

Maria Lissowska¹
Jolanta Szulfer²

Cykl mieszkaniowy a system bankowy – przypadek Polski

Streszczenie

Przedmiotem opracowania jest cykliczność rynku mieszkaniowego w Polsce i wyjaśnienie faktu, że przebieg cyklu mieszkaniowego nie doprowadził ani do znacznej recesji na rynku mieszkaniowym, ani do złamania stabilności systemu bankowego. Tłem teoretycznym rozważań jest mechanizm cyklu mieszkaniowego i tezy na temat wpływu kredytowania na cykl gospodarczy. Przedstawione zostały podstawowe przyczyny ryzykowności kredytowania mieszkalnictwa w Polsce: jego zdominowanie przez banki uniwersalne (poddane mniej restrykcyjnym zasadom działania niż hipoteczne), niepełna skuteczność zabezpieczenia hipotecznego, niewłaściwa struktura terminowa finansowania mieszkalnictwa przez banki uniwersalne, duży zakres kredytowania w walutach obcych. Jednak z powodu trwałych czynników ograniczających podaż mieszkań i popyt na nie nie doszło do powstania nadmiernej „bańki cenowej” na tym rynku. Znaczącym czynnikiem ograniczającym amplitudę cyklu mieszkaniowego były cechy strukturalne polskiej bankowości: brak sekurytyzacji, wprowadzenie we właściwym czasie rekomendacji nadzoru finansowego, późne wystąpienie luki finansowania.

Występuje jednak potrzeba rozwinięcia pozadepozytowych źródeł finansowania kredytów mieszkaniowych w bankach uniwersalnych. W perspektywie kilkuletniej może być to sekurytyzacja, albo emisja listów zastawnych przez same banki uniwersalne, albo też sprzedaż kredytów mieszkaniowych do banków hipotecznych. Tylko ostatnia z tych metod wystarczająco zabezpiecza przed nadmiernym rozwojem akcji kredytowej.

Słowa kluczowe: rynek mieszkaniowy, cykl gospodarczy, bank uniwersalny, sekurytyzacja.

¹ SGH i Komisja Europejska. Poglądy wyrażone w tym artykule pochodzą wyłącznie od jego autorki i w żadnej mierze nie wyrażają opinii Komisji Europejskiej.

² Doktorant SGH.

Housing Cycle v. Banking System – Poland's Case

Abstract

The subject of the research paper is cyclical character of housing market in Poland and explanation to the fact that the housing market cycle has neither resulted in a significant recession in this market nor in collapse of the banking system. The setting for these theoretical considerations is the housing cycle mechanism as well as the theses regarding the impact of credit action on the business cycle. The paper presents major reasons for risk factor in granting mortgage in Poland: creditors are mostly universal banks', incomplete efficiency of collaterals, improper time structure of housing financing by universal banks and a widespread access to mortgages granted in foreign currencies. However, due to permanent impediments to both supply of and demand for apartments, the excessive 'price bubble' did not occur in this market. Moreover, a significant factor constraining the amplitude of the housing cycle has been structural features of the Polish banking system: lack of securitisation, implementing recommendations of financial supervision recommendations in timely manner, time-delayed occurrence of gap in financing.

However, there is a need of enhancing pro-deposit sources of mortgage financing in universal banks. In several-years' time span it could be securitisation, issuance of bills of exchange by the universal banks or sales of mortgages to mortgage banks. The latter is a sufficient protection against excessive growth of credit action.

Key words: housing market, economic (business) cycle, universal bank, securitisation

Wprowadzenie

Poczynając od 2004 r. w Polsce miał miejsce silny rozwój rynku mieszkaniowego. Podstawowym uwarunkowaniem tego rozwoju, a w szczególności popytu na zakup mieszkań i inwestowania we własne domy, był silny wzrost kredytowania hipotecznego. Wartość tych kredytów rosła w tempie dwucyfrowym, a kredyty mieszkaniowe stały się najważniejszą pozycją w portfelu kredytowym polskich banków. Z czasem rosnący popyt na mieszkania doprowadził do silnego wzrostu ich cen. W końcu 2007 r. nastąpiło zahamowanie wzrostu, a następnie obniżenie cen na rynku mieszkaniowym³.

W tym samym okresie zapasć na rynku mieszkaniowym Stanów Zjednoczonych i szeregu krajów europejskich spowodowała głęboki kryzys finansowy. Siłą rzeczy

³ *Raport o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych w Polsce w latach 2002-2009*, NBP Warszawa, maj 2010.

niektórzy autorzy, tacy jak L. Pawłowicz⁴ porównywali ewolucję rynku mieszkaniowego i kredytowania mieszkalnictwa w Polsce i w krajach silnie dotkniętych kryzysem. Tym niemniej, w przeciwieństwie do sytuacji w wielu innych krajach, mimo widocznej recesji, rynek mieszkaniowy w Polsce nie uległ załamaniu, a polski system bankowy nie utracił stabilności.

Celem niniejszego opracowania jest określenie przyczyn, dla których cykl mieszkaniowy i ewolucja kredytowania mieszkalnictwa w Polsce miały cechy odmienne od tych, które ujawniły się w krajach dotkniętych kryzysem mieszkaniowym.

Teoretyczną podstawą analizy będzie znana z literatury koncepcja cyklu mieszkaniowego, uzupełniona o tezy na temat wpływu kredytowania na zwiększenie amplitudy tego cyklu. Założenia modelu akceleratora finansowego zostaną uzupełnione o wpływ sekurytyzacji, będącej metodą pozyskiwania przez banki dodatkowych środków na kredytowanie, a także wpływającą na zmiany wzajemnych relacji między kredytodawcą a kredytobiorcą.

Na tle teoretycznej koncepcji wzajemnych powiązań między cyklem finansowym a cyklem mieszkaniowym zostaną wskazane elementy specyficzne, które pozwoliły zachować stabilność sektorowi bankowemu w Polsce i uchroniły rynek mieszkaniowy od głębszej recesji. Zostaną też przedstawione zagrożenia dla sektora bankowego, jakie mogą stwarzać nowe możliwości kredytowania sektora mieszkaniowego.

1. Teoretyczny model cykliczności rynku mieszkaniowego

Cechą charakterystyczną rynku mieszkaniowego (definiowanego tutaj jako miejsce spotkania popytu na zakup nowych mieszkań i domów z podażą tychże⁵) jest względna plastyczność popytu przy dużej sztywności podaży. Popyt na nowe mieszkania i domy wynika z czynników fundamentalnych, przede wszystkim demograficznych (wzrost ilości lub zmiana struktury gospodarstw domowych, migracje międzyregionalne i międzynarodowe) i ekonomicznych (wzrost zamożności społeczeństwa). Dodatkowo mogą się do niego przyczyniać czynniki techniczne (potrzeba wymiany wyeksploatowanych mieszkań) oraz kulturowe (chęć poprawy warunków

⁴ L. Pawłowicz, *Kryzys na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych – lekcja dla Polski*, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Gdańsk, 2007.

⁵ Por. M. Bryx, *Rynek nieruchomości. System i funkcjonowanie*, Poltext, Warszawa 2007, roz. 3.

zamieszkiwania). Rynkowy popyt na zakup mieszkań i domów zmniejsza też skłonność do budowania domów we własnym zakresie.

Popyt na zakup mieszkań może być przyspieszany lub odraczany. Dzieje się tak, gdyż członkowie społeczeństwa mogą korzystać z zasobu wspólnie z innymi rodzinami (dotyczy to w szczególności kolejnych pokoleń w ramach jednej rodziny) oraz korzystać z zasobu wynajmowanego. Mogą oni też odkładać zamiar zakupu mieszkania oczekując na znacznie lepszą poprawę swej sytuacji materialnej lub też na korzystniejsze ceny mieszkań. Część popytu na zakup mieszkań ma też charakter swobodny. Dotyczy to popytu na mieszkania przeznaczone na wynajem lub nabywane w celach spekulacyjnych (z zamiarem korzystnej odsprzedaży w przyszłości). Plastyczność popytu wynika też z tego, że osoby mogą zamiar zakupu mieszkania przyspieszać, np. w związku z korzystną ofertą kredytową lub obawiając się znaczącego wzrostu cen w przyszłości. W przeciwieństwie do tego, podaż mieszkań na sprzedaż jest względnie sztywna. Podstawową przyczyną tego jest długotrwały (kilkuletni) cykl budowlany, do którego należy dodać okres uzyskiwania pozwolenia na budowę i załatwiania innych formalności. Ograniczeniem podaży może być też zbyt mała ilość działek gruntowych położonych na terenach w pobliżu miejsc potencjalnego popytu i wystarczająco uzbrojonych w infrastrukturę.

Jeśli, w wyniku zdarzenia zewnętrznego (którym może być wzrost dochodów, oczekiwanie lepszych dochodów w przyszłości, przewidywanie możliwości korzystnej sprzedaży mieszkania, czy w końcu polityczna promocja posiadania własnego, dobrze wyposażonego mieszkania) rośnie popyt na mieszkania przy sztywnej podaży, ewidentnym skutkiem tego jest wzrost cen mieszkań. Ten wzrost cen może z kolei powodować wzrost popytu u części potencjalnych nabywców. Dotyczy to np. spekulantów, liczących na dalszy wzrost cen oraz osób przestraszonych, że w przyszłości ceny wzrosną jeszcze bardziej i nie będzie ich stać na nabycie mieszkania dla siebie lub dzieci.

Wynikiem opóźnionego dostosowania podaży do fluktuacji popytu na rynku mieszkaniowym są powtarzające się okresowo wzrosty cen. Natomiast po opóźnionym i nadmiernym wzroście podaży mieszkań (obliczonym przy założeniu utrzymywania się wysokich cen), którego nie jest w stanie wchłonąć popyt, następuje spadek cen⁶.

Duże znaczenie dla cyklu mieszkaniowego ma fakt, że zakup mieszkań na ogół wymaga finansowania zewnętrznego, bo nie jest dostępny z bieżących dochodów członków społeczeństwa. Według danych dla Polski, średnie wynagrodzenie w

⁶ J. Łaszek, *Sektor nieruchomości mieszkaniowych w Polsce. Stan i perspektywy rozwoju*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2004, s. 35-38.

sektorze przedsiębiorstw wystarcza, zależnie od miasta, na zakup 0,4 – 0,95 m² mieszkania w dużych miastach⁷. Kredytowanie jest więc praktycznie niezbędnym warunkiem zakupu mieszkania. Dostępność kredytu ma z kolei duży wpływ na fluktuacje popytu mieszkaniowego.

W literaturze opisywane jest zjawisko wzmacniania cykliczności procesów gospodarczych przez zmiany intensywności kredytowania. Zjawisko to opisuje model akceleratora finansowego⁸. Model ten opiera się na założeniu asymetrii informacji pomiędzy kredytodawcą a kredytobiorcą (przy czym stroną otrzymującą mniej informacji jest kredytodawca). Asymetria informacji ma wpływ na część kosztów kredytowania związaną z wynagrodzeniem za przewidywane ryzyko. Wynagrodzenie za ryzyko, jakiego żąda kredytodawca, zależy odwrotnie proporcjonalnie od przewidywanych przepływów pieniężnych kredytobiorcy (określających wartość firmy) oraz od wartości zasobów przedsiębiorstwa, które mogą być użyte jako zabezpieczenie kredytu.

Mechanizm akceleratora finansowego polega na tym, że zaburzenia zewnętrzne skutkujące zmniejszeniem przewidywanych przepływów pieniężnych lub spadkiem cen zasobów firmy mają wpływ na wzrost premii za ryzyko, a przez to na koszt kredytu. W wyniku tego kurczą się możliwości uzyskania kredytu przez kredytobiorcę⁹. Czynnikiem, który może dodatkowo pogłębić to ograniczenie, jest wysoki poziom zadłużenia firmy, który ogranicza jej wartość i podnosi wrażliwość na koszt kredytu.

Model akceleratora finansowego nie wystarcza do opisu wpływu kredytowania na rynek mieszkaniowy. Przede wszystkim w przypadku rynku mieszkaniowego kredyty są udzielane na długie okresy i często na stopy stałe, a więc nie występuje uzależnienie od odnawiania kredytu. Poza tym relacja między kredytodawcą a kredytobiorcą będącym nie firmą, a gospodarstwem domowym, opiera się nie na jednostronnej, ale na obustronnej asymetrii informacyjnej. Do niewiedzy kredytodawcy o rzeczywistej zdolności kredytowej kredytobiorcy i jej skutków w postaci negatywnej selekcji¹⁰, dochodzi niewiedza kredytobiorcy na temat produktu, w tym przypadku kredytu,

⁷ *Raport o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych w Polsce w latach 2002-2009*, op.cit. część II.

⁸ B. Bernanke, M. Gertler, S. Gilchrist, *The financial accelerator and the flight to quality*, "The Review of Economics and Statistics", 1996, Vol. LXXVIII, No. 1.

⁹ Dotyczy to kredytów krótkookresowych lub odnawialnych.

¹⁰ J. E. Stiglitz, A. Weiss, *Asymmetric Information in Credit Markets and Its Implications for Macro-economics*. "Oxford Economic Papers", 1992, No. 44, s. 694-724.

podobna do opisywanej w klasycznej pracy Akerlofa¹¹. Prace z dziedziny ekonomii behawioralnej pokazują też, że osoby fizyczne mogą mieć skłonność do nieprzemyślanego brania kredytu z powodu efektu natychmiastowości, czy też nadmiernego optymizmu co do swych przyszłych dochodów. Tak więc potrzebne jest wzięcie pod uwagę znacznej przewagi kredytodawcy nad kredytobiorcą pod względem rozeznania konsekwencji spłaty kredytu.

W ujęciu wpływu tej kwestii na cykl mieszkaniowy pomocna jest hipoteza niestabilności finansowej Hymana Minsky'ego sformułowana w 1992 r.¹² W swym modelu cyklu kredytowego, inspirowanym teorią Keynesa, Minsky dopuszcza rolowanie kredytu i rozróżnia różne kategorie kredytobiorców pod względem zdolności kredytowej i możliwości spłaty, od takich, którzy są zdolni do obsługi długu z własnych przychodów, do takich, którzy w tym celu są zmuszeni ciągle rolować zadłużenie lub zaciągać kolejne kredyty.

Według Minsky'ego podstawowym czynnikiem rozpoczynającym cykl jest sytuacja zewnętrzna („szok”) kreująca oczekiwania co do możliwości podwyższania zysków. Przykładem takiego impulsu zewnętrznego może być postęp w zakresie motoryzacji lub w dziedzinie technologii informatycznych. Sprzyjająca sytuacja gospodarcza wpływa na wzrost popytu, a w ślad za nim, przy dostosowującej się z opóźnieniem podaży, również cen. Pobudza to wzrost zysków, inwestycje i wzrost gospodarczy. Na fali optymizmu obniża się obawa przed ryzykiem¹³.

Obniżenie się obawy przed ryzykiem wpływa na obniżenie wymagań nadzorczych wobec banków, a tych z kolei – wobec kredytobiorców. W tym okresie, przy niskiej inflacji, spadają też stopy referencyjne. Atmosfera optymizmu, niskie stopy procentowe i łagodne warunki formułowane przez banki zachęcają do brania kredytów, także tych kredytobiorców, których zdolność kredytowa jest niska. Z kolei nadmierne udzielanie kredytu skutkuje wzrostem popytu i wzrostem cen. W ten sposób Minsky stwierdza, że „stabilność w sposób nieunikniony generuje niestabilność”.

Druga hipoteza Minsky'ego głosi, że władza monetarna w odpowiedzi na wzrost cen na poszczególnych rynkach i następującą po tym inflację, podnosi podstawowe stopy procentowe. W wyniku tego kredytobiorcy, których kredyty są oprocentowane

¹¹ G. A. Akerlof *The market for „Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism*, „The Quarterly Journal of Economics”, 1970, Vol. 84, No. 3, s. 488-500.

¹² H. P. Minsky, *The Financial Instability Hypothesis*, „Working Paper”, The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, No. 74, 1992.

¹³ W. Nawrot, *Teoria kryzysów finansowych Minsky'ego i jej odniesienie do współczesności*, „Gospodarka Narodowa”, 2009, nr 10, s. 49-71.

na stopy zmienne, lub którzy korzystali z rolowania przez kredyty o malejących stopach, nie wytrzymują warunków spłaty i są zmuszeni sprzedawać zasoby (w tym mieszkania), co prowadzi do spadku ich cen na rynku. Wówczas następuje punkt przejścia pomiędzy samonapędzającą się ekspansją a recesją na rynku.

Obie powyższe koncepcje wpływu sektora finansowego na cykl gospodarczy (w tym na cykl na rynku mieszkaniowym) akcentują wpływ zmieniającej się sytuacji na rynku podstawowym na postrzeganie ryzyka kredytowego (w tym ryzyka długoterminowego) na tym rynku i na procykliczne zachowanie kredytodawców. W fazie ekspansji na ich oferty i perswazje stosunkowo bardziej wrażliwi są kredytobiorcy-gospodarstwa domowe. Istotnym czynnikiem i napędzającym popyt na kredyt, i zwiększającym wrażliwość na zmiany zachowania kredytodawców, może być możliwość rolowania kredytu (odpowiednik kredytowania krótkoterminowego w modelu akceleratora finansowego). W punkcie przełomu w kierunku recesji zasadnicze znaczenie dla zmniejszenia podaży kredytu ma spadek cen aktywów traktowanych jako zabezpieczenie kredytu. Recesję może też przyspieszyć wynikający z inflacji wzrost stóp procentowych decydowanych przez władze monetarną. Dodatkowo na wzrost odczucia ryzyka wpływają przypadki niewypłacalności kredytobiorców. Zachowanie kredytodawców (utrudnienie uzyskiwania kredytu) pogłębia recesję na rynku pierwotnym.

2. Nowe elementy wpływu sektora finansowego na cykl mieszkaniowy – przykład kryzysu amerykańskiego

Hipotezy na temat wpływu systemu finansowego na cykl gospodarczy dobrze wyjaśniają sytuację na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych w pierwszej dekadzie XXI wieku. Początkowym czynnikiem było obniżenie przez FED stóp procentowych w latach 2003 – 2004, co oznaczało wzrost dostępności kredytu, i równocześnie obniżenie wymogów kredytowych. Dostępność kredytu doprowadziła do zwiększenia popytu na mieszkania i równocześnie do wzrostu ich cen. Wzrost cen mieszkań jako zabezpieczenie kredytu hipotecznego był dodatkowym czynnikiem optymizmu skłaniającym banki do kredytowania¹⁴.

Należy jednak zwrócić uwagę na nowe elementy, które przyczyniły się do poszerzenia amplitudy cyklu mieszkaniowego. Według zgodnych opinii podstawowym

¹⁴ Obszerny opis tego mechanizmu zawiera książka R. J. Shillera *The Subprime Solution*, Princeton University Press, 2008.

elementem była sekurytyzacja, mająca zasadnicze konsekwencje zarówno dla zwiększenia dostępności jak i obniżenia standardów udzielania kredytów.

Sekurytyzacja długów oznacza transfer niepiętnych aktywów dających prawo do przyszłych przepływów pieniężnych (spłata kredytu wraz z odsetkami) do specjalnej jednostki zwanej spółką specjalnego przeznaczenia, która następnie emituje papiery wartościowe oparte na tych aktywach¹⁵. Inicjator sekurytyzacji jest spłacany z wpływów uzyskanych w wyniku sprzedaży tych papierów wartościowych. Aktywa przeznaczone do sekurytyzacji powinny być specjalnie wyselekcjonowane z całej puli aktywów inicjatora (celu oddzielenia ryzyka bankructwa inicjatora od jakości papierów wartościowych).

Tradycyjnie sekurytyzacja była oparta na kredytach hipotecznych, ale krok po kroku zaczęto sekurytyzować również wiele innych rodzajów długów, takich jak karty kredytowe, kredyty samochodowe, przyszłe wpływy z regularnych płatności (np. za usługi telekomunikacyjne). Papiery wartościowe powinny być emitowane w transzach różniących się ekspozycją na ryzyko, a ryzyko to powinno być ocenione przez agencję ratingową. Dodatkowo papiery sekurytyzacyjne często były ubezpieczane przez trudniące się tym instytucje ubezpieczeniowe. Wysoki rating sekurytyzowanych aktywów umożliwiał bankowi uzyskanie wyższych przychodów z ich sprzedaży. Papiery wartościowe zabezpieczone na kredytach hipotecznych postrzegane jako obciążone niskim ryzykiem i wysoką stopą zwrotu były chętnie kupowane.

Transfer do spółki specjalnego przeznaczenia mógł mieć formę «prawdziwej sprzedaży» (bez żadnej przyszłej odpowiedzialności inicjatora sekurytyzacji za ewentualną zwłokę w spłacie). Niemniej jednak nawet w tym przypadku inicjator często godził się na «poprawę» jakości papierów sekurytyzacyjnych na przykład przez przyrzeczenie udzielenia kredytu w przypadku niedotrzymania terminu wpływu środków z tytułu spłaty kredytu będącego podstawą sekurytyzacji. Istnieją jednak różne metody sekurytyzacji, nie wymagające odpisania aktywów z bilansu inicjatora, jedynie opierające się na transferze ryzyka do inwestorów (jak w przypadku sekurytyzacji syntetycznej). Inicjator może nadal udzielać kredytów i otrzymywać przychody z tego tytułu.

¹⁵G. Gorton, *The Panic of 2007*, Federal Reserve Bank of Kansas City Conference, 2008, <http://ssrn.com/abstract=1255362>. Szczegółowy opis procesu sekurytyzacji można znaleźć w pracy A. Waszkiewicz, *Ryzyko sekurytyzacji a kryzys finansowy*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2011.

Sekurytyzacja ma wiele korzyści dla banków¹⁶. Po pierwsze, wykorzystując sekurytyzację mogą one zmienić swój portfel aktywów i kontrolować poziom ryzyka. Jeżeli banki postępują zgodnie z zasadą Originate-and-Distribute (Udziel kredytu i sprzedaj go) mogą pozbyć się ryzyka kredytów już udzielonych, przenosząc ryzyko na inwestorów. Sekurytyzacja pomaga dywersyfikować ryzyko i ograniczać koncentrację kredytów w określonych regionach czy sektorach.

Sekurytyzacja może też pomóc w dostosowywaniu terminów zapadalności aktywów i pasywów, poprzez usunięcie z bilansu aktywów o najdłuższych terminach zapadalności¹⁷. W ten sposób redukuje zagrożenie utraty płynności, coraz bardziej powszechne w sytuacji kurczenia się oszczędności gospodarstw domowych deponowanych w bankach.

Istotną cechą amerykańskiego rynku kredytów hipotecznych jest możliwość ich sprzedawania przez banki udzielające kredytów (samodzielnie lub przez pośredników) do hurtowych jednostek Fannie Mae i Freddie Mac. Jednostki te, początkowo o statusie publicznych, a następnie wprowadzając prywatne, ale korzystające z publicznych gwarancji, skupowały kredyty spełniające standardowe warunki, by następnie je sekurytyzować, emitując oparte na nich papiery wartościowe.

Należy teraz zwrócić uwagę, że sekurytyzacja umożliwia ekspansję kredytową. Inicjator sprzedaje udzielone kredyty (lub przyszłe przychody z nich) za gotówkę i w ten sposób może udzielić nowych kredytów. Wprowadzając tracąc przychody z odsetek, ale zatrzymując już pobrane opłaty pozaodsetkowe i może również otrzymywać nowe wpływy pieniężne z tytułu kontynuowania obsługi kredytu. W sytuacji malejących spreadów między oprocentowaniem kredytów i depozytów, w celu zwiększenia zwrotu na kapitale własnym (ROE) bank może mieć tendencję do zwiększania obrotu środkami (udzielanie kredytów – ich sprzedaż – kolejne kredyty)¹⁸. Taka tendencja miała miejsce w poprzednim dziesięcioleciu w bankach amerykańskich.

W związku z tym, co należy podkreślić, w niektórych przypadkach zwiększając się możliwości pozbywania się kredytów przez sekurytyzację zwiększają u inicjatora skłonność do udzielania nowych kredytów. Gdy sektor pożyczkobiorców o wysokiej zdolności zostanie już wyczerpany, banki zaczynają sięgać do sektora subprime

¹⁶ R.G. Hubbard, *Money, the Financial System and the Economy*, Addison Wesley, Boston 2002, s. 50, 369-370.

¹⁷ J. Zombirt, *Sekurytyzacja w świetle bankowych regulacji europejskich*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2002.

¹⁸ H. S. Shin, *Securitisation and financial stability*, "The Economic Journal", 2009, No 119, s. 309-332.

(poniżej standardowych wymogów zdolności kredytowej)¹⁹. Ponieważ banki sprzedawały udzielane kredyty, nie dbały o ich ryzyko i obniżały wymagania w stosunku do kredytobiorców. Ta pogoń za zyskiem doprowadziła do pogorszenia jakości aktywów będących podstawą sekurytyzacji.

W ten sposób amerykańskie banki i instytucje niebankowe inicjujące kredyty hipoteczne skierowały swoje zainteresowanie w stronę pożyczkobiorców o niskiej zdolności kredytowej (subprime sector) wymagając tylko wyższych marż odsetkowych dla pokrycia ryzyka. Stały wzrost cen domów był postrzegany jako gwarancja odzyskania długu z hipoteki. Oczywiście powszechne obniżenie wymogów kredytowych spowodowało ryzyko powstania bańki na rynku nieruchomości. Udzielanie kredytów sektorowi subprime po zwiększonych odsetkach spowodowało, że były one dodatkowo zagrożone. Kiedy bazowe stopy zaczęły rosnać po 2004 roku, liczba niespłacanych kredytów zaczęła się powiększać. W pewnym momencie również wzrost cen domów zatrzymał i doszło do pęknięcia bańki na rynku nieruchomości.

Powstanie "bańki" cenowej na amerykańskim rynku nieruchomości wskazuje też na wpływ czynników pozafinansowych, o istotnym jednak znaczeniu dla postępowania i kredytobiorców, i kredytodawców. Należała do nich polityczna promocja posiadania własnego domu za czasów administracji Clintona i presja wywierana na sektor finansowy, by umożliwiono łatwiejszy dostęp do finansowania nabycia domu²⁰. Ponadto ujawniły się niedoskonałości rozeznania własnej zdolności kredytowej przez osoby ubiegające się o kredyty. Następstwem presji politycznej, a także rosnącego politycznego znaczenia podmiotów hurtowo skupujących kredyty hipoteczne w USA i dokonujących ich sekurytyzacji (Fannie Mae i Freddie Mac), było obniżenie wymagań co do jakości przyjmowanych do sekurytyzacji kredytów²¹.

Rozmiary kryzysu finansowego zapoczątkowanego jako kryzys subprime stały się dużo większe niż początkowo przewidywano. Wynikało to z handlu całkowicie nieprzejrzystymi strukturyzowanymi („piętrowymi”) produktami finansowymi

¹⁹ Ibidem

²⁰ T. Sowell, *The Housing Boom and Bust*, Basic Books, New York 2009.

²¹ T. H. Stanton, *Government-Sponsored Enterprise and the Transformation of the American Housing Finance System*, w: *Secondary Mortgage Market: International Perspectives*, International Union for Housing Finance, Chicago, 1998, W. Nawrot, *Globalny kryzys finansowy XXI wieku. Przyczyny, przebieg, skutki, prognozy*, CeDeWu.pl Wydawnictwa Fachowe, Warszawa 2009, roz. 3.

opartymi na papierach sekurytyzacyjnych²². Choć już od połowy 2007 roku następował stopniowy spadek wartości sekurytyzacyjnych papierów wartościowych, dopiero wydarzenia roku 2008 zaczęły ukazywać realne rozmiary kryzysu, gdy niestabilność systemu finansowego zaczęła mieć charakter globalny²³. Nastąpiła seria bankructw wielkich przedsięwzięć finansowych, co do których wydawało się, że są zbyt duże, żeby upaść.

Był to też okres, gdy zapoczątkowano interwencje państwowe na rynkach finansowych, w celu ograniczenia i tak już wielkich rozmiarów kryzysu. Bank Rezerw Federalnych uruchomił ogromne środki, dostarczając je do systemu bankowego w celu zwiększenia płynności²⁴. Stopniowo dodatkowy dopływ środków finansowych do banków uspokoił nieco sytuację i spowodował obniżenie zbyt wysokich stóp procentowych.

3. Dynamika kredytowania na rynku polskim

Analizując dynamikę kredytów udzielonych przez polskie banki w ubiegłym dziesięcioleciu należy zwrócić uwagę, że aż do początku ubiegłej dekady stopy procentowe były bardzo wysokie, zbyt wysokie, by skłaniać do brania kredytów. W końcu 1999 r. stopa referencyjna NBP wynosiła 16,5% i wzrosła do 20% w 2000 r. Następnie w 2001r. obniżyła się do 11,5%, a potem do 6,25% w 2002r. i do 5,25% w 2003 r. Biorąc pod uwagę inflację (mierzoną stopą wzrostu cen produktów i usług konsumpcyjnych) można stwierdzić, że stopa realna wynosiła 8% w 2000 r. i 5,7% w 2001r, znacznie powyżej ROE uzyskiwanego wówczas przez przedsiębiorstwa.

Zmiany stóp procentowych miały zasadniczy wpływ na rozwój działalności kredytowej polskich banków. Roczne stopy wzrostu wartości kredytów udzielonych sektorowi niefinansowemu w Polsce przedstawia poniższa tabela.

²² Opisuje to roczny raport IMF z 2008 r. (*Containing Systemic Risks and Restoring Financial Soundness. Global Financial Stability Report*, International Monetary Fund, Washington 2008).

²³ F. S. Mishkin *Over the Cliff. From the Subprime to the Global Financial Crisis*, "NBER Working Papers Series", No 16609, Cambridge 2010, s.8

²⁴ Ibidem, s. 15.

Tabela 1. Stopy nominalne i realne^{x/}, koniec roku

Rok	Nominalna stopa referencyjna	Realna stopa referencyjna ^{x/}	Kredyty dla przedsiębiorstw, do 1 roku	Kredyty dla przedsiębiorstw, powyżej 5 lat	Kredyty konsumpcyjne	Kredyty mieszkaniowe
1999	16,5	8,5				
2000	19,0	8,1				
2001	11,5	5,7				
2002	6,75	4,75	8.7	8.9		9.6
2003	5,25	4,4	7.0	7.3		7.6
2004	6,50	2,9	8,2	8,5	12.8	8.1
2005	4,50	2,4	6,3	6,5	13.9	6.2
2006	4,00	3,0	5,9	6,0	13.9	5.6
2007	5,00	2,4	6,8	6,3	13.7	6.9
2008	5,00	0,8	7,8	7,4	15.3	8.7
2009	3,50	0	6,5	5,6	15.1	7.0
2010	3.50	0.9	5.9	5.6	14.6	5.9

^{x/} stopy realne uzyskano korygując stopy nominalne stopą inflacji (stopą wzrostu cen produktów i usług konsumpcyjnych)

Źródło: NBP i stat.gov.pl

Tabela 2. Roczne stopy wzrostu (grudzień do grudnia) kredytów udzielonych sektorowi niefinansowemu

Rok	Kredyty dla sektora niefinansowego	Kredyty dla przedsiębiorstw	Kredyty dla gospodarstw domowych	Kredyty dla osób prywatnych	
				Ogółem	Mieszkaniowe
2000	118.6	110,0	127,4	132,9	163,4
2001	107.4	103,2	114,7	114,5	146,9
2002	103.5	100,3	107,8	113,6	142,3
2003	107.0	102,1	113,9	117,4	147,8
2004	103.2	96,3	111,7	114,6	121,2
2005	114.6	102,7	124,0	129,4	140,9
2006	124.9	114,2	134,4	138,2	154,0
2007	132.0	123,4	138,4	141,8	150,3
2008	138.4	128,7	144,9	149,3	164,7
2009	106.3	96,0	111,9	112,4	111,7
2010	108.9	98,4	113,9	114,8	122,8

Źródło; Należności i zobowiązania banków, www.nbp.pl

Jak widać z powyższej tabeli, szybki wzrost kredytów w ubiegłej dekadzie nie wynikał ze wzrostu kredytów dla przedsiębiorstw. Ten wzrost aż do 2006 r. był bardzo słaby, wręcz negatywny, zwłaszcza w wartościach realnych. Natomiast charakterystyczny dla tego okresu był szybki wzrost kredytów dla gospodarstw domowych, w szczególności kredytów mieszkaniowych. Silniejszy wzrost kredytów dla firm nastąpił znacznie później i na krótko, w latach 2006-2008.

Kredyty dla firm i dla gospodarstw domowych różniły się też pod względem struktury walutowej. Wśród kredytów dla gospodarstw domowych, zwłaszcza mieszkaniowych, szybko rósł udział kredytów denominowanych w walutach obcych (do 65% w końcu dekady), podczas gdy kredyty walutowe nie przekroczyły 25% kredytów dla przedsiębiorstw.

Tym niemniej kredyty dla gospodarstw domowych stanowiły początkowo (w końcu 1999 r.) tylko 22,7% kredytów dla sektora niefinansowego i aż do 2005 r. powoli rosnące kredyty dla przedsiębiorstw cały czas stanowiły większość portfela kredytowego polskich banków. Potem jednak nastąpił ich silny wzrost. Obecnie kredyty dla gospodarstw domowych stanowią prawie dwukrotność kredytów dla firm, a kredyty mieszkaniowe są największą pozycją w portfelu kredytowym polskich banków.

Jak z tego wynika, boom kredytowy w Polsce w ubiegłej dekadzie opierał się na dwóch bardzo różnych filarach:

- powoli rosnących i udzielanych głównie w złotych kredytach dla firm,
- rosnących gwałtownie i udzielanych w coraz większym stopniu w obcej walucie kredytach dla osób prywatnych.

Należy podkreślić, że tylko kredyty dla firm zmniejszyły się w 2009, podczas gdy wzrost kredytów dla gospodarstw domowych tylko uległ osłabieniu. Wynikało to w dużej mierze z charakteru kredytów mieszkaniowych, które są udzielane na wiele lat i na ogół w okresie kredytowania zawiera się okres budowlany, kiedy to bank zwiększa swe zaangażowanie kredytowe, a dopiero potem następuje okres hipoteczny, kiedy kredyt jest spłacany²⁵. Istnieje więc pewien okres, kiedy kredytobiorca nie spłaca jeszcze kredytu, a jego zadłużenie rośnie. Duża część niedawno udzielonych kredytów mieszkaniowych w Polsce znajduje się ciągle w okresie budowlanym.

Duży udział stosunkowo wolno rosnących kredytów dla przedsiębiorstw był niewątpliwie czynnikiem stabilizującym sytuację sektora bankowego w Polsce. Wynikiem tego był niższy wzrost kredytów w Polsce aniżeli w innych krajach regionu.

²⁵ Por. G. Główna, *Mieszkaniowy kredyt hipoteczny w Polsce*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2010, s. 35-41.

W związku z tym relacja kredytów udzielonych sektorowi niefinansowemu do dochodu narodowego w Polsce jest nadal umiarkowana (w 2009 r. było to 46,7%, najniższy poziom wśród nowych krajów UE poza Rumunią)²⁶.

Rozwój kredytowania mieszkalnictwa w Polsce w ostatnich latach odbywał się według klasycznego mechanizmu cyklu kredytowego opisanego w poprzednich punktach. Pierwotnym bodźcem było obniżenie podstawowych stóp procentowych przez NBP w pierwszej połowie ubiegłej dekady. Po 2000 r. stopy podstawowe obniżały się od wartości początkowo dwucyfrowych aż do najniższego poziomu w 2006 r.²⁷. Banki zaczęły oferować kredyty o coraz niższym oprocentowaniu (por tabela 1), a więc bardziej dostępne dla ludności, i konkurować między sobą, łagodząc kryteria przyznawania, by udzielić możliwie dużo kredytów. Z kolei wzrost dostępności kredytu spowodował wzrost popytu na mieszkania²⁸. W wyniku tego ceny mieszkań silnie wzrosły. Rosnące ceny przyciągały spekulantów i innych nabywców, którzy obawiali się, że dalszy wzrost cen mieszkań uniemożliwi im nabycie ich w przyszłości.

Wzrost popytu na mieszkania miał też przyczyny strukturalne specyficzne dla polskiej sytuacji. Jedną z przyczyn były ciągle niezaspokojone potrzeby mieszkaniowe opisane w rozdziale 1. W obecnym dziesięcioleciu na popyt mieszkaniowy wpływał też wzrost dochodów. Po wstąpieniu Polski do Unii Europejskiej w 2004 r. miała też miejsce fala inwestycji zagranicznych w sektorze mieszkalnictwa i nieruchomości niemieszkaniowych. Jednocześnie podaż nowych mieszkań była nieelastyczna i podążała za popytem z opóźnieniem. Jedną z przyczyn tego zjawiska były opisane w rozdziale 1 trudności administracyjne (długość czasu oczekiwania na zezwolenie na budowę, niewystarczająca dostępność terenów wyposażonych w wystarczającą infrastrukturę).

Sytuacja zmieniła się w 2008 r. W okresie kryzysu finansowego i trudności płynnościowych, banki podwyższyły oprocentowanie kredytów mieszkaniowych i zaostryżyły kryteria ich udzielania²⁹. Kredytobiorcy, którzy zaciągnęli kredyt w latach 2006 - 2007 odczuli widoczny wzrost kosztów odsetkowych w roku 2008 – średnie

²⁶ *Transition Report 2010*, EBRD, London 2010 (*Country Assessments*). W Bułgarii było to 73,1%, w Słowenii 83,8%, w Słowacji 43,9%, na Łotwie 95,5%, na Litwie 66,6%, na Węgrzech 59,4%, w Estonii 105,3%.

²⁷ Stopa referencyjna NBP spadła z 19% w 1999 r. do 4% w 2006.

²⁸ *Raport o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych w Polsce w latach 2002-2009*, op.cit.

²⁹ Por. badania strategii banków w pracy: E. Siemińska, *Rynek nieruchomości jako miejsce lokowania kapitału*, w: *Inwestowanie na rynku nieruchomości*, red.E. Siemińska, Poltext, Warszawa 2011, s. 38-45.

oprocentowanie wzrosło o ok. 1,5 – 2 punktu procentowego. Od końca roku 2008 Rada Polityki Pieniężnej obniżała jednak stopy procentowe, co korzystnie wpłynęło na oprocentowanie kredytów. Banki utrzymywały zaostrzone kryteria udzielania kredytów, jednak, z uwagi na silną konkurencję, stosowały stosunkowo niskie marże oprocentowania ponad stopy rynku międzybankowego. W 2010 r. zanotowano ponowny wzrost popytu na kredyty mieszkaniowe, a tempo wzrostu wartości udzielonych kredytów ponownie wzrosło. Popyt na kredyty mieszkaniowe podtrzymywał też rządowy program dopłat do odsetek „Rodzina na swoim”.

4. Ryzykowność kredytowania sektora mieszkaniowego w Polsce

Silny wzrost kredytów hipotecznych w Polsce niósł za sobą niebezpieczeństwo doprowadzenia do dużej „bańki cenowej” i jej następstw i dla sektora mieszkaniowego (znaczną recesją), i dla stabilności sektora bankowego (zagrożenie płynności przez duży udział niespłaconych kredytów). Przyczyny tego mogły być wielorakie:

A. Udzielanie kredytów mieszkaniowych w Polsce jest zdominowane przez banki uniwersalne, przy bardzo niskim udziale banków hipotecznych

Banki uniwersalne udzieliły około 98% wszystkich kredytów hipotecznych, banki hipoteczne zatem mają znaczenie marginalne³⁰. Przyczyną takiego stanu rzeczy jest stan prawny utrudniający rozwój banków hipotecznych, ale też brak tradycji i przyzwyczajień, które kierowałyby potencjalnych kredytobiorców do banków hipotecznych.

Banki hipoteczne działają na podstawie bardzo restrykcyjnej ustawy o listach zastawnych i bankach hipotecznych, która daje im stosunkowo wysokie bezpieczeństwo ale też ogranicza pole działania³¹. Chodzi zwłaszcza o ograniczenie zakresu kredytowania (np. kredytowania nieruchomości w budowie czy mieszkań spółdzielczych), ograniczenie relacji między wartością kredytu a wartością zabezpieczającej nieruchomości, a zwłaszcza o wymaganie wyceny zabezpieczenia

³⁰ *Finansowanie nieruchomości przez banki w Polsce, stan na grudzień 2008 r.*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2009, s. 32 i nast.

³¹ Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o listach zastawnych i bankach hipotecznych, Dz.U. 1997r., nr 140, poz. 940, M. Liberadzki, A. Palimąka, *Bankowość hipoteczna*, w: *Współczesna bankowość*, t. I, red. M. Zaleska, Difin, Warszawa 2007, R. Kaszubski, M. Olszak, *Bank Hipoteczny. Zagadnienia prawne.*, Wyd. Difin, Warszawa 2000, s. 64, K. Muża, *Bankowość hipoteczna w Polsce*, Fundacja WARTY i Kredyt Banku „Razem możemy więcej”, Warszawa 2007.

według wartości bankowo-hipotecznej³². Banki hipoteczne i ich oferta są pod wszystkimi względami mniej dostępne dla kredytobiorców, a w obecnych warunkach swej działalności (niska skala, kosztowne procedury wyceny wartości zabezpieczeń) nie mogą one też oferować finansowo korzystniejszych warunków kredytowania, poza stałym oprocentowaniem.

Te wszystkie ograniczenia nie dotyczą banków uniwersalnych, które mają większą swobodę udzielania kredytów. Różnica dotyczy np. zakresu udzielanych kredytów (możliwe jest kredytowanie bez ograniczeń mieszkań spółdzielczych czy mieszkań w budowie) i kwestii wyceny nieruchomości i uzależniania wysokości kredytu od tej wyceny. Przy niższych wartościach nieruchomości wycena w zasadzie w ogóle nie jest stosowana, a przyjmuje się wartość rynkową. Zdarzały się przy tym oferty banków, które nie wymagały w ogóle wkładu własnego kredytobiorcy, a nawet udzielały kredytu na 120% wartości rynkowej³³. Takie działania banków generują ryzyko, co zostało dostrzeżone przez nadzór bankowy, który wydał już kilka rekomendacji nakazujących bankom bardziej restrykcyjną politykę.

Niektórzy autorzy wskazują również na inne ryzyko, z jakim wiąże się koncentracja kredytowania w bankach uniwersalnych, przy obecnym sposobie finansowania. W przypadku upadłości Fundusz Gwarancyjny ma obowiązek zrekompensowania strat posiadaczom depozytów w bankach uniwersalnych, czego nie ma w przypadku dostarczycieli kapitału do sfinansowania akcji kredytowej w instytucjach specjalistycznych – poprzez emisję papierów wartościowych, których nabywcy liczą się z ryzykiem straty. Zatem ewentualne skutki upadłości takiego banku są szerzej odczuwalne.³⁴

B. Zabezpieczenie hipoteczne w Polsce nie jest wystarczająco pewne

Zapis w księdze wieczystej nieruchomości dotyczący zadłużenia obciążającego nieruchomość jest jednym z najlepszych zabezpieczeń spłaty wierzytelności. Księga wieczysta jest dokumentem przypisanym do danej nieruchomości i przechowywanym w sądach. Stąd nawet w przypadku sprzedaży nieruchomości nabywca jest informowany o zadłużeniu ciążącym na nieruchomości i musi to zadłużenie przejąć.

³² A. Drewicz-Tułodziecka, M. Łosiak-Szewczyk, Z. Obradovic, J. Ostrzechowska, *Bankowo – hipoteczna wartość nieruchomości*, C.H.Beck, Warszawa 2001.

³³ G. Główna, *Mieszkaniowy kredyt hipoteczny w Polsce*, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, 2010, s. 53-56.

³⁴ O. Kowalewski, *Bankowość uniwersalna. Zmiany strukturalne we współczesnych systemach bankowych*, Wyd. Wyższej Szkoły Przedsiębiorczości i Zarządzania, Warszawa 2003.

W warunkach polskich nadal istniejącym problemem jest niekompletność systemu ksiąg wieczystych. Wiele nieruchomości takich ksiąg nie posiada lub nie przedstawiają one w sposób pełny stanu prawnego nieruchomości³⁵.

Ustanowienie hipoteki wymaga formy aktu notarialnego i wpisania do księgi wieczystej adnotacji o zadłużeniu. Wiąże się to z wysokimi kosztami – opłaty notarialne, sądowe, podatek od czynności cywilnoprawnej, koszty wyceny obciążanej nieruchomości. Poza tym związane jest to z długim czasem wpisywania hipoteki do księgi wieczystej, co naraża kredytobiorcę na koszty w postaci chociażby ubezpieczenia kredytu. Szacuje się, że zwiększa to w tym czasie koszt kredytu o 1 punkt procentowy³⁶.

Utrudnieniem w egzekucji z nieruchomości jest też fakt, że w postępowaniu egzekucyjnym szereg należności ma pierwszeństwo przed wierzycielami hipotecznymi (np. koszty egzekucji, należności alimentacyjne, należności za pracę, wierzytelności zabezpieczone hipoteką morską)³⁷.

Problemem może być też trudność zbycia nieruchomości. Szczególnie często problemy występują przy przejmowaniu budynków lub lokali mieszkalnych. Polski system prawny utrudnia odzyskanie długu zabezpieczonego hipoteką na zajmowanym przez dłużnika lokalu mieszkalnym. Eksmisja zamieszkującej rodziny może być uznana za sprzeczną z zasadami współżycia społecznego. Wobec braku odpowiedniej ilości gminnych lokali socjalnych i zaplecza mieszkań zastępczych w dyspozycji banków, do których mogłyby one przekwaterować niesolidnych dłużników, możliwość skutecznej egzekucji z zabezpieczenia hipotecznego na lokalach mieszkalnych jest znacznie ograniczona. Świadomość silnej ochrony mieszkańca jest nierzadko wykorzystywana przez dłużników. Wiedzą oni bowiem, że banki, jak również inni wierzyciele mogą nie mieć w tym przypadku skutecznego środka egzekucji długu. Banki zdają sobie sprawę z tej niedoskonałości, jednakże na dzień dzisiejszy nie ma takiej formy zabezpieczenia długu mieszkaniowego, która mogłaby zastąpić hipotekę. Problemem nie jest tu sam charakter hipoteki, tylko zasady społeczne chroniące raczej dłużnika, niż wierzyciela. Wspomnieć też należy, że w przypadku nieruchomości

³⁵ Por. dyskusja problemu powszechności ksiąg wieczystych w Polsce w pracy A. Oleszko, *Obrót cywilnoprawny w praktyce notarialnej i wieczystoksięgowej*, Zakamycze, Kraków 2003, s. 97-112.

³⁶ K. Wójcik-Adamska, *Na wpis do księgi wieczystej czeka się nawet rok*, „Gazeta Prawna” z 15.07.2009.

³⁷ K. Kanigowski, *Bank hipoteczny a rynek nieruchomości*, Twigger, Warszawa 2001, s. 83.

niemieszkalnych problem ten praktycznie nie istnieje, przez co hipoteki na innych nieruchomościach są dużo wyżej cenione przez banki.

Fluktuacje cen na rynku mieszkaniowym powodują, że nawet odzyskana nieruchomość może mieć znacznie niższą wartość aniżeli ustalona w momencie ustanawiania zabezpieczenia hipotecznego. Występuje więc ryzyko, że wierzyciel nie odzyska pełnej wartości niespłaconego kredytu. Ryzyko to jest szczególnie duże w przypadku banków uniwersalnych, które wyceniają nieruchomości przyjmowane jako zabezpieczenie kredytu według ich wartości rynkowej. Ryzyko to w przypadku banków hipotecznych stosujących znacznie bardziej restrykcyjną metodę wyceny (bankowo-hipoteczną) jest mniejsze. Tym niemniej, biorąc pod uwagę brak dobrych danych historycznych dotyczących cen nieruchomości w Polsce również ta metoda może nie uchronić przed ryzykiem utraty wartości przez zabezpieczenie hipoteczne³⁸.

Pomimo wysokich kosztów wpisu i wielu dodatkowych utrudnień, hipoteka jest uważana jednak za najlepsze zabezpieczenie kredytów mieszkaniowych i jako taka stosowana jest przy większości finansowanych inwestycji mieszkaniowych.

C. Struktura kredytów mieszkaniowych udzielanych przez banki uniwersalne nie korespondowała z ich możliwościami pozyskiwania finansowania

Z literatury znany jest problem niedopasowania terminów aktywów i pasywów, szczególnie widoczny w przypadku kredytów mieszkaniowych udzielanych na 20 czy 30 lat. W opublikowanej w 1999 r. książce M. Bryxa znajduje się odniesienie do pochodzącej z 1981 tezy McGuire o potrzebie wprowadzenia „doskonałego” systemu finansowania nieruchomości, w którym terminy aktywów i pasywów byłyby dopasowane, nie występowałyby przedterminowe wypłaty pasywów ani spłaty aktywów, a zróżnicowane oprocentowanie zapewniałoby dopasowanie strumieni pieniężnych³⁹. To prawda, że, jak stwierdził sam autor, taki doskonały system nie istnieje, lecz, poza pojawiającymi się w literaturze polskiej ostrzeżeniami przed ryzykiem finansowania długoterminowych kredytów mieszkaniowych depozytami o znacznie krótszej wymagalności, nie znajdowały one odzwierciedlenia w praktyce bankowej. Trudności, jakie przeżywały gospodarki innych krajów w wyniku światowego kryzysu finansowego stanowią ostrzeżenie i pozwalają sformułować rekomendacje co do rozwoju systemu finansowania nieruchomości w Polsce.

³⁸ J. Laszek, *Sektor nieruchomości mieszkaniowych w Polsce*, op.cit., s. 342.

³⁹ M. Bryx, *Finansowanie rozwoju budownictwa mieszkaniowego w miastach*, SGH, Warszawa 1999, s. 131.

W Polsce banki uniwersalne czerpały tradycyjnie środki na akcję kredytową z lokat ludności i przedsiębiorstw i do 2007 r. nie było problemów z pozyskaniem środków na sfinansowanie kredytów. Nadwyżki depozytów istniejące w niektórych bankach były kierowane na rynek międzybankowy. W ostatnich latach wzrastała jednak liczba i wartość udzielanych kredytów mieszkaniowych, a nowe źródła ich finansowania (w tym sekurytyzacja) nie wzrastały w porównywalnym tempie.

Danych z tabeli 3 nie można bezpośrednio porównywać z wartością kredytów mieszkaniowych, które stanowią tylko część kredytów udzielanych przez banki⁴⁰. Tym niemniej można łatwo zauważyć że w latach 2001-2005 depozyty gospodarstw domowych były prawie stałe, a kredyty mieszkaniowe szybko rosły. Różnica w tempie wzrostu była w pewnej mierze kompensowana przez wzrost depozytów przedsiębiorstw.

Od 2002 do 2007 roku utrzymywał się spadek depozytów terminowych gospodarstw domowych, co wynikało ze zmiany preferencji w lokowaniu nadwyżek finansowych na rzecz instytucji niebankowych (funduszy inwestycyjnych) i redukcji stóp procentowych, jakie miały miejsce w tych latach w bankach.

Odływ depozytów terminowych gospodarstw domowych z banków spowodowany był m. in. coraz bogatszą ofertą funduszy inwestycyjnych oraz niewielką inflacją i co za tym idzie obniżeniem oprocentowania lokat. Jednakże wraz ze spadkiem tendencji do oszczędzania na lokatach terminowych można było zaobserwować wzrost udziału depozytów na żądanie, z czego część w postaci tzw. osadu cały czas pozostaje w bankach i jest również wykorzystywana do finansowania akcji kredytowej.

Szybki rozwój działalności kredytowej wobec braku proporcjonalnego wzrostu depozytów we wszystkich bankach spowodował wzrost finansowania ze środków rynku międzybankowego, krajowego i międzynarodowego. W ciągu ostatnich kilku lat ukształtowały się trzy typy strategii finansowania stosowanej przez polskie banki uniwersalne. Pierwszy typ to strategia depozytowa. W pasywach banków stosujących tę strategię we wrześniu 2010 r. depozyty sektora niefinansowego, rządowego i samorządowego stanowiły 63,98%. Druga strategia opiera się na finansowaniu zagranicznym (60,2% pasywów), a trzecia strategia ma charakter mieszany (38,47% depozyty, 11,98% zobowiązania wobec krajowych instytucji finansowych, 23,74% wobec instytucji zagranicznych). Według danych na koniec września 2010 największa jest pierwsza grupa banków, o strategii depozytowej (59% sumy bilansowej banków), przed grupą banków o strategii mieszanej (27%), i o finansowaniu zagranicznym

⁴⁰ Dane dotyczą całego sektora bankowego, ale w znakomitej większości są to banki uniwersalne.

(14%)⁴¹. Rynek międzybankowy krajowy i zagraniczny odgrywa dużą rolę w finansowaniu działalności banków polskich, a zobowiązania wobec zagranicznych instytucji finansowych (głównie banków-matek) rosną.

Tabela 3. Wartość depozytów sektora niefinansowego ulokowanych w bankach, mln zł

Okres	Depozyty sektora niefinansowego				
	Wartość ogółem	Wskaźnik wzrostu (rok poprz. = 100)	w tym depozyty :		
			terminowe	gospodarstw domowych	przedsiębiorstw
12.1996	110125,7	X	72022,5	82856,2	23 487,7
12.1997	142107,9	1,290	95636,5	108466,4	28 750,4
12.1998	185611,7	1,306	131178,3	141247,5	38 454,5
12.1999	217498,8	1,172	151922,2	162664,9	47 471,3
12.2000	250785,8	1,153	185847,3	194972,9	46867,5
12.2001	284058,2	1,132	210950,5	219531,6	54 679,4
12.2002	277430,9	0,977	190455,0	213399,0	55 669,5
12.2003	288030,7	1,038	186589,3	209926,7	69 386,5
12.2004	302183,8	1,049	188409,8	207176,1	85893,0
12.2005	328871,6	1,088	186318,9	218383,7	100 489,5
12.2006	374136,8	1,138	193027,9	237149,1	125184,9
12.2007	416937,3	1,114	194437,9	260643,2	144 250,2
12.2008	493394,2	1,183	271283,0	328363,1	150915,5
12.2009	557560,5	1,130	280951,0	376878,6	166 419,5
12.2010	611026,5	1,096	290019,9	413194,1	182805,3

Źródło: Należności i zobowiązania sektora bankowego, dane Narodowego Banku Polskiego, www.nbp.gov.pl

Okolo września 2007 roku generalne rozmiary należności systemu bankowego od sektora niefinansowego, rządowego i samorządowego przekroczyły jednak generalne rozmiary depozytów od tych sektorów. Powstała w ten sposób luka finansowania utrzymuje się, zatem finansowanie działalności kredytowej z depozytów, jeśli nie własnych, to innego banku w Polsce, przestało wystarczać.

Poza globalnym niedoborem depozytów w stosunku do kredytów problemem banków polskich jest niedopasowanie terminów zapadalności aktywów i wyma-

⁴¹ *Raport o stabilności systemu finansowego grudzień 2010*, NBP 2010, s. 67 i dane do wykresów.

galności pasywów. Większość bankowych lokat terminowych są to lokaty krótko i średnioterminowe, tymczasem kredyty mieszkaniowe angażują środki banku na wiele lat. Nawet jeśli zazwyczaj lokaty o krótszych terminach pierwotnych są automatycznie kilkakrotnie przedłużane, nie oznacza to, że możliwe jest dopasowanie ich terminów do zapadalności np. dwudziestoletnich kredytów mieszkaniowych dla ludności. Trudno spodziewać się doprowadzenia do zgodności terminów depozytów i kredytów mieszkaniowych, ale oznacza to uzależnienie od stałego odnawiania depozytów. W sytuacji, gdy kredyty mieszkaniowe stanowią około 50% aktywów największych banków uniwersalnych (pozbawionych możliwości finansowania długoterminowymi listami hipotecznymi) może być to istotne zagrożenie dla ich stabilności, choć do tej pory nie zaobserwowano znaczących problemów z tego tytułu.

D. Udzielanie kredytów w dużej mierze denominowanych w walucie zwiększało potencjalne ryzyko

Kredyty hipoteczne są denominowane w kilku walutach: oprócz złotego w euro, dolarach, frankach szwajcarskich⁴². Kredyty udzielane w walutach obcych są zwykle niżej oprocentowane, różnica może wynosić ok. 2 punkty procentowe⁴³. Różnica ta wynika z różnicy pomiędzy stopą WIBOR, na podstawie której określone jest oprocentowanie kredytów złotych, a znacznie niższymi stopami EURIBOR (podstawa oprocentowania kredytów w euro) i LIBOR (podstawa dla ustalania oprocentowania kredytów we frankach szwajcarskich i dolarach)⁴⁴. Niskie oprocentowanie oczywiście przyciąga kredytobiorców, zatem chętnie wybierają oni kredyty udzielane w walutach obcych, o ile pozwala im na to sytuacja finansowa. Według danych NBP kredyty dewizowe stanowiły w grudniu 2010 r. 63% kredytów na nieruchomości mieszkaniowe udzielonych osobom prywatnym przez banki w Polsce⁴⁵.

⁴² W istocie rzeczy, kredyty mogą być udzielane w walucie (i kolejne transze są przeliczane na złote według aktualnego kursu) lub też denominowane kursem waluty obcej (wówczas podstawą udzielonego kredytu jest kwota w złotych) por. G. Główna, *Mieszkaniowy kredyt hipoteczny...*, op.cit., s. 40.

⁴³ Informacje bankowe z serwisu www.money.pl

⁴⁴ Np. w lipcu 2010 r. 3-miesięczny WIBOR wynosił 3,82%, EURIBOR 0,88%, a LIBOR (dla franka szwajcarskiego) 0,12%. Tym niemniej, w przypadku kredytów walutowych banki stosują wyższą marżę (3-6 pkt. proc. zamiast 2 pkt. proc., jak w przypadku kredytów złotych – G. Główna, *Mieszkaniowy kredyt hipoteczny...*, op.cit., s. 69).

⁴⁵ *Należności i zobowiązania banków*, www.nbp.pl

Zaciąganie kredytów w walucie innej niż kredytobiorca osiąga dochody niesie za sobą ryzyko walutowe – jeżeli w okresie spłaty kredytu kurs danej waluty obcej względem złotego wzrośnie, kredytobiorca na tym straci, czasem nawet sporo. Kredytobiorcy, którzy zaciągają kredyt w walucie obcej w okresie niskiego kursu danej waluty, boleśnie odczuwają problem aprecjacji waluty względem złotego, jeżeli w porę nie zdążą przewalutować kredytu. Zmiana waluty, w jakiej rozliczany jest kredyt może się jednak wiązać z kosztami obciążającymi kredytobiorcę, choć banki coraz częściej oferują możliwość bezpłatnego przewalutowania, aby zachęcić klientów do swojej oferty.

5. Przyczyny ograniczenia amplitudy cyklu mieszkaniowego w Polsce

A. Ograniczenia podaży mieszkań i domów

Mieszkania są dobrem wyjątkowo kapitałochłonnym, ale też cechującym się dużą trwałością użytkowania. Te cechy sprawiają, że podaż mieszkań jest kształtowana w długim okresie. W krótkich okresach następują jedynie niewielkie jej zmiany, choć wraz z postępem technologicznym okres, w którym może nastąpić spora zmiana podaży mieszkań ulega stopniowo skróceniu. Wysoka trwałość mieszkania powoduje, że jego eksploatacja jest przewidziana na więcej niż jedno pokolenie.

Najczęściej wymieniane są następujące czynniki ograniczające podaż mieszkań:

- ograniczenia techniczne podaży mieszkań (długość cyklu budowy) i regulacyjne (brak planów przestrzennych, odpowiednich działek budowlanych w miastach, długotrwałość procedury uzyskiwania pozwoleń na budowę), brak odpowiednio uzbrojonych terenów,
- ograniczenia finansowe podaży mieszkań - wysoka kapitałochłonność potrzeb mieszkaniowych zmusza inwestorów do wykorzystywania obcych środków (deweloperzy i spółdzielnie: finansowanie ze środków własnych, wpłat przyszłych właścicieli lub kredytu, inwestorzy indywidualni: finansowanie ze środków własnych i kredytu, budownictwo socjalne: ze środków budżetowych, funduszy unijnych lub kredytu preferencyjnego)⁴⁶.

Cechy te powodują stosunkowo niską elastyczność podaży mieszkań w porównaniu z innymi dobrami konsumpcyjnymi i ograniczają swobodne kształtowanie zasobu. W ciągu ostatnich kilku lat pewnemu rozluźnieniu uległy ograniczenia finansowe, w związku z rozwojem kredytów hipotecznych. Deweloperzy i spółdzielnie

⁴⁶ Szerzej na ten temat np. w J. Łaszek, *Sektor nieruchomości mieszkaniowych w Polsce ...*, op. cit., s. 22 i nast.

mieszkaniowe rozwiązywały też problem finansowania budowy przez przedpłaty przyszłych właścicieli.

Natomiast problemem, który od wielu lat nie został zlikwidowany w Polsce jest skomplikowany proces uzyskiwania pozwoleń na budowę, a także brak planów przestrzennych, brak dostatecznej ilości gruntów budowlanych w miastach i inne utrudnienia techniczno-administracyjne. Pomimo znacznego wzrostu podaży w ostatnich latach, są to problemy, które utrudniają zadania inwestorom i mogą wpływać niekorzystnie na cenę mieszkań.

Jednym z problemów do rozwiązania pozostaje brak nowych planów przestrzennych. Podstawą prawną działań gminy jest tu Ustawa o planowaniu i zagospodarowaniu przestrzennym z dnia 27 marca 2003 r. z późniejszymi zmianami⁴⁷. Obowiązki związane z lokalnym planowaniem przestrzennym pełnią władze komunalne. Obowiązkiem gmin zgodnie z ustawą jest opracowanie nowych planów zagospodarowania przestrzennego. Na dzień dzisiejszy nowe plany zagospodarowania przestrzennego obowiązują jednakże tylko na niektórych terenach, a tempo tworzenia planów jest bardzo niskie. Brak nowych planów zagospodarowania jest dużym utrudnieniem dla inwestorów, którzy mają przez to wydłużoną drogę do rozpoczęcia inwestycji mieszkaniowej⁴⁸.

Barierą dla budownictwa jest też nieuregulowana sytuacja wielu gruntów, które np. zostały przydzielone „starym” spółdzielniom mieszkaniowym przed 1989 rokiem i niewykorzystane na budownictwo mieszkaniowe, bądź czekają na reprivatyzację. Z tych wszystkich względów inwestorzy mieszkaniowi skarżą się na brak odpowiednich terenów pod zabudowę, zwłaszcza dotyczy to terenów w dużych miastach, gdzie łatwiej o dostęp do gruntów na peryferiach niż w centrach aglomeracji. Ma to zresztą odzwierciedlenie w cenie gruntów w dużych miastach.

Potrzebne jest też przyspieszenie procesu zwalniania terenów zajętych przez stare budynki, przeznaczone do rozbiórki, zwłaszcza w centrach miast. Jednocześnie zadaniem władz lokalnych jest rozbudowa miejskiej infrastruktury i uzbrojenia terenów budowlanych. Chodzi o problem braku infrastruktury komunikacyjnej i transportowej, dróg, chodników, placów, kanalizacji, wodociągów, sieci gazowych i energetycznych, a także szkół, przedszkoli, ośrodków zdrowia na terenach nowych osiedli.

⁴⁷ Dziennik Ustaw z 2003 r, Nr 80, poz. 717.

⁴⁸ G. Główska, *Mieszkaniowy kredyt hipoteczny...*, op.cit., s. 21-24.

Ograniczenia podaży mieszkań w Polsce powodują nie tylko opóźnienie w dostosowaniu podaży do popytu. Mają one częściowo charakter trwały, strukturalny. Oznacza to, że podaż nie tylko rozwija się z opóźnieniem w stosunku do popytu, ale też, że oferta jest trwale ograniczona i o wysokim koszcie, co wyklucza część potencjalnych nabywców.

B. Ograniczenia popytu

Szybki w ostatnich latach rozwój finansowania bankowego ułatwił dostęp do mieszkań głównie najbogatszym gospodarstwom domowym. Według danych NBP, odnoszących się do aktualnych stóp procentowych, wskaźników ostrożnościowych banków i średniej wielkości mieszkania (60 m kw.), przy średniej cenie metra kwadratowego w 2009 r. w przybliżeniu 32% gospodarstw potrzebujących mieszkań mogło je kupić na rynku. Ponieważ ceny w 2009 r. były o co najmniej 10 - 15% zawyżone, można uważać, że przy realnych cenach mieszkań nieco większy odsetek polskiej populacji byłoby stać na zakup mieszkania. W drugim kierunku jednak działa zaznaczający się wzrost stóp procentowych. NBP szacuje, że biorąc pod uwagę te (różnokierunkowe) tendencje można skorygować udział gospodarstw domowych zdolnych do zakupu mieszkania na rynku do około 40%. W rzeczywistości część z tych gospodarstw nie otrzymałaby kredytu bez dodatkowych gwarancji kredytowych, gdyż banki najchętniej kredytują gospodarstwa o dochodach co najmniej półtorakrotnych wobec przeciętnych. Subsydia odsetkowe i gwarancje pozwoliłyby osiągnąć stan, w którym połowa gospodarstw domowych mogłaby zaspokoić swoje potrzeby mieszkaniowe w oparciu o zasób mieszkań własnościowych. Osiągnięcie zaspokojenia potrzeb mieszkaniowych około 70% populacji wymagałoby znacznego obniżenia kosztów i standardu mieszkań⁴⁹.

Pozostała część populacji to potencjalni klienci na mieszkania socjalne i zasiłki mieszkaniowe w tanim zasobie na wynajem. Według Raportu NBP potrzeby 20% najbiedniejszych gospodarstw domowych powinny być zaspokajane przez zasób socjalny, a następnych 20-30% przez współfinansowany przez państwo zasób o niższym standardzie⁵⁰.

Rynkowy popyt na mieszkania w Polsce obniża też istnienie zasobu publicznego, w którym opłaty eksploatacyjne są znaczenie niższe niż w zasobie spółdzielczym lub

⁴⁹ *Raport o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych w Polsce w latach 2002-2009*, op.cit. s. 33.

⁵⁰ *Raport o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych w Polsce...*, op.cit.

własnościowym. Zniechęca to osoby zamieszkujące w tym zasobie do zakupu własnego mieszkania. Również popularne w ostatnich latach budowanie własnych domów ogranicza popyt rynkowy na mieszkania⁵¹.

Należy zwrócić jednak uwagę, że czynnikiem ograniczającym popyt na mieszkania było utrzymywanie wysokiego poziomu wymagań banków jeśli chodzi o zdolność kredytową potencjalnych kredytobiorców. W Polsce nie wystąpiło sięganie banków do sektora kredytobiorców o niewystarczającej zdolności kredytowej (subprime). Podłożem tego był brak dopływu dodatkowych środków pieniężnych, jakich mogłaby dostarczyć niestosowana jednak w Polsce sekurytyzacja.

C. Stabilność wypłacalności kredytobiorców

W Polsce kryzys finansowy nie był aż tak dotkliwy jak w innych krajach, jednakże jego skutki były wyraźnie, choć nie dramatycznie, odczuwalne. Obecny rok 2011 jest jak się wydaje rokiem „wychodzenia” z kryzysu i poprawy koniunktury gospodarczej. Przewiduje się wzrost PKB o ok. 3,5 %, w przyszłych latach przewiduje się też spadek bezrobocia, choć w tym roku wynosić ono może jeszcze ok. 9,5%, co jest wysokim wskaźnikiem⁵². Do stabilizacji sytuacji finansowej gospodarstw domowych w Polsce przyczynia się też znaczna skala transferów finansowych z zagranicy, od osób tam pracujących.

6. Cechy strukturalne polskiej bankowości ograniczające cykl

A. Słaby rozwój sekurytyzacji

W Polsce sekurytyzacja aktywów zarówno przez przedsiębiorstwa niebankowe jak i same banki jest bardzo słabo rozwinięta. Ekonomiczne, prawne i podatkowe aspekty sekurytyzacji znalazły się pierwszej połowie ubiegłej dekady w kręgu zainteresowań praktyków i przedstawicieli nauki, jednak jej praktyczne zastosowanie w Polsce jest jednak mocno ograniczone. Ogranicza się ono do wykorzystywania formy zbliżonej do sekurytyzacji do pozbywania się kredytów poniżej standardu z bilansu banku, a nie do gromadzenia kapitału⁵³.

⁵¹ Budownictwo indywidualne ma obecnie w Polsce skalę porównywalną z budownictwem deweloperskim.

⁵² „Gazeta Prawna ” z dn. 2010.11.29.

⁵³ M. Aleksandrowicz, M. Grzybowski, Sekurytyzacja wierzytelności bankowych - zagadnienia prawne i podatkowe, „Głosa, Prawo Gospodarcze w orzeczeniach i komentarzach”, 2004, nr 12.

Podstawową przyczyną tego jest brak jednorodnych uregulowań prawnych dla wspierania rozwoju sekurytyzacji. Nie ma jednolitej definicji sekurytyzacji ani precyzyjnego określenia wymagań, jakie powinna ona spełniać. Nie uchwalono ustawy o sekurytyzacji. Jej projekt został złożony w Sejmie, przewidywano, że zostanie zatwierdzony już w 2003 roku, jednak nie doszło to do skutku, a od tamtego czasu minęło już kilka lat. Dotychczasowe uregulowania prawne nie sprzyjają rozwojowi sekurytyzacji⁵⁴. Jednakże stworzenie aktu prawnego, który dobrze regulowałby tak rozległą dziedzinę, jaką jest sekurytyzacja nie jest proste, a ewentualne błędy, zamiast sprzyjać rozwojowi sekurytyzacji, mogłyby mu zaszkodzić⁵⁵.

Możliwość przeprowadzania sekurytyzacji została wprowadzona w Polsce przez zmianę Ustawy z dnia 29 sierpnia 1997r. Prawo bankowe (Dz. U. 2004 nr 91 poz. 870) oraz przez Ustawę z dnia 27 maja 2004r. o funduszach inwestycyjnych (Dz. U. 2004 nr 146 poz.1546), przy czym szczególnie istotne z punktu widzenia sekurytyzacji są tu artykuły 183-195 tej ostatniej Ustawy⁵⁶.

Jednakże pomimo istnienia prawnych możliwości rozwój sekurytyzacji w Polsce jest bardzo słaby. W zasadzie ogranicza się on do wykorzystywania jej do pozbycia się z bilansów banków należności straconych. Na przyczyny takiego stanu rzeczy składają się różne czynniki :

- zróżnicowanie reguł zawartych w przepisach prawnych, brak ich spójności, istnienie różnych reguł stosowanych w zależności od formy organizatora sekurytyzacji, tj. spółki lub funduszu sekurytyzacyjnego (np. przepisy podatkowe skłaniające do wykorzystywania formy funduszu sekurytyzacyjnego jako elementu sprzedaży niespłacanych długów firmie windykacyjnej)
- trudności z przeniesieniem dużej liczby wierzytelności zabezpieczonych hipotecznie z powodu obowiązku jednoczesnego przeniesienia hipotek, co wymaga wpisów w księgach wieczystych⁵⁷
- do niedawna brak faktycznej potrzeby wykorzystywania tej formy gromadzenia kapitału przez banki

⁵⁴ N. Jeziolowicz, Sekurytyzacja wróci do łask?, „Bank”, 2008, nr 12, s. 32.

⁵⁵ A. Kosiński, *Sekurytyzacja aktywów na świecie i w Polsce*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 1997, s. 28.

⁵⁶ R. Janiak, *Sekurytyzacja - nowe szanse dla rynku wierzytelności*, w:

http://www.bankier.pl/wiadomosci/article.html/Sekurytyzacja-nowe-szanse-dla-ryнку-wierzytelności.html?article_id=1343014

⁵⁷ B. Meluch, *Refinansowanie kredytów hipotecznych: Sekurytyzacja wciąż z ograniczeniami*. Komitet ds. Finansowania Nieruchomości Związku Banków Polskich, dla bankier.pl, 12.07.2005 r.

- brak zaufania do sekurytyzacji.

Dalszy rozwój sekurytyzacji aktywów hipotecznych w Polsce zależy między innymi od zmiany niekorzystnych uregulowań prawnych, a także od faktycznie istniejącej bądź nie mającej miejsca potrzeby sekurytyzowania wierzytelności bankowych w celach pozyskania kapitału i zmniejszenia ryzyka.

Regulacje nadzoru finansowego

W celu ograniczenia ryzyka nadzór finansowy w Polsce wydał kilka rekomendacji obligujących banki do przestrzegania reguł bezpieczeństwa.

Od 2006 roku obowiązuje w Polsce dokument Komisji Nadzoru Bankowego w zakresie dobrych praktyk przy udzielaniu kredytów hipotecznych zwany Rekomendacją S. Rekomendacja ta ma na celu ograniczenie ryzyka walutowego związanego z kredytami denominowanymi w walutach obcych. Narzuca ona bankom promowanie w pierwszej kolejności kredytów złotych oraz bardziej rygorystyczne obliczanie zdolności kredytowej dla kredytów walutowych. Oznacza to, że w takich przypadkach banki do wyliczenia liczenia zdolności kredytowej przyjmują kwotę kredytu powiększoną o 20% i dodatkowo oprocentowanie takie jakie obowiązuje dla kredytu złotowego (a zatem wyższe, niż w przypadku kredytu walutowego). Zatem kredytobiorca musi wykazać się wyższym dochodem dla uzyskania takiej samej kwoty kredytu. Jednakże nie zniechęciło to klientów do korzystania z kredytów walutowych. Przeciwnie, pojawiły się nawet głosy sprzeciwu wobec Rekomendacji, która może być odebrana jako próba wymuszenia na klientach zaciągania droższego a tym samym bardziej korzystnego dla banków kredytu złotowego.

W przypadku kredytów walutowych występuje również „ukryty” koszt wynikający ze spreadu walutowego. Bank przelicza walutę obcą w momencie uruchamiania kredytu po niższym kursie skupu waluty, a przy spłatach po wyższym kursie sprzedaży. Spread ten różnie się kształtuje w zależności od banku, i klient nie tylko nie ma na to wpływu (zasady nie są określone w umowie), ani też często świadomości. Aby przeciwdziałać niekorzystnym skutkom spreadu dla klientów, w 2009 r. Komisja Nadzoru Finansowego wydała Rekomendację S II, która zobowiązała banki do informowania klientów na temat zasad stosowania spreadu walutowego. Na podstawie tej Rekomendacji klienci mogą też spłacać kredyt w walucie, w której (lub w przeliczeniu na którą) go zaciągnęli. Możliwość ta, obwarowana zawarciem aneksu do umowy kredytowej, nie likwiduje problemu spreadu, lecz pozwala uniezależnić się od dowolności danego banku w jego kształtowaniu. Wobec ponownego wzrostu udziału

mieszkaniowych kredytów walutowych NBP przewiduje też wydanie zaostrożonej wersji rekomendacji S II.

Oprócz regulacji dotyczących ryzyka walutowego nadzór bankowy postanowił ujednoczyć kryteria dotyczące maksymalnego obciążenia klientów ratami kredytu. Kalkulatory kredytowe stosowane przez poszczególne banki polskie różnią się stosowanymi parametrami, takimi jak dochód niezbędny do uzyskania kredytu, koszty utrzymania jednej osoby (które mogą być uzależnione od lokalizacji i składu rodziny), dopuszczalny wskaźnik relacji rat wszystkich kredytów do dochodu netto (TDR – Total Debt Ratio). W związku z tym możliwa do uzyskania kwota kredytu w poszczególnych bankach może różnić się nawet o kilkadziesiąt procent⁵⁸. Problem rosnącego obciążenia dochodów kredytobiorców spłatą kredytu został dostrzeżony przez Komisję Nadzoru Finansowego, która w lutym 2010r. opublikowała Rekomendację T obligującą banki do ograniczania ryzyka udzielanych kredytów detalicznych. Między innymi określono, że maksymalny poziom obsługi zobowiązań kredytowych do średnich dochodów netto osób spłacających nie może przekroczyć 50% dla klientów detalicznych o dochodach nie przekraczających średniego wynagrodzenia krajowego (a w każdym razie nie może przekraczać 65%).

Propozycje europejskie (CRD IV) są pod tym względem jeszcze bardziej restrykcyjne⁵⁹. Przede wszystkim, przewiduje się zharmonizowanie wymagań co do relacji spłaty kredytu do dochodów (LTI – Loan To Income) jako co najwyżej 33,3-50% oraz co do relacji LTV (Loan To Value) jako co najwyżej 80%. Wymagania te są bardziej restrykcyjne niż określone w Rekomendacji T. Dodatkowo proponuje się wprowadzenie czynnika modyfikującego wymagane LTV zależnie od fazy cyklu na rynku mieszkaniowym lub też uzależnienie przyznawania kredytowi hipotecznemu preferencyjnej wagi ryzyka od stosowania wyceny zabezpieczenia w oparciu o wartość długookresową.

Późne wystąpienie luki finansowania w polskim systemie bankowym

Jak wynika z danych NBP (tabela 4), do końca 2007 r. zobowiązania banków wobec krajowego sektora niefinansowego w pełni pokrywały należności od tego sektora. Luka finansowania w stosunku do tego sektora (jako różnica należności i

⁵⁸ G. Główna, *Mieszkaniowy kredyt hipoteczny...*, op.cit., s. 53-56.

⁵⁹ *Possible further changes to the Capital Requirements Directive*, Commission Services Staff Working Document, European Commission, Brussels 2010.

zobowiązań) była ujemna. Na poziomie całego sektora bankowego nie występowały problemy z płynnością.

Tabela 4. Należności i zobowiązania polskiego sektora bankowego (mln PLN)

	Należności od krajowego sektora niefinansowego	Wskaźnik wzrostu (rok poprz.=100)	Zobowiązania wobec krajowego sektora niefinansowego	Wskaźnik wzrostu (rok poprz.=100)	Luka finansowania	Zobowiązania wobec zagranicznego sektora finansowego
XII.2000	189 473,5		250 785,8		-61 312,3	19 147,1
XII.2001	203 076,1	1,072	284 058,2	1,133	-80 982,1	19 262,0
XII.2002	209 752,8	1,033	277 430,9	0,977	-67 678,1	21 238,2
XII.2003	224 438,4	1,070	288 030,7	1,038	-63 592,3	33 209,8
XII.2004	232 626,4	1,036	302 183,8	1,049	-69 557,4	34 167,4
XII.2005	261 507,3	1,124	328 871,6	1,088	-67 364,3	35 364,9
XII.2006	325 182,7	1,243	374 136,8	1,138	-48 954,1	49 877,2
XII.2007	429 962,3	1,322	416 937,3	1,114	13 025,0	81 926,0
XII.2008	595 273,4	1,384	493 394,2	1,183	101 879,2	158 865,6
XII.2009	631 889,2	1,062	557 560,5	1,130	74 328,8	156 193,1
XII.2010	687 965,9	1,088	611 026,5	1,096	76 939,4	178 368,7

Źródło: *Należności i zobowiązania banków*, www.nbp.pl

Moment pojawienia się niedoboru płynności wymuszający zaciąganie pożyczek zagranicznych przypadł na okres początku światowego kryzysu. W sytuacji trudno dostępnego i drogiego pieniądza polskie banki zostały zasilone przede wszystkim przez swe zagraniczne banki – matki⁶⁰, ale też były już mniej skłonne prowadzić agresywną politykę kredytową.

Według analiz Europejskiego Banku Odbudowy i Rozwoju łatwy dostęp do środków pieniężnych z rynków międzynarodowych w połowie obecnego dziesięciolecia zaowocował nadmiernym rozwojem akcji kredytowej w wielu krajach Europy Środkowej i Wschodniej. Polski system bankowy skorzystał z tego źródła późno i w stosunkowo niewielkim stopniu. Brak potrzeby sięgnięcia po to źródło wynikał z konserwatyizmu przedsiębiorstw, preferujących wewnętrzne źródła

⁶⁰ *Polski rynek finansowy w obliczu kryzysu finansowego w latach 2008-2009*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2010, s. 44.

finansowania, oraz wymienionych wyżej ograniczeń na rynku nieruchomości, które hamowały popyt na kredyt.

W 2008 roku wzrósł też popyt polskich banków na depozyty podmiotów niefinansowych. Wzrost poziomu depozytów terminowych dał się zauważyć od roku 2008. Wówczas to banki znacznie podniosły stopy oprocentowania depozytów⁶¹ i wręcz prowadziły ze sobą „wojnę depozytową” próbując przyciągnąć możliwie dużo klientów. Ze względu na wzrost oprocentowania i wycofywanie środków z funduszy inwestycyjnych, których atrakcyjność spadła w okresie kryzysu, nastąpił przejściowy wzrost depozytów terminowych, ale nie był on na tyle istotny i długotrwały, by znacząco wpłynąć na strukturę pozyskiwania kapitału przez banki. Wysokie oprocentowanie lokat trwało aż do drugiej połowy 2009, kiedy to osłabienie akcji kredytowej przyniosło zmniejszenie presji na przyrost depozytów⁶².

* * *

Dotychczasowa względna stabilność rynku mieszkaniowego i sektora bankowego finansującego ten rynek nie oznacza, że problemy zostały rozwiązane. Fakt, że przeważającym sektorem udzielającym kredytów hipotecznych w Polsce są banki uniwersalne powoduje, że występuje w ich przypadku strukturalny problem niedopasowania terminów aktywów i pasywów, który może spowodować zagrożenie dla wypłacalności. Powstaje więc potrzeba zapewnienia źródeł finansowania o możliwie wysokiej stabilności. Jest to realne wymaganie, gdyż niedostateczny stan depozytowych źródeł finansowania w polskim systemie bankowym utrzymuje się nadal mimo czasowego zaostrzenia polityki kredytowej banków i agresywnego promowania depozytów w latach 2008-2009. Problem ten nabiera jeszcze większego znaczenia, kiedy stwierdzimy, że niektóre przyczyny ograniczenia cyklu w poprzednim okresie (niewystarczająca podaż mieszkań, brak dopływu środków z sekurytyzacji) tracą lub będą traciły znaczenie.

W każdym razie należy się spodziewać, że ciągle rosnący popyt na kredyt mieszkaniowy nie pozwoli zwęzić luki finansowania przy obecnym tempie wzrostu oszczędności. A więc banki uniwersalne, jeśli będą chciały kontynuować kredytowanie

⁶¹ Według danych NBP procentowanie lokat terminowych gospodarstw domowych w grudniu 2007 r. wynosiło 3,5% (przedsiębiorstw 4,3%), a w grudniu 2008 6,1% (dla przedsiębiorstw 5,9%). Oprocentowanie obniżyło się do grudnia 2009 do 4,8% dla gospodarstw domowych i 3,8% dla przedsiębiorstw.

⁶² *Raport o stabilności systemu finansowego grudzień 2009*, NBP, Warszawa 2009, s. 49.

rynku mieszkaniowego i być w mniejszym stopniu zależne od źródeł zagranicznych, powinny albo zmienić swą strukturę finansowania (w kierunku nowych źródeł, zwłaszcza o dłuższej wymagalności), lub też wielkość i/lub strukturę portfela kredytowego.

Potrzeby zmiany struktury aktywów i pasywów banków wynikają również z legislacji europejskiej. W dokumencie konsultacyjnym poprzedzającym projekt kolejnej dyrektywy na temat wymagań kapitałowych (CRD IV), w ślad za zaleceniami Bazylejskiego Komitetu Nadzoru Bankowego sformułowano kilka założeń o takim znaczeniu⁶³. Między innymi proponowane jest wprowadzenie wskaźnika Net Stable Funding Requirement, wymagającego pokrycia aktywów finansowanych obecnie i wymagających finansowania w okresie rocznym funduszami własnym i zobowiązaniami uznawanymi za stabilne (długoterminowymi oraz częścią krótkoterminowych, odpowiadającą „osadowi” według normatywnych wskaźników). Według oceny NBP, wprowadzenie tego wskaźnika, który spełniłaby przy obecnych strukturach bilansu tylko część banków polskich (31% aktywów), skutkowałoby ograniczeniem akcji kredytowej (a w każdym razie kredytowania długoterminowego) na rzecz powiększania portfela papierów wartościowych. Po stronie pasywów wprowadzenie wskaźnika skłaniałoby banki do pozyskiwania finansowania o dłuższych terminach (z obligacji lub listów zastawnych) lub starania o wydłużenie terminów środków pozyskiwanych od podmiotów powiązanych⁶⁴. Ponieważ założenia w międzyczasie uległy osłabieniu, szacuje się, że 80% polskich banków komercyjnych spełnia normę, która weszłaby w życie w 2018 r. Oznacza to jednak, że pewne wydłużenie terminów pasywów powinno mieć miejsce.

Jeśli chodzi o źródła finansowania, to przede wszystkim doświadczenia kryzysu i rekomendacje EBOiR wskazują jednak na potrzebę stymulowania wewnętrznych oszczędności. Ponadto ostrzegają przed zbyt dużym udziałem kredytów w walutach obcych, co zwiększa ryzyko kredytobiorcy, a w ślad za tym kredytodawcy⁶⁵. Tradycyjnie długoterminowe oszczędności były promowane przez książeczki mieszkaniowe. Ten sposób oszczędzania, popularny w czasach PRL, stracił swoje znaczenie w związku z inflacją post-transformacyjną i całkowitą zmianą systemu mieszkaniowego (odejście od subwencjonowanej przez państwo formy spółdzielczej). Tym niemniej, dla dobra systemu bankowego występuje potrzeba promowania długookresowych oszczędności na mieszkania. Jest to także niezbędne, by osoby

⁶³ *Possible further changes to the Capital Requirements Directive*, op.cit.

⁶⁴ *Raport o stabilności systemu bankowego lipiec 2010*, NBP, 2010, s. 63-66.

⁶⁵ *Transition Report 2010*, op.cit.

ubiegające się o kredyt mieszkaniowy mogły zgromadzić środki na wkład własny i by przyzwyczyły się do późniejszej systematycznej spłaty kredytu. Książeczki mieszkaniowe dostosowane do nowej sytuacji wprowadził kilka lat temu bank PKO BP SA. Pewną formą promowania oszczędności na mieszkania mogłoby być reaktywowanie kas mieszkaniowych.

Jednak niewątpliwie te źródła finansowania nie poprawią zasadniczo sytuacji płynnościowej polskiego sektora bankowego finansującego mieszkalnictwo. Potrzebne jest jego zasilenie przez emisje papierów wartościowych na rynku finansowym. Rysują się tutaj trzy możliwości:

- zmiana reguł prawnych i operacyjnych umożliwiająca sprzedaż kredytów mieszkaniowych do banków hipotecznych, które następnie emitowałyby na ich podstawie listy zastawne,
- rozluźnienie zasad emitowania listów zastawnych tak, by mogły je emitować również banki uniwersalne,
- stworzenie regulacji prawnych umożliwiających szersze korzystanie przez banki uniwersalne z sekurytyzacji kredytów hipotecznych.

Nie wchodząc w szczegóły dyskusji nad przewagami poszczególnych źródeł finansowania warto zauważyć, że z punktu widzenia stabilności i rynku mieszkaniowego, i systemu bankowego najbardziej korzystna jest pierwsza droga. Nie występowałoby wówczas ryzyko pozyskiwania nadmiernej płynności przez banki uniwersalne, z jej konsekwencjami w postaci ryzyka nadmiernej akcji kredytowej. Nie można jednak stwierdzić, by była to droga najłatwiejsza.

Bibliografia

- Akerlof G. A., *The market for „Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism*, „The Quarterly Journal of Economics”, 1970, Vol. 84, No. 3, s. 488-500.
- Aleksandrowicz M., Grzybowski M., *Sekurytyzacja wiarytelności bankowych - zagadnienia prawne i podatkowe*, „Glosa, Prawo Gospodarcze w orzeczeniach i komentarzach”, 2004, nr 12.
- Bernanke B., Gertler M., Gilchrist S., *The financial accelerator and the flight to quality*, „The Review of Economics and Statistics”, 1996, Vol. LXXVIII, No. 1.
- Bryx M., *Finansowanie rozwoju budownictwa mieszkaniowego w miastach*, SGH, Warszawa 1999.
- Bryx M., *Rynek nieruchomości. System i funkcjonowanie*, Poltext, Warszawa 2007.

- Containing Systemic Risks and Restoring Financial Soundness. Global Financial Stability Report*, International Monetary Fund, Washington 2008.
- Drewicz-Tułodziecka A., Łosiak-Szewczyk M., Obradovic Z., Ostrzechowska J., *Bankowo – hipoteczna wartość nieruchomości*, C.H.Beck, Warszawa 2001.
- Finansowanie nieruchomości przez banki w Polsce, stan na grudzień 2008 r.*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2009.
- Główka G., *Mieszkaniowy kredyt hipoteczny w Polsce*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2010.
- Gorton G., *The Panic of 2007*, Federal Reserve Bank of Kansas City Conference, 2008, <http://ssrn.com/abstract=1255362>
- Hubbard R.G., *Money, the Financial System and the Economy*. Adison Wesley. Boston, 2002.
- Janiak R., *Sekurytyzacja - nowe szanse dla rynku wierzytelności*, w: http://www.bankier.pl/wiadomosci/article.html/Sekurytyzacja-nowe-szanse-dla-rynk-u-wierzytelności.html?article_id=1343014
- Jeziolowicz N., *Sekurytyzacja wróci do łask?*, „Bank”, 2008, nr 12, s. 32.
- Kanigowski K., *Bank hipoteczny a rynek nieruchomości*, Twigger, Warszawa 2001.
- Kaszubski R., Olszak M., *Bank Hipoteczny. Zagadnienia prawne.*, Wyd. Difin, Warszawa 2000.
- Kosiński A., *Sekurytyzacja aktywów na świecie i w Polsce*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 1997.
- Kowalewski O., *Bankowość uniwersalna. Zmiany strukturalne we współczesnych systemach bankowych*, Wyd. Wyższej Szkoły Przedsiębiorczości i Zarządzania, Warszawa 2003.
- Liberadzki M., Palimąka A., *Bankowość hipoteczna*, w: *Współczesna bankowość*, t. I, red. M. Zaleska, Difin, Warszawa 2007.
- Łaszek J., *Sektor nieruchomości mieszkaniowych w Polsce. Stan i perspektywy rozwoju*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2004.
- Meluch R., *Refinansowanie kredytów hipotecznych: Sekurytyzacja wciąż z ograniczeniami*. Komitet ds. Finansowania Nieruchomości Związku Banków Polskich, dla bankier.pl, 12.07.2005 r.
- Minsky H.P., *The Financial Instability Hypothesis* “Working Paper”, , The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, No. 74, 1992
- Muza K., *Bankowość hipoteczna w Polsce*, Fundacja WARTY i Kredyt Banku „Razem możemy więcej”, Warszawa 2007.
- Mishkin F.S., *Over the Cliff. From the Subprime to the Global Financial Crisis*, “NBER Working Papers Series”, No. 16609, Cambridge 2010.
- Należności i zobowiązania banków*, www.nbp.pl

- Nawrot W., *Teoria kryzysów finansowych Minsky'ego i jej odniesienie do współczesności*, „Gospodarka Narodowa”, 2009, nr 10, s. 49-71.
- Nawrot W., *Globalny kryzys finansowy XXI wieku. Przyczyny, przebieg, skutki, prognozy*, CeDeWu.pl Wydawnictwa Fachowe, Warszawa 2009.
- Oleszko A., *Obrót cywilnoprawny w praktyce notarialnej i wieczystoksięgowej*, Zakamycze, Kraków 2003.
- Pawłowicz L., *Kryzys na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych – lekcja dla Polski*, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Gdańsk, 2007.
- Polski rynek finansowy w obliczu kryzysu finansowego w latach 2008-2009*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2010.
- Possible further changes to the Capital Requirements Directive*, Commission Services Staff Working Document, European Commission, Brussels 2010.
- Raport o stabilności systemu finansowego grudzień 2009*, NBP, 2009.
- Raport o stabilności systemu bankowego lipiec 2010*, NBP, 2010.
- Raport o stabilności systemu finansowego grudzień 2010*, NBP, 2010.
- Raport o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych w Polsce w latach 2002-2009*, NBP, Warszawa, maj 2010.
- Shiller R. J., *The Subprime Solution*, Princeton University Press, 2008.