

Bogusław Półtorak

CENY NA RYNKU NIERUCHOMOŚCI A KREDYTOWANIE HIPOTECZNE

1. Wstęp

W finansowaniu transakcji na rynku nieruchomości dużą rolę odgrywają źródła obce – na rozwiniętych rynkach osiągają one nawet 75% wartości wszystkich inwestycji. Możliwości dostarczania finansowania obcego dla rynku nieruchomości są z jednej strony ograniczane przez cenę kredytu hipotecznego¹, a z drugiej – przez zdolność kredytową kredytobiorców, co wyznacza dostępność kredytowania długoterminowego. Wartość kredytu hipotecznego jest natomiast uzależniona (przy wysokim wymaganym poziomie finansowania obcego) od kształtowania się cen nieruchomości. Przedmiotem niniejszej analizy jest próba określenia powiązań pomiędzy kształtowaniem się relacji cenowych nieruchomości a możliwościami kredytowania transakcji na rynku nieruchomości. Ciągłe niewykształcony system finansowania polskiego rynku nieruchomości skłania do poszukiwania nowych rozwiązań sfinansowania niezaspokojonego popytu i to na rynku nieruchomości zarówno mieszkaniowych, jak i komercyjnych. Analiza dotyczy zmian cen i stóp procentowych w latach 2001 i 2002 oraz zjawisk cenowych w okresie bezpośrednio po akcesji Polski do Unii Europejskiej.

2. Funkcjonowanie i struktura rynku nieruchomości

Rynek nieruchomości można uznać za część rynku inwestycyjnego, ściślej – kapitałowego, ze względu na możliwość uzyskiwania określonych pożytków finansowych (zysków) lub też ponoszenia strat, w związku z posiadaniem nieruchomości i funkcjonowaniem rynku nieruchomości. Wobec powyższego rynek

¹ Długoterminowy kredyt zabezpieczony hipoteką na nieruchomości, najczęściej zaciągany na sfinansowanie zakupu lub budowę nieruchomości.

nieruchomości (w zakresie lokat i najmu) można określić jako ogół warunków, w ramach których odbywa się transfer praw do nieruchomości oraz zawierane są umowy stwarzające wzajemne prawa i obowiązki, połączone z władaniem (dysponowaniem) nieruchomościami [8, s. 30]. Takie ujęcie rynku nieruchomości należałoby jednak uzupełnić o rynek budowlany, który jest ściśle powiązany z rynkiem nieruchomości lub wręcz jest jego częścią, gdyż za jeden z elementów władania nieruchomością w postaci gruntu można uznać zmianę jego substancji i charakteru poprzez budowę domu lub innych obiektów. Takie podejście uznaje również system prawny, w którym własność budynku pozostaje w ścisłym związku z własnością gruntu.

Rynek nieruchomości ze swojej istoty ma charakter nieformalny i rozproszony, co nie wyklucza możliwości powstawania pewnych form jego zorganizowania, jak np. targów nieruchomości czy tzw. giełd nieruchomości. Z uwagi na cechy rynku

Silne strony		Możliwości i uwarunkowania
+ niskie ceny nieruchomości (30,75)* + duża i różnorodna podaż (20, 80) + społeczne zainteresowanie nowym rynkiem (20, 60) + ratalna obsługa transakcji nieruchomości (15, 80) + efektywna pomoc JST (15, 60)		+ stabilny rozwój gospodarczy kraju (30, 70) + szeroka prywatyzacja i reprivatyzacja (25, 80) + wejście do UE (20, 40) + położenie geograficzne polski (15, 100) + rozwój funduszy inwestycyjnych, ubezpieczeniowych i rentowych (10, 70)
	71,5%+71%=142,5%	
	W 2001 r. zawarto w Polsce 561 753 transakcji dotyczących nieruchomości	
	56%+54,5%=110,5%	
Słabe strony		Zagrożenia i przeszkody
- długotrwałe procedury prawne (25, 70) - ograniczenia wobec cudzoziemców (20, 75) - skromna informacja rynkowa (20, 60) - stosunkowo skromna oferta z rynku pierwotnego (20, 20) - wysoki koszt transakcyjne (15, 50)		- brak rodzimego kapitału (40, 60) - inne opcje inwestycyjne; samochód, giełda (20, 50) - opóźnienia w infrastrukturze kraju (15, 60) - niestabilny system prawno-podatkowy (15, 50) - nieuregulowany status własności obiektów (10, 40)

* Waga cechy, poziom realizacji cechy.

Rys. 1. Analiza SWOT polskiego rynku nieruchomości

Źródło: [6].

nieruchomości (tab. 1) jego pełna integracja jest utrudniona czy wręcz niemożliwa (ceny są nieporównywalne ze względu na różne lokalizacje, informacje o transakcjach – rozproszone, mniejsza jest przejrzystość rynku). Niestalość równowagi rynkowej może powodować większą zmienność warunków kredytowych (przy długim okresie kredytowania) i poziomu wcześniejszych spłat kredytu. Może pociągać to za sobą konieczność utrzymywania wyższego poziomu kapitałów własnych celem niwelowania wahań finansowania w efekcie zmian warunków zapadalności aktywów i wymagalności pasywów (terminów, oprocentowania, waluty, rodzaju kapitalizacji) i związanego z tym niedoboru kapitału na finansowanie nowej akcji kredytowej.

W praktyce funkcjonuje podział rynku na rynek pierwotny (rynek budowlany osób indywidualnych oraz firm i instytucji budujących na własne potrzeby lub na zlecenie inwestora) i rynek wtórny (rynek obrotu prawami własności nieruchomości używanych, wystawianych do sprzedaży przez pierwszego właściciela traktującego nieruchomość jako lokatę lub przedmiot wynajmu).

Analiza SWOT polskiego rynku nieruchomości daje wynik pozytywny co do perspektyw jego rozwoju – silne strony oraz możliwości i uwarunkowania rozwoju przeważają nad słabymi stronami oraz zagrożeniami i przeszkodami w relacji 142,5% do 110,5% (rys. 1).

3. Uwarunkowania finansowania polskiego rynku nieruchomości

W Polsce deficyt mieszkań (różnica pomiędzy liczbą gospodarstw domowych, a liczbą zasiedlonych mieszkań) wynosi około 1,57 mln mieszkań [12, s. 1], kolejny 1 mln mieszkań powinno być poddane procesowi restytucji [7, s. 11]. Tak określonego **zapotrzebowania na mieszkania** nie można utożsamiać całkowicie z popytem w wymiarze realnym. Popyt bowiem to takie zapotrzebowanie na dane dobro, za które nabywca gotowy jest zapłacić określoną na rynku cenę, dysponując przeznaczoną na ten cel odpowiednią sumą dochodu pieniężnego [10, s. 49-50]. Część dochodu pieniężnego może reprezentować kredyt hipoteczny, jako forma mobilizowania na dzień dokonania inwestycji przyszłych dochodów, których wysokość jest szacowana w procesie określania zdolności kredytowej.

Na popyt potencjalny składają się również potrzeby mieszkaniowe osób nie dysponujących odpowiednim dochodem pieniężnym i nie posiadających odpowiedniej zdolności kredytowej. Potrzeby mieszkaniowe tych osób (jednak w ograniczonym zakresie) przekładają się na działania m.in. samorządów, w tym przede wszystkim gmin, ale również podmiotów działających w formie partnerstwa publiczno-prywatnego czy też organizacji *non profit*.

Zidentyfikowaną powyżej lukę między mieszkaniowym popytem potencjalnym (zapotrzebowaniem) a popytem efektywnym (zrealizowanym) wyznaczają w Polsce m.in. takie zjawiska, jak:

- ograniczenie mobilności społeczeństwa,

- bariery w wyborze mieszkania,
- inne ograniczenia podażowe w zakresie lokalizacji i rodzaju mieszkań,
- czynsz regulowany, który sztucznie zaniża koszt istniejących mieszkań,
- wysoki koszt względny nabycia mieszkań (cena nieruchomości),
- przenoszenie własności mieszkań poprzez prywatyzację majątku gminnego o niewielkim lub zerowym koszcie,
- silne prawa najemców zasobów komunalnych, powodujące niechęć do nabywania pełnego prawa własności i tym samym odpowiedzialności za nieruchomość [9, s. 18].

Powyższe czynniki, wpływając na popyt mieszkaniowy, powodują odkładanie decyzji dotyczących inwestycji mieszkaniowych. Niechęć inwestycyjna wzmagana jest dodatkowo przez bariery efektywnego popytu na kredyt hipoteczny; zaznaczyć jednak należy, że oddziaływanie niektórych z nich w ostatnim okresie spada (szczególnie w zakresie oprocentowania realnego). Bariery te dotyczą przede wszystkim:

- ograniczenia płynności w zakresie mobilizacji środków własnych,
- ograniczenia wartości wskaźnika LTV² stosowane przez kredytodawców,
- względnie wysoki koszt kredytowania w banku, zwłaszcza w porównaniu z „kredytami gminnymi”³ na wykup lokali komunalnych oraz wykup mieszkań lokatorskich w spółdzielniach,
- oczekiwania/postawy wobec kosztu mieszkania w relacji do innych dóbr trwałego użytku i do dochodu,
- oczekiwania w zakresie stabilizacji zatrudnienia na poziomie lokalnym oraz regionalnym.

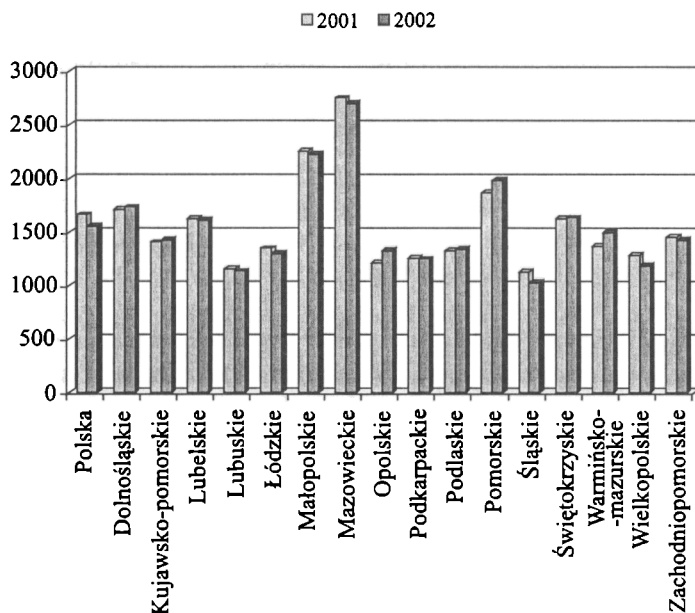
Można stwierdzić, że rozwój rynku nieruchomości następuje w Polsce w miarę postępowania transformacji ustrojowej, a wyżej przytoczone bariery stanowią raczej czynniki wyznaczające wielkość efektywnego popytu na mieszkania oraz na kredyty hipoteczne. Znaczny wzrost hipotecznego portfela kredytowego i prognozy rozwoju tego segmentu usług bankowych potwierdzają osiągnięcie przez wyżej wymienione czynniki poziomów, które pozwalają na rozwój rynku. W obecnej sytuacji zadaniem podmiotów zainteresowanych rozwojem rynku nieruchomości (w tym ośrodków władzy publicznej) jest utrzymanie stabilności (sprzyjających) warunków rozwoju na przyszłość, szczególnie w zakresie niskiego oprocentowania realnego, lub ich dalsza poprawa, jak w zakresie relacji kosztu mieszkania do dochodów (tutaj wymagane jest jednak spełnienie warunku przyspieszenia wzrostu gospodarczego) czy likwidacji bezrobocia i stabilizacji zatrudnienia.

Dotychczasowe kształtowanie się cen na mieszkaniowym rynku pierwotnym oraz wtórnym wpływa negatywnie na wolumen kredytów zaciąganych przez kre-

² *Loan to value* – relacja wartości kredytu do wartości nieruchomości stanowiącej jego zabezpieczenie.

³ „Kredyt gminny” jest udzielany w postaci rozłożenia na raty płatności za lokale mieszkalne sprzedawane przez gminę w trybie preferencyjnym.

dytobiorców (przy nie zmienionym poziomie oprocentowania i pozostałych zmiennych). Spadek cen nieruchomości (rys. 2) sygnalizowałby zmniejszenie popytu na kredyt hipoteczny (na cele mieszkaniowe) i w konsekwencji mniejsze zapotrzebowanie na finansowanie działalności kredytowej banku. W 2002 r. ceny nieruchomości mieszkaniowych spadły o 6,3% w porównaniu z rokiem poprzednim [4, s. 2].



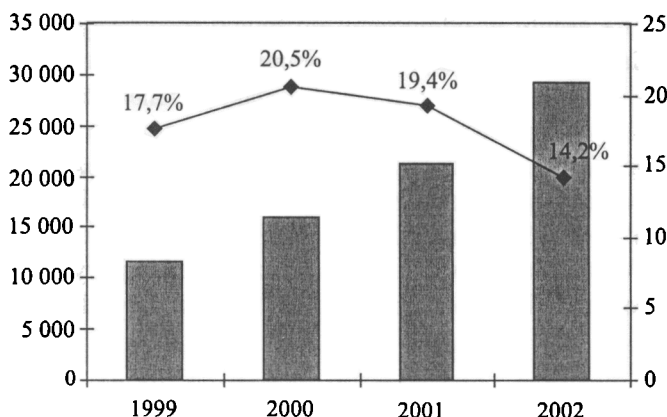
Rys. 2. Ceny na rynku nieruchomości mieszkaniowych (zł za m²)

Źródło: [3, s. 1-2; 4, s. 1-2].

W warunkach polskich mamy do czynienia ze wzrostem portfela kredytów hipotecznych spowodowanym większym udziałem finansowania rynku nieruchomości przez sektor bankowy, co jest efektem przede wszystkim znacznego zmniejszenia się poziomu oprocentowania kredytów hipotecznych w złotych i większej dostępności nisko oprocentowanych kredytów denominowanych w walutach obcych (rys. 3). Świadczy to o realizowaniu przez banki stale występującego zapotrzebowania na finansowanie obce (z rynku depozytowego lub coraz częściej z rynku kapitałowego).

Nieruchomości komercyjne podlegają nieco innym zasadom kształtowania popytu. Tutaj zależność pomiędzy poziomem wzrostu gospodarczego a stanem rynku i poziomem cen⁴ jest bardziej bezpośrednia. Dla kształtowania się cen nieru-

⁴ Ceną odniesienia dla nieruchomości komercyjnych są ceny wynajmu powierzchni.



Rys. 3. Średnie oprocentowanie kredytów oraz wielkość portfela kredytów hipotecznych na cele mieszkaniowe (w mln zł)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Narodowego Banku Polskiego.

choomości wykorzystywanych komercyjnie jeszcze większe znaczenie ma lokalizacja oraz zaspokojenie subiektywnych potrzeb inwestora. Producent rozpoczyna budowę nieruchomości i próbuje jak najwcześniej znaleźć nabywcę na nią, co więcej, inwestor może wybierać producenta do realizacji konkretnego obiektu [1, s. 23]. Taki schemat prowadzenia inwestycji jest szczególnie widoczny w **budowie nieruchomości na wynajem**, gdzie subiektywną potrzebą inwestora jest jak najwcześniejsze wynajęcie obiektu (najlepiej w 100%) za czynsz wynajmu pokrywający koszty budowy i funkcjonowania obiektu (wraz z jego amortyzacją) oraz zapewniający zysk. Ponieważ jednak okres budowy nowych obiektów jest stosunkowo długi, rynek nieruchomości należy do rynków o stabilnej podaży, na którym gwałtowna reakcja na wzrost popytu poprzez zwiększenie produkcji w krótkim okresie nie jest możliwa. W takim wypadku **dużo silniejsza jest reakcja cenowa**. W okresach prosperity gospodarczej, kiedy rośnie zainteresowanie powierzchniami biurowymi oraz powierzchniami w centrach handlowych, ich ceny szczególnie mocno reagują na zmianę popytu i rosną. W miarę jednak spadku obłożenia wynajmem ceny podlegają korekcie w dół. Szczególnie szybko spada w takiej sytuacji zainteresowanie obiektami biurowymi o niższym standardzie i o gorszych rozwiązaniach komunikacyjnych.

Porównując koszty budowy obiektów komercyjnych, można stwierdzić, że okres zwrotu dla nieruchomości biurowych jest znacznie dłuższy niż dla obiektów magazynowych. Według relacji kosztów budowy i gruntu do rocznego czynszu wynajmu na dominującym w Polsce rynku warszawskim (tab. 1) inwestycja w biura zwracała się po blisko 9 latach, natomiast inwestycja w powierzchnie magazynowe – po niecałych 5 latach. Roczny czynsz stanowił więc odpowiednio 11,2%

kosztów budowy i gruntu w odniesieniu do biur o najwyższym standardzie oraz 22,1% w odniesieniu do powierzchni magazynowych⁵.

Na rynku nieruchomości popyt i podaż, tak jak na każdym innym rynku, równoważona jest poprzez ceny. Dla rynku nieruchomości funkcje ceny ze względu na cechy tego rynku należałoby postrzegać w nieco inny sposób. Decydująca dla ceny nieruchomości są jej lokalizacja i wartość stąd wypływająca a postrzegana jako zdolność do przynoszenia zysków z wynajmu lub pozarentowych korzyści z użytkowania. Ważny jest również poziom rozwoju całego rynku i tendencje na nim występujące, a te silnie powiązane są ze stanem gospodarki i fazą wzrostu gospodarczego.

Tabela 1. Koszty i ceny wynajmu powierzchni biurowych i magazynowych na rynku warszawskim (w dolarach za m²)

Wyszczególnienie		Miesięczny czynsz wynajmu	Koszt budowy	Cena gruntu
Powierzchnie biurowe	biuro o najwyższym standardzie z lokalizacją w centrum	24-30	1000-1400	500-1500
	biuro o najwyższym standardzie z lokalizacją poza centrum	15-20	1000-1400	200-500
	biuro z lokalizacją w centrum	16-22	1000-1400	500-1500
	biuro z lokalizacją poza centrum	15-18	1000-1400	200-500
Powierzchnie magazynowe z częścią biurową	w mieście (do 12 km od centrum, udział biur 25%)	6-7, 12-17*	240-340	12-45
	poza miastem (12-17 km od centrum, udział biur 10-15%)	4,5-5,2, 12-15*		
	centra logistyczne (od 17-50 km od centrum, udział biur 5-10%)	4-5, 10-14*		

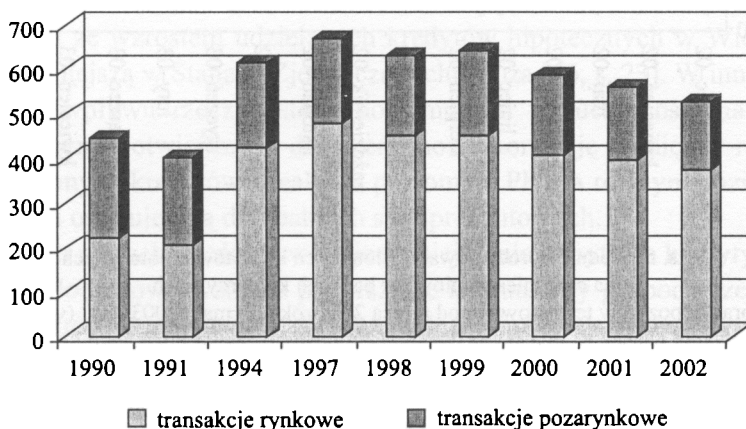
* Część biurowa.

Źródło: [14, s. 6; 15, s. 4].

Poziom cen nieruchomości wyznacza zapotrzebowanie na wielkość kredytu hipotecznego (na rynku zarówno mieszkaniowym, jak i komercyjnym), co wtórnie przekłada się na kształtowanie się zapotrzebowania na kapitały własne i obce banków finansujących inwestycje. Wzrost cen nieruchomości wobec postępującego procesu integracji europejskiej wydaje się nieunikniony; po skorygowaniu

⁵ W obliczeniach założono stu procentowe obłożenie obiektów.

wzrostu spekulacyjnego, poziom cen osiągnie wyższy pułap niż w latach 1990-2002. Dynamika obrotu nieruchomościami utrzymująca się na stabilnym poziomie (rys.4) powinna nieznacznie wzrosnąć, ze względu na wzrost płynności rynku, przede wszystkim dzięki poprawie stanu infrastruktury instytucjonalnej (przez informatyzację systemu ksiąg wieczystych) oraz wzrostowi liczby zagranicznych inwestorów na polskim rynku nieruchomości. Udział transakcji związanych z obrotem mieszkaniami wyniósł w latach 1994-2002 około 67%⁶, w roku 2002 na jedno oddane do użytku mieszkanie przypadało statystycznie blisko 2,5 mieszkania z rynku wtórnego, co wskazuje na duży udział takiej formy zaspokajania potrzeb mieszkaniowych.



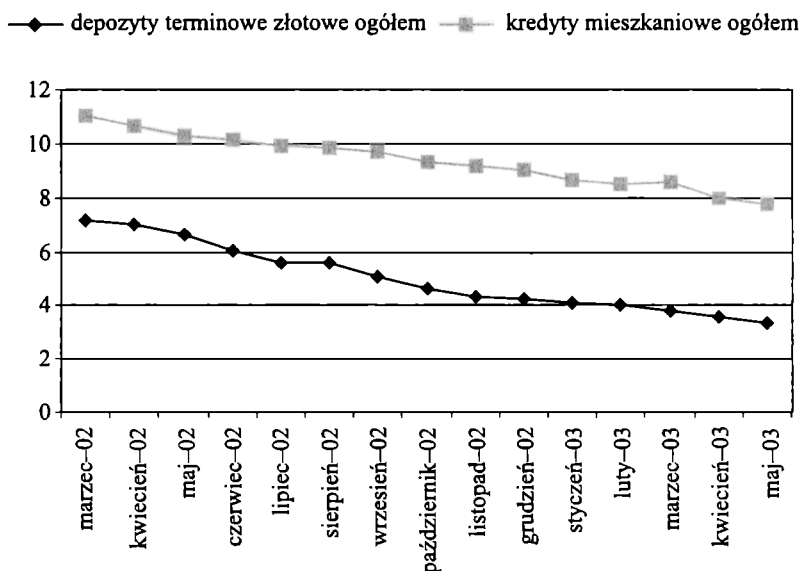
Rys. 4. Transakcje rynkowe i pozarynkowe na polskim rynku nieruchomości w latach 1990-2002 według struktury aktów notarialnych (w tys.)

Źródło: dane Ministerstwa Sprawiedliwości, za [5].

Spadek liczby transakcji rynkowych w latach 2000-2002 najprawdopodobniej był spowodowany nasilającą się stagnacją gospodarczą. W okresie tym jednak, jak już wcześniej zauważono, znacznie wzrósł wolumen udzielonych kredytów hipotecznych, w tym głównie mieszkaniowych. Przyczyną tego zjawiska był jednak przede wszystkim spadek stóp procentowych (niższe koszty kredytowania i poprawa zdolności kredytowej); portfel kredytowy rósłby prawdopodobnie jeszcze szybciej, gdyby nie równoczesny spadek cen nieruchomości, powodujący obniżenie wartości zabezpieczenia kredytu. Dodatkowo spadek czynszów wpłynął na obniżenie dochodowej zdolności kredytowej i zmniejszenie siły nabywczej społeczeństwa.

Ceny nieruchomości, sytuacja gospodarcza (dany moment cyklu koniunkturalnego i charakterystyczny dla niego poziom globalnego popytu konsumpcyjnego i inwestycyjnego) oraz poziom stóp procentowych (rys. 5) stanowią więc czynniki

⁶ Obliczenia własne na podstawie: danych Ministerstwa Sprawiedliwości, za [5; 10, s. 1].



Rys. 5. Średnie oprocentowanie złotych kredytów hipotecznych
na cele mieszkaniowe w bankach komercyjnych

oraz depozytów terminowych od marca 2002 roku do maja 2003 roku (w %)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Narodowego Banku Polskiego.

mające bezpośrednie przełożenie na wielkość udzielanych kredytów hipotecznych – zarówno po stronie popytu, jak i podaży.

4. Zmiany cen nieruchomości a specyfika kredytowania nieruchomości

Reakcja cenowa na przystąpienie Polski do UE została już częściowo zdyskontowana, chociaż można spodziewać się wzrostu cen wobec konieczności inwestycji w coraz to nowocześniejsze obiekty. Szczególnemu rozwojowi podlegać będzie rynek nieruchomości komercyjnych – w ciągu najbliższych dwóch lat w państwach kandydackich ma być oddane do użytku 3,36 mln mkw. w centrach handlowych⁷.

Ożywienie gospodarki powoduje wzrost cen nieruchomości i w efekcie popytu na kredyty hipoteczne. Z drugiej strony wyższe ceny nieruchomości powodują wzrost wartości majątku w posiadaniu kredytobiorców, co może skutkować ich większą skłonnością do zadłużania się. Wyższe ceny nieruchomości skłaniają również przedsiębiorców do podejmowania większej liczby nowych budów, co również powoduje większe zapotrzebowanie na kredyty zabezpieczone hipo-

⁷ Dane *Emerging Europe*, Cushman&Wakefield Healey&Baker, za [12, s. 7].

tecenie. Banki w takiej sytuacji mogą reagować podwyższaniem realnych stóp procentowych lub dokonywać realokacji swoich funduszy własnych związanych w bardziej ryzykownych przedsięwzięciach (np. kredytach gospodarczych) w finansowanie rozwoju akcji kredytów hipotecznych (takie zjawisko ma miejsce w Polsce ze względu na mniejsze ryzyko kredytowe i stosunkowo wysoką rentowność kredytów hipotecznych-mieszkaniowych). To ostatnie zjawisko będzie zachodzić zwłaszcza w okresach dekoniunktury, kiedy ryzyko gwałtownie rośnie, a spodziewane zyski zamieniają się w straty w postaci kosztów należności zagrożonych, w tym przede wszystkim w grupie kredytów straconych.

Badania przeprowadzone w Stanach Zjednoczonych (w latach 1919-1991) i w Wielkiej Brytanii (w latach 1939-1991) wskazują na silną dodatnią korelację cen nieruchomości ze wzrostem udzielanych kredytów hipotecznych w Wielkiej Brytanii i dużo mniejszą w Stanach Zjednoczonych [2], za [16, s. 23]. W innych modelach badania wpływu rzeczywistego poziomu cen nieruchomości na popyt na kredyt hipoteczny potwierdzono długoterminową korelację pomiędzy realną wartością udzielonych kredytów i realnym poziomem PKB a realnym poziomem cen nieruchomości oraz ujemną dla realnych stóp procentowych.

Spadek cen nieruchomości powoduje zmniejszenie popytu na kredyty hipoteczne; efekt ten dodatkowo wzmacnia pogorszenie koniunktury gospodarczej oraz wysoki poziom stóp procentowych. W okresach koniunktury, wobec wysokich cen nieruchomości, popyt na kredyty hipoteczne rośnie (przy danym poziomie stóp procentowych). W warunkach polskich mamy do czynienia ze znacznym spadkiem stóp procentowych, co determinuje wzrost popytu na kredyty hipoteczne. Znaczenie tego spadku będzie jednak większe, jeśli gospodarka utrzyma się w fazie wzrostu przez długi okres. Ustabilizowanie inflacji i stóp procentowych w przyszłości będzie w mniejszym stopniu determinować przyrost portfela kredytowego banków, większe znaczenie będzie mieć stan gospodarki i jej pochodne, m.in. poziom dochodów kredytobiorców oraz poziom cen nieruchomości.

Uogólniając, kształtowanie się cen nieruchomości na rynkach pierwotnym i wtórnym wraz z poziomem oprocentowania przekłada się na wielkość zapotrzebowania na kredyt hipoteczny i dalej na poziom zapotrzebowania na finansowanie się banku. Ponieważ rynek nieruchomości ma charakter nieformalny i rozproszony, to lokalne zróżnicowanie cen nieruchomości w warunkach polskich jest dość znaczne. W miarę rozwoju rynków nieruchomości, instytucji pośrednictwa oraz coraz mocniejszego udziału banków w finansowaniu pojawia się potrzeba monitorowania transakcji na rynku nieruchomości⁸.

⁸ Nad odpowiednimi bazami danych prace prowadzi Związek Banków Polskich oraz niektóre banki, ale jak dotychczas nie przyjęły one kształtu jednolitego systemu rejestracji danych o cenach transakcyjnych realizowanych w poszczególnych transakcjach.

5. Podsumowanie

Ocena wpływu cen nieruchomości na rynek kredytów hipotecznych wydaje się konieczna jako ocena jednego z podstawowych parametrów opisujących rynek nieruchomości. Rozkład cen na pierwotnym oraz wtórnym rynku nieruchomości oraz w zakresie nieruchomości komercyjnych przekładają się na zapotrzebowanie na kredyt hipoteczny, rozumiany jako popyt potencjalny, dalej – na popyt efektywny po zestawieniu z możliwościami dochodowymi kredytobiorców. Te ostatnie, mimo pogorszenia się warunków gospodarczych, ograniczenia dochodów w zakresie zdolności kredytowej do zaciągania kredytów hipotecznych, znacznie się poprawiły za sprawą coraz niższego oprocentowania. W efekcie zmiany cen nieruchomości są również czynnikiem zewnętrznym wpływającym na zapotrzebowanie na finansowanie działalności banku działającego na rynku nieruchomości. Wzrost cen nieruchomości w okresach prosperity gospodarczej zmusza kredytobiorców do zgłaszania większego popytu na kredyty na sfinansowanie tych samych nieruchomości, które w okresach dekonjunktury były znacznie przecenione i dużo niższy kredyt wystarczał do ich zakupu. Banki w okresach ewentualnych kryzysów cen na rynku nieruchomości stają więc przed problemem utrzymania wartości zabezpieczenia na poziomie gwarantującym jego zwrotność.

Literatura

- [1] Bryx M., *Podstawy zarządzania nieruchomościami*, Poltext, Warszawa 2003.
- [2] Hoffman B., *The Determinants of Private Sector Credit in Industrialised Countries: Do Property Prices Matter?* BIS Working Papers nr 108, grudzień 2001.
- [3] *Informacja o cenach na rynku nieruchomości w 2001 r.* Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 26.06.2002.
- [4] *Informacja o cenach na rynku nieruchomości w 2002 r.* Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 17.07.2003.
- [5] Kałkowski L., *Obrót nieruchomościami w Polsce*, „Krakowski Rynek Nieruchomości” 2003, nr 6.
- [6] Kałkowski L., *Rynek nieruchomości w Polsce*, Twigger, Warszawa 2003.
- [7] Kowalski J., *Mieszkania nadal niedostępne*, „Magazyn Finansowy” 2002, nr 23.
- [8] Kucharska-Stasiak E., *Nieruchomość a rynek*, Wydawnictwa Naukowe PWN, Warszawa 2002.
- [9] Meryll S., Mayo S., Sickles-Grabowska M., Koziarek M., Kozłowski E., Karaś P., *Wykonalność oszacowania w Polsce popytu na mieszkaniowe kredyty hipoteczne*, The Urban Institute, Washington 1999.
- [10] *Mieszkania oddane do użytku w okresie I-XII 2002 r.*, Główny Urząd Statystyczny, 15.01.2003.
- [11] Nasiłowski M., *System rynkowy*, Key Text, Warszawa 1993.
- [12] Witkowska A., *Równanie w górę*, „Gazeta Prawna” 2003, nr 108.
- [13] *Wstępne wyniki Narodowego Spisu Powszechnego Ludności i Mieszkań 2002*, Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 26.11.2002.
- [14] *Warsaw Office Market*, King Sturpe, czerwiec 2001.
- [15] *Warsaw Warehouse Market*, King Sturpe, czerwiec 2001.
- [16] Zombirt J., *Znaczenie cen nieruchomości*, „Bank” 2002, nr 3.

IMPACT OF REAL ESTATE PRICES ON MORTGAGE FINANCING

Summary

The level of real estate prices is connected with possibilities of real estate market financing and external financing share in the global amount of real estate. Cheap mortgages cause the increasing of real estate prices in the period of prosperity. It leads to the growing mortgage demand. In this case commercial banks have to estimate the value of collateral more carefully. It is necessary for them to manage safely in the long-term.

Dr Bogusław Półtorak jest asystentem w Katedrze Finansów na Wydziale Gospodarki Narodowej.