

*Andrzej Raczko\**

## MOŻLIWOŚCI FINANSOWANIA MIESZKALNICTWA PRZEZ SEKTOR BANKOWY

### 1. POTRZEBY MIESZKANIOWE

Dokonujący się w Polsce proces transformacji gospodarczej pozwolił na osiągnięcie szeregu satysfakcjonujących wskaźników gospodarczych, takich jak tempo wzrostu gospodarczego czy też ograniczenie tempa inflacji (por. rys. 1 i 2). Równocześnie nastąpiły istotne przemiany strukturalne i własnościowe. Najlepsze świadectwo skali stabilnego rozwoju dał gospodarce polskiej kapitał zagraniczny napływając w drugiej połowie lat dziewięćdziesiątych XX w. szerokim strumieniem (w formie inwestycji bezpośrednich).

Niewątpliwemu sukcesowi gospodarczemu Polski nie towarzyszy jednak adekwatny rozwój sektora mieszkaniowego. Niedobór mieszkań, niezależnie od tego, czy mierzony różnicą wskaźnika nasycenia mieszkaniami w Polsce i zachodnich krajach europejskich, czy też bezpośrednio wielkością luki mieszkaniowej, wskazuje, że tzw. problem mieszkaniowy nie został rozwiązany, lecz wręcz przeciwnie, występuje w coraz ostrzejszej postaci. „Czarny scenariusz” w rozwoju mieszkalnictwa potwierdzają wyniki budownictwa mieszkaniowego, którego produkcja ustabilizowała się na poziomie 70–80 tys. nowych mieszkań rocznie (por. tab. 1).

Tabela 1

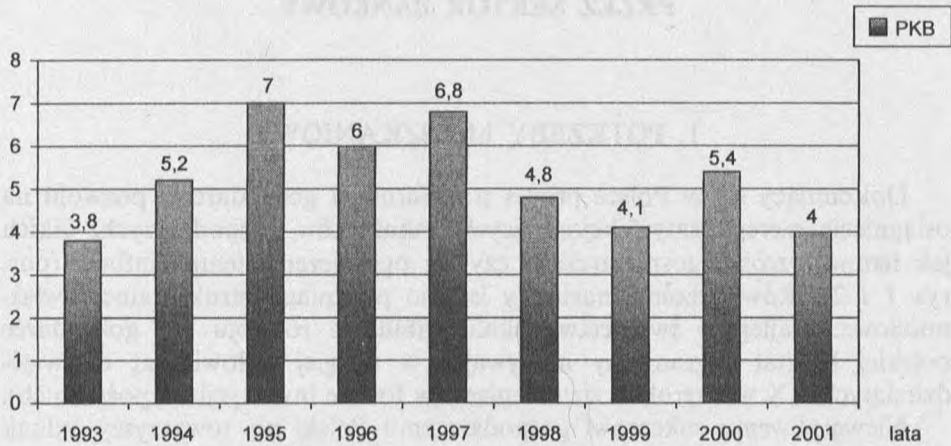
Liczba mieszkań oddanych do użytku (w tys.)

1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
76,1	67,1	62,1	73,7	80,6	77,4	87,7

Źródło: dane GUS.

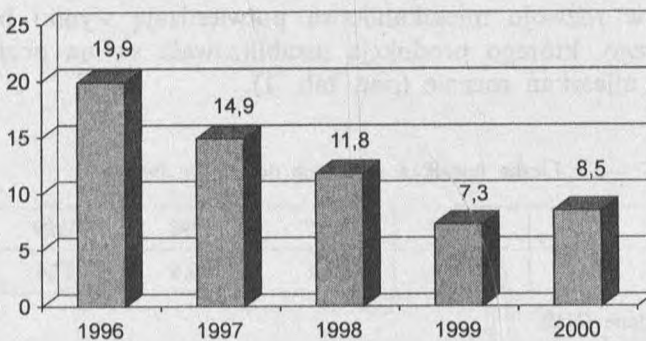
\* Dr, Zespół ds. Banku Hipotecznego, PKO Bank Polski SA.

W Polsce mamy do czynienia z ogromnym niedoborem mieszkań. W porównaniu do innych krajów Europy Środkowowschodniej, pod względem liczby mieszkań przypadających na 1000 mieszkańców znajdujemy się na przedostatnim miejscu, tuż przed Albanią. Obserwuje się obecnie postępującą dekapitalizację substancji mieszkaniowej – do roku 2010 trzeba będzie wyburzyć przynajmniej 500 tys. mieszkań. Deficyt mieszkań wynosi ok. 1,5 mln, a wynika to z różnicy pomiędzy wielkością istniejących zasobów mieszkaniowych a liczbą gospodarstw domowych. Według badań Instytutu Gospodarki Mieszkaniowej do roku 2004 przybędzie ok. 1,4 mln młodych



Rys. 1. Produkt Krajowy Brutto (w %)

Źródło: dane GUS oraz prognozy CASE.



Rys. 2. Inflacja (w %)

Źródło: dane GUS.

mażeństw. Uwzględniając powyższe czynniki, popyt na mieszkania szacowany jest na 2–2,5 mln<sup>1</sup>.

## 2. CZYNNIKI WARUNKUJĄCE ROZWÓJ KREDYTOWANIA MIESZKALNICTWA W POLSCE

Eksperci wymieniają szereg przyczyn wolnego rozwoju mieszkalnictwa, jednak główną barierę wzrostu mieszkalnictwa widzą w sposobie jego finansowania. Dramatyczne załamanie finansowania budownictwa mieszkaniowego za pomocą kredytów, obserwowane na początku lat dziewięćdziesiątych, doprowadziło do trwałych zmian w strukturze finansowania budownictwa mieszkaniowego. Udział kredytów w finansowaniu oscyluje wokół kilkunastu procent globalnej wartości oddawanych do użytku mieszkań. Powstała paradoksalna sytuacja, w której gospodarka o znacznym potencjale wzrostu, dużym napływie kapitału zagranicznego, rosnących dochodach ludności i nadpłynności sektora bankowego nie była w stanie stworzyć odpowiednio dużego popytu na kredyty mieszkaniowe.

Badając kredytowanie mieszkalnictwa należy wprowadzić rozróżnienie między efektywnym i potencjalnym popytem na kredyty mieszkaniowe. Przez popyt potencjalny rozumiana jest wielkość kredytów hipotecznych, jaka powinna ukształtować się w Polsce przy danym poziomie realnych dochodów, cen mieszkań i realnych stóp procentowych oraz przy założeniu funkcjonowania sprawnego systemu rynkowego. Działanie ostatniego z tych czynników jest ograniczone przez występowanie szeregu barier. W rezultacie efektywny (czyli rzeczywisty) popyt na kredyty mieszkaniowe jest niższy od popytu potencjalnego. Problem polega na tym, czy i kiedy osłabione zostaną bariery popytu. Jeśli proces ten nastąpi dość szybko, to należy przewidywać gwałtowny wzrost popytu na kredyty mieszkaniowe.

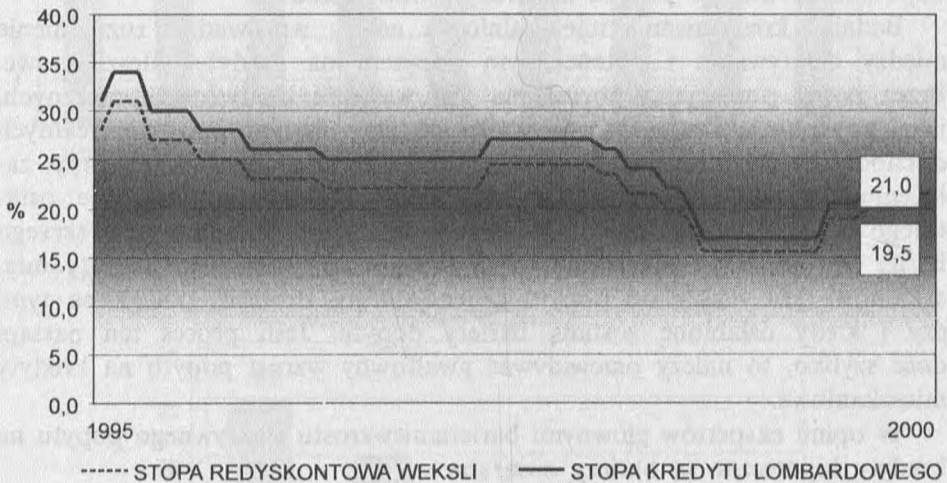
W opinii ekspertów głównymi barierami wzrostu efektywnego popytu na kredyty hipoteczne są bariery związane:

- z sytuacją makroekonomiczną,
- z systemem funkcjonowania i finansowania sektora mieszkaniowego,
- z niską elastycznością podaży nowych mieszkań,
- ze społecznymi oczekiwaniami co do finansowania mieszkalnictwa.

Główne bariery hamujące wzrost popytu na kredyty mieszkaniowe związane są z sytuacją makroekonomiczną kraju i dotyczą poziomu inflacji

<sup>1</sup> Por. H. Kulesza, *Prognoza mieszkaniowa do 2010 r. Uwarunkowania społeczne i ekonomiczne. Synteza*, IGM, Warszawa 1996.

i związanego z nim poziomu stóp oprocentowania, stopnia stabilności gospodarczej i stabilizacji finansowej. Warunkiem ekspansji kredytów hipotecznych jest trwały spadek inflacji (zejście poniżej psychologicznej bariery 10%) i powiązany z nim spadek stóp oprocentowania oraz utrzymanie dotychczasowego tempa wzrostu. Podane wyżej warunki wymagają bliższego komentarza. Poziom inflacji, jak również tempo wzrostu gospodarczego należy uznać za wystarczające do ożywienia rynku kredytów hipotecznych. Przeszkodą jest wysoki realny poziom stóp procentowych (por. rys. 3). Jest to efekt stosowanej polityki gospodarczej, której głównym instrumentem ograniczającym inflację jest restrykcyjna polityka pieniężna. Długoterminowo nie jest możliwe kontynuowanie takiej polityki ze względu na koszty obsługi długu publicznego, jak również negatywny wpływ na bilans obrotów bieżących. Alternatywą jest zaostrenie polityki fiskalnej (obniżenie deficytu budżetowego), co powinno pozwolić na zmniejszenie restrykcyjności polityki pieniężnej. Taki scenariusz, możliwy do realizacji po wyborach 2001 r., powinien pozwolić nawet na szybsze obniżenie stóp procentowych niż obniżanie tempa inflacji, czyli w rezultacie obniżenie realnych stóp procentowych.



Rys. 3. Podstawowe stopy procentowe NBP

Źródło: dane NBP.

Stabilizacja sytuacji gospodarczej może zostać efektywnie wykorzystana pod warunkiem zmiany oferty kredytów hipotecznych. Dotychczas formuła oprocentowania kredytów hipotecznych oparta jest na oprocentowaniu rynku pieniężnego, co przy wysokim poziomie nominalnych spłat kredytów hipotecznych prowadzi do istotnych dla kredytobiorcy wahań kolejnych

spłat kredytu. Przejście na formuły oprocentowania kredytów hipotecznych związane z długoterminowym oprocentowaniem papierów skarbowych powinno pozwolić na oferowanie kredytów hipotecznych o oprocentowaniu stałym w okresach kilkuletnich. Biorąc pod uwagę odwróconą krzywą dochodowości (związaną z oczekiwaniami spadku inflacji) możliwe będzie oferowanie kredytów hipotecznych o *quasi* stałym oprocentowaniu, niższym niż oprocentowanie zmienne oparte na oprocentowaniu rynku pieniężnego.

Utrzymanie stabilizacji gospodarczej przy restrykcyjnej polityce fiskalnej powinno w ciągu najbliższych dwóch lat ożywić rynek kredytów hipotecznych. Proces ten będzie rozłożony w czasie, a jego skala będzie zależęć od intensywności likwidowania barier w mieszkalnictwie. Zakładając nawet początkową „sztywność” podaży mieszkań, należy przewidywać wzrost popytu na kredyty hipoteczne w wyniku efektu substytucji w finansowaniu budownictwa, tzn. efektu zastępowania własnych środków przez środki pochodzące z kredytu bankowego przy budowie domów. Według danych IGM ponad 50% domów jednorodzinnych budowanych jest w cyklu przekraczającym 60 miesięcy. Fakt ten nie daje się wytłumaczyć w kategoriach technologicznych, wyjaśnieniem jest wyłącznie sposób finansowania oparty na własnych oszczędnościach. Cykl budowy jest dopasowany do harmonogramu dochodów uzyskiwanych przez indywidualnego inwestora. Spadek stóp oprocentowania, a w rezultacie spadek wysokości rat spłaty kredytu w stosunku do dochodów, sprawia, że koszt obsługi kredytu jest na tyle niski, że w opinii inwestorów będzie on wart poniesienia w celu skrócenia cyklu budowlanego. Inaczej mówiąc inwestorzy będą woleli wziąć kredyt, w szybkim czasie zakończyć budowę i rozpocząć korzystanie z przyjemności zamieszkiwania w nowym, wygodnym domu, niż prowadzić budowę przez wiele lat, w kilku etapach, dopasowując tempo i sposób wyposażenia domu do posiadanego zasobu gotówki. Podobny mechanizm zacznie również działać w odniesieniu do generalnych remontów mieszkań.

Stopniowa likwidacja innych barier, zwłaszcza wprowadzenie zmian w systemie funkcjonowania mieszkalnictwa (prywatyzacja zasobów mieszkaniowych, reforma czynszów, likwidacja barier biurokratycznych), powinna ożywić rynek obrotu nieruchomościami. Czynniki te stanowią dodatkowy impuls pobudzający wzrost popytu na kredyty hipoteczne. Ostrożne szacunki dokonywane z różnych punktów widzenia (zmiany struktury finansowania, porównania międzynarodowe, analiza tempa wzrostu kredytów „nowego portfela”) wskazują na znaczne możliwości wzrostu portfela kredytów hipotecznych. Szczególnie ważne jest przyspieszenie wzrostu kredytów hipotecznych obserwowane w końcu lat dziewięćdziesiątych (por. tab. 2).

Tabela 2

Wartość kredytowania hipotecznego (nowy portfel)  
w latach 1996–2000

1996	1997	1998	1999	2000
0,9	1,9	3,4	4,5	5,2

Źródło: dane PKO Bank Polski SA.

Ożywienie na rynku kredytów hipotecznych może zostać wykorzystane przez sektor finansowy pod warunkiem:

- stworzenia odpowiedniej oferty kredytów hipotecznych oraz wprowadzenia technologii gwarantującej masową sprzedaż tych produktów. Oferta banków uniwersalnych oparta na formułach oprocentowania związanych z rynkiem pieniężnym musi zostać uzupełniona ofertą systemu kredytowania hipotecznego, którego produkty będą zawierać oprocentowanie powiązane z rynkiem długoterminowych papierów wartościowych;

- pojawienia się systemu instytucji finansowych gwarantujących rozwój kredytowania hipotecznego.

## 2. SYSTEMY KREDYTOWANIA HIPOTETYCZNEGO

Według Piotra Cyburta, Prezesa Rheinhyp – BRE Banku Hipotecznego S.A., popyt na mieszkaniowe kredyty hipoteczne wzrośnie do 2004–2005 roku dwu- lub dwupółkrotnie w stosunku do roku 1999. W ujęciu wartościowym popyt ten może wynosić 8–9 mld zł<sup>2</sup>. Taka skala popytu na kredyty hipoteczne, biorąc pod uwagę konieczność dywersyfikacji portfela kredytowego banków uniwersalnych oraz ograniczone możliwości pozyskiwania długoterminowych pasywów, pozwala zakładać również w polskich warunkach równoległy, obok banków uniwersalnych, rozwój wyspecjalizowanego systemu kredytowania hipotecznego.

Doświadczenia międzynarodowe wskazują na funkcjonowanie dwóch modeli systemów kredytowania hipotecznego: anglosaski i kontynentalny. Oba opierają się na instytucjach finansowych specyficznych dla funkcjonowania kredytów hipotecznych. Instytucje te są niezbędne dla zapewnienia masowej sprzedaży kredytów hipotecznych, rozłożenia ryzyka kredytowego na różne instytucje finansowe i odpowiedniego systemu refinansowania kredytów hipotecznych za pomocą instrumentów rynku kapitałowego.

<sup>2</sup> Por. E. Gostomski (red.), *Perspektywy Finansowania Budownictwa Mieszkaniowego*, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Gdańsk 1999, s. 54.

System anglosaski, w szczególności amerykański, składa się z dużej liczby wyspecjalizowanych instytucji. Wyspecjalizowane agencje kredytowe udzielają klientom kredytów hipotecznych. Kredyty te są następnie sprzedawane pośrednikom finansowym, którzy łączą pojedyncze kredyty w portfele kredytowe. Łańcuch pośredników finansowych pozwala na zbudowanie dużych portfeli kredytowych, na podstawie których emitowane są obligacje hipoteczne. Początkowo emitentami obligacji hipotecznych były instytucje rządowe. Dzisiejsze sprawne funkcjonowanie systemu amerykańskiego w dużym stopniu wynika z początkowej znacznej ingerencji państwa w kształtowanie instytucji emitujących obligacje hipoteczne.

Polskie rozwiązania prawne zbliżają nasz system do rozwiązań kontynentalnych opartych na koncepcji wyspecjalizowanego banku hipotecznego (29 sierpnia 1997 r. Sejm uchwalił *ustawę o listach zastawnych i bankach hipotecznych*, która weszła w życie z dniem 1 stycznia 1998 r.<sup>3</sup>). Model banku hipotecznego jest łatwiejszy do szybkiego wprowadzenia do polskiego systemu bankowego, przy czym nie wyklucza (charakterystycznego dla rozwiązań amerykańskich) stopniowego procesu sekurytyzacji rynku kredytów hipotecznych.

Różnica w zdobywaniu na rynku kapitałowym środków refinansujących kredyty hipoteczne dotyczy zasad i możliwości emisji papierów wartościowych zabezpieczonych kredytami hipotecznymi przez banki hipoteczne i banki uniwersalne. Emisja bankowych papierów wartościowych lub obligacji dostępna jest dla banków uniwersalnych<sup>4</sup>. Emisja długoterminowych obligacji celem refinansowania długoterminowych aktywów banku uniwersalnego może jednak stanowić właściwe zróżnicowanie pasywów banku tylko w przypadku ograniczonej wielkości emisji. Wiarygodność emisji takich obligacji opiera się na wiarygodności banku. Obligacje emitowane przez bank na większą skalę powinny mieć charakter obligacji zabezpieczonych aktywami banku. W takim przypadku musi zostać wyodrębniony odpowiedni portfel aktywów. Portfel ten powinien być zbadany przez niezależnego eksperta (audytor, agencja ratingowa), który określi ryzyko związane z przypisanymi danej emisji obligacji aktywami.

W przypadku wielu emisji zabezpieczonych obligacji, efektywniejsza z punktu widzenia kosztów jest instytucja banku hipotecznego, którego ryzyko listów zastawnych wiązane jest nie z poszczególnymi składnikami aktywów, ale z oceną funkcjonowania całego banku. Inaczej mówiąc, oszacowanie ryzyka nie jest prowadzone w odniesieniu do pojedynczej emisji, ale reputacji instytucji banku hipotecznego.

<sup>3</sup> DzU 1997, nr 140, poz. 940.

<sup>4</sup> Bud-Bank zamierza wyemitować złotowe obligacje o stałym oprocentowaniu, aby w ten sposób pozyskać środki na udzielanie kredytów o stałym oprocentowaniu; por. W. G., *Nie będzie przekształcenia w bank hipoteczny*, „Rzeczpospolita” z 29–30.07.2000 r., s. B4.

Stopień, w jakim obie formy refinansowania kredytów hipotecznych się rozwiną, zależy od preferencji inwestorów<sup>5</sup>. Doświadczenia międzynarodowe wskazują, że w długim okresie, tzn. z chwilą gdy banki hipoteczne okrzepną na polskim rynku, ich papiery będą bardziej wiarygodne od papierów emitowanych przez banki uniwersalne. Różnica w ratingu listów zastawnych i papierów wartościowych emitowanych przez banki uniwersalne może okazać się istotna w momencie zainteresowania się tymi instrumentami dłużnymi przez inwestorów zagranicznych. Ten fakt z kolei może okazać się istotny w sytuacji gwałtownej ekspansji kredytów hipotecznych, jeśli zostaną wyczerpane krajowe źródła finansowania.

#### 4. KOMPLEMENTARNOŚĆ BANKÓW HIPOTECZNYCH I UNIWERSALNYCH W SYSTEMIE KREDYTOWANIA MIESZKALNICTWA

Istnieją uzasadnione przesłanki pozwalające zakładać, że banki uniwersalne zamiast konkurować z bankami hipotecznymi na rynku kapitałowym, przekształcą ten obszar działalności w istotny obszar współpracy. Bank uniwersalny w stosunku do banku hipotecznego może wystąpić w dwóch rolach: agenta emisji i animatora wtórnego obrotu listami zastawnymi. Mając duże możliwości finansowe, dysponując biurem maklerskim, bank uniwersalny stanie się głównym partnerem banku hipotecznego w dziedzinie organizowania emisji listów zastawnych. Struktury organizacyjne banku uniwersalnego, specjalizując się w operacjach kapitałowych, staną się naturalnym kanałem dystrybucji listów zastawnych i to zarówno przy emisjach zamkniętych, jak również emisjach publicznych. Powodzenie emisji listów zastawnych – nowego rodzaju dłużnych papierów wartościowych, szczególnie w pierwszej fazie działalności banków hipotecznych – będzie uwarunkowane odpowiednią animacją wtórnego obrotu listami zastawnymi. W momencie, gdy hipoteczny list zastawny stanie się płynnym instrumentem dłużnym, drugorzędnym czynnikiem będą pierwotne terminy na jakie emitowany jest list zastawny. Duże banki uniwersalne zatem przejmą rolę lidera wtórnego obrotu listami zastawnymi.

Praktyka krajów o wysokim stopniu rozwoju rynku finansowego oraz ograniczenia prawne narzucone bankom hipotecznym pozwalają sądzić, że

---

<sup>5</sup> W czerwcu 2000 r. została zorganizowana przez Rheinyp – BRE Bank Hipoteczny S.A. pierwsza powojenna emisja listów zastawnych (por. P. Doliniak, *Powrót listów zastawnych*, „Prawo i Gospodarka” z 15.06.2000 r., s. 10).



oferta kredytowa banków hipotecznych i uniwersalnych będzie miała charakter komplementarny:

– banki hipoteczne będą miały ograniczone możliwości udzielenia kredytów budowlanych, dlatego też bank uniwersalny dostarczać będzie kredytów budowlanych zabezpieczonych hipotecznie, z możliwością ich przekształcenia (po zakończeniu budowy) w kredyty hipoteczne refinansowane przez bank hipoteczny. Obecnie banki uniwersalne oferują również kredyty budowlano-hipoteczne. Wynika to ze specyfiki funkcjonowania polskiego rynku mieszkaniowego, z reguły inwestorem jest ostateczny użytkownik domu, czy też mieszkania, dlatego też bierze on kredyt przeznaczony na budowę, przekształcany po zakończeniu budowy w kredyt hipoteczny. W krajach z rozwiniętymi instytucjami rynku mieszkaniowego, kredyt budowlany bierze deweloper, który sprzedaje zbudowane mieszkania (i w ten sposób spłaca kredyt budowlany) użytkownikom mieszkania, którzy z kolei pieniądze na zakup mieszkania pozyskują z kredytu hipotecznego;

– ofertę kredytową banków hipotecznych znacznie ogranicza relacja wartości kredytu do wartości nieruchomości (standardowo 60%). Ograniczenie to otwiera pole do współpracy z bankiem uniwersalnym, polegające na udzielaniu klientom banku hipotecznego kredytów uzupełniających przez bank uniwersalny. Oczywiście klient może wybrać kredyt w banku uniwersalnym o wyższej niż 60% relacji kredytu do wartości nieruchomości i nie potrzebuje kredytu uzupełniającego. W tym jednak przypadku bank uniwersalny ponosi wyższe ryzyko związane ze stosunkowo niewielką wartością zabezpieczenia w stosunku do kredytu. W przypadku swoistego konsorcjum banku hipotecznego i uniwersalnego ryzyko to rozłożone jest na dwa, a nie jeden bank;

– ścisłe powiązanie listów zastawnych z kredytami hipotecznymi pozwala na oferowanie w przyszłości stałej stopy procentowej dla długoterminowych kredytów hipotecznych przez banki hipoteczne; domeną banków uniwersalnych pozostaną zmienne stopy procentowe.

Zewnętrzne kanały dystrybucji kredytów banku hipotecznego wymagają bardzo sprawnego „przetwarzania” dokumentów od wniosku do umowy kredytowej. Wymaga to standaryzacji dokumentów oraz odpowiedniej unifikacji procedur. Z punktu widzenia technologicznego (szczególnie w odniesieniu do procedur związanych ze sprzedażą za pośrednictwem banku uniwersalnego) produkty banku hipotecznego będą różnić się tylko parametrami udzielenia kredytu, tym samym procedura sprzedaży powinna być zunifikowana dla obu banków.

Technologiczna unifikacja kredytów hipotecznych banku hipotecznego i uniwersalnego ma również wymiar długoterminowy i strategiczny. Upowszechnianie się kredytów hipotecznych (podobnie jak to się stało z kredytami konsumpcyjnymi) musi doprowadzić do powstania szeregu instytucji, które

będą udzielały takich kredytów, a następnie będą zainteresowane w ich szybkiej sprzedaży. Sprzedaż hurtowa kredytów instytucjom refinansującym je z rynku kapitałowego wymaga łączenia kredytów w portfele o odpowiednim ryzyku. Taki model zmusza do zbudowania ogólnie akceptowanych zasad pomiaru ryzyka kredytów. Współpraca banku uniwersalnego i hipotecznego najprawdopodobniej wykreuje powszechnie akceptowane standardy, o których mowa była wyżej.

*Andrzej Raczek*

### **OPPORTUNITIES OF HOUSING FINANCE BY BANKING SECTOR**

The economic growth of the Polish economy is not correlated with the proper development of the housing sector. The development of housing sector is limited by the different economic and social and barriers. The most important role plays financial barrier, which is strongly connected with the functioning of the Polish banking sector. This paper is devoted on the analysis of the appropriate mortgage-banking model for Poland. Two types of systems are investigated Anglo-Saxon model and German model of a mortgage bank. The model of a mortgage bank is finally recommended.