

Бојан Марковић, вицегувернер Народне банке Србије

КОЛИКО КОШТА СТАМБЕНИ КРЕДИТ

Колика би заиста требало да буде разлика у каматним стопама на динарске и евро-индексиране кредите?

(текст је објављен у дневном листу „Блиц“, у додатку „Новац“, од 9. јула 2011. године)

На питање колико би коштао динарски стамбени кредит под условом да се банке одлуче да почну да нуде тржишту овај производ, у јавности се углавном унапред пласира одговор да су ови кредити скупи и непривлачни за грађане. Да ли је то заиста тако? Уколико би се посматрале тренутне динарске и евро-индексиране каматне стопе, то би заиста изгледало тако. Међутим, за одлуку грађана о узимању кредита не би требало да буде пресудно колика је тренутна каматна стопа, већ колико ће износити просечна каматна стопа током целог периода отплате кредита. Дакле, ако се стамбени кредит узима на 20 година, треба проценити колико ће износити просечна каматна стопа за динарске и евро кредите у наредних 20 година.

Анализа коју смо направили у Народној банци Србији указује да се у наредних 20 година могу очекивати просечне каматне стопе на динарске стамбене кредите од око 12,5%, а просечне каматне стопе на евро-индексиране стамбене кредите од око 9,4%. Дакле, разлика између просечних стопа на динарске и евро-индексиране стамбене кредите не би требало да износи више од око три процентна поена. Ова анализа направљена је на основу врло опрезних претпоставки о економским кретањима у Србији и релативно оптимистичких претпоставки о кретањима у еврозони. Уколико би се резултати ове анализе остварили, онда би тропроцентна разлика у каматним стопама учинила 20-годишњи динарски стамбени кредит исплативији од евро-индексираног већ при просечној годишњој стопи депрецијације динара од око 1,9 одсто. Подсетимо да је у протеклих десет година просечна стопа депрецијације износила око 3,5 одсто. Међутим, при узимању стамбених кредита чак ни укупна исплативост није најбитнија предност динарских кредита. Најбитнија предност је усклађивање валуте прихода и расхода које грађани имају, како се у било ком тренутку у наредних 20 година не би поновило искуство оних који су пре две, три године узимали стамбене кредите у швајцарским францима, а затим били непријатно изненађени драстичним повећањем месечних отплатних рата услед промене девизног курса.

Ево како изгледају основни елементи поменуте анализе Народне банке Србије. Пођимо од тога да се камата на стамбене кредите састоји од две основне компоненте: (1) номиналне референтне (безризичне) каматне стопе и (2) марже обрачунате од стране банке за сваког појединца који узима стамбени кредит. Номинална референтна (безризична) каматна стопа – еурибор у случају евро-индексираних кредита или референтна каматна стопа НБС у случају динарских кредита – сама зависи од две компоненте: (1) очекиване инфлације и (2) очекиване реалне безризичне каматне стопе.

Колико би дакле могла да износи просечна каматна стопа на евро-индексирани стамбени кредит у наредних 20 година? Таргетирана инфлација у еврозони је 2 процента, а уколико оптимистички претпоставимо да криза која се дешава у периферним земљама еврозоне – Грчкој, Ирској, Португалији и Шпанији – неће значајније утицати на промену ризика еврозоне, реална безризична каматна стопа би требало просечно да буде на нивоу од око 2,5 процента. То значи да би просечни еурибор у наредних 20 година могао да износи око 4,5 одсто. Наравно, у периодима кризе, када је економски раст у еврозони испод просечног, и еурибор ће бити нижи од

4,5 одсто (као што је то случај сада), а у периодима када економије еврозоне расту изнад просека и еурибор ће бити изнад 4,5 одсто. Да би добили просечну камату на евро-индексирани стамбени кредит у наредних 20 година, на еурибор треба да додамо и маржу банке, која зависи од ризика сваког појединца и рецимо да она износи 4,9 одсто, како је то ограничено у случају Владиног програма субвенционисаних кредита у Србији. Подсетимо да су тренутно марже на евро-индексирани стамбене кредите у Србији прилично високе и да се у просеку крећу између 4 и 6 одсто, што је делимично последица високе изложености појединаца девизном ризику, то јест високе евроизације. Да закључимо, када се банкарска маржа дода на еурибор, добијамо просечну камату на евро-индексирани стамбени кредит у наредних 20 година од око 9,4 одсто.

А како би то изгледало у случају динарског стамбеног кредита узетог на 20 година и везаног за референтну каматну стопу НБС уколико банке одлуче да уврсте ове кредите у своју понуду? Најпре, инфлациони циљ Народне банке за крај 2012. године је око 4 одсто. Уколико претпоставимо да се циљ неће даље смањивати са приближавањем Србије Европској Унији, што је врло опрезна и вероватно исувише песимистичка претпоставка, колика би онда била просечна референтна каматна стопа НБС у наредних 20 година? С обзиром да је Србија ризичнија земља од еврозоне и реална безризична каматна стопа у Србији треба да буде већа од оне у еврозони. Разлика између реалних каматних стопа Србије и еврозоне обично се изражава такозваном премијом ризика. Ова премија тренутно износи око 3,5 одсто, али ако опет песимистички претпоставимо да ће у наредних 10-так година Србија достићи ниво ризичности који данас има, рецимо, Хрватска која ускоро треба да уђе у Европску Унију, онда се може очекивати да ће у наредних 20 година просечна премија српског ризика бити око 2 одсто. Другим речима, реална каматна стопа у Србији у наредних 20 година би могла да буде 2 одсто већа него у еврозони. С обзиром да смо у еврозони претпоставили реалну каматну стопу од око 2,5 одсто, то значи да би у Србији она могла да износи око 4,5 одсто. Када саберемо ову реалну очекивану безризичну каматну стопу са просечном очекиваном инфлацијом у Србији у наредних 20 година, онда добијамо да би просечна референтна каматна стопа НБС у наредних 20 година песимистички могла да износи око 8,5 одсто (4 одсто инфлације и 4,5 одсто реалне каматне стопе). На ову просечну референтну каматну стопу треба додати маржу коју банке зарачунавају сваком појединцу. С обзиром да би у случају динарског кредита појединац био много сигурнији платиша за банку јер не преузима девизни ризик, онда и маржа треба да буде доста нижа него у случају евро-индексираних кредита. Претпоставимо песимистички да је она у случају динарског кредита 4 одсто, дакле само нешто мало мања од 4,9 одсто колико смо претпоставили у случају евро-индексираних кредита. У том случају просечна стопа на динарски стамбени кредит у наредних 20 година износила би око 12,5 одсто (8,5 одсто референтна каматна стопа и 4 одсто маржа банке).

Анализа дакле показује да разлика између просечних каматних стопа на динарске и евро-индексирани стамбене кредите који се узимају на период од 20 година није толико велика коликом се приказује тренутно у јавности. Тачно је да су тренутне разлике између референтне каматне стопе НБС и еурибора прилично велике, али се у наредном периоду вероватно може очекивати пад референтне каматне стопе НБС и раст еурибора. При одлучивању о узимању стамбеног кредита појединци не би требало да се руководе тренутним каматним стопама, већ просечним каматним стопама током целог периода отплате кредита. При том, појединци би требало да воде рачуна о усклађивању валуте својих кредитних обавеза са валутом својим прихода, како би дугорочније стабилизовали своје финансије и избегли валутне шокове. О томе би требало да воде рачуна и банке када процењују ризик сваког појединца и одређују марже на стамбене кредите појединца.

Просечне каматне стопе (к.с.) за стамбене кредите у наредних 20 година¹

Елементи пројекције	Динарски стамбени кредит	Евро-индексирани стамбени кредит
Инфлација	4,0 п.п.	2.0 п.п.
Реална к.с. (+ премија ризика за Србију)	4,5 п.п. (2,5 п.п. еврозона +2,0 п.п. премија ризика)	2,5 п.п.
Номинална референтна к.с. (инфлација + реална к.с.)	8,5 п.п.	4,5 п.п.
Маржа банке	4,0 п.п.	4,9 п.п.
К.с. за стамбени кредит (референтна к.с. + маржа банке)	12,5 п.п.	9,4 п.п.

¹ Табела је резултат хипотетичке анализе НБС. Не постоји гаранција да ће стопе заиста бити овакве.