

IZABELA BLUDNIK

## **NEGATYWNA SELEKCJA NA POLSKIM RYNKU KREDYTÓW HIPOTECZNYCH W LATACH 2007-2009**

### **I. WSTĘP**

Neokeynesowskie zjawisko negatywnej selekcji można potraktować jako kontynuację idei leżącej u podstaw prawa Kopernika-Greshama. Rozpowszechniony w zdecentralizowanej gospodarce niedoskonały przepływ informacji daje uczestnikom rynku możliwość zatajenia części z nich w celu osiągnięcia nadzwyczajnych korzyści. Brak możliwości zidentyfikowania *a priori* charakteru podejmowanych działań implikuje konieczność traktowania wszystkich dóbr i podmiotów w taki sam sposób. Rezultatem jest coraz poważniejszy spadek przeciętnej jakości, wypychający z rynku dobra i podmioty o najbardziej pożądanym atrybutach. Przypadkiem ekstremalnym jest całkowite zastąpienie „lepszego przez gorsze” w procesach wymiany rynkowej. Dobrobyt całego społeczeństwa ulega obniżeniu, gdyż nabywcy dóbr i pracy otrzymują wyłącznie niską jakość, a oferenci jakości najlepszej pozostają trwale poza rynkiem.

Jednym ze sposobów neutralizowania negatywnych skutków niedoskonałej informacji i negatywnej selekcji jest wprowadzanie różnego rodzaju instytucjonalnych i ilościowych restrykcji. Nie są one jednak w stanie całkowicie wyeliminować działań niepożądanych i zapewnić promocji wyłącznie najlepszej jakości, natomiast mogą istotnie ograniczyć interesy najlepszych podmiotów uczestniczących w rynku.

Celem artykułu jest pokazanie mechanizmu zastępowania „lepszego przez gorsze” oraz mikroekonomicznych skutków jego neutralizacji na przykładzie funkcjonowania polskiego rynku kredytów hipotecznych w latach 2007-2009. W części pierwszej omówiono pokrótce istotę prawa Kopernika-Greshama oraz jego związek z neokeynesowskim zjawiskiem negatywnej selekcji. W części drugiej przedstawiono teoretyczne podstawy badań nad omawianym problemem w odniesieniu do rynku finansowego. Trzecią część poświęcono analizie sytuacji obserwowanej na rynku kredytów hipotecznych w Polsce. Skoncentrowano się na rozpatrzeniu wpływu zmian polityki kredytowej w latach 2007-2009 na sytuację indywidualnego kredytobiorcy. W tym celu posłużono się przykładem konkretnego banku komercyjnego, którego działania można uznać za reprezentatywne dla wszystkich kredytodawców uczestniczących w rynku hipotecznym. Gwałtowne zacieśnienie polityki kredytowej przez wybrany bank

w obliczu wybuchu globalnego kryzysu, po okresie boomu na rynku nieruchomości i kredytów hipotecznych, stanowi doskonałą ilustrację problemu negatywnej selekcji oraz ograniczeń ilościowych. W zakończeniu zawarto uwagi i wnioski płynące z dokonanej analizy.

## II. MECHANIZM WYPIERANIA „LEPSZEGO PRZEZ GORSZE”

Zgodnie z XVI-wiecznym prawem Kopernika-Greshama<sup>1</sup>, jeżeli w obiegu znajdują się monety pełnowartościowe oraz o zmienionej zawartości kruszcu, a ich stopa wymiany będzie równa, to pieniądź gorszy wyprze z rynku pieniądź lepszy. Z mikroekonomicznego punktu widzenia, posługiwanie się pieniądzem „spodlonym” i teauaryzowanie monet bardziej wartościowych należy uznać za działanie w pełni racjonalne. Podmiot zaspokaja bowiem motyw transakcyjny popytu na pieniądź monetami wartymi mniej od tych, które przechowuje w formie oszczędności z pobudek przezornościowych, co przynosi mu wymierne korzyści. Warunkiem koniecznym ich osiągnięcia jest doskonała (symetryczna) informacja rynkowa o własnościach monet znajdujących się w obiegu. Innymi słowy – każdy podmiot dążący do maksymalizacji swego zysku lub użyteczności musi odróżniać monety „złe” od „dobrych”.

Podczas gdy z perspektywy jednostki wzrost biernego zasobu pełnowartościowego pieniądza, przy równoczesnym zwiększeniu w obiegu strumienia „spodlonego” pieniądza, generuje zysk, to w skali makroekonomicznej wywołuje dotkliwe efekty zewnętrzne obniżające dobrobyt całego społeczeństwa. Do najpoważniejszych z nich należy zaliczyć zakłócenia mechanizmów wymiany handlowej, deprecjację krajowej waluty oraz spadek zaufania do niej. Co więcej, w tych warunkach trudno zapobiec lub złagodzić skutki wypierania lepszej monety przez gorszą poprzez interwencję władcy, jako że on sam jest ich źródłem. Zaburzenia w skali zagregowanej, spowodowane przechowywaniem przez pojedyncze optymalizujące podmioty pieniądza lepszego i wprowadzaniem do systemu pieniądza gorszego, skłaniają władcę posiadającego monopol na bicie monet do dalszego ich „psucia”. W ten sposób powstaje błędne koło, które przerwać mógłby tylko sam emitent pieniądza, zaprzestając swych nieuczciwych praktyk.

Znana od stuleci idea, leżąca u podstaw prawa Kopernika-Greshama, znalazła szerokie zastosowanie we współczesnej ekonomii keynesowskiej. Dla neokeynesistów jedną z najbardziej dystynktywnych cech zdecentralizowanej gospodarki rynkowej jest heterogeniczność podmiotów, dóbr i transakcji rodząca problem niedoskonałej informacji. Oznacza to, że przynajmniej jedna ze stron transakcji ma niepełną wiedzę na temat wymienianego dobra (produktu trwałego lub finansowego, usługi, pracy). Konsument nie będzie więc w stanie ocenić, czy nabywany przez niego wyrób faktycznie reprezentuje taki poziom jakości, o jakim zapewnia go sprzedawca. Również pracodawcy trudno stwierdzić, który z pracowników starających się o zatrudnienie rzeczywiście ma

<sup>1</sup> Zręby tego prawa sformułował już w XIV w. Oresmiusz (zob. W. Stankiewicz, *Historia myśli ekonomicznej*, PWE, Warszawa 1998, s. 84-85).

wymagane zdolności i kwalifikacje. Podobnie bank nie może jednoznacznie i z pewnością ustalić ryzyka niespłacenia długu przez wnioskujących o pożyczkę, a firma ubezpieczeniowa – prawdopodobieństwa wystąpienia wypadku u nabywców ubezpieczenia. W obliczu asymetrii informacji wszystkie dobra i podmioty uczestniczące w transakcji muszą być traktowane jednakowo, co jest równoznaczne z pojawieniem się zjawiska negatywnej selekcji. Skoro ceny dla produktów lepszych i gorszych, wynagrodzenia dla pracowników bardziej i mniej produktywnych, oprocentowanie dla pożyczkobiorców czy składki ubezpieczeniowe dla podmiotów o wyższym i niższym ryzyku itd. są identyczne, to istnieje bodziec do tego, by podczas wymiany oferować gorszą jakość. W rezultacie, różnego rodzaju dobra i podmioty o najbardziej pożądanym cechach mogą być – całkowicie lub częściowo – wyparte z rynku, powodując obniżenie dobrobytu całego społeczeństwa.

Neokeynesowskie podmioty, podobnie jak u Kopernika i Greshama, postępują racjonalnie w obliczu panujących na rynku warunków. Zasadnicza różnica w obu podejściach polega na tym, że podczas gdy w prawie Kopernika-Greshama mamy do czynienia z pełną informacją, o czym świadczy możliwość odróżnienia monet dobrych od złych, to w teoriach neokeynesowskich źródłem negatywnej selekcji i wypierania z rynku „lepszego przez gorsze” staje się asymetria wiedzy. Gdyby można było zidentyfikować najlepszą jakość, to podmioty – dzięki swym optymalnym wyborom – wyeliminowałyby z rynku jakość najgorszą. Brak doskonałej informacji stoi jednak na przeszkodzie w osiągnięciu równowagi Pareto-optymalnej.

Istotną różnicą w obu podejściach jest też efektywność odgórnych interwencji. W wypadku rozpatrywanym przez Kopernika i Greshama nie mają one szans powodzenia, skoro sprowadzają się do tego, by władca nałożył sam na siebie zalecenie zmiany postępowania. U neokeynesistów natomiast aktywność państwa, idąca w kierunku zwiększenia dostępności informacji bądź też ograniczenia – poprzez różnego rodzaju instytucje i regulacje administracyjne (między innymi gwarancje, licencje, certyfikaty, dyplomy) – niepewności na rynku, może znacząco usprawnić funkcjonowanie systemu gospodarczego.

Warto podkreślić w tym miejscu, że pogląd neokeynesowski stoi w opozycji do ortodoksyjnej interpretacji „efektu wypychania”, kojarzonej przede wszystkim z nazwiskiem Milтона Friedmana. Współczesne szkoły wywodzące się z fundamentów klasycznych (monetarystom, nowa klasyczna makroekonomia, szkoła realnego cyklu koniunkturalnego) uważają, że to właśnie aktywność rządowa wywołuje wypychanie „lepszego przez gorsze”. Zgodnie z ich podejściem, „lepszym” jest własność prywatna, pozwalająca na swobodną grę sił popytu–podaży i sprowadzenie ceny do poziomu równowagi rynkowej, natomiast „gorszym” jest obecność państwa, często niemająca nic wspólnego z rachunkiem ekonomicznym i generująca egzogeniczne szoki (zwłaszcza w krańcowym przypadku całkowitego monopolu państwowego na określonym obszarze działalności). Autorstwo tej definicji „efektu wypychania” jest zwykle przypisywane monetarystom, obarczającym winą za destabilizację mechanizmu rynkowego w latach pięćdziesiątych i sześćdziesiątych XX w. keynesowską aktywną politykę gospodarczą. Trzeba jednak pamiętać, że o takich

konsekwencjach działalności rządowej wypowiedział się dużo wcześniej, gdyż już na początku XIX w., Jean Baptiste Say<sup>2</sup> przy okazji formułowania swojego słynnego „prawa rynków”<sup>3</sup>.

### III. NEOKEYNESOWSKA NEGATYWNA SELEKCJA NA RYNKU FINANSOWYM

Neokeynesowskie rozważania na temat eliminowania z rynku „lepszego przez gorsze” biorą swój początek z opracowania George’a A. Akerlofa<sup>4</sup>, w którym przeanalizowane zostały skutki niedoskonałości wiedzy na temat faktycznego poziomu jakości nabywanych na rynku dóbr. Jeżeli dla danej grupy wyrobów o określonych cechach ustala się pewna przeciętna cena rynkowa, a konsument w momencie zakupu nie jest w stanie określić rzeczywistego poziomu jakości dobra, to sprzedawca będzie miał bodziec do tego, by oferować wyroby gorsze. Dzięki temu osiąga on większy zysk w porównaniu z uczciwymi konkurentami dostarczającymi dobra, które jakościowo odpowiadają ustalonej cenie. Im większa liczba sprzedawców zachowujących się w ten sposób, tym poważniejszy spadek przeciętnej jakości dóbr i ograniczenie rozmiarów rynku.

Cały tok rozumowania G. A. Akerlof przedstawił na przykładzie rynku używanych samochodów, które mogą być „dobre” lub „złe”. Kupując samochód, podmiot nie ma doskonałej wiedzy na temat jego rzeczywistej jakości, przez co jest w stanie oszacować stan techniczny jedynie w przybliżeniu. W trakcie użytkowania pojazdu można dokonać znacznie bardziej dokładnej oceny jego jakości i przypisać nowe prawdopodobieństwo zdarzeniu, że jest on zły. Jeżeli po pewnym czasie podmiot zdecyduje się sprzedać zakupiony wcześniej samochód, to asymetria dostępnej na rynku informacji pogłębi się, gdyż jako sprzedawca będzie teraz w posiadaniu znacznie większej wiedzy na temat jakości oferowanego pojazdu od potencjalnych nabywców. Ponieważ klienci nie dostrzegają różnicy między sprzedawanymi samochodami, dlatego wszystkie one będą miały tę samą cenę. W rezultacie większość wymienianych na rynku samochodów będzie złej jakości. Zjawisko wypierania ma charakter ciągły, co oznacza, że istnieje wiele sytuacji różniących się od siebie stopniem wypchnięcia dóbr lepszych przez gorsze. Przypadek ekstremalny, w którym wymianie będą podlegać wyłącznie dobra gorsze, oznacza, że rynek na dobra lepsze przestaje funkcjonować.

G. A. Akerlof wskazywał, że przedstawiona przez niego argumentacja ma zastosowanie nie tylko do rynku dóbr, ale również pracy i finansów. Autor podkreślał przy tym, że na każdym z nich istnieją pewne rozwiązania

<sup>2</sup> J. B. Say, *Traite d'economie politique*, 1803; wyd. pol. *Traktat o ekonomii politycznej*, PWN, Warszawa 1960.

<sup>3</sup> Więcej na ten temat można znaleźć w opracowaniu: I. Bludnik, R. Szulc, J. Wallusch, *Materiały pomocnicze do ćwiczeń z historii myśli ekonomicznej*, „Materiały Dydaktyczne” nr 210, Wydawnictwo UE, Poznań 2007, s. 18-23.

<sup>4</sup> G. A. Akerlof, *The Market For 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism*, „Quarterly Journal of Economics” 84, 1970, nr 3.

instytucjonalne, które ograniczają ujemne skutki negatywnej selekcji i zapobiegają powstawaniu sytuacji krańcowych, w których znikają rynki na określone dobra. Do takich instytucji należy zaliczyć gwarancje zapewniające konsumenta, że nabywa on towar o danym poziomie jakości. Redukcji niepewności i niedoskonałej informacji sprzyja też rozpoznawalna marka dóbr oferowanych przez sprzedawcę o ustalonej na rynku reputacji. Taki sam skutek wywierają różnego rodzaju licencje i dyplomy, których zdobycie jest wymagane w pewnych zawodach (np. lekarzy, prawników). Podobnie, większość wykwalifikowanej siły roboczej musi przedstawić różnego rodzaju certyfikaty potwierdzające osiągnięcie określonego poziomu profesjonalizmu.

Artykuł G. A. Akerlofa stanowił impuls dla neokenesistów do podjęcia szczegółowych badań nad zjawiskiem negatywnej selekcji w sektorze finansowym. Jednym z pierwszych opracowań na ten temat był artykuł Michaela Rothschilda i Josepha E. Stiglitz<sup>5</sup>, dotyczący zachowania rynku ubezpieczeniowego, zdominowanego przez brak wiedzy o potencjalnych nabywcach produktów ubezpieczeniowych. Gdyby podmioty uczciwie ujawniły informacje mające znaczenie dla ubezpieczycieli – zwłaszcza te dotyczące prawdopodobieństwa wystąpienia wypadku ubezpieczeniowego – każdy z nich znalazłby się w lepszej sytuacji. Tak się jednak nie dzieje, czego konsekwencje odczuwają przede wszystkim podmioty o niskim ryzyku, które są traktowane przez ubezpieczyciela na równi z jednostkami o wysokim ryzyku. Przy niepełnej informacji firmy ubezpieczeniowe wprowadzają ograniczenia w ilości nabywanych produktów dla wszystkich klientów. W ten sposób podmioty z niskim ryzykiem doświadczają racjonowania i są – przynajmniej częściowo – wypychane z rynku przez podmioty o wysokim ryzyku, a osiągnięta równowaga nie jest Pareto-optymalna.

Drugi kierunek badań nad negatywną selekcją na rynku finansów dotyczy funkcjonowania rynku kredytów. Pionierską pracę na ten temat przedstawili Dwight M. Jaffee i Thomas Russell<sup>6</sup>. W obliczu niedoskonałej informacji i niepewności co do cech i statusu potencjalnych klientów, banki są zmuszone udzielać pożyczek zarówno podmiotom uczciwym, jak i nieuczciwym. Reakcją pożyczkodawców na to zjawisko negatywnej selekcji jest racjonowanie kredytu dla wszystkich aplikujących o środki finansowe. W ten sposób uczciwe podmioty są wypychane z rynku przez podmioty nieuczciwe. Podobnie jak u M. Rothschilda i J. E. Stiglitz<sup>7</sup>, podmioty doświadczają tu racjonowania w tym sensie, że mogą zaciągnąć pożyczkę (zakupić ubezpieczenie) mniejszą niż wynosi zgłoszony przez nie popyt. W opinii D. M. Jaffeego i T. Russella, ewentualnej niestabilności lub całkowitemu załamaniu rynku kredytowego z niedoskonałą informacją skutecznie przeciwdziałają odgórne interwencje polegające na przyznawaniu siły monopolowej na rynku pożyczkowym, regulacjach prawnych dotyczących wejścia na rynek finansowy, podwyższaniu kosztu nieuczciwego zachowania pożyczkobiorców itp.

<sup>5</sup> M. Rothschild, J. E. Stiglitz, *Equilibrium in Competitive Insurance Markets: An Essay on the Economics of Imperfect Information*, „Quarterly Journal of Economics” 90, 1976, nr 4.

<sup>6</sup> D. M. Jaffee, T. Russell, *Imperfect Information, Uncertainty, and Credit Rationing*, „Quarterly Journal of Economics” 90, 1976, nr 4.

<sup>7</sup> M. Rothschild, J. E. Stiglitz, op. cit.

Problem nieefektywnego funkcjonowania rynku kredytowego w warunkach asymetrii informacji został w pełni rozwinięty przez Josepha E. Stiglitz i Andrew Weissa<sup>8</sup>. Dowiedli oni, że nawet w sytuacji konkurencyjnego rynku, na którym przedsiębiorcy zachowują się w sposób optymalny, może dojść do zjawiska racjonowania. Z rynku mogą zostać wypchnięci bądź to inwestorzy mający takie same cechy, jak ci, którym pożyczki przyznano, bądź też całe grupy różniące się w sposób widoczny od pozostałych klientów. Dzieje się tak, gdyż bank jest zawsze gorzej poinformowany o bieżącej i przyszłej sytuacji finansowej podmiotów, zwłaszcza o ryzyku związanym z kredytowanym przedsięwzięciem inwestycyjnym, decydującym o prawdopodobieństwie zwrotu pożyczki. Aby poprawić jakość swoich klientów i ograniczyć ryzyko niespłacania długu, bank może odpowiednio kształtować wysokość stopy procentowej oraz zabezpieczeń.

W warunkach asymetrii informacji bank kieruje się zasadą, że potencjalni pożyczkobiorcy są tym bardziej ryzykowni, im wyższe stopy procentowe są skłonni zaakceptować. Większy koszt kredytu można bowiem sfinansować wyłącznie wyższymi przychodami, a te są zwykle generowane przez mniej bezpieczne przedsięwzięcia inwestycyjne (pokusa nadużycia). Podniesienie stóp oprocentowania pożyczek powyżej pewnego poziomu implikuje więc nasilenie zjawiska negatywnej selekcji, czyli wzrostu liczby bardziej ryzykownych klientów, którzy z perspektywy banku są obserwowalnie identyczni z pożyczkobiorcami o niskim ryzyku. Bank zrezygnuje zatem z agresywnego podnoszenia oprocentowania pożyczek, by nie zwiększać prawdopodobieństwa niespłacenia części długów. Bez względu na wielkość zgłaszanego popytu, bank pozostawi stopę procentową na dotychczasowym poziomie, bądź też podniesie ją jedynie nieznacznie, manipulując w zamian wielkością udzielanych pożyczek. W rezultacie kredyt może być racjonowany nawet w obliczu nadwyżki popytu nad podażą.

Bank może wpływać na jakość swoich klientów również poprzez ustalenie wysokości żądanego zabezpieczenia. Podobnie jak w przypadku stopy procentowej, gwałtowne podniesienie wymogów dotyczących zabezpieczenia pożyczki powyżej pewnego poziomu może obniżyć przychód banku. Spadnie bowiem przeciętny stopień awersji do ryzyka wśród pożyczkobiorców (negatywna selekcja), gdyż bogatsi inwestorzy będą skłonni zaoferować większe zabezpieczenie, angażując się równocześnie w bardziej ryzykowne projekty. Bank zdecyduje się zatem nie zmieniać wymogów co do zabezpieczeń pożyczki, wprowadzając raczej ograniczenia ilościowe.

#### **IV. RYNEK KREDYTÓW HIPOTECZNYCH W POLSCE W LATACH 2007-2009**

Za ilustrację działania prawa Kopernika-Greshama oraz neokeynesowskiej negatywnej selekcji może posłużyć polski rynek kredytów hipotecznych. W ostatnich latach w Polsce popyt na tym rynku systematycznie wzrastał.

---

<sup>8</sup> J. E. Stiglitz, A. Weiss, *Credit Rationing in Markets with Imperfect Information*, „American Economic Review” 71, 191, nr 3; J. E. Stiglitz, A. Weiss, *Asymmetric Information in Credit Markets and Its Implications for Macro-Economics*, „Oxford Economic Papers” 44, 1992, nr 4.

Spowodowane to było – z jednej strony – wciąż niezaspokojonymi potrzebami na nieruchomości mieszkaniowe, a z drugiej – stosunkowo niskimi stopami oprocentowania kredytów. Reakcją banków na tę sytuację było rozszerzanie akcji kredytowej, zwłaszcza w sektorze kredytów walutowych, których oprocentowanie kształtowało się na poziomie niższym w porównaniu z kredytami złotowymi<sup>9</sup>.

Dynamiczny wzrost udzielanych kredytów, notowany od mniej więcej 2004 r., przewyższał wzrost przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce narodowej<sup>10</sup>. Aby nie doprowadzić do spadku liczby klientów posiadających zdolność kredytową pozwalającą uzyskać odpowiednio wysoką kwotę kredytu na zakup nieruchomości, banki zaczęły wydłużać okresy kredytowania nawet do 50 lat. W fazie wzmózonego popytu na kredyty hipoteczne wiele banków zaczęło dodatkowo obniżać wymagania w zakresie udziału własnego kredytobiorcy w planowanej inwestycji<sup>11</sup>. Klient nie miał zatem większych problemów z uzyskaniem środków nie tylko na 100%, ale nawet 130% wartości nabywanej nieruchomości.

Od ostatniego kwartału 2008 r. do mniej więcej połowy 2009 r. sytuacja na polskim rynku kredytowym uległa diametralnej zmianie. Wyraźne spowolnienie polskiej i ogólnoswiatowej gospodarki odnotowane pod koniec 2008 r., osłabienie złotego na przełomie 2008 i 2009 r. oraz wzrost wartości złotej kredytów denominowanych w walutach obcych doprowadziły do poważnego zaostrzenia warunków i kryteriów<sup>12</sup> przyznawania kredytów hipotecznych. Według wyników ankiety przeprowadzonej przez NBP wśród 30 banków komercyjnych<sup>13</sup>, w czwartym kwartale 2008 r. 86% z nich zaostrzyło kryteria udzielanych kredytów. Około 90% banków podniosło marżę i zwiększyło wymagany wkład własny, ponad 40% podniosło pozaodsetkowe koszty kredytu, 20% skróciło maksymalny okres kredytowania, a ponad 5% zaostrzyło warunki w zakresie wymaganych zabezpieczeń. Prawie 70% ankietowanych banków wprowadziło też restrykcje dla innych, nieuwzględnionych w ankiecie warunków i kryteriów przyznawania kredytów hipotecznych, dotyczących przede wszystkim wyliczenia zdolności kredytowej, dokumentów poświadczających dochód kredytobiorcy oraz wyceny nieruchomości. W przypadku większości banków zaostrzenie polityki było większe dla kredytów nominowanych we franku szwajcarskim. Kilka banków (o znacznym udziale

<sup>9</sup> Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, *Sektor bankowy. Podstawowe dane*, 3/2009, <http://www.knf.gov.pl>.

<sup>10</sup> Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, *Finansowanie nieruchomości przez banki w Polsce*, stan na czerwiec 2008 r., s. 16-17, <http://www.knf.gov.pl>.

<sup>11</sup> Narodowy Bank Polski, *Sytuacja na rynku kredytowym. Wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych*, I kwartał 2007 r., s. 6, <http://www.nbp.pl>.

<sup>12</sup> Zgodnie z definicją NBP (*Sytuacja na rynku kredytowym. Wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych*, III kwartał 2009 r., s. 2, <http://www.nbp.pl>). kryteria udzielania kredytów są to ustalone przez bank minimalne standardy zdolności kredytowej, jakie trzeba spełnić, by uzyskać kredyt. Natomiast warunki udzielania kredytów są to cechy umowy uzgadniane przez bank i kredytobiorcę, w tym marża odsetkowa, pozaodsetkowe koszty kredytu, maksymalna kwota kredytu, wymagane zabezpieczenia i maksymalny okres kredytowania.

<sup>13</sup> Narodowy Bank Polski, *Sytuacja na rynku kredytowym. Wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych*, I kwartał 2009 r., <http://www.nbp.pl>.

w rynku) całkowicie wstrzymało udzielanie kredytów mieszkaniowych w tej walucie.

Wzrost ceny kredytu hipotecznego oraz spadek jego dostępności spowodowały, że część potencjalnych kredytobiorców musiała zrezygnować z zaciągnięcia kredytu. Zmiana warunków i kryteriów udzielania kredytów mieszkaniowych została uznana za najważniejszą przyczynę odnotowanego w czwartym kwartale 2008 r. spadku zrealizowanego popytu przez odpowiednio 79% i 72% banków.

Pierwsza połowa 2009 r. nie przyniosła większych zmian w prowadzonej przez banki komercyjne polityce kredytowej<sup>14</sup>. W pierwszym kwartale około 50% ankietowanych banków zaostrzyło kryteria udzielanych kredytów i podniosło marże. Kolejne banki zaczęły też wycofywać z oferty kredyty walutowe. Blisko 70% banków odczuło spadek popytu na kredyty mieszkaniowe i ponad połowa z nich określiła go jako znaczny. Także w drugim kwartale odnotowano spowolnienie dynamiki akcji kredytowej<sup>15</sup>. Skala restrykcji w polityce kredytowej była jednak mniejsza niż w poprzednich kwartałach. Około 40% banków zaostrzyło bowiem kryteria udzielanych kredytów hipotecznych oraz (w niewielkim stopniu) warunki kredytowania. W ujęciu zagregowanym popyt na kredyty mieszkaniowe wzrósł, ale ze względu na ograniczoną konkurencję na rynku kredytowym banki mogły utrzymać bardziej restrykcyjne kryteria i warunki kredytowania.

Narzucone przez banki ograniczenia nie pozostały bez wpływu na rezultaty mikro- i makroekonomiczne. Próby redukcji niepewności co do przyszłego stanu koniunktury oraz sytuacji ekonomicznej gospodarstw domowych pociągnęły za sobą konsekwencje w postaci eliminacji z rynku kredytowego wielu potencjalnych nabywców nieruchomości, których faktyczna zdolność kredytowa nie odbiegała w sposób znaczący od zdolności wielu tych, którzy zaciągnęli kredyty hipoteczne w okresie boomu na rynku nieruchomości i do dziś regularnie go spłacają. Negatywne tego skutki miały z kolei przełożenie na wielkość zagregowanych inwestycji, produkcji i konsumpcji.

Druga połowa 2009 r. zaznaczyła się zmianą podejścia banków komercyjnych do polityki kredytowania nieruchomości. Ze względu na poprawę sytuacji gospodarczej oraz znacznie bardziej optymistyczne prognozy dla Polski, banki zaczęły łagodzić kryteria i warunki udzielania kredytów hipotecznych. Złagodzenie polityki odzwierciedliło się przede wszystkim w ustaleniach wysokości marż, prowizji oraz wymaganego udziału własnego.

Problem wpływu zmian w polityce kredytowej na sytuację mikroekonomiczną można zilustrować przykładem Banku Millennium SA, który w okresie wzmózonego popytu był – wraz z PKO Bankiem Polskim SA i Bankiem Polska Kasa Opieki SA – liderem w segmencie kredytów hipotecznych.

<sup>14</sup> Narodowy Bank Polski, *Sytuacja na rynku kredytowym. Wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych*, II kwartał 2009 r., <http://www.nbp.pl>.

<sup>15</sup> Narodowy Bank Polski, *Sytuacja na rynku kredytowym. Wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych*, III kwartał 2009 r., <http://www.nbp.pl>.



**Tabela 1**

Całkowity portfel kredytów hipotecznych udzielonych przez Bank Millennium SA (mln zł)

31.03.2005	31.03.2006	31.03.2007	31.03.2008	31.03.2009	
1872	4197	9048	14 496	24 178	
45%	124%	115,6%	60,2%	66,8%	Zmiana

Źródło: Bank Millennium SA, *Śródroczne rozszerzone sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej Banku Millennium SA sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej za I kwartał roku 2005, 2006, 2007, 2008, 2009*, <http://www.bankmillennium.pl>.

W tabeli 1 widać systematyczny wzrost wartości portfela kredytów hipotecznych Banku Millennium. Jednak podczas gdy do mniej więcej trzeciego kwartału 2008 r. był on wynikiem rosnącego udziału banku w rynku i uruchamiania nowych kredytów, to w pierwszym kwartale 2009 r. wzrost kredytów hipotecznych o 67% w ujęciu rocznym i 9% kwartalnym był spowodowany przede wszystkim deprecjacją złotego, która pociągnęła za sobą znaczny wzrost w ujęciu złotowym portfela kredytów denominowanych w walutach obcych. W pierwszym kwartale 2007 r. bank uruchomił rekordową wielkość kredytów hipotecznych o wartości 1,6 mld zł (co stanowiło wzrost o 109% licząc rok do roku). W pierwszym kwartale 2009 r. natomiast udało się udzielić kredytów na kwotę zaledwie 340 mln zł, co było rezultatem wycofania się banku w grudniu 2008 r. z udzielania kredytów walutowych. Warto wspomnieć, że jeszcze w pierwszym kwartale 2008 r. (kiedy to całkowita sprzedaż nowych kredytów hipotecznych obniżyła się o 19% w stosunku do pierwszego kwartału 2007 r., ale równocześnie wzrósł popyt na kredyty walutowe) kredyty denominowane w walutach stanowiły 76% wszystkich nowych kredytów uruchomionych przez Bank Millennium w ciągu pierwszych trzech miesięcy 2008 r.

Problem negatywnej selekcji i wpływu zaostrzenia polityki kredytowej przez Bank Millennium na sytuację indywidualnych kredytobiorców można zobrazować konkretnym przykładem. Przyjmijmy, że na początku 2007 r. podmiot, będący kawalerem, niemający dotychczas żadnych obciążeń w postaci kredytów i pożyczek, zatrudniony na umowę na czas nieokreślony w sektorze gwarantującym stabilne wieloletnie zatrudnienie, zarabiający 2500 zł netto, dokonał zakupu na rynku wtórnym w Poznaniu mieszkania o powierzchni 35 m<sup>2</sup>. Ponieważ na przełomie 2006 i 2007 r. przeciętna cena 1 m<sup>2</sup> na tym rynku wahała się w granicach 4500-4800 zł<sup>16</sup>, dlatego możemy założyć, że nasz podmiot, niedysponujący wkładem własnym, wnioskuje w Banku Millennium o kredyt w wysokości 160 000 zł.

Zgodnie z polityką prowadzoną przez Bank Millennium w pierwszym kwartale 2007 r., kiedy osiągnięto rekordową wartość sprzedaży kredytów mieszkaniowych, nasz klient nie miał żadnego problemu z uzyskaniem kredytu we wnioskowanej wysokości, odpowiadającej 100% wartości nabywanej nieruchomości. Ponadto mógł on wybierać między kredytem złotowym

<sup>16</sup> *Wtórny rynek nieruchomości*, <http://www.egospodarka.pl/19491>; *Wtórny rynek nieruchomości*, <http://www.egospodarka.pl/21340>.

a walutowym. Zważywszy na ówczesny poziom oprocentowania walutowych kredytów hipotecznych oraz kurs franka szwajcarskiego, nasz podmiot zdecydował się w lutym 2007 r. na podpisanie umowy o kredyt hipoteczny w wysokości 160 000 zł, denominowany we franku. Kredyt został uruchomiony przez bank w marcu i jest spłacany przez podmiot począwszy od kwietnia w 420 równych ratach miesięcznych (35 lat), przy zmiennym oprocentowaniu nominalnym 3,5% (suma LIBOR-u 3M i stałej marży w wysokości 1,4%). Ponadto podmiot zapłacił bankowi jednorazowo prowizję od udzielonego kredytu w wysokości 1% wartości kredytu oraz ubezpieczenie niskiego wkładu i pomostowe. Dodatkowo co miesiąc kredytobiorca uiszcza obowiązkowe składki na ubezpieczenie nieruchomości i ubezpieczenie na życie.

Wysokość pierwszej raty miesięcznej płaconej w kwietniu 2007 r. była równa 670 zł, co stanowiło około 27% dochodu netto podmiotu. W tabeli 2 pokazano wybrane zmiany oprocentowania kredytu i kursu oraz ich wpływ na wysokość miesięcznej raty i udział obciążenia kredytowego w dochodzie netto podmiotu, przy realistycznym założeniu, że do końca 2008 r. jego dochód pozostawał na poziomie 2500 zł, a od stycznia 2009 r. wzrósł do 2800 zł.

Z tabeli 2 wynika, że pod względem opłat miesięcznych najtrudniejszy dla naszego kredytobiorcy był okres od listopada 2008 do kwietnia 2009 r. W listopadzie i grudniu kurs nie osiągnął wprawdzie jeszcze swego apogeum, za to oprocentowanie kredytu utrzymywało się na najwyższym poziomie w ciągu rozpatrywanego okresu. W styczniu natomiast oprocentowanie wyraźnie spadło, co miało związek ze spadkiem LIBOR-u 3M pod wpływem podjęcia przez siedem najważniejszych banków centralnych na świecie w październiku 2008 r. skoordynowanej akcji obniżania stóp procentowych. Równocześnie jednak kurs franka aż do kwietnia 2009 r. kształtował się na bardzo wysokim poziomie. Udział raty w dochodzie nie wzrósł jednak na tyle, by stanowić zagrożenie dla wypłacalności podmiotu. Co więcej, od maja 2009 r. wysokość raty systematycznie spada, osiągając w sierpniu i wrześniu udział w dochodzie na poziomie 22%.

Ta indywidualna sytuacja znajduje potwierdzenie w danych zagregowanych Banku Millennium<sup>17</sup>. Wynika z nich, że udział kredytów zagrożonych w pierwszym kwartale 2009 r. pozostał taki sam jak rok wcześniej, wynosząc dla kredytów hipotecznych 0,4%. Udział kredytów wymagalnych (nie-spłacanych) ponad 90 dni dla kredytów hipotecznych wyniósł zaledwie 0,12%. Kredyty hipoteczne denominowane w walutach zagranicznych utrzymywały przy tym lepszą jakość, ponieważ jedynie 0,07% ich wolumenu była przeterminowana ponad 90 dni (w portfelu złotowym wskaźnik ten pozostawał na poziomie 0,5%). Wynika z tego, że bank nie odnotował poważniejszych problemów z terminowym regulowaniem wyższych rat kredytów hipotecznych przez swoich klientów.

Warto w tym miejscu zauważyć, że udzielony kredyt hipoteczny jest dobrze zabezpieczony. Przy trwałej niewypłacalności podmiotu Bank Millennium ma

<sup>17</sup> Bank Millennium SA, *Śródroczne rozszerzone sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej Banku Millennium SA sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej za I kwartał roku 2009 r.*, s. 9-10, <http://www.bankmillennium.pl>.

szansę odzyskać – przynajmniej większość – zaangażowanych przez siebie środków, zwłaszcza w sytuacji rosnących cen nieruchomości. Podczas gdy na przełomie 2006 i 2007 r. przeciętna cena 1 m<sup>2</sup> na rynku wtórnym w Poznaniu wyniosła średnio 4600 zł, to w pierwszej połowie 2009 r. kształtowała się ona na

**Tabela 2**

Zmiany stóp oprocentowania kredytu i kursu oraz ich wpływ na wysokość miesięcznej raty i procentowy udział obciążenia kredytowego w dochodzie netto kredytobiorcy

Data	Stopa procentowa	Kurs sprzedaży (CHF)	Wysokość raty (zł)	Udział raty w dochodzie netto (%)	Saldo zadłużenia (CHF)	Saldo zadłużenia (zł)
01.05.2007	3,69	2,3505	671	27	67 441	156 375
01.07.2007	4,1	2,3192	667	27	67 282	154 621
01.10.2007	4,18	2,3119	701	28	67 061	145 764
01.01.2008	4,15	2,2166	680	27	66 841	150 392
01.04.2008	4,28	2,2888	670	27	66 619	142 798
01.07.2008	4,19	2,1320	662	26	66 399	130 461
01.10.2008	4,35	2,1961	674	27	66 173	164 222
01.11.2008	4,35	2,5410	775	31	66 099	161 255
01.12.2008	4,35	2,5850	810	32	66 026	183 929
01.01.2009	2,06	2,8718	894	32	65 952	197 427
01.02.2009	2,06	3,0516	707	25	65 837	209 131
01.03.2009	2,06	3,2744	757	27	65 721	202 532
01.04.2009	1,8	3,1168	713	25	65 605	191 455
01.05.2009	1,8	3,0082	663	24	65 483	192 998
01.06.2009	1,8	3,0349	669	24	65 361	191 723
01.07.2009	1,79	2,9908	659	24	65 239	177 039
01.08.2009	1,79	2,8165	620	22	65 117	175 888
01.09.2009	1,79	2,7960	615	22	64 994	182 126

Źródło: Obliczenia własne na podstawie wysokości oprocentowania i kursów obowiązujących w Banku Millennium<sup>18</sup>.

<sup>18</sup> Udzielona kwota kredytu jest indeksowana do CHF, po przeliczeniu wypłaconej kwoty zgodnie z kursem kupna CHF obowiązującym w Banku w dniu uruchomienia kredytu. Kredytobiorca spłaca udzieloną kwotę kredytu walutowego w złotych polskich z zastosowaniem kursu sprzedaży CHF obowiązującym w dniu płatności raty kredytu. Rata kredytu obejmuje część kapitałową i odsetkową. Saldo zadłużenia w CHF obliczane jest na podstawie kwoty udzielonego kredytu i dokonanych spłat rat kapitałowych wyrażonych w CHF, których wysokość zmienia się wraz ze zmianą LIBOR-u 3M. Saldo zadłużenia w złotych polskich obliczane jest na podstawie salda zadłużenia w CHF po kursie średnim obowiązującym w Banku w dniu płatności raty kapitałowo-odsetkowej.

poziomie 5800 zł<sup>19</sup>. Tak więc w przypadku zakupionej przez nasz podmiot nieruchomości o wartości 160 000 zł, po dwóch latach kredytowania Bank Millennium dysponował pokryciem w wysokości około 200 000 zł. Nawet biorąc pod uwagę wszystkie koszty operacyjne związane z ewentualnym przejęciem nieruchomości i jej sprzedażą w razie zaprzestania spłaty długu przez podmiot, przy obecnym saldzie jego zadłużenia na poziomie około 182 000 zł, bank nie ma powodów do obaw. Oczywiście takie obawy rodziłaby sytuacja równoczesnego pogorszenia sytuacji wielu kredytobiorców tego banku, grożąca ich trwałą niewypłacalnością. Wtedy bowiem miałyby one poważne problemy ze zbyciem wszystkich przejętych nieruchomości, ze wszystkimi tego konsekwencjami dla sektora finansowego i całej gospodarki narodowej.

Dla klienta wysoce niepokojące jest natomiast to, że od października 2008 r. do lutego 2009 r. systematycznie wzrastało jego saldo zadłużenia wyrażone w złotych. Również Bank Millennium wskazywał w swej sprawozdawczości na to zagrożenie. Równocześnie jednak od momentu zaciągnięcia kredytu bieżąca sytuacja finansowa podmiotu nie pogorszyła się jednak na tyle, by zagrazić terminowości spłaty długu. Zarówno strumień rat, jak i ścieżkę zadłużenia można potraktować w kategoriach Friedmanowskich wielkości permanentnych, czyli stabilnych ze względu na znoszenie się gwałtownych spadków i wzrostów w długim okresie. W trakcie 35 lat kredytowania okresom wzrostu rat i całkowitego salda zadłużenia zawsze będą towarzyszyć okresy ich spadków. Kilkumiesięczne zakłócenia niekoniecznie muszą więc oznaczać poważne zagrożenie dla klienta czy banku. Sytuacją wysoce niepokojącą dla obu stron umowy byłaby natomiast taka, w której słabość złotego utrzymywałaby się w bardzo długim terminie, a sytuacja na rynku pracy wyraźnie by się pogorszyła.

Pomimo to, że nasz podmiot jest przykładem kredytobiorcy radzącego sobie w dobie kryzysu i nie stwarzającego dla banku większego zagrożenia, to – będąc wciąż kawalerem nieposiadającym żadnych pożyczek i kredytów, mającym zatrudnienie w tym samym stabilnym sektorze i zarabiającym 2800 zł netto – w ciągu pierwszych trzech kwartałów 2009 r. najprawdopodobniej nie byłby w stanie otrzymać od Banku Millennium kredytu i zakupić 35-metrowego mieszkania na rynku wtórnym w Poznaniu.

Przed wszystkim, bank całkowicie wycofał się z udzielania kredytów walutowych, bez względu na sytuację finansową potencjalnego klienta. Wszystkie grupy podmiotów, niezależnie od ich indywidualnego ryzyka niespłacenia długu, zostały więc wypchnięte przez bank z walutowego rynku kredytowego. Nasz podmiot musiałby zaciągnąć kredyt złotowy, którego oprocentowanie na dzień 15 września 2009 r. wynosiło 6,64% (suma WIBOR-u 3M i stałej marży równej 2,2%). Ponadto, podczas gdy bank utrzymał możliwość zaciągnięcia kredytu na 35 lat, to jego wysokość mogła sięgnąć najwyżej 90% wartości nieruchomości. Przy średniej cenie na rynku wtórnym w Poznaniu

<sup>19</sup> *Ceny mieszkań na rynku wtórnym*, <http://www.szybkowynajem.pl/content/ceny-mieszka%C5%84-na-ryнку-wt%C3%B3rnym-w-marcu-2009>; *Ceny mieszkań na rynku wtórnym*, [http://www.enieruchomosci.pl/artykuly/artykuly/229-ceny\\_mieszkan\\_w\\_kwietniu\\_2009\\_rynek\\_wtorny.html](http://www.enieruchomosci.pl/artykuly/artykuly/229-ceny_mieszkan_w_kwietniu_2009_rynek_wtorny.html); Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, *Finansowanie nieruchomości przez banki w Polsce*, stan na grudzień 2008 r., s. 22; *Wtórny rynek nieruchomości*, <http://www.egospodarka.pl/38678>.

w pierwszym półroczu 2009 r., kształtującej się na poziomie 5800 zł za 1 m<sup>2</sup>, nasz podmiot musiałby się liczyć z koniecznością wystąpienia o kredyt w wysokości 180 000 zł przy wkładzie własnym równym 20 000 zł. Ten zwiększony wymóg co do udziału własnego stał się główną przyczyną pozbawiającą wiele podmiotów, podobnych do rozpatrywanego tutaj, szans na zakup mieszkania, nawet tak niewielkiego jak 35-metrowe. 20 000 zł jest bowiem kwotą niebagatelną, tym bardziej że podmiot musiałby jeszcze zagwarantować sobie środki na pokrycie wszelkich opłat dodatkowych związanych z zakupem nieruchomości (jednorazowa prowizja dla banku w wysokości 2%, która mogła być obniżona do 0,5%, pod warunkiem że podmiot wykupił ubezpieczenie od utraty stałego źródła dochodu; prowizja dla biura nieruchomości, która może sięgać nawet 10% wartości nabywanego mieszkania; koszt wyceny nieruchomości; opłaty notarialne; ustanowienie hipoteki; ubezpieczenia niskiego wkładu, pomostowe i nieruchomości itp.).

Zwiększenie restrykcji dla wszystkich potencjalnych klientów doprowadziło do zjawiska poważnego racjonowania na rynku hipotecznym. Bank Millennium całkowicie zamknął drogę do uzyskania kredytu walutowego. Kredyt złotowy znalazł się natomiast poza zasięgiem możliwości wielu podmiotów, nawet jeżeli ich sytuacja finansowa i indywidualne ryzyko niespłacania długu nie odbiegały znacząco od sytuacji podmiotów, które jeszcze 2-3 lata temu kredyt otrzymały i – pomimo zakłóceń na krajowym i światowych rynkach finansowych – spłacają go regularnie bez większych problemów do dziś.

Załóżmy jednak, że nasz podmiot posiadał środki wystarczające na pokrycie wymaganego udziału własnego oraz wszystkich dodatkowych kosztów związanych z zakupem nieruchomości. Przy wspomnianych wyżej warunkach oferowanych przez bank na dzień 15 września 2009 r., miesięczna rata kredytu wyniosłaby 1094 zł, co stanowi 39% dochodu netto naszego podmiotu. Jest to wynik o wiele gorszy w porównaniu z tym, jaki kredytobiorcy walutowi odnotowali w najbardziej dotkliwym dla nich okresie, czyli na przełomie 2008 i 2009 r. Co więcej, należałoby wziąć pod uwagę jego ewentualne dalsze pogorszenie. Oprocentowanie kredytu składa się bowiem z dwóch elementów – stałej marży i zmiennego WIBOR-u 3M. W ciągu trzech pierwszych kwartałów 2009 r. marże zostały podniesione przez bank do poziomu 2,2%, podczas gdy wysokość WIBOR-u 3M kształtowała się w połowie września na niskim poziomie 4,44%. Zarówno klient, jak i bank musieliby więc liczyć się z ryzykiem wzrostu stóp procentowych, pogłębiającym trudności z regulowaniem długu w przyszłości. Rozpatrując wniosek kredytowy, bank z pewnością uwzględniłby także fakt, że ceny nieruchomości (zarówno na rynku pierwotnym, jak i wtórnym) mogłyby w najbliższym czasie zacząć spadać w rezultacie prowadzonej przez banki komercyjne w pierwszej połowie 2009 r. polityki kredytowej. Zaostrzone warunki i kryteria kredytowe wywołały silny spadek liczby zakupu nieruchomości (przy danej, dość sztywnej ich podaży), gdyż wielu potencjalnych nabywców nie było w stanie zdobyć środków na ten cel. To mogłoby oznaczać dla banku spadek wartości zabezpieczenia. Bank Millennium bardziej ostrożnie podszedłby też do oceny miesięcznych kosztów utrzymania potencjalnego kredytobiorcy, biorąc pod uwagę ewentualny wzrost cen dóbr konsumpcyjnych czy też zapowiadane podwyżki cen energii.

W rezultacie, nawet gdyby nasz podmiot posiadał wymagany udział własny, to do połowy września 2009 r. kredytu mógłby nie dostać. Rezultatem wprowadzenia przez bank restrykcji cenowych i ilościowych stała się więc eliminacja z rynku wielu podmiotów, których indywidualne ryzyko nie było obiektywnie wyższe w porównaniu z sytuacją w trakcie boomu kredytowego. Ma to istotne znaczenie nie tylko z punktu widzenia indywidualnych podmiotów, które nie mogły sobie pozwolić na zakup własnego (nawet niewielkiego) mieszkania, ale również na wyniki krajowej produkcji, konsumpcji i sprzedaży. Sam Bank Millennium natomiast miał wiele możliwości zrekompensowania sobie – przynajmniej częściowego – spadku zysków w segmencie kredytów hipotecznych, poprzez podwyższenie opłat na innych odcinkach działalności (choćby kart kredytowych czy obsługi kont osobistych).

We wrześniu 2009 r. Bank Millennium wprowadził promocyjną ofertę kredytów hipotecznych, obowiązującą od 18 września do 30 listopada 2009 r. Złagodził dotychczasowe wymogi i kryteria przede wszystkim pod wpływem ocen sytuacji na rynku nieruchomości, prognozując raczej wzrost ich cen niż spadek w najbliższym czasie. W ramach nowej oferty zaproponował więc finansowanie do 100% wartości nieruchomości na okres do 35 lat, ale nadal wyłącznie w polskich złotych. W przypadku naszego podmiotu, nieposiadającego wkładu własnego dla nieruchomości o wartości 200 000 zł i zarabiającego 2800 zł, oprocentowanie kredytu wyniosłoby 6,94%, a prowizja 0%. Kredytobiorca musiałby jednak wykupić ubezpieczenie od utraty stałego źródła dochodów, którego koszt na dwa lata wynosi 2% wartości udzielonego kredytu. Miesięczna rata kredytu byłaby równa 1256 zł, co stanowi 45% jego dochodu netto. Udział obciążenia kredytowego w miesięcznych zarobkach jest więc na tyle poważny, że finansowanie zakupu mieszkania kredytem byłoby decyzją wysoce ryzykowną dla podmiotu – zwłaszcza że bardziej optymistycznym prognozom sytuacji na rynku nieruchomości towarzyszą wciąż pesymistyczne antycypacje dotyczące rozwoju sytuacji na rynku pracy, wzmacnianym dodatkowo obawami przed wzrostem stóp procentowych w kraju i na świecie. Niewielkie nawet zwiększenie ceny kredytu mogłoby doprowadzić do niewypłacalności podmiotu i utraty zakupionej nieruchomości na rzecz banku.

## V. ZAKOŃCZENIE

Polski rynek kredytów hipotecznych może posłużyć za ilustrację neokeynesowskiej koncepcji negatywnej selekcji, sięgającej korzeniami XVI-wiecznego prawa Kopernika-Greshama. W obliczu pogorszenia polskiej i światowej koniunktury, grożącej wzrostem ryzyka niespłacalności zaciąganych kredytów, banki komercyjne zdecydowały się na wprowadzenie dotkliwych restrykcji o charakterze zarówno cenowym, jak i ilościowym. Chcąc poprawić jakość potencjalnych klientów oraz zminimalizować efekty negatywnej selekcji, polskie banki podjęły działania, które polegały na racjonowaniu kredytu.

W efekcie wielu potencjalnych kredytobiorców o cechach pożądanym przez banki zostało wypchniętych z rynku hipotecznego, a tym samym z rynku nieruchomości.

Wiedząc, że kredyt mieszkaniowy jest dobrze zabezpieczony, a podmiot detaliczny nabywający nieruchomość na własny użytek (nie w celach spekulacyjnych) zachowuje się odmiennie od inwestora angażującego się w różnego rodzaju niepewne pod względem przychodów przedsięwzięcia, banki wykorzystują ograniczenia nie tylko ilościowe, ale i cenowe bez obawy o wzrost pokusy nadużycia. Podwyższenie wymogów co do oprocentowania kredytu hipotecznego oraz udziału własnego i zabezpieczeń neutralizuje ujemne skutki negatywnej selekcji, zmniejszając liczbę ryzykownych klientów aplikujących o fundusze na zakup nieruchomości. Równocześnie jednak takie działania wypychają z rynku wielu klientów uczciwych i wypłacalnych, którzy w sytuacji przeciwnej (bez drastycznie zwiększonych restrykcji zrównujących ich z podmiotami niewiarygodnymi o podwyższonym ryzyku), regularnie spłacaliby swoje zobowiązanie, mogąc sobie tym samym pozwolić na zakup własnego mieszkania.

Przykładem skrajnego ograniczenia ilościowego na rynku polskim było całkowite wstrzymanie przez wiele banków udzielania kredytów w walutach obcych. Banki uznały, że w obliczu załamania koniunktury na rynkach światowych ryzyko niespłacenia kredytu walutowego jest tak samo (nieakceptowalnie) wysokie dla wszystkich potencjalnych klientów. Jednak podnosząc równocześnie cenę i dostępność kredytu złotowego w celu utrzymania dobrej jakości nowych kredytobiorców, wygenerowały zjawisko daleko idącego racjonowania kredytów hipotecznych dla wszystkich ewentualnych pożyczkobiorców. Efektywna podaż kredytu została obniżona, pomimo wyraźnej nadwyżki potencjalnego popytu.

Sytuacji nie poprawiły nawet odnotowane w drugiej połowie 2009 r. tendencje zwyżkowe w polskiej gospodarce. W wielu bankach kredyt walutowy jest nadal niedostępny dla nowych klientów, a koszt kredytu złotowego wzrósł na tyle, że dla wielu stanowi barierę nie do pokonania. Redukcja efektów negatywnej selekcji przez banki dotyka więc nie tylko tych, których z rynku faktycznie należałoby wyeliminować. Konsekwencje podjętych przez banki działań ponoszą w równym stopniu te podmioty, które w normalnych warunkach (bez gwałtownie zwiększonych ograniczeń cenowych i ilościowych) byłyby w stanie kredyt zaciągnąć i regularnie go spłacać.

ADVERSE SELECTION IN THE POLISH MORTGAGE CREDIT MARKET  
BETWEEN 2007-2009

Summary

According to New Keynesian point of view, in the face of prevailing asymmetric information all goods and agents must be treated identically. This leads to an adverse selection. However, offering a worse quality in the market while crowding-out a better one might be prevented with the help of various institutional and quantity constraints. A situation in the Polish mortgage credit market observed in last three years may serve as an illustration of this New Keynesian theory rooted in the sixteenth-century idea known as the Kopernik-Gresham Law. The world economic crisis caused a higher risk of default among Polish mortgagors. In order to avoid a decline in their clients' quality, commercial banks introduced price and quantity restrictions for all the agents applying for a mortgage credit. As a result, many potential honest and creditworthy borrowers have been excluded from the mortgage credit market.