

Bogusław Półtorak

Analiza potencjału polskiego rynku mieszkaniowych kredytów hipotecznych w latach 2005-2008

Ekonomiczne Problemy Usług nr 38, 477-484

2009

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

BOGUSŁAW PÓLTORAK

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

ANALIZA POTENCJAŁU POLSKIEGO RYNKU MIESZKANIOWYCH KREDYTÓW HIPOTECZNYCH W LATACH 2005–2008

Wprowadzenie

Wzrost znaczenia kredytowania hipotecznego we współczesnych gospodarkach jest przede wszystkim efektem rozwoju wtórnych rynków kredytowych. Większa integracja rynków nieruchomości, rynków kredytowych i rynków kapitału powoduje, że gospodarki zyskują nowe źródło akumulowania środków finansowych. Wykorzystanie (upłynnienie) kapitału ekonomicznego zgromadzonego w sektorze nieruchomości pozwala na pozyskanie stabilnego i długoterminowego finansowania rozwoju gospodarczego. W krajach rozwiniętych kredytowanie hipoteczne staje się podstawowym źródłem generowania kapitału w sektorze prywatnym.

Podmioty sektora niefinansowego korzystając z kredytów długoterminowych mogą samodzielnie finansować swoje potrzeby konsumpcyjne, ale również w szerszym zakresie dokonywać inwestycji finansowych i rzeczowych. Relacja wolumenu kredytów hipotecznych dla osób indywidualnych do produktu krajowego brutto w krajach Unii Europejskiej sięga od 50% (kraje Unii Europejskiej) do ponad 70% (Stany Zjednoczone)¹. Uwzględniając również kredyty zabezpieczone nieruchomościami komercyjnymi, wartość aktywnych kredytów hipotecznych jest jeszcze wyższa i stała się wiodącym źródłem finansowania zwrotnego w krajach rozwiniętych. Rosnący udział kredytów na nieruchomości w polskim sektorze bankowym wskazuje, że również polska gospodarka podlegała tym trendom, chociaż wielkość kredytowania hipotecznego pozostała relatywnie niewielka². Zjawisko to nie może być jednak oceniane bezkrytycznie, a pojawiające się w 2008 roku kłopoty poszczególnych banków wskazały na niewystarczający poziom rozwoju instytucjonalnego tej części polskiego rynku finansowego.

¹ *Hypostat 2007 A Review of Europe's Mortgage and Housing Markets*. EMF, Bruksela listopad 2008, s. 57.

² Hipoteczne kredyty mieszkaniowe stanowią zaledwie 18,3% sumy bilansowej polskiego sektora bankowego. Obliczenia własne na podstawie danych Komisji Nadzoru Finansowego (KNF), stan na 31 grudnia 2008 r.

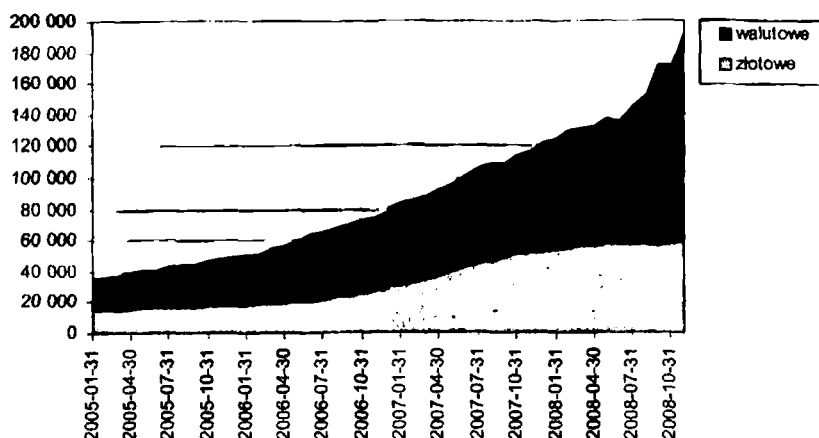
Celem głównym artykułu jest przedstawienie bezpośrednich i pośrednich czynników przemian akcji kredytów hipotecznych na rynku polskim do 2008 roku – w ujęciu czynników ekonomicznych oraz przede wszystkim rynkowych. Można określić, że wybrany okres badawczy reprezentuje znaczną część cyklu rozwoju rynku, w powiązaniu z dynamiczną sytuacją na rynku nieruchomości, aż do załamania wolumenu akcji kredytowej w czwartym kwartale 2008 roku. Teza brzmi, że ze względu na słabo rozwinięty instytucjonalnie polski sektor kredytowania hipotecznego¹, podaż kredytów w tym sektorze narażona jest na gwałtowne procesy regresywne w warunkach kryzysu finansowego i w efekcie gospodarczego (krajowego i ogólnoswiatowego), a w okresach dobrej koniunktury gospodarczej może doprowadzać do intensyfikacji baniek spekulacyjnych. Destabilizujący charakter rozwiązań kredytowych w takiej postaci ogranicza dodatkowo stymulujący i stabilizacyjny efekt na rynku nieruchomości. Konieczna staje się więc analiza szans i zagrożeń dla rozwoju polskiego rynku kredytowego, szczególnie w kontekście jego pełnej integracji ze strukturami europejskimi.

Charakterystyka rynku kredytowego

Analizując tempo wzrostu wolumenu polskiego rynku hipotecznych kredytów mieszkaniowych w latach 2005–2008 należy stwierdzić, że pomimo wysokiego tempa wzrostu (sięgającego 50–60% w skali roku), wartość stanów kredytowych sięgnęła na koniec 2008 roku ponad 192 mld zł (rys. 1).

Od 2005 roku wartość rynku kredytów mieszkaniowych uległa zwielokrotnieniu, co oznaczało wzrost udziału w sumie bilansowej sektora bankowego tego rodzaju kredytów: z niewiele znaczącego do wiodącego (wg danych KNF blisko 20% na koniec 2008 r.). Rosnący popyt potencjalny i realny na kredyty związany był z rozwojem rynku nieruchomości, a przede wszystkim zmianami w polityce kredytowej banków. Przeorientowanie banków uniwersalnych na udzielanie kredytów długoterminowych związane było z nadpłynnością w sektorze bankowym i obniżeniem dochodowości lokat na rynku pieniężnym (więcej w: *Źródła finansowania akcji kredytowej*). W zakresie polityki kredytowej istotny jest silny wzrost wielkości udzielanych kredytów denominowanych w walutach obcych. Niższe stopy procentowe na rozwiniętych rynkach międzybankowych doprowadziły do rozwoju transakcji *carry trade* i przenoszenia kapitału z krajów o niskim koszcie pozyskania do krajów dających wyższą stopę zwrotu (rynków wschodzące). Sytuacja uległa zmianie wraz z intensyfikacją kryzysu finansowego, co ograniczyło możliwości refinansowania zadłużenia w walutach obcych. W 2008 roku zmiana kryteriów udzielania kredytów mieszkaniowych była jednak niewielka. Banki jednak ponownie podniosły marże kredytowe, głównie

¹ Najbardziej dotkliwy jest brak długoterminowych i stabilnych źródeł finansowania akcji kredytowej. Emisja listów zastawnych wyniosła wg danych Narodowego Banku Polskiego na koniec 2008 r. zaledwie 2,9 mld zł, co oznacza refinansowanie długoterminowe zaledwie około 2% portfela kredytów hipotecznych w sektorze i to tylko przez wybrane banki specjalistyczne, www.nbp.pl.



Rys. 1. Wolumen mieszkaniowych kredytów hipotecznych w polskim sektorze bankowym w latach 2005-2008 (mln PLN)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Narodowego Banku Polskiego (NBP), www.nbp.pl.

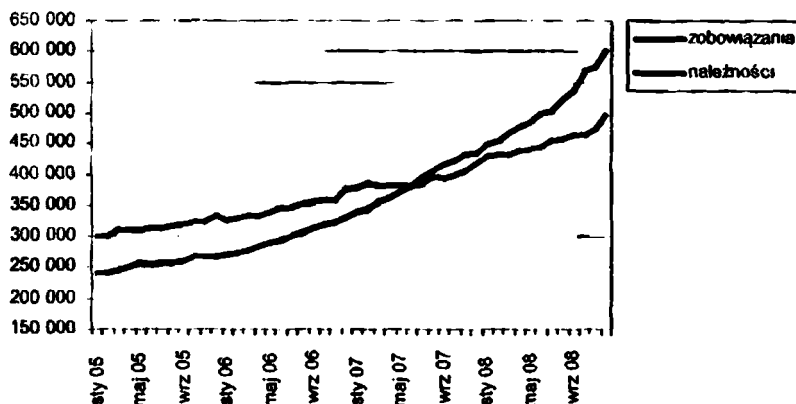
z powodu ograniczeń kapitałowych i wysokich kosztów pozyskania kapitału. Oceniając popyt na kredyt można stwierdzić, że silnie wzrósł popyt na kredyty mieszkaniowe, co banki przypisały sytuacji na rynku mieszkaniowym, wzrostowi dochodów gospodarstw domowych i zmianom w wydatkach konsumpcyjnych. W drugiej połowie 2008 roku już niemal połowa banków spodziewała się dalszego zaostrzenia polityki kredytowej w tym segmencie. Utrzymujący się ciągle na wysokim poziomie popyt potencjalny na kredyty mieszkaniowe nie miał już jednak szans na realizację⁴. Banki tłumaczyły zatrzymanie akcji kredytowej przede wszystkim rosnącym ryzykiem kredytowym; analizując jednak dane dotyczące źródeł finansowania można stwierdzić, że decydującą rolę miała intensyfikacja ryzyka płynności i intensyfikacja ryzyka refinansowania.

Źródła finansowania akcji kredytowej

Finansowanie akcji kredytów hipotecznych wymaga szczególnych źródeł akumulowania środków. Długoterminowy charakter finansowania tego rodzaju aktywów wymaga instrumentów o długich okresach zapadalności lub wykorzystania sekurytyzacji aktywów finansowych. W warunkach polskich banki uczestniczące w rozwoju rynku kredytowego w latach 2005-2008 wykorzystywały w pierwszym rzędzie nadwyżkę płynnościową wynikającą z nadwyżki depozytów krótkoterminowych sektora niefinansowego (rys. 2). Redystrybucja środków pomiędzy bankami odbywała się poprzez rynek międzybankowy

⁴ *Sytuacja na rynku kredytowym – wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych*. Narodowy Bank Polski, Warszawa, lipiec 2008, s. 6.

dla pożyczek złotych lub poprzez pożyczki w ramach macierzystych grup kapitałowych dla kredytów denominowanych w walutach obcych. Cechą wspólną obu źródeł finansowania była ich krótkoterminowa charakterystyka zapadalności. Intensyfikacja problemów płynnościowych nastąpiła w latach 2007–2008, gdy finansowanie w ramach pożyczek zagranicznych spółek-matek stało się niemożliwe, a na rynku krajowym pojawiła się niedopłynność, co przy rosnącej awersji do ryzyka niemal zatrzymało pożyczanie środków wzajemnie przez banki. Straty globalnych holdingów finansowych⁵ zapoczątkowane kryzysem subprime mortgage w Stanach Zjednoczonych spowodowały ograniczenie możliwości rolowania finansowania w walutach obcych, a w dalszej konsekwencji również brak możliwości dokapitalizowania spółek zależnych i obniżanie ich wyposażenia w fundusze własne na skutek własnych ograniczeń w zakresie pozyskania kapitału (m.in. przejawem tego zjawiska jest obniżanie ratingu największych banków europejskich)⁶.



Rys. 2. Relacja zobowiązań i należności wobec sektora niefinansowego w polskim sektorze bankowym w latach 2005–2008 (mln PLN)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP, www.nbp.pl.

W modelu bankowości uniwersalnej istnieją ograniczenia w zarządzaniu m.in. ryzykiem finansowania aktywów długoterminowych. Rozbieżność pomiędzy terminami zapadalności wkładów oraz wymagalności kredytów powoduje, że polski sektor bankowy jest bardzo wrażliwy na zmiany koniunktury gospodarczej. Brak regulacji w postaci przede wszystkim obowiązkowego wkładu własnego dla kredytobiorców, a także liberalne podejście do kwestii określania wartości zabezpieczeń zwiększało nierównowagę. Nie bez

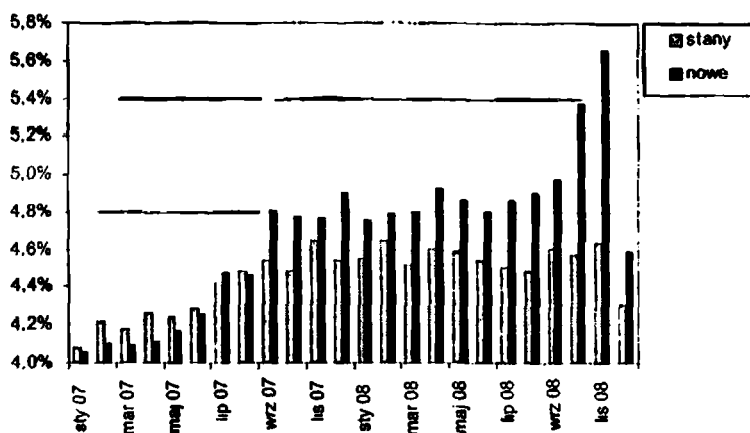
⁵ Do zagranicznych grup finansowo-bankowych należy blisko 70% kapitałów własnych polskiego sektora bankowego, www.nbp.pl.

⁶ Por. *Outlook for Major European Banks in 2008 – More Stormy Waters Ahead*. Fitch Ratings, Nowy Jork, grudzień 2007, s. 1.

znaczenia są duże różnice w celach finansowania działalności kredytowej poprzez pożyczki z grup macierzystych. Finansowanie autonomiczne dawałoby szanse na podtrzymanie procesów kredytowych z uwagi na brak możliwości transferu kapitału w ramach grupy, co z punktu widzenia rynku mogłoby mieć charakter stabilizujący⁷. Spadający współczynnik wypłacalności blisko minimalnych wymogów nadzorczych potwierdził dodatkowo brak właściwej dynamiki funduszy własnych i wpływa hamująco na akcję kredytową⁸.

Przesłanki ograniczenia akcji kredytowej

Rosnące koszty finansowania banków (szczególnie w walutach obcych) bezpośrednio wpłynęły na wzrost kosztów kredytowania i przede wszystkim ograniczenie ich dostępności. Dopiero w grudniu 2008 roku spread pomiędzy oprocentowaniem stanów i nowych kredytów uległ obniżeniu do poziomu z końca 2007 roku (rys. 3), niemniej jednak przy jednoczesnym znaczącym obniżeniu akcji kredytowej w grupie kredytów denominowanych.



Rys. 3. Oprocentowanie stanów i nowo udzielonych kredytów denominowanych we franku szwajcarskim (CHF) w latach 2007–2008

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP, www.nbp.pl.

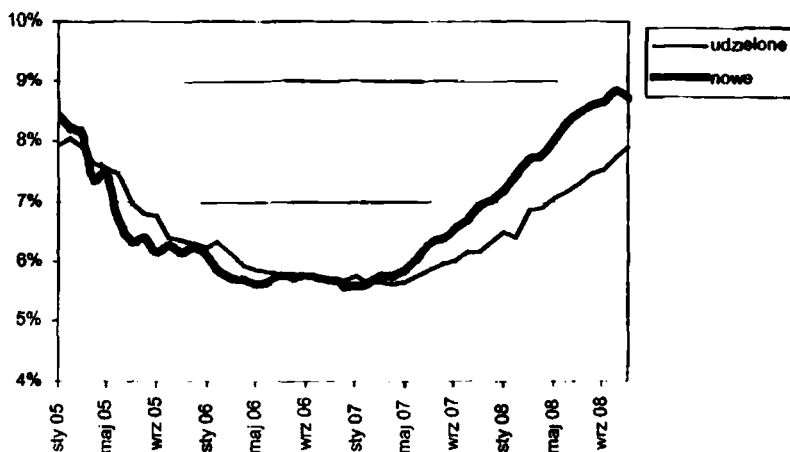
Rosnące ryzyko kredytowania na rynku nieruchomości pozostaje ściśle w powiązaniu z wartością nieruchomości, jako zabezpieczeniem kredytu⁹. Sposób zabezpieczenia kredytu i ocena zdolności kredytowej powinna mieć bezpośredni wpływ na marżę kredytu.

⁷ B. Półtorak: *Sekurytyzacja kredytu hipotecznego*. Wydawnictwo Cedewu, Warszawa 2007, s. 3.

⁸ *Przegląd stabilności systemu finansowego*. Narodowy Bank Polski, Warszawa październik 2008, s. 19.

⁹ W Polsce bankowo-hipoteczna wartość nieruchomości jest tylko określana przez banki hipoteczne, pozostałe banki uniwersalne nie mają w tym zakresie szczególnych obowiązków ostrożnościowych. De-

W polskich warunkach jednak czynnikiem podstawowym wpływającym na wzrost oprocentowania rzeczywistego stała się ograniczona dostępność źródeł finansowania. Wzrost spreadów pomiędzy stanami kredytowymi oraz nowo udzielonymi kredytami od początku 2007 roku (rys. 4), również w portfelu kredytów w złotych, sygnalizował zmianę w polityce kredytowej banków, w efekcie problemów płynnościowych. Popyt potencjalny na kredyt utrzymujący się nadal na relatywnie wysokim poziomie coraz trudniej było przekształcać klientom w realizowane umowy kredytowe¹⁰. Dopiero zmiana kierunków i realiów polityki pieniężnej mogłaby uwolnić rynek kredytowy w perspektywie 2009 roku¹¹.



Rys. 4. Oprocentowanie złotych stanów i nowo udzielonych kredytów w latach 2007–2008

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Narodowego Banku Polskiego, www.nbp.pl.

Podsumowanie

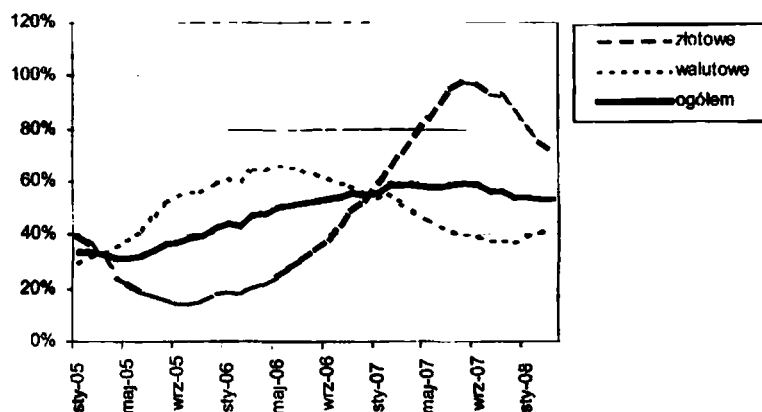
Potencjał akcji kredytowej na rynku mieszkaniowym w latach 2005–2008 silnie był uzależniony w pierwszym okresie od efektu nadpłynności sektora bankowego, również w ujęciu globalnym. Silne powiązania poprzez więzy grup kapitałowych z rynkiem międzynarodowym skutkowały jednak silnymi barierami dostępu do finansowania rozwoju akcji kredytowej. Można spodziewać się, że w konsekwencji doprowadziło to do zwiększenia ryzyka kredytowego na skutek kryzysu na rynku nieruchomości. Ograniczenie realnej war-

dykowaną regulacją ostrożnościową dla rynku kredytów hipotecznych była Rekomendacja S z lipca 2006 roku. Rekomendacja S nie wprowadziła jednak obowiązkowego udziału własnego kredytobiorcy.

¹⁰ Por. B. Półtorak: *Kryzys w hipotekach na życzenie banków*. Portal Finansowy Bankier.pl SA, www.bankier.pl, 15 stycznia 2009 r.

¹¹ Por. L. Pawłowicz, J. Szomburg, B. Lepczyński: *Dlaczego polityka pieniężna jest nieskuteczna?* Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, www.bankier.pl, 26 luty 2009 r.

tości zabezpieczeń w efekcie destabilizacji warunków finansowania mogło doprowadzić do wzrostu ryzyka systemowego. Zagadnienie to jednak nie dotyczyło wszystkich instytucji bankowych w jednakowym stopniu. Największe niekorzyści i trudności miały te banki, które finansowały akcję kredytową krótkoterminowo zapadalnymi instrumentami na rynku międzybankowym lub w ramach finansowania zagranicznych spółek-matek¹². Spadek dynamiki rynku kredytowego w pierwszej połowie 2008 roku (rys. 5) przeszedł w fazę stagnacji rynku pod koniec 2008 roku.



Rys. 5. Tempo wzrostu kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych, dane skorygowane o różnice kursowe w latach 2005–2008 (%)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Narodowego Banku Polskiego, www.nbp.pl.

Udział kredytów w CHF w kredytach dla gospodarstw domowych – wg wartości nowo udzielonych kredytów – zaczął gwałtownie maleć, a ich udział spadł z 60% do blisko 40%, przy dodatkowo coraz mniejszym wolumenie¹³. Spadek dynamiki kredytów denominowanych był już wyraźny w 2007 roku (szczególnie w drugiej połowie), gdy po raz pierwszy dynamika kredytów złotych polskich była wyższa. Zjawisko to mogło być spowodowane ograniczaniem dostępności finansowania dla polskiego sektora bankowego w krótkoterminowych pożyczkach walutowych od zagranicznych jednostek macierzystych. Wzrost awersji do ryzyka na europejskich rynkach międzybankowych doprowadził do trudności w refinansowaniu portfela kredytów denominowanych, co przybrało drastyczną

¹² Negatywne zjawiska były szczególnie w bankach, które wcześniej były liderami wzrostów portfela kredytowego. Niektóre banki (DomBank, Millennium Bank i Polbank) działające w polskim systemie bankowym wstrzymywały w drugiej połowie 2008 r. wypłatę już zawartych umów kredytowych z uwagi na brak trwałych źródeł finansowania akcji kredytowej i w efekcie rosące problemy płynnościowe. Por. M. Krześniak: *Banki cofają kredyty*. „Rzeczpospolita” www.rp.pl, 16 października 2008 r.

¹³ *Rozwój systemu finansowego w Polsce*. Narodowy Bank Polski, Warszawa, styczeń 2009, s. 17.

postać w drugiej połowie 2008 roku w postaci zatrzymania akcji kredytowej w niektórych bankach nieposiadających samodzielnych źródeł finansowania. Oceniając funkcjonowanie polskich (nielicznych) dedykowanych rynkowi nieruchomości regulacji, należy stwierdzić, że nie zapobiegły one osiągnięciu przez rynek mieszkaniowy stanu przegrzania inwestycyjnego. W konsekwencji czynników zewnętrznych, braku możliwości długoterminowych źródeł akumulowania kapitału i braku regulacji ostrożnościowych dedykowanych bankom uniwersalnym, aktywnym na rynku hipotecznym, nastąpiło gwałtowne zatrzymanie akcji kredytowej pod koniec 2008 roku.

ANALYSIS OF THE RESIDENTIAL MORTGAGES POTENTIAL IN POLAND IN YEARS 2005–2008

Summary

The aim of this paper is to discuss potential of residential mortgages' market in Poland. Value of the mortgages in Poland increased from the nearly 40 billion zloty in 2005 up to the over 192 billion zloty in 2008. These mortgages were given especially by universal banks. They were financed mainly through short-term deposits and loans of bank groups. In the situation of aversion to the risk banks had trouble in keeping the high dynamism of credit supply. The development of the Polish credit market is determinated through long-term financing.