

Wpływ polityki monetarnej i mikroostrożnościowej na koniunkturę na rynku nieruchomości mieszkaniowych (przykład Polski i Wielkiej Brytanii)

Rynek nieruchomości mieszkaniowych charakteryzuje się szerokimi powiązaniem gospodarczymi oraz silnie reaguje na zmiany stopy procentowej niezależnie od tego, czy występują one w długim, czy w krótkim okresie. Rynek nieruchomości mieszkaniowych jest także silnie powiązany z sektorem finansowym, nie tylko poprzez rynek mieszkaniowych kredytów hipotecznych, ale także rynek różnego rodzaju instrumentów finansowych, które są źródłem finansowania akcji kredytowej banków na tym rynku, takich jak listy zastawne, czy instrumenty sekurytyzacji kredytów hipotecznych.

Koniunktura na rynku mieszkaniowym jest zmienna, a te zmiany mogą mieć charakter cykliczny (mówi się wówczas o cyklu mieszkaniowym) – jak i mogą mieć charakter różnego rodzaju wahań będących efektem oddziaływania czynników niestandardowych dla tego rynku lub czynników trwale na niego oddziałujących, ale występujących ze szczególną siłą i intensywnością. Rynek mieszkaniowy podlega oddziaływaniu wielu czynników o charakterze egzogenicznym, np. czynniki makroekonomiczne, jak i czynników endogenicznych dla tego rynku (np. dostęp do terenów pod zabudowę, dostęp do źródeł finansowania), które wpływają na koniunkturę na tym rynku. Z drugiej strony rynek nieruchomości, a ściślej koniunktura na tym rynku, wpływa na stabilność systemu finansowego i stabilność makroekonomiczną¹. Poznanie zatem czynników wpływających na rynku nieruchomości i określenie ich wpływu na koniunkturę na tym rynku jest bardzo istotne nie tylko dla zrozumienia mechanizmów kształtujących stabilność na rynku nieruchomości mieszkaniowych. Jest to także bardzo istotne dla poznania jednego z elementów i mechanizmów kształtujących stabilność finansową i stabilność gospodarczą w danym kraju i na świecie. Rynki nieruchomości są bowiem powiązane z rynkami finansowymi na całym świecie, stąd turbulencja na danym rynku nieruchomości mieszkaniowych może w mniejszym lub większym stopniu – poprzez rynki finansowe – wpływać na zakłócenia stabilności sektora finansowego i gospodarki nie tylko w kraju w którym te turbulencje na rynku nieruchomości wystąpiły, ale także w innych krajach lub nawet na całym świecie.

System finansowania rynku nieruchomości w Polsce i w Wielkiej Brytanii jest różny. W Wielkiej Brytanii jest ukształtowany od wielu dziesięcioleci i wyposażony w wiele zróżnicowanych instrumentów finansowania – zarówno refinansowania banków kredytujących rynek nieruchomości, jak i finansowanie kredytobiorców mieszkaniowych. W Polsce ten rynek jest dużo słabiej rozwinięty i ukształtowany, gdyż ma zaledwie dwie dekady historii.

¹ Aalbers M.B., *The Great Moderation, the Great Excess and the Global Housing Market*, „International Journal of Housing Policy” 2015.

Tematyka oddziaływania instrumentów polityki monetarnej banków centralnych w Polsce i w Wielkiej Brytanii (w szczególności stóp procentowych) na rynek nieruchomości mieszkaniowych nie doczekała się jak dotychczas kompleksowego opracowania. Powyższe argumenty stanowiły podstawę do przyjęcia tematu badawczego, sformułowania celów pracy oraz hipotez badawczych. Celem głównym dysertacji jest wpływ polityki monetarnej Banku Centralnego oraz polityki nadzorczej na rynek nieruchomości mieszkaniowych oraz na rynek kredytów hipotecznych.

Rozprawa składa się z 8 rozdziałów, z wniosków, bibliografii, spisów tabel i rysunków oraz aneksu, w którym umieszczono kwestionariusz ankiety badawczej. W rozdziale pierwszym ujęto zagadnienia dotyczące zagadnień metodycznych. Zostały zaprezentowane cele i hipotezy badawcze. W rozdziale drugim i trzecim przedstawiono ekonomiczną istotę nieruchomości mieszkaniowych oraz ich rolę w gospodarce. Dokonano charakterystyki pojęcia i istoty nieruchomości mieszkaniowych oraz rynku nieruchomości. Opisano system finansowania nieruchomości jako czynnik rozwoju rynku mieszkaniowego. Scharakteryzowano inwestycje w nieruchomości mieszkaniowe w ujęciu mikro i makroekonomicznym. Przedstawiono rynek mieszkaniowy w Polsce i w Wielkiej Brytanii. W czwartym rozdziale dokonano charakterystyki sektora bankowego jako źródła finansowania nieruchomości mieszkaniowych. Przedstawiono bankowe narzędzia finansowania rynku nieruchomości mieszkaniowych, w szczególności hipoteczne kredyty mieszkaniowe i inne produkty bankowe oparte na hipotece. Dalej dokonano charakterystyki rynku kredytów mieszkaniowych w Polsce i w Wielkiej Brytanii w latach 2003-2017. W rozdziale piątym z kolei przedstawiono mechanizm powstawania bańki cenowej na rynku nieruchomości mieszkaniowych. Opisano istotę bańki cenowej na rynku aktywów, w odniesieniu do modelu kryzysu finansowego według Minsky'ego. Skupiono się na bańce cenowej na rynku nieruchomości mieszkaniowych w Polsce i w Wielkiej Brytanii. Opisano znaczenie czynników behawioralnych w kreacji bańki. W rozdziale szóstym opisano politykę monetarną Banku Anglii (Bank of England BoE) i Narodowego Banku Polskiego (NBP) i jej wpływ na rynek nieruchomości mieszkaniowych. Dokonano charakterystyki instrumentów polityki monetarnej oraz ich oddziaływania na rynek nieruchomości mieszkaniowych, poprzez rynek kredytów hipotecznych. W rozdziale siódmym dokonano charakterystyki systemu nadzoru finansowego w Polsce i w Wielkiej Brytanii. Opisano zadania i uprawnienia nadzoru finansowego mikro i makroostrożnościowego w odniesieniu do sfery kredytów mieszkaniowych. Dokonano charakterystyki rekomendacji i norm nadzorczych odnoszących się do rynku kredytów mieszkaniowych w Wielkiej Brytanii i w Polsce. Dalej dokonano analizy ich wpływu na koniunkturę na rynku nieruchomości mieszkaniowych w Wielkiej Brytanii i w Polsce w latach 2003-2017. W rozdziale ósmym dokonano analizy wpływu zmian w polityce monetarnej i zmian w polityce nadzoru finansowego w odniesieniu do kredytów mieszkaniowych na koniunkturę rynku mieszkaniowy w Polsce i w Wielkiej Brytanii. Na podstawie własnych badań ankietowych kredytobiorców mieszkaniowych, przedstawiono

ocenę oddziaływania instrumentów polityki pieniężnej oraz rekomendacji nadzorczych na ich decyzje kredytowe.

Wyniki badań zależności między determinantami decyzji kredytowej a przesłankami pobrania kredytu mieszkaniowego potwierdzają wcześniej wykazaną prawidłowość, że dla kredytobiorców w Polsce duże znaczenie dla zaciągnięcia kredytu mieszkaniowego miały zarówno zmiany stóp procentowych, jak i zmiany rekomendacji nadzorczych dla kredytów mieszkaniowych adresowane przez KNF do banków. Natomiast w przypadku kredytobiorców w Wielkiej Brytanii zasadnicze znaczenie dla kredytobiorców – niezależnie od motywu zaciągnięcia kredytu – miały zmiany stóp procentowych. W przypadku, gdy kredyt stanowił jedyną możliwością zaspokojenia potrzeby mieszkaniowej, kredytobiorcy w decyzji o pobraniu kredytu uwzględniali także zmiany rekomendacji nadzorczych w obszarze kredytów mieszkaniowych idące w kierunku ich zaostrzenia.

Porównując wyniki badań ankietowych dla ww. cech pomiędzy próbami w Polsce i w Wielkiej Brytanii możemy zauważyć, że dla respondentów w Polsce wciąż dominujące znaczenie mają motywy związane z zaspokojeniem podstawowych potrzeb mieszkaniowych i usamodzielnieniem się „małej rodziny” (lub danej osoby). Dla respondentów w Wielkiej Brytanii kluczowe znaczenie przy zakupie mieszkania ma: powiększenie się rodziny, poprawa standardu życia, zmiana lokalizacji, zmiana mieszkania na większe oraz zmiana pracy. Wyniki te potwierdzają wcześniejsze obserwacje, że dla wielu osób i rodzin w Polsce zakup mieszkania jest aktem wyjątkowym w skali całego cyklu życia, jest zaspokojeniem podstawowej potrzeby życiowej i stwarza możliwość usamodzielnienia się. Natomiast dla mieszkańców Wielkiej Brytanii, jest to często wymiana kolejnego mieszkania, zamiana mieszkania mniejszego na większe, położonego w gorszej lokalizacji na usytuowane w bardziej atrakcyjnym miejscu. Jest to ewentualnie zamiana mieszkania wynajmowanego na własne lub transakcja spowodowana zmianą miejsca zamieszkania.

Słowa kluczowe: polityka monetarna, polityka mikroostrożnościowa, rynek nieruchomości, stopa procentowa Banku Centralnego, Wielka Brytania.