



## EKONOMIJA TRŽIŠTA STAMBENIH KREDITA U SRBIJI

**Isidora Ljumović**

*Ekonomski institut, Beograd, Srbija*

✉ [isidora.ljumovic@ecinst.org.rs](mailto:isidora.ljumovic@ecinst.org.rs)

**Srdan Marinković**

*Univerzitet u Nišu, Ekonomski fakultet, Srbija*

✉ [srdjan.marinkovic@eknfak.ni.ac.rs](mailto:srdjan.marinkovic@eknfak.ni.ac.rs)

UDK  
336.77:332.2  
(497.11)  
Pregledni rad

**Apstrakt:** Rad predstavlja faktografsku analizu dostignutog stepena razvijenosti tržišta stambenih kredita i tržišta rezidencijalnih nekretnina u Republici Srbiji. Izvršena je sistematizacija različitih faktora koji oblikuju ponudu i tražnju i praćen njihov uticaj u poslednjoj deceniji. Kao značajni izdvojeni su demografski, makroekonomski i finansijski faktori, a poseban značaj dat je i analizi specifičnih istorijskih i društveno-političkih okolnosti koje su uticale na razvoj tržišta rezidencijalnih nekretnina i tržišta stambenih kredita u periodu analize.

Primljeno:  
23.06.2014.  
Prihvaćeno:  
10.10.2014.

**Ključne reči:** tržište stambenih nekretnina, stambeni krediti, građevinarstvo, subvencionisani krediti, inflacija

### 1. Uvod

Stabilno i efikasno tržište stambenih kredita je neophodnost svakog savremenog društva. Saglasnost sa ovim postulatom opravdava se činjenicom da je ovo važan uslov kvaliteta života članova društva. Osim što se na tržištu stambenih kredita rešava jedno od najbitnijih egzistencijalnih pitanja, ovo tržište ima važnu ulogu i u nacionalnoj ekonomiji, zaokružavanju finansijskog tržišta i dalje značajno doprinosi socioekonomskom blagostanju pojedinaca. Adekvatan način stambenog finansiranja utiče na razne sektore privrede i stvara osnove za povećanje aktivnosti u građevinskoj industriji, koja ne samo da stvara nova radna mesta u svojoj grani, već i u velikom broju povezanih industrijskih grana.

Rad je rezultat istraživanja realizovanog na projektima OI 179001 i OI 179015, finansiranih od strane Ministarstva prosvete, nauke i tehnološkog razvoja Republike Srbije.

Tržište i način finansiranja stambenih jedinica imaju jake nacionalne karakteristike i razlikuju se od države do države. Razlike su pre svega nastale pod dejstvom specifičnih političkih, istorijskih i pravnih faktora koji utiču na ponudu i tražnju za stambenim nekretninama, ali i usled različitih uslova na kreditnom tržištu. Tako, na primer, u SAD neki od bitnijih faktora za razvoj tržišta stambenog kreditiranja bili su slabljenje regulative, velika tražnja, finansijske inovacije, kao i sve oštrija konkurencija u finansijskom sektoru. Kao značajni faktori u kontinentalnoj Evropi izdiferencirali su se stabilan ekonomski rast, deregulacija finansijskih tržišta, niske kamatne stope, ukрупnjavanje banaka, stvaranje jedinstvenog tržišta i pojava finansijskih inovacija. U zemljama bivšeg komunističkog bloka na tržište stambenih kredita veliki uticaj je imalo društveno-političko uređenje, odnosno definisani model dodeljivanja, a kasnije i otkupa stanova. Prelaskom na tržišni model privređivanja promenila se i struktura ovih tržišta. Najznačajniji faktori koji su uticali na razvoj tranzicionih tržišta su intenzivan ekonomski rast (naročito nakon priključivanja EU), donošenje regulative u oblasti stambene izgradnje i hipotekarnog tržišta, oporavak i izgradnja finansijskih institucija, liberalizacija finansijskog tržišta, strane direktne investicije u bankarski sektor, pristup jeftinijim izvorima kapitala, kao i velika i stabilna tražnja za stambenim jedinicama. U Srbiji sve do transformacije bankarskog sektora nije bilo mogućnosti za razvoj tržišta stambenih kredita. Ulazak stranih banaka i priliv kapitala po tom osnovu, bili su osnovni preduslov za razvoj ovog tržišta. Među ostalim faktorima koji su uticali na razvoj pominju se i velika potražnja za stambenim jedinicama (izgradnje novih stanova gotovo da nije bilo u toku devedesetih godina prošlog veka), niska platežna moć građana, nepostojanje odgovarajuće regulative u oblasti građevinarstva i svojinsko-pravnih odnosa i nerazvijena finansijska tržišta.

## **2. Finansiranje kupovine stambene jedinice**

Jedan od najznačajnijih izdataka svakog domaćinstva jeste trošak stanovanja, koji nastaje kao posledica iznajmljivanja nekretnine, otplate rate za stambeni kredit (u slučaju kupovina nekretnine iz stambenog kredita) ili kupovinom nekretnine i isplatom kupovne cene u gotovini (engl. self-finance). Veoma često izdaci za stanovanje predstavljaju više od trećine ukupnih prihoda jednog domaćinstva. Zbog navedenog, pitanje finansiranja izdataka za stanovanje sa socioekonomskog aspekta pojedinca i cele zajednice je od izuzetne važnosti. Ovo pitanje je još od većeg značaja za države u tranziciji, gde je nivo dohotka stanovništva niži a tražnja za stambenim jedinicama izraženija, u kojima nije postojalo tržište stambenog finansiranja, ili je narušen kontinuitet njegovog funkcionisanja.

Razvijeno tržište nekretnina predstavlja alternativu finansijskoj štednji. Ulaganje u nekretnine jedan je od najsigurnijih vidova dugoročnog ulaganja na koji inflacija nema tako direktan uticaj, a prihodi po tom osnovu (na primer, od

iznajmljivanja nekretnina) redovni su i stabilni. Izvesnim istraživanjima (Ibbotson et al., 1985) je utvrđeno da je osamdesetih godina prošlog veka ulaganje u nekretnine na globalnom nivou činilo 57% štednje, od čega se 41% odnosio na ulaganje u stambene objekte. Poredeći ulaganja u nekretnine sa ulaganjima u korporativne obveznice i akcije, autori su zaključili da ulaganje u nekretnine u ovom smislu ima dvostruko veći značaj.

Stambeni kredit se definiše kao dugoročni kredit koji se odobrava za kupovinu, rekonstrukciju ili adaptaciju stambenog objekta, dok je hipotekarni kredit, takođe dugoročan kredit, ali koji se odobrava korisniku na osnovu zaloge nepokretne imovine. Hipotekarno obezbeđenje može služiti i za odobravanje gotovinskih i namenskih kredita, ali najčešće se koristi za odobravanje stambenih kredita koji su osigurani hipotekom. Ukoliko država učestvuje u procesu kreditiranja stambenih potreba stanovništva, u pitanju su subvencionisani stambeni krediti.

Kupovina stambene jedinice se može realizovati na nekoliko načina. Prvi podrazumeva kupovinu nekretnine iz sopstvenih sredstava, najčešće iz namenski formirane uštedevine. Zbog ovog uslova ovakav vid kupovine nekretnine uglavnom je nepristupačan mlađoj populaciji. Kupovina stambene jedinice se može realizovati uz pomoć porodice ili prijatelja. U okviru ovih relacija sredstva se najčešće pružaju u vidu poklona ili različitih vrsta formalnih ili neformalnih zajmova. Treći vid finansiranja je u razvijenim zemljama daleko najrasprostranjeniji i podrazumeva kreditno finansiranje od strane banke ili neke druge finansijske institucije. Ukoliko zajmotražilac ispunjava zahteve kreditne sposobnosti, banka mu daje hipotekarni kredit po definisanim uslovima. Četvrti način finansiranja podrazumeva finansiranje od strane prodavca nekretnine. Prodavac nekretnine kupcu omogućava otplatu nekretnine po ugovorenoj dinamici. Kao osiguranje uzima hipoteku nad predmetnom nekretninom. Država, takođe, može da ima veliki značaj pri finansiranju stambenih jedinica. Ona to može činiti na dva načina, izgradnjom društvenih stanova na čije korišćenje pravo polažu svi punoletni građani zemlje (što je bio slučaj u SFRJ i drugim bivšim socijalističkim zemljama) ili obezbeđivanjem subvencionisanih kredita, koji se plasiraju stanovništvu preko komercijalnih ili državnih banaka po boljim uslovima od tržišnih (najčešće radi smanjenja kamatne stope i smanjenja učešća).

### **3. Faktori koji utiču na ekonomiju finansiranja kupovine stambenih jedinica**

Način funkcionisanja tržišta preko kojih se vrši finansiranje izgradnje i kupovine stambenih jedinica nije jedinstven jer je oblikovan dejstvom skupa faktora, pre svega specifičnih istorijskih, političkih, regulatornih, ekonomskih i finansijskih faktora. U nastavku ćemo pokušati da objasnimo delovanje pomenutih faktora imajući u vidu tržište Srbije.

### **3.1 Specifični faktori**

Najznačajniji specifični faktor je svakako zaostavština bivšeg društvenog sistema. Brojni autori navode da su u zemljama Centralne i Istočne Evrope, stambena naselja koje je država gradila bila dominantan tip stanovanja, te da ova vrsta naselja i danas čini 20-40% stambenog fonda (Enyedi, 1998, Tosics, 2004). Poređenja radi, u razvijenim zemljama Zapadne Evrope, ovaj udeo se kreće od 3-7%. U socijalističkom društvenom uređenju, tržište stanova gotovo da nije postojalo, jer stanovi nisu tretirani kao tržišno dobro, već su se smatrali socijalnim dobrom. Rešavanje stambenog pitanja je u najvećoj meri bilo u domenu državne politike, kroz društvenu stambenu izgradnju. U Srbiji, stanovi koje je država gradila nisu bili privatno, već društveno vlasništvo, na koje je kroz društveni stambeni fond pravo polagao svaki punoletan građanin zemlje. U ovakvim okolnostima pravo na rešavanje stambenog pitanja polagao je svaki član zajednice, bez obzira da li on samostalno sebi može da reši stambeno pitanje. Dodelu stanova je propisivao nadležni državni organ po netržišnim principima. Jasno je da u ovakvim okolnostima nema potrebe za stambenim kreditima, te ovo tržište nije ni obrazovano. U slučajevima, kada je pojedinac sam rešavao stambeno pitanje (gradnjom privatne stambene jedinice) mogao je da računa na pomoć države u vidu kreditne linije, ili na pomoć preduzeća u kome je bio zaposlen. Ove kreditne linije su davale državne banke po netržišnim uslovima, obično sa fiksnim kamatnim stopama, dugim rokom otplate i bez obaveze uspostavljanja kolaterala.

Stambena izgradnja se finansirala na različite načine. Konkretno, u Srbiji su svi zaposleni bili u obavezi da izdvajaju doprinos za stambenu izgradnju (kao procenat ličnog dohotka) u skladu sa tada važećim Zakonom o izdvajanju sredstava za stambenu izgradnju i Zakonom o finansiranju stambene izgradnje (Službeni glasnik SRS br. 4/86) radi finansiranja solidarne stambene izgradnje. Iz ovih sredstava se finansirala društvena stambena izgradnja, a izgrađeni stanovi su dodeljivani na korišćenje na osnovu prethodno definisanih kriterijuma. Dakle, korisnici stanova nisu imali vlasništvo nad stanovima.

Promenama u društveno-političkom uređenju usledila je privatizacija društvenih stanova, najpre u skladu sa Zakonom o stambenim odnosima iz 1990. (Službeni glasnik SRS, br. 12/90, 47/90, 55/90 i Službeni glasnik RS, br. 3/90 i 7/90), a potom prema Zakonu o stanovanju iz 1992. (Službeni glasnik RS, br. 50/92). Ovo je u roku od pet godina dovelo do izmenjene svojinske strukture, u kojoj je 98% stanova bilo u privatnom vlasništvu (Republička agencija za prostorno planiranje, 2010). Zakonom o stambenim odnosima iz 1990. godine ukinuta je obaveza svih zaposlenih da izdvajaju doprinos za stambenu izgradnju i određeno je da se stambene potrebe stanovništva rešavaju sopstvenim sredstvima: izgradnjom, kupovinom i zakupom stana, a da država obezbeđuje stanove za zadovoljenje stambenih potreba socijalno ugroženih lica (Republička agencija za prostorno planiranje, 2010). Sistem zasnovan na

fondovima stambene izgradnje prestaje da funkcioniše, a Srbija doživljava kolaps stambene izgradnje (Šoškić, Urošević, 2001).

Društvena kriza koja je zahvatila državu u devedesetim godinama prošlog veka, loša ekonomska situacija, nepostojanje tržišta stambenih kredita i nepostojanje institucija koje bi ovakve kredite plasirale prouzrokovala je stambenu krizu koja je doprinela porastu broja proširenih domaćinstava (Milić, 2004: 324) sa brojnim slučajevima nerešenog stambenog pitanja kod mlađe populacije. Reformama bankarskog sektora i uvozom kapitala stvorena je osnova za formiranje tržišta stambenih kredita. Bazični način kupovine stambene jedinice u okviru koga kupac mora da poseduje ceo iznos kupovne cene nekretnine u gotovini dopunjen je stambenim kreditima, a poslovne banke su postale dominantne institucije za obezbeđivanje sredstava za kupovinu stambenih jedinica.

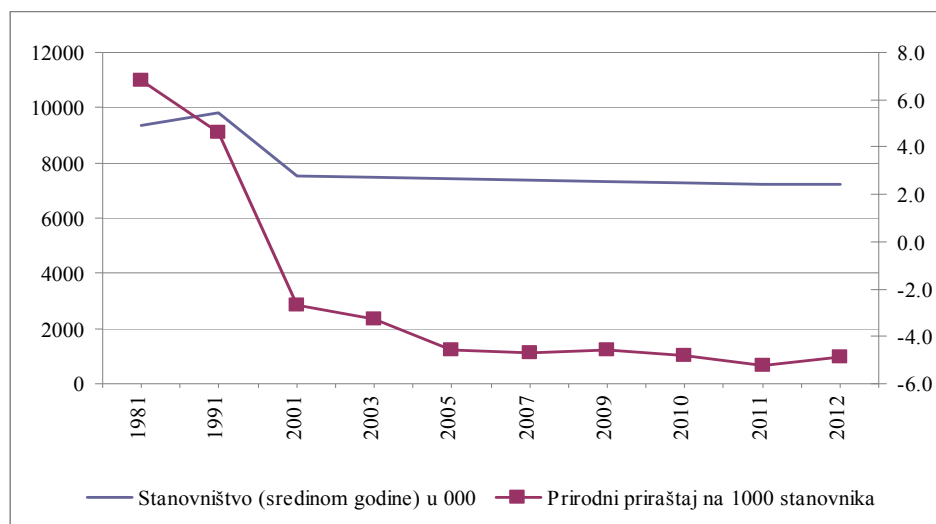
### **3.2 Faktori tražnje**

Faktori koji utiču na tražnju za stambenim jedinicama i stambenim kreditima svrstavaju se u četiri celine: demografski faktori (prirodni priraštaj populacije, efekti migracija i slično), makroekonomski faktori (kretanje BDP, zaposlenosti, inflacije), finansijski faktori (nivo dostupnosti finansijskih resursa) i preferencije kupaca.

#### **3.2.1 Demografski faktori**

U klasičnoj analizi tražnje uobičajeno je izdvajati efektivnu, tj. platežno sposobnu tražnju i latentnu tražnju, odnosno vrednosni izraz potreba za nekim dobrom. Saturisanost potreba stanovništva za stambenim prostorom zavisi od odnosa između stanja izgrađenog i funkcionalno opremljenog stambenog prostora na određenoj lokaciji i potrebama, koje su dobrim delom određene demografskim obeležjima populacije koja naseljava ili planira da se dislocira na konkretan prostor (Marinković, 2009, str. 83). Ključna demografska obeležja u ovom smislu su kretanje ukupnog broja stanovnika, njegova struktura, kao i broj i prosečna veličina domaćinstva. U nastavku ćemo analizirati trendove kretanja populacije i promene u strukturi stanovništva.

Rast broja stanovnika, a naročito rast broja zaposlenih, obično stvara dodatnu tražnju za stambenim jedinicama. Analizom kretanja populacije, broja stanovnika i prirodnog priraštaja (grafik 1) zaključuje se da je u Srbiji u poslednje dve decenije prisutan negativan trend kretanja populacije, koji dovodi do smanjenja tražnje za stambenim jedinicama. Na grafiku 1 prikazan je broj stanovnika u hiljadama (leva vertikalna osa) i prirodni priraštaj na 1.000 stanovnika, koji se očitava na desnoj vertikalnoj osi. Imajući u vidu formirane trendove, po ovom osnovu ne može se očekivati dalji rast tražnje za stambenim jedinicama.

**Grafik 1: Trend kretanja populacije u Srbiji (broj stanovnika u hiljadama)**

Izvor: Republički zavod za statistiku Republike Srbije

Analiza migracija stanovništva iz ruralnih ka urbanim sredinama i promene u strukturi stanovništva ukazuju na povećanje tražnje za stambenim jedinicama. Podaci Ministarstva regionalnog razvoja i lokalne samouprave pokazuju da 60,7% ukupnog stanovništva živi na 24,3% gradskog prostora (u odnosu na ukupni prostor Republike Srbije). S druge strane, društveno-ekonomske struktura stanovništva pokazuje (tabela 1) stalne transformacije poljoprivrednog u gradsko stanovništvo, odnosno konstantne migracije iz ruralnih u urbane sredine. Ovo prouzrokuje dodatnu tražnju za stambenim jedinicama u gradskim područjima. Poslednji dostupni podaci Republičkog zavoda za statistiku prikazani su u tabeli 1.

**Tabela 1: Promene u društveno-ekonomskoj strukturi stanovništva**

|   | 1948 | 1953 | 1961 | 1971 | 1981 | 1991 | 1991 | 2002 |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Aktivno/ukupno stanovništvo</b>        | 50,9 | 48,4 | 47,3 | 45,7 | 45,4 | 42,7 | 48,2 | 45,3 |
| <b>Poljoprivredno/ukupno stanovništvo</b> | 72,3 | 66,7 | 56,1 | 44,0 | 25,4 | 17,3 | 17,2 | 10,9 |
| <b>Gradsko/ukupno stanovništvo</b>        | ...  | 22,5 | 29,8 | 40,6 | 46,6 | 50,7 | 54,6 | 56,4 |

Izvor: Republički zavod za statistiku Republike Srbije

Dakle, prisutna su dva trenda. S jedne strane, broj stanovnika se smanjuje, ali migracije iz ruralnih ka urbanim sredinama povećavaju broj stanovnika u

urbanim sredinama, dok dodatno smanjuje broj stanovnika u ruralnim. Pri analizi demografskih faktora, ne treba zaboraviti ni da su se potrebe za stambenim jedinicama povećale i usled nekoliko izbegličkih talasa iz susednih zemalja i regiona zahvaćenih ratnim dešavanjima (Hrvatska, Bosna i Hercegovina i Kosovo).

### *3.2.2 Makroekonomski faktori*

Makroekonomska stabilnost je jedan od preduslova za razvoj tržišta stambenih jedinica. Pri analizi makroekonomskih faktora koji utiču na tržište stambenih kredita najznačajniji su nivo bruto domaćeg proizvoda, stopa nezaposlenosti, stopa inflacije, kao i aktivnosti u neformalnom sektoru ekonomije. Srbija je u periodu pre ekonomske krize beležila pozitivne trendove kod većine makroekonomskih pokazatelja, pre svega rast bruto domaćeg proizvoda (BDP), značajan priliv stranih direktnih investicija i razvoj finansijskog sektora, prvenstveno kroz rast depozita i plasmana banaka. Međutim, prelivanjem globalne krize na teritoriju Srbije dolazi do nepovoljnih ekonomskih tendencija, koje su započete drugom polovinom 2008. godine i nastavile se sve do danas. Efekti krize preneli su se na sve segmente realnog sektora Srbije, pa i na segment građevinarstva.

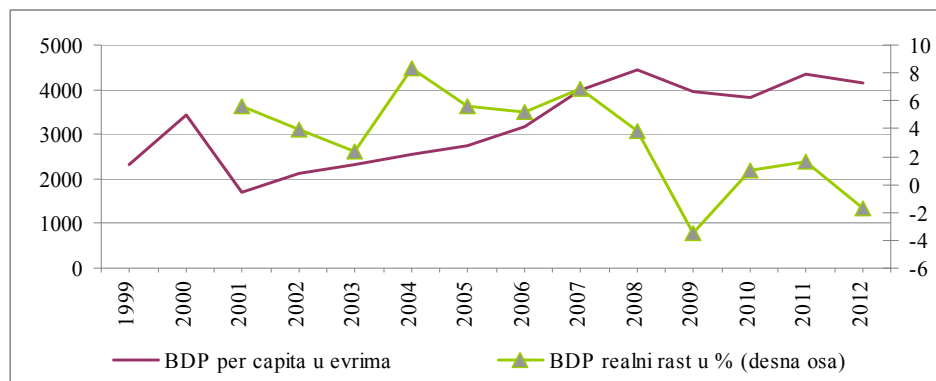
Nesporno je da ekonomski rast stimuliše i povećava tražnju za stanovima. Veza između ova dva faktora je višeslojna. Naime, faktorima koji utiču na tražnju za stambenim prostorom kao trajnim potrošnim dobrom, odnosno primarno radi rešavanja stambenog pitanja, treba dodati i faktore koji podstiču tražnju za stambenim nekretninama kao investicionom aktivom. Kupovina stambenih nekretnina je često motivisana razlozima koji nisu u direktnoj vezi sa upotrebnom vrednošću koju nekretnina ima za neposrednog kupca. Nekretnina predstavlja investiciono dobro u koje se može ulagati radi zaštite realne vrednosti imovine (hedžing motiv), ostvarenja prinosa od naplate upotrebne vrednosti koju investiciona aktiva ima za potencijalnog zakupca, ili predstavlja aktivu u koju se ulaže radi sticanja dobiti prvenstveno na bazi očekivanog rasta njene cene (spekulativni motiv). Poslednji motiv može biti ključan u pokretanju posebno opasnih spekulativnih mehurova na tržištu nekretnina (Marinković, 2009, str. 84)

Po svim pomenutim osnovama bruto domaći proizvod i rashodi za kupovinu stambenih jedinica trebalo bi da budu u direktnom uzajamnom odnosu. Rast BDP omogućava veće investicije u stambene jedinice, jer potrošačka moć stanovništva raste uporedo sa rastom BDP. Potrebno je uočiti i da rast BDP može biti izražen kroz komponente realnog i nominalnog rasta, što dalje može imati različit uticaj na relativni značaj tražnje za stanovima kao trajnim potrošnim dobrom, kao aktivom pogodnom za zaštitu od inflacije i spekulaciju. Posebno će važan biti uticaj odnosa inflacije na tržištu nekretnina (engl. asset price inflation) i inflacije merene promenom potrošačkih cena (engl. consumer

price inflation). S druge strane, kupovina stambenih jedinica utiče na BDP na dva načina: investicijom u nekretninu i kasnijim održavanjem te nekretnine.

Ako se analizira trend kretanja BDP po glavi stanovnika, pozitivni pomaci se mogu identifikovati do 2008. godine. U ovom periodu rast BDP je bio relativno stabilan i kretao se u rasponu od 2,4% (2003) do 8,3% (2004), što je u proseku davalo 5,2%, za period od 2001. do 2008. godine (grafik 2). Pozitivna kretanja i ekonomski rast po ovom pokazatelju sa sigurnošću se mogu okarakterisati kao stimulans potrošnji stanovništva, od čega će jedan deo sigurno biti uložen u nekretnine radi rešavanja stambenog pitanja ili kao investicija. Nakon ovog perioda BDP po glavi stanovnika ima silazni trend, sa negativnim promenama u 2009. i 2012. godini, što će se odraziti i na tražnju za stambenim jedinicama. Stabilan rast BDP u periodu 2001-2008. godina predstavljao je jak stimulans potrošnji stanovništva, koja se između ostalog manifestovala i kroz kupovinu stambenih objekata.

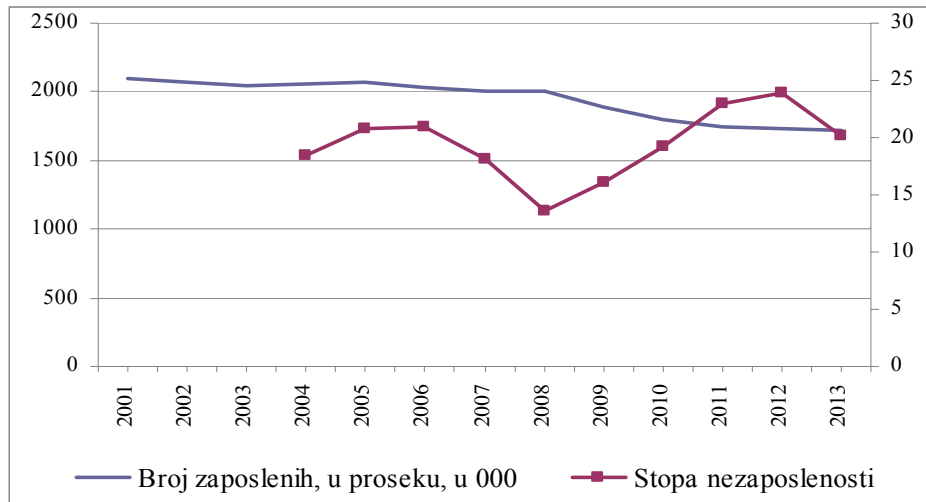
**Grafik 2: Bruto domaći proizvod u Srbiji (1999-2012)**



Izvor: Republički zavod za statistiku Republike Srbije

Analiza zaposlenosti je važna jer status zaposlenog predstavlja osnovni preduslov za stambeni kredit. Rezultati ove analize ne ukazuju na povoljnu perspektivu razvoja tržišta stambenih kredita. Naime, uočljiv je trend smanjenja broja zaposlenih od 2001. godine, dok se procenat nezaposlenosti povećava i to naročito nakon 2008. godine, da bi 2012. dostigao nivo od 24%. Grafik 3 prikazuje zaposlenost u Republici Srbiji u periodu 2001-2013. godina. Na levoj vertikalnoj osi prikazan je broj zaposlenih u hiljadama, a na desnoj stopa nezaposlenosti. Problem visoke nezaposlenosti ukazuje na nestabilnu ekonomsku situaciju u zemlji, ali i na postojanje značajnog neformalnog sektora ekonomije i zaposlene bez formalno-pravnog radnog ugovora, koji ne mogu da se kvalifikuju za korišćenje stambenog kredita. Po ovom osnovu se ne može očekivati povećanje tražnje za stambenim kreditima, jer je status zaposlenog osnovna pretpostavka prihvatljive kreditne sposobnosti.



**Grafik 3: Zaposlenost u Republici Srbiji (2001-2013)**

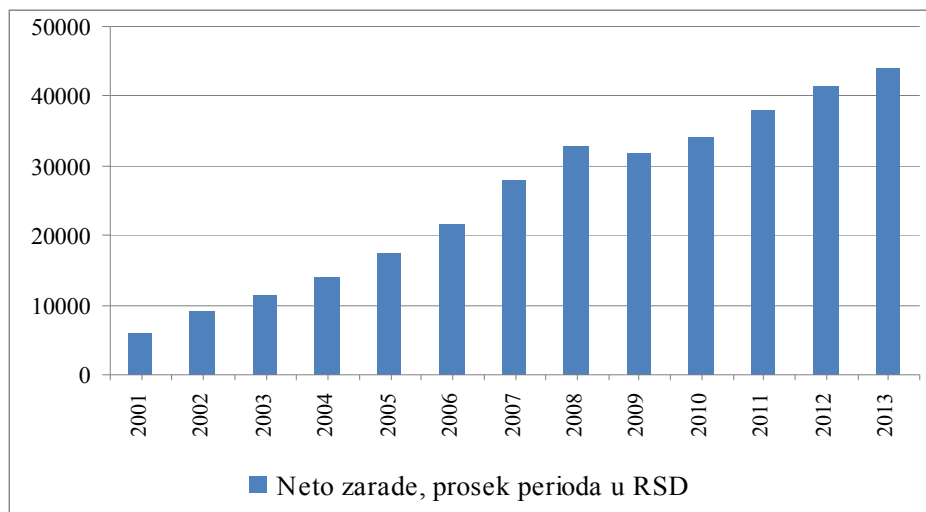
Izvor: Republički zavod za statistiku Republike Srbije i Ministarstvo finansira RS

Rast populacije i rast broja zaposlenih predstavljaju osnovu za rast tražnje za stambenim jedinicama. Međutim, i rast neto zarada može da doprinese povećanju tražnje. Na grafiku 4 je prikazan nivo neto zarade u Republici Srbiji u periodu 2001-2013. godina. Na osnovu konstantnog rasta neto zarada, može se očekivati i rast potražnje za stambenim jedinicama. Ipak, treba pomenuti problem koji se javlja kada rast neto zarada nije praćen i rastom nivoa zaposlenosti. U ovakvim slučajevima može doći do značajnog socijalnog raslojavanja i diferencijacija kod rešavanja stambenog pitanja.

Smatra se da postojanje neformalne ekonomske aktivnosti predstavlja veliko ograničenje za funkcionisanje finansiranja stambene izgradnje. Što je ovaj sektor ekonomije razvijeniji to su i problemi na tržištu stambenog finansiranja značajniji i učestaliji. Problem takozvane sive ekonomije može da se manifestuje na dva načina. Stanovništvo zaposleno u neformalnom delu ekonomskog sistema automatski će biti eliminisano, jer ih uslov kreditne sposobnosti diskvalifikuje za korišćenje stambenog kredita. Ovaj deo stanovništva je primoran da stambeno pitanje rešava iznajmljivanjem ili kupovinom nekretnine isplatom kupovne cene u gotovini. Različita istraživanja pokazuju različit obim neformalne ekonomije u Srbiji, ali su sva saglasna da je nivo ove aktivnosti izuzetno visok. Krstić i Sanfey (2011) su pokazali da se u Srbiji, uporedo sa sprovođenjem reformi i ubrzanim ekonomskim rastom obim neformalne ekonomije povećao. Broj zaposlenih u sektoru sive ekonomije se popeo sa 28% u toku 2002, na 35% u 2007. godini. Autori u svom istraživanju zaključuju da zaposleni u neformalnom sektoru zarađuju značajno manje od zaposlenih na sličnim poslovima u odgovarajućem sektoru formalne ekonomije.

Još jedno istraživanje, ovog puta o udelu sive ekonomije u BDP pokazuje da siva ekonomija obuhvata 30,1% BDP u 2010. godini (Foundation for the Advancement of Economics, 2013). S druge strane, ako sistem gradnje nije uređen, odnosno ako postoji veliki broj investitora koji ne poseduju adekvatnu dokumentaciju o nekretnini, predmetna nekretnina i svi izgrađeni stanovi se diskvalifikuju za kupovinu na kredit.

**Grafik 4: Neto zarade u Republici Srbiji (2001-2013)**



*Izvor:* Ministarstvo finansija, makroekonomski podaci

Veliki broj autora, među kojima i Hegedüs (2002, str. 5) smatra da je niska stopa inflacije neophodna za razvoj tržišta stambenog finansiranja, naročito u zemljama u razvoju i tranziciji. Ipak, u praksi inflacija ne mora da se potvrdi kao značajan, ograničavajući faktor. U zemljama u kojima je prisutan visok nivo inflacije, primenjuje se revalorizacija stambenih kredita, odnosno plasiranje stambenih kredita sa valutnom klauzulom. Konkretno, iako je kredit plasiran u dinarima, njegov nominalni iznos je vezan za neku stranu valutu (najčešće EUR ili CHF).

Razloge smanjene tražnje u zemljama sa visokom inflacijom treba tražiti u činjenici da se zarade isplaćuju u domaćoj valuti (koja je u uslovima visoke inflacije često obezvređena), a rate za kredit su vezane za referentnu valutu. U Srbiji je valutna struktura plasmana dominantno deviznog karaktera, sa deviznim podbilansom od oko 70% ukupno plasiranih kredita (tabela 2). Valutna statistika stambenih kredita nije dostupna, ali čak i jednostavnom pregledom ponude stambenih kredita sa sigurnošću se može tvrditi da je praksa valutne indeksacije stambenih kredita apsolutno dominantna.

**Tabela 2: Valutna struktura kredita (% od ukupnih kredita)**

|               | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013-9 |
|---------------|------|------|------|------|------|--------|
| <b>EUR</b>    | 51.4 | 55   | 52.6 | 57   | 62.9 | 61.6   |
| <b>USD</b>    | 1.9  | 1.6  | 1.5  | 1.7  | 1.6  | 1.7    |
| <b>CHF</b>    | 11.9 | 8.9  | 7.9  | 7.1  | 6.8  | 6.2    |
| <b>UKUPNO</b> | 65.2 | 65.5 | 62   | 65.8 | 71.3 | 69.5   |

*Izvor:* NBS, Kvartalni izveštaji

### 3.2.3 *Finansijski faktori*

Razvijen finansijski sektor koji može da podrži kupovinu stambenih jedinica i građevinsku delatnost uslov važan kako za tražnju, tako i za ponudu stambenih jedinica. Osnovni finansijski faktori koji su analizirani u ovom radu su reforme bankarskog i finansijskog sektora, odnosno stvaranje osnova za razvoj efikasnog kreditnog tržišta, sa naglaskom na tržište stambenih kredita i državne stambene i građevinske subvencije.

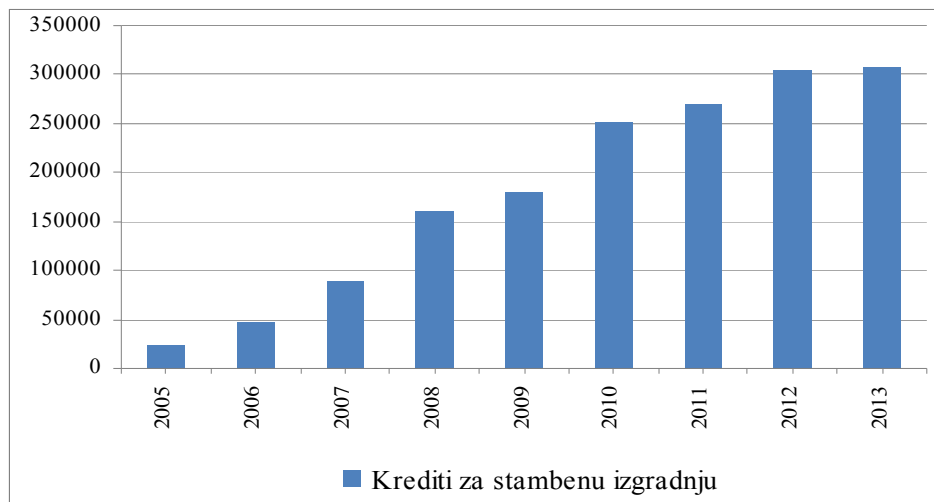
Napominjemo da su finansijski faktori obično ključni za razvoj cikličnih tendencija na tržištu nekretnina. Jednim delom ciklična dinamika je posledica subordinirane prirode stambenih izdataka u kompleksu potrošačkih odluka stanovništva, koje dovode do prirodnog diskontinuiteta u izdacima za stambenu izgradnju. Ipak, na nivou ekonomskog sistema ovaj diskontinuitet je ublažen zbog efekta uprosečavanja individualnih odluka (Marinković, 2009, str. 83). Zbog toga će značajniji strukturni lomovi u vremenskim serijama koje prate aktivnost na tržištu nekretnina uglavnom koincidirati sa značajnijim promenama u obimu i uslovima kreditne aktivnosti.

Trend sveobuhvatnih ekonomskih promena i transformacija bankarskog sektora Srbije započet je 2001. godine. Osnovna karakteristika promena je internacionalizacija bankarskog sektora, te promene u vlasničkoj strukturi u korist stranog vlasništva. U ovom periodu skoro svi ekonomski pokazatelji u bankarskom sektoru beleže povoljan trend. Obim i razvijenost bankarskog sektora, predstavljeni odnosom bilansne sume i bruto domaćeg proizvoda ostvaruje značajan rast ukazujući na dinamičan razvoj bankarskog sektora. Bilansna aktiva, kapital, depoziti i krediti sve do nedavno imali su jasan trend rasta. Povećava se obim kredita stanovništvu, uključujući i stambene kredite. Kategorija stambenih kredita stanovništvu se u izveštajima NBS po prvi put pojavljuje 2005. godine, i od tada je moguće pratiti trend ovog pokazatelja.

Pored značajnih reformi u bankarskom i finansijskom sektoru, banke su i dalje dominantni kreditori na tržištu stambenog kreditiranja. Trenutno u Republici Srbiji posluje 29 banaka, od kojih samo pet nema stambene kredite u ponudi.

Analizu tržišta stambenih kredita moguće je obaviti za period 2005-2013. godina, jer su podaci dostupni samo za navedeni period. U početku analiziranog perioda stope rasta stambenih kredita su bile iznad 100% na godišnjem nivou (grafik 5). Naročito dinamični bio je period 2005-2008. godina. U toku 2008. godine nivo stambene kreditne aktivnosti je značajno usporen, što je direktno pretilo da ugrozi građevinsku delatnost, koja je u prethodnom periodu bila jedna od privrednih grana sa najbržim rastom u Srbiji. Uredba o merama podrške građevinskoj industriji kroz subvencionisanje kamate za stambene kredite i dugoročno stambeno kreditiranje u 2010. godini, jeste jedno od rešenja kako bi se građevinska industrija dovela na predkrizni nivo. Efekti krize manifestovani smanjenjem ekonomske aktivnosti i padom BDP odrazili su se i na tražnju stambenih kredita. Pad stranih direktnih investicija i prelivanje kriznih tendencija iz država porekla kapitala većine banaka sa stranim kapitalom u Srbiji, pre svega kontrakcija kreditne aktivnosti matične bankarske grupe, odrazile su se na ponudu stambenih kredita u Srbiji. Međutim, sve do 2014. godine, zahvaljujući programima državne subvencije, nije zabeležen pad kreditne aktivnosti u ovoj oblasti.

**Grafik 5: Iznos stambenih kredita (u 000 RSD)**



*Napomena:* Podaci za 2013. godinu odnose se na stanje krajem trećeg kvartala.

*Izvor:* NBS, Kvartalni izveštaji

Kroz istoriju srećemo različita rešenja koja su države primenjivale kako bi pomogle stanovništvu da reši stambeno pitanje. Socijalističke države su redovno gradile stanove i ustupale ih na korišćenje stanovništvu. Slična praksa duge se primenjivala i u kapitalističkim državama, gde su u stambenu izgradnju investirale najčešće lokalne administrativne jedinice, a stanovi iznajmljivani socijalno

ugroženom stanovništvu po preferencijalnim uslovima. Društveno-ekonomskim promenama ovakva rešenja postaju sve ređa, ali države i dalje pokazuju interes da intervenišu u ovoj oblasti. Moderene „države blagostanja“ prihvataju intervenciju na ovom tržištu kao svoj zadatak. Napušteni programi direktne državne intervencije u stanogradnji zamenjuju se intervencijom države u oblasti kreditiranja kupovine i izgradnje stambenih jedinica (Marinković, 2011, str. 132).

**Tabela 3: Spisak propisa na osnovu kojih su dodeljivane subvencije**

| <b>godina</b> | <b>Zakonski akt</b>   | <b>Objavljeno</b>   |
|---------------|---|---|
| 2009.         | Uredba o merama podrške građevinskoj industriji kroz subvencionisanje kamate po kreditima za finansiranje stambene izgradnje                      | Službeni glasnik RS, br. 77/2009, 78/2009, 96/2009 i 103/2009                         |
| 2010.         | Uredba o merama podrške građevinskoj industriji kroz subvencionisanje kamate za stambene kredite i dugoročno stambeno kreditiranje u 2010. godini | Službeni glasnik RS, br. 2/2010, 4/2010, 50/2010, 72/2010, 76/2010, 94/2010 i 98/2010 |
|               | Uredba o merama podrške građevinskoj industriji kroz subvencionisanje kamate po kreditima za finansiranje stambene izgradnje u 2010. godini       | Službeni glasnik RS, br. 4/2010   |
| 2011.         | Uredba o merama podrške građevinskoj industriji kroz dugoročno stambeno kreditiranje u 2011. godini   | Službeni glasnik RS, br. 1/2011, 3/2011, 12/2011 i 87/2011                            |
|               | Uredba o merama podrške građevinskoj industriji kroz subvencionisanje kamate po kreditima za finansiranje stambene izgradnje u 2011. godini       | Službeni glasnik RS, br. 44/2011, 89/2011 i 93/2011                                   |
| 2012.         | Uredba o merama podrške građevinskoj industriji kroz dugoročno stambeno kreditiranje u 2012. godini   | Službeni glasnik RS, br. 4/2012, 77/12, 98/12, 109/12 i 116/12                        |
|               | Uredba o utvrđivanju programa podrške građevinskoj industriji u 2012. godini  | Službeni glasnik RS, br. 4/2012, 77/12, 98/12, 109/12 i 116/12                        |
| 2013.         | Uredba o merama podrške građevinskoj industriji kroz dugoročno stambeno kreditiranje u 2013. godini.  | Službeni glasnik RS, br. 124/2012, 2/2013, 71/2013 i 113/2013                         |

Vlada Republike Srbije je u više navrata inicirala programe kojima bi pomogla u rešavanju stambenog pitanja stanovništva. Prva inicijativa u cilju poboljšanja stambenog kreditiranja građana sprovedena je 2005. godine na osnovu Zakona o izmenama i dopunama Zakona o budžetu za 2005. Praksa subvencionisanog kreditiranja se nastavlja sve do 2014. godine (vidi tabelu 2). U toku 2010. godine donet je i Zakon o podsticanju građevinske industrije Republike Srbije u uslovima ekonomske krize (Službeni glasnik RS, br. 45/2010 i 99/2011), sa ciljevima prevazilaženja negativnih efekata ekonomske krize u Republici Srbiji u oblasti građevinarstva, odnosno pomoć domaćoj građevinskoj industriji za izlazak iz krize; podsticanja razvoja i upošljavanja domaćih građevinskih preduzeća i obezbeđivanja likvidnosti ovog sektora; podsticanja razvoja i upošljavanja domaćih preduzeća koja se bave proizvodnjom građevinskog materijala; zadržavanje postojećeg nivoa zaposlenosti i stvaranja preduslova za otvaranje novih radnih mesta i podsticanja privrednog razvoja u Republici Srbiji (član 2).

Dakle, pomoć kupcima stanova i građevinskoj delatnosti realizovana je kroz dve vrste programa. Prva je podrazumevala klasične subvencionisane stambene kredite (kroz Uredbu o merama podrške građevinskoj industriji kroz subvencionisanje kamate po kreditima za finansiranje stambene izgradnje – 2009 i Uredbe o dugoročnom stambenom kreditiranju – 2010, 2011, 2012 i 2013), kod kojih je korisnik kredita bio u obavezi da obezbedi 5% učešća, a 20% učešća obezbeđuje se iz budžeta Republike Srbije u vidu dugoročnog stambenog kredita. Preostalih 75% od cene nekretnine, odnosno traženog iznosa kredita obezbeđuje poslovna banka po ograničenoj kamatnoj stopi. Kamatna stopa za deo kredita koji se finansira iz budžeta je 0%. Prioritet u naplati ima banka, nakon čega korisnik kredita vraća sredstva iz budžeta RS, a najkasnije od 25. do 30. godine od puštanja kredita u tečaj. U 2014. godini nije bilo mera podrške za kupovinu stambenih jedinica.

Uredbe iz 2010. i 2011. godine koje se odnose na mere podrške građevinskoj industriji kroz subvencionisanje kamate po kreditima za finansiranje stambene izgradnje podrazumevaju kreditiranje investitora od strane poslovnih banaka u okviru kojih država subvencionise deo kamate, odnosno smanjuje tržišnu kamatnu stopu. Investitor zaključuje ugovor o kreditiranju sa bankom i otplaćuje ga sa kamatom umanjenom za 7%, koje banci uplaćuje Republika Srbija na ime sredstava za subvencionisanje kamate. U toku 2013. i 2014. Uredbi o subvencionisanju kamate po kreditima za finansiranje stambene izgradnje nije bilo.

Uporedo sa opštim programima subvencija, država je razvijala i programe kako bi rešila stambeno pitanje stanovništva određenih profesija, zaposlenih u javnim službama. Tako su inicirani programi kao što su Program dugoročnog stambenog kreditiranja za zaposlene u zdravstvu (2008. godine) i Program

dugoročnog stambenog kreditiranja profesionalnih vojnih lica Vojske Srbije (ovaj program je realizovan u više navrata).

Nažalost, za 2014. godinu nisu planirani programi subvencije za rešavanje stambenog pitanja. Kao razlog navodi se nedostatak sredstva u budžetu za finansiranje ovakvih aktivnosti. Ovo je problem prisutan kod svih zemalja koje se suočavaju sa istrajnim budžetskim deficitom.

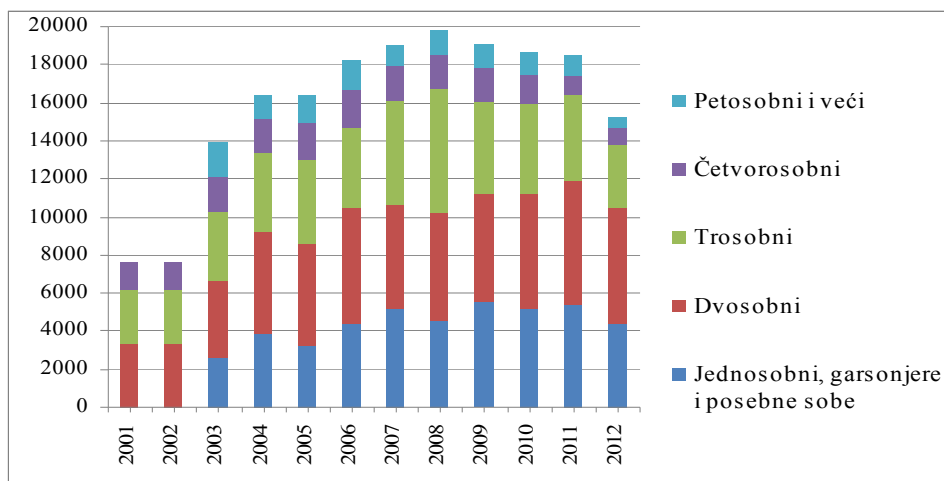
### 3.3 Faktori ponude

Pojedinac može rešiti svoje stambeno pitanje kupovinom već izgrađene nekretnine, njenom rekonstrukcijom ili proširenjem i kupovinom novog objekta. Izgradnja novih objekata je prioritet kod definisanja nacionalne stambene politike.

#### 3.3.1 Analiza građevinske delatnosti

Analiza građevinske delatnosti u Srbiji vršena je u periodu 2001-2012. godina, kao i kod svih do sada analiziranih pokazatelja. Za razliku od predtranzicionog perioda, kada su građevinsku delatnost sprovodila državna preduzeća, u analiziranom periodu je privatni sektor preuzeo aktivnu ulogu. Značajan porast broja sagrađenih stanova evidentan je u 2003. godini, kada se u odnosu na prethodne dve godine broj sagrađenih stanova udvostručio (grafik 6). Rast aktivnosti u građevinarstvu je pratio povoljne trendove opštih ekonomskih pokazatelja. Sve do 2008. godine evidentan je stabilan rast u ovoj oblasti. Ekonomska kriza, koja se u Srbiju prenela iz razvijenih zemalja, usporila je građevinsku delatnost u periodu nakon 2008. godine.

Grafik 6: Stambena izgradnja u RS (2001-2012)



Izvor: Republički zavod za statistiku Republike Srbije

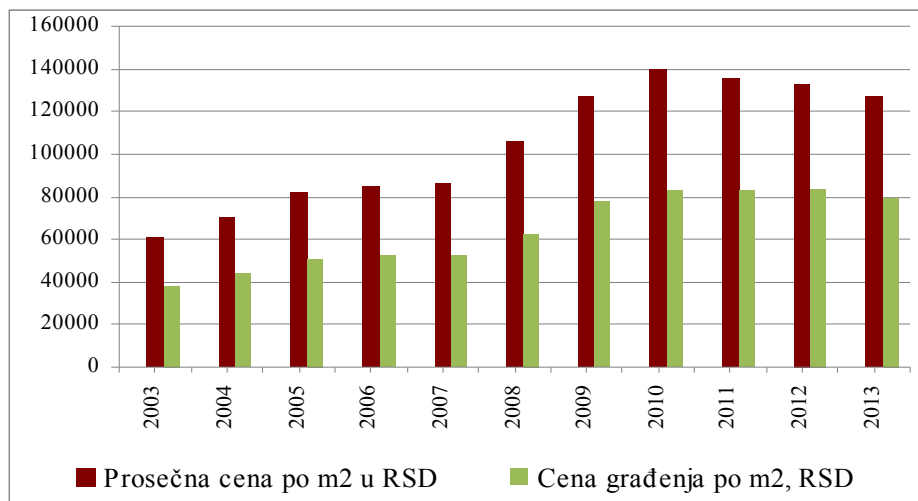
Napomena: za 2012. Godinu su dati prethodni podaci

Ekspanzija građevinske delatnosti nije samo posledica ekonomske stabilizacije i rasta ekonomskih pokazatelja od 2001. godine. Značajniji razlog se može naći u stagnaciji građevinske delatnosti u periodu 1990-2000. godina, kada praktično organizovane građevinske delatnosti nije ni bilo. Milić (2004, p. 324) pominje stambenu krizu devedesetih godina prošlog veka, koja je doprinela porastu broja proširenih domaćinstava, odnosno velikom broju nerešenih stambenih pitanja.

Cene stanova imaju blagu tendenciju kašnjenja za ostalim tržišnim trendovima, jer su vrhunac dostigle u 2010. godini, kada je pad ostalih ekonomskih pokazatelja već bio evidentan. Iako je u ovom periodu došlo do usporavanja građevinske delatnosti, cene stanova su i dalje rasle. U prethodnom periodu ekonomski uslovi u zemlji drastično su se pogoršali, ali ipak zvanična statistika nije zabeležila značajniji pad cena stanova (grafik 7).

Interesantno je porediti prosečne zarade i cene stanova. Ovako se dolazi do zaključka koliko je prosečnih plata potrebno za kupovinu stambene jedinice u odnosu na prosečnu cenu gradnje. Analizom se uočava da je ovaj odnos zapaženo varirao u periodu 2003-2013. godina. U prvim godinama je bilo potrebno više od pet prosečnih zarada za kupovinu jednog kvadratnog metra stambene jedinice po prosečnoj ceni. Do 2008. godine ovaj iznos je pao na 3,2 prosečne zarade, uglavnom zbog značajnog rasta zarada, koji nije bio praćen tako dramatičnim porastom cena nekretnina. Porast cene nekretnina 2009. godine, opet podiže ovaj pokazatelj na četiri, i tu ostaje i u 2010. godini. Trend opadanja je evidentan od 2011-2013. i iznosi nešto ispod tri.

**Grafik 7: Cene izgrađenih stanova u Republici Srbiji**



Izvor: Republički zavod za statistiku Republike Srbije



#### 4. Zaključak

Za neko tržište stambenih kredita se kaže da je funkcionalno ako poseduje sledeće karakteristike: da je efikasno, odnosno da kamatna marža kao razlika između cene koštanja sredstava i cene kredita ne bude veća od 2%, da bude dostupno, odnosno da više od 60% populacije može da priušti stambeni kredit bez državnih subvencija, da bude regulisano i da bude kontrolisano (da se rizici prepoznaju i njima adekvatno upravljaju). U zemljama u tranziciji, pa i u Srbiji, regulatorne reforme nisu dovoljne da bi se izgradilo efikasno tržište stambenih kredita. Pre svega potrebno je izgraditi institucije i mehanizme za efikasno funkcionisanje. Osnovni i neophodni preduslov za razvoj tržišta stambenih kredita je stabilna makroekonomska situacija, koja će omogućiti izgradnju novih stambenih objekata s jedne strane, a s druge povećati potrošačku moć stanovništva. Međutim, tražnju oblikuju i faktori specifični za svako tržište nekretnina, državne subvencije, demografska kretanja stanovništva i ostali činioci pobrojani u radu.

Sa aspekta tražnje tržišta stambenih kredita, kod demografskih faktora rast se može očekivati samo usled migracija stanovništva u gradove. Trend kretanja populacije ukazuje na negativna kretanja i smanjenje tražnje po ovom osnovu. Makroekonomski faktori takođe ne ukazuju na povećanje tražnje za stambenim kreditima. Ne postoji značajniji rast BDP, niti se očekuje u narednom periodu. Trend pada nivoa zaposlenosti je prisutan, a sektor neformalne ekonomije raste. Ni po ovom osnovu se ne može očekivati rast tražnje za stambenim kreditima. Analizirajući finansijske faktore, uočava se da je reforma bankarskog sistema stvorila uslove za povećanje nivoa stambenih kredita. Međutim, nepostojanje subvencija u toku 2014. godine značajno će smanjiti tražnju. Analizom ponude obuhvaćena je građevinska delatnost. U ovoj oblasti evidentno je usporavanje delatnosti nakon 2008. godine i značajniji pad u 2012. Međutim, prosečna cena gradnje nije pratila pad aktivnosti, kao ni pad opštih ekonomskih pokazatelja u periodu nakon 2008. godine.

#### Literatura

- Andrusz, G. (1996) „Structural change and boundary instability“, in Andrusz G., M. Harloe, and I. Szelenyi (eds.), *Cities after socialism: Urban and regional change and conflict in post-socialist societies*, Oxford: Blackwell Publishers, pp. 30–69.
- Baturan, L. (2012) „Subvencionisanje kupovine stanova i stanogradnje“, *Zbornik radova Pravnog fakulteta Novi Sad*, 46 (3): 415–427.
- Enyedi, G. (1998) *Social change and urban restructuring in Central Europe*, Budapest: Academia Kiado.
- Foundation for the Advancement of Economics (2013) *The shadow economy in Serbia: New findings and recommendations for reform*, USAID Business Enabling

- Project, <http://www.fren.org.rs/sites/default/files/articles/attachments/the-shadow-economy-in-serbia-study.pdf>. Pregledano 18. marta 2014.
- Hegedüs, J. (2002) *Housing finance in South Eastern Europe*, Budapest: Metropolitan Research Institute.
- Ignjatović, S. (2009) „Aktuelni problemi u istraživanju tranzicije u odraslost sa osvrtom na Srbiju“, *Stanovništvo*, 47 (1): 7–22.
- Krstić, G. and P. Sanfey (2011) „Earnings inequality and the informal economy“, *Economics of transition*, 19 (1): 179–199.
- Marinković, S. (2009) „Krizni potencijal hipotekarnog tržišta: Istorija kao učitelj bez autoriteta“, *Ekonomске teme*, 47 (3): 73–98.
- Marinković, S. (2011) *Finansijska tržišta*, Niš: Ekonomski fakultet.
- Milić, A. (2004) „Transformacija porodice i domaćinstava – zastoj i strategije preživljavanja“, u Milić A. (urednik) *Društvena transformacija i strategije društvenih grupa*, Beograd: Institut za sociološka istraživanja Filozofskog fakulteta.
- Ministarstvo regionalnog razvoja i lokalne samouprave (2012) *Gradovi Srbije 2011: Socio-ekonomska analiza*, Beograd: Ministarstvo regionalnog razvoja i lokalne samouprave.
- Ibbotson, R., L. Siegel, and K. Love (1985) “World wealth: Market values and returns”, *Journal of Portfolio Management*, 12 (1): 4–23.
- Republička agencija za prostorno planiranje (2010) *Socijalno stanovanje – Prikaz stambenih politika Srbije i odabranih zemalja Evrope*, Beograd: PALGO centar.
- Šoškić, D. and B. Urošević (2001) „Sekundarna hipotekarna tržišta“, *Ekonomski anali*, 44 (151/152): 5–28.
- Tosics, I. (2004) „Determinants and consequences of spatial change in post-socialist cities“, in *Winds of societal change: Remaking post-communist cities*, Urbana-Champaign: University of Illinois.
- Tosics, I. and J. Hegedus (2003) „Housing in South-Eastern Europe“, in Lowe S. and S. Tsenkova (eds.) *Housing change in East and Central Europe integration or fragmentation*, Ashgate, pp. 21–44.
- Uredba o merama podrške građevinskoj industriji kroz dugoročno stambeno kreditiranje u 2011. godini (*Službeni glasnik* RS, br. 1/2011, 3/2011, 12/2011 i 87/2011).
- Uredba o merama podrške građevinskoj industriji kroz dugoročno stambeno kreditiranje u 2012. godini (*Službeni glasnik* RS, br. 4/2012, 77/12, 98/12, 109/12 i 116/12).
- Uredba o merama podrške građevinskoj industriji kroz dugoročno stambeno kreditiranje u 2013. godini (*Službeni glasnik* RS, br. 124/2012, 2/2013, 71/2013 i 113/2013).
- Uredba o merama podrške građevinskoj industriji kroz subvencionisanje kamate za stambene kredite i dugoročno stambeno kreditiranje u 2010. godini (*Službeni glasnik* RS, br. 2/2010, 4/2010, 50/2010, 72/2010, 76/2010, 94/2010 i 98/2010).
- Uredba o merama podrške građevinskoj industriji kroz subvencionisanje kamate po kreditima za finansiranje stambene izgradnje u 2010. godini (*Službeni glasnik* RS, br. 4/2010).



Uredba o merama podrške građevinskoj industriji kroz subvencionisanje kamate po kreditima za finansiranje stambene izgradnje u 2011. godini (*Službeni glasnik* RS, br. 44/2011, 89/2011 i 93/2011).

Uredba o o merama podrške građevinskoj industriji kroz subvencionisanje kamate po kreditima za finansiranje stambene izgradnje (*Službeni glasnik* RS, br. 77/2009, 78/2009, 96/2009 i 103/2009).

Uredba o utvrđivanju programa podrške građevinskoj industriji u 2012. godini (*Službeni glasnik* RS, br. 4/2012, 77/12, 98/12, 109/12 i 116/12).

Zakon o finansiranju stambene izgradnje (*Službeni glasnik* SRS, br. 4/86).

Zakon o stambenim odnosima (*Službeni glasnik* SRS, br. 12/90, 47/90, 55/90 i *Službeni glasnik* RS, br. 3/90 i 7/90).

Zakon o stanovanju (*Službeni glasnik* RS, br. 50/92).

## **THE ECONOMICS OF HOUSING FINANCE IN SERBIA**

**Abstract:** The paper presents analysis of the achieved development level of the housing market in Serbia. Various factors that have shaped demand and supply are systematized and their impact over the last decade was analysed and monitored. As important ones demographic, macroeconomic and financial factors are singled out and a special importance is given to the analysis of specific historical and socio-political circumstances that have influenced the development of the housing market during the period of analysis.

**Keywords:** housing market, home loans, construction, subsidized loans, inflation