



# DRUŠTVENE KORISTI OD STAMBENE ŠTEDNJE

ARHIVANALITIKA  
Zagreb, listopad 2016.

<b>IMPRESSUM</b>	<b>4</b>
<b>SAŽETAK</b>	<b>5</b>
<b>UVOD</b>	<b>7</b>
<b>I KONCEPT DRUŠTVENE KORISTI OD POTICANE STAMBENE ŠTEDNJE</b>	<b>10</b>
KAKO NEIZVJESNOST UTJEČE NA KORISNIKE STAMBENOG PROSTORA: PERSPEKTIVA ŽIVOTNOG CIKLUSA	10
KAKO NEIZVJESNOST UTJEČE NA FINACIJSKE POSREDNIKE: ROČNOST I KAMATNE STOPE	14
ODNOS BANKARSKIH STAMBENIH KREDITA I KREDITA STAMBENIH ŠTEDIONICA U HRVATSKOJ	20
POLITIČKE POGREŠKE	22
<b>II KAKO FUNKCIONIRA SUSTAV: NESPORAZUMI U VEZI STAMBENE ŠTEDNJE</b>	<b>26</b>
ODNOS IZMEĐU RAZLIČITIH PROGRAMA FINANCIRANJA STAMBENIH POTREBA	27
ODNOS IZMEĐU ŠTEDNJE I KREDITA	32
DRUŠTVENE KORISTI OD DRŽAVNIH POTICAJA ZA STAMBENU ŠTEDNJU: PRELIMINARNA ANALIZA	34
<b>III PREGLED RANIJIH ANALIZA I NOVI PRIKAZ DRUŠTVENE KORISTI OD POTICAJA ZA STAMBENU ŠTEDNJU</b>	<b>36</b>
Ocjena ranijih i nove (vrlo konzervativne) procjene	38
METODOLOŠKA OGRANIČENJA I UČINCI NA FINACIJSKU STABILNOST I SIGURNOST	41
<b>IV KAKO POSPJEŠITI RAZVOJ I POZITIVNE DRUŠTVENE UČINKE POTICANE STAMBENE ŠTEDNJE</b>	<b>43</b>
ADEKVATNI POTICAJI USKLAĐENI S CJELOKUPNOM GOSPODARSKOM I DEMOGRAFSKOM POLITIKOM	43
USKLAĐIVANJE CJELOVITE POLITIKE STAMBENOG FINANCIRANJA	44
FINANCIRANJE VIŠESTAMBENIH ZGRADA: ODRŽAVANJE I ENERGETSKA OBNOVA	45
FINANCIRANJE PRAVNIH OSOBA	46
FINANCIRANJE NAJMA I RAZLIČITIH OBLIKA RENTI	46
<b>DODATAK I: POVIJEST STAMBENE ŠTEDNJE U HRVATSKOJ I PREGLED REGULACIJE</b>	<b>48</b>
<b>DODATAK II: TROŠKOVNA STRUKTURA KOJA JE KORIŠTENA U RANIJIM STUDIJAMA I DRUGI DETALJI PROCJENE</b>	<b>50</b>

## POPIS SLIKA

Slika 1. Životni ciklus korištenja stambenog prostora i poticana stambena štednja .....	11
Slika 2. Stopa prenapučenosti* stambenog prostora 2014.....	13
Slika 3. Udjel stanovnika koji žive u stanovima s propusnim krovovima, vlažnim zidovima ili trulim podovima 2014.....	13
Slika 4. Omjer loših kredita 2013.-2015., kraj godine.....	15
Slika 5. Stopa adekvatnosti kapitala 31.3.2016. u % .....	16
Slika 6. Kamatne stope na dugoročne depozite i stambene kredite – novi poslovi u zadnjem mjesecu u godini 2011.-2015. ....	17
Slika 7. Kamatne stope na dugoročne depozite i stambene kredite – prema stanjima u zadnjem mjesecu u godini 2011.-2015. ....	17
Slika 8. Stambeni krediti prema stalnom tečaju 31.12.2009. ....	21
Slika 9. Stope rasta stambenih kredita banaka i stambenih štedionica prema stalnom tečaju 2007.-2015.....	21
Slika 10. Broj ugovora o stambenoj štednji 1999.-2015.....	22
Slika 11. Stanje štednje i kredita 1999.-2015., kraj godine .....	24
<b>Slika 12. Broj novougovorenih kredita u toku godine 1999.-2015.</b> .....	24
Slika 13. Broj zaposlenih i vanjskih suradnika 1999.-2015. ....	25
Slika 14. Poticana stambena štednja i POS: količinska usporedba .....	28
Slika 15. Broj i struktura odobrenih kredita od strane stambenih štedionica 1999.-2015.....	29
Slika 16. Angažirana javna sredstva naspram prosječne vrijednosti jedinice 2014.* .....	30
Slika 17. Omjer kredita i depozita stanovništva kod stambenih štedionica 1999.-2015.....	33
Slika 18. Isplaćena državna neto poticajna sredstva u godini i promjene regulacije poticaja, 1999.-2015. ....	35

## POPIS TABLICA

Tablica 1. Demografski trendovi.....	12
Tablica 2. Struktura bilance stambenih štedionica 31.3.2016.....	23
Tablica 3. Pregled rezultata ranijih studija (povrati u % uloženi poticajni sredstva).....	36
Tablica 4. Izravni učinci operativnog poslovanja stambenih štedionica 2013.-2015. ....	38
Tablica 5. Rezultat vrlo konzervativne procjene učinaka za razdoblje 2013.-2015.....	40

Arhivanalitika d.o.o. i pet stambenih štedionica registriranih u Hrvatskoj ugovorili su u svibnju 2016. izradu projekta pod nazivom *Društvene koristi od stambene štednje*. Svrha ugovorenog projekta je ažuriranje ranije objavljenih analiza odnosa društvenih troškova i koristi stambene štednje (Arhivanalitika, 2009. i Institut za javne financije, 2013.), zatim, analiza učinaka negativnih regulatornih promjena 2013.-2015. i razrada prijedloga koji bi mogli voditi poboljšanju funkcioniranja poticane stambene štednje u Hrvatskoj. Studija također može poslužiti stambenim štedionicama kao pomoć pri strateškom planiranju i odlučivanju.

Rezultati studije temelje se na statističkim podacima službenih institucija kao što su HNB, Eurostat i DZS, te na podacima samih stambenih štedionica. Arhivanalitika ne snosi odgovornost za točnost primarnih izvora podataka. Analitički zaključci su točni u onoj mjeri u kojoj su točni podaci na kojima se analize zasnivaju.

U Zagrebu, listopad 2016.



Velimir Šonje, direktor Arhivanalitika d.o.o.

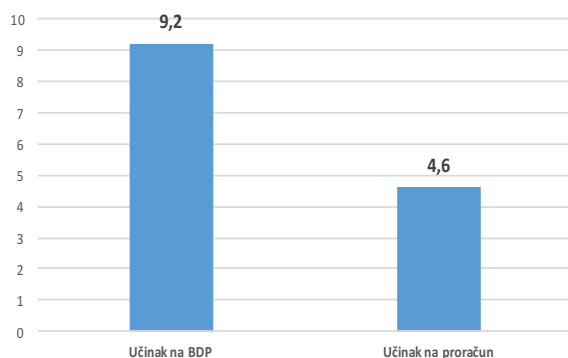
Kada su poticaji za stambenu štednju za 2014. godinu suspendirani, izgledalo je da je prevagnulo gledanje prema kojem stambena štednja ne stvara dovoljno društvene koristi u vidu novoodobrenih stambenih kredita. Isticalo se da su poticaji izlišni zbog demografske slike koja uvjetuje smanjenju potražnju i zbog činjenice da veliki broj štediša ne podiže kredite.

Detaljniji uvid u funkcioniranje sustava pokazao je posve drugačiju sliku. Broj ugovora o dugoročnoj stambenoj štednji smanjen je oko razdoblja ukidanja poticaja za 2014. za više od 20%. Unatoč tome, više od pola milijuna građana imalo je ugovore o stambenoj štednji na kraju 2015. Stambeni krediti štedionica rasli su brže od klasičnih stambenih kredita banaka u toku krize, zauzimajući sve veći tržišni udjel. Time je dokazano da dugoročno planiranje stambenih potreba kroz sustav stambene štednje i fiksne kamatne stope stabiliziraju tržište stambenih kredita i nekretnina u lošim vremenima. Višestruko niža stopa neplaćanja kredita kod štedionica u usporedbi s bankama potvrđuje pozitivne učinke stambene štednje na financijsku sigurnost građana. To je i logično, jer štedionice jedine nude niske i fiksne kamatne stope kroz cijelo razdoblje otplate kredita. S obzirom da su stambene štedionice prve započele sa značajnijom ponudom kredita s fiksnim kamatnim stopama, može se pretpostaviti da su stambene štedionice svojim poslovanjem snažno utjecale na današnju ponudu takvih kredita koji su već prilično rašireni na tržištu.

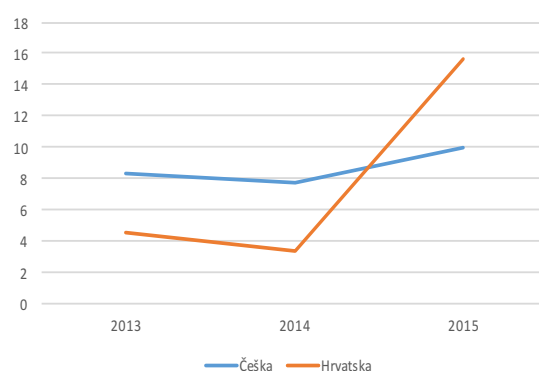
Vidljive koristi od sustava stambene štednje dovele su do toga da su poticaji vraćeni za 2015. Međutim, prema novoj formuli znatno su smanjeni. Poticaji sada zavise o kamatnim stopama na depozite i državne obveznice. Samim time, značajno su smanjeni i proračunski izdaci za poticaje, što je sustav učinilo izrazito efikasnim.

Analize su oduvijek pokazivale da svaka kuna poticaja za štednju koja se isplati iz proračuna stvara više od kune dodane vrijednosti i povratnih uplata u proračun. Međutim, kako su poticaji od 2015. izrazito smanjeni, radikalno je povećan omjer dobivenog, u smislu novoodobrenih kredita, naspram uloženog u sustav, u vidu poticaja. Konzervativno se procjenjuje da je 2015. stvorena više nego deveterostruka dodana vrijednost u odnosu na isplaćene poticaje. Oko polovice tog iznosa vratilo se u proračun u vidu uplata poreza i doprinosa. Hrvatski sustav stambene štednje tako je postao efikasniji mjereno iznosom novoodobrenih kredita po kuni poticaja od mnogo starijeg i većeg češkog sustava stambene štednje.

### Koliko kuna na uloženu kunu poticaja 2015



### Iznos novoodobrenih kredita po kuni poticaja



Unatoč tome, sustav stambene štednje u Hrvatskoj ne postiže puni potencijal kakav ima u drugim zemljama srednje Europe (Njemačka, Austrija, Češka, Slovačka). Uzroke nerealiziranog potencijala između ostalog treba tražiti u negativnim regulatornim promjenama i neizvjesnostima koje su obilježile cjelokupno poslovanje štedionica u Hrvatskoj od 1998./99. Stambene štedionice će realizirati puni potencijal u vidu doprinosa gospodarskom razvitku i financijskoj sigurnosti građana kada se stabilizira ukupan okvir regulacije i politike stambenog financiranja. Ova je studija stoga identificirala pet ključnih prijedloga o kojima bi vrijedilo povesti javnu raspravu:

#### *1. Adekvatni poticaji usklađeni s ukupnom gospodarskom i demografskom politikom*

Adekvatnost poticaja treba stalno analizirati, vodeći pri tome računa o održivosti sustava i mogućnosti korištenja formule za poticaje kao alata za upravljanje kamatnim rizikom stambenih štedionica. Integracija politike poticane stambene štednje s demografskom politikom i politikom zapošljavanja i zadržavanja mladih ljudi u Hrvatskoj otvara mogućnost za diferenciranje poticaja prema dobi, broju djece ili dohotku. Mogu se razmotriti i porezni poticaji (limitirani porezno priznati rashod) za poslodavce mlađih osoba, koji su spremni radnicima do neke životne dobi uplaćivati stambenu štednju.

#### *2. Usklađivanje cjelokupne politike stambenog financiranja*

Potrebno je paralelno vrednovati različite poticajne sheme kao što su stambena štednja i POS. Na temelju rezultata analize treba uskladiti i koordinirati nacionalnu politiku stambenog financiranja, vodeći računa da se u sustav poticane stambene štednje također mogu ugraditi socijalni kriteriji kao što je diferenciranje poticaja prema broju djece ili dohodovnom / imovinskom cenzusu.

#### *3. Financiranje više-stambenih zgrada: održavanje i energetska obnova*

Sudionici u sustavu stambene štednje suočeni su s regulatornim ograničenjima u pogledu kreditiranja upravitelja zgrada i više-stambenih zgrada odnosno njihovih suvlasnika. Potrebno je proširiti mogućnosti kreditiranja kroz otvaranje mogućnosti ustupanja osobnog računa stambene štednje stambenoj zgradi u kojoj je štediša suvlasnik i/ili upravitelju. Treba omogućiti stambenu štednju na kolektivnom računu suvlasnika po udovoljenju zakonskih preduvjeta (npr. povećanje pričuve radi kolektivne štednje). Tako bi se omogućilo podizanje dugoročnog stambenog kredita sa solidarnim jamstvom sa ili bez posredovanja upravitelja. Uz ove poslove može se razviti i savjetodavna aktivnost radi uključivanja drugih vrsta poticaja (npr. energetska obnova), a sve radi sastavljanja optimalnih planova štednje i financiranja održavanja zgrada. Takav financijski model može pomoći ispunjenju ciljeva Republike Hrvatske u pogledu obnove stambenog fonda i energetske obnove zgrada.

#### *4. Financiranje pravnih osoba*

Potrebno je preispitati limite ulaganja u postotku jamstvenog kapitala radi širenja mogućnosti za sudjelovanja štedionica u projektnom financiranju.

#### *5. Financiranje najma i različitih oblika renti*

Promjene koje su povezane s demografskom strukturom, preferencijama i promjenama ekonomskih fundamenata na integriranom tržištu EU upućuju na razmatranje novih oblika financiranja prilagođenih novim uvjetima: kreditiranje najma i obratnih hipoteka, te širenje spektra mogućih financijskih instrumenata za financiranje štedionica, kao što su pokrivena obveznice i sekuritizacija.

Poticana stambena štednja izaziva podijeljena mišljenja. Jedni ju doživljavaju kao nepotrebnu državnu intervenciju koja ne ostvaruje društvene koristi razmjerno utrošku državnih poticajnih sredstava. Ističu da je tržište stambenih kredita dovoljno razvijeno za samostalno rješavanje stambenih potreba građana. Naglašavaju da je riječ o još jednoj shemi od koje najviše koristi imaju banke koje vlasnički kontroliraju četiri od pet stambenih štedionica aktivnih u Hrvatskoj.

Kritike su se pojačale u godinama krize. Kada je oslabila potražnja za stambenim kreditima, a stambena izgradnja gotovo zastala, počeli su se spominjati i demografski problemi: starenje stanovništva i sve manji broj mladih ljudi koji žele kupiti ili graditi stan ili kuću. Mogli su se čuti i argumenti koji polaze od brige za raspodjelu: poticanje štednje osoba koje ionako štede (što znači da imaju veće dohotke) navodno povećava problem nejednakosti. Sredstva poreznih obveznika navodno bi se mogla pametnije utrošiti.

Takvo gledanje na sustav poticane stambene štednje uzrokovalo je česte negativne promjene regulatornog okvira. Umjesto traženja novih regulatornih rješenja kojima bi se poboljšao društveni učinak poticane stambene štednje, poticaji su se smanjivali bez odgovarajućih analitičkih podloga. Problemi su kulminirali 2013.-2014., kada su poticaji za 2014. suspendirani. Činilo se da je sustav poticane stambene štednje u Hrvatskoj nakon samo petnaest godina poslovanja pred gašenjem, iako više od pola milijuna građana ili oko 13% ukupnog stanovništva još uvijek ima aktivne ugovore.

Suprotno gledanje na stambenu štednju polazi od toga da standardna tržišna rješenja nisu dovoljna za adekvatno zadovoljenje stambenih potreba građana i kvalitetno upravljanje stambenim fondom. Rizici i neizvjesnosti koji su svojstveni dugim rokovima materijaliziraju se kroz nedovoljnu osobnu štednju za dugoročne stambene namjene, te kroz dugoročna kolebanja tečaja, kamatnih stopa, cijena nekretnina i drugih ekonomskih parametara koji utječu na financijsku nestabilnost kreditora i financijsku sigurnost dužnika. Zbog toga, pri komercijalnom stambenom kreditiranju često nastupaju problemi s otplatama stambenih kredita. Nedavna događanja s kreditima u švicarskom franku potvrđuju snagu ovog argumenta. I nedovoljna ulaganja u održavanje nekretnina govori u prilog iznesenoga stava.

Nadalje, sustavi poticane stambene štednje u kojima se dugoročna namjenska štednja stimulira državnom subvencijom koju koriste štediše postoje u gotovo svim europskim zemljama. Prva takva shema pojavila se u Ujedinjenom Kraljevstvu potkraj 18.st., a proširila se na Njemačku potkraj 19. st. (Bausparkasse für Jedermann, 1885.). U srednjoj Europi, osobito u Njemačkoj, Austriji, Češkoj i Slovačkoj, krediti specijaliziranih stambenih štedionica predstavljaju glavni kreditni izvor financiranja stambenih potreba većine građana. Na taj se način osigurava stabilno financiranje uz fiksne kamatne stope na dugi rok, što ljudima pruža životnu financijsku sigurnost.

Ljudi prepoznaju sigurnosni potencijal stambene štednje, pa u spomenutim državama između trećine i polovice kućanstava ili stanovništva ima ugovore o stambenoj štednji. Financijska sigurnost za dužnike gotovo je besprijekorna, što posredno stvara pozitivan učinak na raspodjelu dohotka i bogatstva. Neto kapital (tržišna vrijednost stambene imovine umanjena za dug) srednjega sloja na ovaj se način najbolje čuva i raste, a minimaliziraju se i gubici povezani s ovrhama i drugim negativnim posljedicama neplaćanja.

Zadnje, ali ne i najmanje važno, sve veći broj vjerodostojnih studija potvrđuje da svaka kuna uložena u sustav poticane stambene štednje u vidu državnoga poticaja stvara znatno više od kune u vidu nove dodane vrijednosti i povrata sredstava u državni proračun. Kontrola namjenskog trošenja kreditnih sredstava dodatno doprinosi kroz smanjenje sive ekonomije koja je u graditeljstvu veoma raširena kada ljudi financiraju ulaganja iz vlastitih sredstava.

Prema tome, radi se o očito produktivnom načinu ulaganja javnog novca, čak i ako se apstrahira od teže mjerljivih koristi kao što je financijska sigurnost.

Širenje spoznaje o koristima od sustava poticane stambene štednje potaknulo je ministarstvo financija na nastavak isplata poticaja 2015., nakon što su nakratko suspendirani 2014. Nova formula za izračun poticaja uzima u obzir kamatnu stopu na štednju i državne obveznice. Poticaji su znatno smanjeni, približno na četvrtinu u odnosu na prosjek iz razdoblja prije 2014. Unatoč tome, i premda je sustav kroz financijsku i regulatornu krizu prošao s nemalim ožiljcima (broj ugovora je u zadnje dvije godine znatno smanjen), više od pola milijuna građana s ugovorima o dugoročnoj stambenoj štednji uz nastavak isplata poticaja omogućavaju kvalitetniji nastavak projekta poticane stambene štednje u Hrvatskoj. Kvalitetniji nastavak znači podešavanje regulatornog okvira na način koji će maksimalizirati društvene koristi po svakoj uloženoj kuni javnog novca.

Opći okvir za maksimalizaciju društvene koristi od poticane stambene štednje treba poći od sljedeća četiri načela:

1. Sustavom poticane stambene štednje treba upravljati tako da se ojača konkurencija na tržištu stambenih kredita, poveća kvaliteta financijskog planiranja samih građana kao i financijska sigurnost dužnika i stabilnost stambenih štedionica.
2. Sustav poticane stambene štednje ne služi za kratkoročno poticanje stanogradnje nego za olakšavanje planiranja i donošenja boljih financijskih odluka građana o stanovanju u toku čitavoga životnog vijeka.
3. Sustav poticane stambene štednje treba biti element koordinirane nacionalne strategije financiranja stanovanja koji će biti u funkciji drugih programa (npr. POS, energetska obnova) i djelovati tako da se postignu maksimalni sinergijski učinci. Nekoordinirano djelovanje različitih shema koje angažiraju sredstva poreznih obveznika ne mogu si priuštiti ni zemlje koje su bogatije od Hrvatske.
4. Tržišni i drugi uvjeti stalno se mijenjaju, tako da niti jedno regulatorno rješenje nije zauvijek. Povremene evaluacije učinaka trebaju poslužiti kao podloge za trajno podešavanje sustava prema potrebama građana, odnosno, prema trendovima na tržištu kredita i stambenog prostora. Na primjer, u Hrvatskoj se može očekivati prijelaz iz faze ekstenzivne izgradnje u fazu izgradnje radi kvalitete i održavanja postojećeg stambenog fonda, u čemu će energetska obnova imati sve važniju ulogu. Sustav poticane stambene štednje morat će se prilagođavati promijenjenim okolnostima.

Ova studija objašnjava zašto i kako operacionalizirati nov pristup politike poticanoj stambenoj štednji. Njena je prvenstvena svrha sažeto prikazati do sada poznate statističke podatke, analitičke rezultate i prijedloge, kako bi se sudionici javne rasprave što bolje informirali i identificirali najbolja regulatorna rješenja. Studija predstavlja pet skupina mogućih novih rješenja: (1) nov sustav diferenciranih poticaja, (2) usklađena politika stambenog financiranja, (3) novi modeli financiranja za višestambene zgrade, (4) relaksacija limita kreditiranja i (5) novi kreditni modeli poput kreditiranja najma.



Studija je podijeljena u četiri dijela. U prvom (*Koncept društvene koristi od poticane stambene štednje*) detaljno se prikazuje funkcioniranje sustava poticane štednje i objašnjavaju njegove koristi i troškovi. Drugi dio (*Kako funkcionira sustav: nesporazumi u vezi stambene štednje*) objašnjava razloge zbog kojih je došlo do aktualne stagnacije u sustavu stambene štednje. Opisuju se recentne negativne regulatorne promjene – kako i zašto je došlo do ukidanja, pa povratka poticaja. Također se objašnjava zašto su ključne teze protiv sustava poticane stambene štednje bile pogrešne. Obrađuju se odnosi prema drugim sustavima poticanja stambenog financiranja (POS), uzroci zatečene razine i promjena omjera kredita i štednje kod stambenih štedionica, te društveni povrati na državne poticaje. Treći dio sadrži detaljan prikaz rezultata dosadašnjih izračuna društvenih povrata na državne poticaje uložene u sustav. Oni su u ovoj studiji unaprijeđeni i ažurirani. Prikazana je nova, maksimalno konzervativna procjena učinaka za razdoblje 2013.-2015. koja pokazuje da je sustav 2015. ušao u fazu iznimno visoke efikasnosti koja se može pametno iskoristiti ako se provede kvalitetna reforma regulative. U četvrtom dijelu se raspravlja o mogućim poboljšanjima sustava stambene štednje u Hrvatskoj, što uključuje i prijedloge za reformu regulative.

Ulaganja u standard stanovanja potiču se na različite načine. Najčešći su porezni poticaji, subvencionirane kamatne stope, posebni programi poput državnih ili javno-privatnih jamstava, ili programi izravne izgradnje kao što je Poticana stanogradnja (POS) u Hrvatskoj. Koriste se i subvencionirane i/ili kontrolirane najamnine te poticana stambena štednja kod specijaliziranih stambenih štedionica koja je osobito raširena u srednjoj Europi. Glavni razlog za poticaje je pretpostavka da financijska tržišta imaju ograničene mogućnosti za postizanje optimalne alokacije kapitala u stambeni fond u dugom roku.

Neki programi poticaja sadrže subvenciju koja služi kao socijalna komponenta stambene politike. Cilj takvih programa je pomoći imovinski i dohodovno lošije stojećem dijelu građana u njihovim naporima da osiguraju adekvatno stanovanje. Poticana stambena štednja ne isključuje socijalnu stambenu politiku, ali to i nije njena glavna svrha. Glavna svrha je osigurati poticaje za dugoročnu štednju i nadzor nad dugoročnim kreditnim odnosima, ne bi li se na taj način premostile prepreke povezane s neizvjesnostima dugoročnih ulaganja i potaknulo građane na adekvatnu štednju za stanovanje.

Neizvjesnosti su razlog zbog kojeg ljudi premalo štede i ulažu na dugi rok. Nekretnine zavise o takvim dugoročnim ulaganjima. Neizvjesnost postoji jer se rizici ne mogu proračunati u vrlo dugim vremenskim horizontima. Zbog toga su ulaganja u stambeni standard ograničena ako su prepuštena samo tržištu. Pri tome, jedna vrsta ograničenja djeluje na strani korisnika stambenog prostora, a druga na strani financijskih posrednika koji financiraju korištenje prostora za stanovanje. U nastavku se objašnjava djelovanje tih ograničenja i načini kako ih se poticanom stambenom štednjom može prevladati.

### *Kako neizvjesnost utječe na korisnike stambenog prostora: perspektiva životnog ciklusa*

Ljudi zbog neizvjesnosti premalo štede na dugi rok. Zbog toga većina teško može optimalno planirati i zadovoljavati stambene potrebe tijekom cijelog života. Životni vijek je u prosjeku dug, a bit će još duži, te ga je teško unaprijed sagledati, osobito kada je čovjek mlad.

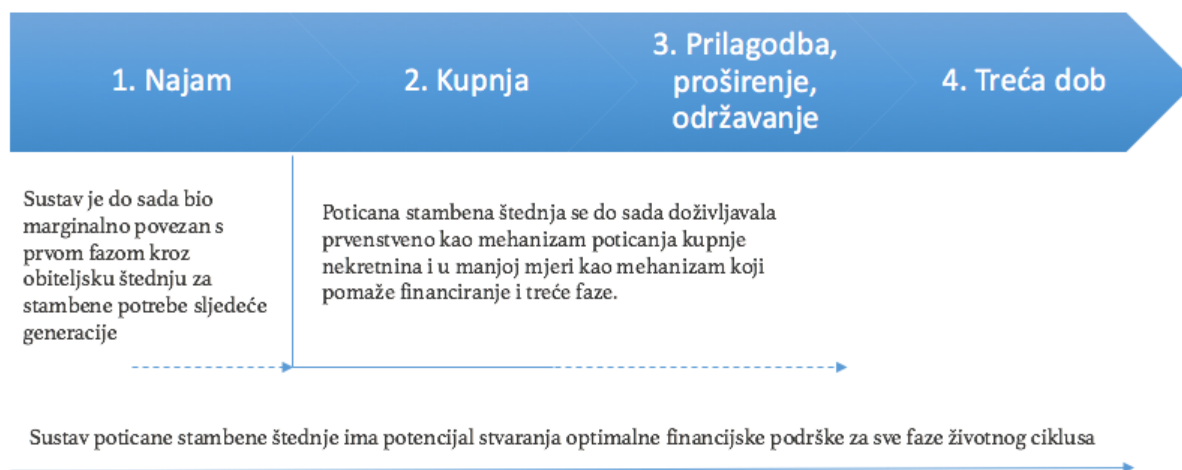
Djelomična zamračenost budućnosti potiče orijentaciju na kratak rok. Zbog toga postoji ne mala vjerojatnost da odluke o stanovanju u toku života neće biti optimalne. Na primjer, postoji opasnost da veliki dio stambene imovine neće biti dobro održavan, što će umanjiti njezinu tržišnu vrijednost i bogatstvo naroda. Oronule nekretnine u središtima naših gradova vidljiv su dokaz ove teze.

Poticana stambena štednja ima za cilj umanjiti opisane probleme. ***Poticana stambena štednja ne služi samo financiranju kupnje nekretnina. Njena je svrha pomoći optimizaciji ulaganja u stambeni standard tijekom cijeloga života.***

Svrhu poticane stambene štednje najlakše je razumjeti ako se razmišlja u perspektivi životnog ciklusa (slika 1). Ljudi u početku života unajmljuju prostor – implicitno kod roditelja, ili eksplicitno na tržištu. Neki, to jest veliki dio ljudi u Hrvatskoj, a manji dio u razvijenim zemljama, osobito u Njemačkoj i Švicarskoj gdje se postotci kućanstava koji imaju vlasništvo nad nekretninom u kojoj žive kreću između 40% i 60% naprema više od 90% u Hrvatskoj, kupnjom nekretnine potom prelaze u fazu u kojoj su vlasnici prostora za stanovanje. U trećoj fazi, korišteni stambeni prostor – bez obzira je li unajmljen ili u posjedu – mijenja se, proširuje,

prilagođava i održava zavisno o životnim potrebama. Životne potrebe se mijenjaju zavisno o veličini i starenju obitelji, dohocima i aspiracijama (adaptacije). Na primjer, za starije osobe je pred 30 godina bilo važno imati vrt i igralište u blizini, a sada im je važno imati dizalo, dućan i ambulantu u susjedstvu. Općenito, četvrta faza života i stanovanja, takozvana treća dob, posebno je zahtjevna, ali je i daleka za sagledavanje dok su ljudi mlađi i financijski potentni.

**Slika 1. Životni ciklus korištenja stambenog prostora i poticana stambena štednja**



U trećoj životnoj dobi odnosno četvrtoj fazi životnih odluka o stanovanju mijenja se i vremenska perspektiva. Mijenja se način kako budućnost i s njome povezane neizvjesnosti utječu na odluke o stanovanju. Otvaraju se pitanja isplativosti ulaganja u nekretnine kao i pitanja nasljeđivanja. Događaju se i značajni obrati u stambenim preferencijama. Dio ljudi se odlučuje na boravak u tzv. *staračkim domovima*. Takve su odluke nerijetko obiteljske, što znači da uključuju unutar-obiteljske međugeneracijske sporazume i moguću eksplicitnu ili implicitnu financijsku participaciju pripadnika različitih generacija unutar iste obitelji. Stoga ulaganja u nekretnine podrazumijevaju puno složeniju problematiku od pukog «osiguranja krova nad glavom» ili «kupnje stana» ili «gradnje kuće», kako često izgleda u perspektivama većine kratkoročno orijentiranih kreatora politike.

Problematika se ne mijenja ako je udjel vlasnika nekretnina u ukupnoj populaciji manji nego u Hrvatskoj. Stambene preferencije se u toku života uvijek mijenjaju bez obzira na vlasništvo, pa vlasnici nekretnina i poduzetnici koji se bave najmom o tome moraju voditi računa. Njihova ponuda mora odgovarati tržišnim potrebama različitih dobnih slojeva stanovništva.

Poticana stambena štednja do sada se shvaćala veoma usko i izvan konteksta životnog ciklusa. Uglavnom se identificirala sa sustavom poticanja štednje u svrhu zaduživanja radi krajnjeg cilja kupnje nekretnine. Zbog toga se i vrednovala isključivo s gledišta broja i vrijednosti odobrenih kredita i uspoređivala sa sličnim shemama. O tome zavisi trenutni učinak na tržište nekretnina i gospodarsku aktivnost. Međutim, perspektiva životnog ciklusa pokazuje da sustav stambene štednje treba vrednovati s gledišta stambene štednje i kvalitete upravljanja nekretninama članova sustava, a ne samo iz perspektive odobrenih kredita.

Promjena gledanja na smisao i društvene koristi od sustava stambene štednje znači i promjenu pokazatelja i metoda koje se koriste za analizu uspješnosti sustava. Do sada je

prevladavao statički pogled, prema kojem se državna poticajna sredstva koja se isplaćuju na štedne uloge kod štedionica uspoređuju s iznosom odobrenih kredita ili kupljenih nekretnina.

Jedan od ciljeva ove studije je pokazati zašto treba mijenjati takav način gledanja na problem. Pokazuje se kako se opisani potencijal štedionica za pomoć građanima pri dugoročnom planiranju zadovoljenja stambenih potreba može bolje iskoristiti. Studija upućuje na zaključak da se cijelo društvo i mjere politike moraju prilagoditi radi olakšanja investicijskih odluka u različitim fazama životnog ciklusa. To je od posebne važnosti u Hrvatskoj, gdje stambene štedionice posluju punih osamnaest godina, ali njihov potencijal do sada nije u potpunosti iskorišten zbog pogrešne perspektive koju zauzimaju kreatori financijske politike u sektoru stanovanja.

Posebno važan razlog za promjenu gledanja na problem su tri fundamentalna socio-ekonomska trenda koja su već na djelu u Hrvatskoj. Politika i društvo još nisu pronašli odgovor na njih. Stambena štednja može imati važnu ulogu u nuđenju rješenja za te izazove:

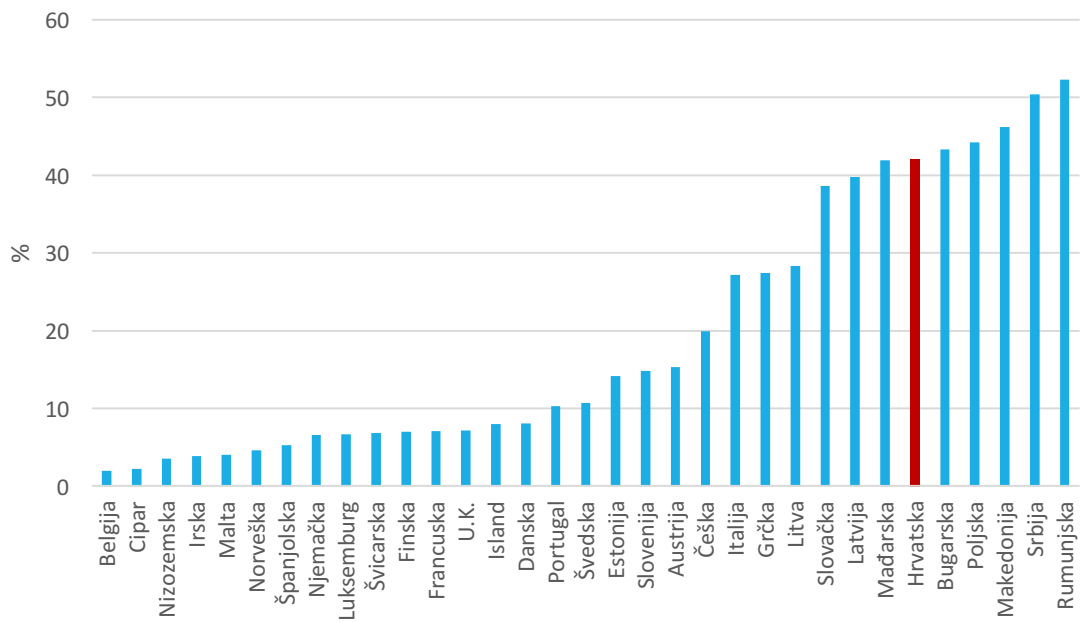
1. **Demografski trendovi** ukazuju na smanjenje broja i starenje stanovništva. Posljedice se već vide. Tablica 1 prikazuje demografsku procjenu koja vjerojatno podcjenjuje pad broja stanovnika jer ne uzima dovoljno u obzir snagu migracijskih procesa. U svakom slučaju, pad broja mlađih stanovnika i onih u radnoj dobi znači da će u srednjem i dugom roku oslabjeti potreba za masovnom stambenom izgradnjom. U tom svjetlu, moguće je da aktualna kriza u graditeljstvu nije nastala samo kao posljedica gospodarske krize koja je izbila potkraj 2008. i trajala do 2015., nego su već na djelu fundamentalni demografski i gospodarski trendovi. Treba očekivati da se stambeni fond neće više bitno povećavati, jer će sadašnja prenapučenost stambenog prostora prirodno opadati (slika 2). Kako je postojeći osnovni stambeni standard razmjerno dobar (slika 3), izgradnja bi mogla postati aktivnost u nišama, usmjerena prvenstveno promjeni kakvoće stambenog fonda, dok bi se isti trebalo poboljšavati adaptacijama i dogradnjama. Osim toga, relativno veći broj ljudi nasljeđivat će nekretnine koju godinu kasnije u životu od dosadašnjega prosjeka zbog duljeg života starije generacije. Zbog toga bi se mogla pojaviti sve češća nasljedstva koja će de facto, premda ne nužno i de jure, preskakati jednu generaciju; starije generacije žive toliko dulje da djeca već imaju riješeno stambeno pitanje.

**Tablica 1. Demografski trendovi**

	2020.	2025.	2030.	2035.	2040.
Stanovništvo Hrvatske u 000	4193	4093	4083	4018	3955
Dobna skupina 0-14 g.					
Udjel u ukupnom broju	14,9%	14,7%	14,3%	13,9%	13,7%
Broj stanovnika u dobnoj skupini u 000	625	602	584	559	542
Dobna skupina 15-64 g.					
Udjel u ukupnom broju	64,4%	62,7%	61,4%	60,6%	59,9%
Broj stanovnika u dobnoj skupini u 000	2700	2566	2507	2435	2369
Dobna skupina 65 g. i stariji					
Udjel u ukupnom broju	20,70%	22,60%	24,20%	25,40%	26,30%
Broj stanovnika u dobnoj skupini u 000	868	925	988	1021	1040

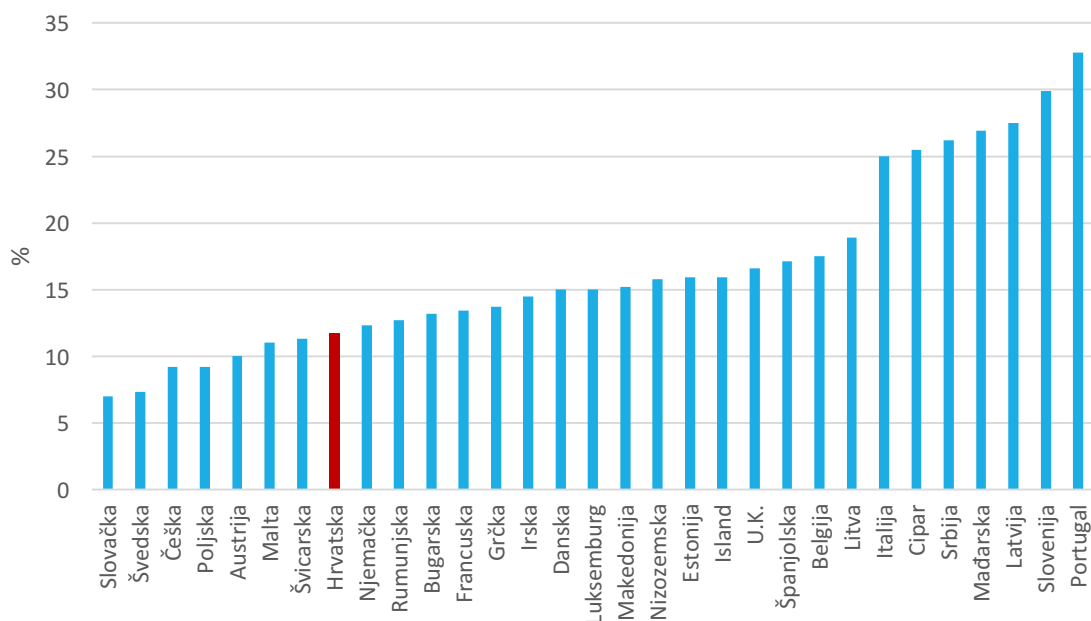
Izvor: EU Ageing Report 2015

**Slika 2. Stopa prenapučenosti\* stambenog prostora 2014.**



\*Postotak stanovnika koji žive u prenapučenom kućanstvu. Kriteriji prenapučenosti: (1) kućanstvo = soba; (2) jedna soba za svaki par u kućanstvu; (3) jedna soba po svakoj osobi iznad 18 g. starosti; (4) jedna soba po paru djece istoga spola u dobi između 12 i 17 g.; (5) jedna soba po djetetu koje nije obuhvaćeno kriterijem (4) i (6) jedna soba po svakom paru djece ispod 12 g. starosti  
Izvor: Eurostat

**Slika 3. Udjel stanovnika koji žive u stanovima s propusnim krovovima, vlažnim zidovima ili trulim podovima 2014.**



Izvor: Eurostat

2. **Socio-ekonomski trendovi u uvjetima međunarodne integracije i globalizacije** upućuju na sve veću potrebu za mobilnošću zaposlenih. Iseljavanje je samo radikalni iskaz trenda mobilnosti koji postaje dio svakodnevice. Imperativ mobilnosti i privremenosti dovest će do jačanja potražnje za najmom. Potražnja za najmom će se vjerojatno pojačati i zbog rasta izgleda za nasljedstvo nekretnina za sve veći broj ljudi uslijed smanjenja omjera mlađih prema starijim stanovnicima: mlađima će se relativno više isplatiti čekati nasljedstvo u najmu koje preskače generaciju ili će im se više isplatiti pomagati u održavanju izglednog nasljedstva, nego kupovati vlastitu novu nekretninu.
3. **Visok udjel vlasništva nad nekretninama** (iznad 90%) u Hrvatskoj u sprezi s demografskim trendovima ukazuje na vjerojatnost buduće dominacije potražnje za održavanjem i adaptacijama nad financiranjem izgradnji i kupnji. Štoviše, održavanje kakvoće nekretnine i ulaganja u energetska obnova kao specifičan oblik ove aktivnosti mogu postati ekvivalent mirovinskoga plana, ako takva ulaganja mogu smanjiti troškove održavanja i režija u trećoj dobi. To je osobito važno u uvjetima očekivane neadekvatnosti budućih mirovina.

#### *Kako neizvjesnost utječe na financijske posrednike: ročnost i kamatne stope*

Dugoročna neizvjesnost umanjuje mogućnosti financijskih posrednika, napose banaka, da ponude odgovarajuće financijske proizvode uz povoljne i predvidive uvjete. Slučaj kredita vezanih uz švicarski franak pokazuje kako danak neizvjesnosti može biti vrlo visok.

Konverzija kredita vezanih uz franak u kredite vezane uz euro smanjila je (premda ne i potpuno otklonila) dugoročni tečajni rizik. Svi dužnici po bankovnim stambenim kreditima izloženi su dugoročnom riziku promjene kamatnih stopa koje se trenutno nalaze oko povijesnih minimuma (misli se na referentne stope). Promjene kamatnih stopa – kamatni rizik – pokazuju kolike su potencijalne društvene koristi od sustava stambene štednje. Naime, prva, po mnogima i najvažnija korist od stambene štednje povezana je s činjenicom da je riječ o financijskom proizvodu koji otklanja neizvjesnost i smanjuje rizike dugoročnih kreditnih odnosa. Pri tome nisu bitne samo fiksne kamatne stope koje stambene štedionice jedine nude kroz cijelo ugovoreno razdoblje kredita. Sustav poticane stambene štednje superioran je u čak četiri bitna aspekta dugoročnih kreditnih odnosa:

1. **Dugoročno planiranje stambenih potreba.** Mogućnost sklapanja ugovora o dugoročnoj štednji nakon koje slijedi mogućnost zaduženja, potiče klijente na dugoročno sagledavanje i planiranje stambenih potreba.
2. **Akumulacija vlastitog kapitala smanjuje rizik.** Dugoročna štednja koja prethodi zaduženju znači da podizanju kredita prethodi faza akumulacije vlastitog kapitala za stambene namjene, pri čemu se na uobičajenu pasivnu kamatnu stopu dodaje državni poticaj za stambenu štednju. Time se potiče štednja, ubrzava akumulacija i jača kreditna sposobnost dužnika.
3. **Fiksne kamatne stope kroz cijeli vijek kredita.** Trajnost štednih ugovora stambenoj štedionici omogućava stabilno financiranje uz predvidive pasivne kamatne stope, pa stambena štedionica može ponuditi dugoročne kredite uz fiksne kamatne stope. Fiksna kamatna stopa u toku cijelog životnog vijeka kredita najvažniji je čimbenik prema kojem se stambeni kredit kod stambenih štedionica razlikuje od stambenih kredita banaka. Kada banke nude kredite s fiksnim kamatnim stopama one to mogu činiti za

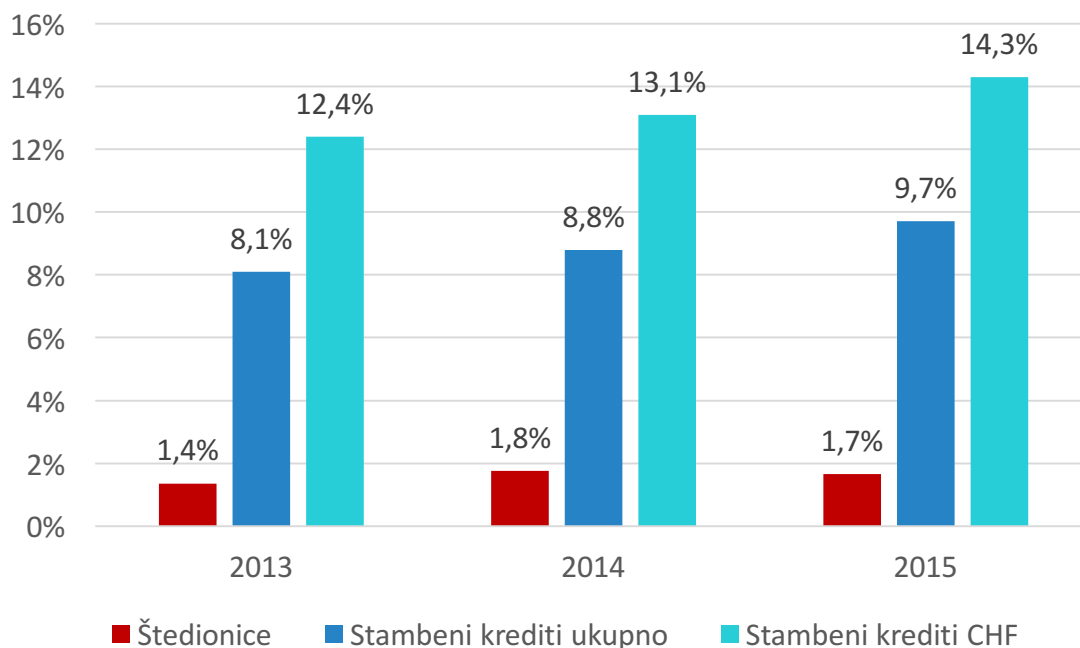
ograničena vremenska razdoblja, do sada u pravilu kraća od 10 godina koliko dopušta ročnost tržišnih instrumenata zaštite od kamatnog rizika.

4. **Dobar nadzor i valutna usklađenost.** Stambene štedionice regulirane su posebnim zakonom, nadzire ih HNB kao i banke, a regulativa je prilično stroga u pogledu namjenskog korištenja sredstava i načina sklapanja ugovora. Konzervativan pristup stambenoj štednji osigurao je da se u ovom obliku kreditnih ugovora ne pojavljuju druge valute osim kune i eura (u smislu valutne klauzule), a stroga regulacija ima posredan učinak na smanjenje sive ekonomije, jer se kreditna sredstva isplaćuju direktno prodavateljima odnosno izvođačima (nema gotovinskih transakcija bez 100%-tnog pravljanja računima).

Ovome se može dodati i peti, makroekonomski aspekt koristi od stambene štednje. Stambena štednja je sustav u kojem štednje uvijek ima više od kredita. Sustavi koji potiču domaću štednju, a ne inozemno zaduživanje, potrebni su Hrvatskoj koja ima izrazito negativnu međunarodnu neto investicijsku poziciju, što će se morati korigirati u nadolazećim godinama, pa i desetljećima, povećanom domaćom štednjom.

Visoka kvaliteta kreditnih portfelja štedionica, njihova financijska stabilnost, povoljne kamatne stope i financijska sigurnost dužnika pronašli su odraza u omjeru loših kredita koji je kod stambenih štedionica četiri do pet puta manji nego kod bankovnih stambenih kredita (slika 4). Omjer loših kredita kod štedionica bio je niži od omjera za kredite uz švicarski franak za oko sedam puta. Krediti u švicarskim francima s prosječnim udjelom u ukupnim stambenim kreditima od oko 40% značajno su utjecali na prosječni omjer loših kredita, pa se može izračunati da je *prosjek omjera loših kredita za stambene kredite bez kredita u francima iznosio oko 6,6%. No, i to je preko tri puta više nego za kredite stambenih štedionica.*

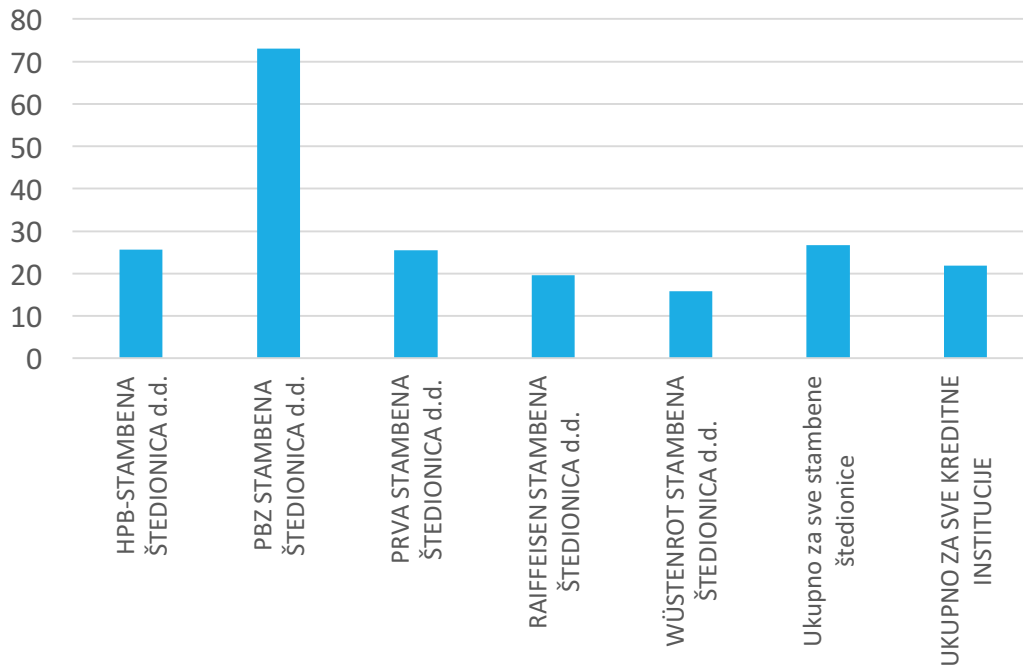
Slika 4. Omjer loših kredita 2013.-2015., kraj godine



Izvor: HNB, vlastiti izračuni

Stambene štedionice stoga, očekivano, postižu višu stopu kapitalne adekvatnosti nego banke (slika 5):

**Slika 5. Stopa adekvatnosti kapitala 31.3.2016. u %**



Izvor: HNB

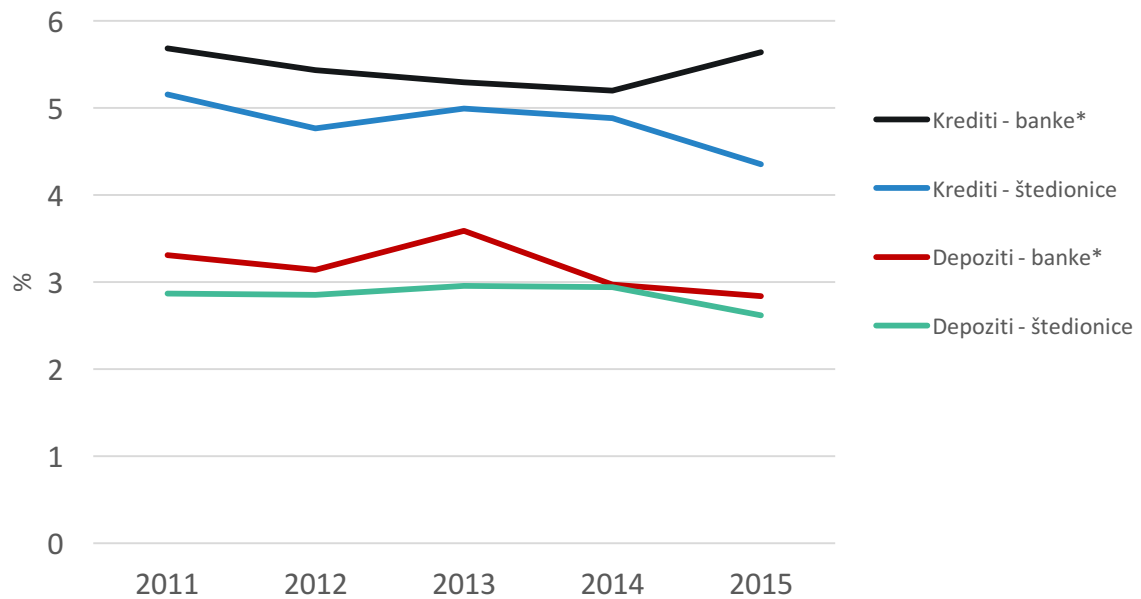
Stambeni krediti štedionica imaju u prosjeku niže kamatne stope od banaka premda su kamatne stope fiksne. Odnosi kamatnih stopa na novoodobrene kredite i novo-zaprmljene depozite prema kretanjima u zadnjem mjesecu u godini (slika 6) pokazuju da su pasivne kamatne stope na dugoročnu štednju kod banaka malo veće nego kod štedionica. Takav je odnos očekivan, jer dodatni državni poticaj koji se pripisuje sredstvima na štednom računu povećava efektivni prinos na stambenu štednju do razine koja je veća od prikazane kamatne stope. Međutim, premija koju plaćaju banke u vidu viših kamatnih stopa na depozite nego kod štedionica zadnjih se godina smanjuje. To se objašnjava obiljem likvidnosti na tržištu novca i prijenosom učinka smanjenja svjetskih kamatnih stopa s vremenskom odgodom.

Na strani kredita, kamatne stope na dugoročne stambene kredite banaka uz euro u prosjeku premašuju kamatne stope na takve kredite kod štedionica, uz prosječnu razliku od oko pola postotnih bodova. Razlika između kamatnih stopa na kredite kod banaka i kredite kod štedionica blago se i povećala 2015. Pri tome se ne smije izgubiti iz vida da samo štedionice nude fiksne kamatne stope u cijelom razdoblju kredita, iako su im kamatne stope niže.

Slika 7 prikazuje iste odnose na temelju kamatnih stopa koje su konstruirane kao prosjeci stanja depozita i kredita koji su se zatekli u bilancama na zadnji dan u godini. Te linije kamatnih stopa variraju manje nego linije na slici 6, ali ukazuju na isti zaključak kao i slika 6: **razlika kamatnih stopa na kredite jasno upućuje u korist stambenih kredita podignutih kod stambenih štedionica koji se odobravaju uz niže prosječne kamatne stope iako im je kamatna stopa za cijelo razdoblje kredita fiksna.**



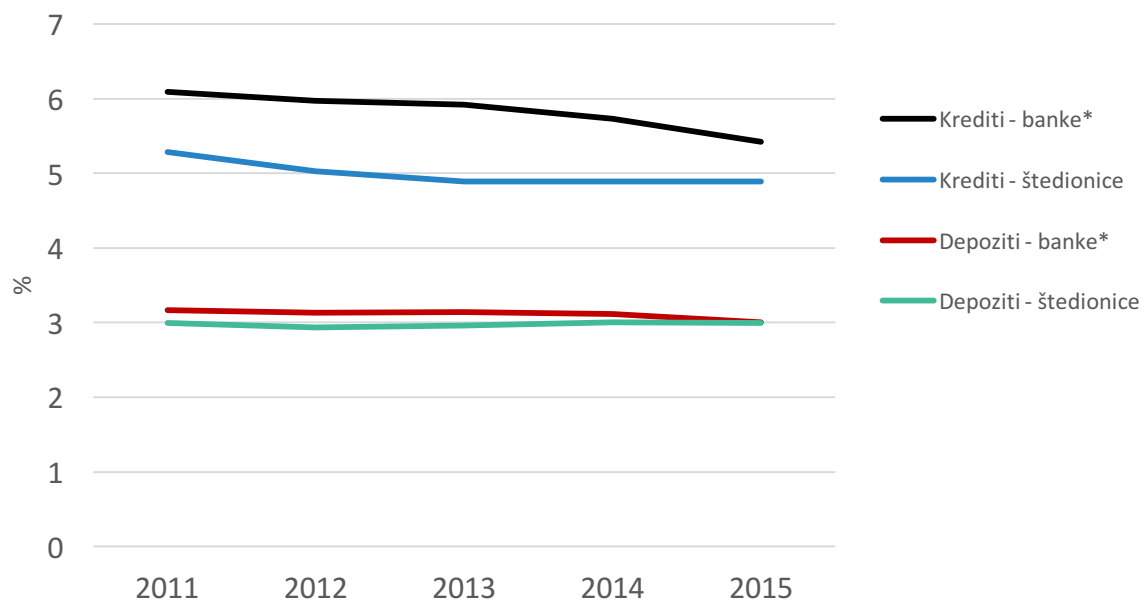
**Slika 6. Kamatne stope na dugoročne depozite i stambene kredite – novi poslovi u zadnjem mjesecu u godini 2011.-2015.**



\*Prosječne kamatne stope na dugoročne nove poslove uz euro, tablice G1b i G2b statistike HNB-a. Podaci su prikazani od prosinca 2011., od kada postoje usporedivi podaci usklađeni s metodologijom ECB-a. Kamatne stope su efektivne.

Izvor: HNB, vlastiti izračuni

**Slika 7. Kamatne stope na dugoročne depozite i stambene kredite – prema stanjima u zadnjem mjesecu u godini 2011.-2015.**



\*Prosječne kamatne stope na stanja dugoročnih depozita i dugoročnih stambenih kredita uz euro, tablica G5b statistike HNB-a. Podaci su prikazani od prosinca 2011., od kada postoje usporedivi podaci usklađeni s metodologijom ECB-a. Kamatne stope su efektivne.

Izvor: HNB, vlastiti izračuni

Poticanjem stambene štednje stoga treba razborito upravljati. Preveliki poticaji mogu izazvati prevelike nejednakosti u pristupu tržištu i pretjerane utroške sredstava poreznih obveznika s nenamjeranim negativnim učincima. S druge strane, premali poticaji mogu značiti da se propuštaju neke prigode za transakcije ili da se dio klijenata zadužuje na načine koji nisu primjereni njihovim vlastitim sredstvima i financijskom znanju odnosno kapacitetima za snošenje rizika.

Sustav stambene štednje u kojem štedne ugovore ima nešto više od pola milijuna građana (broj se bitno smanjio u toku zadnje dvije godine) akumulirao je štednju u ukupnom iznosu od oko 6,4 milijarde kuna koja je sredinom 2016. činila oko 4% ukupne štednje stanovništva kod kreditnih institucija<sup>1</sup>. Takav sustav imao je relativno malu važnost u usporedbi s najuspješnijim srednjoeuropskim sustavima stambene štednje poput njemačkog, austrijskog, češkog i slovačkog sustava (okvir 1). Preferencije u smislu sklonosti riziku i nedovoljna financijska obrazovanost građana objašnjavaju jedan dio razlike Hrvatske u odnosu prema najrazvijenijim srednjoeuropskim sustavima, kao u odnosu prema stambenim kreditima kod banaka. Međutim, razliku objašnjavaju i drugi objektivni razlozi:

- (1) Konkurencija bankarskih stambenih kredita koji su u kraćim vremenskim razdobljima u prošlosti bili povoljniji (u vrijeme ekspanzije kredita vezanih uz franak).
- (2) Pogrešno gledanje kreatora financijske politike na ciljeve i način funkcioniranja sustava stambene štednje, što je uzrokovalo česte negativne promjene regulatornog okvira.
- (3) Konkurencija različitih sustava poticanja stanogradnje, zbog čega u ovom segmentu u Hrvatskoj nikada nije oblikovana koordinirana strategija državnog djelovanja u odnosu na stambeno financiranje.

---

<sup>1</sup> Prema zbiru štednih i oročenih depozita kućanstava iz tromjesečnog statističkog izvještaja HNB-a.

### **OKVIR 1: SUSTAV STAMBENE ŠTEDNJE U SREDNJOJ EUROPI**

Sustav udruživanja stambene štednje radi zadovoljenja dugoročnih stambenih potreba kućanstava stvoren je 1775. u Ujedinjenom Kraljevstvu (Kettley's Building Society). Bausparkasse für Jedermann osnovana je u Njemačkoj 1885., a u toku XX stoljeća sustav se proširio srednjom Europom:

<b>Godina pokretanja</b>	<b>Država</b>
1925.	Austrija
1928.	Francuska
1928. (i ponovo 1993.)	Češka
1930.	Švicarska
1930.	Poljska
1931.	Bugarska
do 1939.	Danska, Norveška, Švedska, Belgija, Nizozemska
1992.	Slovačka
1997.	Mađarska
1998.	Hrvatska
1999.	Slovenija
2004.	Rumunjska

Izvor: «The Bauspar System in Germany», 2013.

Sustav posvuda funkcionira na temelju istog načela: udružena namjenska štednja stvara stabilne izvore financiranja kakvi se ne mogu osigurati na slobodnom tržištu štednih depozita. Namjenska dugoročna štednja osigurava vlastito učešće koje umanjuje rizik i skraćuje vrijeme do transakcije u usporedbi sa slučajem kada bi se sredstva morala osigurati iz vlastite štednje. Na primjer, ako obitelj svake godine šteti desetinu željene vrijednosti, transakcija će se dogoditi za deset godina. U sustavu udružene stambene štednje vrijeme do transakcije skraćuje se barem dvostruko ako se sustavu svake godine priključi još jedna obitelj. Kako je riječ o društveno poželjnom sustavu koji prevladava tržišne neuspjehe i doprinosi financijskoj stabilnosti, vlade potiču ovakve sustave subvencijama štednje i/ili poreznim olakšicama. Sustav se smatra jednom od najvažnijih poluga za jačanje srednjega sloja, jer je namijenjen osobama s prosječnim primanjima koji svake godine uštede relativno male iznose. Stambena problematika osoba s niskim primanjima i siromašnih rješava se drugačijim modelima socijalnog stanovanja.

U Njemačkoj polovica kućanstava i trećina stanovništva ima ugovor o stambenoj štednji, što je slično kao u Češkoj i Slovačkoj i malo više nego u Austriji. Usporedbe radi, oko 550.000 ugovora u Hrvatskoj predstavlja oko 13% ukupnog stanovništva. U slučaju Austrije, Njemačke i Francuske riječ je o starim i etabliranim sustavima u kojima nema više velikog povećanja broja članova, a i demografske promjene ne omogućavaju rast kao u toku XX stoljeća. Sustavi se zbog toga više usmjeravaju prema financiranju poslova održavanja nekretnina, a u zadnje vrijeme se integriraju s programima ulaganja radi povećanja energetske učinkovitosti, koji odbacuju zadovoljavajuće privatne i društvene povrate na ulaganja. U najstarijim sustavima ispituju se i mogućnosti za realizaciju drugih programa od javnog interesa kroz sustav poticane štednje, kao npr. štednja za plaćanje školovanja i sl.

U najstarijem sustavu – onom njemačkom – zanimljivo je sudjelovanje stambenih štedionica (12 je nacionalnih privatnih i 10 regionalnih državnih) u sustavu dvorednih hipoteka. Stambene štedionice prihvaćaju drugi red pri formiranju zaloga na nekretnini (druga hipoteka) iza banke, ako ukupan omjer visine kredita i vrijednosti hipoteke (engl. loan to value) ne prelazi propisani iznos koji je u pravilu znatno manji od 100%. Na taj način se financijska poluga kontrolirano povećava i posredno doprinosi financijskoj stabilnosti, jer takvi krediti imaju veoma niske stope neplaćanja, od čega koristi uživaju i banke i štedionice, a prije svega njihovi klijenti.

Potražnja za stambenim kreditima presahnula je nakon prvog udara krize 2009. Kriza je ostavila trag i na poslovanju stambenih štedionica u Hrvatskoj. Dogodila se u trenutku kada je kreditna aktivnost stambenih štedionica nakon nekoliko prvih godina poslovanja počela dobivati zamah. Stoga se može reći da sustav poticane stambene štednje nije imao sreće; okolnosti mu nisu išle na ruku, pa nije ni mogao pokazati puni tržišni doprinos u trenutku kada je slijedom prirodnog razvoja sustava nakon deset godina akumulacije štednje sazrelo vrijeme odnosno financijski potencijal za to. Međutim, usprkos krizi i izrazito nepovoljnim regulatornim promjenama, krediti stambenih štedionica pokazali su sposobnost za rast i u razdoblju produljene recesije u Hrvatskoj.

Dinamiku kreditiranja u krizi nije moguće lako uočiti jednostavnim promatranjem podataka. Česte metodološke promjene u statistici HNB-a, promjene tečaja (osobito CHF) i regulatorne promjene (ponovo CHF), unijeli su velik «šum» u statistike kredita. Stoga se u nastavku prikazuju podaci koji su u najvećoj mogućoj mjeri očišćeni od tečajnih i metodoloških promjena. Pri tome nema smisla prikazivati podatke za prve godine rada sustava stambene štednje. Tada su stope rasta kredita bile izrazito visoke zbog niskih osnovica u početnoj fazi rada. Podaci o stambenim kreditima na sljedećim prikazima započinju s 2006. godinom.

Stambeni krediti banaka na slici 8 prikazani su odvojeno od stambenih kredita štedionica, u kunama po stalnom tečaju prema EUR i CHF na dan 31.12.2009.<sup>2</sup> Stambene štedionice su od 2009. naovamo imale življu dinamiku kredita u odnosu na tržište u cjelini (slika 9). To se može objasniti ranije opisanim karakteristikama sustava, kao što su dugoročno planiranje te razmjerno atraktivne i fiksne kamatne stope. Tako se potvrdila važna društvena korist sustava poticane stambene štednje koja dolazi do izražaja u kriznim vremenima. ***Sustav poticane stambene štednje djeluje kao stabilizator tržišta u krizi.*** Jer, svojevrsna inercija koja je konstrukcijski ugrađena u sustav stambene štednje zbog dugoročnog planiranja i manje kolebljive kamatne stope u recesijskim vremenima održavaju potražnju za kreditima.

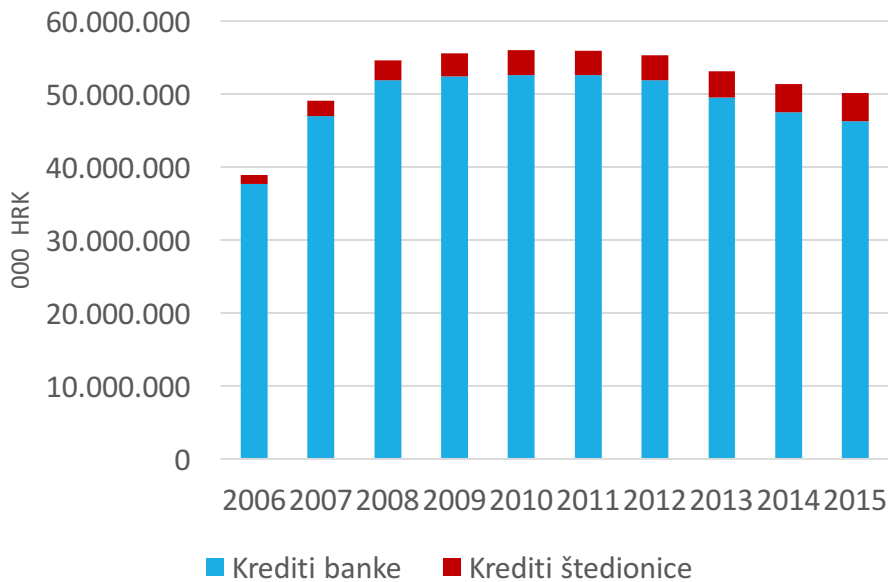
Iako podaci na slikama 8 i 9 ukazuju na stabilizacijsku ulogu sustava poticane stambene štednje (rast prosječnog tržišnog udjela na preko 8% ukupnih stambenih kredita), ta uloga nije u dovoljnoj mjeri naglašena. Naime, ***procijenjeni udjel stambenih štedionica u novoodobrenim stambenim kreditima dosegao je 20% u 2015. godini. To znači da je svaki peti novoodobreni stambeni kredit, vrijednosno gledano, bio kredit stambenih štedionica.***

---

<sup>2</sup> Pri tome je pretpostavljeno da su svi krediti u štedionicama odobreni uz euro valutnu klauzulu, dok je podatak o valutnoj strukturi kredita banaka izračunat na temelju HNB-ove statistike. Knjiženja stambenih kredita kod banaka za prosinac 2015. poseban su problem, jer konverzija CHF kredita u najvećoj mjeri nije provedena s tim datumom. Obračun po stalnom tečaju napravljen je uz pretpostavku da je dio CHF kreditnog portfelja koji je s 31.12.2015. preostao u bilancama knjižen po administrativnom tečaju utvrđenom posebnim zakonom iz siječnja 2015. (6,39). Pogrešku mjerenja unosi i činjenica da je valutna struktura kredita u statistikama HNB-a raspoloživa od 2010. Stoga je za prethodne godine pretpostavljena ista valutna struktura kao 2010. Kako bi se izbjegao značajniji učinak promjena tečaja na valutnu strukturu, pretpostavljeno je da za godine prije 2010. vrijedi valutna struktura s kraja prvog tromjesečja 2010., koje je prethodilo prvim naglim skokovima tečaja švicarskog franka. Razumno je očekivati da, u doba koje je prethodilo velikom jačanju franka, promjene tečaja nisu bile toliko velike da bi potaknule promjene u ponašanju potrošača, odnosno veća odstupanja valutne strukture od one zabilježene 2010. I da je takvih promjena bilo, promjene tečaja prije 2010. bile su puno mirnije, tako da se pogreška mjerenja u tom razdoblju može zanemariti. Iz istog razloga može se posve zanemariti učinak činjenice da nisu svi krediti štedionica stanovništvu vezani uz valutnu klauzulu. Udjel tih kredita prelazi 90%, a promjene tečaja HRK za EUR nisu imale varijaciju koja bi statistički značajno utjecala na rezultat mjerenja.

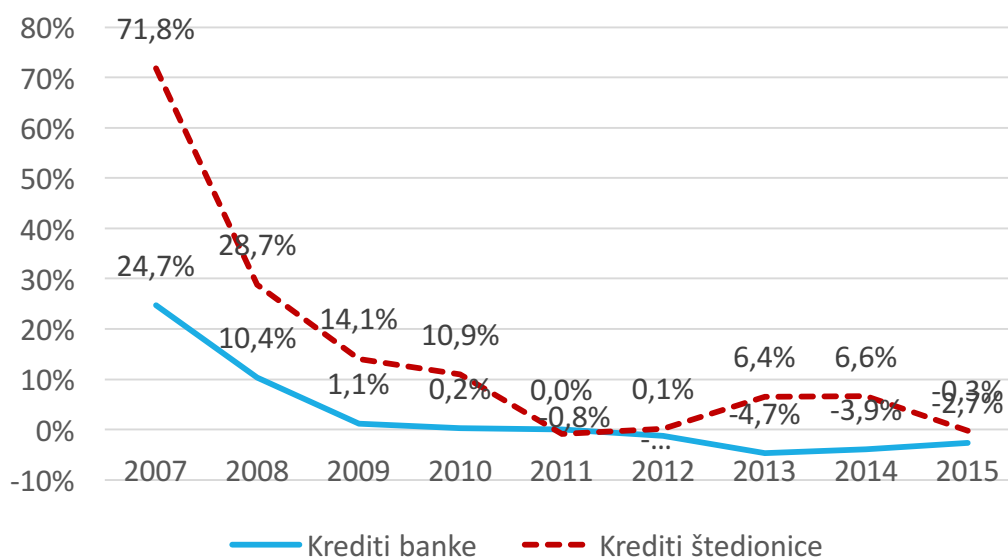
Prema tome, stvarni (granični) udjel sustava poticane stambene štednje prelazi važnost na koju pokazatelji na slikama 8 i 9 ionako ukazuju:

**Slika 8. Stambeni krediti prema stalnom tečaju 31.12.2009.**



	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Udjel štedionica	3,2%	4,5%	5,2%	5,9%	6,5%	6,5%	6,6%	7,3%	8,1%	8,3%

**Slika 9. Stope rasta stambenih kredita banaka i stambenih štedionica prema stalnom tečaju 2007.-2015.**

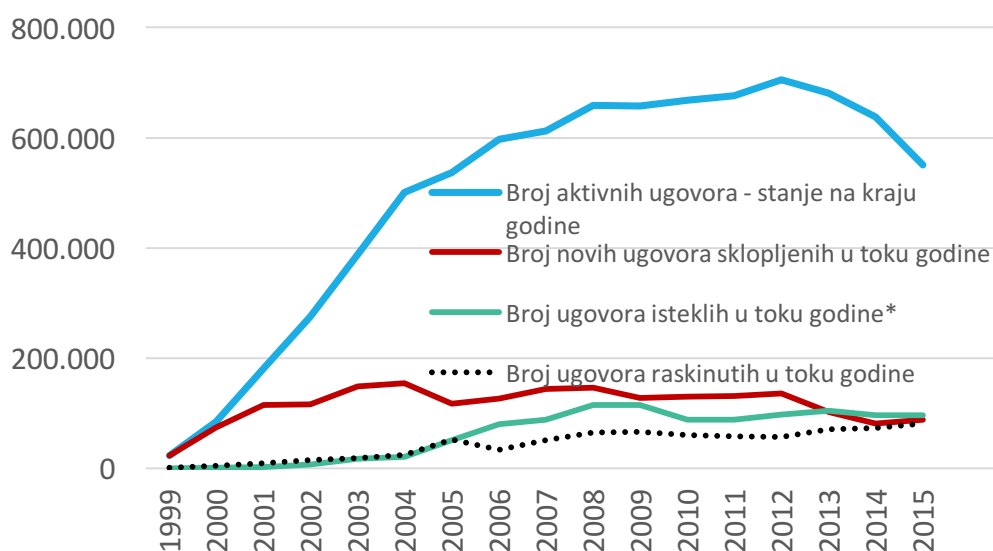


Relativno brži rast kredita stambenih štedionica u odnosu na stambene kredite banaka pojava je novijega datuma. Prije krize, osobito u razdoblju 2006.-2009. kada je sustav stambene štednje već imao dovoljne akumulirane potencijale za snažnije sudjelovanje u odobravanju novih kredita, granični doprinos i udjel kredita stambenih štedionica sporije je rastao. Bilo je to razdoblje velike ekspanzije kredita s valutnom klauzulom vezanih uz švicarskih franak. Štedionice nisu imale takve kredite u svojoj ponudi, a potražnja se pokazala izrazito osjetljivom na ponuđene uvjete, bez obzira na valutni i kamatni rizik.

### Političke pogreške

Iako bi se iz prikazanih podataka moglo zaključiti da pred sustavom poticane stambene štednje stoji lijepa budućnost, pokazatelj broja ugovora o stambenoj štednji otkriva probleme koji se ne mogu u potpunosti objasniti trenutno prevladavajućim tržišnim trendovima. Broj sklopljenih ugovora o stambenoj štednji brzo se povećavao po linearnom trendu sve do 2005., kada je broj aktivnih ugovora prešao 500 tisuća (slika 10). Od 2006. započinje razdoblje usporenog rasta broja ugovora. Kriza 2009. ne prekida rast. Međutim, nakon blagog ubrzanja 2012., **od 2013. godine počinje razdoblje smanjenja broja ugovora o stambenoj štednji.** Broj aktivnih ugovora smanjio se s maksimalnih oko 700 tisuća 2012. na oko 550 tisuća potkraj 2015. Radi se o utjecaju **neizvjesnosti povezane s regulatornim okvirom koji umjesto da omogućava, povremeno onemogućava razvoj sustava stambene štednje.**

**Slika 10. Broj ugovora o stambenoj štednji 1999.-2015.**



#### OKVIR 2. KAKO TUMAČITI SLIKU 10

Linije u donjem dijelu slike pokazuju uzroke ove nenadane promjene. Broj novih ugovora sklopljenih u toku godine bitno je smanjen 2013.-2015. u odnosu na prethodno razdoblje. Usporedo je povećan broj raskinutih ugovora u toku godine. Broj ugovora koji redovno istječu u toku godine počeo je dominantno određivati broj aktivnih ugovora koji je zbog toga počeo vidno padati.

Prijelom trenda ugovaranja stambene štednje nije se dogodio na vrhuncu krize (koji je bio ranije), ili uslijed nekog vanjskog financijskog šoka. Radilo se o izravnoj posljedici utjecaja politike, odnosno, o utjecaju negativnih regulatornih promjena.

Prije detaljnijeg objašnjenja treba naglasiti da prikazani preokret u trendu ugovaranja u kratkom roku ne umanjuje financijske potencijale sustava poticane stambene štednje. Sustav raspolaže s dva kratkoročna amortizera koji omogućavaju nastavak kreditnih aktivnosti. Prvo, postoji razmjerno velik broj aktivnih ugovora na temelju kojih članovi uplaćuju štednju, što znači da trend štednje ne mora izravno pratiti trend broja ugovora. Financijski potencijali sustava mogu čak i rasti, ako je stopa rasta sredstava na temelju aktivnih ugovora veća od apsolutne vrijednosti stope pada broja ugovora. Drugo, *višak štednje nad kreditima znači da štedionice imaju veliku rezervu likvidnosti koju dobrim dijelom mogu koristiti za zadovoljavanje potražnje za kreditima, bez obzira na to što se u kratkom roku događa sa štednjom*. Podaci u tablici 2 pokazuju da stambene štedionice raspolažu s oko 500 milijuna kuna depozita, 161 milijun trezorskih zapisa i gotovo 2,8 milijardi prvoklasnih vrijednosnica, dakle, ukupno s oko 3,4 milijarde kuna ili oko 45% bilančne svote slobodnih sredstava.

**Tablica 2. Struktura bilance stambenih štedionica 31.3.2016.**

	Ukupno		Ukupno
<b>IMOVINA</b>		<b>OBVEZE</b>	
Gotovina i depoziti kod središnje banke		Kreditni od financijskih institucija	
Gotovina	18	Kratkoročni krediti	60.674
Depoziti kod središnje banke	0	Dugoročni krediti	0
Depoziti kod financijskih institucija	514.513	Depoziti	
Trezorski zapisi MF-a i blagajnički zapisi središnje banke	161.314	Transakcijski računi	0
Vrijednosni papiri	2.750.030	Štedni depoziti	26
Izvedeni financijski instrumenti	0	Oročeni depoziti	6.473.799
Kreditni financijskim institucijama	48.307	Dugoročni krediti	94.046
Kreditni ostalim komitentima	4.070.388	Izvedenice	0
Ulaganja u podružnice i pridružena društva i zajedničke pothvate	0	Izdani podređeni instrumenti	0
Preuzeta imovina	1.361	Izdani hibridni instrumenti	82.533
Materijalna imovina (minus amortizacija)	2.270	Kamate, naknade i ostale obveze	166.975
Kamate, naknade i ostala imovina	121.644	<b>UKUPNO OBVEZE</b>	<b>6.878.054</b>
Manje: Ispravak vrijednosti za gubitke na skupnoj osnovi	0	<b>KAPITAL I REZERVE</b>	<b>791.790</b>
<b>UKUPNO IMOVINA</b>	<b>7.669.844</b>	<b>UKUPNO OBVEZE I KAPITAL</b>	<b>7.669.844</b>

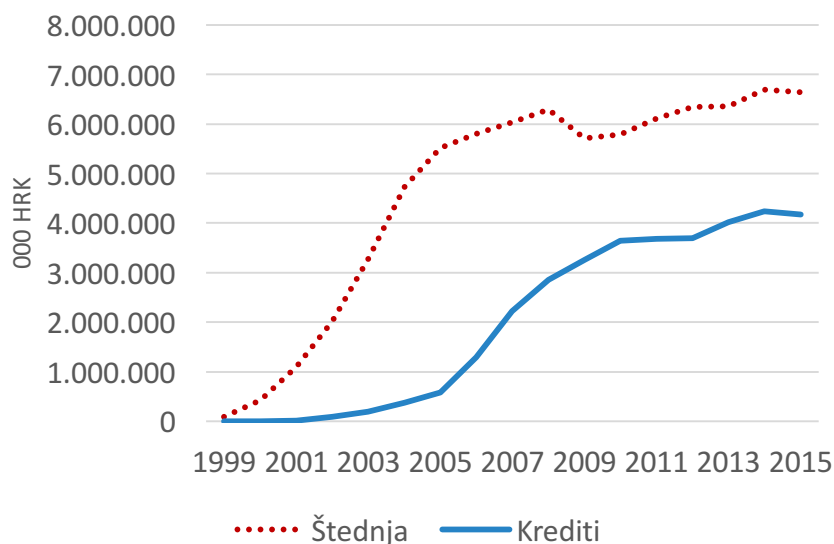
Izvor: HNB, mjesečno statističko izvješće

Međutim, *razmjerno obilje viška likvidnosti ne može dugoročno održati sustav poticane stambene štednje ako se ne zaustavi pad tempa ugovaranja*. Podaci na slici 11 pokazuju da je rast stambene štednje zaustavljen, a podaci na slici 12 pokazuju da je broj novougovorenih kredita u 2015. (podsjetimo, riječ je o godini u kojoj je – vrijednosno – svaki peti stambeni kredit ugovoren sa štedionicama) bio na najnižoj razini od 2002., s izuzetkom krize 2010. Broj zaposlenih i vanjskih suradnika stambenih štedionica također se nalazi u padu (slika 13). Tako se otkriva da se sustav poticane stambene štednje zapravo nalazi u krizi.<sup>3</sup> Stoga je potrebno

<sup>3</sup> Osobito brine što se smanjenje angažiranih resursa događa u trenutku kada su stambene štedionice profitabilne. Sve štedionice su 2015. zabilježile pozitivan neto rezultat. Prosječni povrat na kapital i rezerve (prema stanju na kraju tekuće godine, bez uključene neto dobiti tekuće godine) u razdoblju 2013.-2015. iznosio je 6,9%, što je razmjerno zadovoljavajuća dobit s obzirom na rizike, a osobito s obzirom na povrat na kapital u bankama koji je u istom razdoblju bio osjetno niži.

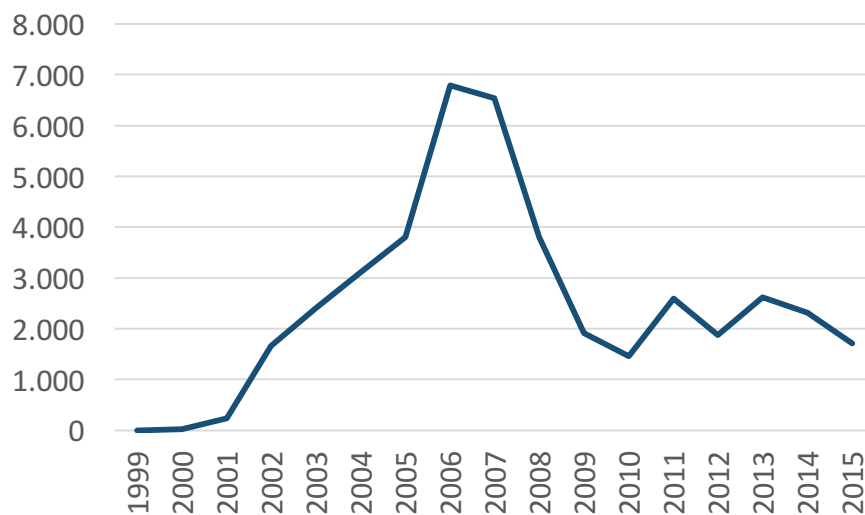
provesti regulatornu reformu kako bi se oslobodili potencijali štedionica. Da bi ta reforma imala smisla, prvo treba otkloniti neke zablude koje su do sada blokirale razvoj sustava poticane stambene štednje.

**Slika 11. Stanje štednje i kredita 1999.-2015., kraj godine**



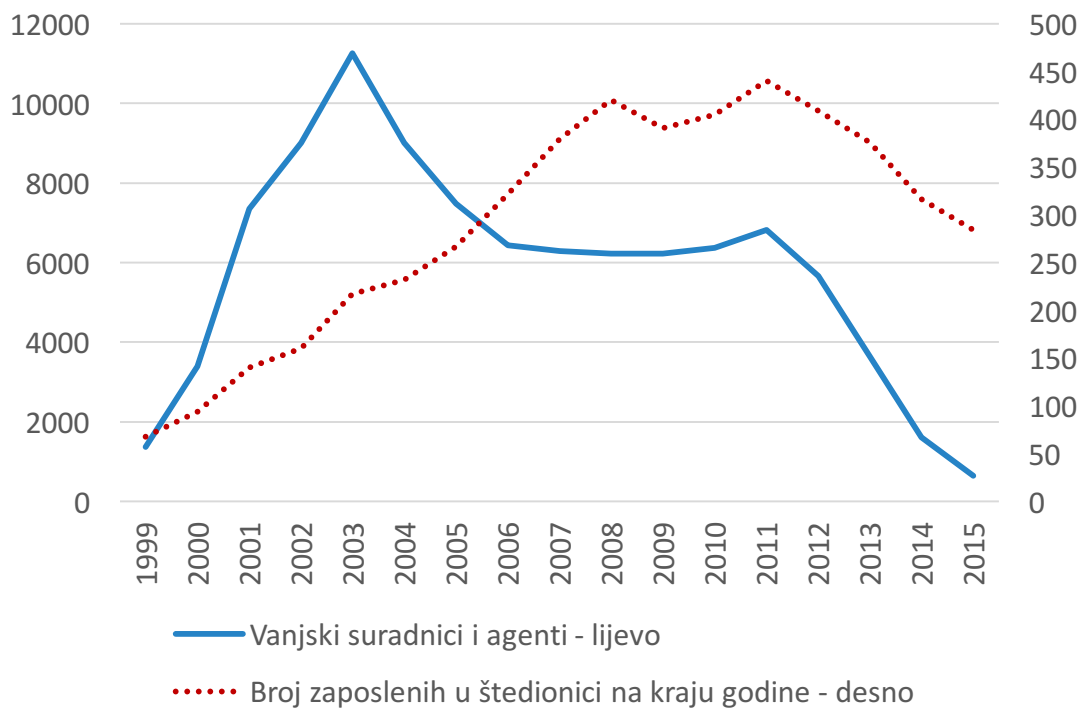
Izvor: HNB

**Slika 12. Broj novougovorenih kredita u toku godine 1999.-2015.**





Slika 13. Broj zaposlenih i vanjskih suradnika 1999.-2015.



Ubrzo nakon formiranja nove vlade potkraj 2011., iz ministarstva financija počele su stizati najave o izmjenama ili ukidanju sustava poticane stambene štednje. Poticaji su doista i privremeno suspendirani 2014. Nakon promjene ministra financija 2014., od 2015. vraćeni su prema novoj, bitno izmijenjenoj formuli koja je objašnjena u nastavku.<sup>4</sup>

Pri predstavljanju prvih zakonskih izmjena nakon imenovanja nove vlade, ministar financija je 10.1.2013. izjavio da se poticajima ne postiže cilj, jer se stimulira stambena štednja građana koji uopće nemaju namjeru kupovati stanove.<sup>5</sup> Takva politička retorika o sustavu poticane stambene štednje trajala je gotovo dvije godine. Drugi ministar financija u vladi u studenom 2014. prvo je predložio nastavak ukidanja poticaja i za 2015., istaknuvši da građani u ovom sustavu ne rješavaju svoje stambeno pitanje, nego «povećavaju svoje bogatstvo»<sup>6</sup>. Studija Instituta za javne financije, koja je pokazala da se svaka kuna uložena u poticaje društvu višestruko vraća gospodarstvu kroz novostvorenu vrijednost, a proračunu kroz uplate raznih oblika poreza, označena je pristranom, te je istaknuto da su ukupno isplaćeni poticaji u nerazmjeru prema odobrenim kreditima.<sup>7</sup>

Ipak, ministar je dva mjeseca kasnije odustao od tih stavova. Vratio je poticaje na stambenu štednju prema novoj formuli. Unatoč tome, poticaji i ponašanje dionika u sustavu znatno su promijenjeni u razdoblju regulatorne neizvjesnosti:

- Osobe s aktivnim ugovorima suočile su se s retroaktivnom promjenom propisa. Državni poticaji su mijenjani u odnosu na uvjete koji su vrijedili u trenutku sklapanja ugovora o stambenoj štednji. Na taj je način poslana poruka o inherentnoj nestabilnosti regulatornog okvira i nesagledivosti ključnih parametara na temelju kojih ljudi odlučuju o privatnoj štednji.
- Osobe koje su eventualno planirale produženje isteklih ili sklapanje novih ugovora na isti su se način suočile s regulatornom neizvjesnošću i s negativnim odnosom kreatora politike prema sustavu poticane stambene štednje. To je mnoge klijente odvratilo od nastavka sudjelovanja u sustavu ili sklapanja novih ugovora.
- Izostanak odnosno smanjenje poticaja smanjili su prinos i motiv za štednju.
- Same stambene štedionice i njihovi vlasnici suočili su se s političkim pritiskom, što je uvećalo reputacijske rizike i smanjilo njihove poticaje za dugoročna poslovna ulaganja vlasnika štedionica u sustav stambene štednje u Hrvatskoj.
- Regulator - Hrvatska narodna banka - premda upoznat s potencijalno anti-cikličkim karakterom sustava i njegovim pozitivnim učinkom na financijsku stabilnost i zaštitu potrošača, pasivno se odnosio prema namjerama politike da ukine ili marginalizira sustav. U financijama je uvijek otvoreno pitanje isplati li se raditi rizičan posao koji nema potporu glavnog regulatora.

---

<sup>4</sup> Vidjeti također Dodatak na kraju studije.

<sup>5</sup> <http://dnevnik.hr/vijesti/hrvatska/linic-o-stambenoj-štednji-to-je-nenamjensko-trosenje---269945.html> (8.6.2016.).

<sup>6</sup> <http://www.jutarnji.hr/vijesti/hrvatska/opet-nema-poticaja-gradani-ne-rjesavaju-stambeno-pitanje-nego-povecavaju-svoje-bogatstvo/575368/> (8.6.2016.).

<sup>7</sup> Institut za javne financije (2013): Analiza sustava poticanja stambene štednje u Republici Hrvatskoj. [http://www.ijf.hr/upload/files/file/projekti/Analiza\\_sustava\\_poticanja\\_stambene\\_štednje\\_u\\_Republici\\_Hrvatskoj.pdf](http://www.ijf.hr/upload/files/file/projekti/Analiza_sustava_poticanja_stambene_štednje_u_Republici_Hrvatskoj.pdf) (8.6.2016.)

U pozadini takvog razvoja događaja leži nerazumijevanje načina funkcioniranja sustava. U nastavku se raspravlja o tri vrste nerazumijevanja odnosno nesporazuma. Njihovo razjašnjavanje nužan je preduvjet uspostave predvidivog regulatornog okvira u uvjetima jasnog opredjeljenja politike prema poticanju stambene štednje. Radi se o sljedećim nesporazumima:

1. Drugi programi financijske stambene politike efikasnije postižu društvene ciljeve.
2. Ljudi koji samo štede, a ne podižu stambene kredite, koriste poticaje samo za bogaćenje.
3. Poticaji za stambenu štednju ne proizvode razmjernu društvene koristi, jer je njihov odnos prema novo-odobrenim stambenim kreditima štedionica razmjerno nepovoljan; navodno je vrijednost odobrenih kredita po jedinici državnih poticaja razmjerno mala, o čemu će se detaljnije raspravljati u nastavku studije).

### *Odnos između različitih programa financiranja stambenih potreba*

Politika definira društvene ciljeve i raspolaže ograničenim resursima za njihovo postizanje. U svrhu smanjenja arbitrarnosti, podložnosti užim interesima i pogreškama, politike se u razvijenim zemljama oblikuju i provode uz ugradnju korektivnih i kontrolnih mehanizama kao što su procjene učinaka propisa, konzultativni procesi sa zainteresiranim stranama i redovite evaluacije učinaka. U Hrvatskoj takvi postupci, osobito evaluacije, ne postoje. Zbog toga nakon dugog niza godina paralelnog funkcioniranja različitih poticajnih shema u Hrvatskoj ne postoji cjelovita studija njihovih učinaka odnosno usporedba troškova i koristi. Ovaj odjeljak studije ne može nadomjestiti taj nedostatak, ali može ukazati na smjer razmišljanja o razvoju politike stambenog financiranja u budućnosti.

Među alternativnim shemama poticanja stambenog financiranja ističe se program poticane stanogradnje – POS. Program POS započeo je dvije godine nakon početka stambene štednje – 2000.

Prema Zakonu o društveno poticanoj stanogradnji (NN 26/15), POS se provodi izgradnjom stanova odnosno stambenih zgrada radi njihova svrhovitog korištenja i povrata uloženog, uz omogućavanje prodaje stanova uz obročnu otplatu po pristupačnijim uvjetima od tržišnih i mogućnost najma objekata. Javna sredstva se doznaju investitoru - Agenciji za pravni promet i posredovanje nekretninama (APN) ili neprofitnom investitoru. Poticajna sredstva mogu iznositi 25%-45% etalonske vrijednosti stana po četvornom metru, odnosno do 60% u slučaju izgradnje garaža. Već sama činjenica da program omogućava gradnju garaža otvara pitanje u pogledu socijalnog karaktera tog programa.

Etalonsku vrijednost utvrđuje ministar graditeljstva. Pravo na kupnju stana u okviru programa POS imaju građani, jedinice lokalne samouprave i pravne osobe sa sjedištem u RH, pri čemu prvenstvo pri kupnji stječu građani koji kupuju prvi stan. Vodi se računa o stambenoj adekvatnosti koja je definirana kvotom od 35 m<sup>2</sup> za prvu i po 10m<sup>2</sup> za svaku sljedeću osobu – stanara u stanu (do 47m<sup>2</sup> za samca).

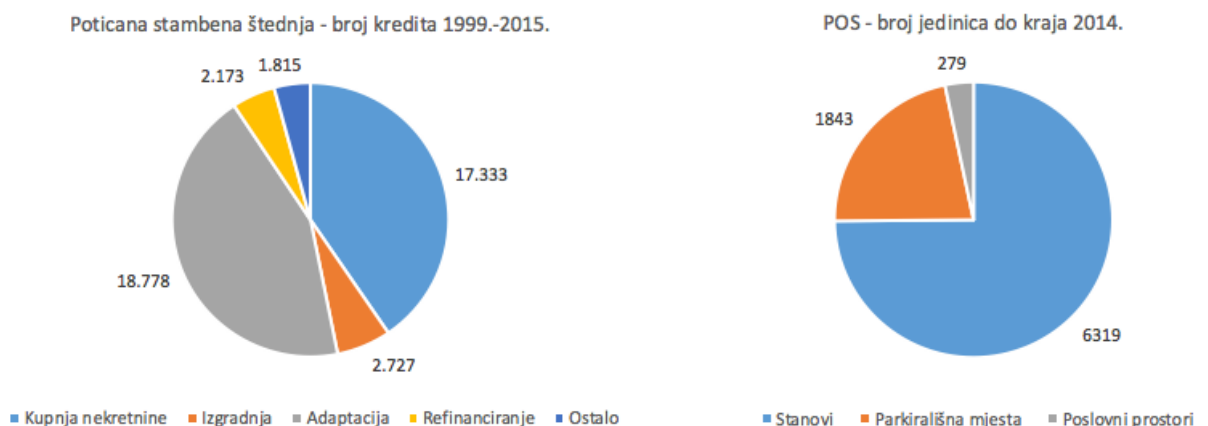
Model je postavljen tako da se omjerima i kvotama uređuju i drugi odnosi u sustavu. Tako mjesečni obrok otplate kredita ne smije biti niži od 0,25% prodajne cijene stana. Kamata na dio otplate glavnice za dio razlike u cijeni koji je pokriven javnim sredstvima ne smije biti veća od 3%. Stan koji je kupljen u okviru programa POS ne može se prodati dok nije otplaćen. Jedinice lokalne samouprave osiguravaju zemljišta i druge komunalne preduvjete za izgradnju,

te provode anketiranje o stambenim potrebama građana i sudjeluju u odabiru prioriternih kupaca i najmoprimaca.

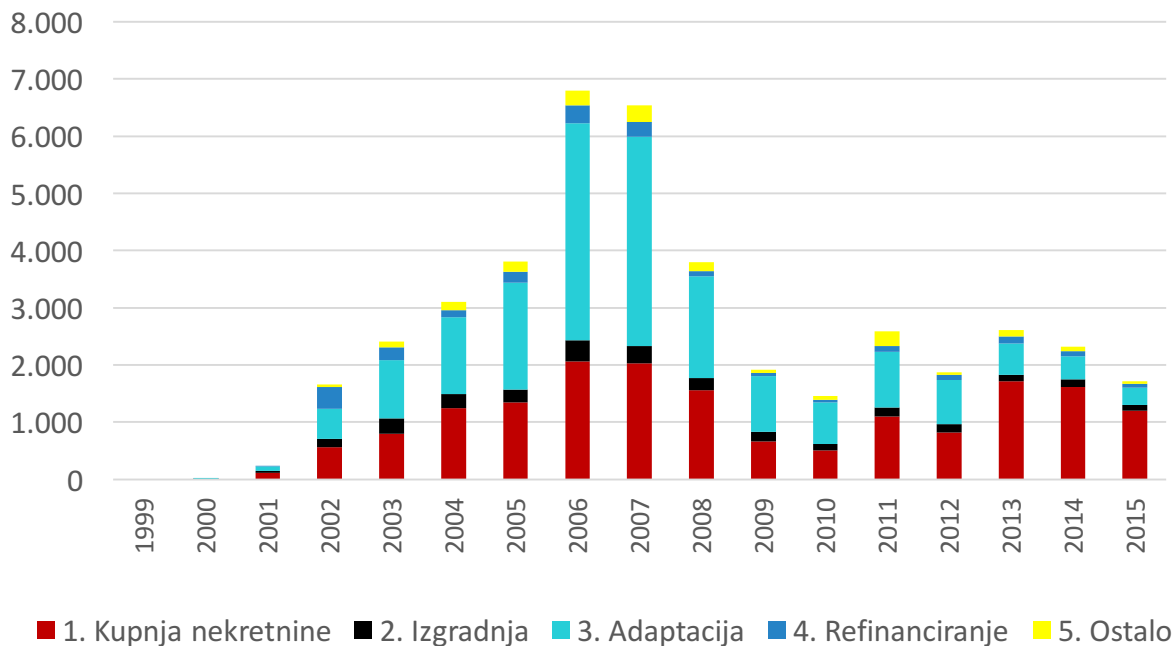
Prema Godišnjem izvješću o poslovanju APN-a za 2014., koje je Vlada RH usvojila na sjednici 3. rujna 2015., u sklopu programa POS je do kraja 2014. izgrađeno ukupno 6,319 stanova, 1,843 parkirališnih mjesta i 279 poslovnih prostora. Izravna količinska usporedba sa sustavom poticane stambene štednje nije moguća, jer se količinski indikatori štedionica ne mogu pratiti prema dovršenim investicijama, nego samo prema odobrenim kreditima. Prema tom pokazatelju, od početka poslovanja 1999. do kraja 2015. u sustavu poticane stambene štednje odobreno je ukupno 42,826 kredita, pri čemu je broj kredita za izgradnju (2,727) bio manji nego u okviru programa POS (slika 14). Međutim, riječ je o kreditima za izravnu izgradnju, gdje su se stambeni štediše samostalno upuštali u financiranje građevinskih poduhvata, u pravilu na vlastitim nekretninama. Puno je veća učestalost kreditiranja kupnje nekretnina (odobreno je 17,333 takvih kredita). U toj statistici nije moguće točno razlikovati kupnju novih, od kupnje starih nekretnina, ali je razumno pretpostaviti da je udjel kupnje novih nekretnina bio dovoljno značajan da opravda zaključak o jednakom ili većem učinku sustava poticane stambene štednje nego POS-a na kupnju, a time posredno i na izgradnju novih nekretnina. Doda li se tome brojka o 18,778 odobrenih kredita za adaptaciju nekretnina, 2,173 kredita za refinanciranje i 1,815 ostalih kredita, ukupni učinak poticane stambene štednje na cjelokupno tržište, izgradnju i održavanje nekretnina veći je nego u programu POS.

Pri tome treba imati na umu da je POS usmjeren isključivo na trenutnu novu izgradnju, dok je stambena štednja usmjerena na zadovoljenje sveukupnih stambenih potreba kroz dulje vremensko razdoblje. Poticana stambena štednja postiže šire učinke na sve aspekte funkcioniranja tržišta; na zaštitu i financijsku stabilnost potrošača te na održavanje vrijednosti nekretnina u skladu s individualnim stambenim potrebama koje se protežu kroz cijeli život. To se postiže i kroz adaptacijske kredite koji u ukupnom broju odobrenih kredita sudjeluju s visokih 43,8% (iako im je važnost pala u godinama krize).

**Slika 14. Poticana stambena štednja i POS: količinska usporedba**



**Slika 15. Broj i struktura odobrenih kredita od strane stambenih štedionica 1999.-2015.**



Prema izvještaju APN-a, u 2014. je izgrađeno i useljeno 447 stanova prosječne vrijednosti 511 tisuća kuna s uključenim PDV-om, od čega je korišteno 62 milijuna kuna poticajnih sredstava RH ili oko 137,800 kuna po stanu. Iznos poticaja predstavlja 27% bruto vrijednosti stana (s uključenim PDV-om). To znači da se samo 2% bruto vrijednosti (=27%-25%) ne vraća u proračun kroz PDV. Razlika od 2% sigurno se vraća kroz poreze i doprinose na dodanu vrijednost u samoj izgradnji. Prema tome, čini se nespornim da program POS osigurava povrate uloženog u državni proračun.

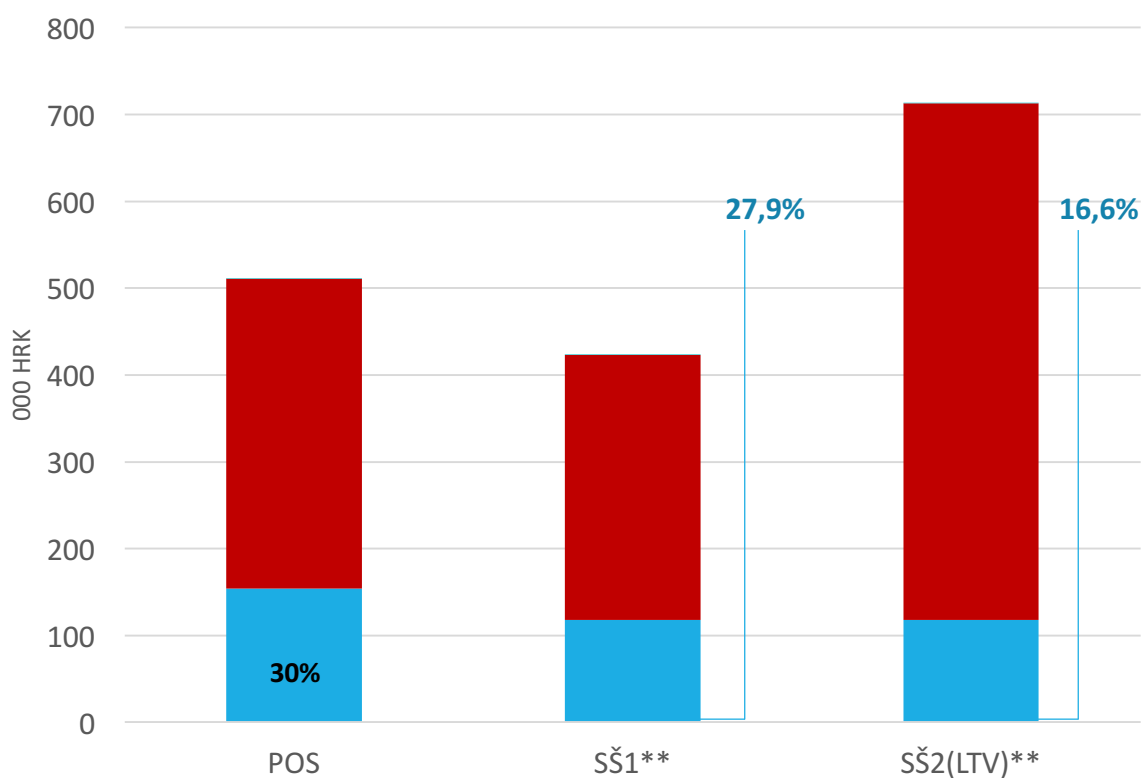
Cjeloviti obračun treba uzeti u obzir i društveni trošak kapitala zatočenog u neprodanim stanovima. Pregledom mrežnih stranica APN-a na dan 10. lipnja 2016. utvrđeno je da od 851 izgrađenog stana u aktualnim POS projektima u Zagrebu (Zapruđe i Klara) uz 219 stanova stoji oznaka slobodno. Za druge stanove nije jasna razlika između prodanih i odabranih stanova, pa se može pretpostaviti da još veći broj stanova stoji neiskorišten / nenaplaćen kroz neko vrijeme. Svrha ovoga dokumenta nije utvrditi precizne izračune, no kao aproksimacija, uz prosječnu vrijednost stana po kvadratu od 1,035 EUR (također podatak s mrežnih stranica APN-a za Zapruđe), prosječnu veličinu stana od 60m<sup>2</sup> i 300 nenaplaćenih stanova, godišnji trošak angažiranog kapitala (uz pretpostavljenu cijenu kapitala od 5% na godinu) iznosi približno oko 7 milijuna kuna godišnje. I taj iznos treba uzeti u obzir pri izračunu društvenih troškova programa POS, tako da ukupan društveni trošak iznosi 69 milijuna kuna ili 154,400 kuna po stanu, što predstavlja 30,2% vrijednosti stana. Ta je vrijednost precijenjena za proporciju od 7 milijuna u dijelu u kojem se stanovi prodaju brže od godine dana.

Čitatelj treba imati u vidu da ovime nije obavljena dubinska analiza učinaka sustava POS, pa ne možemo biti sigurni u točnost i relevantan obuhvat brojki koje treba tumačiti kao prve, preliminarne aproksimacije.

S druge strane, u sustavu stambene štednje 2014. isplaćeni su poticaji po obračunu za 2013. u neto iznosu od oko 181 milijun kuna. U toj godini je preko stambenih štedionica odobreno 2,314 kredita, od čega 1,619 za kupnju nekretnina. Prosječna vrijednost kredita

isplaćenog za kupnju nekretnine u 2014. iznosila je 417 tisuća kuna, što znači da su sredstva poticaja isplaćena u toj godini predstavljala 28,2% vrijednosti prosječnog pojedinačnog ugovora o kreditu (naspram omjera od 30,2% u programu POS s uključenim PDV-om). Međutim, vrijednost stana može biti veća od vrijednosti kredita (i u pravilu jest, jer štedionice koriste omjer kredita i vrijednosti zalog, tzv. LTV, oko 59%). Iako je moguće da se kao zalog koristi neka druga, vrijednija nekretnina, u praksi se hipoteka najčešće zasniva na predmetnoj nekretnini. Zbog toga se može pretpostaviti da se pri kupnji nekretnine aktiviraju i drugi izvori sredstava pored kredita. Zbog toga se prosječna vrijednost realizirane transakcije može uvećati za efekt LTV-a (množenje prosječne vrijednosti kredita s faktorom 1/0,59), pa je zbog veće osnovice i efektivni udjel poticaja u sustavu stambene štednje bitno manji i iznosi oko 16,6% procijenjene vrijednosti nekretnine (slika 16).

**Slika 16. Angažirana javna sredstva naspram prosječne vrijednosti jedinice 2014.\***



\*Državna poticajna sredstva; \*\*SŠ1 kao ukupnu vrijednost uzima prosječnog kredita, a SŠ2(LTV) tu vrijednost korigira za prosječni omjer vrijednosti kredita i hipoteke (nekretnine) koji je za 2014. iznosio 59%.

Nije poznato koliki je dio kredita stambenih štedionica bio namijenjen kupnji novih, a koliki starih nekretnina. Ako se uzme u obzir da se na stare nekretnine obračunava porez na promet nekretnina (5%) i da nakon preuzimanja stare nekretnine često slijedi adaptacija (financirana iz kredita ili vlastitih sredstava), tada bi se već s malo više od pola novih nekretnina zbog PDV-a osigurao pozitivan povrat u proračun. Čak i kada bi udjel kupnje novih nekretnina bio znatno niži, o čemu govore neke ranije procjene, ostali učinci poput poreza na promet i aktivnosti adaptacija osigurali bi pozitivne povrate u vidu rasta BDP-a i proračunskih prihoda, o čemu se detaljnije raspravlja u sljedećem poglavlju.

Međutim, kako su poticaji za 2014. privremeno suspendirani, a za 2015. vraćeni po promijenjenoj formuli koja je bitno smanjila poticaje (obračunati poticaji za 2015. iznose oko 38 milijuna kuna), gornji će se omjeri od 2015. višestruko promijeniti u korist stambene štednje (detalji su u sljedećem poglavlju).

Problem troška kapitala zatočenog u neiskorištenim nekretninama u okviru programa POS pokazuje još jednu važnu razlikovnu karakteristiku dvaju sustava. U programu POS vlada nastupa kao poduzetnik čiji je primarni cilj gradnja. Vladina agencija i lokalne vlasti organiziraju i nadziru posao, ulažu javna sredstva – subvenciju - u proces proizvodnje nekretnina, nadležni ministar određuje cjenovne odnosno troškovne kriterije, lokalna vlast sudjeluje dotacijama (zemljišta, komunalni priključci i sl.) te obavlja selekciju na strani potražnje. Time se država izlaže riziku kao i svaki drugi poduzetnik, a birokratska selekcija potražnje postavlja pitanje učinka na društveno blagostanje. Uz rizik prodaje odnosno obrtaja kapitala, država se izlaže i riziku vlasništva nad stanovima u dijelu u kojem se stanovi iznajmljuju. Osim toga, postoji i nemali tržišni rizik odnosno rizik distorzije tržišta. Postavlja se pitanje koliko su cijene u okviru programa POS niže od tržišnih i da li ugrađena izdašna državna subvencija uistinu predstavlja razliku između tržišne cijene nekretnine i njene cijene u programu POS. Ne može se isključiti mogućnost da bi ponuđene cijene stanova s obzirom na subvenciju mogle biti znatno niže, ali da država izbjegava spustiti cijenu kako ne bi dodatno rušila tržišne cijene koje su se ionako dugo nalazile u padu zbog krize. Drugim riječima, POS nije dizajniran za silaznu cikličku fazu kada postoji višak ponude i pad cijena, nego za uzlaznu fazu kada postoji višak potražnje i rast tržišnih cijena nekretnina. Ako je tome tako, onda je uloga države poduzetnika i u ovom slučaju dovela do sub-optimalne alokacije kapitala.

Za razliku, poticana stambena štednja ne unosi tržišne distorzije, ne stvara dodatne rizike za državu i jednako dobro djeluje bez obzira na fazu poslovnog ciklusa, s time da u silaznoj kao što je pokazano ima čak i stabilizacijske učinke. Učinak sheme na tržište neposredno zavisi o preferencijama potrošača – korisnika kredita, koji autonomno odlučuju kada i kako će aktivirati ulaganje. Za očekivati je da će štediše to učiniti u trenutku koji za njih optimalan. To se ne odnosi samo na kupnje novih stanova, nego i na kupnje starih stanova i adaptacije. Stambena štednja stoga koncentrira efekte sustava na otklanjanje neizvjesnosti vezane uz dugoročna očekivanja i pozitivno utječe na cijelo tržište nekretnina, te širok krug korisnika, a ne samo na novogradnju. Zbog toga njene učinke treba vrednovati kroz perspektivu životnog ciklusa koja je objašnjena u prvom poglavlju, a ne samo kroz učinke na kupovinu odnosno izgradnju novih stanova, što je specifičnost POS-a.

S druge strane, program POS ima nešto što sustav poticane stambene štednje nema; usmjeren je na osobe koje nisu riješile svoje «stambeno pitanje». Lokalne vlasti pri tome mogu koristiti i socijalne kriterije u selekciji prioritetnih kupaca i najmoprimaca. Sustav poticane stambene štednje za sada ne omogućava tu vrstu socijalne politike iako za tako nešto nema prepreke (veći poticaji koji bi se diferencirali prema imovinskom cenzusu ili nekom drugom socijalnom kriteriju).

Prema tome, izravna financijska usporedba POS-a i stambene štednje nije posve fer, jer ne uzima u obzir društvenu vrijednost socijalnih kriterija adekvatnog stanovanja u programu POS. Međutim, može se postaviti pitanje ne bi li se bolji socijalni učinci uz ista ulaganja javnog novca (ili isti socijalni učinci uz manja ulaganja javnog novca) mogli postići socijalnom diferencijacijom poticaja u sustavu stambene štednje kroz uvođenje dodatnih, premijskih poticaja na državna poticajna sredstva sukladno imovinskom kriteriju i drugim socijalnim kriterijima kao na primjer prema broju djece (kao u Njemačkoj), dobi i sl. Na taj bi način ljudi

sami odabirali optimalan trenutak kada i što kupiti odnosno ulagati, ili se odlučiti za najam, kupnju stare nekretnine i adaptaciju i slično, u skladu s osobnim preferencijama.

Svrha ovog odjeljka nije bila pružiti konačnu i cjelovitu usporedbu društvenih učinaka dvaju najvećih sustava stambenog financiranja u Hrvatskoj. Svrha je bila:

1. pokazati da se izravnom usporedbom dvaju sustava ne može doći do zaključka o inferiornosti sustava poticane stambene štednje;
2. pokazati da izravna usporedba dvaju sustava pruža naznaku superiornosti sustava poticane stambene štednje koji se uvođenjem socijalno diferenciranih premija na poticaje može proširiti tako da uključi i socijalnu funkciju;
3. uputiti na nužnost cjelovite evaluacije i usporedbe dosadašnjeg funkcioniranja oba sustava u cilju otklanjanja negativnih i maksimalizacije pozitivnih učinaka kroz koordinaciju njihova djelovanja.

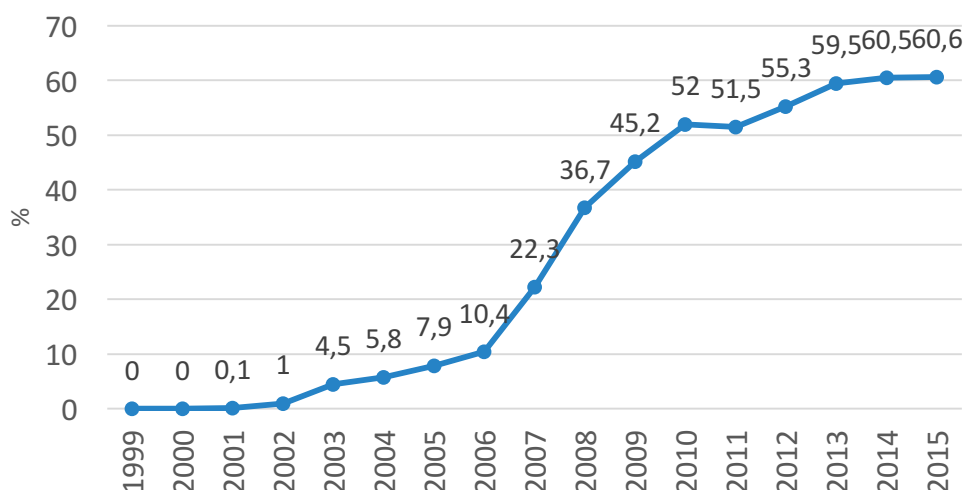
### *Odnos između štednje i kredita*

Sljedeći nesporazum u vezi poticane stambene štednje vezan je uz višak štednje nad kreditima kod stambenih štedionica (slika 11). Postojanje jedne stambene štedionice koja do 2013. nije imala snažnu kreditnu aktivnosti koja bi bila usporediva s druge četiri, zatim, relativno nizak omjer kredita i štednje (slika 17) i razmjerno velik višak likvidnosti u sustavu (tablica 2), naveo je kreatore politike na pomisao da sustav poticane stambene štednje ne proizvodi pozitivne društvene učinke (nedovoljno se kreditira). Ideja kritike je da, ako nema kredita, onda ne postoji niti adekvatan povrat na državna poticajna sredstva. Na temelju površnog gledanja, POS izgleda kao učinkovitiji sustav, jer su svi poticaji (vidljivo i izravno) korišteni u izgradnji, dok u sustavu poticane stambene štednje učinak poticaja nije vidljiv, s obzirom da zavisi o autonomnoj individualnoj odluci štediše koji prima poticaj.

Pri izvođenju zaključaka ne treba se rukovoditi jednostavnim indikatorima poput omjera kredita i depozita. Takav indikator nije u čvrstoj dugoročnoj korelaciji s mjerama efikasnosti sustava. Okvir 3 pokazuje da češki sustav, koji je puno veći i stariji od hrvatskoga i smatra se veoma uspješnim, nema bitno veći odnos kredita i depozita od hrvatskog sustava.



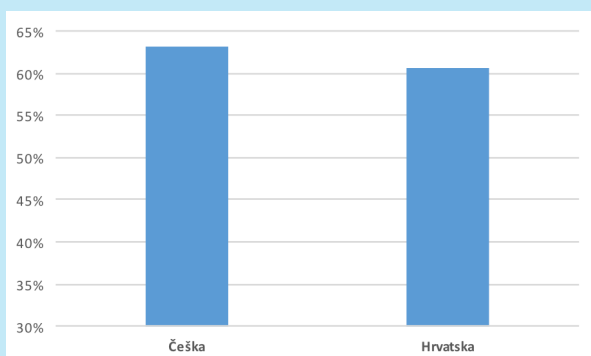
**Slika 17. Omjer kredita i depozita stanovništva kod stambenih štedionica 1999.-2015.**



Izvor: Institut za javne financije (2013), HNB, mjesečna agregirana statistička izvješća

### **OKVIR 3. HRVATSKI I ČEŠKI SUSTAV POTICANE STAMBENE ŠTEDNJE: omjer kredita i depozita**

Češki sustav stambene štednje posluje dulje od hrvatskoga, a Česi pokazuju puno veću preferenciju stambene štednje u odnosu na Hrvate. Unatoč tome, nema velike razlike između omjera kredita i depozita dva sustava. To pokazuje da su kritike hrvatskih stambenih štedionica zbog niskog omjera kredita i depozita bile promašene.



Izvor: Association of Czech Building Savings Banks

Omjer kredita i depozita zavisi o okolnostima kao što su starost sustava i stanje potražnje na tržištu nekretnina. Brži rast u prvim godinama rada štedionica nije bio moguć. Krediti za međufinanciranje još nisu bili zakonski omogućeni, a za svaki pojedinačni kredit potrebno je prikupiti štednju velikog broja štediša. Prosječni iznos na aktivnom štednom računu na kraju 2015. iznosio je oko 12,100 kuna. Za odobrenje jednog kredita od 500 tisuća kuna trenutno je potrebno osigurati više od četrdeset štednih ugovora prosječne vrijednosti. U prvim godinama rada sustava prosječni iznosi na štednim računima bili su mnogo manji, pa je i omjer potrebnih štednih ugovora za odobrenje jednog kredita bio puno veći.

Sredinom prošlog desetljeća dogodile su se dvije sretne okolnosti. Nakon sedam godina poslovanja sustav je odmakao u fazi akumulacije, što je stvorilo dovoljne izvore sredstava za

podršku ekspanziji kredita. Porast cijena nekretnina, gospodarski rast i oživljavanje svih oblika potražnje za nekretninama sredinom prošloga desetljeća pobudili su potražnju za kreditima. Tako je od 2006. do 2010. omjer kredita i depozita povećan s 10,4% na 52%.

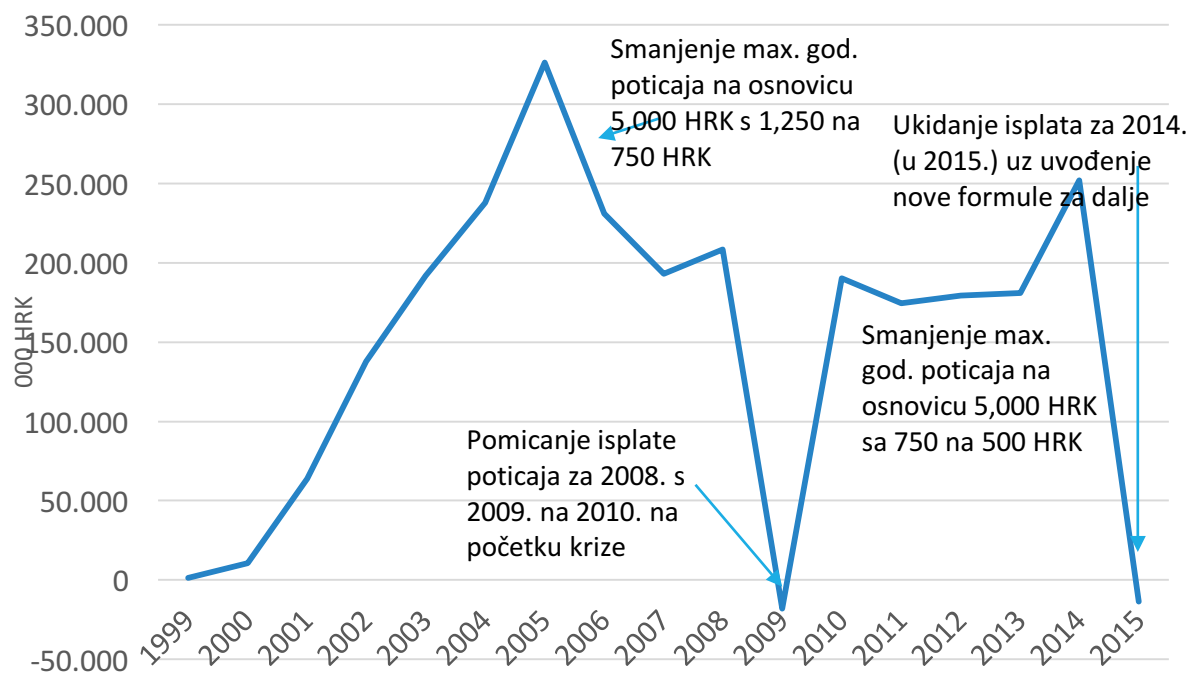
Početak gospodarske krize i pad cijena nekretnina (uz racionalno očekivanje njihova daljnjeg pada) prelomili su trendove potražnje za stambenim kreditima. Same štedionice i politika poticane stambene štednje nisu imali utjecaj na ta kretanja. Šire je tržište diktiralo izostanak tempa kreditiranja. Jedina promjena u kriznom razdoblju vidi se 2013. u odnosu na 2012., što je posljedica ubrzanja kreditne aktivnosti kod jedne štedionice. No, taj uzlet nije promijenio trend. Ipak, može se zaključiti da omjer kredita i depozita do kraja 2016. nije padao unatoč krizi, čime se potvrđuje anti-cikličko djelovanje sustava stambene štednje. Sustav stambene štednje ima sposobnost osigurati određenu živost potražnje i u godinama krize zbog dugoročnog planiranja štednje i zaduživanja, ali je ta sposobnost bila limitirana čestim negativnim promjenama regulatornog okvira.

#### *Društvene koristi od državnih poticaja za stambenu štednju: preliminarna analiza*

Državna poticajna sredstva koja su od početka funkcioniranja sustava isplaćena na račune štediša iznosila su 2 548 milijuna kuna neto ili oko 159 milijuna kuna u prosjeku godišnje (slika 18). S obzirom na stanje depozita stanovništva kod stambenih štedionica na kraju 2015. (6 638 milijuna kuna), kumulativno isplaćeni neto poticaji do kraja 2015. činili su 38,4% stanja depozita. S obzirom na stanje kredita potkraj 2015. (4 022 milijuna kuna), kumulativno isplaćeni poticaji činili su 63,4% stanja kredita odobrenih stanovništvu. Iako su neto poticajna sredstva činila zanemarivi dio rashoda države (0,14% rashoda središnje države i 0,10% rashoda konsolidirane opće države 2015.), površnim promatranjem ovih odnosa može se doći do krivog zaključka da su poticaji bili previsoki.

Fiskalni deficit u sprezi s nerazumijevanjem sustava i dojmom da država previše ulaže u sustav bez povrata, poticali su ministre financija na česte promjene poticaja. Te promjene su prikazane na slici 18. One su glavni razlog zašto se sustav poticane stambene štednje nije brže razvijao. Također objašnjavaju zašto je zadnjih godina došlo do smanjenja broja ugovora o poticanoj stambenoj štednji.

**Slika 18. Isplaćena državna neto poticajna sredstva u godini i promjene regulacije poticaja, 1999.-2015.**



Omjer kumulativno isplaćenih neto poticaja i stanja štednje ili kredita ne može se koristiti kao pokazatelj učinaka sustava. Prvo, poticaji se isplaćuju na tokove (uplate), a ne na stanja na štednim računima. Te dvije veličine ne moraju biti u korelaciji. Različita im je ekonomska odnosno financijska narav i njihov odnos nije povezan s učincima sustava. Na primjer, ako se štednja iz nekog razloga smanji, to ne znači da će se kumulativni poticaji smanjiti. Omjer kumulativnih poticaja i štednje naglo će narasti zbog tzv. vanjskog kratkoročnog šoka, koji nije povezan s učincima sustava poticane stambene štednje.

Moguće je zamisliti i situaciju u kojoj stanje štednje pada, a osnovica za poticaje se povećava. To će se dogoditi ako u nekoj godini vrijednost isteklih i raskinutih ugovora bude veća od vrijednosti štednih uplata uvećanih za kamatu i poticaje. Taj omjer također nema veze s učincima sustava.

Drugo, puni učinci sustava vide se tek u dugom roku, jer učinci su *razvučeni* kroz životni vijek potrošača. Stoga učinci sustava mogu biti pozitivni čak i u godini, ili u duljem razdoblju, u kojem nema kreditiranja. Postoje teže mjerljive vrijednosti financijske stabilnosti i sigurnosti (fiksne kamatne stope, sigurnost povrata, izostanak financijskih šokova koji su povezani s uobičajenim kreditnim ugovorima s promjenjivim kamatnim stopama). Ipak, na kraju su krediti bitni, jer se bez njih neće generirati vidljive koristi u vidu rasta BDP-a i novih uplata u proračun.

Procjene koristi koje su vezane uz kreditnu aktivnost štedionica prikazuju se u sljedećem poglavlju.

Prva studija koja je mjerila društvene učinke sustava poticane stambene štednje (Arhivanalitika, 2009) pokazala je trenutne neto pozitivne učinke na dodanu vrijednost i prihode proračuna. Državni poticaji već u kratkom roku stvaraju pozitivne neto učinke na gospodarstvo u širem i na državni proračun u užem smislu. Na temelju podataka za 2008. procijenjeno je da se na svaku kunu državnog poticaja uloženog u sustav stambene štednje stvaraju oko tri kune BDP-a, od čega se oko dvije kune vraćaju u proračun.

Drugu studiju proveo je Institut za javne financije iz Zagreba. Studija je objavljena 2013. Potvrdila je rezultate iz 2009., pokazavši veoma slične rezultate kao i Arhivanalitika za 2008. Procjene prosječnih učinaka za razdoblje 2006.-2012. očekivano su bile nešto niže zbog uzimanja u obzir razdoblja krize. I procjene Instituta za javne financije pokazale su izrazito visoke koeficijente društvenog povrata na uložena sredstva državnih poticaja: jedna kuna državnog poticaja generira dvostruki povrat u proračun (točnije, povrat je 100%: vraća se kuna koja je isplaćena u vidu poticaja i još jedna na nju), ali stvara i 2,7 kuna nove, dodane vrijednosti.

Rezultati obje studije sažeto su prikazani u Tablici 3. Osim visokog stupnja podudarnosti, procjena ukupnih učinaka iz dvije neovisne studije koje su izradili različiti analitičari i istraživači uz vremenski razmak od pet godina jača vjerodostojnost rezultata i zaključaka. Ipak, treba pomno razmotriti u čemu su studije metodološki i rezultatski slične, a u čemu različite. Unatoč podudarnosti krajnjeg rezultata, metodologija i struktura rezultata u ove se dvije studije razlikuju.

**Tablica 3. Pregled rezultata ranijih studija (povrati u % uložениh poticajnih sredstava)**

	ARHIVANALITIKA (podaci za 2008.)		INSTITUT ZA JAVNE FINANCIJE (podaci za 2008.)		INSTITUT ZA JAVNE FINANCIJE (podaci za prosjeck 2006.-2012.)	
	Učinak na proračun	Učinak na BDP*	Učinak na proračun	Učinak na BDV*	Učinak na proračun	Učinak na BDV*
Izravni učinci operativnog poslovanja štedionica	32,0%	39,4%	41,3%	45,3%	42,1%	39,0%
Izravni učinci kreditiranja	123,6%	181,1%	57,6%	75,7%	50,1%	68,8%
Inducirani (multiplikativni) učinci kreditiranja	61,8%	90,5%	46,3%	75,7%	40,9%	68,8%
Učinci stambene štednje bez podizanja kredita	-	-	69,2%	95,4%	66,7%	92,2%
<b>UKUPNI UČINCI</b>	<b>217,4%</b>	<b>311,0%</b>	<b>214,4%</b>	<b>292,2%</b>	<b>199,9%</b>	<b>268,9%</b>

\*BDP – bruto domaći proizvod, BDV – bruto dodana vrijednost.

Izvor: Arhivanalitika, 2009.: «Ocjena učinaka i perspektiva stambene štednje u Hrvatskoj» i Institut za javne financije, 2013. «Analiza sustava poticanja stambene štednje u Republici Hrvatskoj».

Obje studije najprije uzimaju u obzir izravan učinak operativnog poslovanja štedionica koje poslovanjem stvaraju dodanu vrijednost i generiraju uplate u proračun. U tom dijelu, očekivano, nema velikih metodoloških i rezultatskih razlika između studija.

Pri ovoj procjeni treba zapaziti visok porezni intenzitet djelatnosti. Porezni intenzitet se očituje kroz vrlo malu razliku između dodane vrijednosti odnosno BDP-a i uplata u proračun, tj. kroz vrlo visok udjel plaćanja poreza, doprinosa i sličnih davanja u dodanoj vrijednosti, što osigurava veoma visoke povrate na subvenciju - poticaje. Na visok porezni intenzitet ukupnih učinaka ( $70\% = 217,4/311$  kod Arhivanalitike za 2008. i  $73,4\% = 214,4/292,2$  kod Instituta za istu godinu, vidjeti donji redak u tablici 3) utječu općenito visoka porezna i neporezna opterećenja. A kada je riječ o operativnom poslovanju stambenih štedionica, na djelu su dodatna tri faktora koja porezni intenzitet čine posebno visokim: (1) plaćanja premija osiguranja štednje veoma su visoka (neproporcionalna riziku) i ona jednim dijelom terete štediše, a to znači da se, zavisno o elastičnosti potražnje za štednim depozitima, financiraju iz kamatne marže koja bi bila manja da su premije diferencirane prema riziku; po svojoj naravi, premije imaju karakter neporeznog davanja i bitno utječu na porezni intenzitet djelatnosti, (2) kreditne institucije ne plaćaju PDV na dodanu vrijednost nego iz dodane vrijednosti, što se odnosi na PDV plaćen na ulazne fakture po osnovi različitih nabavki roba i usluga koji se ne može dalje prevaliti, jer kreditne institucije ne zaračunavaju porez na dodanu vrijednost na kamate i naknade koje čine najveći dio njihovih prihoda, i (3) bruto dodana vrijednost može biti povremeno umanjena po osnovi gubitka štedionice, pa učinak na BDV u nekim razdobljima može biti manji od učinka na proračun (vidjeti kolonu desno u tablici 3).

Za razliku od sličnih procjena izravnih učinaka poslovanja štedionica, dvije su studije iskazale različite procjene izravnih učinaka kreditiranja. Procjene Arhivanalitike više su nego dvostruko veće od procjena Instituta. Jedan je razlog očigledan iz prikaza u tablici: Arhivanalitika je računala učinak na bruto domaći proizvod BDP, a Institut na bruto dodanu vrijednost BDV. Razliku čini upravo PDV koji se u studiji Arhivanalitike pribraja novoj vrijednosti, jer ulazi u BDP (ali ne ulazi u BDV). S obzirom da su obje studije koristile istu troškovnu strukturu (vidjeti Dodatak II na kraju), razlika učinka na BDP naspram učinka na BDV objašnjava gotovo 40% razlike u procjeni. Tako je Institut pretpostavio da u strukturi krajnje cijene za kupca dodana vrijednost čini 34,4% ukupnog iznosa kredita kod kredita za kupnju nove nekretnine, odnosno 41,9% kod kredita za adaptacije i rekonstrukcije, dok kod Arhivanalitike koristan učinak čini 47% prodajne cijene ili 37% više nego kod Instituta kod kredita za kupnju nove nekretnine. Koristan dio čini čak 60% prodajne cijene ili čak 43% više nego kod Instituta kod kredita za adaptacije i rekonstrukcije.

Drugi razlog koji objašnjava razliku proizlazi iz činjenice da je Arhivanalitika dodanu vrijednost povezanu s ugradnjom domaćih materijala ubrojila u izravne koristi od kreditiranja (jer je neprijeporno kako je riječ o koristima za domaće gospodarstvo premda nije riječ o neposredno ostvarenoj dodanoj vrijednosti samih izvođača radova, već njihovih domaćih dobavljača), dok je Institut pretpostavio da se taj dio dodane vrijednosti realizira kroz inducirane multiplikativne učinke.

S time je povezana treća razlika u procjeni induciranih odnosno multiplikativnih učinaka. Institut je logično s obzirom na prebacivanje vrijednosti domaćih korištenih materijala na multiplikativne učinke, koristio najmanji multiplikator 2, što znači 100% uvećanje izravnog učinka kreditiranja, dok je Arhivanalitika koristila manji multiplikator 1,5, što znači 50% uvećanje izravnog učinka kreditiranja. Pri tome treba imati u vidu da je Institut korigirao

porezni intenzitet kod multiplikativnih učinaka nadolje, jer je pretpostavio da druge djelatnosti nisu toliko porezno intenzivne kao ova koja je predmet analize.

Četvrta razlika proizlazi iz učinaka stambene štednje bez podizanja kredita koje Arhivanalitika nije uzela u obzir. Procjena učinaka stambene štednje bez podizanja kredita proizlazi iz telefonskog anketnog istraživanja koje je GfK proveo za jednu stambenu štedionicu u travnju 2013. Anketirani su klijenti kojima je ugovor istekao 2012., a nisu podigli kredit. Rezultat je pokazao da približno 35% anketiranih tako podignuta sredstva koristi za unaprjeđenje stanovanja. Institut je kod koristi od stambene štednje bez podizanja kredita također procijenio izravne i multiplikativne učinke.

#### *Ocjena ranijih i nove (vrlo konzervativne) procjene*

##### *Izravni učinci operativnog poslovanja stambenih štedionica*

Kod izravnih učinaka operativnog poslovanja štedionica najmanje je metodoloških dvojbi. Podaci u tablici 4 prikazuju rezultat poslovanja štedionica u razdoblju koje nije obuhvaćeno dosadašnjim studijama (2013.-2015.). Rezultat je posebno zanimljiv s obzirom na 2015. godinu, za koju su državna poticajna sredstva (DPS) izračunata prema obračunskom načelu, umjesto kao ranije, neto isplaćeni DPS u godini, prema gotovinskom načelu. Poticaji za 2015. obračunati su prema novoj formuli koja je određena izmjenama zakona iz 2015. Formula uzima u obzir tržišne kamatne stope na štednju i državne obveznice (vidjeti detalje u Dodatku I na kraju). S obzirom na pad kamatnih stopa na tržištu, poticaji su se počevši od 2015. (obračun za tu godinu, a isplata u 2016.) znatno smanjili u odnosu na ranije godine. Veliko smanjenje poticaja objašnjava snažan skok procjene učinaka za 2015. Uplate poreza i doprinosa koje proizlaze iz operativnog poslovanja stambenih štedionica ne samo da vraćaju sva uložena poticajna sredstva, nego ih uvećavaju za 98,7%. Također treba primijetiti da je porezni intenzitet (udjel fiskalnih davanja u dodanoj vrijednosti) smanjen u odnosu na ranije procjene, što je posljedica poboljšane troškovne efikasnosti i profitabilnosti stambenih štedionica.

**Tablica 4. Izravni učinci operativnog poslovanja stambenih štedionica 2013.-2015.**

	<b>2013.</b>	<b>2014.</b>	<b>2015.</b>
Učinci na BDP u % DPS	86,3%	74,3%	421,6%
Učinci na proračun u % DPS	37,1%	31,5%	198,7%
Neto DPS u mln. HRK	180,9	238,4	38,0
Načelo obračuna DPS-a*	gotovinsko	gotovinsko	obračunsko

\*DPS - državna poticajna sredstva. Neto DPS na gotovinskom načelu za 2013. izračunat je kao primljena poticajna sredstva umanjeno za vraćena u toku godine po obračunu. DPS za 2014. predstavlja neto plaćanja u toku 2014. (za ranija razdoblja) dodatno umanjeno za vraćena poticajna sredstva za ranija razdoblja u toku 2015. Da je za 2014. primijenjeno obračunsko načelo, DPS bi bio jednak nuli jer su poticaji za tu godinu bili privremeno suspendirani. Za 2015. su vraćeni prema novoj formuli, pa je za tu godinu primijenjeno obračunsko načelo. Brojnik učinaka na BDP računa se kao zbir poslovnog prihoda štedionica (koji se u financijskim izvještajima bilježi na neto osnovi) i premija osiguranja depozita koji se umanjuje za operativne rashode za koje se procjenjuje da imaju karakter intermedijarnih inputa.

### *Izravni i multiplikativni učinci kreditiranja*

Već je spomenuto da obje studije polaze od iste troškovne strukture investicijskih izdataka. I ovdje je korištena ista troškovna struktura, iako nije više ažurna (vidjeti Dodatak II na kraju). U međuvremenu, uveden je PDV na vrijednost zemljišta, stopa PDV-a je povećana s 23% na 25% od 2012. Uveden je porez (i prirez) na isplatu dobiti. Te promjene vjerojatno uvećavaju udjele dodane vrijednosti<sup>8</sup> te poreznih i sličnih plaćanja u strukturi investicijskih izdataka. Nadalje, mijenjali su se odnosi cijena odnosno troškova u strukturi vrijednosti ulaganja (predznak čijega učinka se ne može procijeniti). S obzirom na razliku u stadiju poslovnog i graditeljskog ciklusa u odnosu na vremena ranijih studija, može se pretpostaviti da je udjel dobiti u strukturi cijene koštanja sada manji, što umanjuje udjele dodane vrijednosti i poreznih i sličnih davanja. Može se preporučiti provođenje istraživanja kojim bi se preciznije utvrdila ažurna struktura vrijednosti u graditeljstvu zavisno o vrstama ulaganja (za detalje vidjeti Dodatak II na kraju). Međutim, i bez nove procjene, na temelju nepromijenjene strukture vrijednosti ulaganja iz 2008. mogu se procijeniti izravni i multiplikativni učinci kreditiranja.<sup>9</sup> Pri tome se kombiniraju dobre strane dviju ranijih studija i računaju nove *maksimalno konzervativne* procjene kako bi se izbjegao mogući prigovor o precijenjenosti učinaka.

Na tragu studije Arhivanalitike, procjenjuje se učinak na BDP (s uključenim PDV-om). Za novoizgrađene nekretnine to znači da dodana vrijednost uvećana za PDV u strukturi izdatka sudjeluje s 47%, a kod adaptacija i rekonstrukcija učešće iznosi 60%. Porezni intenzitet odnosno sudjelovanje javnih prihoda u ovim agregatima određeno je pomoću formule: udjel PDV-a + 20% udjela dobiti (pretpostavlja se da nema isplata dobiti pa se ne obračunava poseban porez i prirez) + komunalni doprinosi + procijenjenih 40% ukupnog troška rada na ime poreza i doprinosa. Tablica s ovim procjenama i drugim metodološkim detaljima prikazana je u Dodatku II. Iz studije Instituta preuzima se konzervativna procjena za 2012. o strukturi kupnje starih naspram kupnje novih nekretnina u ukupnim kreditima za kupnju nekretnina (udjel novih nekretnina od 23,6%).

Tablica 5 u nastavku prikazuje rezultat za razdoblje 2013.-2015. s konzervativno procijenjenim investicijskim multiplikatorom od 1,5, kao u izvornoj studiji Arhivanalitike<sup>10</sup>. U prilog konzervativnosti procjene govori i činjenica da su izostavljene bilo kakve procjene dodatnih izdataka pri kupnji starih nekretnina i izvedbi adaptacija, kao i procjene izdataka povezanih s podignutom akumuliranom štednjom. Na taj se način podcjenjuju društvene koristi od sustava stambene štednje, ali se izbjegavaju mogući prigovori o pretjerano optimističnim procjenama. Dodatak II na kraju osim detaljnog opisa metode procjene sadrži i opis sadržaja dodatnog istraživanja kojim bi se procjene izostavljenih učinaka mogle poboljšati.

Konzervativne procjene koje su prikazane u tablici 5 pokazuju izvanredan rast učinaka sustava stambene štednje (u postotku državnih poticajnih sredstava) nakon korekcije formule za izračun i smanjenja poticaja za 2015. Gotovo deseterostruki učinak na BDP i gotovo

---

<sup>8</sup> Uz pretpostavku da porezi nisu 100% prevaljivi.

<sup>9</sup> Do velikih promjena nije moglo doći jer promjene u poreznom sustavu velikim su dijelom prevaljive, a tehnologija i tržišne strukture gradnje i adaptacija nisu se dramatično promijenile u nekoliko godina.

<sup>10</sup> Treba primijetiti da je sada procjena konzervativnija, jer je u studiji Arhivanalitike iz 2008. multiplikator od 1,5 primijenjen na višu osnovicu, s uključenom vrijednošću domaćih intermedijarnih inputa u izravne učinke kredita.



peterostruki učinak na javne prihode u 2015. posljedica je velikog smanjenja nazivnika: neto DPS-a je iznosio 38 milijuna kuna (obračunato) naspram prosječnih 160 milijuna (isplaćeno) u ranijim godinama. O tome koliko je učinak smanjenja DPS-a snažan, svjedoči i okvir 4. U njemu je prikazana usporedba sa puno starijim, većim i učinkovitijim češkim sustavom. Unatoč očitim strukturnim razlikama u korist češkog sustava (vidjeti okvir 1 i 3), hrvatski sustav poticane stambene štednje od 2015. postaje efikasniji od češkog (okvir 4) gledno prema odnosu novoodobrenih kredita i poticaja.

Konzervativna procjena za 2013. i 2014. pokazuje da je multiplikator BDP-a po jedinici DPS-a i u te dvije godine bio veći od 1 (100%), s time da je u 2013. ostvaren i pozitivan povrat u proračun. Povrat u proračun je samo u toku 2014. bio malo niži od jediničnog zbog jednokratno visokog DPS-a u uvjetima usporavanja kreditne aktivnosti. I taj rezultat valja tumačiti s oprezom s obzirom na konzervativnost procjena, što znači da su izostavljeni učinci i u 2014. vjerojatno osigurali više nego proporcionalan povrat u proračun.

**Tablica 5. Rezultat vrlo konzervativne procjene učinaka za razdoblje 2013.-2015.**

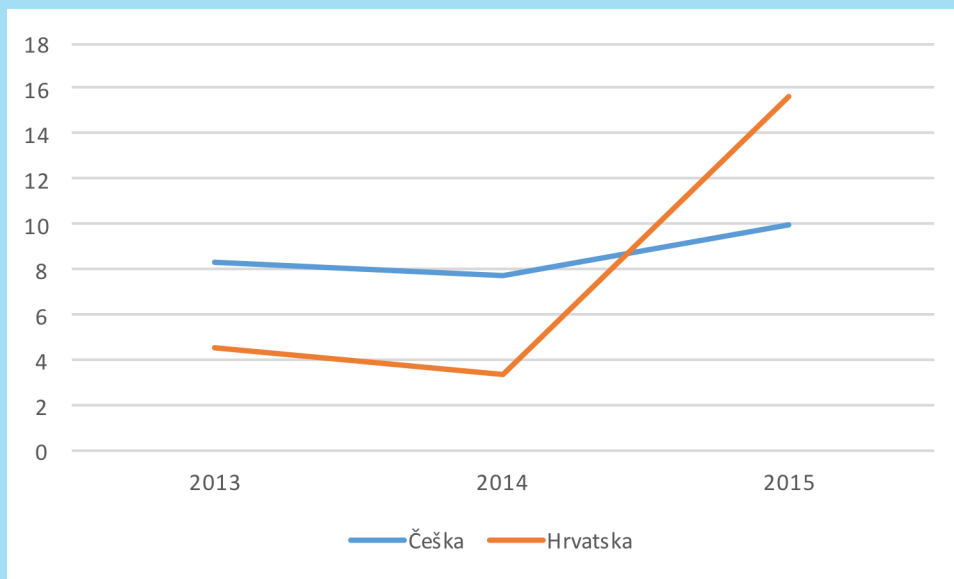
	<b>2013.</b>	<b>2014.</b>	<b>2015.</b>
<b>IZRAVAN UČINAK OPERATIVNOG POSLOVANJA</b>			
Učinci na BDP u % DPS	86,3%	74,3%	421,6%
Učinci na proračun u % DPS	37,1%	31,5%	198,7%
<b>IZRAVAN I MULTIPLIKATIVAN UČINAK KREDITNE AKTIVNOSTI</b>			
Učinci na BDP u % DPS	146,9%	106,2%	500,4%
Učinci na proračun u % DPS	75,9%	55,3%	261,1%
<b>UKUPAN UČINAK SUSTAVA POTICANE STAMBENE ŠTEDNJE</b>			
Učinci na BDP u % DPS	233,2%	180,5%	922,0%
Učinci na proračun u % DPS	113,0%	86,8%	459,8%
Neto DPS u mln. HRK	180,9	238,4	38,0
Načelo obračuna DPS-a	gotovinsko	gotovinsko	obračunsko



#### OKVIR 4. USPOREDBA UČINKOVITOSTI ČEŠKOG I HRVATSKOG SUSTAVA POTICAJA ZA STAMBENU ŠTEDNJU

Jedan od načina preliminarnе usporedbe učinkovitosti sustava poticane stambene štednje je analiza omjera novoodobrenih kredita i poticaja. S obzirom na starost, veličinu i dubinu krize, očekuje se znatno veća učinkovitost češkog sustava. Međutim, to se ostvarivalo samo u godinama prije smanjenja poticaja. Smanjenje poticaja u Hrvatskoj 2015. dovelo je do naglog skoka učinkovitosti hrvatskog sustava. On je sada učinkovitiji od češkog.

Koliko jedinica novoodobrenih kredita po jedinici državnog poticaja u toku godine



Nema razloga za pretjerano zadovoljstvo sustavom zbog prikazanih rezultata. Vrijeme će pokazati nije li upravo gornja slika indikator da se sa smanjenjem poticaja pretjeralo na način koji će dugoročno ograničiti razvoj sustava. Na to pitanje nije moguće odgovoriti u ovom trenutku. Trendovi štednje u budućnosti pružit će konačan odgovor.

#### *Metodološka ograničenja i učinci na financijsku stabilnost i sigurnost*

Ograničenja pri tumačenju prikazanih rezultata mogu se podijeliti na tehnička i suštinska. Tehnička su već objašnjena i detaljno opisana uz prijedloge kako ih riješiti u Dodatku II na kraju dokumenta.

Postoje i dva suštinska ograničenja pri tumačenju prikazanih rezultata. Oba počivaju na tome da prikazana metodologija mjerenja učinaka ne dopire do ekonomske suštine učinaka stambene štednje.

Jedno ograničenje ukazuje na to da prikazana metoda precjenjuje društvene koristi, jer neadekvatno mjeri učinke u alternativnom scenariju bez poticajne sheme. Hipoteza kaže da bi se sva ulaganja u nekretnine ionako realizirala financiranjem iz alternativnih izvora, kada ne bi postojao sustav stambene štednje. Prema ovome gledanju, odluka o ulaganju u nekretnine nije ni u kakvoj vezi s postojanjem poticane stambene štednje. Kada bi to bilo točno, poticaji bi predstavljali neto društveni gubitak.

Drugo ograničenje u tumačenju rezultata ukazuje na to da prikazana metoda podcjenjuje društvene koristi, jer ne mjeri onu najvažniju: financijsku stabilnost odnosno financijsku sigurnost dužnika. Ta korist se ne može obračunati u vidu BDP-a ili prihoda proračuna.

### **Mogućnost da se sva ulaganja realiziraju iz alternativnih izvora u slučaju kada nema sheme poticane stambene štednje**

Neprijeporno je da bi neki građani realizirali stambena ulaganja iz alternativnih izvora u slučaju da nema poticane stambene štednje. Međutim, sigurno je da ne bi svi građani realizirali takve investicije i da ih ne bi realizirali jednakom dinamikom. Ne može se zanemariti činjenica da ljudi imaju različite stupnjeve tolerancije prema riziku i dohotke te imovinska stanja (vlastiti kapital). Vjerojatno postoji velik broj ljudi prosječnoga ili slabijega imovinskog stanja s visokom averzijom prema riziku. Njima odgovara stambena štednja u kojoj postoji poticaj i izgled za zaduženje uz povoljnu i fiksnu kamatnu stopu, ali im ne odgovara klasični kreditni odnos u kojem su izloženi većim rizicima. Realno je očekivati da bi neki građani odustali od sklapanja ugovora da nema stambene štednje, a oni koji bi ih sklopili, ne bi imali pune financijske kapacitete za podnošenje rizika u dugom roku (kao što je pokazao slučaj franak). Mnogi građani bi odgađali ulaganja. Do sada nisu istraživani rizični profili različitih skupina štediša odnosno dužnika i učinci financijskih parametara na donošenje njihovih odluka o zaduženju i ulaganju u nekretnine. Takvo se istraživanje može provesti ne bi li se utvrdilo postoje li značajne psihološke razlike i sklonosti potrošača. Time bi se utvrdio stvaran učinak stambene štednje na iznose i dinamiku ulaganja.

### **Učinak na financijsku stabilnost i sigurnost**

Bez obzira na moguće razlike u psihološkim odnosima ljudi prema riziku, sustav stambene štednje donosi društvene koristi u vidu financijske stabilnosti i sigurnosti. Međutim, ove koristi nije lako procijeniti. Na primjer, kako vrednovati činjenicu da u sustavu poticane stambene štednje stopa neplaćanja stambenih kredita iznosi 1,7%, dok je u sustavu bankovnih kredita stopa neplaćanja višestruko veća? Prema podacima s kraja lipnja 2016., udjel djelomično i potpuno nenadoknadivih stambenih kredita u ukupnim kreditima iznosio je 8,8% ili sedam postotnih bodova više nego kod štedionica. Na ukupnoj svoti stambenih kredita od 48,6 milijardi kuna, kada se umanjuje za stambene kredite kod štedionica (48,6-3,9=44,7 milijardi), razlika od sedam postotnih bodova daje učinak od 3,13 milijardi kuna izbjegnutih gubitaka. To je više od ukupnih isplata poticaja u sustavu stambene štednje od njegovih početaka, a pri tome nisu uzeti u obzir nemjerljivi ili teško mjerljivi transakcijski troškovi u slučaju neplaćanja (troškovi pravnih usluga, bilježnika, savjetnika i oportunitetni troškovi vremena dužnika i kreditora koji se angažiraju u slučaju problema u otplati) te još važniji psihološki troškovi (stres u slučaju neplaćanja) na strani dužnika.

S druge strane, da su svi stambeni krediti odobreni u sustavu stambene štednje, stopa neplaćanja vjerojatno bi bila veća od aktualne koja je ostvarena na puno manjoj svoti kredita. Unatoč tome, nije realno pretpostaviti da bi stopa neplaćanja u alternativnom scenariju bila ista kao kod bankarskih stambenih kredita, pa se može zaključiti da su pozitivni učinci sustava poticane stambene štednje na financijsku stabilnost i sigurnost veoma veliki. Štoviše, *da se sustav stambene štednje snažnije poticao i promovirao, te da je u njemu više štednje i više kredita, stopa neplaćanja stambenih kredita kod štedionica bila bi veća, ali bi ukupna stopa neplaćanja vrlo vjerojatno bila znatno manja od aktualne.*

## IV Kako pospješiti razvoj i pozitivne društvene učinke poticane stambene štednje

Studija ukazuje na nekoliko bitnih zaključaka koji ukazuju da društvo u cjelini može mnogo dobiti ako se pospješi razvoj i potaknu pozitivni društveni učinci poticane stambene štednje:

1. Svaka kuna isplaćenih državnih poticaja u sustavu poticane stambene štednje u kratkom roku vraća više od kune u državni proračun i potiče stvaranje višestruko veće dodane vrijednosti.
2. Poticana stambena štednja predstavlja najefikasniji model državne intervencije u oblasti stambenog financiranja, što se može dodatno proširiti radi postizanja drugih društvenih ciljeva kao što su socijalni kriteriji, briga za treću dob, mobilnost ljudi, demografske mjere i zadržavanje mladih i sl.
3. Stambene štedionice su u stanju ponuditi stambene kredite prema povoljnijim uvjetima od prevladavajućih na tržištu (u prosjeku), i to ne samo prema visini kamatnih stopa, nego i prema fiksiranju kamatnih stopa u toku cjelokupnog vijeka kredita. Takvi kreditni uvjeti ključ su dugoročne financijske stabilnosti, visoke stope naplate kredita, financijske sigurnosti dužnika i života bez stresa usprkos dugoročnom dugu.
4. Poticana stambena štednja ima potencijale za potporu adekvatnom stanovanju u svim životnim fazama i ne smije se promatrati kao potpora novogradnji u graditeljstvu, već prije svega kao potpora ljudima pri donošenju razboritih dugoročnih životnih odluka o alokaciji kapitala.
5. Stambeni krediti stambenih štedionica pokazuju više stope rasta od kredita kod banaka u krizi. Time je potvrđeno teoretsko očekivanje stabilnijeg procesa kreditiranja zbog dugoročnijeg financijskog planiranja i akumuliranja vlastitog kapitala štediša u sustavu stambene štednje. Potvrđeno je i očekivanje veće stabilnosti kamatnih stopa.
6. Granični tržišni udjel stambenih štedionica u stambenim kreditima u Hrvatskoj (oko 20% 2015.) višestruko je veći od prosječnoga (koji je nešto veći od 8%), što ukazuje da je riječ o sustavu s puno većim utjecajem na tržište nego što se doima na prvi pogled.
7. Sustav poticane stambene štednje do sada nije ostvario pune potencijale zbog čestih, nepredvidivih i retroaktivnih promjena regulatornog okvira.
8. Sustav će ostvariti pune potencijale i dati najveći doprinos društvenom i gospodarskom razvitku ako se regulatorni okvir inovira i stabilizira, te provede javna rasprava s ciljem stvaranja cjelovite, na analizama i dokazima zasnovane državne politike stambenog financiranja.

Razvoj i pozitivni društveni učinci poticane stambene štednje mogu se pospješiti primjenom pet skupina mjera koje su objašnjene u nastavku:

- Adekvatni poticaji usklađeni s cjelokupnom gospodarskom i demografskom politikom
- Usklađivanje cjelokupne politike stambenog financiranja
- Financiranje više-stambenih zgrada: održavanje i energetska obnova
- Financiranje pravnih osoba
- Financiranje najma i različitih oblika renti

### *Adekvatni poticaji usklađeni s cjelokupnom gospodarskom i demografskom politikom*

Općenito se može preporučiti jasnije komuniciranje potrošačima prinosa na štednju s uključenim poticajima i efektivnih kamatnih stopa s trajanjem razdoblja fiksiranja. Samo potrošači koji su maksimalno informirani pri donošenju bitnih financijskih odluka mogu

prepoznati sve prednosti poticane stambene štednje. Međutim, kada je o poticajima riječ, postoji velik i neiskorišten potencijal korištenja politike poticanja stambene štednje u funkciji ukupne gospodarske, financijske i demografske politike:

- Poticaji se mogu diferencirati prema dobi, broju djece, imovinskom odnosno dohodovnom cenzusu i drugim kriterijima, tako da ciljne skupine uživaju veće poticaje (neki od elemenata ove politike na djelu su u Njemačkoj). Na ovaj se način stambena štednja može staviti u funkciju poticanja demografske obnove i zadržavanja mladih ljudi u Hrvatskoj (npr. diferenciranje prema dobi, broju djece i dohotku favorizira mlađe obitelji).
- Prethodna mjera može se pojačati uvođenjem limitiranih porezno priznatih rashoda za poslodavce koji će stimulirati (mlađe) radnike uplatama na njihove račune stambene štednje, pri čemu se s motrišta poreznog tretmana radnika na takve primitke neće obračunavati porez na dohodak i doprinosi. I ova mjera može imati važnu ulogu u sklopu šire politike demografske obnove i zadržavanja mladih ljudi u Hrvatskoj.
- Osim variranja poticaja među ciljnim skupinama, poticaji mogu varirati u vremenu. Formula za izračun poticaja može se koristiti za ublažavanje problema kamatnog rizika kojem su izložene same štedionice. Osim generalnog očuvanja financijske stabilnosti, takva mjera može osigurati kontinuiranu stabilnost poslovanja i neprekidan tijek kreditiranja, jer umanjuje potrebu da stambene štedionice nude veće kamatne stope na štednju iz vlastitih sredstava dok su kamatne stope na kredite fiksne. Sadašnja formula, prema kojoj poticaj zavisi o visini kamatnih stopa i prinosa na državne obveznice, prvi je korak u tom pravcu.
- Učinkovitost politike varijabilnih poticaja (među ciljnim skupinama i u vremenu) zavisit će o kvaliteti procjena elastičnosti potražnje za stambenom štednjom. Može se preporučiti kontinuirano praćenje ponašanja potrošača kroz ekonometrijske i terenske (anketne) studije.
- Model varijabilnih poticaja polučit će učinke samo ako će potrošači biti adekvatno informirani. Može se preporučiti jačanje mjera javne objave kroz uključivanje prikaza o stambenoj štednji u programe financijskog opismenjavanja i usporedno prikazivanje efektivnih kamatnih stopa štedionica i banaka te drugih podataka o poslovanju (npr. razdoblje fiksiranja kamata, ukupan iznos novoodobrenih kredita i sl.). U tu bi svrhu vjerojatno trebalo proširiti statističke izvještaje HNB-a.

### *Usklađivanje cjelovite politike stambenog financiranja*

U programe POS-a mogu se uključivati i specijalizirane neprofitne organizacije. To je jedini način kako se stambene štedionice – izravno ili preko članica bankovnih grupa kojima pripadaju – mogu uključiti u financiranje POS-a. Međutim, uključivanje stambenih štedionica u programe POS-a ovim putem nije zaživjelo, pa ne treba očekivati da bi se to moglo dogoditi u budućnosti.

Uvažavajući specifične ciljeve POS-a koji uključuju i socijalnu komponentu, potrebno je provesti vrednovanje ostvarenja ciljeva i učinke naspram društvenih troškova POS-a. Pri tome treba vrednovati i alternativnu mogućnost – postizanje socijalnih ciljeva kroz sustav stambene štednje (npr. državni poticaji za stambenu štednju diferencirani prema imovinskom cenzusu i/ili broju djece). Na taj se način ciljane skupine ne bi usmjeravale samo na kupnju ili najam

novih nekretnina, već bi uživale puno veću slobodu odabira sukladno osobnim i obiteljskim preferencijama. Mnogi bi ljudi mogli bolje riješiti svoje stambene potrebe kroz kupnje starih nekretnina, adaptacije, najam starih nekretnina i druge slične, jeftinije načine podizanja stambenog standarda, a što bi pridonijelo očuvanju vrijednosti postojećeg stambenog fonda.

Vrednovanje ostvarenja ciljeva i učinaka stambene štednje naspram društvenih troškova POS-a imalo bi za cilj koordinaciju cjelokupne politike stambenog financiranja u svrhu optimizacije uporabe rijetkih resursa.

### *Financiranje višestambenih zgrada: održavanje i energetska obnova*

Stambene štedionice trenutno su dvojako ograničene u pogledu mogućnosti financiranja održavanja višestambenih zgrada. Prvo, zakon ih ograničava na mogućnost kreditiranja pravnih osoba – izvođača, registriranih za poslove stanogradnje do iznosa jamstvenog kapitala. Drugo, stambeni štediša može sredstva stambene štednje ustupiti samo članu svoje obitelji, što znači da se stambena štednja, a onda ni kasniji mogući stambeni kredit kod štedionice, ne može dijeliti među stanarima suvlasnicima višestambene zgrade. Time se propušta važna prigoda. Naime, ekonomska situacija u zemlji i rigidan zakonodavni okvir otežavaju plaćanje adekvatnih pričuva za održavanje višestambenih zgrada. Nekretnine zbog toga propadaju, vrijednost im se smanjuje, a kvaliteta života pada, osobito za starije građane koji se u pravilu iz ekonomskih razloga protive znatnijem povećanju pričuva. Poticaji kroz sustav stambene štednje mogli bi značiti promjenu u tom pogledu.

Potencijal stambene štednje posebno je važan u svjetlu ciljeva energetske obnove stambenih zgrada. Prema *Programu energetske obnove višestambenih zgrada za razdoblje od 2014. do 2020. godine*<sup>11</sup> višestambene zgrade čine oko 35% ukupnoga stambenog fonda koji se procjenjuje na oko 150 milijuna kvadrata. Najveći dio izgradnje starijeg je datuma: oko 50% izgrađeno je prije 1970., a oko 70% prije 1980., s vrlo često neadekvatnim toplinskim izolacijama i neadekvatno riješenim sustavima grijanja. Ti nedostaci uzrokuju pretjeranu potrošnju energije i otvaraju mogućnost za ulaganja sa znatnim uštedama. *Program* predviđa obnovu u razdoblju 2014.-2020. prema tempu od 1% stambenih površina na godinu. Financijski plan se oslanja na strukturne EU fondove, sredstva Fonda za zaštitu okoliša i energetska učinkovitost (FZOEU), te sredstva jedinica lokalne uprave i samouprave. Poticana stambena štednja do sada nije prepoznata kao važan izvor financiranja ove vrste projekata.

U trenutku izrade ove studije nema pouzdanih javnih informacija o postotku ostvarenja plana energetske obnove, projekcijama i izgledima za prebačaj ili podbačaj plana (potonje može izazvati i probleme, s obzirom da su ciljevi programa dio EU agende, a ostvarenje nadzire Europska komisija). Bez obzira na to, aktiviranje poticane stambene štednje u okviru programa obnove višestambenih zgrada ima potencijal značajnog doprinosa povećanju kvalitete i smanjenju troškova stanovanja, te postizanju ciljeva EU.

Upravitelji u praksi posreduju pri kreditiranju višestambenih zgrada odnosno suvlasnika uz nepovoljne uvjete. Suvlasnici pri tome nemaju slobodu odabira drugih opcija zaduženja. U teoriji, mogu se solidarno zadužiti i položiti novac na račun stambene zgrade, no to je iznimno složena i neisplativa operacija. Također, nema mogućnosti da se povećana pričuva koristi za uplate na štedni račun za koji bi se dobili poticaji, a na temelju čega bi se po isteku roka štednje

---

<sup>11</sup> Ministarstvo graditeljstva i prostornog uređenja (2014).

podigao dugoročan kredit za adaptaciju / održavanje zgrade ili kakvu drugu zajedničku investiciju.

Stambene štedionice imaju potencijal, nakon izmjena propisa, uključivanja u programe financiranja suvlasnika u višestambenim zgradama na sljedeće načine:

- pojačano kreditiranje upravitelja zgrada odnosno nuđenje programa štednje/kreditiranja suvlasnicima preko upravitelja zgrada;
- mogućnost ustupanja osobnog računa stambene štednje stambenoj zgradi u kojoj je štediša suvlasnik i/ili upravitelju;
- stambena štednja na pod-računu više-stambene zgrade po udovoljenju zakonskih preduvjeta (povećanje pričuve radi kolektivne štednje) s ciljem podizanja dugoročnog stambenog kredita sa solidarnim jamstvom sa ili bez posredovanja upravitelja; na taj bi se način poticaji mogli diferencirati prema unaprijed definiranim ciljevima zajedničkog ulaganja suvlasnika, a sredstva za poticanje energetske obnove također bi se mogla koristiti kao izvori financiranja diferenciranih poticaja kada je štednja namjenska radi financiranja energetske obnove;
- stambene štedionice (samostalno ili u suradnji s upraviteljima) mogu ponuditi suvlasnicima informacijski i savjetodavni servis u pogledu mogućnosti uključivanja drugih vrsta poticaja (npr. energetska obnova) radi sastavljanja optimalnih planova štednje i financiranja održavanja zgrada.

#### *Financiranje pravnih osoba*

Osim spomenute mogućnosti financiranja upravitelja i/ili izvođača do iznosa jamstvenog kapitala, stambene štedionice mogu sudjelovati u kapitalu drugog trgovačkog društva do 10% vlastitog temeljnog kapitala i 30% temeljnog kapitala društva. Limite treba preispitati s ciljem mogućeg povećanja sudjelovanja štedionica u projektnom financiranju, ali vodeći računa o nužnim limitima koji proizlaze iz potrebe očuvanja financijske stabilnosti stambenih štedionica.

#### *Financiranje najma i različitih oblika renti*

Novčani tok najma identičan je novčanom toku kredita koji se isplaćuje u redovitim obrocima u pravilnim vremenskim intervalima. Neki klijenti, osobito mlađi i mobilni ljudi, iz razloga koji su objašnjeni na početku studije, ne moraju imati interes za kupnju ili adaptaciju nekretnine, već mogu preferirati najam. Oni ili članovi njihove obitelji za njih mogu štedjeti s ciljem isplate kredita u vidu toka najamnine (obitelji imaju nekretnine u vlasništvu koje mogu ponuditi kao zalog za isplatu toka najamnine).

S gledišta stambene politike, «kreditiranje najamnine» samo naizgled nije poželjno kao kreditiranje kupnje ili adaptacije nekretnine. Kreditiranje najamnine donosi barem dvije važne društvene prednosti. Prvo, najamnina se može izravno isplaćivati najmodavcu, što zahtijeva registraciju ugovora o najmu pri poreznoj upravi i smanjuje sivu ekonomiju koja je raširena u poslovima najma. Drugo, isplata državnih poticaja na štednju bez obzira na kasniju namjenu kredita ne diskriminira osobe koje preferiraju najam nekretnine pred kupnjom, poštuje preferencije potrošača i vodi ka uređenju tržišta najma.



Uz kredite za najam mogu biti povezani povećani rizici. Najmoprimci u pravilu nemaju vlastite nekretnine koje mogu ponuditi kao zalog (što će prirodno umanjiti potražnju za ovim financijskim proizvodom), a kredit se počinje vraćati nakon određenog razdoblja korištenja najma, do kada se preferencije najmoprimca mogu promijeniti. Radi se o rizicima kojima se može upravljati kroz opcije konverzije kredita za najam u klasičan stambeni kredit. To je stvar konkurencije štedionica i njihove ponude koju regulacijom ne bi trebalo ograničavati.

Renta se može isplaćivati i u vidu obratne hipoteke. Kod obratne hipoteke vlasnik nekretnine – u pravilu starija osoba koja ima vrijednu imovinu i slab novčani tok – zalaže nekretninu u posjedu i zauzvrat koristi novčani tok koji je raspoređen u vremenu tako da sadašnja vrijednost novčanog toka ne može prijeći neki dio vrijednosti nekretnine. Riječ je o vrlo osjetljivom instrumentu koji zahtijeva posebnu regulaciju, jer kreditora izlaže riziku dugoročne promjene vrijednosti nekretnine, a dužnika nekim drugim vrstama rizika. Stoga se u mnogim zemljama regulira minimalna dob za sklapanje ove vrste ugovora (55g ili 60g i više), maksimalni postotak vrijednosti nekretnine koji se na ovaj način smije izložiti riziku, status bračnog ili životnog partnera u slučaju smrti korisnika, način raspodjele ostatka vrijednosti između kreditora i nasljednika i sl. Unatoč određenim komplikacijama, obratne hipoteke potencijalno imaju narav četvrtog stupa mirovinskog osiguranja, što je osobito zanimljivo u hrvatskim uvjetima u kojima je populacija treće dobi «bogata» nekretninama a «siromašna» dohotkom (engl. *real estate rich and cash poor*).

Sklapanjem vrlo dugoročnih ugovora o štednji s državnim poticajima (npr. na rokove od 10 godina), tržište obratnih hipoteka moglo bi se pospješiti jer bi se akumulirana sredstva mogla tretirati i kao dodatni instrument osiguranja i kao izvor financiranja za kasniju isplatu hipotekarne rente. Otvoreno je pitanje kakvi se rizici otvaraju zbog mogućeg «miješanja» različitih vrsta poslova u okviru stambenih štedionica, no svim tim poslovima zajedničko je znanje o tržištu kolaterala-nekretnina i orijentacija na dugi rok. To je dobar razlog za grupiranje svih spomenutih poslova u okviru iste financijske institucije, što može i olakšati upravljanje politikom poticaja i njihovim administriranjem.

U slučaju opisanih iskoraka potrebno je analizirati aktualne mogućnosti financiranja stambenih štedionica. Osim prikupljanja stambene štednje, štedionice se trenutno mogu financirati na financijskom tržištu samo radi podmirenja obaveza iz sklopljenih ugovora o kreditima ili štednji. U slučaju širenja djelatnosti, stambenim štedionicama treba omogućiti i druge izvore tržišnog financiranja kao što su emisija obveznica (uključivo i pokrivene obveznice) i sekuritizacija, uz moguću primjenu limita od strane regulatora. Očito, riječ je o poslovima koji će zahtijevati posebnu pažnju i nadzor.

Poticana stambena štednja u Hrvatskoj regulirana je Zakonom o stambenoj štednji i državnom poticanju stambene štednje (NN 109/97, 117/97, 76/99, 10/01, 92/05, 21/10, 15/13, 139/13, 151/14, 110/15).

Zakon o stambenoj štednji i državnom poticanju stambene štednje donesen je u listopadu 1997., a stupio je na snagu 1. siječnja 1998. Zakonom su propisani uvjeti za osnivanje stambenih štedionica i njihovo poslovanje, uvjeti stambene štednje i stambenih kredita, mjerila i postupak davanja i korištenja državnih poticajnih sredstava za rješavanje stambenih potreba građana te kaznene odredbe.

U Hrvatskoj posluje pet stambenih štedionica. U prvih godinu dana nakon stupanja Zakona na snagu osnovane su tri stambene štedionice – Prva stambena štedionica, Raiffeisen stambena štedionica i Wüstenrot stambena štedionica. Ranije je također djelovala i Hrvatska stambena štedionica koja je 2002. pripojena Prvoj stambenoj štedionici. Godine 2002. osnovana je PBZ stambena štedionica, a 2006. HPB stambena štedionica.

Stambena štednja je strogo namjenska, a štediše i korisnici kredita mogu biti hrvatski državljani i fizičke osobe koje u Hrvatskoj imaju prebivalište, te općine i gradovi ako ta sredstva koriste za izgradnju stanova radi rješavanja stambenih pitanja osoba slabijeg imovnog stanja. Ugovor o stambenoj štednji sklapa se između stambene štedionice i štediša, a opći uvjeti poslovanja stambene štedionice koji se odnose na stambenu štednju sastavni su dio ugovora. Sredstava raspoložive štednje štediša može jednom u tijeku godine prenijeti u drugu stambenu štedionicu, pri čemu je ona dužna u roku od sedam radnih dana provesti nalog za prijenos. Zakon daje ovlast ministru financija da pravilnikom propiše i druge uvjete prijenosa raspoložive stambene štednje.

Najkraće vrijeme za dodjelu kredita je dvije godine osim u slučaju kredita za međufinanciranje koji se ne može odobriti na rok dulji od ugovorenog razdoblja štednje. Ako štediša nakon isteka ugovorenog roka štednje ne podnese zahtjev za kredit, štediša može nastaviti štednju bez sklapanja novoga ugovora, raspolagati sredstvima prikupljene štednje ili zaključiti novi ugovor po novim uvjetima stambene štedionice. Štediša može svoja prava iz ugovora ustupiti članu svoje obitelji (bračnim i izvanbračnim drugovima, srođnicima u pravoj liniji i braći i sestrama s kojima zajedno stanuju), a u slučaju smrti štediša prava i obveze po osnovi ugovora prelaze na nasljednika. Ako se ugovor o štednji raskine prije isteka ugovorenog roka, gubi se pravo na poticajna sredstva. Stambeni kredit odobrava se stambenom štediši ili osobi kojoj je ustupio prava ugovorom o stambenom kreditu.

Detaljniji prikaz regulatornog okvira može se pronaći u studiji Instituta za javne financije iz 2013.:

[http://www.ijf.hr/upload/files/file/projekti/Analiza\\_sustava\\_poticanja\\_stambene\\_stednje\\_u\\_Republici\\_Hrvatskoj.pdf](http://www.ijf.hr/upload/files/file/projekti/Analiza_sustava_poticanja_stambene_stednje_u_Republici_Hrvatskoj.pdf)

---

<sup>12</sup> Dio teksta u dodatku preuzet je iz studije Instituta za javne financije (2013.).



## Historijat poticaja stambene štednje u Hrvatskoj<sup>13</sup>

Do 2005.	25% uplaćenog iznosa do maksimuma godišnje uplate od 5,000 (max poticaj 1,250)
2005.-2008.	15% uplaćenog iznosa do maksimuma godišnje uplate od 5,000 (max poticaj 750)
2009.	bez poticaja zbog preskakanja godine
2010.-2013.	10% uplaćenog iznosa do maksimuma godišnje uplate od 5,000 (max poticaj 500)
2014.	bez poticaja
2015.-	izračun poticaja za svaku godinu posebno prema formuli $\%DPS = Kp + Fs^*$ do maksimuma godišnje uplate od 5,000 HRK

\*Kp – prosječna kamatna stopa na nove devizne depozite stanovništva oročene kod kreditnih institucija na razdoblje od 1 do 2 godine koja se izračunava jednom godišnje za razdoblje od 12 mjeseci počevši od srpnja prethodne do lipnja tekuće godine na temelju podataka HNB-a; Fs - faktor stabilizacije kamatne stope računa se jednom godišnje kao pola aritmetičke sredine prinosa do dospijeaća za obveznice RH izdane u kunama uz valutnu klauzulu u eurima s preostalim rokom do dospijeaća od pet godina za razdoblje od 12 mjeseci počevši od srpnja prethodne do lipnja tekuće godine temeljem objavljenih statističkih podataka HNB-a. Ako nije raspoloživa obveznica s petogodišnjim prinosom uzima se obveznica s najbližim većim preostalim rokom do dospijeaća, a u izračun se ne uzimaju mjeseci za koje nije raspoloživ podatak o mjesečnom prinosu.

---

<sup>13</sup> Državna poticajna sredstva (DPS) odobravaju se jednom stambenom štediši u samo jednoj stambenoj štedionici, a u slučaju štednje većeg iznosa od maksimalnih 5,000 kuna za obračun poticaja, osnovica se prenosi u narednu godinu. DPS se ukamaćuje po istoj kamatnoj stopi koju stambena štedionica odobrava na štedni ulog iz svog redovnog poslovanja.

## Dodatak II: Troškovna struktura koja je korištena u ranijim studijama i drugi detalji procjene

Sljedeća troškovna struktura investicijskih izdataka predstavlja polazište za procjene:

	Novo	Adaptacija
1. Zemljište	25.0%	0.0%
2. Komunalni i vodni doprinos	2.0%	0.0%
3. Priključci	3.0%	0.0%
4. Projektiranje i nadzor	5.0%	7.1%
5. Građenje	40.0%	57.1%
5.1 Materijal	28.0%	40.0%
5.1.1 Domaći materijal	16.8%	24.0%
5.1.2. Uvozni materijal	11.2%	16.0%
5.2. Rad	12.0%	17.1%
6. Financiranje	2.5%	3.6%
7. Dobit prije oporezivanja	9.9%	14.1%
8. PDV	12.6%	18.0%
<b>UKUPNO</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Izvor: Arhivalitika (2009)

Na temelju gornjih struktura investicijskih izdataka procijenjeni učinci na BDP i javne prihode izračunati su pomoću sljedećih formula:

tis. HRK	Novogradnja	Adaptacija	Staro	UKUPNO	
Učinak na BDP bez multiplikacije	47,0%	60,0%	0,0%		
Učinak na proračun bez multiplikacije	19,4%	27,6%	5,0%		
Učinak na BDP bez multiplikacije uvećan za LTV efekt 58,8%*	79,9%	60,0%	0,0%		
Učinak na proračun bez multiplikacije uvećan za LTV efekt 58,8%*	33,0%	27,6%	5,0%		
Učinak na BDP uvećan za LTV efekt i multiplikator 1,5	119,9%	90,0%	0,0%		
Učinak na proračun uvećan za LTV efekt i multiplikator 1,5	49,5%	41,4%	5,0%		
Iznosi novoodobrenih kredita, milijuni kuna:**					
	2013	187.454	45.459	513.218	746.132
	2014	184.470	35.548	515.563	735.581
	2015	140.618	23.934	394.319	558.871
Procjena učinaka, milijuni kuna					
Učinak na BDP 2013	224.754	40.913	0	265.667	
Učinak na proračun 2013	92.771	18.820	25.661	137.252	
Učinak na BDP 2014	221.176	31.993	0	253.169	
Učinak na proračun 2014	91.294	14.717	25.778	131.789	
Učinak na BDP 2015	168.598	21.541	0	190.139	
Učinak na proračun 2015	69.591	9.909	19.716	99.216	
Procjena učinaka u % DPS					
Učinak na BDP 2013	124,2%	22,6%	0,0%	146,9%	
Učinak na proračun 2013	51,3%	10,4%	14,2%	75,9%	
Učinak na BDP 2014	92,8%	13,4%	0,0%	106,2%	
Učinak na proračun 2014	38,3%	6,2%	10,8%	55,3%	
Učinak na BDP 2015	443,7%	56,7%	0,0%	500,4%	
Učinak na proračun 2015	183,1%	26,1%	51,9%	261,1%	

\*LTV – engl. loan to value; \*\* Krediti za kupnju nekretnina razdvojeni su na kredite za kupnju novih nekretnina i starih prema koeficijentu od 23,6% za nove i 100%-23,6% za stare, koji je izračunat prema podacima iz tablice 5.2, str. 39 za 2012. iz studije Instituta za javne financije.

Uvećanje za LTV procijenjeno je na temelju prosječnog LTV za razdoblje 2013.-2015. koji su dostavile štedionice (58.8%). Uvećanje se provodi samo za kupnje novih nekretnina i izgradnju, jer se u tim slučajevima moraju mobilizirati dodatna sredstva do pune vrijednosti nekretnine. U slučaju kredita za adaptaciju to ne mora biti slučaj, pa je pretpostavljeno da je iznos kredita jednak investicijskom izdatku iako izdatak u praksi često premašuje iznos kredita.

Treba primijetiti da je riječ o najkonzervativnijoj mogućoj procjeni. Kod adaptacija i kupnje starih nekretnina ne pretpostavljaju se nikakvi drugi izdaci osim onih financiranih kreditom. Na temelju iskustva može se reći da takve transakcije prate drugi izdaci. Od onih manjih, kao što su troškovi bilježnika, odvjetnika, taksi i sl., do većih izdataka kao što su adaptacije financirane iz drugih izvora, najčešće vlastitih sredstava. Sustav stambene štednje takva sredstva mobilizira posredno, jer se izdaci ne bi dogodili da inicijalno nije financirana kupnja stare nekretnine, odnosno adaptacija. No, kako o ovim financijskim odnosima ne postoje egzaktni uvidi, a želimo prikazati najkonzervativniju moguću procjenu, pretpostavljeno je (nerealno) da su dodatni izdaci jednaki nuli.

Nadalje, gornja procjena zanemaruje koristi od kredita za refinanciranje i ostalih kredita. Nije jasno kako njihove koristi prevesti u učinke na BDP i proračun, premda je očito da postoje koristi i od takvih transakcija.

Treba primijetiti da u usporedbi sa studijom Instituta za javne financije nema stavke procijenjene koristi od štednje koja nije dovela do podizanja kredita. Jedno je anketno istraživanje (telefonsko) provedeno 2013. pokazalo da se znatan dio podignute štednje koristi u svrhu financiranja stambenih potreba, te je razumno pretpostaviti da tih izdataka ne bi bilo, ili ih ne bi bilo u tom obujmu i dinamici, da ne postoji sustav stambene štednje. Međutim, kako procjene nisu pouzdane, učinci podignute štednje izostavljeni su iz gornje procjene. Sveobuhvatno istraživanje financiranja stambenih potreba građana moglo bi pružiti bolje uvide u ove aspekte financijskog ponašanja stambenih štediša.

Na posljertku, raspodjela između novih i starih nekretnina pri kupnjama nekretnina na kredit nije točna jer se oslanja na procjene štedionica za 2012. iz studije Instituta. Same štedionice ističu da njihove procjene nisu posve pouzdane. I ta bi se potencijalna pogreška mogla umanjiti sveobuhvatnim istraživanjem.

Istraživanje čiji bi primarni cilj bio poboljšati procjene učinaka i pružiti podloge za razborito upravljanje varijabilnim poticajima moglo bi istovremeno poslužiti za stjecanje dubljih uvida u ponašanja i očekivanja postojećih i potencijalnih klijenata sustava poticane stambene štednje. Takvo bi istraživanje trebalo obuhvatiti sljedeća područja:

1. Ažuriranje strukture investicijskih izdataka za nove nekretnine i adaptacije (prema strukturi iz tablice na prethodnoj stranici), vjerojatno u suradnji s HUP-ovom udrugom poslodavaca u graditeljstvu, uz mogućnost diferencijacije troškovnih struktura prema regijama, vrstama stambenih prostora i tipovima adaptacija.
2. Istraživanje strukture kupnje nekretnina (staro vs. novo po vrstama stambenih prostora) i tipova adaptacija, uz ispitivanje očekivanja / potreba postojećih i potencijalnih klijenata stambenih štedionica. Takvo bi istraživanje moglo obuhvatiti i istraživanje tržišta novih planiranih proizvoda kao što je financiranje više-stambenih zgrada, energetske obnove, krediti štedionica koji se odobravaju uz klasične bankarske kredite i sl.
3. Istraživanje ponašanja građana-investitora prigodom adaptacije odnosno kupnje stare nekretnine: koliko se dodatnih sredstava angažira povrh kredita, iz kojih izvora, kakve

su dodatne potrebe građana pri takvim investicijama. U sklopu ovog bloka istraživanja moglo bi se detaljnije ispitati kako građani koriste akumulirana sredstva štednje koja ne dovode do podizanja kredita.

4. Istraživanje elastičnosti ugovaranja i štednje na visinu poticaja.