

Prošireni sažetak rada objavljenog kao Istraživanje br. 63 u srpnju 2021. u izdanju Hrvatske narodne banke

Dome, slatki dome: učinak subvencioniranja stambenih kredita na tržište nekretnina u Hrvatskoj

Davor Kunovac i Ivan Žilić

U radu istražujemo je li subvencioniranje stambenih kredita pridonijelo povećanju cijena nekretnina u Hrvatskoj i zaključujemo da su subvencije djelovale kao prociklična mjera koja je pridonijela postojećem trendu rasta cijena stanova u Hrvatskoj te da su subvencije utjecale na cijene nekretnina u područjima i regijama u kojima je tržište nekretnina najaktivnije.

Stanovanje je temeljna ljudska potreba te je kupnja stambene nekretnine često najveća financijska odluka kućanstva, koja se često financira zaduživanjem. Stoga mnoge zemlje potiču što više stope vlasništva nad nekretninom, najčešće u obliku subvencija i poreza, izravnim osiguravanjem socijalnog stanovanja i doplatcima za stanovanje (Andrews i Sánchez, 2011.; Andrews et al., 2011.).

Ipak, često učinci tih mjera ne postižu proklamirane ciljeve. Primjerice, analize programa odbitka kamatnih stopa na stambene kredite pokazuju kako navedena mjera ne dovodi do veće stope vlasništva nad nekretninom (Hilber i Turner, 2014.; Rappoport, 2016.; Sommer i Sullivan, 2018.). Ekonomska je logika iza tih rezultata jasna: ako se mjerom ili programom potakne dodatna potražnja za nekretninama, a ponuda je stambenog fonda ograničena, ta dodatna potražnja prelit će se u više cijene nekretnina, što smanjuje prihvatljivost stanovanja.

U ovom radu analizira se utjecaj subvencioniranih stambenih kredita na tržište nekretnina u Republici Hrvatskoj. Subvencioniranje stambenih kredita popularna je mjera pomoći stambenog zbrinjavanja, provodi se od 2017. godine, a dodatni se krugovi subvencioniranja planiraju i u budućnosti. Ipak, o učincima same mjere na tržište nekretnina i individualne odluke o stanovanju te o implikacijama za makroprudencijalnu politiku ne zna se mnogo. Stoga se ovim radom pokušava napraviti prvi korak prema analizi učinaka mjere, što može biti od višestruke koristi nositeljima javne politike.

Iako se provedba subvencija mijenjala tijekom godina, prema inačici subvencije iz 2017. država pokriva 50% mjesečnih anuiteta u prve četiri godine kredita, pri čemu se to razdoblje može produžiti ako kućanstvo dobije dijete tijekom trajanja subvencije. Specifičnost je ovog programa u tome da kućanstvo može podnijeti zahtjev za subvenciju samo unutar razdoblja od mjesec dana, obično u rujnu i listopadu. Budući da subvencioniranje stambenih kredita osigurava očiglednu financijsku injekciju kućanstvima, ono je ubrzo postalo vrlo popularno



Dr. sc. Ivan Žilić
znanstveni suradnik
Ekonomskog instituta u
Zagrebu



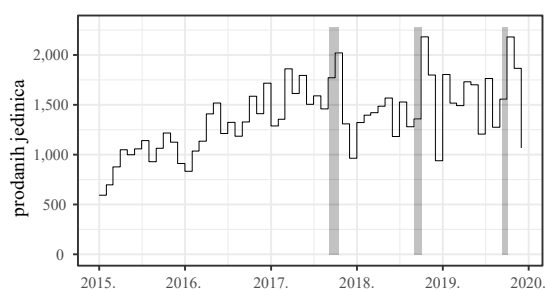
Davor Kunovac
direktor Direkcije za
modeliranje

te su subvencionirani krediti po uvođenju programa subvencioniranja činili oko 10% svih stambenih transakcija u Hrvatskoj. To posebno vrijedi u područjima koja su već i otprije imala aktivna tržišta nekretnina.

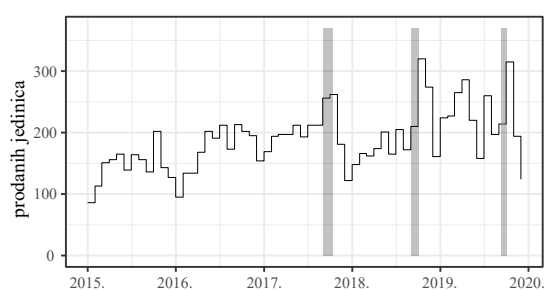
Koristeći se mikropodacima Porezne uprave Ministarstva financija o svim stambenim transakcijama u Hrvatskoj od 2015. do 2019., pokazujemo da su subvencije znatno poremetile uobičajenu unutargodišnju (mjesečnu) dinamiku trgovanja stambenim nekretninama, koje je sada vrlo koncentrirano u listopadu, mjesecu u kojem istječe rok za podnošenje zahtjeva za subvencioniranje kredita (Slika 1.). To pokazuje da su subvencije stvorile usko grlo na tržištu koje može dovesti do poremećaja u pregovorima o cijenama i, općenito, u procesu potrage za stambenim nekretninama s obzirom na to da se stambene transakcije trebaju okončati unutar kratkog razdoblja.

Slika 1. Broj prodanih stanova i kuća

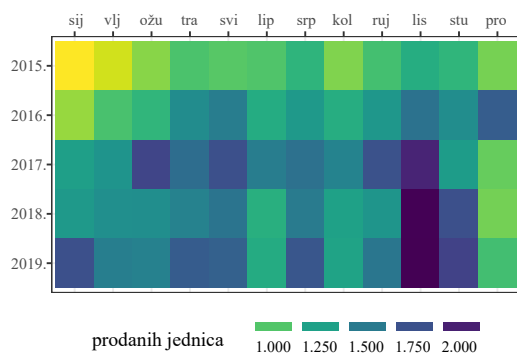
a) Prodani stanovi



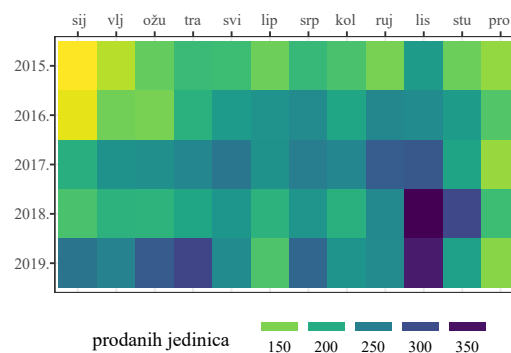
b) Prodane kuće



c) Toplinska karta prodanih stanova

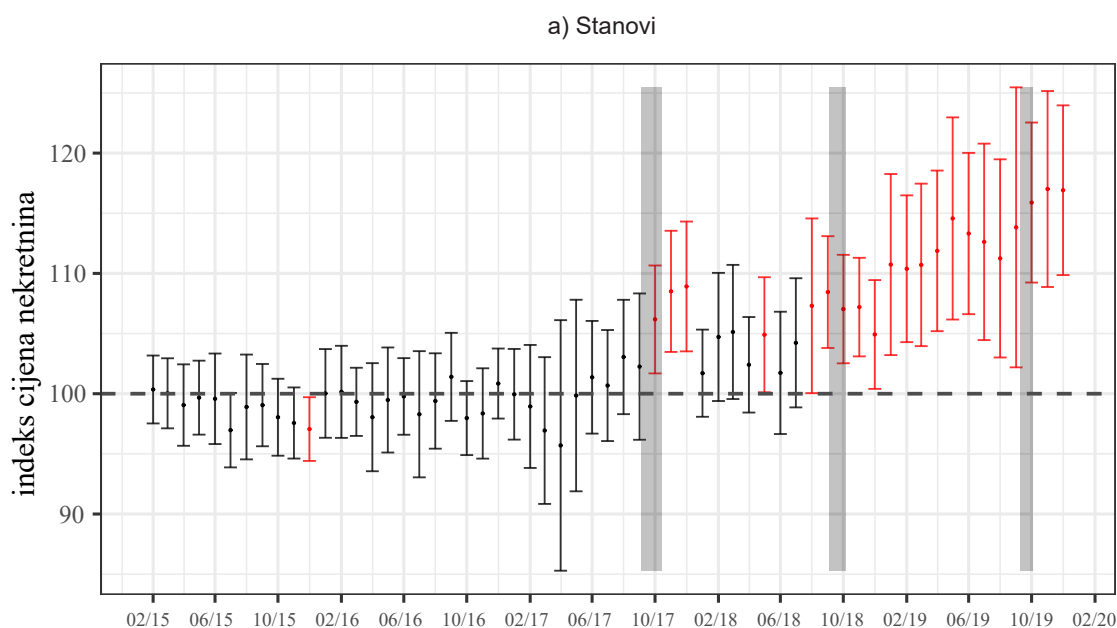


d) Toplinska karta prodanih kuća



Primjenjujući pristup studije događaja, uveden hedonističkom regresijom, uočavamo da su cijene stanova porasle upravo u razdoblju neposredno nakon uvođenja državnih subvencija (Slika 2.). Na osnovi pravila za provedbu subvencija stambenih kredita (maksimalni ukupni iznos, jedinična cijena za koju se može dobiti subvencija) i unaprijed određenih značajki nekretnine (veličina koja određuje ukupnu cijenu i godina izgradnje koja određuje jediničnu cijenu) definiramo i dodatne kontrolne skupine transakcija nekretninama kako bismo potvrdili naše osnovne zaključke o utjecaju programa subvencioniranja na cijene nekretnina u Hrvatskoj.

Slika 2. Analiza studije događaja logaritma cijene po m²



Kako bismo procijenili je li opaženo povećanje cijena izravna posljedica subvencija ili eventualnih drugih odrednica cijena stambenih nekretnina, provodimo i dvije dodatne analize. Točnije, analiziramo utjecaj koji međunarodni ciklusi cijena nekretnina i potražnja za turističkim uslugama mogu imati na cijene stambenih nekretnina u Hrvatskoj.

Analizirajući međunarodne cikluse cijena nekretnina, zaključujemo da se recentno povećanje cijena nekretnina u Hrvatskoj ne može u potpunosti objasniti zajedničkim ciklusom. Međunarodni financijski ciklus važna je odrednica cijena stambenih nekretnina u Hrvatskoj od 2017., no domaće su cijene također pod značajnim utjecajem idiosinkratske domaće komponente čija dinamika koincidira s uvođenjem programa subvencioniranja. Zaključujemo stoga da je subvencioniranje stambenih kredita djelovalo kao prociklična mjera, koja je pridonijela postojećem trendu rasta cijena stanova u Hrvatskoj, no nije bila dominantna odrednica kretanja cijena proteklih godina.

Uključivanje turističkih pokazatelja u ekonometrijske specifikacije ne mijenja naše osnovne zaključke o utjecaju subvencija. Ipak, to ne znači da je turizam u potpunosti irelevantan za opaženi rast cijena stambenih nekretnina. Točnije, uzimajući u obzir visoku zastupljenost privatnog smještaja u Hrvatskoj i nedavni porast broja nekretnina za kratkoročni najam, trajni je pritisak turizma na tržište stambenih nekretnina učinio ponudu stambenih nekretnina neelastičnom. To je u konačnici dovelo i do povećanja cijena nakon uvođenja subvencioniranih kredita.

Na kraju, na osnovi različitih iznosa relativne subvencije koji su uvedeni 2018. i 2019. godine, primjenjujemo geografske diskontinuitete kako bismo analizirali utjecaj intenziteta subvencije. Nalazimo da se relativne cijene stambenih nekretnina s višom stopom subvencije, u usporedbi sa stambenim nekretninama s nižom stopom subvencije, nisu mijenjale nakon uvođenja programa subvencioniranja stambenih kredita, što upućuje na to da intenzitet subvencije

nije doveo do značajnog učinka dodatnog porasta cijena. Ti rezultati pokazuju da je do porasta cijena stambenih nekretnina došlo u bogatijim regijama, u kojima je ionako tržište stambenih nekretnina aktivnije i u kojima je ponuda stambenih nekretnina neelastična.

Literatura

Andrews, D., Caldera, A. i Johansson, Å. (2011.): *Housing markets and structural policies in OECD countries*, Technical report, OECD Publishing

Andrews, D. i Sánchez, A. C. (2011.): *The evolution of homeownership rates in selected OECD countries: Demographic and public policy influences*, OECD Journal, Economic Studies, 2011.(1), str. 1 – 37

Hilber, C. A. i Turner, T. M. (2014.): *The mortgage interest deduction and its impact on homeownership decisions*, Review of Economics and Statistics, 96(4), str. 618 – 637

Rappoport, D. (2016.): *Do mortgage subsidies help or hurt borrowers?*, Technical report, Board of Governors of the Federal Reserve System (SAD)

Sommer, K. i Sullivan, P. (2018.): *Implications of us tax policy for house prices, rents, and homeownership*, American Economic Review, 108(2), str. 241 – 274