

Bogusław Półtorak

Akademia Ekonomiczna we Wrocławiu

INSTYTUCJONALNE CZYNNIKI NIEDOSKONAŁOŚCI RYNKU MIESZKANIOWEGO W POLSCE

1. Wstęp

Wzrost znaczenia rynku nieruchomości, a szczególnie mieszkaniowego jest jednym z motorów rozwoju nowoczesnych gospodarek. Istniejąca silna zależność pomiędzy stabilnością systemu finansowego, stanem rozwoju rynku nieruchomości oraz stopniem rozwoju gospodarczego kraju skłania do postawienia tezy, że istotne jest zapewnienie optymalnych warunków instytucjonalnych dla funkcjonowania rynku lokat i najmu nieruchomości. W przypadku rynku nieruchomości podstawowym ograniczeniem jest jego niedoskonałość, która przejawia się w ograniczonej efektywności informacyjnej i lokacyjnej. Zasady funkcjonowania rynku nieruchomości istotnie odbiegają od warunków rynku doskonałego, co rodzi określone konsekwencje dla jego uczestników oraz sposobu realizowania transakcji. Na zmienność warunków szczególnie podatny jest rynek mieszkaniowy, który jednocześnie jest miejscem zaspokajania potrzeb użytkowych oraz inwestycyjnych nabywców. W przypadku rynku komercyjnego (zwłaszcza najmu), którego uczestnikami są przedsiębiorcy, ze względu na ich specjalizację, zasoby kapitałowe oraz organizacyjne dochodzi do lepszego dopasowania relacji rynkowych. Wzajemne oddziaływanie popytu i podaży na rynku mieszkaniowym w połączeniu z zależnością od dostępnych instrumentów finansowania długoterminowego wpływa na silną podatność na wahania wartości realizowanych transakcji oraz ich liczbę. Nierównowagę pogłębia ściśle lokalny charakter nieruchomości oraz niewielka elastyczność cenowa rynku. Potencjalni nabywcy w niewielkim stopniu są wrażliwi na zmianę ceny. Cykle cenowe będące pochodną sytuacji ogólnogospodarczej oraz sposobu działania systemu finansującego, a także mechanizmu rynkowego pogłębiają nierównowagę. W takiej sytuacji szczególnego znaczenia nabierają rozwiązania w zakresie instrumentów finansowania nieruchomości mieszkaniowych, instytucji formalnoprawnych i spo-

sobów realizowania praw własności. Celem artykułu jest przedstawienie oraz identyfikacja czynników instytucjonalnych polskiego rynku mieszkaniowego w sytuacji silnego jego rozwoju (co przejawia się w początkowym okresie w jego dużej progresji cenowej). W reasumpcji przedstawione zostaną postulaty zmierzające do zidentyfikowania elementów krytycznych dla utrzymania rozwoju rynku mieszkaniowego poprzez uelastycznienie podaży.

2. Rola instytucji rynku nieruchomości

Nieruchomości jako dobro ekonomiczne mogą być przedmiotem obrotu rynkowego. Ze względu jednak na cechy nieruchomości¹ pojawia się wiele barier, które negatywnie oddziałują na sprawność mechanizmu rynkowego, przede wszystkim zwiększając koszty jego funkcjonowania, a także stwarzając ograniczenia dostępu dla nowych uczestników. Dysfunkcje rynku polegające na braku przejrzystości, płynności i możliwości ustalania trwałych stanów równowagi powodują, że rynek nieruchomości należy uznać za niedoskonały.

W ujęciu mikroekonomicznym można raczej mówić o wielu lokalnych rynkach nieruchomości, gdzie podaż i popyt kształtują się indywidualnie często niezależnie od ogólnych tendencji na rynku. Niewielka elastyczność cenowa podaży i popytu powoduje, że konieczne są perspektywiczne działania w zakresie realizowania polityki gospodarczej państwa, które zmierzają w kierunku instytucjonalizacji rynku nieruchomości. Ten pomimo swojej niedoskonałości dzięki odpowiednim instytucjom rynkowym, prawnym, ekonomicznym i finansowym, może być pożądanym elementem szeroko pojętego rynku kapitałowego (inwestycyjnego). Jego sprawna integracja wymaga jednak zastosowania instrumentów finansowych, które pozwalają uwolnić kapitał ekonomiczny zawarty w nieruchomościach² przy określonym i relatywnie stabilnym poziomie ryzyka rynkowego (wahań cen nieruchomości), co w konsekwencji przekłada się na ograniczanie ryzyka finansowania. Działania takie wymagają jednak funkcjonowania specjalistycznych podmiotów finansowych, które poprzez kredytowanie i wtórny rynek kredytowy zapewnią płynność lokowania kapitału na rynku nieruchomości³. To dzięki właściwie funkcjonującemu systemowi finansowemu na rynku nieruchomości można stabilizować zachowania nabywców

¹ Cechy fizyczne, instytucjonalno-prawne oraz ekonomiczne związane przede wszystkim z czynnikami lokalizacji, różnorodnością substancji nieruchomości oraz kosztami transferu praw [Kucharska-Stasiak 2006, s. 18-19].

² Wprowadzenie instrumentów finansowych musi być poprzedzone spełnieniem szeregu warunków społecznych, politycznych, gospodarczych i formalnoprawnych, które określają wykorzystanie wiązki praw własności związanej z danymi nieruchomościami [de Soto 2002, s. 86-87].

³ W nowoczesnych gospodarkach można zidentyfikować dwa ewoluujące systemy finansowe powiązane z nieruchomościami: rynkowo zorientowany, wykorzystujący sekurytyzację, i bankowo zorientowany, bankowości uniwersalnej oraz hipotecznej.

oraz sprzedawców przez kształtowanie ich długoterminowych oczekiwań, a tym samym łagodzić cykle cenowe nieruchomości. Cykliczność rynku nieruchomości wobec zastosowań odpowiednich instytucji kredytowych⁴ może być zmniejszana, a efekt stabilizacji może przekładać się na większą odporność sektora od wahań bieżącej koniunktury gospodarczej. Występujące sprzężenie zwrotne oczywiście pozytywnie może oddziaływać na całą gospodarkę. W systemach gospodarczych przechodzących transformację, gdzie model jeszcze się nie ukształtował, może dochodzić do intensyfikowania się zjawisk przeciwnych zarówno po stronie podaży, jak i po stronie popytu. Nierównowaga rynku w ten sposób będzie się jeszcze nasilać.

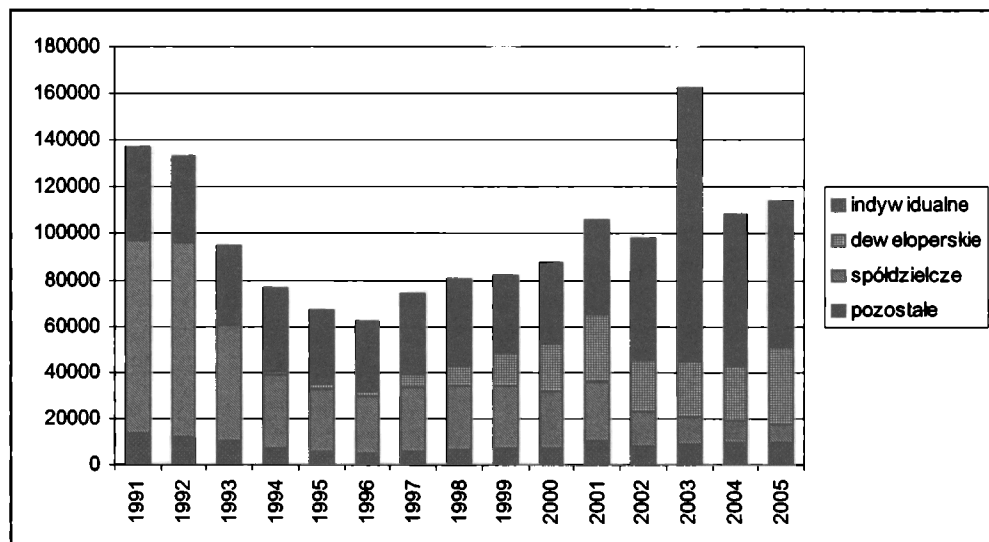
3. Stan rozwoju rynku mieszkaniowego

Rynek nieruchomości w literaturze jest definiowany różnorodnie w zależności od jego funkcji w gospodarce, podkreśla się jednak zazwyczaj wpływ cech nieruchomości na ograniczenie jego efektywności. Nieprzenaszalność nieruchomości oraz zróżnicowanie praw do nieruchomości powoduje, że rynek nieruchomości jest niejednorodny, mało elastyczny i niepowtarzalny [Bryx 2006, s. 43-58]. Podkreślenia wymaga również to, że podaż w krótkim okresie jest stała. Wzrost podaży w efekcie oddziaływania mechanizmu rynkowego poprzez wzrost cen i popytu zwiększa podaż ze znacznym opóźnieniem, szczególnie na rynku pierwotnym. Wszystkie te cechy wiążą się również z rynkiem mieszkaniowym, który dotyczy zarówno wynajmu, jak i własności mieszkań i domów w celach zaspokajania potrzeb mieszkaniowych. Rynek wynajmu oraz własności pozostaje we wzajemnych interakcjach, gdyż poziom czynszów określa na rozwiniętych rynkach rentowność lokat w nieruchomości zaliczanych do określonych subrynków, np. apartamentów, mieszkań standardowych i socjalnych [Wofford, Claurette 1992, s. 194]. Polski rynek mieszkaniowy, nie tylko pierwotny (kształtowany przez ofertę deweloperską), ale również wtórny, w zakresie obrotu istniejącymi zasobami pozostaje we wstępnej fazie rozwoju. Ze względu na brak wykształconych rozwiązań instytucjonalnych jest szczególnie podatny na różnego rodzaju nieprawidłowości. W efekcie tego ciągle dominującą rolę na rynku odgrywają inwestycje osób indywidualnych realizowane sposobem gospodarczym, a inwestycje wyspecjalizowanych podmiotów (spółdzielni, deweloperów) realizowane są na koszt i pełne ryzyko ostatecznego nabywcy. W ostatecznym rozrachunku w Polsce buduje się relatywnie niewielką w stosunku do potrzeb liczbę nowych mieszkań i domów⁵. Do głównych uczestników pierwotnego rynku mieszkaniowego zaliczyć należy osoby indywidualne, firmy deweloperskie, spółdzielnie

⁴ Przede wszystkim w formie stałych stóp procentowych i/lub długoterminowych źródeł refinansowania poprzez listy zastawne lub sekurytyzację.

⁵ Deficyt mieszkaniowy w Polsce szacowany jest na ok. 2,5 mln mieszkań. Liczby te stanowią popyt potencjalny na mieszkania i nie można go utożsamiać z popytem w wymiarze realnym [Nasiłowski 1993, s. 49-50].

oraz zajmujących się budownictwem komunalnym (rys. 1). W przypadku rynku wtórnego dominują również osoby indywidualne. Zasoby mieszkaniowe na koniec 2005 r. stanowiło w Polsce łącznie 12,8 mln mieszkań, z czego 59% należało do osób fizycznych, 26,8% do spółdzielni, zasoby komunalne zaś stanowiły ok. 10% [*Gospodarka mieszkaniowa...* 2006, s. 18].



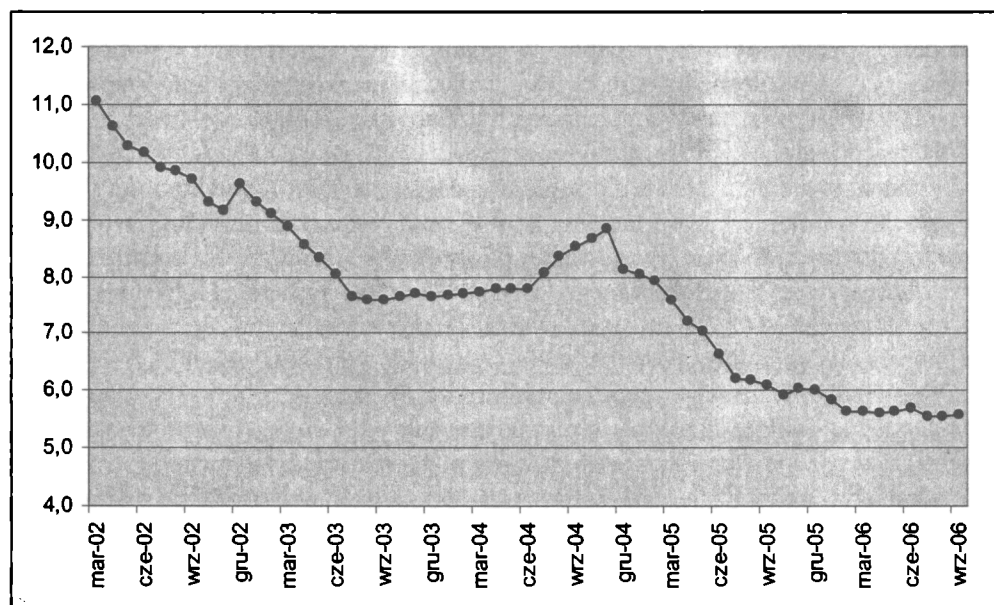
Rys. 1. Liczba mieszkań oddawanych do użytku w różnych formach rynku pierwotnego w latach 1991-2005

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Głównego Urzędu Statystycznego [www.stat.gov.pl].

Widoczna jest na rynku coraz większa specjalizacja podmiotów profesjonalnych. Wpływa to na tworzenie subrynków. Maleje rola sektora publicznego w tworzeniu substancji mieszkaniowej. Podstawową funkcją sektora publicznego w obecnej sytuacji jest zapewnienie odpowiedniej podaży gruntów, sprawnych regulacji prawnych i ochrony własności oraz jej transferu. Ze względu na problemy z zagospodarowaniem przestrzennym, prawem budowlanym i nieuregulowanymi procesami reprivatyzacji zaangażowanie to należy ocenić negatywnie – powodują one silne impulsy cenotwórcze poprzez ograniczenia podaży. Również państwo poprzez ulgi podatkowe próbuje wpływać na kształtowanie popytu, ale oddziaływanie to wydaje się dość ograniczone. Dużo większe znaczenie cenotwórcze ma natomiast podatek od towarów i usług.

4. Instytucje formalnoprawne a instytucje ekonomiczne i finansowe mieszkalnictwa

Wiązka praw własności w ujęciu ekonomicznym sprowadza się do możliwości wykorzystania nieruchomości jako przedmiotu prowadzenia działalności zarobkowej, użytkowej lub zmiany jej substancji. Współcześnie szczególnego znaczenia nabiera możliwości zabezpieczenia długu. Kredytowanie hipoteczne staje się wręcz niezbędne przy dużej wartości nieruchomości. Mechanizm rynkowy obrotu nieruchomościami będzie więc silnie uzależniony od wielkości udzielanych kredytów, a te zależą głównie od zdolności kredytowej i kosztu kredytowania. Stopa procentowa kredytów staje się więc jednym z podstawowych parametrów wpływających na popyt na rynku mieszkaniowym, a w długim okresie kształtuje również perspektywy rozwoju podaży. Stopa procentowa z jednej strony zależy oczywiście od poziomu cen rynkowych, ale również od marży za ryzyko.



Rys. 2. Średnie ważone oprocentowanie kredytów mieszkaniowych udzielanych w złotych

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

W warunkach polskich spadek stóp procentowych (rys. 2) zaowocował skokowym wzrostem akcji kredytowej⁶. Wartość portfela kredytowego według danych NBP tylko w 2005 r. zwiększyła się aż o 15 mld zł – do ok. 57 mld zł. W ten sposób kredyty mieszkaniowe stały się pod względem wartości największą grupą rodzajową kredytów w polskim systemie bankowym.

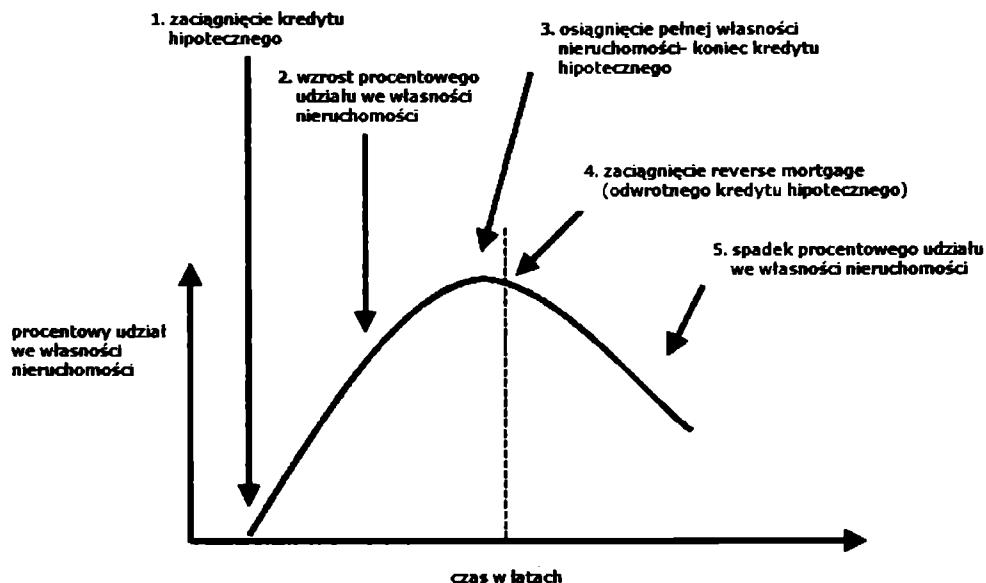
Podstawowym problemem dla instytucji kredytowych finansujących rynek mieszkaniowy jest kwestia zabezpieczenia długu w wartości mieszkania lub domu. Wyznacza to współzależności pomiędzy formami zabezpieczenia – hipoteką, długiem gruntowym, sprawnością systemu ksiąg wieczystych, oraz kredytowaniem. Brak konstytutywnego wpisu do księgi wieczystej o hipotece powoduje wzrost kosztów finansowania w postaci konieczności przedstawienia dodatkowego zabezpieczenia⁷. Z punktu widzenia wierzycieli ogromnego znaczenia nabierają możliwości egzekucji długu, a te ograniczają regulacje w zakresie ochrony lokatorów. Zablokowanie możliwości windykowania długu lub zakaz eksmisji „na bruk” w efekcie zwiększają koszty finansowania ponoszone przez uczestników rynku. Ze strony podaży wyższe koszty powoduje brak regulacji w zakresie odpowiedzialności i kontroli deweloperów. System przedpłat w finansowaniu działalności deweloperskiej przenosi ryzyko na stronę banku i klienta. Rozwiązaniem mogłoby być zastosowanie obowiązkowych rachunków powierniczych lub ubezpieczeń.

Dla realizowania kapitału ekonomicznego zawartego w mieszkaniach, domach konieczne staje się uzmysłowienie sobie paradoksu wartości nieruchomości. Wbrew obiegowym opiniom wartość ta sama w sobie nie jest czymś trwałym, a wynika z możliwej do uzyskania renty budowlanej [Gaczek 2003, s. 47], która będzie określać koszt alternatywny dla ulokowanego w nieruchomości kapitału. Często wartość ta jest też utożsamiana z cenami rynkowymi, charakteryzującymi się niewielką elastycznością. Jej charakter ma w praktyce wydźwięk dużo bardziej złożony i zmienny. Odpowiednie warunki wyceny nieruchomości w związku z tym są bardzo trudne do osiągnięcia i silnie uzależniają wynik wyceny od celu jej przeprowadzania. Z punktu widzenia instytucji kredytowej, która w ten sposób ma zagwarantować sobie zwrot kredytu, zasadne staje się więc ostrożne podejście do określania wartości zabezpieczenia. Regulatorzy dodatkowo wprowadzają limity w formie określania dopuszczalnej relacji długu do wartości nieruchomości (LTV). Obciążenie zasobów długiem nie przekracza zazwyczaj 30-40% [Łaszek 2006, s. 11]. W miarę wzrostu dostępności kredytów rośnie wartość rynkowa nieruchomości. Przyjmowana na potrzeb zabezpieczenia finansowania wartość jest naturalnie zawyżana. Dobra koniunktura gospodarcza podgrzewa dodatkowo nastroje i zwiększa zainteresowanie konsumpcją finansowaną przez łatwo dostępne pożyczki hipoteczne. Posiadacze

⁶ W Polsce przeważają jednak kredyty o zmiennej stopie procentowej, co w przypadku nasilenia zjawisk inflacyjnych może powodować masowe zjawisko niewypłacalności [Półtorak 2005, s. 25].

⁷ Ubezpieczenie kredytu do chwili ustanowienia wpisu w księdze wieczystej kosztuje przeciętnie 0,05-0,1% wartości kredytu miesięcznie.

nieruchomości optymistycznie patrzą w przyszłość, bo mają określony kapitał zakumulowany w nieruchomościach. Przy nasilaniu zjawisk inflacyjnych wzrasta ryzyko rynkowe i kredytowe, a w efekcie tego kredyty zaczynają być limitowane.



Rys. 3. Cykl ekonomicznego udziału własnego kredytobiorcy w nieruchomości

Źródło: [Pótorak, Łyszczak 2006, s. 3].

Stąd prosta droga do spadku popytu i przeceny nieruchomości. Im większa niedoskonałość rynku i jego rozproszenie, tym reakcja recesyjna może być bardziej gwałtowna. Zjawisko to można określić mianem regresji rynku nieruchomości współzależnego od rynku finansowego. W najbardziej skrajnym przypadku może doprowadzić do masowej wyprzedaży mieszkań i domów. Zagrożenie to jest szczególnie widoczne na rynku amerykańskim, gdzie stopień obciążenia nieruchomości długiem jest niespotykany w skali światowej [Bielecki 2006, s. B4]. W warunkach europejskich ze względu na wymogi ostrożnościowe banków koszt finansowania jest wyższy, ale ryzyko jest lepiej kontrolowane, a sam system wymusza konieczność udziału własnego inwestora, co pozwala na mobilizację oszczędności. Co więcej, udział własny może być później wykorzystany do uwolnienia kapitału ulokowanego w mieszkaniu (rys. 3).

5. Czynniki krytyczne rozwoju rynku mieszkaniowego

Rozwój rynku mieszkaniowego w Polsce uzależniony jest silnie od spełnienia warunków instytucjonalnych. W pierwszej kolejności pożądane byłoby:

- stworzenie efektywnego i bezpiecznego systemu finansowania opartego na długoterminowych pasywach banków, czego warunkiem jest zapewnienie stabilnego poziomu stóp procentowych, wyeliminowanie ryzyka walutowego – temu sprzyjać mogłoby wprowadzenie w Polsce euro, co dodatkowo umożliwiłoby refinansowanie na eurorynkach i dalsze ograniczenie ryzyka finansowego,

- uwolnienia wtórnego rynku kredytowego przez stworzenie szerszych możliwości inwestowania w długoterminowe instrumenty hipoteczne dla funduszy emerytalnych,

- bardziej rygorystyczne traktowanie banków uniwersalnych udzielających dużej liczby kredytów hipotecznych poprzez wprowadzenie np. wymagania posiadania wkładu własnego, co limitowałoby zbyt dużą akcję kredytową i sprzyjałoby stabilizacji popytu,

- ujednolicanie praw własności poprzez zniesienie ograniczonych, spółdzielczych praw własności, a także uregulowanie statusu prawnego gruntów budowlanych,

- przygotowanie planów zagospodarowania przestrzennego, uproszczenie procedur budowlanych, a także ujednolicenie zasad opodatkowania sektora nieruchomości i obrotu,

- upowszechnianie wiedzy ekonomicznej, pośrednictwa i doradztwa przy tworzeniu własnych strategii inwestycyjnych, nawet przy zakupie mieszkania z uwzględnieniem jego cech jako dobra inwestycyjnego i jednocześnie konsumpcyjnego,

- umocnienie pozycji wierzyciela i rozwój komunalnego budownictwa socjalnego.

Zmiany w zakresie rozwiązań formalnoprawnych i finansowo-ekonomicznych zadecydują, czy rynek mieszkaniowy w Polsce w ciągu kilku lat istotnie zwiększy swoją efektywność i wielkość, a także czy w ten sposób stanie się podporą rozwoju gospodarczego kraju w długim okresie.

Literatura

- Bielecki J., *Czy amerykański rynek nieruchomości się zawali?*, „Rzeczpospolita”, 17.10.2006.
- Bryx M., *Rynek nieruchomości system i funkcjonowanie*, Poltext, Warszawa 2006.
- de Soto H., *Tajemnica kapitału*, Fijorr Publishing, Warszawa-Chicago 2002.
- Gaczek W.M., *Zarządzanie w gospodarce przestrzennej*, Oficyna Wydawnicza Branta, Bydgoszcz-Poznań 2003.
- Gospodarka mieszkaniowa w 2005 r.*, Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 2006.
- Kucharska-Stasiak E., *Nieruchomość w gospodarce rynkowej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006.
- Łaszek J., *Rynek nieruchomości mieszkaniowych i jego specyfika jako czynniki determinujące ryzyko kredytowania hipotecznego*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2006.
- Nasiłowski M., *System rynkowy*, Key Text, Warszawa 1993.
- Pótorak B., *Sekurytyzacja kredytu hipotecznego*, CeDeWu, Warszawa 2005.
- Pótorak B., Łyszczak P., *Innowacje hipoteczne – czas na reverse mortgage?*, „Finansowanie Nieruchomości”, 02.2006.

Wofford L.E., Claurette T.M., *Real Estate*, Wiley, Nowy Jork 1992.
www.nbp.pl.
www.stat.gov.pl.

INSTITUTIONAL DETERMINANTS OF IMPERFECT RESIDENTIAL MARKET IN POLAND

Summary

In this paper, the author discussed the development of residential market in Poland and its institutions, the economic, legal, and financial solutions. On this market are present above all: people, developers, housing co-operatives and local self-government entities. There have been more and more tight relations between financial system and residential market, especially between interest rates and residential demand.