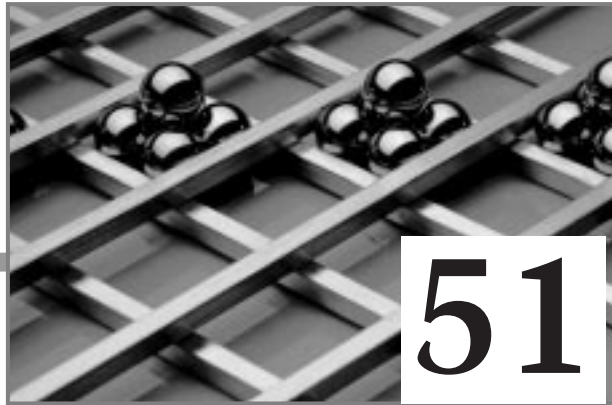


Z E S Z Y T Y BRE Bank-CASE



W a r s z a w a 2 0 0 0

FINANSOWANIE BUDOWNICTWA MIESZKANIOWEGO



BRE BANK SA



**Centrum Analiz
Społeczno-Ekonomicznych**

Publikacja jest kontynuacją serii wydawniczej Zeszyty PBR-CASE

CASE-Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, Fundacja Naukowa
00 – 944 Warszawa, ul. Sienkiewicza 12

BRE Bank SA
00 – 950 Warszawa, ul. Senatorska 18

Copyright by: CASE-Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, Fundacja Naukowa i BRE Bank SA

Redakcja Zeszytów

Redakcja naukowa
Ewa Balcerowicz
Sekretarz Zeszytów
Krystyna Olechowska

Autorzy
Władysław Jan Brzeski
Piotr Cyburt
Lech Gajewski
Ryszard Kowalski
Jacek Łaszek

Opracowanie graficzne: Agnieszka Bury
DTP: SK Studio

ISSN 1233-121X

Wydawca:
CASE-Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, Fundacja Naukowa, 00 - 944 Warszawa, ul. Sienkiewicza 12
Nakładca:
BRE Bank SA, 00-950 Warszawa, ul. Senatorska 18

Oddano do druku w grudniu 2000 r. Nakład 600 egz.

SPIS TREŚCI

Lista uczestników seminarium	4
Od Redakcji – WPROWADZENIE	5
Władysław Jan Brzeski – FINANSOWANIE MIESZKALNICTWA: DLA KOGO I PO CO?	7
1. Budowa systemu finansowania mieszkalnictwa	7
2. Finansowanie dla kogo?	8
3. Finansowanie po co?	11
4. Podsumowanie	11
Lech Gajewski – GŁÓWNE PROBLEMY BANKOWOŚCI HIPOTECZNEJ W POLSCE	15
1. Wstęp	15
2. System bankowości hipotecznej	15
3. Ryzyko kredytowe	17
4. Ryzyko płynności	17
5. Bariery w rozwoju bankowości hipotecznej	19
Piotr Cyburt – REFINANSOWANIE BANKOWOŚCI HIPOTECZNEJ	23
1. Wstęp	23
2. Refinansowanie kredytów hipotecznych przez polskie banki	23
3. Skutki obowiązującego refinansowania dla banków uniwersalnych	23
4. Skutki struktury refinansowania listami zastawnymi i kapitałem dla banków hipotecznych	24
5. List zastawny jako instrument finansujący bank hipoteczny	24
6. Podsumowanie	24
PREZENTACJA	25
Jacek Łaszek – INSTRUMENTY FINANSOWANIA RYNKU NIERUCHOMOŚCI MIESZKANIOWYCH	35
1. Podstawowe formy kredytów hipotecznych	35
2. Instrumenty umożliwiające wycofywanie kapitału z mieszkania	35
3. Rozwój rynku kredytów mieszkaniowych i hipotecznych w Polsce	38
4. Wybrane elementy rynku kredytów hipotecznych w Polsce	41
Ryszard Kowalski – MIESZKANIA – PROBLEM POLITYCZNIE NIEROZWIĄZYWALNY	47
1. Wprowadzenie	47
2. Sprawy elementarne	47
3. Diagnoza stanu	48
4. Co należy zrobić?	50
5. Element pierwszy – obniżka (racjonalizacja) kosztów	50
6. Element drugi – zróżnicowane zaspokajanie potrzeb mieszkaniowych	51
7. Element trzeci – instrumenty finansowe	52
8. Uzupełnienie	52
9. Uwagi końcowe	53

LISTA UCZESTNIKÓW SEMINARIUM

Adam Berent	BIG Bank Gdański SA	Paweł Olesiński	PLD
Anna Bigolas-Siwicka	BRE Bank SA	Aleksander Oleś	Pekao SA
Barbara Błaszczuk	Fundacja CASE	Marek Opiłowski	Rządowe Centrum Studiów Strategicznych
Maria Bobińska	Gazeta Prawna		TBS
Elżbieta Bodio	Ministerstwo Gospodarki	Renata Ostafin	Bank Pekao SA
Władysław J. Brzeski	Fundacja KIN	Elwira Ostrowska-Graczyk	PAIZ
Joanna Bun	TUIR WARTA SA	Adam Pawłowicz	TUIR WARTA SA
Andrzej Chmielewski	Nowe Życie Gospodarcze	Iwona Pietrzak	Gazeta Finansowa
Edmund Cumber	BRE Bank SA	Piotr Pietrzak	Bank of America (Polska) SA
Piotr Cyburt	RHEINHYP-BRE Bank Hipoteczny SA	Maciej Piotrowski	ABN-AMRO Bank(Polska) SA
Marcin Domaszewski	Gazeta Finansowa	Małgorzata Przebindowska	Bank of America (Polska) SA
Agnieszka Drewicz-Tułodziecka	Fundacja na rzecz Kredytu Hipotecznego	Stanisław M. Popów	Polska Agencja Rozwoju Regionalnego
	KPWIG	Andrzej Pyszkowski	PKO BP
Marek Dul	Narodowy Bank Polski	Andrzej Raczko	Górnośląski Bank Gospodarczy SA
Mirosław Dusza	Kredyt Bank SA	Krystyna Rawska	Bank Gospodarstwa Krajowego
Michał Dwurzyński	Société Générale-Warsaw Branch	Wojciech Rzepka	PKO BP SA
Gerarf Ferent	HypoVereinsbank Bank Hipoteczny SA	Elżbieta Sawicka	Bank Handlowy w Warszawie SA
Jacek Furga	Przedstawicielstwo Komisji Europejskiej w Polsce	Elżbieta Skrzyszewska-Paczek	Narodowy Bank Polski
Elżbieta Gajeska	Bank Śląski SA	Andrzej Stawiński	Narodowy Bank Polski
	PBK SA	Józef Sobota	Kredyt Bank SA
Lech Gajewski	Citybank (Poland) S.A.	Mirosław Sochaczewski	Narodowy Bank Polski
Justyna Galbarczyk	Bank Śląski SA	Jan K. Solarz	Ministerstwo Finansów
Dorota Głębocka-Kaliszewska	TU SAMOPOMOC SA	Piotr Sota	WNE UW
Gabriel Główka	PAP	Tomasz Stankiewicz	Ambasada Rumunii
Stanisław Godlewski	LG Petro Bank SA	Romeo Stanciu	WestLB Polska SA
Krzysztof Grad	Uniwersytet Łódzki	Maciej Stańczuk	PKO Bank Polski
Piotr Grocholiński	Komitet Badań Naukowych	Waldemar Stawski	BOSS
Szymon Grochowski	Warmińsko-Mazurski Bank Regionalny SA	Piotr Stefaniak	Rządowe Centrum Studiów Strategicznych
Beata Hawrylik	Uniwersytet Łódzki, CASE	Stanisław Sudak	BBN
Danuta Horodyska	Polska Konfederacja Pracodawców Prywatnych	Sylwester Szafarz	Szkoła Główna Handlowa
	Szkoła Główna Handlowa	Tomasz Szapiro	Rynki Zagraniczne
Mariusz Jarmużek	REAS Sp. z o.o.	Tadeusz Szkamruk	Narodowy Bank Polski
Izabela Juźwiak	Puls Biznesu	Piotr Szpunar	Polityka
	Fundacja Forda	Urszula Szyperska	IBD Zmiany SA
Bogumił Kamiński	Wood & Company SA	Andrzej Śniecikowski	PBK SA
Kazimierz Kirejczyk	Związek Banków Polskich	Piotr Tefelski	AIG Poland Insurane Company SA
Michał Kobosko	Bank Przemysłowo-Handlowy SA	Robert Tkaczyk	Bank Pocztowy SA
Lidia Kołucka	Bank Handlowy w Warszawie SA	Piotr Tomaszewski	Parkiet
Marzena Kowalska	Polska Agencja Rozwoju Regionalnego	Piotr Utrata	
Marek Kowalski	Komitet Badań Naukowych	Stanisław Wellisz	Gazeta Bankowa
Mirosław Kowalski	Fundacja KIN	Łukasz Wilkowicz	Uniwersytet Łódzki
Ryszard Kowalski	WBK SA	Adam Wiśniewski	Fundacja CASE
Marek Kozak	Krajowa Izba Gospodarcza	Grażyna Wojciechowicz	Biurowisko Banku Światowego w Polsce
	PAIZ	Jarosław Wolfram	Bank Handlowy w Warszawie SA
Małgorzata Kozłowska	Bank Śląski SA	Paweł Wróbel	BRE Bank SA
Edward Kozłowski	RHEINHYP-BRE	Anna Zajączkowska	Narodowy Bank Polski
Arkadiusz Krześniak	DAEWO TU SA	Artur Zapała	KPWIG
Zenon Kulesza	Gazeta Wyborcza	Anna Ząbkowicz	INE PAN
Piotr Liese	Gazeta Finansowa	Anna Zwolińska	KPWIG
Jacek Łaszek	Bank Handlowy w Warszawie SA	Łukasz Wilkowicz	Gazeta Bankowa
Monika Maciołek-Romanowska	BRE Bank SA	Katarzyna Zajdel	Citibank (Polska) SA
Mirosław Maszybrocki	Fundacja CASE	Piotr Zawadzki	LG Petro Bank SA
Piotr Miączyński		Tomasz Zieliński	Uniwersytet Warszawski
Aleksandra Michalska		Ewa Zychowicz	Rzeczpospolita
Tomasz Myszkowski		Adam Żołnowski	PAIZ
Henryk Okrzeja			
Krystyna Olechowska			

WPROWADZENIE

Od Redakcji

Dotychczasowe działania na rzecz budowy systemu finansowania polskiego mieszkalnictwa rozwijały się w dwóch kierunkach: dotowania starych i nowych kredytów mieszkaniowych ze środków budżetu państwa oraz budowania zrębów rynkowego finansowania kredytami hipotecznymi. Co roku staczano boje o zwiększenie środków budżetowych i tym mierzono wiarygodność polityki wspierania mieszkalnictwa oraz skalę postępu reform. Okazało się jednak, że pomimo spadku inflacji, wzrostu dochodów realnych, oraz rosnącej dostępności kredytów hipotecznych przyrost akcji kredytowej, startujący przecież z bardzo niskiej bazy, jest nader mizerny i podobnie zresztą dzieje się w innych krajach o zaawansowanej transformacji. Próbą oceny dotychczasowego modelu finansowania budownictwa mieszkaniowego było 51 seminarium panelowe BRE-CASE, które odbyło się 23 listopada 2000 r. w Warszawie. Do dyskusji organizatorzy zaprosili bankowców: Lecha Gajewskiego, Dyrektora Banku Śląskiego SA (referat pt. „Główne problemy bankowości hipotecznej”) i Piotra Cyburta, prezesa RHEINHYP-BRE Bank Hipoteczny SA (referat pt. „Refinansowanie bankowości hipotecznej”) oraz ekspertów: Władysława J. Brzeskiego, przewodniczącego Rady Fundacji KIN i członka Rady Fundacji CASE (referat pt. „Finansowanie budownictwa: dla kogo i po co?”), Jaceka Łaszka, doradcę Banku Śląskiego SA (referat pt. „Instrumenty finansowania rynku nieruchomości mieszkaniowych”) oraz Ryszarda Kowalskiego, który wygłosił koreferat pt. „Patologie finansowania budownictwa mieszkaniowego”.

Dzisiaj mówienie o mieszkalnictwie w dotychczasowej konwencji polityki mieszkaniowej, jak stwierdzili paneliści, po prostu się zużyło. Ciągłe utyskiwanie na zapaść mieszkaniową, na zubożenie społeczeństwa o narastającej bezdomności oraz na brak środków z budżetu nie wytrzymuje nowoczesnej metodyki międzynarodowej czyniąc dalszą debatę na ten temat coraz bardziej karykaturalną. Nie można ciągle powtarzać obiegowych diagnoz i recept, gdy zmieniają się uwarunkowania makroekonomiczne wyrażone 25% wzrostem dochodów realnych oraz preferencje gospodarstw domowych wydających zwiększone dochody na zakup milionów nowych samochodów, artykułów AGD, elektronikę domową czy na podróże zagraniczne. Takie zachowania konsumenckie, i to na masową skalę, są sygnałem zarówno słabej dokuczliwości kryzysu mieszkaniowego jak też inaczej uszeregowanych preferencji gospodarstw domowych. Podejrzenia o zbyt optymistyczne założenia co do potencjalnego popytu znajdują poparcie w dopiero co ogłoszonych badaniach CBOS wykazujących, że problemy mieszkaniowe nie są pierwszoplanowymi wśród polskich gospodarstw domowych. Ważniejszymi problemami są bezrobocie, zarobki, bezpieczeństwo i zdrowie. Badania te wykazały, że kredyty hipoteczne wykorzystywane są w mniej niż 15% transakcji mieszkaniowych zarówno na rynku pierwotnym jak i wtórnym, a udział ten nie wykazuje tendencji wzrostowej. Gospodarstwa domowe nie zdają się więc reagować na realną stopę oprocentowania, która w ostatnich latach spadła nie wywołując dużego wzrostu popytu na kredyty hipoteczne. Powodami niedużego zainteresowania są: małe zapotrzebowanie na nowe mieszkanie, zbyt niskie i niepewne (w przyszłości) zarobki oraz brak zaufania do instrumentu kredytu. Wśród tych, którzy odczuwają głód mieszkaniowy – wg własnych kryteriów – tylko 12% interesuje się kredytem długoterminowym na nowe mieszkanie lub przebudowę,

7% interesuje się takim kredytem na zakup używanego mieszkania, a aż 50% nie interesuje się kredytami hipotecznymi lub komercyjnymi.

Tylko 1,4% badanych gospodarstw poważnie interesuje się systemem kontraktowego oszczędzania w kasach mieszkaniowych lub oszczędnościowo-budowlanych, natomiast już 30% dostrzega kredyt jako uzupełnienie własnych środków. Interesującym jest to, iż tylko 4% gospodarstw twierdzi, że nie może podobać wydatkom mieszkaniowym, przy czym odsetek ten maleje. Przeczy to argumentom za utrzymywaniem drastycznie zaniżonych czynszów przez polityków samorządowych. Jednocześnie wzrasta świadomość tego, że mieszkanie jest dobrem rynkowym, gdyż 2/3 uważa, że każdy powinien mieć takie mieszkanie, na jakie go stać. Udział gospodarstw domowych wydających ponad 30% dochodów na koszty mieszkaniowe wzrósł z 32% w 1995 do 38% w 2000 r. Oznacza to, że nadal jednak ponad 60% nie akceptuje udziału kosztów mieszkaniowych rzędu 25-30% niezbędnego dla zaciągnięcia skutecznej wielkości kredytu hipotecznego tj. takiego kredytu, który wypełnia lukę między środkami własnymi a kosztem zakupu mieszkania. Szacunki popytu na kredyty hipoteczne nie mogą więc opierać się na założeniu, które potencjalni kredytobiorcy odrzucają, o czym świadczą przeprowadzone przez GUS badania. Inne priorytety nadal wypierają mieszkalnictwo i zanim nie zmieni się struktura wydatków, nie można liczyć na masowy wzrost zainteresowania, bez względu na to, co się dzieje ze stopami oprocentowania.

Prezentowane w Zeszycie teksty są rozszerzonymi wersjami wystąpień wygłoszonych na listopadowym seminarium. Zostały przygotowane specjalnie na potrzeby seminarium i niniejszej publikacji, za co ich Autorom organizatorzy składają serdeczne podziękowanie.

FINANSOWANIE MIESZKALNICTWA: DLA KOGO I PO CO?

*Władysław Jan Brzeski**

Wiele powiedziano i napisano już o problematyce finansowania mieszkalnictwa w Polsce. Żaden z krajów transformacji nie doczekał się tylu badań i opracowań dotyczących szeregu aspektów finansowania mieszkalnictwa – od podstawowych elementów kredytowania i dotowania gospodarstw domowych, poprzez źródła pozyskiwania rynkowych środków kredytowych po nadzór bankowy nad instytucjami finansowania mieszkalnictwa. Efektem tych prac jest bogata kolekcja raportów finansowanych przez USAID¹ i dostępnych na stronie internetowej www.polandhousingfinance.org. Ponadto, na te tematy wypowiadały się często inne instytucje rozwojowe jak Bank Światowy (IBRD), Bank Europejski (EBRD), Międzynarodowy Fundusz Walutowy (IMF), Organizacja Gospodarczej Współpracy i Rozwoju (OECD) czy McKinsey Global Institute.

1. Budowa systemu finansowania mieszkalnictwa

Już na początku procesu reform Bank Światowy uruchomił w Polsce program wspierania instytucjonalnego rozwoju finansowania mieszkalnictwa w warunkach wysokiej inflacji i niestabilnych dochodów, co zaowocowało między innymi: rozdzieleniem kredytów budowlanych i hipotecznych, wykupem skapitalizowanych odsetek przez budżet państwa, wprowadzeniem procedur przygotowywania wniosków kredytowych czy wreszcie utworzeniem po stronie finansowania zabezpieczającego płynność bankom Funduszu Hipotecznego, a po stronie kredytowania instrument o podwójnej indeksacji typu DIM².

Działania na rzecz budowy systemu finansowania mieszkalnictwa rozwijały się w dwóch kierunkach: dotowania starych i nowych kredytów mieszkaniowych ze środków budżetu państwa oraz budowania zrębów rynkowego finansowania kredytami hipotecznymi. Te dwa kierunki konkurowały o uwagę skąpych możliwości badawczych i intelektualnych w dyspozycji rządu. Na rynku konkurencja między kredytami preferencyjnymi oferowanymi głównie przez PKO bp z jednej strony, a niedotowanymi produktami komercyjnymi (włącznie z kredytami typu DIM z Funduszu Hipotecznego) kończyła się oczywistą dominacją kredytów preferencyjnych dotowanych przez podatników. Jednocześnie, obydwa kierunki działań bazowały na przekonaniu o wielkiej skali niezaspokojonego popytu na mieszkania, a co za to tym idzie na kredyty mieszkaniowe, które z biegiem czasu zaczęto powszechnie nazywać hipotecznymi³. Wystarczyło więc stworzyć pulę środków oraz skonstruować odpowiedni instrument kredytowy przesuujący główny ciężar spłat na późniejsze lata, a koło zamachowe pilnie oczekiwanych kredytów hipotecznych wrzuciłoby aktywność rynków nieruchomości i budowlanych a poprzez efekty mnożnikowe – całą gospodarkę.

W latach 90. oczywiście było więc dla kogo i po co należało rozwijać i dotować finansowanie mieszkalnictwa. Powtarzano obiegowe wskaźniki kryzysu mieszkaniowego jako miarę potencjalnego popytu na kredyty hipoteczne, gdy staną się dostępne, przytaczając serie wskaźników z krajów Unii Europejskiej. Co roku staczano boje o zwiększenie środków budżetowych i tym mierzono wiarygodność polityki wspierania mieszkalnictwa oraz skalę postępu reform. Okazało się jednak, że pomimo spadku inflacji, wzrostu dochodów realnych, oraz rosnącej do-

stępnosci kredytów hipotecznych przyrost akcji kredytowej, startujący przecież z bardzo niskiej bazy, jest nader mizerny i podobnie zresztą dzieje się w innych krajach o zaawansowanej transformacji. Zaproszeni przez rząd polski międzynarodowi eksperci, sfinansowani przez USAID, przeprowadzili rygorystyczne badania, które wskazały na szereg przyczyn skąpych efektów rozwoju finansowania w naszym kraju mimo tak znacznych postępów makroekonomicznych.

W świetle tych raportów i dyskusji, którą wywołały, dalsze pisanie i mówienie o mieszkalnictwie w dotychczasowej konwencji polityki mieszkaniowej po prostu się zużyło. Ciągłe utyskiwanie na zapaść mieszkaniową, na zubożenie społeczeństwa o narastającej bezdomności oraz na brak środków z budżetu nie wytrzymuje nowoczesnej metodyki międzynarodowej czyniąc dalszą debatę na ten temat coraz bardziej karykaturalną. Nie można ciągle powtarzać obiegowych diagnoz i recept, gdy zmieniają się uwarunkowania makroekonomiczne wyrażone 25% wzrostem dochodów realnych oraz preferencje gospodarstw domowych wydających zwiększone dochody na zakup milionów nowych samochodów, artykułów AGD, elektronikę domową czy na podróże zagraniczne. Takie zachowania konsumenckie, i to na masową skalę, są sygnałem zarówno słabej dokuczliwości kryzysu mieszkaniowego jak też inaczej uszeregowanych preferencji gospodarstw domowych.

Dlatego też zabierając głos otwierający seminarium CASE na temat finansowania mieszkalnictwa pragnęliśmy przyjąć częściowo inny ton odróżniający się od dotychczasowych obiegowych wypowiedzi oraz postulujący inne rozłożenie akcentów. Dotyczy to obramowania referatów technicznych zarówno niniejszym referatem otwierającym jak też zamykającym referatem Ryszarda Kowalskiego. Referaty te są celowo prowokacyjne dla wywołania żywszej dyskusji i zrewidowania obiegowych diagnoz, utyskiwań i zaleceń. Takie niekonwencjonalne myślenie nie jest moim oryginalnym podejściem, ale udziałem w pojawiających się coraz częściej głosach o potrzebie świeżego podejścia do starego tematu, które to podejście znalazło już pewien wyraz w uchwalonej kilka lat temu przez rząd średniookresowej strategii dla sektora. Nieste-

ty, strategia ta nie została przełożona na spójny program działań i nie stanowi jeszcze mocy sprawczej.

Ponieważ przyrównywanie finansowania mieszkalnictwa do napędzania koła zamachowego budownictwa a zatem gospodarki, zostało już znacznie zużyte, pozwolę sobie przyrównać tą tematykę do symfonii, którą ktoś musi skomponować w formie spójnej legislacji, ktoś musi nią dyrygować w formie programów rządowych i samorządowych, ktoś musi ją wykonywać na instrumentach (finansujących i kredytujących) i wreszcie musi ktoś chcieć jej wysłuchać czyli zaciągać kredyt hipoteczny. Z mojej obserwacji i subiektywnej oceny wynika, że dotychczasowy dorobek można w uproszczeniu skwitować jako niepełną kompozycję i brak stanowczego dyrygenta przy jednoczesnej dużej aktywności instrumentalistów wyręczających częściowo kompozytora i dyrygenta. Środowisko bankowe, inspirowane głównie przez banki niemieckie, wzięło bowiem w swoje ręce trud przygotowania, skonsultowania i „przepchnięcia” stosownych ustaw i regulacji ułatwiających wykonywanie symfonii kredytów hipotecznych⁴. Wzięło nawet na siebie trud zachęcenia słuchaczy koncertem, ale tutaj pojawił się problem nikłego zainteresowania tymi produktami, co jest sporym zaskoczeniem względem obiegowych opinii o palących potrzebach mieszkaniowych.

2. Finansowanie dla kogo?

Dążąc do uporządkowania działań w tym zakresie rodzi się zasadnicze pytanie o to, kto ma nadawać ton tworzeniu strategii finansowania mieszkalnictwa: parlament, rząd, instrumentalisci czy słuchacze. Wydaje się, że kanony gospodarki rynkowej nakazują najpierw zbadać stopień zainteresowania słuchaczy czy potencjalnego choćby popytu. Na to pytanie odpowiedziano sobie na początku reform zakładając trafność obiegowych diagnoz wygenerowanych metodologią poprzedniego systemu gospodarczego. A więc spytać się dla kogo ma być to finansowanie, a następnie spytać samych zainteresowanych zamiast dedukować ich zapatrywania na podstawie dotychczas stosowanych wskaźników. Zało-

żono, że potrzeby mieszkaniowe są w dużej mierze nie spełnione, a więc popyt jest tylko funkcją siły nabywczej, której brak jest jedyną barierą popytu na finansowanie mieszkalnictwa. Wydaje się, i to poddaję nam wszystkim pod rozważenie, że zapomnieliśmy o preferencjach i woli konsumentów, a więc w pewnym sensie o stopniu kryzysu mieszkaniowego w Polsce. Jeżeli kryzys jest istotnie bardzo głęboki, konsumenci będą preferować wszelkie rozwiązania poprawiające ich sytuację mieszkaniową, niekoniecznie przez zakup nadmiernie drogiego nowego mieszkania.

Nie pytając o zdanie kredytobiorców, przytaczano przez większość lat 90. wskaźniki ilościowe udowadniające istnienie głębokiego kryzysu mieszkaniowego. Typowym wskaźnikiem była liczba ok. 300 mieszkań na 1.000 mieszkańców, który porównywano z podobnym wskaźnikiem bogatych krajów Europy Zachodniej i Ameryki Północnej, a nawet z niektórymi krajami transformacji, jak Węgry czy Czechy. Po pierwsze, porównanie z krajami o kilkakrotnie wyższym dochodzie na mieszkańca jest wysoce nieadekwatne, a porównania z gospodarkami rynkowymi powinny dotyczyć krajów o podobnych dochodach na mieszkańca a więc Turcji, Brazylii czy Meksyku. Takie porównanie wykazuje, że w krajach tych jest mniej substancji mieszkaniowej niż w krajach transformacji⁵.

Przykładanie zachodnich standardów do miary polskich problemów mieszkaniowych jest więc trochę na wyrost. Wszak w Polsce za średnie wynagrodzenie (oficjalnie zarejestrowane) można kupić około 0,6 – 0,8 m² mieszkania przy 2,0 – 2,5 m² na Zachodzie.

Po drugie, ilość mieszkań na 1.000 mieszkańców jest funkcją średniej wielkości gospodarstw domowych w danym społeczeństwie. Polska jest krajem o znacznie większej dzietności niż kraje zachodnie oraz niektóre kraje transformacji takie jak Węgry czy Czechy. W kraju o większej dzietności ilość mieszkań na 1.000 mieszkańców powinna być mniejsza – wskaźnik ten nie jest więc wystarczającym dowodem na kryzys, przynajmniej w sensie ilościowym.

Z kolei spojrzenie na ilość metrów kwadratowych na mieszkańca daje w Polsce wielkość ok. 18 m². Trudno to nazwać kryzysem patrząc na ubogi, względem Zachodu,

kraj. Należy dodać jeszcze, że na jednego mieszkańca przypada średnio 1 pomieszczenie, aczkolwiek nie jest to równy rozkład w społeczeństwie. Jednocześnie udział własności mieszkaniowej w Polsce (72%) jest wyższy niż w Stanach Zjednoczonych, Francji czy Niemczech. Trudno więc traktować ten wskaźnik za miarodajny, aczkolwiek często się go przytacza w samorządach jako argument dalszych reform mieszkalnictwa. Często przytacza się następujące szacunki – 600-800 mieszkań do wyburzenia ze względu na zły stan techniczny. Rządziej mówi się o tym, że czynsze finansują niecałe 50% kosztów utrzymania zasobów mieszkaniowych a udział kosztów mieszkaniowych (czynsze) w budżetach gospodarstw domowych jest więcej niż o połowę niższy (15-20%) niż w gospodarstwach domowych na Zachodzie (30-45%).

Jednocześnie, zróżnicowanie między czynszami wolnymi a regulowanymi słabo koresponduje z zamożnością gospodarstw domowych. Nadmierne koszty budownictwa oraz drogie finansowanie wynikają z szeregu niedoskonałości strony podażowej (rzeczowej i finansowej), co skutkuje bardzo niską wydajnością, a więc nadmiernymi cenami nowego budownictwa⁶.

Wreszcie, przytacza się często wielkość tzw. deficytu statystycznego wyrażającego różnicę między ilością mieszkań a ilością gospodarstw domowych. Jest tutaj mowa o ok. 1,5 mln jednostek, przy czym nie jest pewne jak liczone są gospodarstwa domowe na wsi, gdzie mieszkanie w gospodarstwach wielopokoleniowych jest normą, ale nie koniecznością. Jeżeli wziąć pod uwagę, że w chwili obecnej znajduje się w budowie ok. 700.000 mieszkań, to połowa tego „deficytu” jest w trakcie likwidowania. Jednocześnie, tempo oddawania tych mieszkań (rocznie ok. 70.000) sugeruje 10-letni cykl budowlany, co jest kolejną miarą niskiej wydajności realnej strony podażowej⁷.

Jeżeli wziąć pod uwagę, że gospodarstwa domowe doświadczyły znacznego przyrostu realnych dochodów i przeznaczyły ich większą część na zaspokojenie innych potrzeb (samochody, AGD, elektronika, podróże), to wzmacnia to tezę, że głębokość kryzysu mieszkaniowego jest znacznie mniejsza niż obiegowa diagnoza. Pamiętajmy przy tym, że strona podażowa (budownic-

two) wykazuje szereg oznak niskiej wydajności i wysokich kosztów co tworzy niską siłę nabywczą i przyczynia się do osłabienia popytu; i to przed rozważeniem kosztów kredytu, który wymaga i tak znacznych wkładów środków własnych, które w dużej ilości zostały zużytkowane na ww. zakupy konsumpcyjne. W związku z tym popyt na finansowanie mieszkalnictwa (symfonię) będzie również niższy niż zakładano i nadal zakłada kompozytor, dyrygent oraz instrumentalisci.

Podjeżenia o zbyt optymistyczne założenia co do potencjalnego popytu znajdują poparcie w dopiero co ogłoszonych badaniach CBOS⁸ wykazujących, że problemy mieszkaniowe nie są pierwszoplanowymi wśród polskich gospodarstw domowych. Ważniejszymi problemami są bezrobocie, zarobki, bezpieczeństwo i zdrowie. Badania te wykazały, że kredyty hipoteczne wykorzystywane są w mniej niż 15% transakcji mieszkaniowych zarówno na rynku pierwotnym jak i wtórnym, a udział ten nie wykazuje tendencji wzrostowej. Gospodarstwa domowe nie zdają się więc reagować na realną stopę oprocentowania, która w ostatnich latach spadła nie wywołując dużego wzrostu popytu na kredyty hipoteczne. Powodami niedużego zainteresowania są: małe zapotrzebowanie na nowe mieszkanie, zbyt niskie i niepewne (w dłuższej perspektywie) zarobki oraz brak zaufania do instrumentu kredytu. Wśród tych, którzy odczuwają głód mieszkaniowy – wg własnych kryteriów – tylko 12% interesuje się kredytem długoterminowym na nowe mieszkanie lub przebudowę, 7% interesuje się takim kredytem na zakup używanego mieszkania, a aż 50% nie interesuje się kredytami hipotecznymi lub komercyjnymi⁹.

Tylko 1,4% badanych gospodarstw poważnie interesuje się systemem kontraktowego oszczędzania w kasach mieszkaniowych lub oszczędnościowo-budowlanych¹⁰, natomiast już 30% dostrzega kredyt jako uzupełnienie własnych środków. Interesującym jest to, iż tylko 4% gospodarstw twierdzi, że nie może podołać z wydatkami mieszkaniowymi, przy czym odsetek ten maleje. Przeczy to argumentom za utrzymywaniem drastycznie zaniżonych czynszów przez polityków samorządowych. Jednocześnie wzrasta świadomość tego, że mieszkanie jest dobrem rynkowym, gdyż 2/3 uważa, że każdy powinien mieć takie mieszkanie, na jakie go stać. Udział go-

spodarstw domowych wydających ponad 30% dochodów na koszty mieszkaniowe wzrósł z 32% w 1995 do 38% w 2000 r. Oznacza to, że nadal jednak ponad 60% nie akceptuje udziału kosztów mieszkaniowych rzędu 25-30% niezbędnego dla zaciągania skutecznej wielkości kredytów hipotecznych tj. takich kredytów, które wypełniają lukę między środkami własnymi a kosztem zakupu mieszkania. Szacunki popytu na kredyty hipoteczne nie mogą więc opierać się na założeniu, które potencjalni kredytobiorcy odrzucają, o czym świadczą przeprowadzone badania. Inne priorytety nadal wypierają mieszkalnictwo i zanim nie zmieni się struktura wydatków, nie można liczyć na masowy wzrost zainteresowania, bez względu na to, co się dzieje ze stopami oprocentowania.

Jednocześnie szybciej postępuje modernizacja i wyposażenie mieszkań niż nowe budownictwo, co sugeruje pogląd wyrażany przez ekspertów zachodnich, że w nowoczesnej gospodarce miarą poprawy sytuacji mieszkaniowej jest w coraz mniejszym stopniu ilość budowanych nowych mieszkań a w coraz większym stopniu modernizacja i wyposażenie istniejących. Tak też zachowuje się wiele polskich gospodarstw domowych, a ich wydatki na te cele powinny być uwzględniane w statystykach dotyczących wydatków na mieszkalnictwo. Najwyższy czas oderwać się od modelu myślenia o mieszkalnictwie w kategoriach budowlanych, co było uporczywie lansowane przez ministerstwo przedsiębiorstw budowlanych prowadzące politykę mieszkaniową kraju.

Badania wybitnego ekonomisty mieszkaniowego studiującego transformację finansowania mieszkalnictwa w krajach transformacji¹¹ sugerują, że słabe zainteresowanie kredytem hipotecznym nie zależy od wysokości realnej stopy oprocentowania tych kredytów¹². Nie zależy również znacząco od nominalnej stopy oprocentowania, gdyż spadek tych stóp i poprawa współczynnika obsługi długu nie wywołały dużego wzrostu tych kredytów. Nie tłumaczy słabego zainteresowania zaporowe zachowanie kredytodawców, albowiem szukają oni możliwości zwiększenia swojego zaangażowania w tym sektorze. Również dotowanie stóp oprocentowania ze środków budżetowych (preferencyjne kredyty) nie wyka-

zało znacznego wzrostu – szczególnie w Czechach, gdzie stopień preferencyjności był znaczny – chyba że dotacja oznaczała czysty zysk finansowy w porównaniu z oprocentowaniem oszczędności¹³.

Diamond twierdzi, że głównym wspólnym mianownikiem wydaje się być – przynajmniej pod koniec lat 90. – zjawisko kulturowe wyrażające się niechęcią gospodarstw domowych w Europie Środkowej do zaciągania kredytu długoterminowego, chyba że łączy się to ze znaczną dotacją. Dodatkowym czynnikiem jest duża ilość mieszkań czekających na przejęcie przy zmianie pokoleń w krajach o drastycznie spadającym przyroście naturalnym¹⁴. Jednocześnie, szereg gospodarstw domowych korzysta z mieszkań czynszowych o zaniżonym czynszu, którego nie chce stracić. Trzymanie się takiego półdarmowego mieszkania powoduje wydatkowanie zwiększonych dochodów na inne cele niż poprawa sytuacji mieszkaniowej, lub poprawa tej sytuacji poprzez wydatki na wyposażenie mieszkania lub jego remont. Szukającymi kredytu są więc głównie młode pary nie mające mieszkania, za to z dobrymi perspektywami zawodowymi.

3. Finansowanie po co?

Jeżeli finansowanie mieszkalnictwa nie wydaje się być tak palącym problemem, to po co zajmować się nim w sensie polityki i wydatków na jej prowadzenie i dotowanie? Pojawia się tutaj mocny argument makroekonomiczny, który upatruje w finansowaniu mieszkalnictwa ważnego elementu rozwoju i dojrzewania rynków kapitałowych oraz efektów mnożnikowych w gospodarce i to w sektorach silnie zorientowanych na rodzimą siłę roboczą, produkcję materiałów budowlanych, wyposażenia mieszkań, projektowania itp. Wszak udział zasobów nieruchomości w majątku narodowym krajów transformacji dochodzi zapewne do 70% w porównaniu z 30% w Stanach Zjednoczonych. Tłumaczy się to tym, że kraje transformacji posiadają niewiele innych form majątku takich jak maszyny, urządzenia, patenty, technologie oraz aktywa finansowe. Nieruchomości mają więc dominują-

cy udział w aktywach gospodarki. Największy udział w nieruchomościach mają zasoby mieszkaniowe.

Rozwój gospodarczy wymaga z jednej strony efektywnego wykorzystania istniejących zasobów nieruchomości¹⁵, a z drugiej strony inwestowania w potencjał produkcyjny oraz akumulację kapitału. Oznacza to, że wzrost gospodarczy „zasysa” skromne ilości kapitału krajowego do bardziej wydajnych sektorów gospodarki poprzez rynek kapitałowy wypierając napływ kapitału na rynki mieszkaniowe. Jest to typowe zjawisko kontrykcyjne, gdzie sektor mieszkaniowy traci napływ kapitałów podczas cyklu wzrostu gospodarczego oraz przyjmuje napływ kapitałów podczas cyklu spadku koniunktury. Ważna jest więc rola stabilizacyjna oraz antyimportowa tego sektora. W związku z tym rodzi się obawa, aby nie stymulować sektora w cyklu wysokiej koniunktury, gdyż pompowanie kapitałów do tego sektora – poprzez instrumenty sterowania politycznego – spowoduje przegrzanie gospodarki oraz nadmierny wzrost cen i czynszów ograniczający efekty rzeczowe takiej polityki a nawet pogorszy wskaźniki dostępności¹⁶. Można mnożyć przykłady-przestrogi z krajów zachodnich, gdzie próbowano takiej polityki i co kończyło się inflacją i nadmiernym wzrostem kosztów¹⁷. Nie mniej jednak, w Polsce oraz innych krajach transformacji potrzebna jest dalsza praca nad przygotowaniem rynkowego sektora finansowania mieszkalnictwa, gdy zmienią się preferencje konsumentów oraz spadnie koniunktura, a kapitał zacznie poszukiwać alternatywnych kontrykcyjnych sektorów. Zmiana preferencji spowoduje zmiany w strukturze wydatków i nawet przy dużej koniunkturze pozwoli na zwiększenia roli sektora bez poświęcania wzrostu gospodarczego, co jest potrzebne krajowi.

4. Podsumowanie

Rolą polityki w takim scenariuszu powinno być nie tylko ułatwianie rozwoju rynkowego finansowania mieszkalnictwa, ale również silne oddziaływanie na większą wydajność sektora budowlanego, co pozwoli na obniżenie kosztów produkcji i pobudzenie popytu. Jest to zwią-

zane z rynkiem nieruchomości i budowlanym, a te w dużym stopniu zależą od działań samorządów. Równie ważnym jest oddziaływanie na preferencje konsumentów poprzez edukację. Dotyczy to między innymi krytycznego stosunku do reklam, planowania finansowego w gospodarstwach domowych oraz zachęcania do większych oszczędności poprzez inwestowanie w spłatę zaciągniętych kredytów mieszkaniowych.

Poprawa sytuacji w finansowaniu mieszkalnictwa musi się ostatecznie przełożyć na obniżenie marży stóp procentowych (do 1,5 – 2,0 % z obecnych zapewne 4-5%) oraz zwiększenie udziału kredytu w finansowaniu istniejących zasobów, a poprzez to rozłożenie ryzyka tego sektora na szerokie kręgi społeczne przy jednoczesnym wzroście zachowań oszczędnościowych związanych ze spłatą kredytu¹⁸.

Nie należy więc zapominać o zasadniczym uwarunkowaniu polskiego sektora nieruchomości i mieszkalnictwa jakim jest bardzo mały stopień wykorzystania zasobów majątkowych nieruchomości do zabezpieczenia kredytowanego obrotu gospodarczego. Ten niewielki stopień monetyzacji nieruchomości jest miarą jego niedojrzałości w porównaniu z krajami zachodnimi, gdzie nieruchomości stanowią podstawę monetyzacji obrotu gospodarczego jako zabezpieczenie różnego rodzaju wierzytelności. Dlatego też instrumentalistom, prezentującym na forum niniejszego seminarium swoje poglądy na rozwój systemu finansowania mieszkalnic-

stwa poprzez pryzmat mechanizmów i problemów finansowania i kredytowania tego systemu, liczących jedynie na kredytowanie niewielkiego nadal strumienia nowego budownictwa, sugerowałbym zwrócenie większej uwagi na uwolnienie zamrożonego kapitału w istniejących nieruchomościach. Albowiem największą różnicą w porównaniu z krajami zachodnimi nie są rozmiary nowego budownictwa, ale stopień monetyzacji istniejących zasobów nieruchomości, które poprzez sam ten fakt stanowią wielką ilość kapitałów własnych, których nie trzeba gromadzić przez lata, ale natychmiast przeznaczyć jako wkład własny do otrzymania kredytu. Kredyty typu RAM są instrumentem kredytu mieszkaniowego pozwalającym na stopniowe wycofywanie kapitału z nieruchomości mieszkaniowej bez tracenia nad nią kontroli, ale przy jednoczesnym wyzwoleniu z niej części własnych kapitałów zamienionych na strumień pieniędzy typu renty¹⁹. Sądzę, że zarówno gospodarka jak i sami instrumentalisci znajdują tutaj więcej potencjału niż w finansowaniu nowego budownictwa czego należałoby nam wszystkim życzyć.

* Autor jest ekonomistą nieruchomości, przewodniczącym Rady i współzałożycielem Fundacji Krakowski Instytut Nieruchomości, członkiem Rady Programowej i współzałożycielem Fundacji CASE, współtwórcą Fundacji na Rzecz Kredytu Hipotecznego, był doradcą wicepremiera Leszka Balcerowicza w latach 1990-91 oraz 1998-2000.

Przypisy

¹ USAID – United States Agency of Interenational Development: agencja rządu USA dla międzynarodowego rozwoju.

² DIM – ang. Dual Index Mortgage jest zaprojektowany jako instrument łagodzący niepewność kredytodawców poprzez indeksowanie zadłużenia wskaźnikiem wzrostu cen, oraz łagodzący niepewność kredytobiorców poprzez indeksowanie wielkości spłat wskaźnikiem wzrostu dochodów gospodarstw domowych. Generalnym efektem jest odroczenie części spłat poprzez kapitalizację części zaległych odsetek oraz narastanie nominalnego zadłużenia wraz z sukcesywnym obniżaniem realnego zadłużenia (względem płac).

³ Chodzi o kredyt długoterminowy otrzymywany po zakończeniu budowy, zabezpieczony hipotecznie na przedmiotowej nieruchomości.

⁴ Na początku lat 90. nowotworzony Polsko-Amerykański Bank Hipoteczny PAMBank, przyczynił się do zwiększenia skuteczności zabezpieczenia hipotecznego i możliwości eksmisji, oraz wprowadził standardy wyceny nieruchomości dla celów kredytowych. W drugiej połowie lat 90. niemieckie banki przygotowały polską wersję Ustawy o listach zastawnych i bankach hipotecznych, a niemieckie kasy budowlane przygotowały polską wersję Ustawy o kasach oszczędnościowo-budowlanych. Związek Banków Polskich oraz wspierana przez banki Fundacja na Rzecz Kredytu Hipotecznego wywarły znaczny nacisk na modyfikację zapisów dotyczących hipoteki ustawowej, zabezpieczeń hipotecznych, regulacji wyceny nieruchomości czy też możliwości lokowania w listy zastawne.

⁵ Badania takie przedstawił ekonomista Banku Światowego S. Mayo na konferencji Habitat w Stambule w roku 1996.

⁶ Raport McKinsey Global Institute z r. 2000 szacuje, że wydajność budownictwa jednorodzinne stanowi 1/4 amerykańskiej, a budownictwa wielorodzinne 1/2 amerykańskiej. Przypisuje się to mało wydajnej technologii i organizacji budownictwa oraz drogiemu kredytowi, co jest spowodowane wysokimi marżami polskich banków ukrywających w ten sposób niską wydajność działalności kredytowej.

⁷ Panuje pogląd, że tak naprawdę buduje się więcej mieszkań niż podaje, gdyż istnieją fiskalne bodźce do niezgłaszania zasiedlenia.

⁸ CBOS, „Raport z badania opinii publicznej na temat postrzegania aktualnych problemów mieszkaniowych”, listopad 2000.

⁹ Ogólnymi kredytami banków komercyjnych na cele mieszkaniowe.

¹⁰ Kasy oszczędnościowo-budowlane zostały wylansowane przez niemieckie kasy tzw. bauparkassen, których funkcjonowanie opiera się na bardzo znacznych dotacjach z budżetu państwa. Rząd Polski wstrzymał jednak wdrażanie tego systemu uznając, że system ten tworzy drogiego prywatnego pośrednika finansowego między budżetem państwa a oszczędzającymi, a ponadto nie daje możliwości kontroli skali tych dotacji, a więc i wydatków budżetowych przez wiele lat.

¹¹ Doug Diamond: „Zmiany zasad finansowania mieszkalnictwa w Europie Środkowej”, grudzień 1998.

¹² W Polsce i na Węgrzech były wysokie stopy, podczas gdy w Czechach i na Słowacji były niskie, ale skala korzystania z kredytów hipotecznych taka sama.

¹³ Podobnie jak w Polsce w przypadku kas mieszkaniowych, których główną atrakcją jest bardzo wysoka stopa zysku na kontraktowo oszczędzanych środkach, na co mogą sobie pozwolić tylko zamożniejsi oszczędzający znaczące sumy.

¹⁴ Powoduje to, że na dwa gospodarstwa domowe starszych rodziców przypadają często dwa nowe gospodarstwa domowe dzieci wchodzących na rynek mieszkaniowy. Młodzi często decydują się na „doczekanie” na te mieszkania mieszkając z rodzicami i konsumując wolne środki na inne cele.

¹⁵ Efektywne kojarzenie nieruchomości z najbardziej wydajnymi użytkownikami jest utrudnione głęboką misalokacją przestrzenną, funkcjonalną, lokalizacyjną oraz podmiotową w miastach. Jest to efekt braku funkcjonowania rynku gruntów, braku sukcesji funkcji zagospodarowania, braku sanacji zabudowy oraz uwłaszczenia w roku 1990 doczesnych użytkowników zajmujących grunty i budynki przydzielone im w poprzednim systemie.

¹⁶ Co wymaga dodatkowych wydatków na rosące dodatki mieszkaniowe lub dopłaty do kredytów itp.

¹⁷ Np. w Szwecji, która dysponuje dużą ilością sterowalnych środków publicznych (b. wysokie podatki), w latach 80. pompowano duże środki publiczne w stymulowanie budownictwa, co skutkowało nadmiernym wzrostem kosztów budowlanych.

¹⁸ Każda spłata raty kapitałowej kredytu na nieruchomości skutkuje zwiększeniem długoterminowych oszczędności ulokowanych w nieruchomościach.

¹⁹ Píše o tym więcej J. Łaszek w swoim referacie.

GŁÓWNE PROBLEMY BANKOWOŚCI HIPOTECZNEJ W POLSCE

*Lech Gajewski**

1. Wstęp

W każdym systemie gospodarczym kwestie związane z budownictwem, w szczególności z budownictwem mieszkaniowym, należą do najbardziej wrażliwych problemów społecznych. W poszczególnych państwach istnieją różnorodne mechanizmy, których zadaniem jest rozwiązywanie lub przynajmniej łagodzenie tych problemów. Skala potrzeb mieszkaniowych społeczeństwa determinuje znaczenie finansowania rynku nieruchomości i daleko wykracza poza funkcje czysto komercyjne.

Dotychczas w Polsce finansowanie nieruchomości przez banki oparte było na systemie depozytowym banków uniwersalnych. Największą rolę na tym rynku odgrywa PKO BP. Wynika to nie tylko z jego wielkości i liczby oddziałów, lecz przede wszystkim z zadań, jakie zostały mu powierzone w przeszłości. Zmiany polityczno-gospodarcze w naszym kraju powodują coraz szybszy rozwój sektora finansowego, w tym zwłaszcza banków i instytucji rynku kapitałowego. Na rynku usług finansowych pojawia się coraz więcej nowych instytucji, produktów i instrumentów.

2. System bankowości hipotecznej

W latach 1995 – 1997 podjęto próbę stworzenia systemu finansowania budownictwa mieszkaniowego. Przygotowano szereg nowych regulacji prawnych, których zadaniem było stymulowanie wzrostu długookresowych oszczędności ludności na cele mieszkaniowe oraz długookresowych kredytów hipotecznych:

- ustawa o popieraniu budownictwa mieszkaniowego wprowadzająca instytucję Kas Mieszkaniowych z 26.10.1995,
- ustawa o kasach oszczędnościowo – budowlanych i wspieraniu przez państwo oszczędzania na cele mieszkaniowe wprowadzająca system Kas Oszczędnościowo-Budowlanych z 05.06.1997,
- ustawa o listach zastawnych i bankach hipotecznych z 29.08.1997.

Dwie pierwsze ustawy tworzą system długoterminowe oszczędzania na cele mieszkaniowe, z oferowanym oprocentowaniem dla oszczędności poniżej stóp rynkowych, z premią ze strony państwa w postaci ulgi w podatku dochodowym (kasa mieszkaniowa) lub w postaci premii dołacanej do rachunku oszczędnościowego (kasa budowlana) oraz możliwości uzyskania kredytu oprocentowanego poniżej stóp rynkowych.

Trzecia ustawa stwarza warunki dla pozyskiwania, poprzez emisję listów zastawnych, długoterminowego kapitału dla finansowania udzielanych przez bank hipoteczny kredytów zabezpieczonych hipoteką. Tylko bank hipoteczny ma prawo emitować listy zastawne.

Zarówno kasy mieszkaniowe jak i budowlane miały zapewnić, po okresie kilkuletniego oszczędzania, sposobność uzyskania relatywnie taniego kredytu. Biorąc pod uwagę ceny nieruchomości, oszczędności z ewentualnym preferencyjnym kredytem nie wystarczą na nabycie lub budowę nieruchomości (mogą wystarczyć ewentualnie na remont). Niezbędny będzie uzupełniający kredyt hipoteczny, a środki uzyskane z kas traktowane być mogą jako wkład własny klienta. Ponadto, systematyczne oszczędzanie w kasach przez okres 2 – 4 lat podnosiłoby wiary-

godność kredytową klienta i ułatwiło uzyskanie kredytu hipotecznego.

Przykładem komplementarności omawianych systemów finansowania mieszkalnictwa są Niemcy, gdzie proporcje finansowania mieszkań wynoszą:

udział własny	25%
kredyt z kasy budowlanej	25%
kredyt hipoteczny	50%

W Polsce powstały 3 kasy mieszkaniowe, w których oszczędza ok. 60 tys. osób. Podstawową przyczyną oszczędzania jest – jak się wydaje – nie tyle chęć rozwiązania problemów mieszkaniowych, lecz skorzystanie z ulgi podatkowej. Kasy budowlano-oszczędnościowe nie rozpoczęły jeszcze działalności. Można zatem uznać, iż system długookresowego oszczędzania na cele mieszkaniowe w Polsce nie odniósł sukcesu.

Rozwój bankowości hipotecznej nabrał nowego impetu z chwilą uchwalenia przez Sejm ustawy o listach zastawnych i bankach hipotecznych (29 sierpnia 1997 roku).

Ustawa spowodowała wzrost zainteresowania działalnością hipoteczną oraz zapoczątkowała dyskusje o zasadniczym znaczeniu dla rozwoju bankowości hipotecznej:

- ustawa stwarza warunki pozyskiwania, poprzez emisję listów zastawnych, długoterminowego kapitału na finansowanie kredytów hipotecznych,
- ustawa przyspieszyła tworzenie infrastruktury dla rozwoju kredytów hipotecznych oraz zapoczątkowała proces standaryzowania produktu hipotecznego,
- ustawa może przyczynić się do rozwoju pierwotnego i wtórnego rynku hipotecznego; mobilizowanie kapitałów pochodzących z różnych sektorów rynku finansowego i kierowanie ich do sektora budowlanego.

Podstawowym założeniem ustawy jest zapewnienie bezpieczeństwa listu zastawnego jako pierwszorzędного długoterminowego instrumentu dłużnego oraz stworzenie podstaw wysokiej wiarygodności ich emitenta – banku hipotecznego – m.in. poprzez następujące rozwiązania i ograniczenia:

- emitentem listów zastawnych może być tylko bank hipoteczny,
- ograniczenie zakresu działania banku hipotecznego praktycznie wyłącznie do udzielania kredytów zabezpieczonych hipotecznie,

- poddanie działalności banku hipotecznego szczególnemu nadzorowi Narodowego Banku Polskiego oraz ustanowienie instytucji powiernika, którego zadaniem jest bieżąca kontrola zabezpieczenia emisji listów zastawnych,

- poddanie zasad gospodarki finansowej banku hipotecznego szczególnym regułom, tj. ścisłego powiązania wielkości emisji z wysokością kapitału własnego banku hipotecznego oraz uzależnienia wysokości emisji listów zastawnych od sumy udzielonych kredytów i wyceny bankowo-hipotecznej nieruchomości, na których ustanawiane są hipoteki.

Ustawa narzuca bankom hipotecznym następujące ograniczenia:

- brak możliwości udzielania kredytów, których zabezpieczeniem jest ograniczone prawo rzeczowe (spółdzielcze własnościowe prawo do lokalu),
- refinansowanie kredytów zabezpieczonych hipoteką środkami uzyskanymi z emisji listów zastawnych nie może przekraczać kwoty odpowiadającej 60% bankowo-hipotecznej wartości nieruchomości,
- kredyty na inwestycje w trakcie budowy oraz na zakup nieruchomości gruntowych mogą stanowić łącznie tylko 10% ogólnej wartości wierzytelności hipotecznych, stanowiących podstawę emisji listów zastawnych.

Przewiduje się również pewne przywileje dla banku hipotecznego:

- wniosek o wpis hipoteki sąd zobowiązany jest rozpatrzyć w ciągu 30 dni,
- należności zabezpieczone hipotecznie wpisane do rejestru zabezpieczenia listów zastawnych posiadają przywilej egzekucyjny (kategoria 2a w art. 1025 kpc),
- w razie upadłości banku, wierzytelności wpisane do rejestru listów zastawnych tworzą odrębną masę, która służy zaspokojeniu roszczeń wierzycieli listów zastawnych.

Wejście w życie ustawy spowodowało również wiele nieporozumień. Zasadniczym nieporozumieniem jest utożsamianie bankowości hipotecznej z bankiem hipotecznym. Bank hipoteczny jest ważnym, ale nie jedynym podmiotem bankowości hipotecznej.

Rynek nieruchomości jest w Polsce nadal na wstępnym etapie rozwoju. Jest to jednocześnie rynek o dużych perspektywach i jest na nim miejsce dla różnych instrumentów

oraz różnych instytucji finansowych. Potwierdza to również struktura finansowania niemieckiego rynku mieszkaniowego:

banki uniwersalne	42%
kasy budowlane	32%
banki hipoteczne	21%
inne	5%

Biorąc pod uwagę skalę potencjalnego popytu na finansowanie hipoteczne, ustawowe ograniczenia w zakresie działalności banków hipotecznych oraz wstępny etap rozwoju kas mieszkaniowych i budowlanych, główny ciężar kredytowania tego rynku spoczywać będzie na bankach uniwersalnych.

Ustawowe ograniczenia zakresu działalności banków hipotecznych powodują, że banki uniwersalne nadal będą odgrywały główną rolę w finansowaniu rynku mieszkaniowego poprzez:

- udzielanie kredytów na zakup lub budowę nieruchomości, których zabezpieczeniem jest ograniczone prawo rzeczowe,
- udzielanie kredytów budowlanych oraz na zakup gruntów,
- finansowanie przedsięwzięć do 100% kosztów inwestycji.

Tylko ścisła współpraca banku uniwersalnego z bankiem hipotecznym może zapewnić komplementarną obsługę polskiego rynku hipotecznego pozwalającą maksymalizować korzyści obu partnerom.

Uchwalenie ustawy o listach zastawnych i bankach hipotecznych rozpoczęło bardzo ożywioną dyskusję nt. modelu finansowania nieruchomości, jak również barier utrudniających rozwój rynku hipotecznego w Polsce.

Bez względu na model, jaki ukształtuje się w Polsce, istnieje kilka podstawowych barier o fundamentalnym znaczeniu dla rozwoju rynku hipotecznego.

Kredyt hipoteczny, aby był popularny i dostępny musi spełniać 3 zasadnicze warunki:

duży	70 – 80% kosztów inwestycji
długi	20 – 30 lat
tani	10%

Spełnienie tych warunków zależy od:

- sytuacji makroekonomicznej (stopy procentowe),

- poziomu ryzyka (infrastruktura prawna),
- możliwości refinansowania długookresowych aktywów (ryzyko płynności).

3. Ryzyko kredytowe

Na ryzyko kredytowe poważny wpływ ma hipoteka ustawowa oraz szeroki zakres przywilejów egzekucyjnych w szczególności nadany zgodnie z art. 1025 k.p.c. należnościom skarbu państwa.

Brakuje pełnej wiedzy o historii kredytowej klienta – Biuro Informacji Kredytowej.

Ograniczony jest zakres i wiarygodność informacji nt. rzeczywistych cen transakcyjnych na rynku nieruchomości (koszty transakcji).

Mamy też do czynienia z niedrożnością sądów wieczystoksięgowych – ubezpieczenie kredytu na okres przejściowy (dodatkowe koszty dla klienta).

4. Ryzyko płynności

Powszechnym zjawiskiem jest finansowanie przez banki długoterminowych kredytów krótko- i średnioterminowymi lokatami przy zwiększonym ryzyku wynikającym z nieustalonych stanów prawnych nieruchomości. Zwiększa to ryzyko utrzymania płynności przez instytucje kredytujące. Funkcjonujące do tej pory w Polsce instytucje finansujące budownictwo mieszkaniowe są instytucjami depozytowymi. System oparty na depozytach ludności jest najprostszym sformalizowanym mechanizmem finansowania budownictwa mieszkaniowego.

Źródłem finansowania inwestycji w nieruchomości są banki hipoteczne, a ściślej emitowane przez nie listy zastawne.

Pojawienie się na rynku listu zastawnego może mieć ogromne znaczenie dla rozwoju oferty hipotecznej poprzez włączenie się do finansowania nieruchomości (głównie mieszkaniowych) większej liczby banków (małych banków uniwersalnych). Oznaczać to będzie zwiększenie

szenie dostępności produktu hipotecznego dla klienta indywidualnego oraz wzrost konkurencji na rynku.

Banki konkurując będą nie tyle ceną produktu czy kryteriami kredytowymi, ile jakością i zakresem świadczonych usług. Zwiększy to komfort i bezpieczeństwo klienta oraz przyczyni się do stopniowej eliminacji z rynku niewiarygodnych firm developerskich.

Możliwość refinansowania długookresowych aktywów banku uniwersalnego poprzez ich sprzedaż bankowi hipotecznemu w celu emisji listów zastawnych wymaga precyzyjnego zdefiniowania towaru będącego przedmiotem obrotu między bankami poprzez:

- określenie standardów kredytowania i dokumentacji kredytowej,
- określenie standardów kredytowanej nieruchomości,
- stosowanie przez banki uniwersalne zasad wyceny bankowo-hipotecznego,
- przygotowanie i wdrożenie odpowiednich programów i cykli szkoleniowych dla inspektorów kredytowych banków uniwersalnych,
- nową specjalizację bankową,
- przygotowanie odpowiedniego oprogramowania do analizy i administrowania kredytami hipotecznymi.

Rozwiązania wymaga również problem kosztów transakcji (opłaty sądowe, skarbowe, notarialne etc.). W chwili obecnej opłaty sądowe, które są związane z przelewem wierzytelności hipotecznych, stanowią jeden z elementów hamujących płynność tej formy zabezpieczeń. W związku z powyższym konieczne jest zmniejszenie opłat od wniosku o wpis przelewu co najmniej do kwoty przewidzianej dla wpisu hipoteki. W chwili obecnej opłata sądowa wynosi piątą część wpisu stosunkowego od wniosku o wpis przelewu lub innego przejścia prawa wpisanego. Wynika z tego, że kilkukrotnie wyższy jest koszt przelewu wierzytelności niż jej ustanowienie (opłata w wysokości 1/20 wpisu stosunkowego). Taki stan wpływa hamująco na rozwój hipotecznego zabezpieczenia wierzytelności jak i płynność tego obrotu. Ponadto należałoby znieść konieczność poświadczania przez notariusza przelewu wierzytelności hipotecznej między bankami. Wydłuża to procedurę i podnosi koszty całej operacji, co w przypadku „hurtowego” obrotu wierzytelnościami między bankami

jest szczególnie uciążliwe i kosztowne, a także pozostaje w sprzeczności z zasadą przyznającą moc prawną dokumentów urzędowych określonym dokumentom bankowym.

Rozwój obrotu wierzytelnościami hipotecznymi pomiędzy bankami uniwersalnymi a hipotecznymi wymaga zwiększenia atrakcyjności tego nowego na naszym rynku papieru wartościowego oraz ustawowego zwiększenia liczby potencjalnych inwestorów mogących nabywać ten papier wartościowy.

W ostatnim czasie dokonano zmian w odpowiednich ustawach i dopuszczono możliwość lokowania środków w listy zastawne przez:

- towarzystwa ubezpieczeniowe – do 10% wartości rezerw techniczno-ubezpieczeniowych zakład ubezpieczeniowy może lokować w listy zastawne i inne papiery wartościowe niedopuszczone do publicznego obrotu na rynku regulowanym,
- fundusze inwestycyjne – mogą nabywać listy zastawne zarówno w publicznym jak i niepublicznym obrocie,
- fundusze emerytalne – mogą nabywać listy zastawne tylko dopuszczone do publicznego obrotu,
- kas mieszkaniowych – mogą nabywać listy zastawne zarówno w publicznym, jak i niepublicznym obrocie.

Rozważenia wymagają również inne kroki zmierzające do podniesienia atrakcyjności listu zastawnego i ograniczenia kosztów związanych z jego emisją lub nabyciem:

- waga ryzyka dla listów zastawnych – dyrektywa w sprawie współczynnika wypłacalności Uni Europejskiej przewiduje 10% wagi ryzyka dla dłużnych papierów wartościowych, w tym listów zastawnych,
- rezerwa obowiązkowa dla środków uzyskanych ze sprzedaży listów zastawnych – zwolnienie środków pozyskanych ze sprzedaży listów zastawnych wyemitowanych na okres co najmniej dwóch lat z obowiązku naliczania i utrzymywania rezerwy obowiązkowej,
- przyznanie listom zastawnym zdolności lombardowej, co zwiększyłoby atrakcyjność nabywania tych papierów wartościowych przez banki.

Na zwiększenie atrakcyjności i ograniczenie kosztów związanych z emisją lub nabyciem listów zastawnych pozwala „ustawowe bezpieczeństwo” listów zastawnych.

5. Bariery w rozwoju bankowości hipotecznej

5. 1. Prawne

Fundamentem sprawnego finansowania budownictwa jest dobrze funkcjonująca instytucja hipoteki, jako instrumentu zabezpieczenia kredytu. O przydatności hipoteki jako zabezpieczenia kredytu decyduje możliwość skutecznego zaspokojenia roszczeń wierzyciela hipotecznego w postępowaniu egzekucyjnym z nieruchomości. Konstrukcja hipoteki w prawie polskim, jak również zasady funkcjonowania systemu wieczysto-księgowego, odpowiadają rozwiązaniom europejskim. Mankamentem uniemożliwiającym rozwój finansowania nieruchomości jest istnienie hipoteki ustawowej oraz szeroki zakres przywilejów egzekucyjnych, w szczególności nadany zgodnie z art. 1025 kpc należnościom skarbu państwa.

Istniejące w Polsce rozwiązania nie odpowiadają standardowi europejskiemu oraz nie znajdują racjonalnego uzasadnienia. W sposób istotny obniżają wiarygodność hipoteki.

Hipoteka ustawowa oraz przywileje egzekucyjne ograniczają ręką wiary publicznej ksiąg wieczystych poprzez dopuszczenie ukrytych obciążeń na nieruchomości. Regulacja hipoteki ustawowej jest wyjątkowo szeroka, obejmuje bowiem wszelkie należności podatkowe, niezależnie od ich źródła. Dotyczy także zaległości poprzednich właścicieli nieruchomości (których bank nie ma możliwości sprawdzić).

Do powstania hipoteki ustawowej nie jest niezbędny wpis w księdze wieczystej. Fiskalizm bierze tu górę nad ręką publiczną wiary ksiąg wieczystych, czyniąc tak ustanowioną hipotekę ułomną i hamując w ten sposób rozwój rynku hipotecznego w Polsce. Należy zatem znieść podporządkowanie instytucji hipoteki fiskalnym interesom państwa. Byłby to istotny krok w kierunku odbiurokratyzowania rynku nieruchomości.

Fundamentem rozwoju finansowania nieruchomości w jakimkolwiek systemie bankowym jest sprawnie funkcjonujący system wieczysto-księgowy, zapewniający pewność stosunków własnościowych nieruchomości oraz jasność co do stanu ich obciążeń. Niedrożność sądów wieczysto-księgowych, powoduje presję na udzielanie kredytów bez zabezpieczenia hipotecznego, jak też powoduje

wzrost ryzyka związanego ze stanem prawnym nieruchomości. Niezbędne jest wspieranie wysiłków Ministerstwa Sprawiedliwości w zakresie reformy systemu, w szczególności wdrożenie elektronicznej księgi wieczystej. Wydaje się, iż większość instytucji finansowych wspartaby wysiłek finansowy państwa zmierzający do usprawnienia systemu i tym samym podniesienia bezpieczeństwa finansowania nieruchomości.

Podstawą podejmowania jakiegokolwiek działalności gospodarczej, w tym w szczególności instytucji finansowych, jest wiara w stabilność systemu prawnego. Dotychczasowe doświadczenia nie są niestety zachęcające.

Podejmowane są próby zmiany systemu prawnego regulującego sektor rodzącego się sektora bankowości hipotecznej w Polsce (kasy mieszkaniowe, kasy oszczędnościowo-budowlane, banki hipoteczne).

Niedostateczne zrozumienie filozofii i mechanizmu funkcjonowania bankowości hipotecznej przez niektórych przedstawicieli różnych środowisk związanych z rynkiem nieruchomości, w tym także przez część środowiska bankowego, utrudnia dialog i współpracę. Zdarza się, że partykularne interesy i wynikające z nich działania niektórych grup zawodowych wpływają osłabiająco na bezpieczeństwo systemu już na początku jego wprowadzania w życie.

5. 2. Finansowe

Do podstawowych barier w rozwoju rynku hipotecznego w Polsce należą relatywnie niskie dochody ludności przy wysokich cenach 1 m² nieruchomości. W Polsce na zakup przeciętnej wielkości mieszkania trzeba przeznaczyć 7-, 8-letnie dochody. W krajach wyżej rozwiniętych na ten cel wystarczają zarobki 2- lub 3-letnie. Relacja dochodów do kosztów ulegać będzie poprawie wraz z rozwojem gospodarczym kraju. Istnieje jednak szereg zjawisk patologicznych (korupcyjnych), podnoszących koszty budowy:

- procedury uzgodnień, zatwierdzania projektów, wydawania zgody na budowę,
- dostawa mediów; budowa sieci wodno-kanalizacyjnej, ciepłej, stacji transformatorowych na koszt inwestora, w sytuacji, gdy ich właścicielem pozostają mo-

nopole infrastrukturalne; przedsiębiorstwa medialne są podmiotami gospodarczymi, ich stosunki z klientami określają umowy (praktycznie jednostronnie narzucane), ale równocześnie na etapie uzgodnień określają warunki w decyzjach administracyjnych.

Na koszt produkcji 1 m² ma również wpływ niedorozwój systemu developerskiego, niski lub bardzo niski poziom kapitałów własnych tych firm oraz brak dostatecznych kwalifikacji i doświadczenia w prowadzeniu tego typu działalności.

Dostępność długoterminowego kredytu hipotecznego determinowana jest m.in.:

- posiadaniem wkładu własnego na realizację; zwykle banki wymagają 20% – 30 % wkładu własnego,
- stopą procentową kredytu hipotecznego; wysokie stopy, przy założeniu bieżącej obsługi odsetek i kapitału, nawet przy relatywnie długim okresie kredytowania powodują, iż miesięczne zobowiązania z tytułu obsługi kredytu istotnie ważą w dochodach oraz ograniczają dostępność kredytu.

Ocenia się, iż kredyt hipoteczny dostępny jest dla osób, których dochód wynosi dwukrotność przeciętnej płacy. Generalnie jest to II i III grupa podatkowa, tj. ok. 6,7% podatników (około 1,5 mln osób). Prognozowane procesy rozwojowe w polskiej gospodarce będą sprzyjały dalszemu obniżaniu stopy procentowej. Przy wzroście dochodów realnych ludności spowoduje to istotny wzrost dostępności kredytów hipotecznych dla osób w coraz niższych grupach dochodowych.

Ograniczona dostępność do kredytów hipotecznych powoduje, iż ich udział w finansowaniu budownictwa był i jest relatywnie niewielki. Podstawowym źródłem finansowania inwestycji mieszkaniowych są środki własne ludności.

Struktura nakładów na inwestycje mieszkaniowe 1998	
środki własne ludności	75%
ulgi podatkowe	10%
kredyt bankowy	9%
środki państwa	5%
inne	1%

Szczególną kwestią związaną z finansowaniem budownictwa mieszkaniowego jest system ulg podatkowych. Istniejący system jest jedną z przyczyn patologii na rynku budowlanym. Nie dysponujący środkami własnymi developer prowadzi inwestycję w oparciu o wpłaty klientów. Klienci

zaś płacąc zaliczki korzystają z prawa do odpisu podatkowego. System ten umożliwia przerzucenie przez developera ryzyka inwestycyjnego na klienta. Ponadto, developer nie jest poddany jakiegokolwiek kontroli przez trzecią stronę, np. bank finansujący – kontrola kosztów, terminów. Developer nie jest również poddany analizie wiarygodności finansowej ze strony banku. Sytuację pogarsza niestabilność systemu podatkowego. Przed końcem każdego roku, oczekując zmiany systemu podatkowego, mamy do czynienia ze zjawiskiem znaczącego wzrostu zainteresowania klientów nowymi inwestycjami budowlanymi, nawet wówczas gdy developer nie dysponuje jeszcze odpowiednimi zezwoleniami, a nawet nie jest właścicielem gruntu.

Istniejący zatem system ulg podatkowych nie tylko nie rozwiązuje problemu, lecz pogłębia patologię rynku budowlanego. Wymaga zatem pilnej zmiany. Cel, dla którego system ulg podatkowych powstał, jest nadal aktualny: kreacja suwerennych ekonomicznie podmiotów (gospodarstw domowych) na rynku mieszkaniowym przy równoległym wycofywaniu się państwa z bezpośredniego udziału w tworzeniu popytu mieszkaniowego.

Warto zatem rozważyć radykalną zmianę tego systemu poprzez wprowadzenie systemu ulg podatkowych dla osób zaciągających kredyt hipoteczny na cele mieszkaniowe. System odpisów podatkowych z tytułu spłaty odsetek od kredytu hipotecznego stosowany jest w bardzo wielu krajach, w tym najszerzej w USA. W zależności od uwarunkowań danego kraju, ulgą objęte są odsetki od każdego lub tylko jednego kredytu, całość oprocentowania lub jego część. Przedmiotem kredytu jest zakup (budowa) nowego mieszkania oraz (lub) remont kapitalny, kupno mieszkania na rynku wtórnym.

Zalety tego systemu można ująć w następujących elementach:

- zwiększa dostępność do kredytów hipotecznych,
- angażuje stosunkowo niewielkie środki budżetu państwa,
- zwiększając dostęp do kredytu hipotecznego państwo stymuluje rozwój systemu bankowego oraz jego stabilizację,
- ogranicza szarą sferę w budownictwie,
- ogranicza koszty aparatu skarbowego.

Rozwój bankowości hipotecznej zależy od tempa unowocześniania infrastruktury niezbędnej w tego rodzaju działalności.

Do podstawowych zadań i obowiązków rządu należy zapewnienie stabilności systemu prawnego regulującego działalność wszystkich podmiotów bankowości hipo-

tecznej. Ponadto rząd powinien podjąć intensywne prace nad zniesieniem hipoteki ustawowej i reformą systemu wieczystoksięgowego, podniesienia rangi hipoteki w procesie egzekucji należności (art. 1025 kpc), ograniczenia kosztów oraz uproszczenia procedur związanych z obrotem nieruchomościami i wierzytelnościami hipotecznymi.

Jest to zestaw problemów o fundamentalnym znaczeniu dla finansowania nieruchomości i rozwoju bankowości hipotecznej. Bez szybkich decyzji rozwój bankowości hipotecznej zostanie zahamowany zanim tak naprawdę się rozpocznie.

Zadania stojące przed bankiem centralnym i sektorem bankowym mają równie istotne znaczenie i w znacznej mierze skorelowane są z zadaniami stojącymi przed rządem.

Jak wspomniano wcześniej, banki hipoteczne są przedmiotem szczególnego nadzoru banku centralnego. Jedynie banki hipoteczne mają szczegółowo zdefiniowane normy ostrożnościowe związane z udzielaniem kredytów hipotecznych (wyceny nieruchomości, maksymalna kwota kredytu). Normy te nie są obowiązujące dla innych podmiotów bankowości hipotecznej. W konsekwencji prowadzi to do nierównych warunków konkurencji pomiędzy różnymi podmiotami operującymi na tym samym rynku i obsługującymi ten sam segment klientów. Ponadto, bardziej liberalna oferta kredytowa może w przyszłości spowodować poważne perturbacje i zagrożenia przyczyniając się do ograniczenia zaufania do wszystkich podmiotów bankowości hipotecznej. Wszystkie instytucje bankowości hipotecznej powinny mieć zbliżone warunki działania. Jest to również istotne z punktu widzenia standaryzowania produktu hipotecznego. Standaryzacja jest warunkiem podstawowym dla rozwoju obrotu wierzytelnościami hipotecznymi. Przyczyni się również do rozwoju wyspecjalizowanych systemów informatycznych niezbędnych do obsługi kredytów hipotecznych.

Pozostawienie dotychczasowych reguł funkcjonowania banków na rynku kredytów hipotecznych może spowodować następujące konsekwencje:

- banki hipoteczne z trudem będą mogły sprostać konkurencji banków uniwersalnych, co opóźni emisję listów zastawnych i spowolni rozwój sektora,
- banki uniwersalne, szczególnie, te które rozpoczynają działalność na rynku kredytów hipotecznych, będą udzielać kredytów bez utrzymania odpowiednich standardów ostrożnościowych; z jednej strony

będzie to stanowiło zwiększone niebezpieczeństwo dla jakości portfela kredytowego, co przy oczekiwanej dynamice wzrostu zainteresowania kredytami hipotecznymi może spowodować zagrożenie dla całego sektora; z drugiej strony uniemożliwi swobodny obrót wierzytelnościami hipotecznymi co spowolni rozwój sektora oraz może doprowadzić do problemów z płynnością banków uniwersalnych.

Obecna sytuacja charakteryzująca się wciąż niewielkim udziałem kredytów hipotecznych (choć bardzo dynamicznie rosnących) w PKB (1-2%) stwarza możliwość odpowiedniego uregulowania rynku kredytów hipotecznych z punktu widzenia bezpieczeństwa jego funkcjonowania. Podjęte dziś działania okażą się bardzo racjonalne w momencie oczekiwanej wraz z rozwojem gospodarczym Polski ekspansji kredytów hipotecznych.

Bank centralny ma również bardzo ważne znaczenie w zwiększeniu atrakcyjności listu zastawnego, m.in. poprzez zwolnienia środków uzyskanych z emisji listów zastawnych z rezerwy obowiązkowej. Postulat ten zgodny jest z zarządzeniem Europejskiego Banku Centralnego z 1998 r., który mówi, iż na lokaty i papiery dłużne o okresie wykupu powyżej dwóch lat nałożony jest obowiązek tworzenia rezerwy obowiązkowej w wysokości 0%. Miałyby to bezpośredni wpływ na obniżenie kosztu pozyskania środków przez bank hipoteczny i kosztu kredytu hipotecznego dla klienta.

Ustawowe bezpieczeństwo listów zastawnych oraz fakt, iż środki uzyskane z ich emisji służą finansowaniu długoterminowych inwestycji a nie bieżącej konsumpcji powinno być wystarczającym uzasadnieniem dla tego postulatu.

Innym przykładem istnienia w praktyce międzynarodowej szczególnych zasad stosowania instrumentów polityki pieniężnej wobec listu zastawnego jest przyznanie mu tzw. zdolności lombardowej, co zwiększyłoby atrakcyjność nabywania listów zastawnych przez banki.

Istnieje również cały zestaw zadań, których realizacja zależy od samych banków i powinna być rozpoczęta jak najszybciej. Należą do nich: wypracowanie i uzgodnienie standardów kredytowych i dokumentacji kredytowej, rozwój szkolenia kadr bankowych i wprowadzenie specjalizacji kadr bankowych oraz centralna informacja kredytowa.

* Autor jest dyrektorem Banku Śląskiego SA

REFINANSOWANIE BANKOWOŚCI HIPOTECZNEJ

*Piotr Cyburt**

1. Wstęp

W 2000 r. na rynku kredytów hipotecznych mieliśmy do czynienia z licznymi zmianami. Mają one określone konsekwencje dla zarządzania ryzykiem w banku i dla finansowania banku hipotecznego. Przede wszystkim widać wyraźnie spadek popytu na kredyty złotowe, co jest efektem wysokich stóp procentowych. Wprost przeciwnie dzieje się z kredytami mieszkaniowymi nominowanymi w euro, ich portfele w bankach uniwersalnych i hipotecznych bardzo szybko rosną. Na rynku pojawiły się również oferty banków, które zajmują się finansowaniem wyłącznie gotowych nieruchomości. Latem, po raz pierwszy, zauważalny stał się proces zabiegania banków o klienta poprzez rezygnację z opłat i prowizji. Pojawiły się oferty kredytów ze stałą stopą procentową. Niestety, po podniesieniu stóp procentowych przez NBP, oferowanie kredytów złotych o stałej stopie oprocentowania przestało mieć sens.

finansowania) mają określone ograniczenia prawne, finansują się z kapitału poprzez rynek pieniężny, ale tylko do dwukrotności swoich funduszy własnych i tym, czym mogą się przede wszystkim finansować, są listy zastawne. Oprócz banków uniwersalnych na polskim rynku mamy i inne instytucje – nazwijmy je bankami specjalistycznymi – oferujące, bądź zamierzające to robić, kredyty wyłącznie na finansowanie budownictwa mieszkaniowego, ale nie będące w rozumieniu ustawy o listach zastawnych i bankach hipotecznych bankami specjalistycznymi. Finansowane są, jak np. GE Bank Mieszkaniowy przez firmę-matkę poprzez pożyczki, z których spłacać muszą jedynie odsetki. Mogą się również finansować na rynku pieniężnym. Innym sposobem finansowania jest sekurytyzacja (emitowanie papierów wartościowych zabezpieczonych na hipotekach), której w czystej postaci w Polsce jeszcze nie ma. Możemy natomiast mówić o surogacie tego instrumentu, co zapewnia zmieniona ustawa o obligacjach.

2. Refinansownie kredytów hipotecznych przez polskie banki

Obecnie bankowość hipoteczna jest w 99,9% domeną banków uniwersalnych. Sytuacja ta jest odzwierciedleniem stanu większości krajów na świecie, zarówno europejskich, azjatyckich, jak i w Stanach Zjednoczonych.

Banki uniwersalne długoterminowe aktywa finansują krótkoterminowymi pasywami. Banki hipoteczne ze względu na wysokie ryzyko branżowe (wynikające z tego, że są to instytucje zaangażowane w jeden segment

3. Skutki obowiązującego refinansowania dla banków uniwersalnych

Paradoksalnie, wzrost stóp procentowych, dopóki nie natkniemy się na barierę popytu, w bankach uniwersalnych powoduje wzrost marż, większą rentowność banków i ich wyższe zyski. W takich przypadkach zazwyczaj występuje mniejsza skłonność banków do zajmowania się ryzykiem niedopasowania terminowej struktury aktywów i pasywów. Przy czym w obecnych warunkach, kiedy w zasadzie portfel długoterminowych kredytów hipotecznych nie przekra-

cza kilku procent, na razie większego ryzyka nie mamy. Rośnie natomiast ryzyko walutowe i ryzyko klienta, bo rośnie portfel kredytów hipotecznych udzielanych w euro.

4. Skutki struktury refinansowania listami zastawnymi i kapitałem dla banków hipotecznych

Wzrost stóp procentowych powoduje zazwyczaj droższe refinansowanie z rynku, presję na zmniejszenie marż i zagrożenie spadkiem rentowności banku. Ryzyko walutowe i ryzyko klienta są identyczne jak dla banku uniwersalnego. Natomiast ze względu na specjalistyczny charakter i koncentrację branżową w banku hipotecznym kompetentne zarządzanie ryzykiem nabiera ogromnego znaczenia, stąd tak ostre prawne normy ostrożnościowe, jak i te narzucane przez nadzór bankowy.

5. List zastawny jako instrument finansujący bank hipoteczny

Podstawowymi cechami listu są: niskie ryzyko i przejrzystość, które wynikają z ustawy o bankach hipotecznych i listach zastawnych. Listy mają długo- i średnioterminowy charakter. Umożliwiają wybór waluty, jak i stopy procentowej. Pierwsze listy wyemitowane przez RHEINHYP-BRE Bank Hipoteczny SA mają okres zapadalności pięciu lat, są oparte na stawce WIBOR z trzymiesięczną splatą odsetek.

Formą, która powinna się pojawić na polskim rynku są obligacje zabezpieczone hipotecznie i sądzę, że banki uniwersalne już niedługo skorzystają z tej możliwości. Obligacje mają charakter pozabilansowy. Jeśli nie obciążają bilansu, nie obciążają również kapitału. Jeśli więc współczynnik wypłacalności zaczyna spadać, to banki, przynajmniej zagraniczne, szukają poprzez *mortgage back securities* (MBS) możliwości „zaoszczędzenia” kapitału i polepszenia swoich wskaźników. Jedną z zasadniczych różnic między listami zastawnymi a obligacjami zabezpieczonymi hipotecznie jest taka, że w przypadku

listów zastawnych mamy do czynienia z taką sytuacją, w której pula hipotek stanowiąca zabezpieczenie listów zastawnych jest ciągle uzupełniana, a relacje muszą pozostać w zgodzie z prawem. Natomiast w przypadku sekurytyzacji i MBS-ów jest tak, że raz określona pula kredytów pozostaje na zawsze tym, co jest sekurytyzowane i sprzedawane inwestorom na rynku.

6. Podsumowanie

W Polsce, tak jak i w innych krajach europejskich (z wyjątkiem Danii, gdzie jest około 160 banków hipotecznych, a banki uniwersalne nie angażują się w finansowanie budownictwa mieszkaniowego) docelowym modelem bankowości hipotecznej będzie model mieszany. W ostatnich latach kraje europejskie, m.in. Francja, Finlandia, Łotwa, doszły do wniosku, że wprowadzanie specjalnej regulacji pozwalającej na emisję listów zastawnych poprzez wyspecjalizowaną instytucję jest dobrym rozwiązaniem w momencie, gdy rynek do tego dojrzeje. Przykładem Irlandia, która przygotowuje emisję listów zastawnych zarzucając dotychczasowy brytyjski model *building society* (towarzystwo budowlane) finansowany między innymi poprzez transakcje sekurytyzacyjne. Skąd ta zmiana? Z inicjatywą wprowadzenia listów zastawnych wystąpili dyrektorzy departamentów skarbu w kilku bankach irlandzkich, ponieważ zaczęli obawiać się o płynność sektora bankowego w Irlandii. Zmusiła ich do tego sytuacja: małe marże, niskie stopy procentowe, a przy tym dla wielu obywateli alternatywną i bardziej efektywną inwestycją jest kupowanie papierów wartościowych a nie składanie depozytu w banku. Stąd obawy irlandzkich bankierów o utrzymanie płynności sektora. Podobne dyskusje toczą się obecnie w Rosji, na Litwie, w Bułgarii. Okazuje się więc, że mieszany model bankowości hipotecznej, w którym istnieje różnorodność podmiotów, różnorodne możliwości dla klienta (w uzyskaniu najlepszego kredytu), jak i różnorodne możliwości w sposobach finansowania są elementami charakterystycznymi dla gospodarki rynkowej.

*/ Autor jest prezesem RHEINHYP-BRE Banku Hipotecznego SA

REFINANSOWANIE BANKOWOŚCI HIPOTECZNEJ

CASE

23 listopada 2000

Warszawa

Piotr Cyburt

RHEINHYP-BRE

Bank Hipoteczny SA

BANKOWOŚĆ HIPOTECZNA



Finansowanie przez banki nieruchomości:

- komercyjnych
- mieszkaniowych

pod zabezpieczenie hipoteczne

SEGMENTACJA RYNKU

- klienci prywatni (mieszkania, domy)
- małe i średnie firmy (niewielkie obiekty handlowe, biurowe, kamienice na wynajem)
- duzi klienci komercyjni (duże obiekty biurowe, centra handlowe, supermarkety, magazyny, centra dystrybucyjne, logistyczne, hotele, obiekty sportowo - rekreacyjne)

TENDENCJE NA RYNKU W ROKU 2000

klienci prywatni



- schłodzenie popytu
- wzrost zainteresowania kredytowaniem w EURO

małe i śr. firmy



- rosnący popyt na finansowanie niewielkich obiektów o charakterze komercyjnym
- zapotrzebowanie na kredyty w EURO lub USD
- recesja wśród developerów budujących apartamenty

klienci komercyjni



- pierwsze transakcje na rynku wtórnym
- spadek zainteresowania biurami i centrami handlowymi
- poszukiwanie finansowania na hotele i obiekty sportowo-rekreacyjne

WARUNKI WZROSTU POPYTU NA HIPOTECZNE KREDYTY MIESZKANIOWE

- utrzymanie co najmniej 5% tempa wzrostu gospodarczego



zwiększenie zamożności społeczeństwa

- spadek inflacji



spadek stóp procentowych

- kompleksowa polityka wspierania budownictwa mieszkaniowego

KONKURENCI NA RYNKU HIPOTECZNEJ BANKOWOŚCI DETALICZNEJ

- banki uniwersalne:
 - PKO BP, Pekao, Bank Śląski, PBK, BPH, BGŻ, LG Petrobank
- banki specjalistyczne:
 - RHEINHYP-BRE, HypoVereinsbank
 - GE Bank Mieszkaniowy, Deutsche Bank
- nowi konkurenci:
 - Kredyt Bank, Fortis, Citibank, AIG Bank

KANAŁY DYSTRYBUCJI PRODUKTÓW BANKOWOŚCI HIPOTECZNEJ

banki uniwersalne



oddziały banków



oczekiwanie na klienta



pasywna współpraca
z pośrednikami

banki specjalistyczne



małe filie, przedstawicielstwa



poszukiwanie klienta



aktywna współpraca
z pośrednikami

ZMIANY W PRODUKTOWEJ OFERCIE BANKÓW W 2000 r.

- spadek popytu na kredyty w PLN
- wzrost zainteresowania kredytami w EURO
- finansowanie wyłącznie gotowych nieruchomości
- zawieszenie „Alicji”
- zabieganie o klienta obniżaniem lub rezygnacją z marż i opłat
- oferta na kredyty o stałej stopie procentowej

REFINANSOWANIE KREDYTÓW HIPOTECZNYCH

- banki uniwersalne
 - krótkoterminowe pasywa
- banki hipoteczne
 - kapitał
 - rynek pieniężny
 - listy zastawne
- inne banki specjalistyczne (GE BM, AIG, DB)
 - finansowanie przez firmę-matkę
 - rynek pieniężny
- sekuratyzacja

SKUTKI STRUKTURY REFINANSOWANIA DLA BANKÓW UNIWERSALNYCH

- wzrost stóp procentowych ⇒ wzrost spreadów
⇒ większa rentowność
- mniejsza skłonność do zajmowania się ryzykiem
niedopasowania terminowej struktury aktywów
i pasywów
- wzrost ryzyka walutowego
- wzrost ryzyka klienta
- ryzyko ciągle ograniczone niewielkim udziałem
kredytów hipotecznych w aktywach ogółem

SKUTKI STRUKTURY REFINANSOWANIA DLA BANKÓW SPECJALISTYCZNYCH

- wzrost stóp procentowych ⇒ droższe refinansowanie z rynku ⇒ presja na zmniejszenie marż ⇒ zagrożenie spadkiem rentowności
- wzrost ryzyka walutowego
- wzrost ryzyka klienta
- skuteczne i kompetentne zarządzanie ryzykiem niezbędne dla bezpieczeństwa banku

LIST ZASTAWNY JAKO INSTRUMENT FINANSUJĄCY BANK HIPOTECZNY

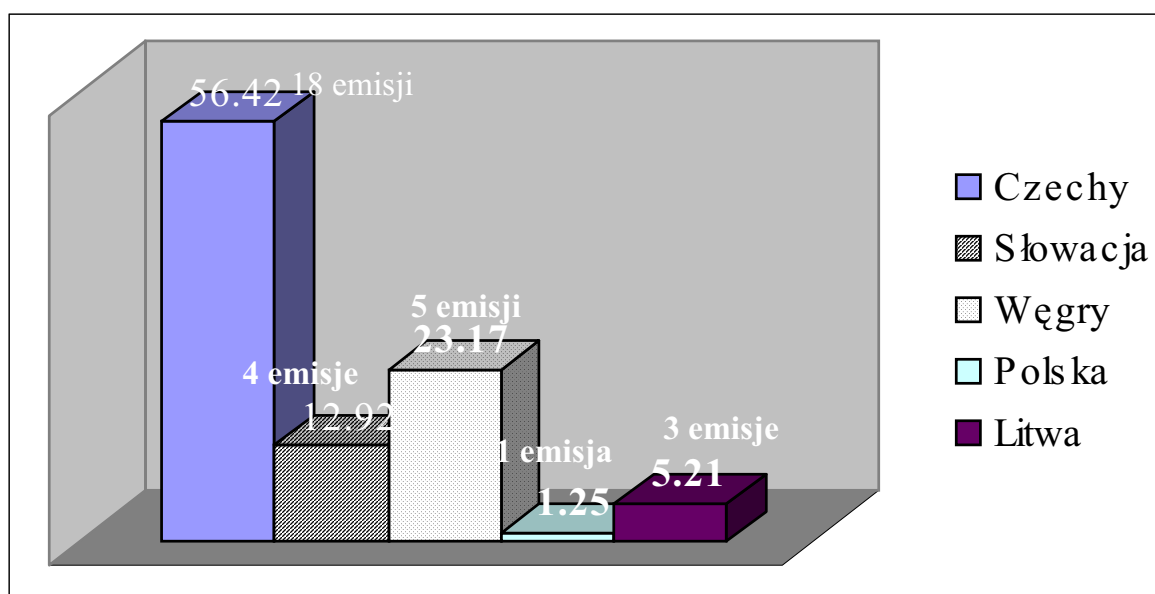
- niskie ryzyko
- przejrzystość
- średnio- i długoterminowy charakter
- możliwość wyboru waluty
- możliwość wyboru stopy procentowej



LISTY ZASTAWNE W EUROPIE

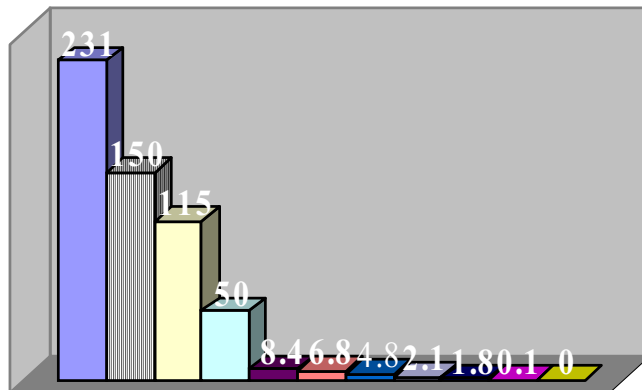
■ Dania	Realkreditobligationen
■ Niemcy	Pfandbrief
■ Włochy	Obbligazioni Fondiarie
■ Austria	Pfandbrief
■ Francja	Obligations foncieres
■ Hiszpania	Cedulas hipotecarias
■ Szwajcaria	Pfandbriefe
■ Holandia	Pfandbriefe
■ Luksemburg	Lettres de Gage
■ Szwecja	Hypotheksobligation
■ Finlandia	Hypoteekkilaina
■ Norwegia	Panteobligasjon

LISTY ZASTAWNE W EUROPIE ŚRODKOWEJ - stan na 25.10.2000



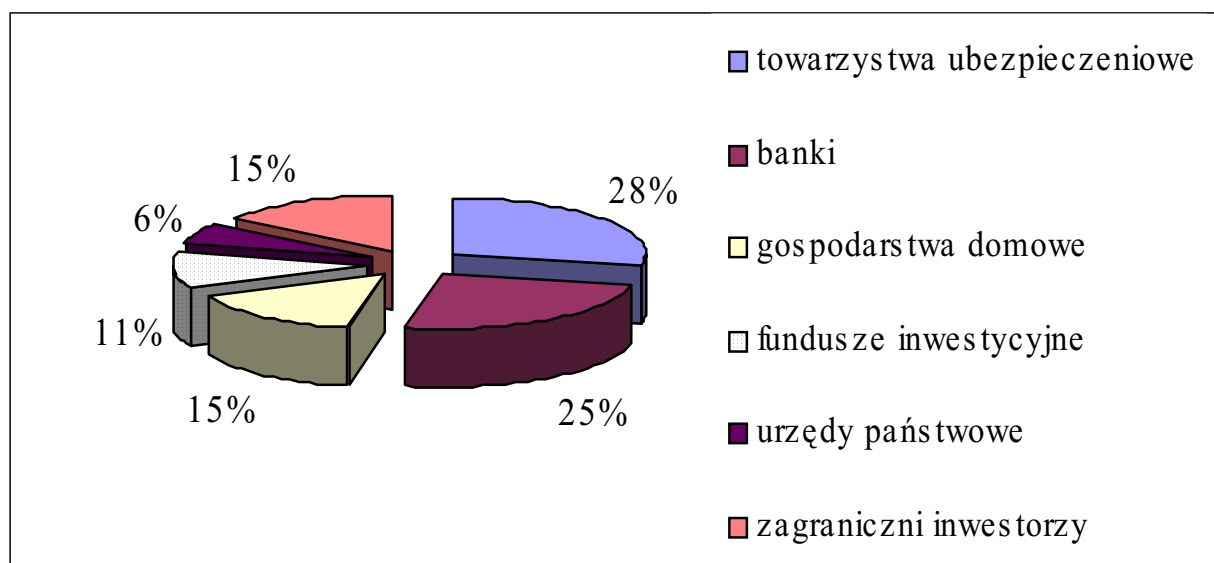
LISTY ZASTAWNE W EUROPIE

Ogółem: 570 miliardów EURO (maj '99)



- Niemcy
- Dania
- Szwecja
- Francja
- Norwegia
- Hiszpania
- Austria
- Holandia
- Finlandia

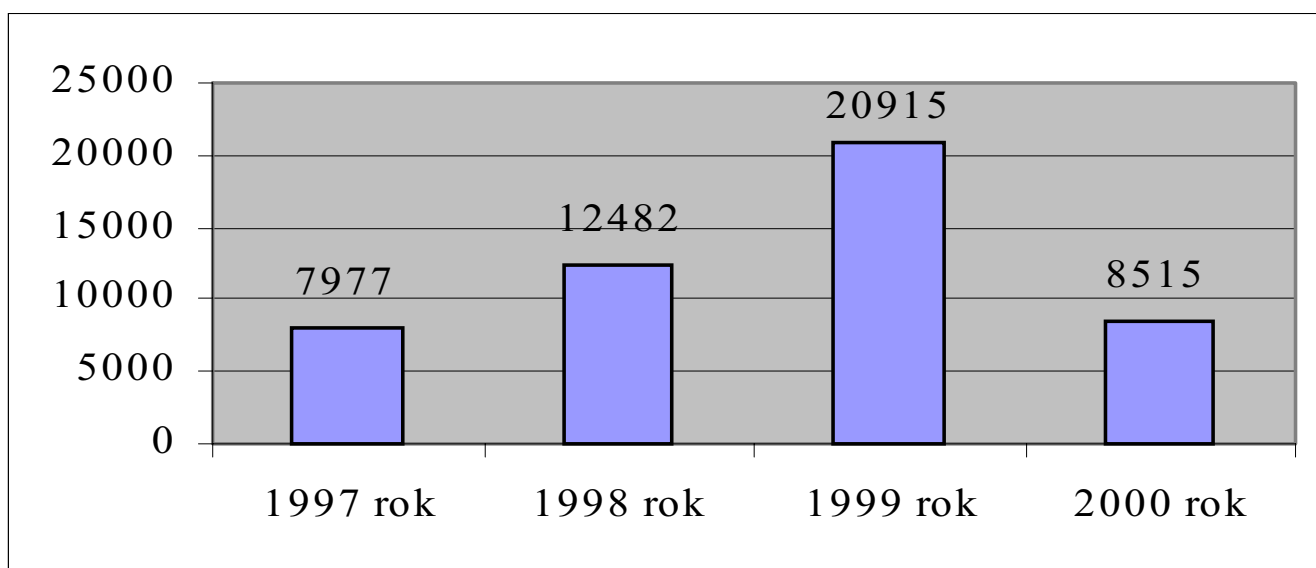
INWESTORZY LISTÓW ZASTAWNYCH - RYNEK MIĘDZYNARODOWY



OBLIGACJE ZABEZPIECZONE HIPOTECZNIE (MBS - SEKURATYZACJA)

- mają charakter pozabilansowy
- emitentem jest spółka celowa (instytucja niebankowa)
- redukują koszty kapitału
- redukują bezpośrednio koszty finansowania
- nie uzupełnia się „pool’u” aktywów sekuratyizowanych
- konieczny jest rating

SEKURATYZACJA MIESZKANIOWYCH KREDYTÓW HIPOTECZNYCH W EUROPIE (MBS) W LATACH 1997-IV 2000



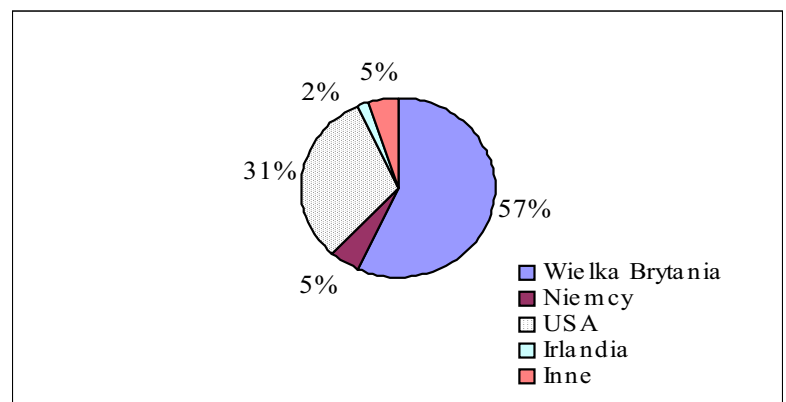
GŁÓWNI EUROPEJSCY EMITENCI MBS

- 40% ogółu ABS to MBS
- Wielka Brytania i Irlandia
 - Barclays
 - Skipton Building Society
 - Legal & General
- Francja
 - Damos, MG, Electra
- Holandia
 - European Mortgage Securities
 - Dutch MBS

INWESTORZY W MBS

• „Inne” obejmują Bliski Wschód, Belgię, Francję, Hiszpanię, Austrię, Szwajcarię i Luksemburg

• Najczęściej fundusze inwestycyjne, banki, towarzystwa budowlane, towarzystwa ubezpieczeniowe



INSTRUMENTY FINANSOWANIA RYNKU NIERUCHOMOŚCI MIESZKANIOWYCH

*Jacek Łaszek**

1. Podstawowe formy kredytów hipotecznych

Jednym z podstawowych warunków rozwoju sektora nieruchomości jest rozwój wyspecjalizowanego w ich finansowaniu sektora finansowego. Nieruchomości jako obiekty kapitałochłonne oraz długowieczne są zazwyczaj finansowane długoletnimi kredytami hipotecznymi rozkładającymi ich koszty na wiele lat.

Szeroka podaż i dostępność instrumentów kredytowych to podstawowy warunek płynnego, a więc relatywnie sprawnego rynku nieruchomości ze wszystkimi wynikłymi stąd korzyściami makroekonomicznymi dla budownictwa, rynku pracy, oszczędności, motywacji pracowniczych, koniunktury, etc. Płynny rynek nieruchomości stymuluje z kolei popyt na kredyty hipoteczne.

Do podstawowych typów kredytów hipotecznych na rynku można zaliczyć:

- kredyty o malejących ratach spłaty,
- kredyt o stałych spłatach,
- kredyty balonowe,
- Graduated Mortgage Payment (GMP),
- Fixed Rate Mortgage (FRM),
- Adjustable Rate Mortgage (ARM),
- kredyty indeksowane,
- Deferred Payment Mortgage, czyli kredyty z odroczoną płatnością (DPM),
- kredyty hipoteczne i polisy ubezpieczeniowe oferowane przez towarzystwa ubezpieczeniowe.

2. Instrumenty umożliwiające wycofywanie kapitału z mieszkania

Mieszkanie jako drogie, długowieczne dobro trwałego użytku, wymaga kredytu rozkładającego ciężar jego kosztów na wiele lat. Obecnie typowe kredyty tego typu to kredyty do 30 lat. Powyżej tego okresu wydłużanie okresu spłaty niewiele zwiększa dostępność kredytu, zwiększając znacznie ryzyko. Otrzymujący kredyt musi oddać pożyczone pieniądze (tzw. kapitał) oraz odsetki, które stanowią opłatę za możliwość pożyczania pieniędzy.

Kredyt hipoteczny jest kredytem dla konsumenta, wypłacanym jednorazowo dla sfinansowania kosztu zakupu mieszkania i zabezpieczony wpisem hipotecznym na rzecz banku. Podstawowym parametrem takiego kredytu jest tzw. udział własny kredytobiorcy, czyli procentowa kwota wartości rynkowej lub ceny zakupu mieszkania (mniejsza z tych kwot), którą kredytobiorca sfinansuje z własnych środków. Generalnie rzecz biorąc, im udział własny jest większy, tym dla banku jest większa szansa odzyskania kredytu w przypadku egzekucji i sprzedaży nieruchomości na rynku.

Zabezpieczeniem obsługi kredytu hipotecznego jest dla banku przede wszystkim dochód kredytobiorcy. Dlatego bank sprawdza wysokość i stabilność dochodów, a następnie kalkuluje wysokość kredytu, tak aby koszty jego obsługi w relacji do dochodu kredytobiorcy nie przekroczył granic uznanych za bezpieczne. W Polsce za bezpieczny przyjmuje się przeciętnie 25% udział spłaty kredytu w dochodzie netto, niektóre banki kalkuluje go do poziomu 38% dochodów brutto plus minimalna nadwyżka na osobę (płaca minimalna, połowa przeciętnej). W kra-

jach rozwiniętych o wysokich dochodach udział ten może sięgać 40%.

Jest kwestią niekończącej się dyskusji, który z tych dwóch czynników jest istotniejszy z punktu widzenia bezpieczeństwa banku. Amerykanie podstawowe znaczenie przywiązują do dochodów oraz wiarygodności kredytowej klienta. W Niemczech istotniejsza jest raczej wartość zabezpieczenia. W obydwu krajach egzekucja hipoteczna jest skuteczna, przy czym szybsza i skuteczniejsza jest w USA.

W Polsce w początkowym okresie rozwoju rynku jako podstawę przyjmowano zabezpieczenie. Było to zapewne spowodowane niepewnością przyszłych dochodów klientów. Paradoks tego podejścia polegał na fakcie, że wartość rynkowa nieruchomości też była niestabilna, zaś sprawność egzekucji niewielka. W miarę dojrzewania rynku, zdobywania wiedzy i doświadczenia zaczęto przywiązywać coraz większą rolę do dochodów i pośrednio (brak dostatecznej informacji) do wiarygodności.

Teoretycznie istnieje wiele możliwości spłaty odsetek i kapitału pożyczki. Jednocześnie konkurencja między bankami wymusza szeroką ich ofertę w taki sposób, aby możliwie najlepiej dopasować je do możliwości i potrzeb kredytobiorcy i tym samym przyciągnąć możliwie dużo klientów. Tzw. produkty bankowe, czyli propozycje kredytowe dla klienta różnią się oczywiście nie tylko formą spłaty, ale również związanymi z tym aspektami prawnymi.

2. 1. Podstawowe systemy spłat tego typu kredytów to kredyty długoterminowe o malejących ratach spłaty (tzw. stałe umorzenie) oraz tzw. annuitety (stałe spłaty).

Kredyty długoterminowe o malejących ratach spłaty to kredyty, gdzie wysokość okresowej raty kapitałowej jest stała. Kredytobiorca płaci więc okresowo stałą ratę kapitałową i odsetki od malejącego zadłużenia. W konsekwencji jego rata spłaty jest malejąca. Ceną jest niższa zdolność kredytowa, ale też spadające szybciej ryzyko kredytowe. Kredyty annuitetowe rozwiązują problem dostępności kredytu dzięki stałym ratom w okresie ich biegu. Dlatego jest to najpopularniejszy obecnie instrument

kredytowy. Kosztem wzrostu dostępności jest jednak wolniejsza amortyzacja i wzrost ryzyka kredytowego.

2. 2. Kredyty balonowe

W początkowym okresie rozwoju kredytów hipotecznych najpopularniejszym instrumentem kredytowym rozwiązującym w sposób formalny i mikroekonomiczny problem dostępności kredytu przy finansowaniu z krótkich środków były tzw. kredyty balonowe. Występowały w wariacie ze spłatą samych odsetek bądź kapitału amortyzowanego w okresie przekraczającym zapadalność kredytu.

2. 3. Graduated Mortgage Payment (GMP)

Powstały jako potrzeba zaoferowania instrumentu dopasowanego do ewolucji dochodów dobrze zapowiadającego się gospodarstwa domowego. Są one udzielane młodym gospodarstwom w przewidywaniu wzrostu ich dochodów w miarę rozwoju kariery zawodowej.

W okresie początkowym, gdy dochody są niewielkie, spłaty również są niewielkie, kapitał jest rolowany, ewentualnie kapitalizowana jest część odsetek. W miarę upływu czasu i wzrostu dochodów spłaty rosną, aby zamortyzować kredyt.

W krajach o ustabilizowanej gospodarce ryzyko zmiany stopy procentowej powodowane inflacją, bądź sytuacją na rynku kapitałowym, jest w znacznym stopniu przewidywalne, zwłaszcza dla instytucji finansowych. W związku z tym rynek kapitałowy akceptuje papiery wartościowe o stałej stopie zwrotu.

2. 4. Fixed Rate Mortgage (FRM)

Jednocześnie większość kredytobiorców hipotecznych ma awersję do ryzyka i dlatego preferują oni Fixed Rate Mortgage (FRM) – czyli kredyt o stałej stopie procentowej. Był on od początku podstawową formą kredytu hipotecznego i zachował swoje znaczenie do dzisiaj w połączeniu z annuitetową formułą spłaty jako najchętniej wybierany kredyt hipoteczny.

2. 5. Adjustable Rate Mortgage (ARM)

Kredytobiorcy mający rozeznanie na rynkach finansowych preferują jednak ARM, czyli kredyt o zmiennej, dostosowanej do rynkowej, stopie procentowej. Ze względu na wyższy dla pożyczkobiorcy poziom ryzyka kredyty te są z reguły niżej oprocentowane od FRM. Stopy procentowe zmienia się miesięcznie lub kwartalnie w stosunku do przyjętego indeksu stopy procentowej (np. depozyty 12-miesięczne w największych bankach, bony skarbowe, depozyty na rynku międzybankowym). Kalkulacji rat spłaty dokonuje się według formuły annuitetowej lub malejących spłat i wtedy wraz ze zmianą stopy dokonuje się rekalkulacji kredytu.

2. 6. Kredyty indeksowane

Klasyczne instrumenty kredytowe mogą funkcjonować dobrze w warunkach kilkuprocentowej inflacji. W warunkach kilkunastoprocentowej inflacji powodują znaczne problemy, przy kilkudziesięcio- lub kilkusetprocentowej inflacji powodują niewypłacalność klientów i bankructwa banków. Aby ograniczyć skalę tych negatywnych zjawisk, powstały kredyty indeksowane. Działają one inaczej niż zwykle instrumenty kredytowe zmieniając rozłożenie płatności w czasie. Najprostszą formą indeksacji długu jest jego kalkulacja nie w walucie krajowej, ale w innych wielkościach, które są zrozumiałe dla społeczeństwa i związane z inflacją. W krajach latynoamerykańskich jako podstawę takiej kalkulacji przyjmowano płacę minimalną, która była regulowana przez rząd w miarę wzrostu cen. W części krajów jako podstawę indeksacji przyjmowano też waluty obce. W takim przypadku zadłużenie w walucie krajowej rośnie, spłaty też, ale pomimo to spłaty w wymiarze realnym (odniesione do indeksu lub płac i cen) są względnie stałe, a zadłużenie realnie maleje.

Stosunkowo najpopularniejsze są kredyty jednoindeksowe, tzn. takie, w których waloryzacji długu oraz spłat dokonuje się w oparciu o ten sam indeks. Pozwalają one uniknąć koncentracji spłat realnych kredytu w pierwszych latach jego biegu (payment tilt) charakterystycznego dla kredytów ze spłatą nominalnych odsetek, nie zabezpie-

czają jednak w pełni przed gwałtownymi wahaniami realnych obciążeń. Bardziej zaawansowane – dwuindeksowe – oddzielnie indeksują dług i wyliczają płatności.

2. 7. Kredyty hipoteczne i polisy ubezpieczeniowe oferowane przez towarzystwa ubezpieczeniowe

W ostatnich latach coraz większą popularność zdobywa finansowanie nieruchomości łączące kredyt hipoteczny z polisą na życie lub emerytalną, finansowany przez instytucje ubezpieczeniowe bądź do spółki z bankami. Możliwe są różne schematy, w tym taki, iż biorący kredyt nie spłaca jego raty kapitałowej, a tylko odsetki. W konsekwencji dług hipoteczny nie ulega zmniejszeniu. Z drugiej strony płacone są raty polisy ubezpieczeniowej. W pewnym momencie, gdy wartość polisy osiągnie wartość kredytu, kredytobiorca może ją zamienić na spłatę kredytu. Można też wziąć kredyt mieszkaniowy bez hipoteki pod polisę, gdy jej wartość jest dostatecznie duża. Relatywnie nowym zjawiskiem są natomiast indywidualne kredyty hipoteczne udzielane bezpośrednio przez instytucje ubezpieczeniowe, często w połączeniu z polisą ubezpieczeniową. Głównym bodźcem zachęcającym do łączenia kredytów z polisą jest możliwość odpisywania odsetek od kredytów czy wydatków na polisę w koszty uzyskania przychodów. Towarzystwa ubezpieczeniowe jako dysponujące długookresowym kapitałem oraz siecią brokerów mają szansę na zajęcie trwalszej pozycji na rynku pierwotnym, a nie tylko na tradycyjnym wtórnym.

W gospodarce rynkowej, mieszkanie traktowane jest w znacznej mierze jako lokata kapitału i funkcja ta jest oddzielona od typowych funkcji mieszkaniowych. Istotne staje się więc płynne wycofanie całości lub części zainwestowanych środków. System bankowy wspiera tutaj płynność rynku. Sprzedaż mieszkania i przeniesienie się do mieszkania czynszowego to model całkowitego wycofania kapitału w oparciu o tradycyjny kredyt hipoteczny oferowany nabywcy. W stosowanych często transakcjach sale-leaseback mieszkanie zostaje sprzedane, a następnie wynajęte sprzedawcy. Również tutaj operacja nabycia jest często kredytowana. Pożyczka hipoteczna, czyli pod zastaw mieszkania,

umożliwia częściowe wycofanie kapitału. Przybiera ona postać prostego obciążenia hipoteki czy pożyczki zabezpieczonej na drugiej pozycji. Instrument typu reverse mortgage zbliżony do funkcjonującego w Polsce kontraktu dożywocia umożliwia wypłatę środków (jednorazowo, w transzach, najczęściej część jednorazowo i resztę w transzach) z kapitalizacją odsetek na hipotece. Po śmierci kredytobiorcy mieszkanie jest sprzedawane i pożyczka spłacana.

3. Rozwój rynku kredytów mieszkaniowych i hipotecznych w Polsce

System finansowania nieruchomości w Polsce po dziesięciu latach transformacji pokrywa swoim zasięgiem zarówno nieruchomości mieszkaniowe, tereny budowlane, jak też nieruchomości komercyjne, oferując finansowanie zarówno w fazie inwestycji jak też zakupu obiektu i jego eksploatacji. Nieruchomości komercyjne finansowane są na zasadach rynkowych. System finansowania nieruchomości mieszkaniowych dotyczy zarówno środków budżetowych jak też środków pochodzących z komercyjnych instytucji finansowych przeznaczonych na finansowanie inwestycji jak też nabycie mieszkań. Ogólnie rzecz biorąc system finansowania nieruchomości komercyjnych, terenów budowlanych i nieruchomości mieszkaniowych w Polsce można umownie podzielić na cztery główne segmenty:

1. System finansowania nieruchomości komercyjnych, realizowany przez banki uniwersalne wg ogólnie przyjętych zasad finansowania inwestycji długoterminowych.
2. Wspecjalizowany system finansowania przygotowania i uzbrojenia terenu pod zabudowę realizowany przez niektóre banki oraz wyspecjalizowane fundusze inwestycyjne;
3. System preferencyjnego finansowania lub subsydiowania nieruchomości mieszkaniowych zarówno w fazie inwestycji jak też ich zakupu ze środków publicznych. System ten funkcjonuje poprzez wypłaty z budżetu państwa i obejmuje wykup kapitalizowanych odsetek, premie gwarancyjne, dotacje dla gmin na infrastrukturę, wydatki lokalnych budżetów gminnych (dodatki mieszkaniowe) oraz wyspecjalizowa-

nych instytucji finansowych (Bank Gospodarstwa Krajowego).

4. Komercyjny i semikomercyjny system finansowania nieruchomości mieszkaniowych, realizowany przez banki uniwersalne i hipoteczne oraz przez agendy państwowe lub wybrane banki państwowe (Fundusz Hipoteczny i Banki Uczestniczące), Kasy Mieszkaniowe.

Rynek komercyjnych kredytów mieszkaniowych jest prawdopodobnie obok rynku nieruchomości mieszkaniowych najlepiej rozwiniętym segmentem rynkowym polskiego mieszkalnictwa. Konkurują na nim głównie banki uniwersalne oferując kredyty hipoteczne i budowlano-hipoteczne dla osób fizycznych oraz budowlane dla developerów. Na tle pesymistycznego obrazu polskiego sektora mieszkaniowego zwraca uwagę dynamiczny rozwój od roku 1996 kredytów hipotecznych. Pomimo niewielkiego jeszcze wolumenu w stosunku do transakcji rynkowych czy potencjalnego popytu, na rynku tym panuje ostra konkurencja pomiędzy bankami komercyjnymi uwidaczniająca się w oferowanych warunkach oraz obniżających się marżach banków. Kredyty hipoteczne nie były przy tym nigdy głównym celem polityki mieszkaniowej kolejnych rządów, wręcz przeciwnie były traktowane jako zło konieczne, rozwiązanie marginalne dla bogatych zgodnie z zasadą, że kogo stać na kredyt hipoteczny tego stać też na wybudowanie domu bez kredytu. W sposób w miarę celowy i konsekwentny system ten był rozwijany tylko w latach 1990–94.

Jednocześnie jako rzecz nie podlegającą dyskusji uznaje się, że rozwinięty system kredytowania hipotecznego jest obok sprawnego rynku terenów budowlanych podstawą rynkowego, efektywnego sektora mieszkaniowego. Sukcesy Polski w tej dziedzinie są o tyle interesujące, że w zasadzie nie udało się ich do tej pory powtórzyć w żadnym z dawnych krajów postsocjalistycznych (system bez subsydiów). System kredytów hipotecznych uznaje się za bardzo wrażliwy na ryzyko zarówno makroekonomiczne, polityczne, jak też mikroekonomiczne.

W literaturze istnieje uzasadniony przez wieloletnie doświadczenie pogląd, iż musi być spełnione pewne minimum warunków w tym zakresie, aby system ten zaczął funkcjonować. Problemy ze spełnieniem tych warunków są przyczyną problemów budowy systemu w części krajów słabo rozwiniętych. Do warunków tych zalicza się między innymi:

- stabilizację makroekonomiczną i niskie nominalne i realne stopy procentowe jako wymóg szerokiej dostępności kredytów,
- realne stopy procentowe depozytów jako warunek gromadzenia oszczędności ludności w systemie bankowym,
- konkurencję pomiędzy bankami wymuszającą rozszerzanie oferty podażowej o kredyty hipoteczne oraz kredytów hipotecznych,
- sprawny system rejestracji prawnej nieruchomości i zastawu na nieruchomości wspierany przez sprawny system rejestracji geodezyjnej nieruchomości jako wymóg bezpieczeństwa obrotu i pożyczkodawcy,
- sprawny system windykacji należności (eksmisja) jako podstawa bezpieczeństwa pożyczkodawcy.

W Polsce, w momencie startu do transformacji, żaden z tych warunków nie został spełniony. Po dziesięciu latach transformacji spełnione są w zasadzie dwa z nich tj. realne stopy procentowe depozytów oraz konkurencja pomiędzy bankami komercyjnymi, a pomimo to system kredytowania hipotecznego rozwija się w miarę pomyślnie. O sukcesie rozwoju systemu kredytów hipotecznych zdecydowały następujące czynniki:

- udział instytucji zagranicznych,
- doświadczenia PKO BP,
- wygaśnięcie spółdzielczych kredytów mieszkaniowych w 1996 roku,
- szybka komercjalizacja sektora bankowego i wysoka konkurencja wśród banków,
- brak zainteresowania rządu i w konsekwencji uniknięcie błędów populizmu, eksperymentów oraz subsydiów,
- postępująca stabilizacja i optymizm konsumentów.

Do roku 1995 rynek kredytów mieszkaniowych był praktycznie zdominowany przez PKO BP. W roku 1995 budżet państwa zaprzestał subsydiowania indeksowanych kredytów hipotecznych PKO, co spowodowało zaprzestanie udzielania kredytów mieszkaniowych przez ten bank. Własne, indeksowane i niesubsydiowane produkty (podwójnie indeksowany oraz z pojedynczym indeksem) PKO BP wprowadziło w ostatnim kwartale 1995. Równocześnie w tym samym roku praktycznie wygasły stare, subsydiowane kredyty udzielane przez PKO BP na realizację starych zadań spółdzielczych. Powstała luka

została wypełniona przez inne banki, które w tych warunkach mogły wejść na rynek. Konsekwencją opóźnień z wprowadzaniem własnego produktu była utrata części rynku w roku 1996 oraz 1997 głównie na rzecz PBG oraz innych banków. Obecnie już ponad 30 banków posiada w swojej ofercie kredyty na cele mieszkaniowe.

PKO BP zachowało dominującą pozycję na rynku. Duża kampania promocyjna oraz pozycja na rynku pozwoliła temu bankowi szybko odrobić poniesione na początku roku 1995 straty, zwłaszcza wobec PBG. Drugim istotnym czynnikiem sukcesu było doświadczenie oddziałów w kredytach mieszkaniowych (w tym indeksowanych) oraz postrzeganie banku przez szeroką opinię jako mieszkaniowego. Istotne znaczenie miała tutaj ciągła obecność banku na rynku i utożsamianie go z preferencyjnymi, umarzanymi przez państwo kredytami.

Do roku 1995 bank wypłacał subwencjonowane kredyty na projekty spółdzielcze pochodzące jeszcze z lat osiemdziesiątych, w latach 1992 – 1994 bank przy wsparciu budżetu państwa uruchomił subwencjonowane kredyty hipoteczne na finansowanie nowego budownictwa. Kredyty hipoteczne na finansowanie nowo budowanych mieszkań udzielane w latach 1992-1994 funkcjonowały w formule kredytów podwójnie indeksowanych. W roku 1993 r. zmieniono formułę spłaty na 25% dochodu indywidualnego gospodarstwa domowego, tworząc produkt bardzo korzystny dla kredytobiorcy.

Kredyty te były wyliczane według zasady do 36-krotności dochodu gospodarstwa domowego i 75 % wartości nieruchomości przeznaczonej na wykup nowo budowanych mieszkań w budynkach jednorodzinnych, wielorodzinnych i mieszkań spółdzielczych-własnościowych. Kredytobiorcy korzystali z dużej pomocy państwa – wykupywało ono od banku kapitalizowane odsetki, i w konsekwencji państwo przejmowało część zadłużenia. W następnym etapie znaczną część tych długów umorzono.

Stopa procentowa była zmienna, skorelowana z inflacją początkowo 1,25% kredytu refinansowego, następnie 1,10%, a ostatecznie na poziomie kredytu redyskontowego plus 4 punkty procentowe.

W roku 1994 zawieszono pomoc państwa dla banku PKO BP dla nowo udzielanych kredytów hipotecznych te-

go typu, co było równoznaczne z zaprzestaniem ich udzielania.

Trzecim istotnym elementem sukcesu PKO BP był produkt - kredyt indeksowany - skomplikowany i trudny dla banku, ale antycypujący spadek stóp procentowych i łagodny dla klienta.

Od 1995 do połowy 2000 roku PKO BP oferuje własne kredyty indeksowane: tzw. indeksowany oraz normatywny. Pierwszy z nich to kredyt jednoindeksowy o częściowej indeksacji, drugi to klasyczny produkt typu DIM tylko z regionalnie określonym indeksem spłaty.

Analizując pozycję poszczególnych banków na rynku w długim okresie widać wyraźny, długookresowy trend rozwojowy w przypadku PKO BP. Zwraca uwagę szybki start w niekorzystnych warunkach (sierpień 1995, po formalnym wycofaniu się banku z rynku), a następnie systematyczny, coroczny wzrost produkcji. Kolejne czynniki sukcesu tego banku to:

- bardzo rozbudowana sieć oddziałów, pokrywająca w odróżnieniu od konkurencji obszar całej Polski, tradycyjnie przystosowana do udzielania kredytów mieszkaniowych,
- brak rewolucyjnych zmian w polityce kredytowej banku, połączony z konsekwentną i systematyczną polityką promocji i rozwoju linii produktów mieszkaniowych w tym indeksowanych. W założeniu nowy komercyjny portfel miał w pełni zastąpić stary spółdzielczy z wykupem odsetek i, co warto podkreślić, bank jest bliski osiągnięcia tego celu.

Klienci PKO BP stanowią specyficzną grupę na rynku. Są to gospodarstwa domowe o przeciętnych i niewiele powyżej dochodach, biorące często kredyty na zamianę mieszkania na wtórnym rynku - tradycyjni klienci PKO BP zarówno jako oszczędzający, jak też kredytobiorcy. Trzeba podkreślić, że oferta PKO jest dobrze dopasowana do tej grupy. Konstrukcja kredytu indeksowanego oznacza bowiem, że niezależnie od poziomu inflacji, stosunek pierwszej spłaty do długu nie przekracza na ogół 1,3% przy kredytach 10 -15 letnich, co powoduje dużą ich dostępność dla osób z relatywnie niskimi dochodami. Doświadczenia zarówno PKO sprzedającego kredyty indeksowane, jak też innych banków pokazują, że klienci preferują pożyczki z niewielką kapitalizacją

odsetek, tj. dużymi bieżącymi spłatami. Korzystają wtedy głównie z karencji na kapitał. Kredyty indeksowane preferowane są przede wszystkim przez gospodarstwa średnio zamożne. Średnia kwota kredytu do dochodu ma tendencje do ciągłego obniżania się. Świadczy to o niepewności przyszłych dochodów potencjalnych kredytobiorców. W konsekwencji preferują oni wyższą, bieżącą obsługę długu, bądź niższe kredyty i wyższe wpłaty gotówkowe, bądź oba warianty naraz. Patrząc od strony formy własności mieszkań klientami banku PKO BP są głównie spółdzielcy, którzy pożyczają pieniądze na kończenie mieszkań budowanych w oparciu o własne środki oraz zamieniający mieszkania na większe poprzez rynek mieszkaniowy.

PKO walczy na rynku z coraz mocniejszą konkurencją innych banków. Produkty oferowane przez banki nowo wchodzące do sektora nie są jednak tak przyjazne dla konsumenta ze względu na brak odroczenia płatności.

PKO BP jako bank ma też specyficzną, nieporównywalną z innymi bankami pozycję, biorąc pod uwagę jego wielkość, ogólnopolski charakter, przyzwyczajenia konsumentów, gwarancje budżetu państwa oraz strukturę aktywów, pasywów i dochodów. Zapewnia ona bankowi pozycję lidera na krajowym rynku depozytów oraz umożliwia finansowanie kredytów o odroczonej płatności.

Kredyty PKO BP były udzielane w roku 1995 i 1996 na bardzo preferencyjnych zasadach. Można szacować, że część portfela z tego okresu przynosi bankowi straty. Inny problem banku to niska przeciętna kwota kredytu przy wysokich kosztach stałych charakterystycznych dla kredytów hipotecznych, co może być szczególnie istotne w przypadku tego banku biorąc pod uwagę jego rozbudowaną strukturę. Czynniki te osłabiają zapewne znacznie zdolność konkurencyjną PKO BP wynikającą z oferowania produktu o odroczonej płatności. Można też zakładać, że przyszły spadek stóp procentowych podważy konkurencyjność produktów indeksowanych. W istniejących uwarunkowaniach makroekonomicznych granicą, która dzieli portfele indeksowane od klasycznych jest poziom 15%. Reasumując, nie wydaje się możliwe, aby bank ten utrzymał swój udział w rynku, zwłaszcza w warunkach spadających stóp procentowych. Można przypuszczać, że podobnie jak w przypadku rynku depozytów, gdzie udział tego banku

w roku 1990 kształtował się na poziomie ok. 90%, aby spaść do niecałych 40% w roku 1999 również udział w rynku kredytów hipotecznych ukształtuje się w miarę nasilającej się konkurencji na podobnym poziomie. Silną bronią banku są natomiast kredyty indeksowane. Rosnące stopy procentowe powyżej 15% będą poprawiały pozycję konkurencyjną banku na rynku dzieląc go na dwa segmenty, tj. kredytów klasycznych i indeksowanych, o ile bank ten utrzyma programy kredytów indeksowanych.

Szacuje się, iż obecnie około 30 banków ma w swojej ofercie kredyty na cele mieszkaniowe, część z nich to banki duże, ponadregionalne, niektóre z nich już od pewnego czasu posiadają w swojej ofercie kredyty hipoteczne, część to banki o zasięgu lokalnym lub regionalnym, od niedawna obecne na rynku finansowania nieruchomości mieszkaniowych. Wzrost stóp powyżej 15% zawęży znacznie obszar ich konkurencji nawet przy bardzo dynamicznie rosnącym popycie powodując zwiększenie jej intensywności (tabela).

Wybrane elementy rynku kredytów hipotecznych w Polsce

Podstawowe segmenty mieszkaniowych kredytów hipotecznych w Polsce to kredyty finansujące: mieszkania nowo budowane, mieszkania nabywane w ramach istniejącego zasobu oraz remonty i modernizacje.

Klasyczne kredyty hipoteczne, tj. kredyty na zakup istniejących wybudowanych przez developera bądź nabytych z istniejącego zasobu mieszkań stanowią zapewne około 50% portfeli bankowych. Pozostała część to kredyty

ty budowlano-hipoteczne przeznaczone dla indywidualnych klientów na zaliczkowe finansowanie kosztów budowy mieszkania przez developera lub spółdzielnię mieszkaniową. Konieczność utworzenia tego rodzaju produktu wymógł rynek developerski narzucający klientom zaliczkowy charakter finansowania nowo budowanych mieszkań. Kredyty te nie mogą być zabezpieczone hipotecznie, gdyż dom nie istnieje, a nieruchomość gruntowa jest własnością developera, więc zabezpieczane są zwykle poprzez poręczycieli, cesję praw do mieszkania lub zwyczaj poprzez przejściowe ubezpieczenie zastawu w towarzystwach ubezpieczeniowych.

Również klasyczne kredyty hipoteczne są najczęściej w początkowym okresie zabezpieczane poprzez ubezpieczenie w towarzystwie ubezpieczeniowym ze względu na powolność sądów wieczystoksięgowych.

Kredyty udzielane inwestorom mieszkaniowym przez banki działające w Polsce z punktu widzenia wielkości kredytu, jego zapadalności, wyceny oraz zabezpieczenia można podzielić na kredyty hipoteczne oraz mieszkaniowe.

Za kredyty mieszkaniowe uważa się zazwyczaj kredyty udzielane bez zabezpieczenia hipotecznego, o okresie spłaty pięciu lat i poniżej 30-50 tys. złotych. Są to zazwyczaj kredyty remontowe lub uzupełniające przy zakupie nieruchomości.

Biorąc zaś pod uwagę dostępność, mechanizm spłaty oraz zabezpieczenie przed inflacją można podzielić kredyty na klasyczne tj. spłacane w formule annuitetu lub równych rat, denominowane czyli indeksowane walutami obcymi oraz podwójnie indeksowane. Nowym zjawiskiem na rynku są kredyty pod zastaw papierów wartościowych, jednostek funduszy inwestycyjnych bądź polisy na życie oraz emerytalnej.

Tabela Produkty złotowe indeksowane versus klasyczne na rynku w latach 1995-99

Produkty	1995	1996	1997	1998	1999
Portfel nowych kredytów ogółem	244,4	736,8	1514,4	2 909,5	5 013,8
Roczne przyrosty nowego portfela	200,0	492,4	777,6	1395,1	2104,8
Rynek produktów nieindeksowanych	20,0	120,8	211,8	294,4	400,0
Portfel indeksowany	180,0	550,0	1000,0	2000,0	3200,0
Udział produktów indeksowanych w rynku	73,65%	74,78%	71,60%	77,61%	76,6%
Udział produktów indeksowanych w przyroście nowych portfeli	90,00%	75,40%	68,10%	85,0 %	75,0%

Znacznemu zróżnicowaniu strategii oraz zaangażowaniu poszczególnych banków w sektorze odpowiada w praktyce znacznie mniejsze zróżnicowanie dostępnych produktów bankowych. W większości przypadków kredyty oferowane przez banki to klasyczne kredyty mieszkaniowe o zmiennej stopie procentowej zmienianej w stosunku do zewnętrznego indeksu bądź na podstawie decyzji banku biorącej najczęściej pod uwagę takie czynniki jak: inflacja, koszt pozyskania środków czy stopy procentowe konkurencji. W formułach spłaty kredytów finansujących zakup mieszkania bądź domu przeważa system malejących spłat. Niektóre z banków oferują też kredyty annuitetowe. Poza Programem Funduszu Hipotecznego oraz PKO BP i PBK żaden z banków nie oferował kredytów w formule indeksowanej czy formule odraczanych płatności. Kredyty pod zastaw jednostek uczestnictwa w funduszu inwestycyjnym Pionier oferowało PKO BP.

Początkowo większość banków opierała stopy procentowe swoich produktów na tzw. stopach bazowych banku, które zazwyczaj zawierały bankowe koszty pozyskania środków, premię na ryzyko i zysk. Zmieniały się one w wyniku zmian kosztów lub konkurencji na rynku. Obecnie większość z banków stosuje zewnętrzne indeksy takie jak stopy banku centralnego lub koszt pieniądza na rynku międzybankowym. Jest to wyraz cywilizowania się rynku oraz wzrostu znaczenia rynku pieniężnego jako benchmarku kosztów alternatywnych.

Najniższy poziom stóp procentowych kredytów złotowych wystąpił pod koniec roku 1998, aby od roku 1999 wzrosnąć o 6-7 pkt. procentowych. Banki oferowały kredyty na cele mieszkaniowe do 20 lat (Pekao – kredyt DOM), oprocentowane wyłącznie wg. stopy zmiennej, w złotych lub walutach wymiennych: USD; DEM, ATS, FFR. Najniższe oprocentowanie (dla złotych) oferowały BPH (16,15%) oraz PKO BP (16,4% p.a. - przy stopie bazowej 11,4 %), dla kredytów w walutach wymiennych marża dodawana do indeksu (6 M lub 3 M LIBOR/FIBOR) wynosiła od 6 do 8 punktów procentowych. Prowizje kształtowały się od 0,5 do 3,5 % kwoty kredytu; tylko niektóre banki wymagały opłaty za rozpatrzenie wniosku i opłaty za administrowanie kredytem. Maksymalna kwota kredytu mieściła się w granicach 60 - 80% kosztu/wyceny nieruchomości. Podstawowym wymaganym zabezpie-

zeniem była i jest hipoteka na kredytowanej nieruchomości, przejściowo, do czasu jej ustanowienia, wymagane są inne zabezpieczenia (poręczenia, zastaw, gwarancja, blokada środków). Obecnie (IV kw. 2000 r.) stopy procentowe kształtują się na poziomie 21-24% dla kredytów o zmiennej stopie procentowej.

Kredyty oferowane w ramach programu Funduszu Hipotecznego to klasyczne kredyty podwójnie indeksowane, gdzie odsetki naliczane są indeksem 13-tygodniowych bonów skarbowych plus od 1 do 2% marży Funduszu plus marża banku uczestniczącego.

4. 1. Kredyty PKO BP

Kredyty PKO BP oparte są na oprocentowaniu 12-miesięcznych depozytów w 5 największych bankach z wyłączeniem PKO BP plus marża banku wynosząca 5 pkt.

Bank PKO BP oferował kredyty w dwóch systemach: normalnym oraz indeksowanym. W systemie normalnym spłaty kredytu są indeksowane wojewódzkim wskaźnikiem wzrostu wynagrodzeń. W systemie indeksowanym spłaty są indeksowane stopą procentową stosowaną przy pożyczce, jednak w taki sposób, że początkowo indeksuje się tylko połowę tej stopy, zaś po osiągnięciu bezpiecznej granicy kapitalizacji odsetek stosuje się pełną wielkość indeksacji. Taki system spłaty odsuwa wyższe spłaty pożyczki na okres późniejszy, toteż PKO BP kalkuluje, że pożyczki takie spłaca się w ciągu 20-25 lat. Podobnie, jak w przypadku innych banków, również dla PKO BP podstawą dla opracowania tego produktu był optymistyczny scenariusz makroekonomiczny. System może być jednak ryzykowny z punktu widzenia kredytobiorcy, a w konsekwencji też kredytodawcy, gdy rosną stopy procentowe na rynku. Wówczas początkowo spłaty kredytu w dochodzie maleją, aby następnie wzrastać. Potwierdzają to nienajlepsze światowe doświadczenia z kredytami częściowo indeksowanymi. Zabezpieczeniem kredytu może być hipoteka na kredytowanej nieruchomości, chociaż bank akceptuje też inne zabezpieczenie (żyranci, hipoteka na innych nieruchomościach itd.).

Dotychczasowe doświadczenia pokazują, że klienci PKO BP preferują raczej małe pożyczki w systemie inde-

ksowanym, tj. z wydłużonym okresem amortyzacji. Przebieg wielkość udzielanego kredytu kształtowała się w roku 1997 i 1998 na poziomie ok. 30 tys. zł.

4. 2. Kredyt hipoteczny z polisą na życie

Produkt ubezpieczeniowy oferowany przez Alians jest jednym z pierwszych produktów łączących kredyt hipoteczny z polisą na życie oraz funduszem inwestycyjnym na polskim rynku i funkcjonuje według typowego dla tego rodzaju produktów schematu. Zazwyczaj oznacza to, że klient zawiera równoległą umowę na kredyt oraz ubezpieczenia na życie z funduszem inwestycyjnym lub z funduszem emerytalnym. Odsetki od kredytu są spłacane na bieżąco, natomiast kapitał nie jest spłacany. Równolegle spłacana jest składka na fundusz ubezpieczeniowy, która ubezpiecza na życie oraz tworzy fundusz inwestycyjny. W umówionym okresie środki zgromadzone na funduszu inwestycyjnym mogą służyć spłacie kapitału kredytu. Główną korzyścią towarzystwa ubezpieczeniowego jest możliwość rozszerzenia rynku o klientów chcących zaspokoić swoje potrzeby mieszkaniowe. Podobne korzyści odnosi bank – uzyskuje on dodatkowych klientów towarzystwa ubezpieczeniowego.

Z punktu widzenia klienta system tego rodzaju jest szczególnie atrakcyjny w krajach, w których istnieje możliwość odliczania odsetek od kredytów i/lub składek na prywatne ubezpieczenie od podstawy opodatkowania.

Ponieważ w Polsce nie ma preferencji podatkowych ani dla ubezpieczeń na życie, ani dla kredytów mieszkaniowych, omawiany produkt funkcjonuje w pełni komercyjnie zarówno po stronie ubezpieczenia jak też kredytu. Oznacza to, że musi on być w tych segmentach konkurencyjny z prostymi produktami oferowanymi na tych rynkach. Standardowy produkt Alians został przygotowany przez firmę dla ogółu klientów bez konsultacji czy współpracy z którymkolwiek z banków. Oznacza to, że nie będzie on dopasowany do wymogów ostrożnościowych specyficznych banków, co zaowocuje gorszymi warunkami kredytowymi dla klienta.

Podstawowe charakterystyki produktu były następujące:

– okres biegu umowy ubezpieczeniowej do 20 lat,

- składki płatne raz w roku, za pierwsze trzy lata płatne z góry,
- obsługa kredytu: tylko odsetki,
- spłata kredytu: 40% w dziesiątym roku, 30% w piętnastym, 30% w dwudziestym,
- ubezpieczenie na życie do pełnej wartości kredytu począwszy od zawarcia umowy,
- cesja na bank zgromadzonych środków na funduszu inwestycyjnym w przypadku naruszenia przez klienta warunków umowy ubezpieczeniowej.

Produkt jest jednak kosztowny dla klienta gdy porównać go z rozwiązaniem alternatywnym, tj. dwoma produktami podstawowymi – różnica ta wynosi około 20%.

W najbliższym czasie w związku z rozwojem ubezpieczeń na życie oraz trzecim filarem emerytalnym, można oczekiwać rozwoju tego typu produktów lepiej dopasowanych do specyficznych produktów bankowych.

4. 3. Kredyt hipoteczny o stałej stopie procentowej

Ostatnio pojawiły się też na rynku kredyty hipoteczne o stałych stopach procentowych. Kredyty tego typu oferowane zwłaszcza w formule annuitetu (stała rata) są najczęściej oferowanymi i najchętniej kupowanymi produktami na rynkach kredytów hipotecznych krajów rozwiniętych. Podstawową przesłanką wyboru tego instrumentu przez kredytobiorców jest ich wysoka dostępność (formuła spłaty) oraz niskie ryzyko (stała stopa). Kredyty tego typu udzielane są przez instytucje specjalizowane lub banki uniwersalne. Instytucje specjalizowane z reguły finansują kredyty tego typu ze środków z rynku kapitałowego tak, aby ograniczyć ryzyko stopy procentowej. Instytucje typu banki uniwersalne z reguły finansują te kredyty z krótkich środków dokonując transformacji okresów zapadalności i podejmując na pewną skalę ryzyko stóp procentowych. Drugi istotny problem związany z tym produktem to ryzyko przedpłat. Występuje ono w znaczącym zakresie gdy środki na kredyty pozyskiwane są z rynku kapitałowego i w konsekwencji mają zapadalność dostosowaną do tego typu instrumentów. Ryzyko przedpłat jest ceną za ograniczanie ryzyka stóp procentowych. W Niemczech ryzyko przedpłat jest ograniczane bardzo

wysokimi opłatami liczonymi od salda nadpłaconych kredytów. Są one kalkulowane jako straty banku wynikłe z odpożyczenia środków o zapadalności wynikłej z długości kontraktu (zwykle 10 lat) po stopach jak dla środków 2–3 letnich. W pozostałych krajach ustawodawstwo dotyczące ochrony konsumentów uniemożliwia restrykcje związane z przedpłatami, co skutkuje wyższym ryzykiem bankowym. Jest ono zarządzane na poziomie banku, ubezpieczane zewnętrznie, bądź przenoszone na inwestora na rynku kapitałowym. W tym ostatnim przypadku otrzymuje on dodatkową premię.

W Polsce podstawowym problemem dopożyczenia środków na dłuższe okresy w oparciu o stałą stopę procentową jest niestabilność ekonomiczna. Jej konsekwencją jest brak płynnego rynku kapitałowego i możliwości przewidywania stóp procentowych z akceptowalnym ryzykiem w okresie przekraczającym rok. Pomimo to konkurencja oraz chęć spekulacji powodują, że takie produkty pojawiają się na rynku.

Najbardziej spektakularnym i znanym z powodu szerokiej akcji promocyjnej jest produkt Deutsche Banku. Bank ten proponował stopę 15,75%, kompensując sobie jej ryzyko 10% prowizją (normalnie 1,5-2%). Kredyt udzielany jest na okres od 5 do 25 lat przy czym stała stopa obowiązuje przez 5 lat. Po tym okresie następuje zmiana wysokości oprocentowania, względnie przejście przez klienta na formułę stopy zmiennej. Taka konstrukcja produktu pokazuje, że jest obliczony na zyski, przy przewidywanym spadku stóp procentowych oraz na efekt marketingowy.

Również głównie marketingowy charakter ma druga tego typu oferta na rynku proponowana przez BRE-Rheinyp. Stopa procentowa jest w nim oparta na 52-tygodniowych bonach skarbowych, to znaczy, że każdy produkt jest prowadzony indywidualnie. Okres refinansowania wynosi 2, 3, 4 lub 5 lat. Opłaty za wcześniejszą spłatę wynoszą 1-2% nadpłaconej kwoty plus koszty.

Główny problem budowy instrumentu o stałej stopie procentowej w warunkach Polski to problem indeksu i związane z nim ryzyko wynikające z zapadalności kredytu i niestabilności środowiska ekonomicznego. Indeks powinien oddawać bieżący i przyszły koszt środków oraz być powszechny i słabo podatny na manipulacje. Kon-

trakty typu swap są bardzo silnie uzależnione od zmiennych prognoz makroekonomicznych i w konsekwencji są bardzo niestabilne. Wydaje się, że w chwili bieżącej takim indeksem o najdłuższej perspektywie są 52-tygodniowe bony skarbowe, co wyznacza maksymalną długość umowy o stałą stopę. Sięganie poza okres jednego roku wymaga opierania się na obarczonych sporym ryzykiem błędów prognozach dotyczących przyszłego kształtowania się realnych i nominalnych stóp procentowych. W konsekwencji udzielanie oraz korzystanie z takich kredytów zaczyna przypominać hazard. Z drugiej jednak strony inwestorzy szczególnie zagraniczni pamiętają dochody, jakie osiągnęli w Czechach i na Węgrzech kupując wierzytelności o stałych stopach procentowych. Należy jednak sądzić, że wraz z naciskiem konkurencji oraz stabilizacją sytuacji ekonomicznej popularność tego rodzaju instrumentów zwłaszcza dla osób nie lubiących ryzyka będzie wzrastać.

4. 4. Kredyt pod zastaw jednostek funduszy inwestycyjnych

Produktem pokrewnym w stosunku do kredytów pod zastaw polisy ubezpieczeniowej oraz kredytu w euro pod depozyt złotowy są kredyty pod zastaw jednostek funduszy inwestycyjnych. Produkt taki łączący kredyt hipoteczny z funduszem inwestycyjnym oferuje jak dotąd w Polsce tylko PKO BP. Produkt oferowany jest we współpracy ze znanym funduszem inwestycyjnym Pioneer i przeznaczony jest dla klientów banku posiadających jednostki uczestnictwa w funduszu, a chcących podjąć inwestycję mieszkaniową. Posiada on następującą charakterystykę ogólną:

1. Kredyt może być kredytem hipotecznym lub budowlano-hipotecznym na budowę lub zakup mieszkania/domu jednorodzinnego, a także modernizację, nadbudowę, przebudowę. Kredytem można też finansować inwestycje innego typu jak: wykup lokalu mieszkalnego, zakup działki budowlanej lub rekreacyjnej. Jest to więc typowy kredyt PKO BP o bardzo elastycznej formule. Kredyt jest udzielany do 100% kosztów przedsięwzięcia pod warun-

kiem posiadania 40% jego wartości w jednostkach uczestnictwa w funduszu i dokonania na bank cesji praw z tytułu dokonania umorzenia tych jednostek.

2. Kredyt jest udzielany na 20 lat, w formule spłaty samych odsetek. Po tym okresie kredyt jest spłacany jednorazowo z umorzenia jednostek uczestnictwa z ewentualnym udziałem środków własnych. Kredyt może być spłacony przed terminem ze środków własnych kredytobiorcy, lub z umorzenia jednostek funduszu, jeżeli wartość jednostek uczestnictwa przekroczy 105% wysokości kredytu odsetek.
3. Stopa procentowa kredytu, to stopa bazowa powiększona o 4,5 pkt. proc. (aktualnie 14,9% i 18,8%).
4. Odsetki są naliczane i spłacane według schematu: 30% należnych odsetek w okresach 3-miesięcznych jest spłacanych z umarzenia jednostek funduszu Pioneer, 70% odsetek jest spłacana przez kredytobiorcę z jego własnych środków. Tworząc produkt zakładano taki scenariusz makroekonomiczny i rozwoju funduszu, aby po 20 latach uzyskać dwuipółkrotny wzrost jednostki uczestnictwa. Pozwoliłoby to na pełną spłatę kredytu.
5. Zabezpieczeniem kredytu jest hipoteka lub każde inne zabezpieczenie stosowane przez bank oraz cesja praw do umorzeń jednostek funduszu na bank.

Jak dotychczas, system nie cieszy się popularnością głównie ze względu na niekorzystną w Polsce różnicę stóp procentowych. Umowa może być podpisana tylko z najbezpieczniejszym, a więc i najmniej rentownym funduszem inwestującym w papiery skarbu państwa.

Warunkiem powodzenia schematu są długookresowo wyższe stopy zwrotu z funduszu niż oprocentowanie kredytu. Sytuacja taka jest typowa dla krajów o rozwiniętej gospodarce rynkowej, natomiast w Polsce może wystąpić dopiero za kilka lat. Aktualnie tendencje w zakresie stóp procentowych na kredytach i stopach zwrotu na funduszach inwestycyjnych są odwrotne. Stopy zwrotu na funduszach inwestycyjnych, zwa-

szcza o wysokim bezpieczeństwie są znacznie niższe od oprocentowania kredytów hipotecznych. Nie wydaje się więc, aby taki produkt cieszył się znaczną popularnością wśród klientów.

4. 5. Ubezpieczenie wartości zastawu kredytu

Nowym na polskim rynku, natomiast znanym i szeroko stosowanym w świecie instrumentem zwiększającym zdolność kredytową klienta, jest ubezpieczenie wartości zastawu kredytu. W krajach rozwiniętych umożliwia ono oferowanie klientom kredytów o stosunku kwoty kredytu do wartości nieruchomości (LTV czyli loan to value ratio) dochodzących nawet do 100%. Ubezpieczenie tego typu jest szczególnie istotne w krajach wysoko rozwiniętych, gdzie spłaty kredytu za przeciętne mieszkanie bez kłopotów mieszczą się w przeciętnym budżecie gospodarstwa domowego, natomiast problemem może być zebranie 20-25% udziału własnego. Tego typu ubezpieczenia prywatne, państwowe, jak też specjalne programy ubezpieczeniowe rządu dedykowane do specjalnych grup ludności (np. weterani wojenni) są istotnym elementem zwiększającym dostępność mieszkań. W Polsce z powodu wysokich stóp procentowych oraz relatywnie wysokich (w stosunku do dochodów) cen mieszkań, stosowany przez banki LTV na poziomie 75–80% nie był barierą dla kredytobiorców. Spadek stóp procentowych, wprowadzenie kredytów indeksowanych oraz różnicowanie się dochodów społeczeństwa spowodowało, że pod koniec lat dziewięćdziesiątych parametr ten zaczął być barierą dla niektórych klientów. Konsekwencją jest pojawienie się na rynku produktu ubezpieczającego kredyty do poziomu 100%.

*/ Autor jest doradcą Banku Śląskiego SA

MIESZKANIA – PROBLEM POLITYCZNIE NIEROZWIĄZYWALNY

*Ryszard Kowalski**

1. Wprowadzenie

Pytanie o szansę poprawy sytuacji mieszkaniowej pozostaje od lat bez odpowiedzi. A przecież odpowiedź jest prosta. Potrzeby mieszkaniowe społeczeństwa będą lepiej zaspokajane wtedy, gdy będziemy bogatsi.

Ale zachowanie dzisiejszych zasad funkcjonowania sektora mieszkaniowego spowoduje, że nadal będziemy opłacać marnotrawstwo, nieefektywne zarządzanie, niezasadne dochody niektórych grup zawodowych. Czyli mówiąc wprost, część środków (publicznych i prywatnych) przeznaczanych na budownictwo będzie trwoniona.

Poprawa sytuacji mieszkaniowej będzie następować wraz ze wzrostem zamożności społeczeństwa i zdolności władzy państwowej do przeciwstawiania się interesom branżowym, niektórym grupom zawodowym i tym wszystkim, którzy żerują na patologiach występujących w procesie inwestowania i zarządzania w gospodarce mieszkaniowej.

Silne państwo jest zdolne do liberalizacji przepisów, do likwidowania przywilejów. Państwo słabe próbuje budować swój autorytet poprzez nadmiar i zbytnią szczegółowość regulacji, tolerowanie lub tworzenie dla niektórych grup szczególnych warunków funkcjonowania. Cóż bowiem oznaczają te szczególne warunki? To po prostu dodatkowe korzyści dla nielicznych, a większe koszty dla większości. Silne państwo, zdolne do przeciwstawiania się interesom grup, wpływa na obniżenie kosztów w gospodarce, a więc także na zwiększenie dostępności mieszkań.

2. Sprawy elementarne

Rozważenie problemu zaspokajania potrzeb mieszkaniowych wymaga rozdzielenia dwóch podstawowych kwestii.

1. Produkcja, sprzedaż i eksploatacja mieszkań powinny podlegać niezakłóconym sygnałom rynku mieszkaniowego. Tylko wtedy pojawia się możliwość efektywnego wykorzystywania środków, czyli wzrostu produkcji i ustalanego w warunkach konkurencji poziomu cen i czynszów.
2. Zaspokajanie potrzeb mieszkaniowych osób o dochodach uniemożliwiających samodzielne rozwiązanie problemu mieszkaniowego to sprawa polityki społecznej. Ale należy posługiwać się tylko takimi instrumentami polityki społecznej, które nie psują rynku.

Podstawowym jednak problemem jest odpowiedź na pytanie o skalę solidaryzmu społecznego. Jaki stan ubóstwa uważamy u progu XXI wieku za dopuszczalny? Jakie minimum zaspokajania potrzeb podstawowych, niezależne od możliwości ekonomicznych pojedynczego gospodarstwa domowego, uznajemy za konieczne? Jaką wielkość środków z naszych podatków chcemy przeznaczyć na poprawę czyjegoś bytu?

Ten problem znacznie przekracza obszar mieszkalnictwa, lecz bez jego rozstrzygnięcia, nawet racjonalne skądinąd działania będą podważane, a pod hasłem bagatelizowania losów jakiejś grupy społecznej lub jej nadmiernego wspierania – wykorzystywane dla „harców politycznych”. Trudność w sformułowaniu odpowiedzi jest także konsekwencją ograniczonej społecznej wiedzy o gospodarce rynkowej. Społeczeństwo wyłącznie empirycznie dowiadyuje się, że rynek to także ryzyko czyli niski poziom

bezpieczeństwa socjalnego, że gospodarka rynkowa oznacza duże zróżnicowanie zamożności obywateli. Gorzej, że istnienie tych zjawisk generowanych przez gospodarkę rynkową nie jest przyjmowane jako cechy tożsame dla rynku, ale w przekonaniu wielu oznacza wyłącznie błędy w zarządzaniu, wręcz nieudolność władzy.

Niezależnie jednak od skali pomocy społecznej, bezsporne jest, że rosnące zróżnicowanie zamożności społeczeństwa musi się przekładać na równie znaczące zróżnicowanie poziomu zaspokajania potrzeb mieszkaniowych.

3. Diagnoza stanu

1. Powszechną metodą oceniania potrzeb mieszkaniowych w Polsce jest prezentowanie następujących danych:

- 300 mieszkań na 1000 osób, przy 400 i więcej na 1000 mieszkańców w wielu krajach.
- 600–800 tys. mieszkań do wyburzenia
- progi w budowie infrastruktury technicznej

Faktycznie jednak dane powyższe określają nie skalę popytu na mieszkania, a jedynie dystans (także cywilizacyjny) dzielący nas od wielu krajów Europy Środkowej i Zachodniej.

2. Realny popyt i zdolność utrzymania zasobów mieszkaniowych wynika z możliwości ekonomicznych społeczeństwa, które można scharakteryzować następująco:

- w Polsce średnie wynagrodzenie pozwala sfinansować 0,6-0,8 metra kwadratowego powierzchni mieszkalnej, gdy w wielu krajach europejskich średnie wynagrodzenie równa się kosztom 2-2,5 metra kwadratowego;
- w naszym kraju utrzymuje się zaniżone czynsze, w efekcie brakuje środków na remonty, co oznacza dalszą dekapitalizację zasobów, a mimo niskich czynszów są zaległości w opłatach czynszowych.

Rozłożony na 10 lat program dochodzenia do urealnionych czynszów (pozostawiając poza nawiasem definicję urealnionych czynszów) kalendarzowo jest na półmetku. Ale stawki czynszu kształtują się (w skali kraju) poniżej

1% (rocznie) wartości odtworzeniowej, co nawet dla przyjętego we wspomnianym programie poziomu 3% wartości odtworzeniowej (oznaczającej urealnienie czynszów) wskazuje mniej więcej dwuletnie opóźnienie.

Uprawniony jest więc wniosek, że jeżeli sytuację mieszkaniową oceniać wedle zamożności obywateli i struktury wydatków gospodarstw domowych, to wielkość istniejących zasobów mieszkaniowych przekracza ekonomiczne możliwości polskiego społeczeństwa.

3. Zasoby mieszkaniowe. Wartość (wyposażenie i stan techniczny) istniejących mieszkań jest ściśle związana z formą właścicielską, a także z wiekiem budynku. Choć ta ostatnia zależność nie zawsze jest liniowa np. budynki powstałe w drugiej połowie lat 60., w sensie technicznym i społecznym są mniej wartościowe od mieszkań budowanych wcześniej.

Pomijając realizację ostatnich lat, generalnie zasoby spółdzielcze są w najlepszym stanie, a w złym, czasem krańcowo złym, zasoby komunalne i prywatne – poddane administracyjnemu nakazowi najmu. Tak nawiasem, mieszkający w zasobach spółdzielczych płacą czynsz na poziomie realnymi i jest to traktowane jako oczywistość. Przy czym nie istnieje zróżnicowanie w dochodach ludzi mieszkających w spółdzielczych mieszkaniach lokatorskich a mieszkaniach komunalnych.

Reasumując, liczba mieszkań małych, substandardowych lub na granicy standardu społecznego jest w większości miast wystarczająca na pokrycie powstających potrzeb na lokale o niskich czynszach. Oznacza to, że nie istnieje potrzeba budowy takich mieszkań, potrzebne są tylko bodźce ekonomiczne dynamizujące dostosowywanie poziomu zaspokajania potrzeb mieszkaniowych do możliwości danej rodziny.

4. Dynamika wzrostu cen sprzedaży mieszkań (w większości miast) przewyższa inflację, czyli realny popyt jest większy od podaży. Oznacza to, że w istniejącej sytuacji dodatkowy strumień pieniędzy (oderwany od wzrostu podaży) powoduje tylko wyższe ceny, a nie – jak się często twierdzi – wzrost budownictwa.

5. Polska jest jedynym krajem, w którym istnieją (w sensie prawnym) dwa (niezależnie od systemu „książeczek mieszkaniowych”) państwowe systemy

oszczędzania dotowane z budżetu. Szczęśliwie, jak na razie, jeden z nich (kasy budowlane) tylko de jure. Niezależnie od wariantu, z samej swej istoty systemy pomocowe pokrywają jedynie 15-30 % kosztów mieszkania. Nie rozwiązują problemu (bo nie mogą), ale równocześnie tworzą złudzenie, że w ten sposób wspiera się ludzi niezamożnych. Warto też rozważyć kwestię dotyczącą wszelkich rozwiązań opartych na pieniądzu o nierynkowej cenie. Znaczący strumień środków o zaniżonej cenie daje fałszywe sygnały rynkowi.

6. Jest oczywiste, że decydującym czynnikiem wpływającym na wzrost poziomu zaspokajania potrzeb mieszkaniowych jest relacja pomiędzy dochodami społeczeństwa a kosztami budownictwa mieszkaniowego. Poprawa tej relacji następuje w wyniku ogólnego rozwoju gospodarczego kraju. W warunkach polskich warto jednak zauważyć, iż występuje szereg elementów kosztochłonnych, których minimalizacja spowodowałaby pozytywną korektę omawianej relacji.

Planowanie przestrzenne z różnych powodów jest odezwane od konsekwencji ekonomicznych. W praktyce nie występuje wariantowanie planu, próba oceny krótko- i długoterminowych skutków finansowych. Doświadczenie pokazuje, że plan stał się faktycznie wizją życzeniową, mniej lub bardziej udanym pomysłem przestrzennym abstrahującym od konsekwencji, zwłaszcza infrastrukturalnych. Ale równocześnie ten ułomny plan jest, zgodnie z prawem, podstawowym narzędziem regulacyjnym, a więc określającym zachowanie inwestorów, zmuszającym ich do finansowania dodatkowych kosztów wygenerowanych słabością planu.

W pewnym uproszczeniu można powiedzieć, że większość planów ma faktycznie jedynie charakter informacyjny, a nie regulacyjny, przerzucając ciężar rozstrzygnięć na etap projektowania i uzgadniania poszczególnych projektów. W dodatku, patrząc na realizację (np. w Warszawie) ostatniego pięciolecia, nie można się oprzeć przekonaniu, iż niedługo pojęcie ładu przestrzennego będzie kategorią tylko teoretyczną.

Projektowanie budynków mieszkaniowych podobnie jak planowanie przestrzenne ma w zasadzie charakter oderwany od konsekwencji finansowych. Projekty alter-

natywne, przewidujące w części zastosowanie innych materiałów, projekty podporządkowane maksymalnemu kosztowi akceptowanemu przez inwestora są rzadkością na naszym rynku. A oczekiwanie projektu zawierającego szacunek kosztów eksploatacji (ciepło) i remontów w zależności od użytych materiałów należy prawdopodobnie zaliczyć do utopii.

Procedury uzgodnień i zatwierdzania projektów to nie tylko pożywka dla korupcji. Niestety proces uzgadniania jednoznacznie dowodzi, iż plany miejscowe są fikcją, że plany rozwoju sieci są zbiorami pustymi, że najmniejszy obiekt budowlany może wywołać nakłady na infrastrukturę całkowicie niewspółmierne do kosztów bezpośredniego przedsięwzięcia budowlanego. Absurdalność dzisiejszego procesu uzgadniania najdobitniej jest widoczna w przypadku budowy przez gminę własnego obiektu. Nie tylko gminne przedsiębiorstwa, ale i gminni urzędnicy (z innych wydziałów) generują dodatkowe koszty ponoszone także przez gminy.

Cały ten proces finalizowany jest decyzjami administracyjnymi podejmowanymi bez oceny i odpowiedzialności za skutki finansowe.

Dostawa „mediów”. Przedsiębiorstwa „medialne” swoje produkty sprzedają przy pomocy sieci dystrybucyjnej budowanej i finansowanej bezpośrednio przez inwestorów mieszkaniowych. Powszechność wykorzystywania naturalnej pozycji monopolistycznej przedsiębiorstw wodno-kanalizacyjnych, energetyki ciepłej, itd. w dużym stopniu jest konsekwencją nieudolności urzędów gminnych, umożliwiających jednostronne narzucanie uciążliwych warunków inwestorowi przez omawiane firmy a zarazem dowodzi słabości Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów.

Wykonawstwo. Zła organizacja budowy, mierne kwalifikacje średniego dozoru i brak wykwalifikowanych robotników oznacza marnotrawstwo materiałów lub wręcz pogarszanie ich charakterystyk (niezależnie od niskiej jakości wielu materiałów). Oznacza to zwiększanie pracochłonności a więc kolejne straty. Występujące wyjątki, czyli przyzwoite budowy dowodzą jedynie, jak wielka jest skala rezerw, jak budując oszczędniej można budować lepiej. Pożądanym zmianom w tym obszarze sprzyjać będzie ograniczenie dostępu do „łatwego” pieniądza i podnoszenie kwalifikacji zarządczych i technicznych personelu.

Przytoczona powyżej charakterystyka procesu budowlanego stanowi pewne usprawiedliwienie dla firm developerskich, niemniej do ogólnego stanu dokładają one swoje słabości: z reguły niski i bardzo niski poziom kapitałów własnych oraz brak dostatecznych kwalifikacji w tej działalności. Wbrew dotychczasowym doświadczeniom, profesjonalny developer musi dysponować (osobiście lub jego firma) wiedzą na temat wielu obszarów działalności gospodarczej i polityki społecznej.

Jedną z przyczyn patologii rynku budowlano-mieszkaniowego jest istniejący dotąd system ulgi podatkowej. Nie dysponujący środkami własnymi developer prowadzi inwestycję w oparciu o zaliczki przyszłych nabywców. Ci z kolei są świadomi ryzyka wynikającego z płacenia z góry, ale od razu, a nie dopiero po wybudowaniu mieszkania, płacąc zaliczki korzystają z prawa do odpisu podatkowego. Obie strony są zadowolone, ale analiza wzrostu cen i korzyści z tytułu odpisów podatkowych wykazuje, że prawie cały efekt korzyści jest „przejadany” przez wzrost cen. Czyli instrument, który miał służyć obniżeniu kosztów nabycia mieszkania jest pod tym względem wadliwy. A równocześnie, umożliwiając przerzucenie przez developera ryzyka inwestycyjnego na klienta, psuje rynek budowlany. Ale jeśli nawet przyjąć, iż ulga budowlana ma wspierać rozwój budownictwa własnościowego, to tego typu wsparcie nie dotyczy osób nie będących płatnikami podatku od dochodów osób fizycznych.

Ulga remontowa w obowiązującej formule nie oddziałuje na poprawę stanu technicznego zasobów. Zdecydowanie lepsze rozwiązanie jest zawarte w przedłożonym przez rząd w 1999 roku projekcie ustawy o kredytach remontowych.

Charakterystyczną cechą rynku budowlanego są realizacje w małej skali. Z wielu powodów (zależnych od developerów – małe kapitały i niezależnych – pozyskiwanie terenu i procedury) nie podejmowane są wielkie realizacje pozwalające na optymalizację kosztów stałych a w efekcie obniżenie kosztów budowy.

Reasumując, obiektywnie niezasadne koszty obciążające budownictwo mieszkaniowe wynikają z błędnych regulacji i ograniczonego (pozornego) rynku. Ten stan rzeczy generując dodatkowe obciążenia dla mieszkańców, równocześnie przysparza niezaskłużonych korzyści niektórym uczestnikom tego segmentu gospodarki .

4. Co należy zrobić?

Poprawa sytuacji mieszkaniowej wymaga działań państwa, samorządu terenowego i gospodarstwa domowego. Podstawowym zadaniem państwa w obszarze mieszkalnictwa mają być zmiany regulacyjne sprzyjające obniżeniu kosztów, a dopiero potem redystrybucja środków. Rola samorządu jest decydująca. Poprzez swoją politykę samorząd może ułatwić dostęp do terenów, obniżyć koszty inwestycji, a dzięki stworzeniu samorządowych standardów pomocy socjalnej – zrationalizować wydatki z tego tytułu. Poprawa warunków mieszkaniowych w zasadniczym stopniu zależy jednak od gospodarstwa domowego, od zmian w strukturze wydatków, od wielkości środków jakie rodzina przeznaczy na ten cel.

Odpowiedź na pytanie o sposób wpływania na lepsze zaspokajanie potrzeb mieszkaniowych musi się składać z trzech elementów:

- niezbędnych działań, aby koszt budowania, eksploatacji i zarządzania mieszkaniami był niższy,
- zróżnicowania form zaspokajania potrzeb mieszkaniowych związanych z zamożnością gospodarstwa domowego,
- instrumentów finansowych (państwowych i samorządowych) wspierających efektywnego rozwoju budownictwa mieszkaniowego.

5. Element pierwszy

– obniżka (racjonalizacja) kosztów

Warunki realizacji oparte na zasadzie jednego biurka: inwestor mieszkaniowy otrzymuje w gminie ustalone wcześniej, niezależnie od inwestora, kompletne warunki realizacji na danym terenie inwestycji; łącznie z warunkami przyłączeń do infrastruktury medialnej. Treść warunków musi być wystarczająca (nie może wymagać dodatkowych uzgodnień) do zaprojektowania i zrealizowania inwestycji.

Niezbędne jest zrationalizowanie planowania przestrzennego, a równocześnie stworzenie mechanizmu

ekonomicznego dla zainteresowania gmin uchwalaniem planów zabudowy tak, aby większość terenów przewidzianych pod budownictwo mieszkaniowe objęta była planami miejscowymi.

Plan miejscowy ma określać wszelkie warunki niezbędne do przygotowania projektu architektonicznego (w tym technicznego). W przypadku realizacji inwestycji mieszkaniowej na terenie nie objętym planem miejscowym, ustalenie konkretnych warunków realizacji inwestycji musi być także zadaniem gminy. Tak ustalone warunki nie mogą być negocjowane z inwestorem; inwestor może je tylko zaakceptować lub nie podejmować inwestycji w danym miejscu.

W konsekwencji oznaczać to będzie:

- zasadnicze zwiększenie podaży gruntów budowlanych,
- możliwość realnego, dzięki ustaleniom planu, określenia nakładów i efektów procesu inwestycyjnego na danym terenie,
- zniesienie dowolności i fikcyjności w określaniu warunków zabudowy, a więc uniezależnienie inwestora od sprzyjających korupcji woluntarystycznych decyzji administracyjnych i wykorzystywania naturalnej pozycji monopolistycznej przez przedsiębiorstwa gospodarujące infrastrukturą techniczną.

Infrastruktura techniczna. Finansowanie kosztów budowy infrastruktury technicznej wraz z przyłączami przez przedsiębiorstwa „medialne” i ustalenie jednoskładnikowych taryf dla klientów mieszkaniowych. Ograniczenie możliwości zmiany taryfy do jednokrotnej w roku.

Hipoteka. Likwidacja hipoteki ustawowej i przywrócenie kolejności egzekucji wedle kolejności wpisów.

Koszty pośrednie. Obniżenie kosztów w obrocie nieruchomościami poprzez wprowadzenie opłat stałych w miejsce dotychczasowych, zależnych od wartości transakcji (opłaty notarialne i skarbowe).

Zasady najmu. Umowy najmu na czas określony z automatycznym odnawianiem umowy, jeśli nie zostały naruszone warunki umowne. Ograniczenie prawa właścicieli do zmiany wielkości czynszu do jednokrotnego w roku. Zmiana ustawy o ochronie lokatorów.

Księgi wieczyste. Dematerializacja systemu ksiąg wieczystych.

Niezbędna jest akceptacja, iż zróżnicowanie zamożności obywateli oznacza odmienne formy zaspokajania potrzeb mieszkaniowych. Syntetycznie można je przedstawić następująco:

Noclegownie. Dla ludzi najuboższych niezbędne są noclegownie, domy i schroniska socjalne. Ich budowa i funkcjonowanie mają być finansowane z zasadniczym udziałem środków publicznych (samorządowych i budżetu państwa). Pozwoli to na ucywilizowanie, niezbędnego skądinąd, prawa do eksmisji.

Mieszkania wynajmowane. Najem jest najpowszechniejszą formą zaspokajania potrzeb mieszkaniowych. Konieczne jest zniesienie regulowanych czynszów i uzależnienie wszelkich form pomocy ze środków publicznych od realizacji na terenie danej gminy programu urealniania czynszów. Równocześnie samorząd terytorialny (a nie administracja centralna) ma określić standardy pomocy społecznej, które będą stanowiły podstawę udzielania pomocy na finansowanie czynszów i opłat eksploatacyjnych. W konsekwencji spowoduje to:

- powstrzymanie procesu dekapitalizacji budynków mieszkaniowych (czynsze staną się źródłem środków na finansowanie remontów),
- pomoc socjalna będzie trafiała do tych gospodarstw domowych, którym rzeczywiście jest potrzebna (Dzisiaj z zaniżonych czynszów korzystają także ludzie lepiej uposażeni). Niemniej, jest oczywiste, że w strukturze wydatków na mieszkalnictwo środki na pomoc socjalną będą pozycją największą.

Mieszkania własne. Grupa średnia, która dąży do zaspokojenia swoich potrzeb mieszkaniowych przez posiadanie własnego lokum. Jest naturalnym zjawiskiem, że w miarę wzrostu zamożności następuje przeprowadzka do większych mieszkań, co zwiększa podaż lokali na rynku wtórnym. Proces ten, jeśli występuje w większej skali powoduje obniżenie cen (na rynku wtórnym) i kosztów wynajmu. Ewentualna pomoc państwa dla tej grupy jest więc istotna nie tylko dla niej samej, ale także dla grup o mniejszych dochodach.

Warto też zauważyć, że największy przyrost nowych mieszkań następuje właśnie w wyniku zaspokajania po-

trzeb tej grupy gospodarstw domowych. I ten efekt jest decydujący dla wzrostu wskaźnika cywilizacyjnego, jakim jest liczba mieszkań na 1000 mieszkańców. Ponieważ podstawowe źródło finansowania zakupu mieszkań stanowi kredyt długoterminowy, ewentualna pomoc państwa winna wspierać bezpośrednio (czy pośrednio) obniżkę jego kosztów.

Mieszkania najbogatszych. Grupa ludzi bogatych, zdolna do samodzielnego (bez jakiegokolwiek pomocy) rozwiązania swoich potrzeb mieszkaniowych. Ich zamożność wynika z reguły z dochodowej działalności gospodarczej, której efektem są miejsca pracy i wpływy z podatków. Ponadto ludzie ci często finansują remonty obiektów zabytkowych.

7. Element trzeci – instrumenty finansowe

1. Zlikwidowanie ulg budowlanych.
2. Uchylenie ustawy o kasach oszczędnościowo-budowlanych, a wraz ze zmianą rozwiązań podatkowych zakończenie, oczywiście z zachowaniem praw nabytych, działalności kas mieszkaniowych.
3. Podniesienie wartości VAT w budownictwie do stopy powszechnej i dokonywanie zwrotu równowartości VAT (na podstawie rachunków) w budownictwie o charakterze socjalnym.
4. Wraz z urealnieniem czynszów zakończenie programu TBS-ów (w dzisiejszym kształcie) z uwagi na istnienie (w większości miast) wystarczającej liczby mieszkań o obniżającym się standardzie, w których rynek kształtuje realne, ale na niskim poziomie czynsze. Przekształcenie TBS-ów w podmioty zarządzające określonymi zasobami mieszkaniowymi. W przypadku miejscowości, w których brakowałoby mieszkań o niskich czynszach finansowanie budowy środkami niezależnymi od budżetu państwa i dokonywanie zwrotu równowartości VAT-u jak w mieszkaniach socjalnych (patrz: punkt 3).
5. Wprowadzenie systemu premiowania systematycznego komercyjnego oszczędzania na zakup mieszkania (zgromadzenie 25 % ceny mieszkania w minimum 3 lata). Premia (płatna na konto sprzedawcy mieszkania)

wynosiłaby 30% zgromadzonego wkładu, ale nie więcej niż równowartość VAT-u w 70-metrowym mieszkaniu.

6. Zmiana podatku od nieruchomości na podatek uwzględniający wartość nieruchomości, stanowi to jeden z istotnych elementów dochodu gmin, a więc tworzący ekonomiczne zainteresowanie gmin urbanizacją terenów.
7. Zmiana formuły dodatków mieszkaniowych; kryteria udzielania dodatków ustalane przez radę gminy; finansowanie dodatków z budżetu gminy, przy częściowym wsparciu z budżetu centralnego – w przypadku gmin ubogich.
8. Uzależnienie wszelkich form pomocy ze środków budżetu państwa od istnienia i realizacji (zgodnej z harmonogramem) gminnego programu mieszkaniowego.
9. Wprowadzenie renty hipotecznej jako instrumentu umożliwiającego korzystanie z wartości nieruchomości bez konieczności jej uprzedniego zbycia.
10. Umożliwienie bankom uniwersalnym emitowania listów zastawnych.

8. Uzupelnienie

Konieczna jest ostrożna (konserwatywna) prognoza wielkości środków publicznych, które w ciągu 10 lat będzie można przeznaczać na mieszkalnictwo. Lepiej przyjąć mniejszą kwotę, ale pewną, niż konstruować rozwiązania, na które potem zabraknie pieniędzy. Ponadto, z uwagi na oczywistą skromność tych środków, konieczne jest dokonanie hierarchizacji ważności poszczególnych celów, czyli ustalenie kolejności ich zaspokajania ze środków publicznych.

W moim przekonaniu hierarchia ta powinna być następująca:

- I. Sztynne wydatki (zobowiązania z tytułu książeczek mieszkaniowych, odsetki od starych kredytów).
- II. Noclegownie, schroniska socjalne.
- III. Dodatki mieszkaniowe (wspieranie budżetów gminnych).
- IV. Wspieranie remontów odtworzeniowych (w odniesieniu do budynków zdekapitalizowanych w wy-

ku administracyjnie ustalanych czynszów) i termorenowacyjnych.

V. Pomoc w nabywaniu mieszkań.

9. Uwagi końcowe

Powyższy zbiór działań i rozwiązań jest tylko odpowiedzią na pytanie, co należy zrobić dla podniesienia poziomu zaspokajania potrzeb mieszkaniowych. Wiedzieć nie oznacza jednak zrobić. Przedstawione propozycje są w zasadzie proste, wręcz oczywiste i ich wykorzystanie nie wiąże się z długim, kosztownym procesem przygotowawczym. Ale urynkowanie gospodarki mieszkaniowej, które jest warunkiem koniecznym, oznacza naruszenie równowagi interesów, jakie występują dzisiaj w sektorze budowlano-mieszkaniowym. Oznacza pozbawienie korzyści wielu grup funkcjonujących w tym sektorze, a co za tym idzie – pozbawienie wielu ludzi różnych form władzy. Oznacza wreszcie weryfikację kwalifikacji i przydatności.

Poprzez proponowane działania naruszone zostają interesy różnych grup zawodowych, a faktycznie ich części składających się z mało kompetentnych członków, chronionych dotąd w imię solidaryzmu zawodowego. Wątpliwym pocieszeniem jest świadomość, iż w innych dziedzinach gospodarki poszczególne grupy zawodowe czy branżowe równie skutecznie obniżają efektywność działania.

Dotychczasowa niemożność rozwiązania problemu mieszkaniowego wynika właśnie z tego, że racjonalizacja działań oznacza naruszenie partykularnych interesów, a oczekiwanie, iż działania w imię interesu publicznego są nadrzędne, jest idealizmem politycznym, jeśli nie wręcz utopią. Jeden z aktualnych przykładów to lobbying kas budowlanych (odbywający się pod hasłem „szczęśliwości” mieszkaniowej), na szczęście ciągle jeszcze nieskuteczny, czy (ciągle niestety skuteczna) obrona oligopolu banków hipotecznych, które przeciwstawiają się dopuszczeniu banków uniwersalnych do prawa emisji listów zastawnych.

Interes publiczny ma tylko formalnie swoich przedstawicieli, faktycznie ich nie ma, choć wielu się nim zaślania. Oczywiście, w dużym stopniu jest to spowodowane erozją państwa, procesem trwającym już dziesiątki lat. Inna istotna przyczyna to niedostateczne kwalifikacje i wiedza.

W gruncie rzeczy jednak problem sprowadza się do siły politycznej, jaką ma władza. Uproszczenie norm gospodarowania jest dowodem zdolności państwa do przeciwstawienia się partykularnym interesom. Słaba władza państwowa pogłębia biurokratyzowanie gospodarki, co w efekcie oznacza dodatkowe koszty, droższe (ale nie lepsze) warunki życia i gospodarowania. Mocne państwo jest zdolne do deregulacji, a więc do obniżenia kosztów, czyli polepszenia warunków życia społeczeństwa. I właśnie zdolność polityczna naszego państwa jest rozstrzygającą dla możliwości rozwiązywania problemu mieszkaniowego.

Podejmowane dzisiaj działania są wypadkową różnych partykularnych interesów i układów, bardziej lub mniej udanym kompromisem.

Rynek oznacza weryfikację, brak rynku – gospodarkę deficytu i nieuprawnione korzyści dla niektórych. A rynku mieszkaniowego nie będzie, bo jego przeciwnicy mają większość. Choć naprawę nigdy się do tego nie przyznają.

Wreszcie, tak długo, jak nie ma rynku, nie wiadomo właściwie, jaką politykę mieszkaniową się prowadzi. Czy jest ona liberalna, czy socjalna? Jak wielki ma być i w czym się wyrażać interwencjonizm państwa? Zwłaszcza, że w warunkach polskich pole wyboru jest bardzo ograniczone.

Reasumując: bez akceptacji politycznej nie będzie rynku mieszkaniowego, a bez rynku nie będzie poprawy sytuacji.

* / Autor jest ekspertem w dziedzinie finansowania budownictwa

ZESZYTY BRE BANK-CASE

- 1 Absorpcja kredytów i pomocy zagranicznej w Polsce w latach 1989-1992
- 2 Absorpcja zagranicznych kredytów inwestycyjnych w Polsce z perspektywy pożyczkodawców i pożyczkobiorców
- 3 Rozliczenia dewizowe z Rosją i innymi republikami b. ZSRR. Stan obecny i perspektywy
- 4 Rynkowe mechanizmy racjonalizacji użytkowania energii
- 5 Restrukturyzacja finansowa polskich przedsiębiorstw i banków
- 6 Sposoby finansowania inwestycji w telekomunikacji
- 7 Informacje o bankach. Możliwości zastosowania ratingu
- 8 Gospodarka Polski w latach 1990 – 92. Pomiary a rzeczywistość
- 9 Restrukturyzacja finansowa przedsiębiorstw i banków
- 10 Wycena ryzyka finansowego
- 11 Majątek trwały jako zabezpieczenie kredytowe
- 12 Polska droga restrukturyzacji złych kredytów
- 13 Prywatyzacja sektora bankowego w Polsce - stan obecny i perspektywy
- 14 Etyka biznesu
- 15 Perspektywy bankowości inwestycyjnej w Polsce
- 16 Restrukturyzacja finansowa przedsiębiorstw i portfeli trudnych kredytów banków komercyjnych (podsumowanie skutków ustawy o restrukturyzacji)
- 17 Fundusze inwestycyjne jako instrument kreowania rynku finansowego w Polsce
- 18 Dług publiczny
- 19 Papiery wartościowe i derywaty. Procesy sekurytyzacji
- 20 Obrót wierzytelnościami
- 21 Rynek finansowy i kapitałowy w Polsce a regulacje Unii Europejskiej
- 22 Nadzór właścicielski i nadzór bankowy
- 23 Sanacja banków
- 24 Banki zagraniczne w Polsce a konkurencja w sektorze finansowym
- 25 Finansowanie projektów ekologicznych
- 26 Instrumenty dłużne na polskim rynku
- 27 Obligacje gmin
- 28 Sposoby zabezpieczania się przed ryzykiem niewypłacalności kontrahentów
Wydanie specjalne Jak dokończyć prywatyzację banków w Polsce
- 29 Jak rozwiązać problem finansowania budownictwa mieszkaniowego
- 30 Scenariusze rozwoju sektora bankowego w Polsce
- 31 Mieszkalnictwo jako problem lokalny
- 32 Doświadczenia w restrukturyzacji i prywatyzacji przedsiębiorstw w krajach Europy Środkowej
- 33 (nie ukazał się)
- 34 Rynek inwestycji energooszczędnych
- 35 Globalizacja rynków finansowych
- 36 Kryzysy na rynkach finansowych – skutki dla gospodarki polskiej
- 37 Przygotowanie polskiego systemu bankowego do liberalizacji rynków kapitałowych
- 38 Docelowy model bankowości spółdzielczej
- 39 Czy komercyjna instytucja finansowa może skutecznie realizować politykę gospodarczą państwa?
- 40 Perspektywy gospodarki światowej i polskiej po kryzysie rosyjskim
- 41 Jaka reforma podatkowa jest potrzebna dla szybkiego wzrostu gospodarczego?
- 42 Fundusze inwestycyjne na polskim rynku – znaczenie i tendencje rozwoju
- 43 Strategia walki z korupcją – teoria i praktyka
- 44 Kiedy koniec złotego?
- 45 Fuzje i przejęcia bankowe
- 46 Budżet 2000
- 47 Perspektywy gospodarki rosyjskiej po kryzysie i wyborach
- 48 Znaczenie kapitału zagranicznego dla polskiej gospodarki
- 49 Pierwszy rok sfery euro – doświadczenia i perspektywy
- 50 Finansowanie dużych przedsięwzięć o strategicznym znaczeniu dla polskiej gospodarki
- 51 Finansowanie budownictwa mieszkaniowego