

Koniunktura na rynku nieruchomości mieszkaniowych i rynku kredytów mieszkaniowych w Polsce i Wielkiej Brytanii

Economic situation on the residential real estate market and the housing loan market in Poland and Great Britain

Tomasz Lechowicz

Wyższa Szkoła Biznesu – National Louis University z siedzibą w Nowym Sączu
<https://orcid.org/0000-0001-7825-1297>

Abstrakt

Dla kredytobiorców w Polsce i w Wielkiej Brytanii duże znaczenie dla zaciągnięcia kredytu mieszkaniowego miały zarówno zmiany stóp procentowych, jak i zmiany rekomendacji nadzorczych dla kredytów mieszkaniowych adresowane do banków przez Komisję Nadzoru Finansowego oraz Financial Conduct Authority. Rekomendacje nadzorcze oraz stopy procentowe kształtowały popyt na kredyty mieszkaniowe poprzez ich wpływ na decyzje kredytowe osób zainteresowanych nabyciem mieszkania (lub budową domu). Wpływ rekomendacji oraz stóp procentowych na zachowania kredytobiorców na rynku kredytów mieszkaniowych wynika z antycypacji zmian w dostępności kredytów w efekcie określonych zaleceń nadzorczych i jest silniejszy, wówczas gdy kredyt stanowi jedyną możliwość realizacji celu mieszkaniowego.

W części teoretycznej artykułu podstawą badań są źródła literaturowe (pozycje zwarte i artykuły) zarówno polsko-, jak i anglojęzyczne, przede wszystkim z dziedziny polityki pieniężnej, kryzysów finansowych, stabilności finansowej, a także dotyczące rynku nieruchomości mieszkaniowych. Dane źródłowe zostały zaczerpnięte publikacji instytutów badawczych oraz materiałów analitycznych banków centralnych i innych instytucji finansowych. Dane empiryczne pochodzą z ogólnodostępnych statystyk monetarnych, sprawozdań z realizacji polityki pieniężnej i raportów banków centralnych.

Analizę wpływu stopy procentowej banku centralnego oraz rekomendacji nadzoru finansowego na decyzje gospodarstw domowych dotyczące zaciągania kredytów mieszkaniowych przeprowadzono w oparciu o dane pozyskane w badaniach ankietowych, realizowanych za pośrednictwem ustrukturyzowanego kwestionariusza. Badania te zostały przeprowadzone w Polsce i w Wielkiej Brytanii w 2018 roku.

Korespondencja (Correspondence)

dr Tomasz Lechowicz

Wyższa Szkoła Biznesu – National Louis University z siedzibą w Nowym Sączu
ul. Zielona 27, 33-300 Nowy Sącz, Polska
tel.: +48 18 449 91 00
e-mail: tlechowicz@wsb-nlu.edu.pl

Informacja o artykule (Article info)

Otrzymano (Received): 25.07.2023

Przyjęto do druku (Accepted): 27.11.2023

Opublikowano (Published): 6.12.2023

Licencja (License)

© by Autor (Author). Udostępnione na podstawie Międzynarodowej Licencji Publicznej Creative Commons CC-BY-SA 4.0

Słowa kluczowe

kredyt hipoteczny, rynek kredytów hipotecznych, rynek nieruchomości, Polska, Wielka Brytania

1. Wstęp

Rozwój rynku kredytów hipotecznych jest istotnym narzędziem wspierania budownictwa mieszkaniowego oraz stabilnego rozwoju rynku nieruchomości. Jednakże nadmierne zadłużenie gospodarstw domowych niesie określone ryzyko dla stabilności sektora bankowego i stabilności rynku nieruchomości mieszkaniowych. Rynek nieruchomości mieszkaniowych charakteryzuje się szerokimi powiązaniem gospodarczymi oraz silnie reaguje na zmiany stóp procentowych niezależnie od tego, czy występują one w długim, czy w krótkim okresie. Rynek nieruchomości mieszkaniowych jest także silnie powiązany z sektorem finansowym, nie tylko poprzez rynek mieszkaniowych kredytów hipotecznych, ale także rynek różnego rodzaju instrumentów finansowych, które są źródłem finansowania akcji kredytowej banków na tym rynku, takich jak listy zastawne czy instrumenty sekurytyzacji kredytów hipotecznych. Celem artykułu jest ukazanie koniunktury na rynku nieruchomości mieszkaniowych i rynku kredytów mieszkaniowych. Problem ten zostanie zaprezentowany na przykładzie Polski i Wielkiej Brytanii w latach 2003–2017.

W pracy wykorzystano rezultaty części badań ankietowych przeprowadzonych wśród kredytobiorców z Polski i Wielkiej Brytanii, które dotyczą czynników ulokowanych po stronie polityki monetarnej (stopy procentowe) i nadzorczej (rekomendacje dotyczące kredytów mieszkaniowych). Czynniki te wpływały na decyzje kredytowe gospodarstw domowych w latach 2003–2017. Badanie zrealizowano w 2018 roku na próbie gospodarstw domowych w Polsce i Wielkiej Brytanii. Celem prowadzonych badań było poznanie zachowań kredytowych gospodarstw domowych względem polityki kształtowania stopy procentowej Banku Centralnego oraz polityki nadzoru finansowego. Badania ukierunkowane były ponadto na określenie zakresu wykorzystania kredytu hipotecznego przez gospodarstwa domowe i jego znaczenia. Przy wyborze obiektów (jednostek) do badań zastosowano dobór celowy. Jednostką badania było gospodarstwo domowe, które w latach 2003–2017 pobrało hipoteczny kredyt mieszkaniowy. Respondentem był natomiast decydent gospodarstwa domowego, czyli osoba dorosła, która kierowała gospodarstwem domowym, zarządzała jego budżetem i była kredytobiorcą (lub współkredytobiorcą, w przypadku np. małżeństwa). Cechą stałą i decydującą o zakwalifikowaniu danej jednostki do próby badawczej był fakt pobrania kredytu mieszkaniowego, natomiast włączenie poszczególnych jednostek do próby miało charakter doboru losowego kwotowego. Zakres terytorialny opracowania obejmuje rynek nieruchomości mieszkaniowych w Polsce i w Wielkiej Brytanii. Zakres czasowy obejmuje lata 2003–2017. Jest to okres, w którym w latach 2003–2007 narastał kryzys finansowy, a następnie w okresie 2008–2012 nastąpił kryzys finansowy na całym świecie. Poprawa kondycji finansowej banków oraz gospodarstw domowych przypadała natomiast na lata 2013–2017.

Dobór został przeprowadzony w sposób arbitralny w oparciu o znajomość struktury populacji generalnej. Do próby zostały dobrane te jednostki, które spełniają pożądane cechy (np. płeć, wiek, wykształcenie, dochód), w taki sposób, aby ich rozkład w próbie odpowiadał rozkładowi badanych cech w populacji generalnej. Wielkość próby ustalono na podstawie przykładowych wielkości prób badawczych w przypadku badań o zasięgu regionalnym lub specjalnym,

prowadzonych na jednostkach lub gospodarstwach domowych. Wielkość próby określono na poziomie 119 kredytobiorców w Polsce i 96 kredytobiorców w Wielkiej Brytanii. Jest to grupa anonimowych, pełnoletnich osób, zróżnicowana pod wieloma względami, między innymi miejsca zamieszkania, wieku, stanu majątkowego i sytuacji rodzinnej.

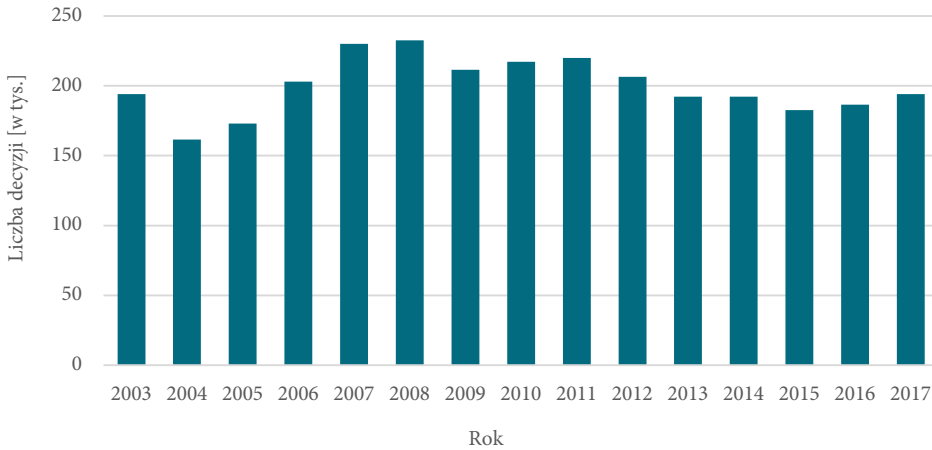
Pomimo znacznej liczby prac, wykonano stosunkowo mało empirycznych badań nad wpływem cen aktywów, zwłaszcza cen domów, na reakcję polityki pieniężnej. Do wyjątków zaliczyć można badania Õskara Jordy, Moritza Schularicka i Alana Taylora (2013). Autorzy wykazują, że luźne warunki pieniężne prowadzą do boomu w zakresie podaży nieruchomości i bańki cen nieruchomości; te z kolei znacząco zwiększają ryzyko wystąpienia kryzysów finansowych.

2. Charakterystyka rynku mieszkaniowego w Polsce i Wielkiej Brytanii

O strukturze rynku nieruchomości i jego cechach świadczy poziom własności i odsetek najemców. U podstaw tych czynników leżą rozwijane przez państwo koncepcje rozwoju społeczno-gospodarczego oraz warunki gospodarczo-polityczne. Z gospodarczego punktu widzenia tendencje w budownictwie, obejmujące właśnie strukturę własności, w sposób istotny wpływają między innymi na poziom bezrobocia. Udział mieszkań wynajmowanych w ogólnym zasobie zyskał na znaczeniu ze względu na zmieniające się wymogi rynku pracy (Polski Związek Firm Deweloperskich, 2012).

W Polsce po roku 2000 miała miejsce stopniowa poprawa sytuacji mieszkaniowej, związana z budową nowych mieszkań, remontami już istniejących oraz procesami demograficznymi (ubytek liczby ludności w części miast) ograniczającymi zapotrzebowanie na nowe mieszkania. Przeciętna powierzchnia domów jednorodzinnych (zazwyczaj budowanych przez inwestorów indywidualnych) w Polsce zwiększyła się z 134,6 m² w 2016 roku do 145,1 m² w 2017 roku. Przeciętna wielkość mieszkania przeznaczonego na sprzedaż lub wynajem zwiększyła się z 58,2 m² w 2016 do 61,2 m² w 2017 roku, przy czym mieszkania z najmniejszą powierzchnią użytkową były oddawane do użytku w Warszawie (NBP, 2018, s. 15).

Problemem na rynku nieruchomości jest niedostosowanie się popytu do podaży. Jest to konsekwencja oddziaływania wielu czynników, do których można zaliczyć: przemieszczanie się ludności jako wynik migracji, zmiany gustów oraz dochodów ludności, wygasanie umów najmu, zmiany oczekiwań związanych z przyszłością, a także trudność dopasowania wolno zmieniającej się podaży do znacznie szybciej zmieniającego się popytu. Również duży wpływ na zwiększenie podaży na rynku nieruchomości mają wydawane pozwolenia na budowę nieruchomości mieszkaniowych (Andrews, Sánchez, 2011, s. 67).



Rysunek 1. Liczba decyzji o pozwoleniu na budowę wydanych w Polsce w latach 2003–2017

Źródło: GUNB, 2018.

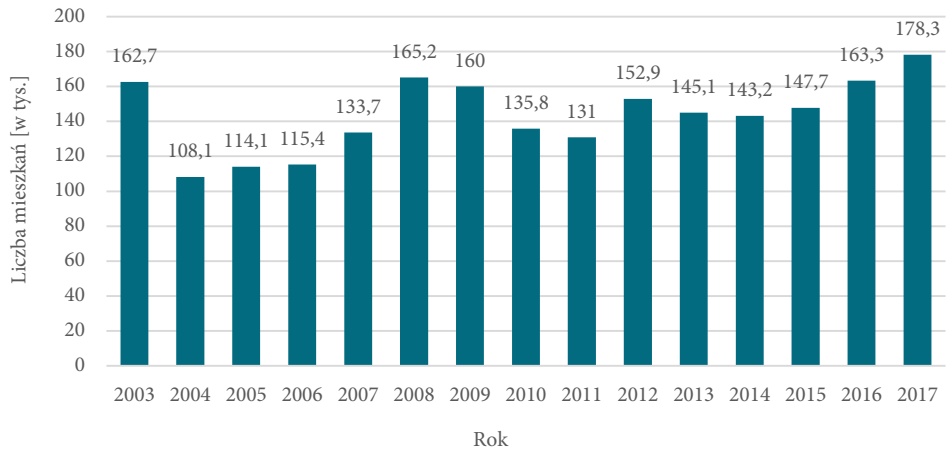
Podaż nieruchomości mieszkaniowych kształtowana liczbą pozwoleń na budowę, wykazuje pewną sztywność, na którą wpływ ma wysoka kapitałochłonność nieruchomości mieszkaniowych. Wpływ na podaż nieruchomości mieszkaniowych ma również długi okres realizacji oraz stałość w miejscu nieruchomości mieszkaniowych. W krótkim okresie podaż nie jest tylko zdeterminowana na rynku lokalnym ceną gotowego produktu czy kosztami utrzymania, ale także ograniczeniami występującymi w sferze realizacji, np. uwarunkowaniami prawnymi wynikającymi z wymogów zagospodarowania przestrzennego czy pozwoleniami na budowę nieruchomości mieszkaniowych (OECD, 2015).

Przy analizie ryzyka wystąpienia gwałtownego szoku na rynku mieszkaniowym, szczególne znaczenie ma elastyczność podaży nowych mieszkań względem szoków popytowych. Informuje ona, jak szybko sektor deweloperski może dostosować się do zwiększonego popytu, a rynek uniknąć ryzyka nadmiernego wzrostu cen. Miernikiem napięć może być porównanie liczby pozwoleń na budowę mieszkań w trakcie realizacji z wielkością mieszkań oddanych do użytku.

Silny wzrost popytu na rynku mieszkaniowym, w zasadzie w całym okresie 2003–2017, poza pewnymi wahaniami (spadkami) notowanymi w latach 2010–2011, wpływał pozytywnie na sytuację firm deweloperskich. Jednakże liczba nowo oddanych do użytkowania mieszkań kształtowała się w badanym okresie na różnym poziomie (rysunek 2)

W 2017 roku oddano do użytku 178,3 tysiąca mieszkań, to jest o 9,6% więcej niż w 2003 roku. Najwięcej mieszkań w badanym okresie oddawano w latach: 2003, 2008–2009, 2016–2017 (rysunek 2). W pozostałych latach ilość mieszkań oddawanych ogółem wyniosła znacznie poniżej 160 tysięcy rocznie. Dodatkowo dynamikę oddanych mieszkań rok do roku obserwowano

w latach 2004–2008 oraz 2014–2017. W tych latach możemy mówić o korzystnej koniunkturze w zakresie podaży nowych mieszkań na rynku. Podaż nowych mieszkań kształtuje się podobnie jak liczba decyzji o pozwoleniu na budowę wydanych w Polsce w tym samym okresie. Okresem spadku podaży mieszkań oraz liczby pozwoleń na budowę wydanych w Polsce są lata 2009–2011. Jest to okres słabej koniunktury makroekonomicznej wywołanej kryzysem finansowym panującym na całym świecie.



Rysunek 2. Liczba mieszkań oddanych do użytkowania w Polsce w latach 2003–2017 [w tys.]

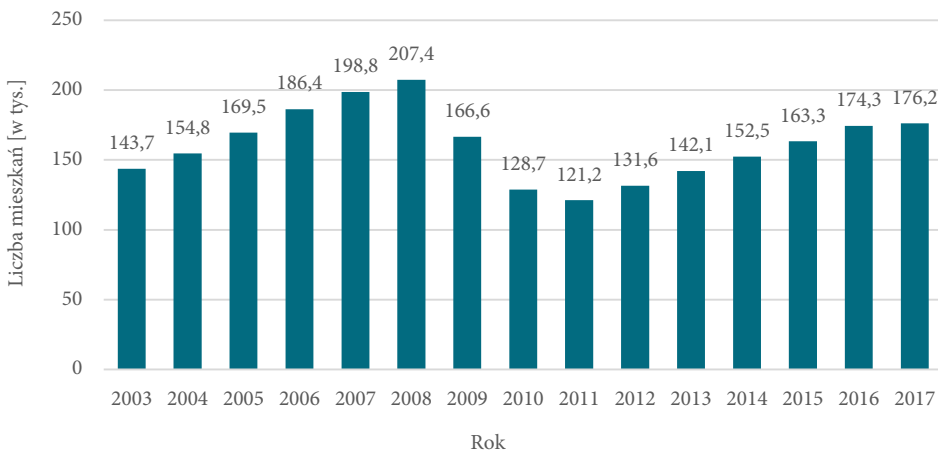
Źródło: GUS, 2018.

W Wielkiej Brytanii w latach 2003–2017 mieliśmy do czynienia z trzema fazami w zakresie kształtowania się podaży mieszkań. Pierwsza faza dynamicznego wzrostu podaży miała miejsce w latach 2003–2008. Podaż nowo oddanych do użytku mieszkań wzrosła wówczas z 145 tys. mieszkań w 2003 do 207 tys. mieszkań w 2008 roku. W tym dosyć krótkim okresie nastąpił zatem wzrost podaży mieszkań o blisko 43%. Było to spowodowane między innymi łatwym dostępem do kredytu oraz relatywnie niskimi stopami procentowymi.

Podaż mieszkań wykazuje naturalną sztywność, która wywołana jest wyjątkowo wysoką kapitałochłonnością nieruchomości, długim cyklem realizacji, a także uwarunkowaniami prawnymi wynikającymi z wymogów zagospodarowania przestrzennego i dostępności gruntów (Kucharska-Stasiak, 2005, s. 6).

Rozpoczęte inwestycje muszą być dokończone, nawet w sytuacji widocznej zmiany koniunktury czy wręcz głębokiego załamania koniunktury na rynku nieruchomości oraz kryzysu gospodarczego. W Wielkiej Brytanii wzrost gospodarczy spadł z poziomu 5,6% w grudniu 2007 roku do –4,9% na koniec 2008 (w cenach nominalnych). Już w 2007 roku wystąpiły poważne symptomy załamania koniunktury na rynku nieruchomości, a jednak w 2008 roku podaż mieszkań zanotowała kolejny rekordowy poziom (Kohlert, 2009, s. 56).

Deweloperzy dopiero z rocznym opóźnieniem zareagowali na nową sytuację, bardzo znacząco redukując skalę realizowanych inwestycji mieszkaniowych. W efekcie w 2009 roku liczba nowo oddawanych do użytku mieszkań zmniejszyła się radykalnie, tj. do poziomu 166,6 tysięcy. W kolejnych latach można było zaobserwować dalszy spadek podaży – do około 121,2 tysięcy mieszkań w 2011 roku. Pomiedzy rokiem 2008 (szczyt podaży) a rokiem 2011 (dołek podaży), czyli w fazie kryzysu na rynku nieruchomości, liczba nowo oddawanych mieszkań zmniejszyła się o około 41%. Głęboki spadek podaży nieruchomości mieszkaniowych był spowodowany obawą firm budowlanych odnośnie do znaczącej redukcji popytu na nieruchomości mieszkaniowe, wobec zaostżenia przez banki kryteriów dostępu do kredytu. Druga faza wzrostowa podaży nieruchomości mieszkaniowych w latach 2012–2017 była efektem poprawy warunków makroekonomicznych, tj. głównie powrotu do wzrostu gospodarczego w Wielkiej Brytanii już od 2010 roku. Wpływ na zwiększenie się liczby nieruchomości mieszkaniowych oddanych do użytku miały także rządowe programy wsparcia¹. Niemniej dynamika wzrostu podaży mieszkań w latach 2012–2017 była znacznie niższa niż w latach 2003–2008 (rysunek 3).



Rysunek 3. Liczba nieruchomości mieszkaniowych oddanych do użytku w Wielkiej Brytanii w latach 2003–2017

Źródło: opracowanie własne na podstawie The Mortgage Exchange, Shaftesbury, 2018 oraz Office for National Statistics, 2018.

¹ Po kryzysie na rynku nieruchomości uruchomiono programy wsparcia budownictwa mieszkaniowego polegające między innymi na: dopłatach dla deweloperów za budowanie tak zwanych „startowych mieszkań” przeznaczonych dla tych, którzy kupują swoje pierwsze mieszkanie; pomocy dla około 135 tys. gospodarstw domowych w programie „Pomoc w zakupie, częściowa własność”. Chodzi o wsparcie dla gospodarstw domowych zarabiających mniej niż 80 tys. funtów (90 tys. w Londynie). Program polega na łączeniu własności z czynszem za wynajem. Uruchomiono także program budowy mieszkań publicznych (rządowych i samorządowych) na wynajem.

Nierównowaga na rynku nieruchomości może nieść silne reperkusje dla całej gospodarki krajowej. Chociaż nieruchomości nie występują w sposób wyraźny w modelach wzrostu gospodarczego, powiązania między rynkiem nieruchomości a całą gospodarką są widoczne (Mueller, Burns, 2007, s. 32).

Każdy wzrost sprzedaży nieruchomości mieszkaniowych może wzmocnić fazę wzrostu w całej gospodarce. Również przeinwestowanie na rynku nieruchomości mieszkaniowych może wywołać negatywne efekty dla stabilności gospodarki.

Tabela 1. Nowo oddane mieszkania w krajach Zjednoczonego Królestwa w latach 2003–2017

Rok	Budownictwo mieszkaniowe:					Dynamika rok poprzedni = 100%				
	Wielka Brytania	Anglia	Walia	Szkocja	Pln. Irlandia	Wielka Brytania	Anglia	Walia	Szkocja	Pln. Irlandia
2003	190 590	143 960	8 300	23 820	14 510	–	–	–	–	–
2004	205 400	155 890	8 490	26 470	14 540	107,7	108,3	102,3	111,1	100,2
2005	210 320	163 400	8 250	24 960	13 710	102,4	104,8	97,2	94,2	94,3
2006	215 220	167 680	9 330	24 280	13 930	102,3	102,6	113,1	97,3	101,6
2007	215 860	170 610	8 660	25 790	10 800	100,3	101,7	92,8	106,2	77,5
2008	178 560	140 990	7 120	21 020	9 430	82,7	82,6	82,2	81,5	87,3
2009	151 230	119 910	6 170	17 130	8 020	84,7	85,0	86,7	81,5	85,0
2010	136 040	107 870	5 510	16 450	6 210	90,0	90,0	89,3	96,0	77,4
2011	145 830	118 510	5 580	16 040	5 720	107,2	109,9	101,3	97,5	92,1
2012	133 050	107 980	5 450	14 100	5 530	91,2	91,1	97,7	87,9	96,7
2013	138 620	112 330	5 840	15 140	5 320	104,2	104,0	107,2	107,4	93,0
2014	153 080	124 640	6 170	16 770	5 500	110,4	111,0	105,6	110,8	103,4
2015	169 280	139 710	6 900	16 890	5 780	110,6	112,1	111,8	100,7	105,1
2016	178 960	148 360	6 830	17 300	6 470	105,7	106,2	99,0	102,4	111,9
2017	192 090	160 560	6 660	17 770	7 100	107,3	108,2	97,5	102,7	109,7

Źródło: opracowanie własne na podstawie GDS, 2023.

Dane zaprezentowane w tabeli 1 ukazują, jak kształtowało się budownictwo mieszkaniowe w Wielkiej Brytanii oraz w poszczególnych krajach należących do Zjednoczonego Królestwa w latach 2003–2017. W okresie 2003–2007 wzrastała liczba budownictwa mieszkaniowego (nowo oddanego do użytku), jednak od 2008 do 2010 roku nastąpiło załamanie podaży nieruchomości mieszkaniowych. Jego przyczyną był światowy kryzys finansowy, ale bezpośrednio tzw. bańka cenowa na rynku nieruchomości mieszkaniowych w Wielkiej Brytanii. Był to gwałtowny i szybki wzrost cen aktywów, który powodował oczekiwania dalszego wzrostu cen i przyciągał nowych inwestorów. Jak wiadomo, mieszkania są z jednej strony są dobrem konsumpcyjnym, a z drugiej strony dobrem inwestycyjnym (Malpezzi, Mayo, 1997, s. 79).

Od 2011 roku nastąpił wzrost budownictwa mieszkaniowego (oddanego do użytku) w Wielkiej Brytanii. W roku 2017 osiągnięto poziom budownictwa mieszkaniowego z 2003 roku, ale tylko dla całej Wielkiej Brytanii oraz Anglii. Natomiast państwa takie jak Walia, Szkocja oraz Irlandia Północna nie osiągnęły poziomu z 2003 roku. Banki finansowały nie tylko stronę popytową, ale również i podażową, czyli deweloperów. Wzrastające ceny oraz łatwy dostęp do kredytów zachęcały gospodarstwa domowe do zakupu nieruchomości mieszkaniowych, natomiast deweloperów do podejmowania ryzykownych inwestycji. Podaż mieszkań w Polsce i w Wielkiej Brytanii w badanym okresie była różna, ponieważ wpływały na nie czynniki makroekonomiczne o charakterze egzogenicznym (kryzys finansowy i jego konsekwencje, a wcześniej „dmuchanie” bańki cenowej na rynku nieruchomości mieszkaniowej).

Obydwa porównywane rynki charakteryzują się wewnętrzną specyfiką i to właśnie ona oraz determinanty endogeniczne wpływały na zmienność podaży mieszkań. Rynek nieruchomości mieszkaniowych w Polsce i w Wielkiej Brytanii jest związany siecią zależności z innymi sektorami gospodarki (zwłaszcza sektorem bankowym), dlatego analizując sektor mieszkaniowy, należy brać pod uwagę różne podmioty działające na tym rynku oraz powiązania wewnętrzne. W efekcie powstają nowe, istotne oddziaływania mające wpływ na sektor nieruchomości i jego otoczenie, jakim jest gospodarka narodowa. Sektor nieruchomości mieszkaniowych korzysta z kredytów bankowych. Jakość kredytów hipotecznych oraz ich wolumen należy stale monitorować, by nie stanowiły zagrożenia dla stabilności sektora bankowego.

3. Charakterystyka rynku kredytów mieszkaniowych w Polsce i Wielkiej Brytanii w latach 2003–2017

Polski rynek kredytów mieszkaniowych jest dość zmienny. W tabeli 2 przedstawiono liczbę nowo udzielonych kredytów mieszkaniowych, która kształtowała się nierównomiernie w ciągu badanych 15 lat. Najwięcej kredytów udzielano w latach 2006–2008, na co wpływ miał duży popyt na kredyty udzielane we frankach szwajcarskich, a także znaczne zainteresowanie kredytami preferencyjnymi programu „Rodzina na Swoim”. Następnie w 2009 roku odnotowano dość duży spadek udzielania kredytów, na co miał wpływ kryzys finansowy, a w związku z tym pogorszenie sytuacji na rynku mieszkaniowym. Po trzech latach wzrostu, od 2011 roku, obserwuje się tendencję spadkową zarówno w liczbie nowo udzielonych kredytów, jak i w ich wartości. Szacuje się, że rok 2014 był najsłabszy dla rynku mieszkaniowych kredytów hipotecznych od 2005. Liczba udzielonych kredytów w 2014 roku i ich wartość były niższe w porównaniu do kryzysowego roku 2009. Sytuacji nie polepszyły niskie oprocentowanie kredytów, ani relatywnie atrakcyjne ceny nieruchomości.

Związek Banków Polskich w 2017 roku zdefiniował tzw. organiczną zdolność polskiego rynku do generowania rocznego wolumenu kredytów mieszkaniowych na poziomie 38–40 mld zł oraz nie mniej niż 180–190 tys. sztuk kredytów. Obserwacje Związku Banków Polskich obliwiają jednak do skorygowania tego poziomu do niższych wartości (Związek Banków Polskich, 2018, s. 4.).

Poziom obciążenia hipoteką nieruchomości mieszkaniowych w naszym kraju w 2015 roku wynosił około 10%, podczas gdy średnia wartość dla krajów Unii Europejskiej kształtowała się na poziomie około 37%. Daje to podstawy do przypuszczenia, że ranga tego rodzaju produktów na polskim rynku finansowym będzie ciągle wzrastać (Czerniak, Rubaszek, 2016, s. 87–88).

Kwota udzielonych kredytów mieszkaniowych według stanu na koniec 2017 roku wyniosła 46,8 mld zł wobec 42,3 mld zł w roku 2016 (tabela 2). Liczba udzielonych kredytów mieszkaniowych wskazuje, że w latach 2003–2007 miał miejsce bardzo dynamiczny wzrost tej wielkości (tabela 2). W Polsce od 2004 roku miał miejsce „boom” mieszkaniowy, do którego przyczyniły się łatwo dostępne i nisko oprocentowane kredyty mieszkaniowe, co było efektem napływu kapitału zagranicznego i wzmocnienia fundamentów gospodarczych kraju. Udział kredytów mieszkaniowych w portfelu kredytowym polskich gospodarstw domowych rósł w miarę poprawy sytuacji makroekonomicznej (Związek Banków Polskich, 2018).

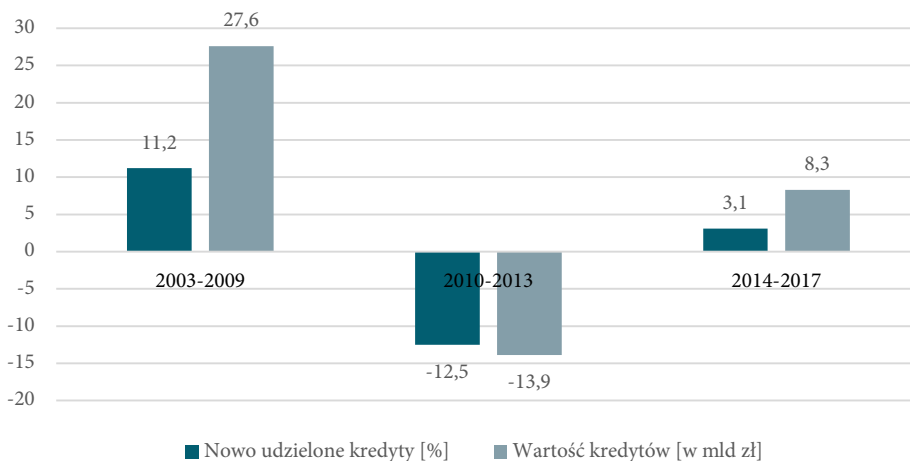
Faza spadkowa miała miejsce w latach 2008–2009 (tabela 2). W kolejnych dwóch latach (2010–2011) nastąpiło pewne odbicie, ale w dalszym ciągu liczba udzielonych kredytów mieszkaniowych była znacząco niższa niż przed kryzysem finansowym, którego pierwsze skutki były widoczne już w 2008 roku. W latach 2015–2017 nastąpił ponowny wzrost liczby udzielonych kredytów mieszkaniowych w bankach, lecz z wyraźnie mniejszą dynamiką niż w pierwszej fazie wzrostowej.

Tabela 2. Wolumen (liczba) i wartość nowo udzielonych kredytów mieszkaniowych w Polsce w latach 2003–2017

Rok/faza koniunktury na rynku nieruchomości		Udzielone kredyty mieszkaniowe		Dynamika rok poprzedni = 100%		Dynamika rok 2003 = 100%	
		Liczba [szt.]	Kwota [mld zł]	Liczba [szt.]	Kwota [mld zł]	Liczba [szt.]	Kwota [mld zł]
2003	Faza intensywnego wzrostu	141 564	10,6	–	–	–	–
2004		162 079	14,1	114,4	133,0	114,5	133,0
2005		218 324	22,4	133,7	158,8	154,2	211,3
2006		302 670	42,4	138,6	189,2	213,8	400,0
2007		311 451	56,6	102,9	133,5	220,0	534,0
2008	Faza spadku	286 762	55,5	92,1	98,0	202,6	523,6
2009		189 192	45,7	65,9	82,3	133,6	431,1
2010	Faza odbicia	230 361	48,7	121,7	106,5	162,7	459,4
2011		231 159	49,2	100,3	101,0	163,3	464,2
2012	Faza spadku	196 557	39,2	85,0	79,7	138,8	369,8
2013		176 866	36,5	89,9	93,1	124,9	344,3
2014		174 087	36,8	100,1	100,8	123,0	347,2
2015	Faza wzrostu	181 325	39,3	104,1	106,8	128,1	370,8
2016		188 409	42,3	103,9	107,7	133,1	399,1
2017		190 634	46,8	101,2	110,6	134,7	441,5

Źródło: opracowanie własne na podstawie KNF i CPBiL.

Rysunek 4 przedstawia przeciętną roczną stopę (%) zmiany liczby i wartości nowo udzielonych kredytów mieszkaniowych w Polsce w poszczególnych podokresach. Jak widać w okresie 2003–2017 rynek ten rozwijał się w różnym tempie, ale największe jego przyspieszenie nastąpiło w latach 2003–2009. W tym czasie wystąpiło zjawisko ekspansji kredytów mieszkaniowych wywołane napływem kapitału zagranicznego. W latach 2010–2013 w Polsce na rynku mieszkaniowych kredytów hipotecznych ujawniły się silne tendencje spadkowe. Skutki kryzysu finansowego były dotkliwe dla całej gospodarki w Polsce. Lata 2014–2017 to wzrost liczby i wartości nowo udzielonych kredytów mieszkaniowych w Polsce, jednak z mniejszą dynamiką niż w pierwszym okresie wzrostowym.



Rysunek 4. Przeciętna roczna stopa (%) zmiany liczby i wartości nowo udzielonych kredytów mieszkaniowych w Polsce w poszczególnych podokresach

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z tabeli 2.

Wzrost popytu na kredyty mieszkaniowe przy małej elastyczności podaży nieruchomości mieszkaniowych powoduje wzrost cen nieruchomości mieszkaniowych. Skutkuje to podwyższeniem rynkowej wartości zabezpieczenia wierzytelności, zmniejsza ryzyko kredytodawców i prowadzi do zwiększenia ich skłonności do angażowania się w finansowanie rynku nieruchomości mieszkaniowych. Wśród banków powstaje fałszywe poczucie bezpieczeństwa: ceny nieruchomości rosną, a stosunek kwoty kredytów do wartości nieruchomości maleje (Małkowska, Marona, 2012, s. 51).

Wysoka dynamika kredytów bankowych na nieruchomości mieszkaniowe udzielanych w latach 2003–2007 spowodowana była między innymi dość szybkim przyrostem kredytów denominowanych w walutach obcych, głównie we franku szwajcarskim (CHF). W 2010 roku dynamika wzrostu należności wszystkich banków z tytułu kredytów przeznaczonych na finansowanie zakupu czy budowy nieruchomości mieszkaniowych wyrażonych w obcych walutach

wyniosła 40,8%, zaś w przypadku kredytów wyrażonych w złotych, dynamika wzrostu wyniosła 42,2%. Duży portfel kredytów walutowych przeznaczonych na nieruchomości mieszkaniowe wpływał też na utrzymywanie się dosyć wysokiego poziomu ryzyka wynikającego między innymi z faktu, że zaciągane kredyty mają bardzo odległe terminy spłaty, wynoszące średnio 30 lat, a dodatkowo zdecydowana większość gospodarstw domowych zaciągających te kredyty nie uzyskuje dochodów w walucie kredytu (np. w CHF). Wystąpienie kryzysu walutowego doprowadziło do gwałtownego wzrostu poziomu zadłużenia gospodarstw domowych mających kredyty w tej walucie. W rezultacie wpłynęło to na pogorszenie jakości portfela kredytowego poszczególnych banków, co jednocześnie bardzo negatywnie odcisnęło się na sytuacji (wynikach finansowych) tych banków. Lata 2003–2017 pokazały, że wraz ze wzrostem poziomu należności banków z tytułu zaciągniętych kredytów na nieruchomości mieszkaniowe, dosyć szybko wzrastały ceny nieruchomości. Sytuacja ta wynikała głównie z nadal niedostatecznej podaży mieszkań oraz trwającego procesu dostosowywania cen polskich nieruchomości do poziomu cen nieruchomości w innych krajach Unii Europejskiej. Rozwój gospodarczy, wzrost zarobków i zamożności Polaków, spadek bezrobocia oraz stabilizacja stóp procentowych przyczyniły się do zwiększonej akcji kredytowej banków w latach 2003–2007, a z drugiej strony obawa przed wzrostem cen mieszkań spowodowała wzmożony popyt gospodarstw domowych na nieruchomości mieszkaniowe (Bylicki, 2015, s. 60).

Stan należności kredytowych banków z tytułu kredytów mieszkaniowych (*total outstanding residential loans*) wskazuje, że w latach 2003–2006 miał miejsce bardzo dynamiczny wzrost tej wielkości (tabela 3). Dynamiczny przyrost zadłużenia mieszkańców Wielkiej Brytanii z tytułu tego rodzaju kredytów nieco wyhamował już w roku 2007, ale łącznie w latach 2003–2007 występowała wyraźna faza wzrostowa na rynku kredytów mieszkaniowych. Faza spadkowa miała miejsce w latach 2008–2010 (tabela 3). Szczególnie silny spadek należności banków z tytułu kredytów hipotecznych, sięgający 21%, w porównaniu do poziomu z roku 2007 miał miejsce w roku 2008. W kolejnych dwóch latach (2009–2010) nastąpiło pewne odbicie, ale w dalszym ciągu poziom należności banków z tytułu kredytów mieszkaniowych był znacząco niższy niż przed kryzysem finansowym, którego pierwsze skutki były widoczne już w 2007 roku. W latach 2011–2017 nastąpił ponowny wzrost wolumenu kredytów mieszkaniowych w bankach, lecz z wyraźnie mniejszą dynamiką niż w pierwszej fazie wzrostowej. W latach 2003–2007 należności banków z tytułu kredytów mieszkaniowych osiągały nominalną średnioroczną stopę wzrostu na poziomie aż 11,5%, podczas gdy w latach 2011–2017 przyrastały średniorocznie zaledwie o 1,4%. Z kolei w fazie spadkowej średnioroczna stopa zmiany wolumenu tych kredytów wynosiła –4,1%.

Analiza wolumenu nowo udzielonych kredytów mieszkaniowych wskazuje na analogiczne fazy w kształtowaniu się koniunktury na rynku kredytów mieszkaniowych, jednakże jeszcze wyraźniej niż stan należności banków z tytułu kredytów mieszkaniowych ilustruje zmienność tej koniunktury (tabela 3).

Tabela 3. Należności banków z tytułu kredytów mieszkaniowych oraz kwota nowo udzielonych kredytów mieszkaniowych w Wielkiej Brytanii [w mln euro] w latach 2003–2017

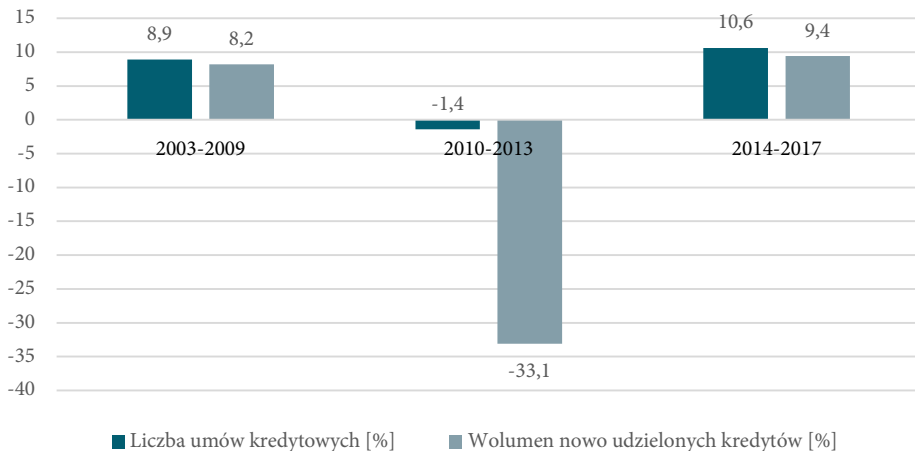
Rok/faza koniunktury na rynku nieruchomości		Kredyty mieszkaniowe [w mln EUR]		Dynamika łącznej kwoty należności banków z tytułu kredytów mieszkaniowych		Dynamika kredytów udzielonych (brutto) w danym roku [*]	
		Łączna kwota należności banków	Kredyty udzielone w danym roku (brutto) [*]	Rok poprzedni = 100%	Rok 2003 = 100%	Rok poprzedni = 100%	Rok 2003 = 100%
2003	Faza intensywnego wzrostu	1 099 022	400 759	–	100,0	–	100,0
2004		1 244 573	429 081	113,2	113,2	107,1	107,1
2005		1 411 090	414 525	113,4	128,4	96,6	103,4
2006		1 567 072	500 100	111,1	142,6	120,6	124,8
2007		1 576 978	521 381	100,6	143,5	104,3	130,1
2008	Faza spadku (kryzysu)	1 245 107	311 202	79,0	113,3	59,7	77,7
2009		1 342 736	157 779	107,8	122,2	50,7	39,4
2010		1 392 970	155 981	103,7	126,7	98,9	38,9
2011	Faza wzrostu	1 439 814	159 303	103,4	131,0	102,1	39,8
2012		1 501 265	178 217	104,3	136,6	111,9	44,5
2013		1 483 422	209 257	98,8	135,0	117,4	52,2
2014		1 612 453	252 301	108,7	146,7	120,6	63,0
2015		1 755 387	305 457	108,9	159,7	121,1	76,2
2016		1 546 503	300 881	88,1	140,7	98,5	75,1
2017		1 539 979	293 154	99,6	140,1	97,4	73,1

^{*} Wartość nowo udzielonych kredytów bez uwzględnienia spłaty rat kredytowych od tych kredytów.

Źródło: EMF, 2018.

W latach 2003–2007 banki z roku na rok zwiększały wolumen akcji kredytowej w zakresie mieszkaniowych kredytów hipotecznych z 400 mln euro w roku 2003 do 521 mln euro w roku 2007 (warto dodać, że w roku 2002 akcja kredytowa wyniosła 351 mln euro). Średnioroczna stopa wzrostu tych kredytów w latach 2003–2007 wynosiła 8,2%. W latach 2008–2010 wolumen nowo udzielanych przez banki kredytów mieszkaniowych uległ drastycznemu spadkowi do poziomu 155 mln euro, czyli zaledwie 29,9% tego poziomu akcji kredytowej, jaka miała miejsce w roku 2007. Średnioroczna stopa spadku wolumenu tych kredytów wynosiła wówczas aż 33,1% (rysunek 5). Od roku 2011 można było obserwować ponowny wzrost akcji kredytowej banków w tym segmencie rynku (tabela 3). W roku 2015 wolumen nowo udzielonych kredytów był już niemal dwukrotnie wyższy niż w roku 2010, ale wciąż aż o 41,4% niższy, niż w szczytowym pod tym względem roku 2007. To wskazuje o skali „boomu” kredytowego tuż przed pęknięciem „bańki cenowej” na rynku nieruchomości i „wybuchem” kryzysu finansowego. W latach 2016–2017 między innymi na skutek ogłoszonego Brexitu znów akcja kredytowa banków uległa pewnemu wyhamowaniu (w roku 2017 o niespełna 4% w stosunku do

roku 2015). Generalnie w latach 2011–2017 średnioroczna stopa wzrostu nowo udzielanych kredytów mieszkaniowych wynosiła 9,4%, jednakże należy pamiętać o tym, że poziom od którego notowany jest ten wzrost był znacznie niższy niż w pierwszej fazie wzrostowej (lata 2003–2007). W efekcie na koniec roku 2017 wolumen nowo udzielonych kredytów mieszkaniowych był nominalnie o 26,9% niższy niż w roku 2003 (realnie o 45,7%) i aż 43,8% niższy niż w roku 2007 (realnie o 54,8%).



Rysunek 5. Przeciętna roczna stopa zmiany (%) należności banków z tytułu kredytów mieszkaniowych oraz wolumenu i liczby nowo udzielonych kredytów w latach 2003–2017

Źródło: opracowanie własne na podstawie EMF, 2018.

4. Wpływ zmian stóp procentowych i rekomendacji nadzorczych na decyzje kredytobiorców mieszkaniowych – w świetle badań ankietowych

Do określenia zależności pomiędzy zmiennymi opisującymi z jednej strony czynniki determinujące popyt na rynku kredytów mieszkaniowych oraz na rynku mieszkaniowym, w opinii respondentów, kredytobiorców mieszkaniowych, a z drugiej strony wagę określonych instrumentów polityki monetarnej i nadzorczej na decyzję kredytową respondentów, zastosowano test niezależności χ^2 . W przypadku odrzucenia hipotezy zerowej H_0 , wskazującej na niezależność cech na rzecz hipotezy alternatywnej H_1 , siłę zależności między cechami oceniano za pomocą współczynnika V-Cramera oraz współczynnika tau-Kendalla, którego znak wskazuje także na kierunek zależności.

Badania obejmowały weryfikację zależności cech w odniesieniu do ich czterech grup (X, Z, Y i F) opisujących odrębne obszary objęte badaniami ankietowymi. Analizy dokonywano odrębnie dla próby respondentów w Polsce i w Wielkiej Brytanii. Weryfikowano

hipotezę statystyczną H_0 , mówiącą o braku zależności pomiędzy cechami, na rzecz hipotezy alternatywnej H_1 w odniesieniu do kilku zależności. W tabeli 4 przedstawiono symbole i numery zmiennych jakie wykorzystano w analizie zależności cech, a także opisano charakter poszczególnych grup zmiennych.

Analiza pierwsza dotyczyła zależności pomiędzy zmiennymi X_i i Z_i . Chodziło o ustalenie, czy istnieje związek między wagą czynników zewnętrznych determinujących popyt na kredyty mieszkanie w ocenie respondentów, takich jak między innymi zmiany stóp procentowych i zmiany rekomendacji nadzoru finansowego (X_i), a czynnikami, które skłoniły respondentów do zaciągnięcia kredytu (Z_i). Teoretycznie czynniki, które w ocenie respondentów mają największe znaczenie dla kształtowania popytu na kredyty mieszkaniowe, powinny też determinować ich decyzję kredytową. Taka zgodność świadczyłaby o spójności ich preferencji w aspekcie oceny determinant rynku kredytów mieszkaniowych z determinantami ich własnej decyzji kredytowej. W praktyce jednak decydenci mogą kierować się innymi motywami, które są niespójne z ich hierarchią preferencji. Wynika to z oddziaływania czynników behawioralnych (poddawania się emocjom, awersji do ryzyka lub, odwrotnie, poszukiwania okazji bez liczenia się z ryzykiem, podążanie za zachowaniami stadnymi) oraz czynników społecznych (efekt naśladownictwa, efekt demonstracji itd.).

Tabela 4. Zmienne objęte badaniami zależności cech przy użyciu testów zgodności chi-kwadrat

Grupy zmiennych	Charakter zmiennych
X – czynniki zewnętrzne mające wpływ na popyt na kredyty mieszkaniowe w opinii respondentów	Zmienne w skali porządkowej punktowej od 1 pkt (małe znaczenie) do 3 (bardzo duże znaczenie)
X_1 – wzrost stóp procentowych	
X_2 – spadek stóp procentowych	
X_3 – zmiana rekomendacji ułatwiająca dostęp do kredytu	
X_4 – zmiana rekomendacji utrudniająca dostęp do kredytu	
X_5 – wzrost cen nieruchomości	
X_6 – spadek cen nieruchomości	Zmienne w skali porządkowej punktowej od 0 pkt – brak wpływu, poprzez 1 pkt (mały wpływ) do 3 (bardzo duży wpływ)
Z – czynniki, które wpłynęły na decyzję o zaciągnięciu kredytu mieszkaniowego przez respondentów w momencie pobrania kredytu	
Z_1 – zaostrzenie polityki kredytowej banków	
Z_2 – poluzowanie polityki kredytowej banków	
Z_3 – spowolnienie gospodarki na skutek kryzysu	
Z_4 – wzrost gospodarczy	
Z_5 – wzrost stóp procentowych	
Z_6 – spadek stóp procentowych	
Z_7 – zaostrzenie rekomendacji nadzorczych	
Z_8 – liberalizacja rekomendacji nadzorczych	

Grupy zmiennych	Charakter zmiennych
Y – zmienne określające motywację zakupu mieszkania	Zmienna stanowi sumę punktów ze wskazań wagi motywów podstawowych (Y_1) [*] lub inwestycyjnych (Y_2) ^{**} Według skali punktowej od 0 pkt (brak wskazań) do 15 pkt (maksimum)
Y_1 – zaspokojenie podstawowej potrzeby mieszkaniowej	
Y_2 – motywacje inwestycyjne	
F zmienne opisujące główną przesłankę zaciągnięcia kredytu mieszkaniowego	Zmienna stanowi sumę punktów ze wskazań wagi motywów pobrania kredytu według skali punktowej od 0 do 3 pkt (dla F_1) oraz od 0 do 6 pkt (dla F_2), gdzie 0 pkt oznacza brak danego motywu
F_1 – kredyt stanowi jedyną możliwość realizacji celu mieszkaniowego	
F_2 – kredyt przyspiesza realizację celu mieszkaniowego i daje możliwość rozłożenia ciężaru finansowego na wiele lat	

* Potrzeba własnego mieszkania, samodzielne zamieszkanie, powiększenie rodziny, zmiana miejsca pracy, zmiana jakości życia rodziny; ** inwestycja kapitału, zmiana mieszkania na większe, lepsza lokalizacja, redukcja kosztów utrzymania (np. dziecka na studiach), podniesienie standardu mieszkania.

Źródło: opracowanie własne.

Jeżeli determinanty decyzji kredytowych respondentów będą spójne z ich preferencjami, a ściślej w tym przypadku z ich oceną wagi czynników monetarnych i nadzorczych dla kształtowania popytu na kredyty mieszkaniowe, to oznaczać będzie potwierdzenie hipotezy, że to właśnie te czynniki mają wpływ na zachowania i decyzje kredytobiorców na rynku kredytów mieszkaniowych. W sytuacji, gdy nie będzie zgodności pomiędzy determinantami decyzji kredytowych respondentów a oceną wagi czynników zewnętrznych wpływających na popyt na rynku kredytowym, oznaczać to może, że to inne czynniki poza tymi, które podlegają badaniu, są kluczowe w kształtowaniu postaw i decyzji kredytobiorców na rynku kredytów mieszkaniowych.

Wstępnie założono hipotezę niezależności (H_0) dla wszystkich par zmiennych objętych analizą. Odrzucenie tej hipotezy na rzecz hipotezy H_1 świadczyć będzie, że odpowiednia zmienna X_i jest powiązana z odpowiedziami respondentów na pytanie o determinanty ich decyzji kredytowych (Z_i). Analiza pozwoli na odpowiedź, czy czynniki związane z polityką monetarną, polityką nadzorczą (w odniesieniu do kredytów mieszkaniowych) oraz fluktuacją cen nieruchomości, wskazywane przez respondentów jako ważne determinanty rynku kredytów mieszkaniowych, miały wpływ na ich własne decyzje kredytowe. W przypadku, gdy analiza chi-kwadrat wykaże zależność zmiennych, wówczas można takie cechy traktować jako ważne determinanty nie tylko w aspekcie „werybalnym”, ale także „rzeczywistym”. Można oczekiwać, że będzie występowała spójność pomiędzy postrzeganiem danej zmiennej jako ważnego czynnika determinującego popyt na rynku kredytów mieszkaniowych a przypisaniem tej zmiennej dużej wagi dla własnej decyzji kredytowej. Taka spójność potwierdzałaby, że dla określonej grupy respondentów dany czynnik był ważnym determinantem decyzji kredytowej. Wyniki analiz statystycznych zaprezentowano w tabelach 5 i 6 odrębnie dla próby respondentów w Polsce i w Wielkiej Brytanii.

Wyniki badań na próbie kredytobiorców mieszkaniowych w Polsce wskazują, że istnieje zależność pomiędzy ich oceną wpływu zmiany stóp procentowych na popyt na kredyty

mieszkaniowe a czynnikami determinującymi decyzję respondentów o pobraniu kredytu. Zależność mierzona współczynnikiem V-Cramera wynosi od 0,26 do 0,38 w odniesieniu do poszczególnych zmiennych Z_i . Zważywszy na złożoność czynników determinujących decyzję kredytową, takie wartości współczynnika V-Cramera nie mogą być zaskoczeniem i można uznać je za relatywnie wysokie.

Należy w tym miejscu przypomnieć, że w Polsce stopa referencyjna NBP w styczniu 2007 roku wynosiła 4,0%, po czym rosła, osiągając poziom 6,0% w czerwcu 2008 roku. Od listopada 2008 roku zaczęła sukcesywnie spadać do poziomu 3,5% w czerwcu 2009. Ponowny wzrost miał miejsce od stycznia 2011 do poziomu 4,75% w maju 2012 roku. Od listopada 2012 obserwowany był sukcesywny spadek stopy do poziomu 1,5% w marcu 2015 roku. Ten poziom utrzymał się do końca badanego okresu, tj. do 2017 roku (a właściwie do marca 2020). W badanym okresie miały zatem miejsce zarówno wzrosty, jak i spadki stopy referencyjnej NBP. Respondenci, którzy uznawali, że wzrost stóp procentowych jest istotnym czynnikiem kształtującym popyt na kredyty mieszkaniowe, sami podejmowali decyzję kredytową pod wpływem właśnie tego czynnika. Świadczy o tym istotna statystycznie zależność między X_1 i Z_5 (tabela 5). Ponadto ich decyzja kredytowa była determinowana spowolnieniem gospodarki, które miało miejsce w Polsce w 2009 roku na skutek światowego kryzysu finansowego, a także w latach 2012–2013, co można z kolei wiązać z kryzysem w strefie euro, ale także z „naturalną” cyklicznością gospodarki. Wreszcie, co bardzo interesujące, respondenci, którzy postrzegali wzrost stóp procentowych jako istotny determinant popytu na rynku kredytów mieszkaniowych, w swoich decyzjach kredytowych zwracali uwagę na zmiany w polityce nadzoru finansowego nad tym rynkiem, czyli pod wpływem zaostrożenia lub liberalizacji rekomendacji nadzorczych KNF wobec kredytów mieszkaniowych.

Tabela 5. Wartości testu χ^2 , p -value i współczynnika V-Cramera* dla zależności pomiędzy czynnikami mającymi wpływ na popyt na kredyty mieszkaniowe w opinii respondentów (X_i) a determinantami ich decyzji kredytowej (Z_i) – wyniki dla próby w Polsce

Zmienne		Z_1 – zaostrożenie polityki kredytowej banków	Z_2 – poluzowanie polityki kredytowej banków	Z_3 – spowolnienie gospodarki	Z_4 – wzrost gospodarczy	Z_5 – wzrost stóp procentowych	Z_6 – spadek stóp procentowych	Z_7 – zaostrożenie rekomendacji nadzorczych	Z_8 – liberalizacja rekomendacji nadzorczych
X_1 – wzrost stóp procentowych	χ^2	-	-	19,6	-	18,27	-	19,89	14,29
	p	-	-	0,003	-	0,005	-	0,002	0,026
	V	-	-	0,305	-	0,299	-	0,304	0,267
X_2 – spadek stóp procentowych	χ^2	-	18,67	-	-	-	-	-	12,77
	p	-	0,004	-	-	-	-	-	0,046
	V	-	0,385	-	-	-	-	-	0,336

Zmienne		Z ₁ – zaostrzenie polityki kredytowej banków	Z ₂ – poluzowanie polityki kredytowej banków	Z ₃ – spowolnienie gospodarki	Z ₄ – wzrost gospodarczy	Z ₅ – wzrost stóp procentowych	Z ₆ – spadek stóp procentowych	Z ₇ – zaostrzenie rekomendacji nadzorczych	Z ₈ – liberalizacja rekomendacji nadzorczych
X ₃ – luzowanie rekomendacji nadzorczych	χ^2	-	-	-	-	-	-	-	12,11
	<i>p</i>	-	-	-	-	-	-	-	0,049
	<i>V</i>	-	-	-	-	-	-	-	0,316
X ₄ – zaostrzenie rekomendacji nadzorczych	χ^2	-	-	-	-	-	-	12,61	-
	<i>p</i>	-	-	-	-	-	-	0,043	-
	<i>V</i>	-	-	-	-	-	-	0,313	-
X ₅ – wzrost cen nieruchomości	χ^2	-	-	-	-	-	26,7	-	14,49
	<i>p</i>	-	-	-	-	-	0,0001	-	0,024
	<i>V</i>	-	-	-	-	-	0,355	-	0,269
X ₆ – spadek cen nieruchomości	χ^2	12,95	-	12,71	-	-	12,87	-	-
	<i>p</i>	0,043	-	0,047	-	-	0,045	-	-
	<i>V</i>	0,247	-	0,246	-	-	0,245	-	-

* W tabeli zaprezentowano tylko te wskaźniki χ^2 , dla których *p*-value < 0,05. Wartości *p*-value – kolor czerwony, wartości wskaźnika V-Cramera – kolor niebieski.

Źródło: obliczenia własne na podstawie badań ankietowych.

Z kolei respondenci, którzy wskazywali na spadek stóp procentowych jako istotną determinantę koniunktury na rynku kredytów mieszkaniowych, podejmowali decyzje o pobraniu kredytu, zważając na liberalizację polityki kredytowej banków oraz rekomendacji nadzorczych względem kredytów mieszkaniowych (tabela 5). Oczywiście liberalizacja tych rekomendacji zwykle wiązała się z łagodzeniem dostępu do kredytów ze strony banków, ale nie można uznać tych dwóch procesów jako równoległych i jednoznacznie zbieżnych. W praktyce banki z opóźnieniem reagują na określone rekomendacje instytucji nadzoru finansowego. Ponadto rekomendacje nie mają charakteru prawnie wiążących banki dyrektyw. Banki mogą rekomendacje przyjąć i wdrożyć w swoją politykę kredytową, ale nie jest to obligatoryjne i znanych jest wiele przypadków, kiedy rekomendacje nie były zastosowane przez banki lub zastosowano je ze znacznym opóźnieniem.

Wyniki badań wskazują na zbieżność w aspekcie oceny wagi liberalizacji lub luzowania rekomendacji nadzorczych względem kredytów mieszkaniowych a wpływem tego czynnika na decyzję kredytową respondentów. Oznacza to, że respondenci, którzy przypisywali dużą wagę do tego czynnika jako determinanty koniunktury na rynku kredytów hipotecznych, byli także wrażliwi na sygnały płynące ze strony nadzoru finansowego w postaci zmiany rekomendacji dla kredytów mieszkaniowych. Ich decyzje kredytowe w istotnym stopniu były stymulowane przez obserwację zmian w polityce nadzorczej. W praktyce takie zmiany lub oczekiwania

zmiany rekomendacji – sygnalizowane przez nadzór finansowy – przyspieszały lub opóźniały ich decyzję w aspekcie pobrania kredytu. Zapewne w przypadku części kredytobiorców zmiany rekomendacji miały także wpływ na ich zdolność kredytową lub na możliwość pozyskania kredytu na lepszych warunkach, co decydowało o pobraniu kredytu. Z kolei respondenci, którzy nie postrzegali zmian w regulacjach nadzorczych jako czynnika istotnego w kontekście koniunktury na rynku kredytów mieszkaniowych, nie brali też tego czynnika pod uwagę w momencie pobrania kredytu lub czynnik ten był przez nich postrzegany jako mało istotny dla decyzji kredytowej. Na dodatnią zależność pomiędzy zmiennymi X_3 i Z_8 oraz X_4 i Z_7 wskazują dodatnie znaki współczynnika tau-Kendalla dla tych zależności (0,241 i 0,197). Istotnym predyktorem zachowań kredytobiorców na rynku kredytów mieszkaniowych były zmiany cen nieruchomości. Osoby, które postrzegały wzrost cen nieruchomości jako czynnik istotny dla koniunktury na rynku kredytów mieszkaniowych, same podejmowały decyzję kredytową pod wpływem spadku stóp procentowych i liberalizacji rekomendacji nadzorczych. Z kolei osoby, które postrzegały spadek cen nieruchomości jako istotny determinant popytu na kredyty mieszkaniowe, same podejmowały decyzję o pobraniu kredytu pod wpływem zaostrzenia polityki kredytowej banków, spowolnienia gospodarczego i spadku stóp procentowych. W Polsce w zasadzie nie było w badanym okresie znaczących spadków cen nieruchomości mieszkaniowych. Raczej było obserwowane spowolnienie wzrostu tych cen, mające miejsce w niektórych latach i na niektórych lokalnych rynkach, głównie poza dużymi metropoliami. Wyniki badań można interpretować w ten sposób, że osoby, które obserwowały spadek lub spowolnienie wzrostu cen nieruchomości, były skłonne pobrać kredyt nawet w sytuacji zaostrzenia polityki kredytowej banków, co miało miejsce, gdyż spadek cen nieruchomości (lub spowolnienie ich wzrostu) był skorelowany ze spadkiem stóp procentowych banku centralnego i spowolnieniem gospodarczym.

Zależności pomiędzy badanymi cechami, tj. determinantami popytu na rynku kredytów mieszkaniowych a determinantami decyzji kredytowej respondentów, były w Wielkiej Brytanii nieco odmienne od obserwowanych w Polsce. Przypomnijmy, że stopy procentowe Banku Anglii rosły od połowy 2003 roku (stopa bazowa 3,5%) do września 2007 roku (5,75%). Później obserwowany był spadek stóp, najpierw niewielki do czerwca 2008 roku (5,0%), a później bardzo głęboki, do 0,5% w marcu 2009 roku. W kolejnych latach stopa bazowa Banku Anglii utrzymywała się niemal na tym samym poziomie 0,5%, poza krótkim, kilkumiesięcznym spadkiem do 0,25% w połowie 2016 roku. W Wielkiej Brytanii niemal w całym badanym okresie obserwowany był zatem spadek stopy bazowej (pożyczkowej) Banku Anglii lub jej utrzymywanie na niskim poziomie przez długi czas. W tym kontekście dziwić może występowanie zależności pomiędzy wzrostem stóp procentowych a kilkoma determinantami decyzji kredytowej respondentów, zaś brak takiej zależności dla spadku stóp procentowych. W praktyce może to wynikać z pewnego „przyzwyczajenia się” respondentów do niskich stóp procentowych Banku Anglii, co nie oznacza, że uczestnicy badania nie traktowali go jako ważnej determinanty koniunktury na rynku kredytów mieszkaniowych.

Tabela 5. Wartości testu χ^2 , p -value i współczynnika V-Cramera^{*} dla zależności pomiędzy czynnikami mającymi wpływ na popyt na kredyty mieszkaniowe w opinii respondentów (X_i) a determinantami ich decyzji kredytowej (Z_i) – wyniki dla próby w Wielkiej Brytanii

Zmienne		Z_1 – zaostrzenie polityki kredytowej banków	Z_2 – poluzowanie polityki kredytowej banków	Z_3 – spowolnienie gospodarki	Z_4 – wzrost gospodarczy	Z_5 – wzrost stóp procentowych	Z_6 – spadek stóp procentowych	Z_7 – zaostrzenie rekomendacji nadzorczych	Z_8 – liberalizacja rekomendacji nadzorczych
X_1 – wzrost stóp procentowych	χ^2	-	-	-	31,89	22,43	22,2	-	-
	p	-	-	-	0,00001	0,001	0,0011	-	-
	V	-	-	-	0,386	0,323	0,322	-	-
X_2 – spadek stóp procentowych	χ^2	-	-	-	-	-	-	-	-
	p	-	-	-	-	-	-	-	-
	V	-	-	-	-	-	-	-	-
X_3 – luzowanie rekomendacji nadzorczych	χ^2	-	13,23	-	-	-	-	-	-
	p	-	0,039	-	-	-	-	-	-
	V	-	0,248	-	-	-	-	-	-
X_4 – zaostrzenie rekomendacji nadzorczych	χ^2	20,02	15,97	-	28,89	20,25	15,57	-	-
	p	0,0027	0,0138	-	0,00006	0,0024	0,016	-	-
	V	0,305	0,273	-	0,367	0,307	0,269	-	-
X_5 – wzrost cen nieruchomości	χ^2	-	16,13	-	-	-	15,89	-	-
	p	-	0,013	-	-	-	0,0143	-	-
	V	-	0,274	-	-	-	0,272	-	-
X_6 – spadek cen nieruchomości	χ^2	-	-	-	13,23	13,57	17,75	-	-
	p	-	-	-	0,0394	0,034	0,0068	-	-
	V	-	-	-	0,248	0,252	0,288	-	-

* W tabeli zaprezentowano tylko te wskaźniki χ^2 , dla których p -value < 0,05. Wartości p -value – kolor czerwony, wartości wskaźnika V-Cramera – kolor niebieski.

Źródło: obliczenia własne na podstawie badań ankietowych.

Analizy statystyczne za pomocą testu niezależności chi-kwadrat wskazują, że istnieje zależność pomiędzy wskazywaniem dużego znaczenia wzrostu stóp procentowych jako determinanty popytu na kredyty mieszkaniowe a podejmowaniem decyzji o pobraniu kredytu przez respondentów pod wpływem zmian stóp procentowych (ich wzrostu lub spadku) oraz pod wpływem poprawy koniunktury makroekonomicznej (tabela 6).

Wykazano spójność pomiędzy postrzeganiem liberalizacji rekomendacji nadzorczych jako determinant popytu na kredyty mieszkaniowe a pobraniem kredytu w efekcie łagodzenia polityki kredytowej banków. Respondenci, którzy wskazywali na zaostrzenie rekomendacji nadzorczych

jako determinanty popytu na kredyty mieszkaniowe podejmowali decyzję o pobraniu kredytu pod wpływem zmian w polityce kredytowej banków, zmian stóp procentowych oraz pod wpływem poprawy koniunktury makroekonomicznej (tabela 6). Wzrost cen nieruchomości jako determinanta popytu kredytowego był wskazywany przez tych respondentów, którzy podejmowali decyzję kredytową pod wpływem łagodzenia polityki kredytowej banków oraz spadku stóp procentowych. Z kolei respondenci, którzy przypisywali większą wagę do spadku cen nieruchomości jako determinanty rynku kredytów mieszkaniowych podejmowali decyzję kredytową pod wpływem poprawy koniunktury gospodarczej oraz zmian stóp procentowych (tabela 6).

Dosyć znamienne jest to, że nie wykazano zależności pomiędzy czynnikami determinującymi popyt na kredyty a zmiennymi opisującymi zmiany w polityce nadzorczej jako determinanty decyzji kredytowej respondentów. Wyniki te mogą świadczyć o tym, iż w ocenie kredytobiorców mieszkaniowych w Wielkiej Brytanii zmiany w polityce nadzorczej wobec kredytów hipotecznych są istotną determinantą popytu na tym rynku, ale nie na tyle silną, aby wpływać na decyzje kredytobiorców.

Wyniki zaprezentowane w tabelach 5 i 6 wskazują, że w przypadku kredytobiorców w Polsce bardzo duże znacznie dla decyzji kredytowej (jej podjęcia, przyśpieszenia) miały zmiany w sferze rekomendacji dla kredytów mieszkaniowych ze strony KNF. Ważne dla kredytobiorców były także zmiany stóp procentowych, w szczególności spadek stóp procentowych, który był łączony ze zmianami cen nieruchomości. Występuje spójność w zakresie postrzegania określonej zmiany w rekomendacjach nadzorczych a wpływem tego czynnika na decyzję kredytową, podobna zależność dotyczy także wzrostu stóp procentowych.

Z kolei w przypadku respondentów w Wielkiej Brytanii, taka spójność występuje tylko w przypadku wzrostu stóp procentowych. Zmiany rekomendacji w polityce nadzorczej nie były czynnikiem determinującym decyzję kredytową w takim stopniu, jak zmiany polityki kredytowej banków, zmiany stóp procentowych czy zmiany koniunktury makroekonomicznej. Nie oznacza to, że rekomendacje nadzorcze nie były traktowane przez kredytobiorców jako istotne dla koniunktury na rynku kredytów mieszkaniowych, jednak nie przekładały się bezpośrednio na indywidualne decyzje kredytowe.

Mniejsza „wrażliwość” kredytobiorców mieszkaniowych w Wielkiej Brytanii w porównaniu do Polski na rekomendacje nadzorcze w obszarze kredytów mieszkaniowych może wynikać z dłuższej historii nadzoru nad rynkiem kredytów mieszkaniowych w Wielkiej Brytanii niż w Polsce i generalnie większej „dojrzałości” tego rynku. To powoduje, że określone zalecenia nadzoru finansowego w odniesieniu do kredytów mieszkaniowych są „zwyczajnym” i mniej „widocznym” elementem stabilizacji tego rynku, niż ma to miejsce w Polsce. Nowoczesny nadzór nad rynkiem finansowym i polityka kredytowa banków w warunkach gospodarki rynkowej w Polsce mają znacznie krótszą historię niż w Wielkiej Brytanii, bo sięgającą początku lat 90. XX wieku. Natomiast rynek kredytów mieszkaniowych powstał dopiero na początku pierwszej dekady lat 2000, kiedy inflacja w Polsce spadła do poziomu jednocyfrowego. Ta relatywna „niedojrzałość” rynku kredytów mieszkaniowych powodowała konieczność stosowania częstszych i bardziej „radykalnych” instrumentów stabilizujących ten rynek ze strony nadzoru finansowego, niż miało to miejsce w Wielkiej Brytanii (Willmann, 2013, s. 204–225).

Stąd być może wynika fakt, że wpływ rekomendacji nadzorczych na decyzje kredytobiorców odnośnie do pobrania kredytu mieszkaniowego jest w Polsce bezpośredni, zaś w Wielkiej Brytanii – jedynie pośredni poprzez politykę kredytową banków.

5. Podsumowanie

W Polsce zarówno kredytobiorcy, dla których kredyt jest niezbędny dla realizacji podstawowego celu mieszkaniowego, jak i ci, dla których jest narzędziem do przyspieszenia realizacji tego celu i rozłożenia jego ciężaru finansowego, uwzględniają zmiany rekomendacji nadzorczych w obszarze kredytów mieszkaniowych przy podjęciu decyzji kredytowej. Uwzględniają je zarówno bezpośrednio, jak i pośrednio poprzez obserwację polityki kredytowej banków. W Wielkiej Brytanii bezpośredni wpływ rekomendacji nadzorczych dotyczy głównie kredytobiorców, dla których kredyt stanowi jedyną możliwość na realizację celu mieszkaniowego. Pośrednio poprzez wpływ na politykę kredytową banków rekomendacje nadzorcze są także czynnikiem determinującym decyzje kredytowe tych kredytobiorców, dla których kredyt jest narzędziem przyspieszenia realizacji celu mieszkaniowego i rozłożenia jego ciężaru na długi okres.

Przeprowadzone badania obejmujące wpływ stóp procentowych oraz rekomendacji nadzorczych w kształtowaniu koniunktury na rynku nieruchomości mieszkaniowych w Polsce i w Wielkiej Brytanii są zgodne z wynikami badań na rynkach zagranicznych. Liczba zmieniających wpływających na rynek nieruchomości mieszkaniowych jest na tyle duża, że analizowany tutaj związek nie należy do prostych.

Bibliografia

- Andrews, D., Sánchez, A.C. (2011). *Drivers of Homeownership Rates in Selected OECD Countries*. OECD Economics Department Working Papers, no. 849. Paris: OECD. DOI: 10.1787/5k9g9mcwc7jf-en.
- Bylicki, L. (2015). Nieruchomość rolna i gruntowa w polskim porządku prawnym. *Zeszyty Naukowe PWSZ w Płocku*, 21, 165–181.
- Czerniak, A., Rubaszek, M. (2016). *Znaczenie prywatnego rynku najmu nieruchomości dla stabilności makroekonomicznej krajów strefy euro*. Materiały i Studia, nr 325. Warszawa: Narodowy Bank Polski, Departament Edukacji i Wydawnictw.
- EMF. (2018). *Hypostat 2018: A Review of Europe's Mortgage and Housing Markets*. Brussels: European Mortgage Federation.
- GDS. (2023). *GOV.UK Developer docs*. United Kingdom Government Digital Service. Dostępny w Internecie: <https://docs.publishing.service.gov.uk/> [dostęp: 2023-07-05].
- GUNB. (2018). *Ruch budowlany w 2017 r.* Warszawa: Główny Urząd Nadzoru Budowlanego. Dostępny w Internecie: https://www.gunb.gov.pl/sites/default/files/attachment/ruch_budowlany_2017_-_informacja_rozszerzona_0.pdf [dostęp: 2023-07-05].
- GUS. (2018). *Budownictwo mieszkaniowe w okresie I–XII 2017*. Warszawa: Główny Urząd Statystyczny. Dostępny w Internecie: <https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/przemysl-budownictwo-srodki-trwale/budownictwo/budownictwo-mieszkaniowe-w-okresie-styczen-grudzien-2017-roku,5,74.html> [dostęp: 2023-07-05].

- Jordà, Ò., Schularick, M., Taylor, A.M. (2013). When credit bites back. *Journal of Money, Credit and Banking*, 45(suppl. 2), 3–28.
- Kohlert, D. (2010). The determinants of regional real estate returns in the United Kingdom: a vector error correction approach. *Journal of Property Research*, 27(1), 87–117. DOI: 10.1080/09599916.2010.500816.
- Kucharska-Stasiak, E. (2005). *Podstawy funkcjonowania rynku nieruchomości: ujęcie teoretyczne*. Łódź: Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego.
- Małkowska, A., Marona, B. (2012). *Podstawy gospodarowania nieruchomościami*. Kraków: Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego.
- Malpezzi, S., Mayo, S.K. (1997). Housing and urban development indicators: A good idea whose time has returned. *Real Estate Economics*, 25(1), 1–12. DOI: 10.1111/1540-6229.00705.
- The Mortgage Exchange, Shaftesbury. (2018). Materiały wewnętrzne firmy brokerskiej. Dostępny w Internecie: <http://www.themortgageexchange.co.uk/contact/>.
- Mueller, G.R., Burns, F.L. (2007). *Real Estate Space Market Cycles, Cycle Monitor-Real Estate Market Cycles*. Second Quarter 2006 Analysis. Dividend Capital Group Inc.
- NBP. (2018). *Raport o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2017 r.* Warszawa: Departament Analiz Ekonomicznych.
- Office for National Statistics. (2018). Dostępny w Internecie: <https://www.ons.gov.uk/> [dostęp: 2023-07-05].
- OECD. (2015). *Better Life Index*. Paris: OECD. Dostępny w Internecie: <https://www.oecdbetterlifeindex.org/> [dostęp: 2018-05-20].
- Polski Związek Firm Deweloperskich. (2013). *Sytuacja mieszkaniowa w Polsce 2012: raport*. Warszawa: Polski Związek Firm Deweloperskich. Dostępny w Internecie: <https://docplayer.pl/1895933-Raport-sytuacja-mieszkaniowa-w-polsce-2012.html> [dostęp: 2023-07-05].
- USAID/Warsaw. (1997). *Budując na zdrowych podstawach: przyszłość finansowania mieszkalnictwa w Polsce*. Kraków: Krakowski Instytut Nieruchomości.
- Willmann, M. (2013). Wpływ rekomendacji nadzorczych na kształtowanie się rynku kredytów mieszkaniowych w Polsce. *Nauki o Finansach*, 1(14), 204–225.
- Związek Banków Polskich. (2018). Ogólnopolski raport o kredytach mieszkaniowych i cenach transakcyjnych nieruchomości. *Raport AMORN-SARFiN*, 34, 4/2017.

Abstract

For borrowers in Poland and Great Britain, both changes in interest rates and changes in supervisory recommendations for housing loans addressed to banks by the Polish Financial Supervision Authority and the Financial Conduct Authority were of great importance. Supervisory recommendations and interest rates shaped the demand for housing loans through their influence on the loan decisions of people interested in buying an apartment (or building a house). The impact of recommendations and interest rates on the behavior of borrowers in the housing loan market results from the anticipation of changes in loan availability as a result of specific supervisory recommendations and is stronger when the loan is the only option to achieve the housing goal.

In the theoretical part of the article, the research is based on literature sources (compact works and articles), both Polish and English, primarily in the field of monetary policy, financial crises, financial stability and the residential real estate market. The source data was taken from publications of research institutes and analytical materials of central banks and other financial institutions. Empirical data comes from publicly available monetary statistics, reports on the implementation of monetary policy and reports of central banks.

The analysis of the impact of the central bank interest rate and financial supervision recommendations on households' decisions regarding taking out housing loans was based on data obtained through surveys carried out using a structured questionnaire. These studies were conducted in Poland and Great Britain in 2018.

Keywords

mortgage loan, mortgage market, real estate market, Poland, Great Britain