

Dominika Gadowska-dos Santos

Wydział Nauk Ekonomicznych
Uniwersytet Warszawski

Istota i skala finansjalizacji rynku nieruchomości mieszkaniowych w Polsce w latach 2000–2015

Streszczenie

W literaturze analizującej zjawisko finansjalizacji poruszanych jest bardzo wiele wątków: począwszy od próby określenia istoty, wymiaru historycznego, źródeł i przejawów finansjalizacji, a skończywszy na analizie skali tego procesu i jego wpływu na funkcjonowanie gospodarek oraz sytuację gospodarstw domowych czy przedsiębiorstw. Wśród badanych obszarów na szczególną uwagę zasługuje rynek nieruchomości mieszkaniowych, który traktuje się nie tylko jako obszar doświadczający skutków finansjalizacji, lecz także czynnik napędzający ten proces. Niniejszy artykuł podejmuje próbę przedstawienia istoty finansjalizacji rynku nieruchomości mieszkaniowych i oceny skali tego zjawiska w Polsce w latach 2000–2015, z uwzględnieniem wskazywanych w literaturze społecznych konsekwencji finansjalizacji: stratyfikacji społeczeństwa i wzrostu nierówności. Opracowanie wykorzystuje dane pozyskane z OECD, Eurostatu, Banku Rozliczeń Międzynarodowych, Międzynarodowego Funduszu Walutowego, European Mortgage Federation, Głównego Urzędu Statystycznego oraz Narodowego Banku Polskiego.

Słowa kluczowe: finansjalizacja, nieruchomości mieszkaniowe, kredyt hipoteczny, dostępność nieruchomości, nierówności społeczne

Kody klasyfikacji JEL: C12, C22, D12, D40, G10, R21, R31

1. Wprowadzenie

W dyskusji dotyczącej zjawiska finansjalizacji poruszanych jest bardzo wiele wątków: począwszy od źródeł i wymiaru historycznego, przez próby określenia istoty, aż do przejawów i skutków finansjalizacji. Prace empiryczne dotyczące tego zagadnienia skupiają się na analizie skali tego procesu i jego wpływu na funkcjonowanie gospodarek oraz sytuację gospodarstw domowych czy przedsiębiorstw. W przeważającej większości są to analizy krajów wysoko rozwiniętych. Gospodarki wschodzące, w tym Polska, nie doczekały się jeszcze szerszych studiów empirycznych na ten temat. W literaturze pojawiają się jedynie pojedyncze opracowania, jak np. praca G. Gołębiowskiego i P. Szczepankowskiego, którzy badali stopień finansjalizacji gospodarek wybranych krajów Europy Środkowo-Wschodniej¹.

Według wiedzy autorki brak jest w literaturze opracowań analizujących zjawisko finansjalizacji nieruchomości mieszkaniowych w Polsce. Jest to obszar zasługujący na szczególną uwagę, gdyż rynek ten traktuje się nie tylko jako sferę doświadczającą skutków finansjalizacji, lecz także element napędzający ten proces. Dlatego też zdecydowano się na podjęcie próby wypełnienia tej luki w piśmiennictwie.

Celem niniejszego artykułu jest przedstawienie specyfiki nieruchomości mieszkaniowych, omówienie istoty finansjalizacji tego rynku, a także ocena skali tego zjawiska w Polsce w latach 2000–2015, z uwzględnieniem wskazywanych w literaturze społecznych konsekwencji finansjalizacji: stratyfikacji społeczeństwa i wzrostu nierówności. Ten ostatni aspekt jest analizowany na podstawie danych dotyczących wydatków na cele mieszkaniowe i obciążenia nimi budżetów gospodarstw domowych o najniższych dochodach, z uwzględnieniem tytułu prawnego do korzystania z nieruchomości. W artykule wykorzystane zostaną dane pozyskane z: Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD), Eurostatu, Banku Rozliczeń Międzynarodowych (BIS), Międzynarodowego Funduszu Walutowego (IMF), European Mortgage Federation (EMF), Głównego Urzędu Statystycznego (GUS) oraz Narodowego Banku Polskiego (NBP).

2. Pojęcie finansjalizacji

Przez wiele lat system finansowy na świecie podlegał ścisłej regulacji. Restrykcje nałożone na stopy procentowe, ograniczenia dotyczące produktów, wolumenu transakcji czy alokacji kredytów sprawiały, że niektórzy mówili wręcz o represji finansowej². W latach 80. ubie-

¹ G. Gołębiowski, P. Szczepankowski, *Finansyzacja gospodarki krajów Europy Środkowo-Wschodniej*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny” 2015, rok LXXVII, z. 4, s. 197–215.

² M. Sawyer, *Financial Development, Financialisation and Economic Growth*, „FESSUD Working Paper Series” 2014, no. 21.

głego wieku coraz częściej słycać było zarówno argumenty teoretyczne³, jak i empiryczne⁴ na rzecz liberalizacji oraz deregulacji systemu finansowego. Rozwój sektora finansowego, mający pozytywny wpływ na oszczędności i inwestycje, zaczęto bowiem traktować jako element kluczowy dla wzrostu gospodarczego. W efekcie nacisków, restrykcje zaczęły być rozluźniane, ograniczenia stóp procentowych – usuwane, wymogi kapitałowe – zmniejszane, a bariery międzynarodowych przepływów kapitału – eliminowane. Proces liberalizacji sektora finansowego, zapoczątkowany, zdaniem B. Kus, przez reformy deregulacyjne dokonane w Stanach Zjednoczonych za rządów prezydenta Reagana⁵, doprowadził do bardzo istotnego zwiększenia roli sektora finansowego czy wręcz jego dominacji nad sektorem realnym w gospodarkach wielu krajów rozwiniętych. G. Krippner posuwa się nawet do stwierdzenia, iż „żyjemy obecnie w świecie finansów”⁶. Zjawisko gwałtownego zwiększania się rozmiarów i znaczenia sektora finansowego na świecie przy jednoczesnej jego autonomizacji wobec realnego sektora gospodarki określa się mianem **finansjalizacji**. Należy przy tym zaznaczyć, że w polskiej literaturze można spotkać alternatywne określenia tego procesu społeczno-ekonomicznego: finansyzacja⁷, bankokracja⁸, giełdyzacja⁹ czy kapitalizm finansowy¹⁰.

Nie ma jednej i powszechnie akceptowanej definicji finansjalizacji. W zależności od podawanego analizie problemu, różnią się one poziomem szczegółowości i czynnikami, na które położony jest nacisk. Łączy je jednak jeden element: wskazywanie rosnącej roli sfery finansowej w życiu społecznym i ekonomicznym. Jedną z najszerzych koncepcji finansjalizacji prezentuje L. Epstein, który definiuje to zjawisko jako „wzrost znaczenia rynków finansowych, finansowych motywów działania, instytucji finansowych oraz elit finansowych w funkcjonowaniu gospodarki, jak i instytucji rządzących, zarówno na poziomie narodowym, jak i międzynarodowym”¹¹. Jest to równoznaczne z tym, że sektor finansowy przestaje być już tylko elementem wspomagającym działanie sfery realnej, a zaczyna dominować nad działalnością pozostałych jednostek ekonomicznych. Przejawia się to jako wzrost: branży finansowej w całości kształcie działalności ekonomicznej, aktywów finansowych w sumie aktywów całkowitych,

³ Por. np. R. Levine, *Finance and Growth: Theory and Evidence*, w: *Handbook of Economic Growth*, red. P. Aghion, S.N. Durlauf, Elsevier North-Holland, Amsterdam 2005, s. 865–934.

⁴ Por. np. J.B. Ang, *A Survey of Recent Developments in the Literature of Finance and Growth*, „Journal of Economic Surveys” 2008, 22(3), s. 536–576; P. Arestis, G. Chortareas, G. Magkonis, *The Financial Development and Growth Nexus: A Meta-Analysis*, „Journal of Economic Surveys” 2015, 29(3), s. 549–565.

⁵ B. Kus, *Financialisation and Income Inequality in OECD Nations: 1995–2007*, „The Economic and Social Review” 2012, 43(4), s. 477–495.

⁶ G.R. Krippner, *The Financialisation of the American Economy*, „Socio-Economic Review” 2005, 3(2), s. 173.

⁷ M. Ratajczak, *Finansyzacja gospodarki*, „Ekonomista” 2012, (3), s. 281–302.

⁸ R. Gwiazdowski, *Bankokracja*, „Przekrój” 2008, 23.10.

⁹ T. Kowalik, *www.PolskaTransformacja.pl*, Wydawnictwo Muza, Warszawa 2009.

¹⁰ J. Toporowski, *Moja Polska i moje podejście do ekonomii*, 2012, http://www.pte.pl/314_ekonomisci_polscy_w_swiecie_pte.html, dostęp 13.05.2017.

¹¹ G. Epstein, *Financialisation, Rentier Interests and Central Bank Policy*, 2001, http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/financial/fin_Epstein.pdf, dostęp 10.05.2017, s. 1.

zbywalnych papierów wartościowych w ogólnej wartości aktywów finansowych czy wzmożonej roli rynku kapitałowego w przebiegu cykli koniunkturalnych¹².

Choć początek procesu autonomizacji sektora finansowanego przypada na lata 80. ubiegłego wieku, to na finansjalizację i jej konsekwencje zaczęto zwracać większą uwagę dopiero od ostatniego kryzysu finansowego w 2008 r. Jest to zatem temat stosunkowo nowy i zarazem budzący dość często sprzeczne opinie. W literaturze dyskutuje się o przyczynach, oznakach i konsekwencjach finansjalizacji¹³. Ich analiza wykracza poza ramy tego opracowania, wspomnijmy więc jedynie o kilku kluczowych poruszanych kwestiach: większej akumulacji zysków z działalności finansowej niż pozafinansowej¹⁴, orientacji na tworzenie wartości dla akcjonariuszy¹⁵ kosztem strategii obliczonych na wzrost produktywności¹⁶, większej skali wykorzystania aktywów finansowych przez gospodarstwa domowe, zwiększonej mobilności kapitału¹⁷ czy dominacji interesów finansowych ponad ekonomicznymi, społecznymi, politycznymi i środowiskowymi¹⁸. Wielu autorów wymienia finansjalizację jako jedną z przyczyn kryzysu subprime¹⁹, jak również wskazuje na to, że przyczyniła się ona do wzrostu bezrobocia, nierówności społecznych czy zubożenia społeczeństwa²⁰.

Jak widać, proces finansjalizacji jest bardzo złożony, dotyka gospodarki jako całości, wybranych rynków, znajduje swoje odzwierciedlenie w zachowaniu i sytuacji podmiotów gospodarczych oraz gospodarstw domowych. Powoduje to, że całościowa analiza tego zjawiska jest praktycznie niemożliwa. Dlatego też skalę i skutki finansjalizacji bada się zwykle w sposób fragmentaryczny, poddając analizie wybrany aspekt czy też obszar. Podobnie będzie w niniejszym artykule, który koncentruje uwagę na rynku nieruchomości mieszkaniowych.

¹² R. Dore, *Stock Market Capitalism: Welfare Capitalism: Japan and Germany versus the Anglo-Saxons*, 3rd ed., Oxford University Press, Oxford 2008.

¹³ Por. np. E. Gostomski, *Finansyzacja w gospodarce światowej*, „Biznes Międzynarodowy w Gospodarce Globalnej” 2014, nr 33, s. 299–311; G. Gołębiowski, P. Szczepankowski, *Finansyzacja...*, op.cit.

¹⁴ Por. np. G. Epstein, *Financialisation...*, op.cit.

¹⁵ Por. np. P. Szczepankowski, *Wpływ zarządzania wartością na finansjalizację przedsiębiorstw*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego” 2008, nr 854, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” 2008, nr 73, s. 497–510.

¹⁶ Por. np. B. Fine, *Financialisation on the Rebound*, <http://eprints.soas.ac.uk/12102/1/dumenil.pdf>, dostęp 12.05.2017.

¹⁷ Por. np. E. Stockhammer, *Financialization and the Global Economy*, „Political Economy Research Institute Working Paper” 2010, no. 240.

¹⁸ Por. np. R. Blackburn, *Finance and the Fourth Dimension*, „New Left Review” 2006, 39, s. 39–70.

¹⁹ Por. np. R.B. Freeman, *It's Financialisation!*, „International Labour Review” 2010, 149(2), s. 163–183.

²⁰ Por. np. T.I. Palley, *Financialisation: What it is and Why it Matters*, „Political Economy Research Institute Working Paper” 2007, no. 153; R.B. Freeman, *It's financialisation!...*, op.cit.; P. Kedrosky, D. Stangler, *Financialization and Its Entrepreneurial Consequences*, „Kauffman Foundations Research Series: Firm Formation and Economic Growth” 2011.

3. Istota finansjalizacji nieruchomości mieszkaniowych

3.1. Specyfika nieruchomości mieszkaniowych

Obowiązująca w Polsce definicja **nieruchomości** wynika z art. 46. kodeksu cywilnego. Stanowi on, że „nieruchomościami są części powierzchni ziemskiej, stanowiące odrębny przedmiot własności (grunty), jak również budynki trwale z gruntami związane lub części takich budynków, jeżeli na mocy przepisów szczególnych stanowią odrębny od gruntów przedmiot własności”²¹. Na pojęcie nieruchomości wpływają także uregulowania zawarte w innych aktach prawnych: np. przepisy Ustawy z dnia 6 lipca 1982 r. o księgach wieczystych i hipotece, przepisy o ewidencji gruntów i budynków z dnia 17 maja 1989 r. (Prawo geodezyjne i kartograficzne), ustawa z dnia 29 kwietnia 1985 r. o gospodarce gruntami i wywłaszczeniu nieruchomości, ustawa z dnia 24 października 1974 Prawo wodne czy prawo geologiczne i górnicze z dnia 4 lutego 1994, a także prawo lotnicze z 31 maja 1962 r.

Nieruchomość posiada wiele specyficznych cech fizycznych, ekonomicznych i instytucjonalno-prawnych²². Wśród cech fizycznych wymienia się takie elementy, jak:

- złożoność fizyczna,
- stałość w miejscu (nieruchomość),
- trwałość,
- różnorodność,
- niepodzielność.

Do cech ekonomicznych decydujących o specyfice nieruchomości należą z kolei:

- rzadkość (deficytowość),
- lokalizacja,
- współzależność,
- duża kapitałochłonność,
- mała płynność.

O specyfice nieruchomości decydują także jej cechy instytucjonalno-prawne. Funkcjonowanie nieruchomości wymaga bowiem stworzenia odpowiedniego otoczenia prawnego regulującego cykl życia nieruchomości – od fazy projektowania poprzez realizację, obrót, eksploatację, aż do fazy wycofania z eksploatacji.

Według kryterium przeznaczenia wyróżnić można pięć podstawowych rodzajów nieruchomości: mieszkaniowe, komercyjne, przemysłowe, ziemskie i specjalne. Ze względu na cel tego opracowania w dalszej części uwaga zostanie skupiona na **nieruchomościach mieszkaniowych**, które obejmują grupę obiektów mieszkaniowych, zarówno bezpośrednio

²¹ Art. 46 Ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny, Dz.U. z 1964 r. nr 16, poz. 93.

²² A. Otręba, *Nieruchomości inwestycyjne w ujęciu rachunkowości*, Akademia Ekonomiczna w Katowicach, „Studia Ekonomiczne” 2005, nr 33, s. 191–210.

użytkowanych, jak i przeznaczonych na wynajem. Są to domy jednorodzinne (wolnostojące, w zabudowie zwartej, segmentowej lub jednolitej) i domy wielorodzinne. W grupie tej znajdziemy nieruchomości budowane z myślą o zabezpieczeniu własnych potrzeb mieszkaniowych i nieruchomości budowane z myślą o zysku (zysk ze sprzedaży lub wynajmu).

Znaczenie posiadania mieszkania/domu zmienia się wraz ze zmianą etapu życia. O ile dla młodych ludzi warunki mieszkaniowe mogą mieć drugorzędne znaczenie i prędeziej zaakceptują oni najem mieszkania wspólnie z innymi osobami, to dla rodziny z dziećmi takie rozwiązanie może być już nie do przyjęcia. Ponadto nieruchomość mieszkaniowa może pełnić nieco odmienne funkcje w różnych grupach społecznych czy dochodowych. Coraz częściej mówi się, że dom/mieszkanie należy rozpatrywać już nie tylko w kategoriach potrzeb (ang. *needs*), lecz także w kategoriach pragnień (ang. *wants*). Nieruchomość mieszkaniowa jest bowiem najczęściej największym nabywanym w trakcie życia dobrem konsumpcyjnym i – jak wielu autorów zauważa – daje ona tym samym okazję do zwracającej uwagę konsumpcji na pokaz, przez co budzi zazdrość i chęć naśladownictwa²³. Dom czy mieszkanie stały się tym samym wskaźnikiem społecznego i ekonomicznego sukcesu, „dobrem z wbudowanym znaczeniem społecznym, osobistym i ekonomicznym, które może zachęcać do wzmożonej konsumpcji, niezależnej od faktycznych potrzeb”²⁴. W rezultacie zmienia się charakter relacji między pozycją społeczną a warunkami mieszkaniowymi. O ile wcześniej status na rynku mieszkaniowym wynikał bezpośrednio z pozycji na rynku pracy (czyli klasa społeczna determinowała sytuację mieszkaniową), to obecnie usytuowanie na rynku mieszkaniowym jest pochodną pozycji zajmowanej na rynku pracy, ale jednocześnie samo w sobie daje początek nowym podziałom społecznym²⁵.

Schemat funkcjonowania rynku nieruchomości mieszkaniowych w typowej gospodarce przedstawiono na rysunku 1.

Popyt na nieruchomości mieszkaniowe jest przede wszystkim pochodną struktury gospodarstw domowych, ich bogactwa i dochodów, mieszkanki czynników demograficznych (struktura wiekowa, stan cywilny, wielkość gospodarstwa), mobilności zarobkowej, stylu życia czy czynników kulturowych. Na wielkość zasobów pozostających w posiadaniu właścicieli lub przyszłych właścicieli nieruchomości wpływa mechanizm udzielania kredytów hipotecznych, rynki kapitałowe instrumentów finansowych opartych na kredytach hipotecznych, dotacje oraz system podatkowy.

Po stronie podażowej, nieruchomości mieszkaniowe mogą być budowane przez sektor prywatny i publiczny. Liczba wybudowanych nieruchomości będzie uzależniona od wysokości kosztów budowlanych (osobowych i rzeczowych), ceny gruntów, restrykcji w zakresie

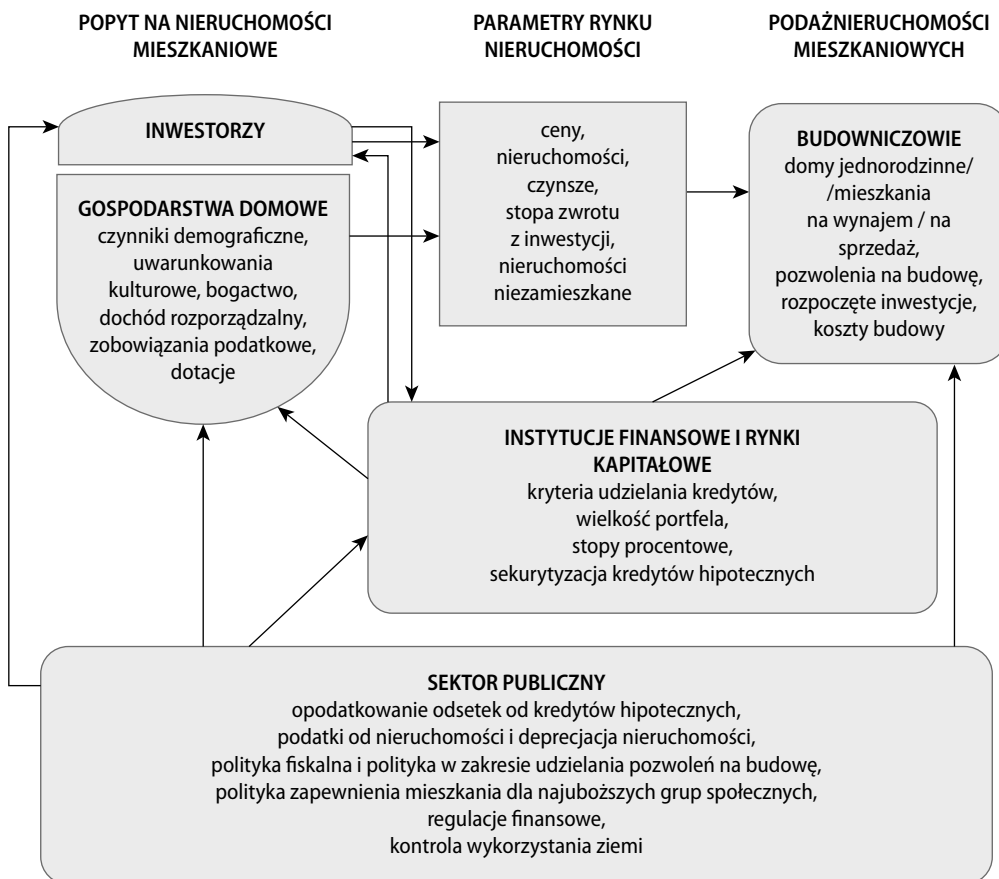
²³ Por. np. R. Dwyer, *The McMansionization of America? Income Stratification and the Standard of Living in Housing, 1960–2000*, „Research in Social Stratification and Mobility” 2009, vol. 27, iss. 4, s. 285–300.

²⁴ A. Beer, D. Faulkner, C. Paris, T. Clower, *Housing Transitions through the life Course. Aspirations, Needs and Policy*, Policy Press at the University of Bristol, Bristol 2011, s. 2.

²⁵ M.B. Aalbers, B. Christophers, *Centering Housing in Political Economy*, „Housing, Theory and Society” 2014, no. 31.

wykorzystania gruntów oraz kosztów finansowania. Czynniki te z kolei są determinowane przez szersze kategorie ekonomiczne, jak popyt lokalny, krajowy i globalny oraz rynki finansowe wraz z ich instytucjami.

Rysunek 1. Schemat funkcjonowania rynku nieruchomości



Źródło: A. Bardhan, R. Edelstein, C. Kroll, *A Comparative Context for U.S. Housing Policy: Housing Markets and the Financial Crisis in Europe, Asia, and Beyond*, Bipartisan Policy Center, Washington 2012, s. 9.

Funkcjonowanie rynku nieruchomości mieszkaniowych w dużej mierze zależy od tego, jak skutecznie system finansowy mobilizuje oszczędności krajowe i zagraniczne, zamieniając je w kredyty hipoteczne oraz kredyty na budowę nieruchomości. Rynek kredytów hipotecznych wspólnie z innymi segmentami rynku kapitałowego wpływają na koszt kapitału, przez co oddziałują na zachowanie właścicieli nieruchomości, deweloperów i budowniczych, jak również inwestorów, a zatem determinują popyt i podaż nieruchomości.

Sektor publiczny może oddziaływać na różnych etapach i na różne elementy „łańcucha dostaw” nieruchomości. Rząd może być bezpośrednio zaangażowany w budowę nieruchomości. Może także oferować dotacje zarówno po stronie popytowej (możliwość odliczenia od dochodu odsetek za zobowiązania zaciągnięte na realizację własnych celów mieszkaniowych,

dotacje w zakresie najmu), jak i podażowej (preferencyjne stawki podatkowe przy budownictwie społecznym). Narodowe lub lokalne instytucje kontrolują, co jest budowane (wydając pozwolenia na budowę), jak również wpływają na lokalizację i liczbę nieruchomości w danym obszarze (poprzez plany zagospodarowania terenu). Sektor publiczny wpływa także pośrednio na dostępność źródeł finansowania poprzez regulacje systemu finansowego i jego podmiotów.

Przyjrzyjmy się teraz, jak proces finansjalizacji wpływa na rynek nieruchomości mieszkaniowych.

3.2. Finansjalizacja nieruchomości mieszkaniowych

Pod koniec XIX w. większość ludzi w krajach Europy Zachodniej żyła w wynajmowanych domostwach, w złych warunkach i płacąc wysokie czynsze²⁶. W miarę poszerzania zakresu państwa dobrobytu (ang. *welfare state*), kwestia warunków lokalowych stała się elementem polityki publicznej. W niektórych krajach dość wcześnie zaczęto wspierać ideę posiadania własnego lokum, w innych – polityka rządu była realizowana poprzez budownictwo komunalne. Jednak nawet i w tych gospodarkach, począwszy od lat 70. ubiegłego wieku rządy zaczęły realizować strategię „dobrobytu opartego na aktywach”²⁷, która zakładała, że redystrybucja dokonywana przez państwo może być ograniczona, jeśli tylko gorzej uposażone gospodarstwa domowe staną się właścicielami nieruchomości, które zamieszkują. Da im to bowiem możliwość czerpania korzyści ze statusu właściciela²⁸. W ramach tej polityki zaczęto liberalizować rynek najmu, ograniczać zaangażowanie w bezpośrednie zapewnianie ludziom zakwaterowania, zachęcając ich jednocześnie do samodzielnego nabywania nieruchomości poprzez system ulg i dotacji. Deregulacja oraz złagodzenie reżimu udzielania kredytów sprawiły, że sfinansowanie zakupu nieruchomości stało się łatwiejsze i dostępne dla większej grupy ludności.

Wzmożony popyt na nieruchomości mieszkaniowe doprowadził do wzrostu cen nieruchomości. Według szacunków OECD, w ostatnich dziesięcioleciach ceny nieruchomości wzrosły realnie średnio o 30%²⁹. Jak dowodzi Shiller, wiara ludzi w to, że dana nieruchomość stanowi atrakcyjną inwestycję, jest unikatowa i jej wartość w przyszłości wzrośnie powoduje, że ludzie zgłaszają większy popyt i są skłonni za nieruchomość zapłacić jeszcze więcej³⁰. Stąd

²⁶ T. Fahey, M. Norris, *Housing in the Welfare State: Rethinking the Conceptual Foundations Of Comparative Housing Policy Analysis*, „International Journal of Housing Policy” 2011, 11, s. 439–452; za: C. Dewilde, B. Lancee, *Income Inequality and Access to Housing in Europe*, „European Sociological Review” 2013, vol. 29, no. 6, s. 1190.

²⁷ M.B. Aalbers, B. Christophers, *Centering...*, op.cit.

²⁸ Por. np. K.E. Case, J.M. Quigley, R.J. Shiller, *Comparing Wealth Effects: The Stock Market versus the Housing Market*, Program On Housing And Urban Policy Working Paper Series 2005, no. W01–004.

²⁹ D. Andrews, A. Caldera Sánchez, Å. Johansson, *Housing and the Economy: Policies for Renovation. Going for Growth*, 2011, <http://www.oecd.org/economy/growth/46941804.pdf>, dostęp 10.05.2017.

³⁰ R. Shiller, *Understanding Recent Trends in House Prices and Home Ownership*, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA 2007.

już tylko krok do opisanego przez R. Ronalda „ideologii posiadania domu”³¹, która doprowadziła do tego, że nieruchomość mieszkaniowa, z podstawowej potrzeby awansowała na pozycję inwestycji umożliwiającej osiągnięcie przychodów z kapitału, które z kolei mogą być przeznaczone na sfinansowanie dalszej konsumpcji.

Opisane mechanizmy dały początek procesowi **finansjalizacji nieruchomości** (ang. *housing-centered financialization*). M.B. Aalbers definiuje to zjawisko jako „zwiększenie stopnia dominacji finansowych aktorów, rynków, praktyk, wycen i opisów [na rynku nieruchomości] prowadzące do strukturalnej transformacji gospodarek, przedsiębiorstw i gospodarstw domowych”³². W ramach tego procesu nieruchomości mieszkaniowe odrywają się do pewnego stopnia od swojej funkcji społecznej, stają się wysoce urynkowane i utowarowane, zajmując tym samym ważne miejsce w portfelach inwestycyjnych. Następuje odejście od wspierania budownictwa komunalnego i dotowanego najmu na rzecz promowania własności opartej na kredycie hipotecznym³³.

W konsekwencji finansjalizacji, środki wcześniej umożliwiające rozwój i wzrost bogactwa w sferze realnej, teraz trafiały w postaci kredytów do osób, które uprzednio nie miały zdolności kredytowej albo miały ją istotnie mniejszą. Gospodarstwa domowe mogły tym samym pozwolić sobie na zakup znacznie droższych nieruchomości, a zgłaszany przez nie popyt przyczyniał się do wzrostu cen nieruchomości mieszkaniowych. To z kolei zachęcało instytucje finansowe do dalszego poszerzania akcji kredytowej. W tym kontekście ważnym aspektem finansjalizacji była sekurytyzacja należności z tytułu udzielonych kredytów hipotecznych, która pozwala bankom i innym instytucjom finansowym nie tylko na zwiększenie płynności i akcji kredytowej, lecz także za przerzucenie ryzyka na nabywców papierów wartościowych pochodzących z sekurytyzacji.

W efekcie ceny domów i mieszkań wzrastały, zadłużenie właścicieli rosło, zarówno w relacji do dochodów, jak i wartości nieruchomości. Dopóki stopy procentowe pozostawały niskie, zatrudnienie wysokie, a ceny nieruchomości kontynuowały trend wzrostowy nie rodziło to problemów strukturalnych, bowiem nawet ci najbardziej zadłużeni mogli zawsze sprzedać swoje nieruchomości, spłacić kredyt hipoteczny i jeszcze cieszyć się zyskiem. Zachęcało to ludzi do dalszego zadłużania się przy niewielkim lub wręcz zerowym wkładzie własnym. To podbijało ceny nieruchomości mieszkaniowych jeszcze bardziej. Proces ten oczywiście nie mógł ciągnąć się w nieskończoność. Bańka rosła, aż wreszcie pękła w 2008 r., prowadząc do

³¹ R. Ronald, *The Ideology of Home Ownership. Homeowner Societies and the Role of Housing*, Houndmills, Palgrave Macmillan, UK 2008.

³² M.B. Aalbers, *Corporate Financialization*, w: *The International Encyclopedia of Geography: People, the Earth, Environment, and Technology*, red. D. Richardson, N. Castree, M.F. Goodchild, A.L. Kobayashi, R. Marston, Wiley, Oxford 2017, https://www.academia.edu/7359027/Corporate_Financialization_includes_new_definition_of_financialization, dostęp 15.12.2017.

³³ R. Fernandez, M.B. Aalbers, *Housing and Capital in the 21st Century: Realigning Housing Studies and Political Economy*, „Housing, Theory and Society” 2017, no. 34.

globalnego kryzysu³⁴. Ceny nieruchomości zaczęły spadać, szczególnie mocno na tych rynkach, na których wcześniej obserwowano gwałtowne ich wzrosty. Globalna recesja spowodowała wzrost bezrobocia, co oznaczało, że wielu właścicieli straciło pracę i nie było w stanie regulować płatności kredytowych. Próbuąc sprzedać nieruchomość, dowiadywali się, że otrzymają za nią na rynku mniej niż wynosi kwota zadłużenia. Ponieważ liczba posiadających zatrudnienie członków gospodarstw domowych spadała, kredyty hipoteczne stały się trudniej dostępne nawet dla tych posiadających pracę. W efekcie zakup nieruchomości stał się znacznie trudniejszy. Najbardziej odczuli to młodzi ludzie, którzy obecnie mają znacznie mniejsze szanse nabycia nieruchomości niż ich rówieśnicy kilka lat temu³⁵. Ponieważ dostęp do mieszkań komunalnych był w wielu gospodarkach sukcesywnie ograniczany, to młodzi ludzie dłużej mieszkają z rodzicami, a jeśli ich na to stać – wynajmują mieszkania po cenach rynkowych. Ponieważ jest to bardzo kosztowne, to często decydują się na dzielenie mieszkań z innymi, nawet jeśli już pracują, co wcześniej było domeną ludzi bardzo młodych i studiujących³⁶.

Jak widać, rynek nieruchomości mieszkaniowych to nie tylko czynnik napędzający cały proces finansjalizacji, lecz także obszar doświadczający skutków tego zjawiska³⁷. Jak wskazują rozmaite badania, finansjalizacja wpływa na wskaźniki własności (ang. *homeownership ratios*), jak również na rynek najmu³⁸, prowadzi do wzrostu nierówności społecznych³⁹, pogorszenia dostępności przyzwoitych nieruchomości mieszkaniowych w granicach możliwości finansowych, szczególnie dla gospodarstw o niskich dochodach⁴⁰ czy nadmiernego obciążenia budżetów gospodarstw domowych wydatkami mieszkaniowymi⁴¹.

Przemiany, które dotyczyły rynku nieruchomości w związku z nasilającym się procesem finansjalizacji podsumowano w tabeli 1.

Jak twierdzi M.B. Aalbers, finansjalizacja nieruchomości mieszkaniowych jest jednym z kluczowych jej rodzajów, gdyż rynki kredytów hipotecznych są bardzo istotnym elementem współczesnych gospodarek. Jeśli nawet założyć, że domy czy mieszkania są równie ważne dla gospodarstw domowych jak wcześniej, to zwiększyło się ich znaczenie jako wskaźników

³⁴ Więcej na ten temat np. w: M.B. Aalbers, *Geographies of the Financial Crisis*, „Area” 2009, vol. 41, no. 1, s. 34–42.

³⁵ *Housing Markets and the Global Financial Crisis*, red. R. Forrest, N.M. Yip, Edward Elgar, Cheltenham 2011; za: M.B. Aalbers, *The Great Moderation, the Great Excess and the Global Housing Market*, „International Journal of Housing Policy” 2015, vol. 15, iss. 1/2

³⁶ Por. np. C. Dewilde, *The Financialization of Housing and Affordability in the Private Rental Sector*, „HOW-COME Working Paper Series” 2016, no. 15.

³⁷ R. Fernandez, M.B. Aalbers, *Financialization and Housing: Between Globalization and Varieties of Capitalism*, „Competition and Change” 2016, no. 20(2).

³⁸ M.B. Aalbers, *The Great...*, op.cit.

³⁹ C. Dewilde, B. Lancee, *Income Inequality and Access to Housing in Europe*, „European Sociological Review” 2013, vol. 29, no. 6.

⁴⁰ C. Dewilde, P. De Decker, *Changing Inequalities in Housing Outcomes across Western Europe*, „Housing, Theory and Society”, <http://dx.doi.org/10.1080/14036096.2015.1109545>, dostęp 25.11.2015.

⁴¹ C. Dewilde, *The Financialization...*, op.cit.

gospodarczych⁴². Warto zatem przyrzeć się skali i skutkom finansjalizacji nieruchomości mieszkaniowych, z jaką mamy do czynienia w Polsce.

Tabela 1. Periodyzacja zmian na rynku nieruchomości mieszkaniowych

Finansjalizacja rynku nieruchomości mieszkaniowych			
Wyszczególnienie	Okres współczesny (fordyzm)	Elastyczny neoliberalizm	Późny neoliberalizm
Okres	Od końca II wojny światowej	Od lat 80. ubiegłego wieku	Po globalnym kryzysie z 2008 r.
Główne elementy	Budownictwo dla mas (standardowe mieszkania albo wynajmowane, albo w posiadaniu prywatnym)	Finansjalizacja i promowanie własności „ideologia posiadania domu”	Wyłaniający się po kryzysie porządek z utrudnionym dostępem do własnego mieszkania/domu
Budownictwo mieszkaniowe	Szeroko zakrojone	Pochodne względem ekspansji finansowej	Ograniczone
Rynek najmu	Bardzo ważny i często mocno dotowany	Prywatyzacja i deregulacja połączona z ograniczeniem subsydiowania	Jak dotąd nadal prywatyzacja i deregulacja, ale w przyszłości możliwe zmiany
Odniesienie do polityki dobrobytu	Mieszkalnictwo jest częścią i to kluczową polityki	Gospodarstwa domowe w dużym stopniu odpowiedzialne za swoje warunki lokalowe	Dyskusja nad koncepcją dobrobytu opartego na aktywach; wiele gospodarstw wykluczonych z możliwości nabycia własnego domu/mieszkania
Rola państwa i instytucji finansowych	Państwo pełni funkcje redystrybucyjne, a wyspecjalizowane podmioty finansowe pełnią funkcję pomocniczą	Promowanie własności opartej na kredytach hipotecznych napędzających rynki finansowe; deregulacja rynków finansowych	Plany oszczędnościowe zmierzające do zahamowania spadku cen i poprawy sytuacji na rynku nieruchomości

Źródło: opracowanie własne na podstawie: M.B. Aalbers, *The Great Moderation, the Great Excess and the Global Housing Market*, „International Journal of Housing Policy” 2015, vol. 15, iss. 1/2, s. 6.

4. Skala finansjalizacji nieruchomości mieszkaniowych w Polsce w latach 2000–2015

4.1. Pomiar zjawiska finansjalizacji

Analizy empiryczne zjawiska finansjalizacji nie są łatwe, a wyniki badań – często fragmentaryczne i niejednoznaczne, głównie z powodu wielości hipotez tłumaczących charakter powstających zależności oraz wybranych wskaźników wykorzystywanych do pomiaru skali i natężenia tego procesu. Główny problem wynika przede wszystkim z tego, że nie sposób

⁴² M.B. Aalbers, *The Financialization of Home and the Mortgage Market Crisis*, „Competition & Change” 2008, vol. 12, no. 2, s. 148–166.

jest jednoznacznie stwierdzić, czy finansjalizacja jest przyczyną i źródłem zmian zachodzących w gospodarce, czy raczej jest ich skutkiem, a dokładniej – efektem dostosowania systemów finansowych do zmian zachodzących w sferze realnej⁴³.

Dobór miar służących ocenie zjawiska finansjalizacji zależy w głównej mierze od obszaru i celu analizy⁴⁴. W niniejszym opracowaniu uwaga skupiona jest jedynie na rynku nieruchomości, a nie przejawach finansjalizacji całej gospodarki, co automatycznie rzutuje na wybór wskaźników dotyczących tego tylko obszaru.

Przystępując do analizy, warto zdawać sobie sprawę z tego, że rynek nieruchomości mieszkaniowych ma jednocześnie charakter lokalny, narodowy i globalny. Jest lokalny, gdyż rynki nieruchomości działają miejscowo, ale jego instytucje oraz polityka mieszkaniowa mają zwykle wymiar narodowy. Globalność rynku wynika z kolei z tego, że wiele podmiotów i agentów tego rynku działa na arenie międzynarodowej, a rynki instrumentów finansowych opartych na kredytach hipotecznych funkcjonują globalnie, co zresztą przyczyniło się do rozprzestrzenienia się ostatniego kryzysu. To oznacza, że wybrane trendy warto rozpatrywać w szerszej perspektywie, na „przecięciu narodowych i międzynarodowych trajektorii”⁴⁵. Dane dotyczące zjawiska finansjalizacji nieruchomości mieszkaniowych w Polsce będą zatem w miarę dostępności danych przedstawiane na tle statystyk dotyczących finansjalizacji rynku nieruchomości na świecie, co nakreśli nam kontekst analizy i pozwoli na dokonanie porównań.

4.2. Zasoby mieszkaniowe

4.2.1. Popyt na mieszkania

Jak wskazano wyżej, popyt na mieszkania kształtują krótkoterminowe czynniki koniunkturalne (takie jak wzrost dochodów czy spadek bezrobocia), długoterminowe czynniki strukturalne (takie jak deficyt mieszkań w części największych miast), czynniki demograficzne (przyrost liczby ludności, migracje) oraz czynniki regulacyjne (przepisy podatkowe, dotacje). W badanym okresie 2000–2015 działały one w Polsce z różną siłą i w różnych konfiguracjach, powodując albo czasowe ograniczenie zgłaszanego popytu, albo jego zwiększenie czy przyspieszenie. Na przykład w 2003 r. zaobserwowano znaczny wzrost popytu wywołany obawami nabywców, że po wejściu Polski do Unii Europejskiej (EU) ceny mieszkań wzrosną. W efekcie ceny w końcu 2003 r. były wyższe o 10–15% od cen w pierwszej połowie 2003 r.⁴⁶. Z kolei w 2005 r. przejściowym czynnikiem przyczyniającym się do wzrostu popytu była niepewność co do wysokości stawki podatku od towarów i usług na sprzedaż

⁴³ R. Barczyk, M. Lubiński, W. Małecki, *Banki a cykle koniunkturalne*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2014.

⁴⁴ Por. np. G. Gołębiowski, P. Szczepankowski, *Finansyzacja...*, op.cit.

⁴⁵ M.B. Aalbers, *The Great...*, op.cit., s. 4.

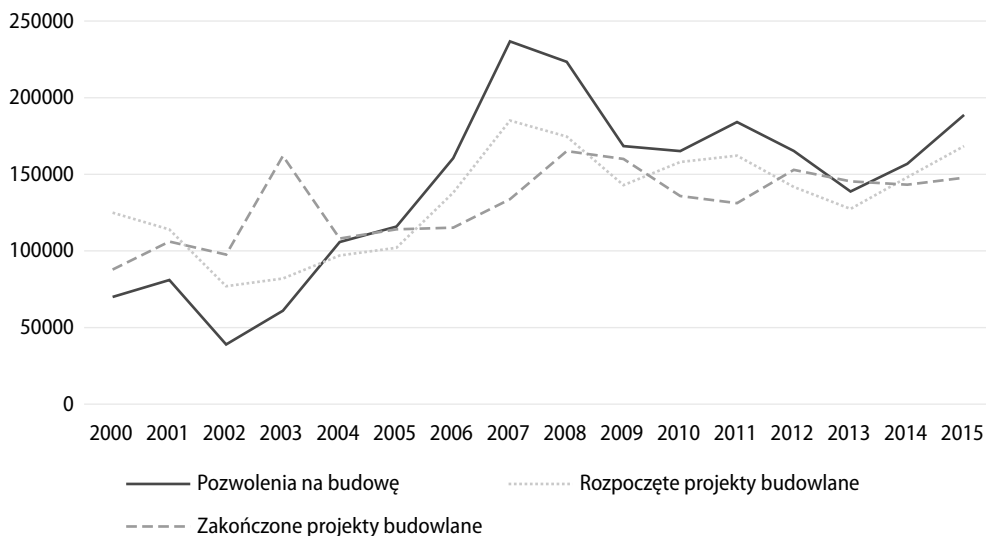
⁴⁶ NBP, *Raport o stabilności systemu finansowego 2003*, Drukarnia NBP, Warszawa 2004, s. 58.

mieszkań po 2008 r.⁴⁷. Obecnie przyspieszenie realizacji części zakupów mieszkań powodują dopłaty w ramach programu MdM oraz jego planowane wygaszenie⁴⁸. Dodatkowym czynnikiem prowadzącym do ożywienia na rynku mieszkaniowym (czyli wzrostu popytu) jest niski poziom stóp procentowych. Z kolei czynnikiem hamującym popyt było wprowadzenie pełnego limitu wysokości kredytu w relacji do wartości mieszkania (LtV) w wysokości 80%, począwszy od początku 2017 r.

4.2.2. Podaż mieszkań

W latach 2000–2015 zaobserwowano w Polsce wzrost podaży nieruchomości mieszkaniowych. Na rysunku 2 przedstawiono wybrane wskaźniki budownictwa mieszkaniowego. Widać, że od 2002 r. aż do kryzysu rosła zarówno liczba wydanych pozwoleń, jak i rozpoczętych projektów budowlanych. Kryzys spowodował, że inicjatywa budowlana zmniejszyła się, a od 2014 r. zaczęła ponownie wzrastać. W okresie kryzysu zmniejszyła się nieco liczba kończonych rocznie inwestycji budowlanych. Aktualnie jest to ok. 150 tys. projektów rocznie.

Rysunek 2. Wskaźniki budownictwa mieszkaniowego w Polsce



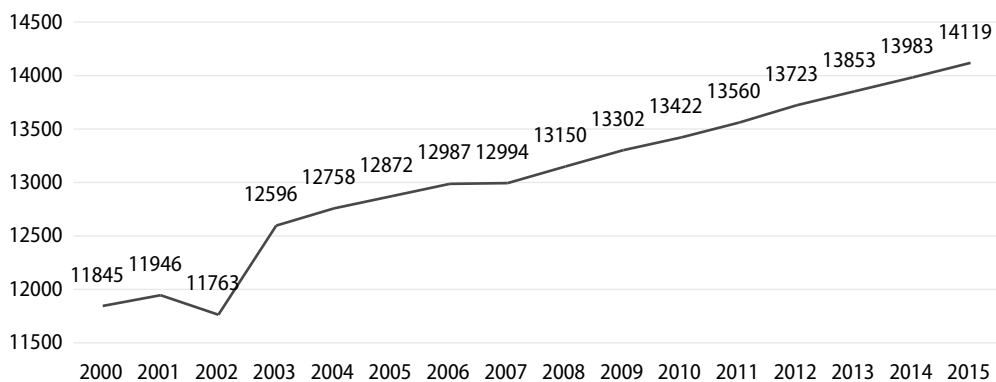
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych EMF, *Hypostat 2011. A Review of Europe's Mortgage and Housing Markets*, 2011; EMF, *Hypostat 2016. A Review of Europe's Mortgage and Housing Markets*, 2016.

W konsekwencji prowadzonych inwestycji budowlanych zasoby mieszkaniowe w badanym okresie wzrosły o prawie 20% (rysunek 3).

⁴⁷ NBP, *Raport o stabilności systemu finansowego 2006*, Drukarnia NBP, Warszawa 2006, s. 43.

⁴⁸ NBP, *Raport o stabilności systemu finansowego 2016*, Drukarnia NBP, Warszawa 2016, s. 31.

Rysunek 3. Zasoby mieszkaniowe w Polsce (tys. mieszkań)

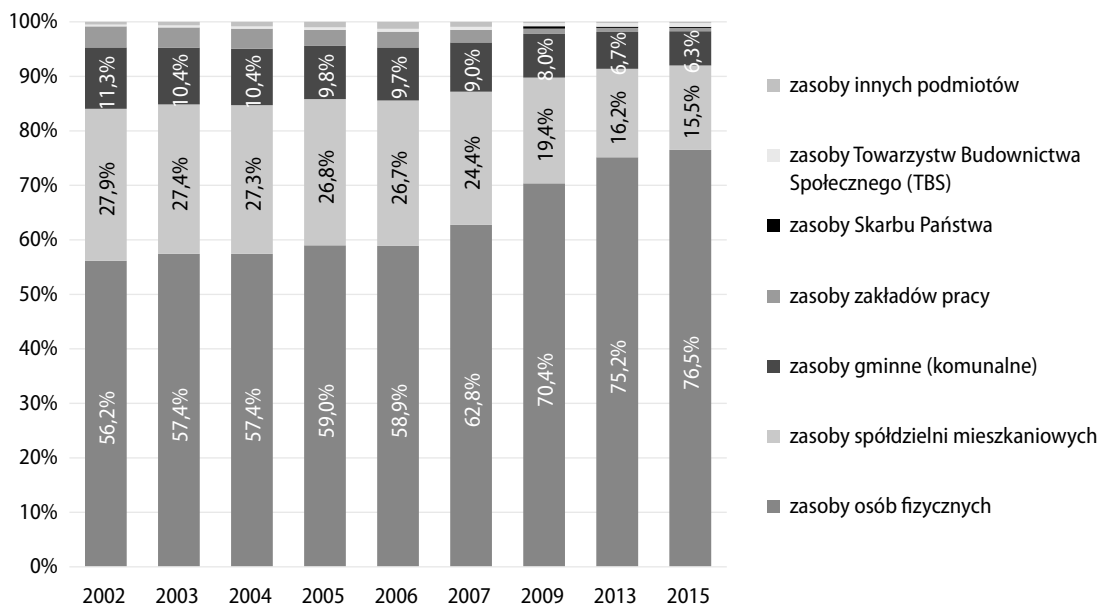


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS, <http://swaid.stat.gov.pl/SitePagesDBW/InfrastrukturaKomMieszk.aspx>, dostęp 12.05.2017.

4.3. Struktura własności nieruchomości mieszkaniowych

W latach 2002–2015 (skrócenie okresu analizy ze względu na dostępność danych) obserwowaliśmy w Polsce nie tylko przyrost ogólnej liczby nieruchomości mieszkaniowych, lecz także zmianę ich struktury własnościowej (rysunek 4).

Rysunek 4. Struktura zasobów mieszkaniowych w Polsce



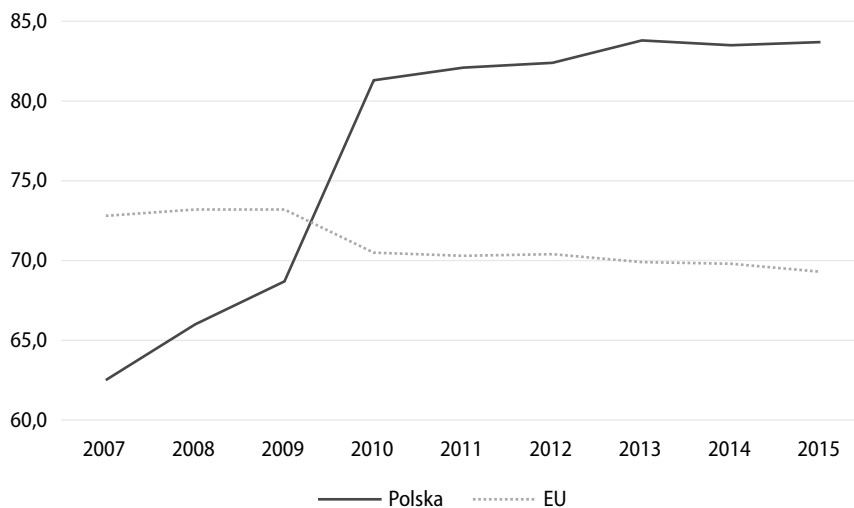
Źródło: jak pod rys. 2.

Ewolucja struktury własności nieruchomości mieszkaniowych przebiegała w Polsce niemalże książkowo, zgodnie z opisanymi wcześniej mechanizmami finansjalizacji. W miarę upływu czasu rósł odsetek zasobów mieszkaniowych pozostających w posiadaniu osób fizycznych. Jednocześnie sukcesywnie malał udział zasobów należących do spółdzielni mieszkaniowych i gmin, ograniczana była własność zakładów pracy oraz Skarbu Państwa.

Procesem, który bardzo silnie wpłynął na bieżącą sytuację własnościową, był niewątpliwie wykup lokali komunalnych i spółdzielczych. Pomiędzy lipcem 2007 r. a czerwcem 2010 r. ustawa z 14 czerwca 2007 r. (Dz.U. z 2007 r. nr 125, poz. 873) przeforsowana przez ówczesny rząd, pozwoliła na wykup mieszkań nieuwzględniający wzrostu wartości rynkowej mieszkania lokatorskiego (od czasu budowy do dnia wykupu). Po zmianach z 2007 r. osoby zasiedlające spółdzielcze lokale własnościowe nie musiały przy wykupie pokrywać kosztu remontów i modernizacji budynku. Spowodowało to, że liczba wykupywanych mieszkań spółdzielczych biła wszelkie rekordy. Jeśli chodzi o mieszkania komunalne, to – ze względu na swobodę w dysponowaniu własnym zasobem mieszkaniowym – gminy ustalały bardzo zróżnicowane zasady wykupu. Bonifikata w stosunku do wartości rynkowej zwykle była bardzo duża – na poziomie 80–99%, co nawet po uwzględnieniu złego stanu niektórych mieszkań komunalnych oznaczało bardzo korzystną możliwość zakupu nieruchomości za 1%, 10% lub 20% wartości. Właścicielami stawali się nawet ci, którzy o nabyciu mieszkania na zasadach rynkowych nie mieli nawet szansy marzyć.

W rezultacie obserwowaliśmy w Polsce istotny wzrost udziału osób będących właścicielami zamieszkiwanych nieruchomości (rysunek 5).

Rysunek 5. Odsetek populacji posiadający status właściciela



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych EUROSTAT, <http://ec.europa.eu/eurostat/web/income-and-living-conditions/data/>, dostęp 1–15.05.2017.

W Polsce w okresie 2007–2015 odsetek właścicieli wzrósł z 62,5 do aż 83,7%, podczas gdy w Unii Europejskiej obserwowano w tym czasie nieznaczne, co prawda, ale jednak zmniejszenie tego odsetka. Wynikać to może z tego, że w niektórych gospodarkach nabycie mieszkania czy domu stanowi jeden z ważniejszych kamieni milowych w życiu (tak właśnie jest w Polsce), a w innych nie przywiązuje się do tego dużej wagi. Na przykład w Niemczech praktycznie tyle samo osób jest właścicielami nieruchomości, co wynajmuje zamieszkiwane lokum⁴⁹. Przejdźmy teraz do analizy motywów i sposobów finansowania zakupu nieruchomości.

4.4. Finansowanie zakupu nieruchomości mieszkaniowych

4.4.1. Źródła finansowania zakupu nieruchomości mieszkaniowych

Zakup nieruchomości mieszkaniowych finansowany może być zarówno kredytami, jak i środkami własnymi nabywców. Źródła finansowania zakupu są zwykle uzależnione od motywacji do jego dokonania. Biorąc pod uwagę to kryterium, możemy wyróżnić **popyt konsumpcyjny**, który związany jest z zaspokajaniem potrzeb mieszkaniowych nabywającego. Zakup mieszkania na własność zawiera także w sobie element inwestycyjny, którego znaczenie rośnie w miarę wzrostu udziału własnego⁵⁰. Czysty **popyt inwestycyjny** to z kolei zakup mieszkania na wynajem, gdzie dochodem są wpływy z czynszu (ang. *buy to let*). **Popyt spekulacyjny** natomiast to zakup inwestycyjny krótkookresowy, w przypadku którego kupujący liczy na dochody ze wzrostu cen mieszkań po ich ponownej sprzedaży.

W ostatnich latach w Polsce obserwujemy tendencję spadkową stóp procentowych depozytów, malejące stopy procentowe kredytów złotych, co – przy rosnącym poziomie stawek czynszu za wynajem nieruchomości mieszkaniowych – wpływa na wzrost opłacalności zakupu mieszkań na wynajem jako alternatywnego sposobu oszczędzania na rachunku bankowym. Oznacza to, że mamy do czynienia ze wzrostem popytu inwestycyjnego. Banki raczej niechętnie finansują zakupy inwestycyjne oraz spekulacyjne, dlatego w tych przypadkach większe znaczenie ma finansowanie ze środków własnych, czyli tzw. popyt gotówkowy, polegający na zakupie mieszkań z oszczędności przy ewentualnie jedynie uzupełniającym udziale kredytu.

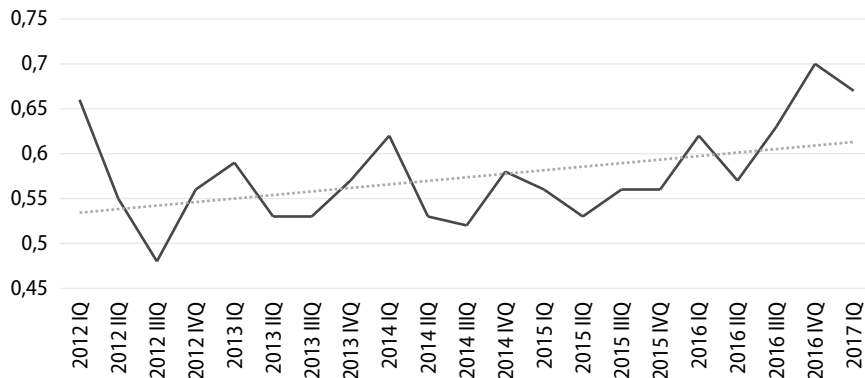
Skali przepływu środków z depozytów bankowych na zakup nieruchomości mieszkaniowych nie da się niestety uchwycić w zagregowanych przepływach finansowych gospodarki narodowej. Można ją jedynie próbować oszacować na podstawie danych z rynku mieszkaniowego i bankowego. Szacunków takich dokonał Departament Analiz Ekonomicznych NBP, analizując zakupy mieszkań deweloperskich na siedmiu największych rynkach mieszkaniowych

⁴⁹ EMF, *Hypostat 2016. A Review of Europe's Mortgage and Housing Markets*, 2016, s. 15.

⁵⁰ Departament Analiz Ekonomicznych NBP, *Raport o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2016 r.*, Warszawa 2017, s. 47.

w Polsce (Gdańsk, Gdynia, Kraków, Łódź, Poznań, Warszawa, Wrocław; ozn. 7M). Wyniki tych szacunków zaprezentowano na rysunku 6.

Rysunek 6. Szacunkowy udział zakupów gotówkowych mieszkań w 7M w latach 2012–2017



Źródło: opracowanie własne na podstawie: Departament Analiz Ekonomicznych NBP, *Raport o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2016 r.*, Warszawa 2017, s. 44.

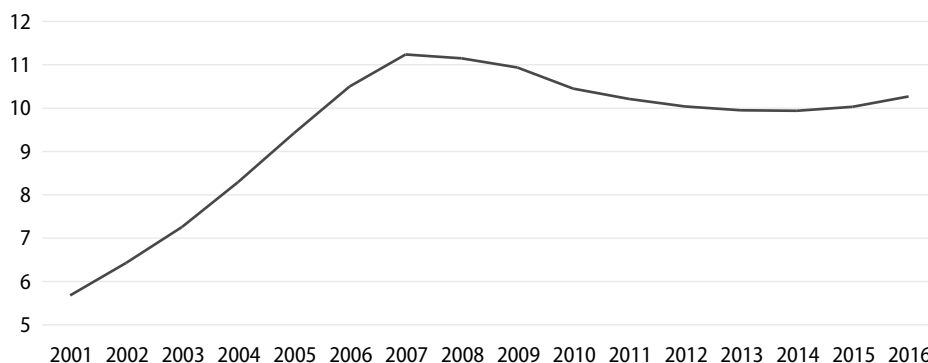
Jak pokazuje linia kropkowana, w okresie 2012–2017 w największych miastach Polski obserwowaliśmy trend wzrostowy udziału finansowania pozakredytowego. To właśnie w tych ośrodkach możemy spodziewać się znacznie większego niż w innych regionach udziału popytu inwestycyjnego. Jeśli jednak przyjrzymy się strukturze geograficznej nowych umów kredytowych, to w ostatnim dziesięcioleciu najwyższy udział tych kredytów obserwujemy w tzw. pozostałej Polsce (strefy podmiejskie, mniejsze miasta i wsie)⁵¹. Kredyty te to zazwyczaj mniejsze kredyty uzupełniające środki własne na zakup materiałów budowlanych, czy zakup mieszkania na rynku wtórnym. Warto zatem bliżej przyjrzeć się wartości mieszkaniowych kredytów hipotecznych.

4.4.2. Wartość mieszkaniowych kredytów hipotecznych

Na rysunku 7 przedstawiono wartość mieszkaniowych kredytów hipotecznych w latach 2001–2016 w Stanach Zjednoczonych, które są uważane za kolebkę finansjalizacji. Widać wyraźnie, że na początku lat 2000 następował intensywny przyrost wartości kredytów. Kryzys finansowy przyniósł spadek wartości kredytów, co po części wynikało z dużej liczby przejść obciążonych nieruchomości oraz restrukturyzacji zagrożonych kredytów. Dopiero w ostatnich czterech latach nastąpiło odwrócenie trendu i wartość kredytów zaczęła ponownie rosnąć.

⁵¹ Ibidem, s. 46.

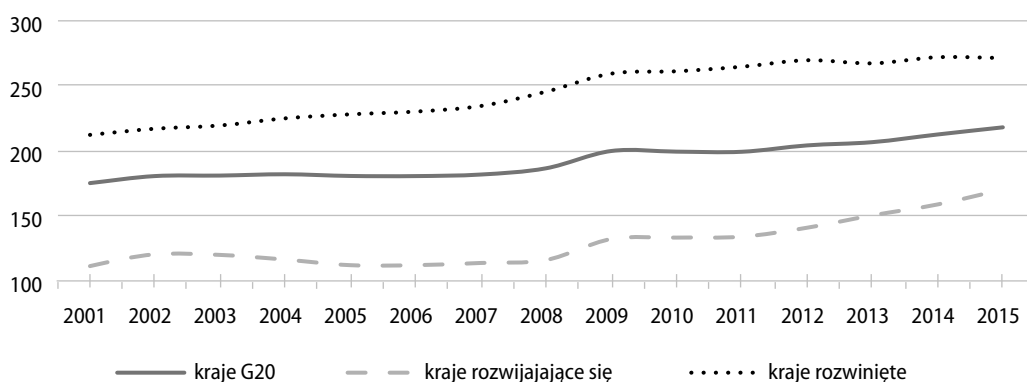
Rysunek 7. Wartość mieszkaniowych kredytów hipotecznych w Stanach Zjednoczonych (w bln USD)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Statistics Portal, <https://www.statista.com>, dostęp 1–15.05.2017.

Warto także spojrzeć na wartość zadłużenia gospodarstw w relacji do PKB. Na rysunku 8 pokazano wartość kredytów dla podmiotów niefinansowych jako procent PKB dla państw G20. Jest to co prawda szersza kategoria, uwzględniająca także kredyty inne niż hipoteczne, ale jako że kredyty hipoteczne stanowią dominującą kategorię w strukturze zadłużenia gospodarstw domowych, wykres może sugerować pewne ogólne zależności. Jak widać, w krajach grupy G20 oraz w podziale na kraje rozwijające się i rozwinięte obserwujemy wzrost tego wskaźnika zadłużenia w relacji do PKB. Należy odnotować, że w 2009 r. nastąpił wzrost wartości tej miary, co wynikało z obniżenia PKB wielu gospodarek na skutek kryzysu.

Rysunek 8. Kredyty dla podmiotów niefinansowych jako procent PKB według parytetu siły nabywczej w krajach G20

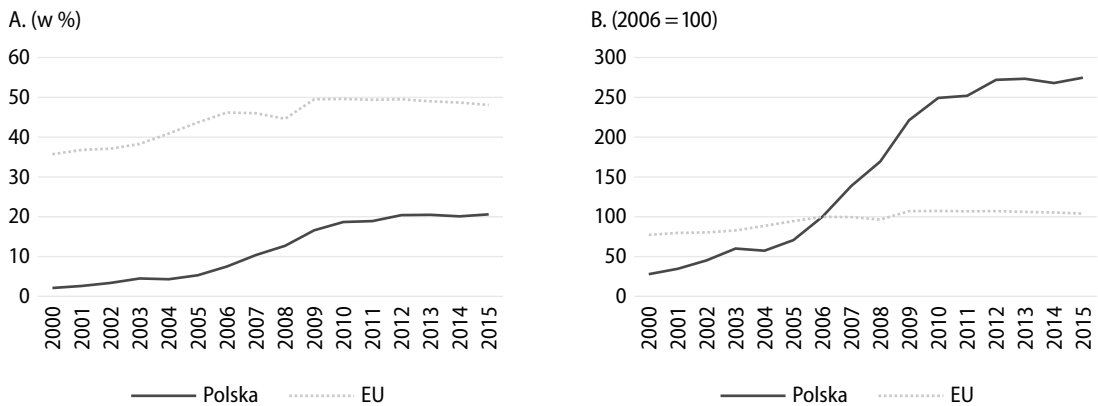


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych BIS, *BIS Statistics Explorer*, <http://stats.bis.org>, dostęp 1–10.05.2017.

Spójrzmy teraz na dane dotyczące Polski. Na rysunku 9 zaprezentowano wartość kredytów mieszkaniowych w relacji do PKB w Polsce i Unii Europejskiej. Jak pokazuje panel A wykresu, w latach 2000–2015 wskaźnik kredytów mieszkaniowych w relacji do PKB wzrósł

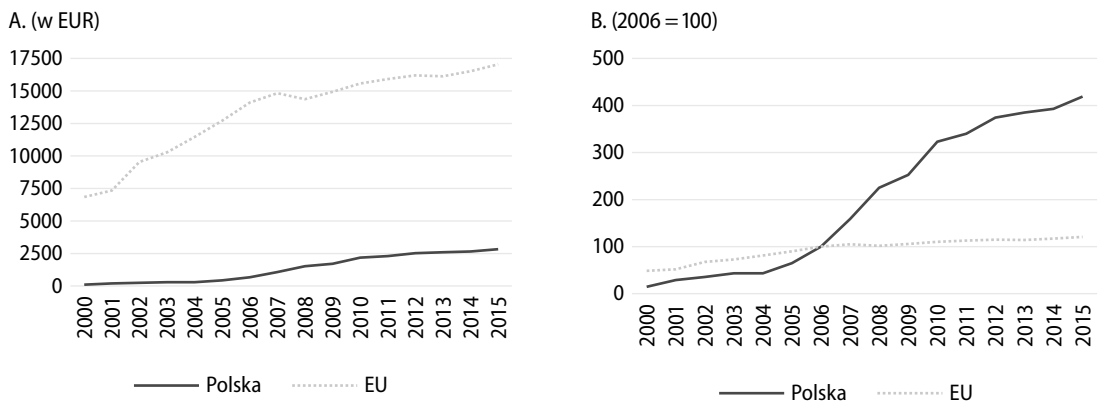
w Polsce z 2,1% do prawie 21%, czyli poziomu nadal o 16 p.p. niższego niż ten, który obserwowaliśmy dla Unii Europejskiej w 2000 r. O ile jednak w UE wskaźnik oscylował wokół poziomu osiągniętego przed kryzysem (panel B), to w Polsce obserwowany był istotny wzrost zadłużenia w relacji do PKB. W 2015 r. wskaźnik kredytów mieszkaniowych do PKB stanowił prawie 275% poziomu z 2006 r.

Rysunek 9. Kredyty mieszkaniowe w relacji do PKB w Polsce i Unii Europejskiej.



Źródło: opracowanie własne na podstawie: EMF, *Hypostat 2010. A Review of Europe's Mortgage and Housing Markets*, 2010; EMF, *Hypostat 2011. A Review of Europe's Mortgage and Housing Markets*, 2011; EMF, *Hypostat 2013. A Review of Europe's Mortgage and Housing Markets*, 2013; EMF, *Hypostat 2014. A Review of Europe's Mortgage and Housing Markets*, 2014; EMF, *Hypostat 2015. A Review of Europe's Mortgage and Housing Markets*, 2015; EMF, *Hypostat 2016. A Review of Europe's Mortgage and Housing Markets*, 2016.

Rysunek 10. Kredyty mieszkaniowe *per capita* w Polsce i Unii Europejskiej



Źródło: jak pod rys. 9.

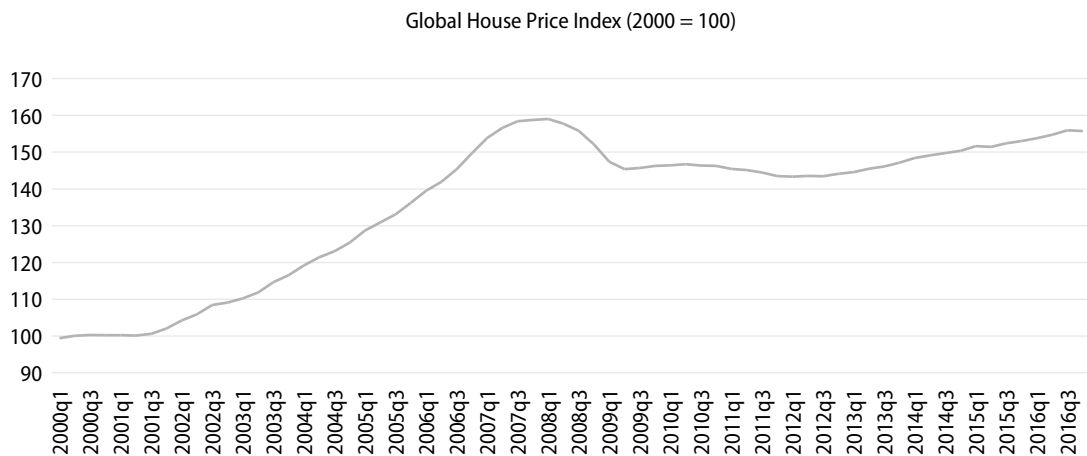
Podobne tendencje zauważymy, analizując wartość kredytów hipotecznych w przeliczeniu na mieszkańca. Na rysunku 10 (panel A) pokazano, że pomimo wzrostu wartości kredytów *per capita*, Polska nadal pozostaje daleko w tyle za Unią Europejską. W 2015 r. w Polsce przeciętny obywatel miał kredyt o wartości ok. 2800 EUR, co stanowiło niespełna 17% poziomu

dla EU. Panel B wykresu dowodzi, że i w tym wypadku wskaźnik dla Unii oscylował wokół poziomu sprzed kryzysu. W Polsce natomiast obserwujemy ciągły wzrost tego wskaźnika. W 2015 r. stanowił on prawie 420% poziomu z roku 2006.

4.5. Ceny nieruchomości mieszkaniowych

Jak wskazywano wcześniej, konsekwencją finansjalizacji rynku nieruchomości jest wzrost cen domów i mieszkań. Na rysunku 11 zaprezentowano wartości globalnego indeksu cen nieruchomości obliczanego przez IMF. Jest to średnia wartość realnych cen nieruchomości z 57 krajów⁵². Tak, jak nakreślono wcześniej, ceny nieruchomości konsekwentnie rosły aż do pierwszego kwartału 2008 r., kiedy to pękła bańka spekulacyjna, prowadząc do spadku cen. Aktualnie jesteśmy nadal w pokryzysowej fazie powolnego ożywienia.

Rysunek 11. Globalny indeks cen nieruchomości mieszkaniowych

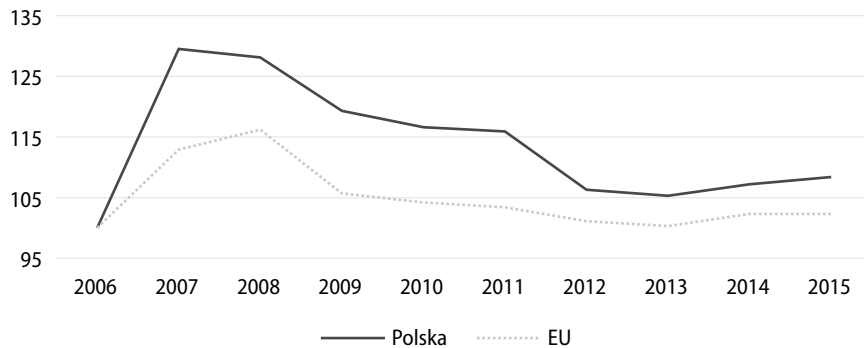


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych IMF, *Global Housing Watch*, <http://www.imf.org/external/research/housing/>, dostęp 19.05.2017.

Analiza danych dla Polski i UE pokazuje, że kryzys odbił się na cenach nieruchomości w podobny sposób (rysunek 12). Ceny rosły aż do kryzysu, po czym rozpoczął się trend spadkowy, który obserwowaliśmy aż do 2013 r. Dopiero 2014 r. zaowocował odwróceniem trendu. W 2015 r. w Polsce ceny nieruchomości stanowiły prawie 110% swojego poziomu z 2006 r., co było wyższym odsetkiem niż w UE (tam wskaźnik wynosił 102%).

⁵² IMF, *Global Housing Watch*, <http://www.imf.org/external/research/housing/>, 2017, dostęp 19.05.2017.

Rysunek 12. Indeks cen nieruchomości mieszkaniowych w Polsce i Unii Europejskiej (2006 = 100)

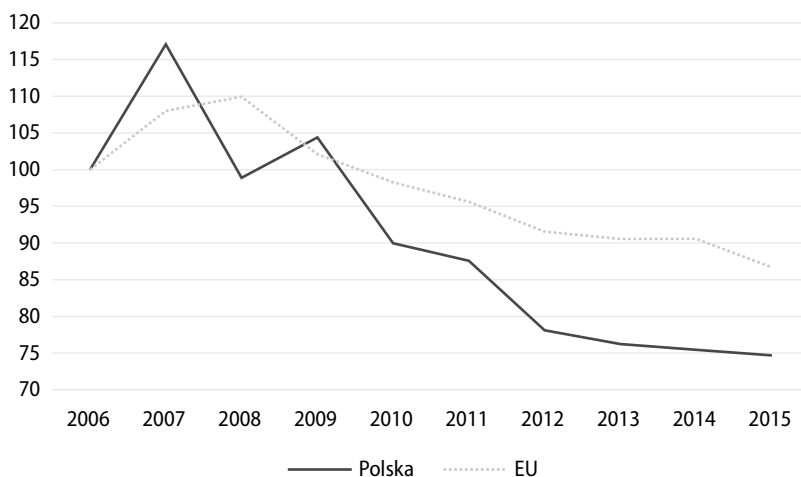


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych OECD, <http://stats.oecd.org>, dostęp 1–15.05.2017.

4.6. Dostępność nieruchomości mieszkaniowych

Analiza cen nieruchomości, jak również cen najmu musi iść w parze z analizą dochodów gospodarstw domowych. Konieczne jest bowiem sprawdzenie, czy dochody ludności podążały za zmieniającymi się cenami i czy ludzie byli w stanie pozwolić sobie na zakup lub najem nieruchomości (rysunek 13).

Rysunek 13. Ceny nieruchomości mieszkaniowych w relacji do dochodu rozporządzalnego ludności w Polsce i Unii Europejskiej (2006 = 100)

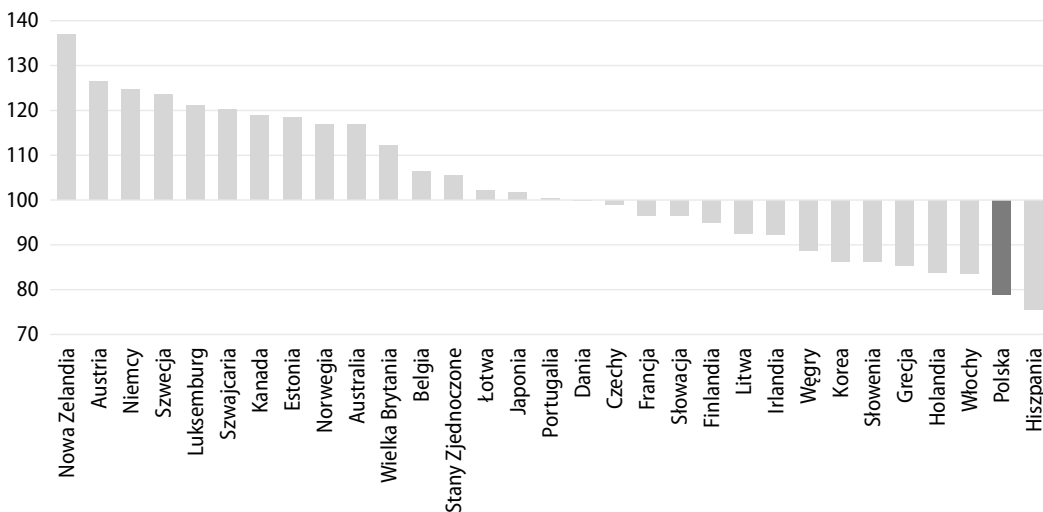


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych OECD, <http://stats.oecd.org>, dostęp: 1–15.05.2017 oraz danych AMECO, http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/, dostęp 3–10.05.2017.

Dane umieszczone na rysunku 13 dowodzą, że przed kryzysem ceny nieruchomości zarówno w Polsce, jak i EU rosły szybciej niż dochody rozporządzalne ludności. Kryzys

spowodował, że ceny nieruchomości zaczęły się obniżać, co w połączeniu z tendencją wzrostową dochodów rozporządzalnych doprowadziło do stopniowego obniżania się relacji cen nieruchomości do dochodu rozporządzalnego, przy czym spadek ten był znacznie silniejszy w Polsce niż w Unii. Dla osób planujących nabycie nieruchomości była to oczywiście zmiana korzystna. Należy zaznaczyć, że nie we wszystkich gospodarkach obserwujemy podobną tendencję. Jak pokazano na rysunku 14 w niektórych krajach w okresie 2010–2016 ceny nieruchomości rosły szybciej niż dochody.

Rysunek 14. Wskaźnik: cena nieruchomości / dochód w wybranych gospodarkach (2010 = 100)



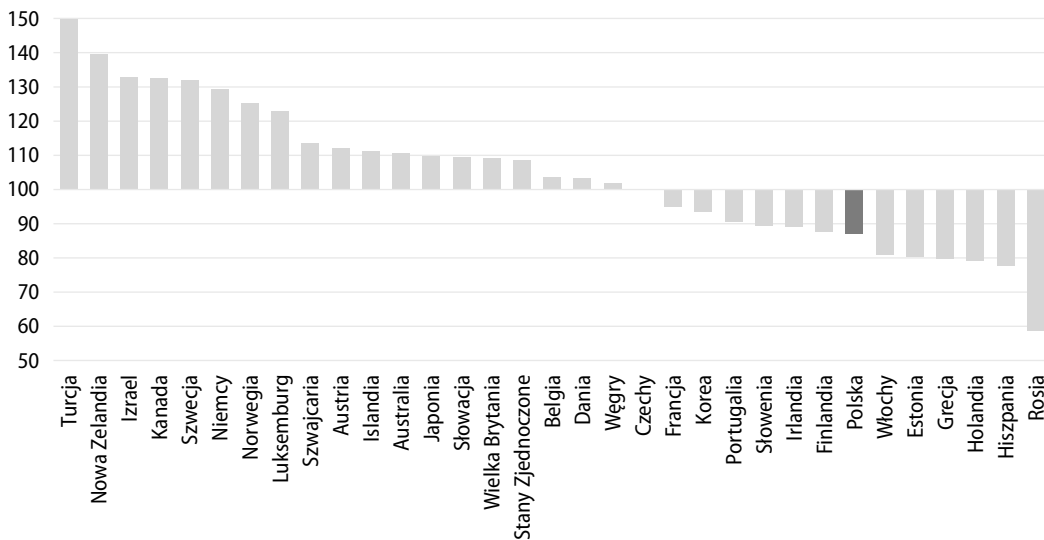
Źródło: jak pod rys. 11.

Podobną analizę przeprowadzono dla cen najmu (rysunek 15). W około połowie badanych gospodarek ceny nieruchomości rosły szybciej niż ceny najmu. Nie dotyczy to Polski, dla której w 2016 r. wskaźnik ten stanowił 87% poziomu z 2010 r. Może to sugerować względne pogorszenie się sytuacji osób wynajmujących mieszkania, oczywiście na korzyść właścicieli wynajmowanych nieruchomości. Aby sprawdzić, jak zmieniła się w badanym okresie sytuacja osób o różnym statusie, przeprowadzono dodatkowe analizy na podstawie danych pochodzących z badania EU-SILC dochodów i warunków życia ludności Unii Europejskiej. Ze względu na okres objęty tym badaniem, wnioskowanie dotyczyć będzie jedynie lat 2007–2015.

Udział wydatków mieszkaniowych w dochodzie rozporządzalnym ludności stanowi jeden z najczęściej wykorzystywanych obiektywnych wskaźników dostępności mieszkań. Jak widać na rysunku 16, w analizowanym okresie udział ten dla całej populacji UE spadł z prawie 24 do 22,5%, podczas gdy w Polsce była to zmiana z 23,1 do 21,7%. Jedynie w latach 2012 i 2013 wydatki mieszkaniowe w Polsce stanowiły większą niż w UE część dochodu rozporządzalnego (panel A). Analizowany wskaźnik rośnie znacznie, jeśli weźmiemy pod uwagę

ludność zagrożoną ubóstwem (panel B), czyli taką, której dochód jest poniżej 60% mediany zrównoważonego dochodu⁵³.

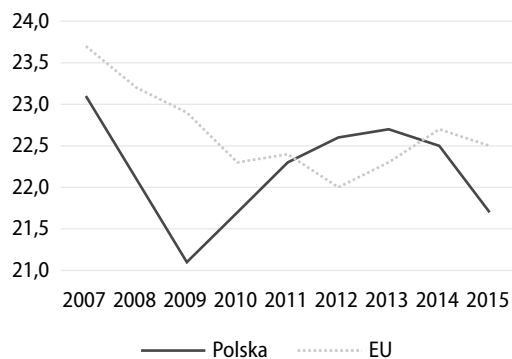
Rysunek 15. Wskaźnik: cena nieruchomości / cena najmu w wybranych gospodarkach (2010 = 100)



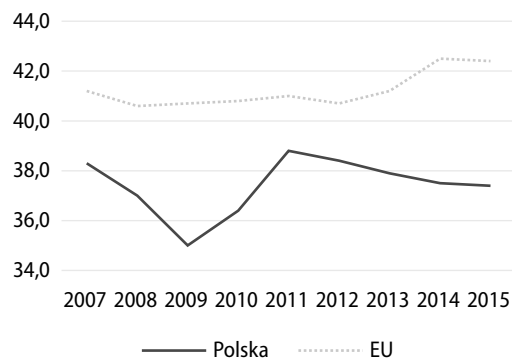
Źródło: jak pod rys. 11.

Rysunek 16. Udział wydatków mieszkaniowych w dochodzie rozporządzalnym ludności w Polsce i Unii Europejskiej

A. Wszystkie gospodarstwa domowe



B. Gospodarstwa domowe poniżej 60% mediany zrównoważonego dochodu



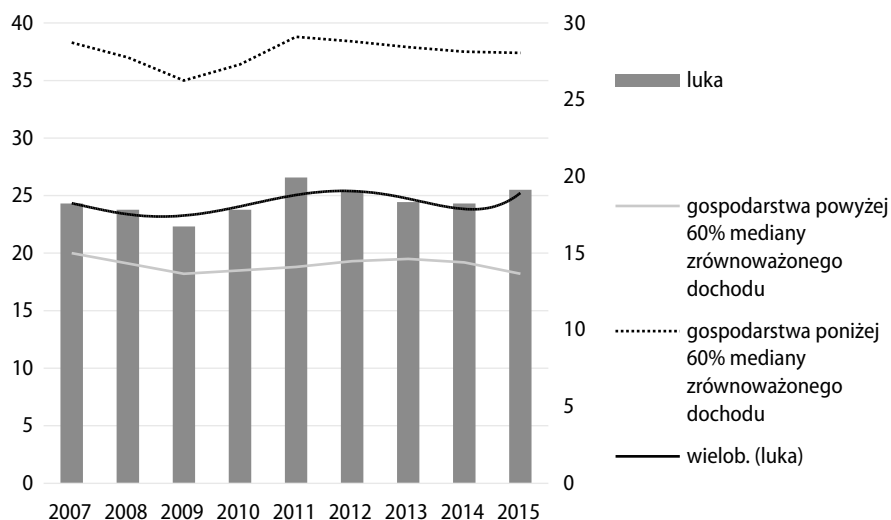
Źródło: jak pod rys. 5.

Luka w udziale wydatków w dochodzie rozporządzalnym między gospodarstwami o dochodzie powyżej i poniżej 60% mediany zrównoważonego dochodu w ostatnich latach

⁵³ Komisja Europejska, *Komunikat SEK (2010) 1564, Europejska platforma współpracy w zakresie walki z ubóstwem i wykluczeniem społecznym: europejskie ramy na rzecz spójności społecznej i terytorialnej*, 2010, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0758:FIN:PL:PDF>, dostęp 15.05.2017.

nieco się pogłębiła (rysunek 17, linia trendu), co jest zbieżne z tendencjami obserwowanymi w innych krajach OECD⁵⁴.

Rysunek 17. Luka w udziale wydatków w dochodzie rozporządzalnym między gospodarstwami o dochodzie powyżej i poniżej 60% mediany zrównoważonego dochodu w Polsce

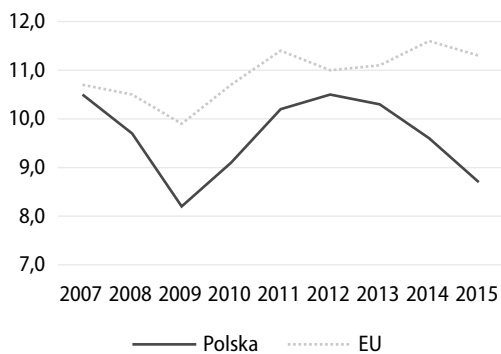


Źródło: jak pod rys. 5.

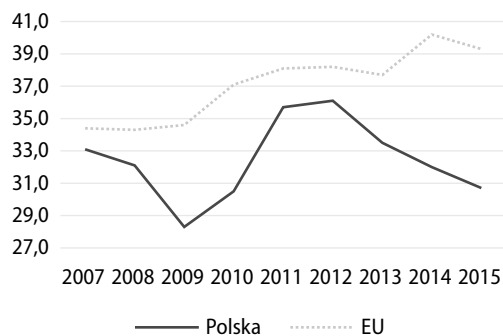
Przyjrzyjmy się teraz wartości wskaźnika nadmiernego obciążenia wydatkami mieszkaniowymi, zdefiniowanego jako odsetek populacji mieszkającej w gospodarstwach domowych, których wydatki mieszkaniowe stanowią ponad 40% rozporządzalnego dochodu.

Rysunek 18. Wskaźnik nadmiernego obciążenia wydatkami mieszkaniowymi w Polsce i Unii Europejskiej

A. Wszystkie gospodarstwa domowe



B. Gospodarstwa domowe poniżej 60% mediany zrównoważonego dochodu

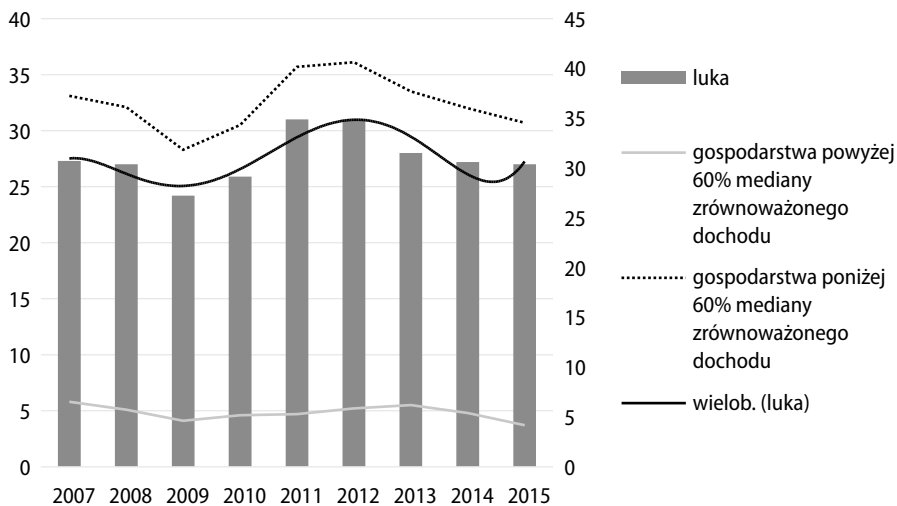


Źródło: jak pod rys. 5.

⁵⁴ OCED, *Divided We Stand: Why Inequality Keeps Rising*, 2011, <https://www.oecd.org/els/soc/49170768.pdf>, dostęp 17.05.2017.

Na rysunku 18 pokazano, że polskie gospodarstwa domowe są w znacznie lepszej sytuacji niż średnie gospodarstwo EU. W Unii na przestrzeni badanego okresu wskaźnik nadmiernego obciążenia wydatkami mieszkaniowymi wzrósł zarówno dla gospodarstw zagrożonych ubóstwem, jak i wszystkich łącznie. W Polsce wskaźnik ten w obu grupach spadł.

Rysunek 19. Luka między wskaźnikiem nadmiernego obciążenia wydatkami mieszkaniowymi między gospodarstwami o dochodzie powyżej i poniżej 60% mediany zrównoważonego dochodu w Polsce



Źródło: jak pod rys. 5.

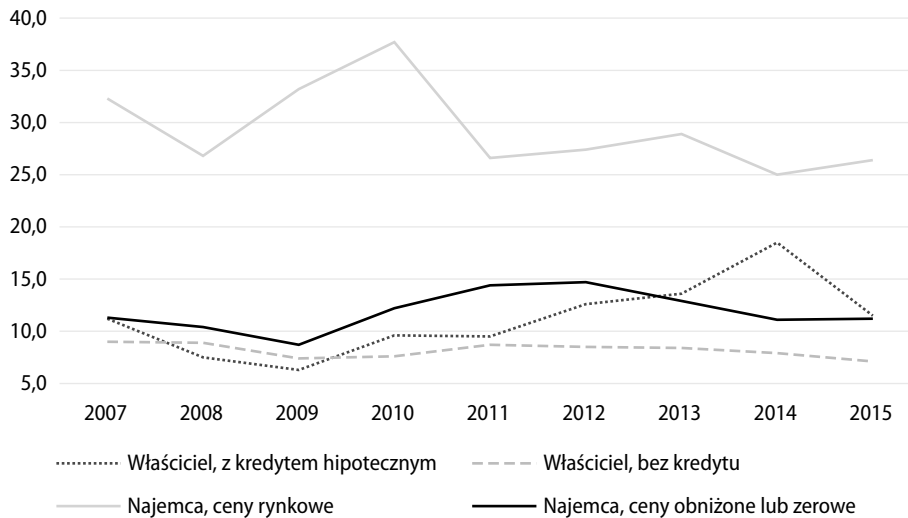
Podobnie jak poprzednio, zdefiniowano lukę między wskaźnikiem nadmiernego obciążenia wydatkami mieszkaniowymi w gospodarstwach o dochodzie powyżej i poniżej 60% mediany zrównoważonego dochodu (rysunek 19). Aproksymacja wielomianowa wskazuje aktualnie na trend rosnący luki, czyli pogłębianie się różnic między nadmiernym obciążeniem wydatkami mieszkaniowymi gospodarstw o różnych dochodach.

W ostatnim kroku sprawdzono status gospodarstw nadmiernie obciążonych wydatkami mieszkaniowymi (rysunek 20).

Okazuje się, że w Polsce zdecydowanie największy odsetek gospodarstw nadmiernie obciążonych wydatkami mieszkaniowymi występuje wśród tych, którzy wynajmują swoje lokum po cenach rynkowych. W badanym okresie odsetek ten zmniejszył się z 32 do 26%, ale jest to nadal około trzykrotnie więcej niż dla pozostałych gospodarstw. Na relatywnie gorszą sytuację tego typu najemców wskazują także badania przeprowadzone przez C. Dewilde na grupie krajów Europy Zachodniej⁵⁵.

⁵⁵ C. Dewilde, *The Financialization...*, op.cit.

Rysunek 20. Status gospodarstw nadmiernie obciążonych wydatkami mieszkaniowymi w Polsce



Źródło: jak pod rys. 5.

5. Podsumowanie

W niniejszym artykule podjęta została próba nakreślenia istoty, skali i skutków finansjalizacji nieruchomości mieszkaniowych w Polsce w latach 2000–2015. Wychodząc od definicji finansjalizacji jako zjawiska zwiększania się roli sfery finansowej w życiu społecznym i ekonomicznym, pokazano, że rynek nieruchomości nie tylko ponosi konsekwencje finansjalizacji, lecz także sam napędza ten proces. Przedstawiono specyfikę tego sektora, a na podstawie przeglądu prac teoretycznych wskazano, jakie mogą być konsekwencje finansjalizacji nieruchomości mieszkaniowych. W części empirycznej dokonano analizy szeregu danych, które odnoszą się do różnych aspektów finansjalizacji nieruchomości. Tam, gdzie było to możliwe, badano zmiany wskaźników w czasie i porównywano ich wielkości z tymi obserwowanymi w krajach Unii Europejskiej czy globalnie.

Na podstawie przeprowadzonych analiz można stwierdzić, że w Polsce mamy do czynienia z postępującym procesem finansjalizacji rynku nieruchomości mieszkaniowych. Świadczą o tym zarówno dane dotyczące wzrastającej podaży mieszkań, będącej odpowiedzią na duże zapotrzebowanie rynku na nowe lokale mieszkaniowe, zmiany cen mieszkań potwierdzające wysoki poziom ich utowarowienia czy zwiększenie wskaźników własności. Głównymi miarami stopnia finansjalizacji rynku mieszkaniowego są relacje wartości kredytów hipotecznych do PKB i *per capita*. Oba te wskaźniki w Polsce wzrastały i to w tempie szybszym niż dla całej Unii Europejskiej.

W literaturze dużo miejsca poświęca się negatywnym konsekwencjom finansjalizacji, a mianowicie wzrostowi nierówności społecznych. Chcąc sprawdzić, czy i w Polsce mamy

do czynienia z tym zjawiskiem, przeprowadzono analizę dostępności mieszkań dla różnych grup społecznych, porównując wyniki do danych dla EU. Okazało się, że gospodarstwa domowe w Polsce są w relatywnie lepszej sytuacji niż średnie gospodarstwo unijne. O ile cieszyć się można tendencją wzrostową dochodów rozporządzalnych ludności, co przekłada się na poprawę wskaźników cena/dochód, o tyle i w Polsce potwierdza się to, że finansjalizacja prowadzi do pogorszenia się sytuacji gospodarstw o najniższych dochodach względem wyższych grup dochodowych. Znalazło to odzwierciedlenie w trendzie wzrostowym luki między udziałem wydatków w dochodzie rozporządzalnym oraz między wskaźnikiem nadmiernego obciążenia wydatkami mieszkaniowymi gospodarstw o dochodzie powyżej i poniżej 60% mediany zrównoważonego dochodu. W Polsce skutki finansjalizacji wydają się dotyczyć w największym stopniu osób wynajmujących nieruchomości po cenach rynkowych.

Niniejsze opracowanie ma charakter wstępny i jedynie szkicuje zakres problemu finansjalizacji nieruchomości mieszkaniowych. Jednak uzyskane wyniki jednoznacznie wskazują na zasadność szerszego zajęcia się tym tematem w toku dalszych prac.

Bibliografia

Wydawnictwa zwarte

1. Aalbers M.B., *Corporate financialization*, w: *The International Encyclopedia of Geography: People, the Earth, Environment, and Technology*, red. D. Richardson, N. Castree, M.F. Goodchild, A.L. Kobayashi, R. Marston, Wiley, Oxford 2017.
2. Barczyk R., Lubiński M., Małecki W., *Banki a cykle koniunkturalne*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2014.
3. Bardhan A., Edelstein R., Kroll C., *A Comparative Context for U.S. Housing Policy: Housing Markets and the Financial Crisis in Europe, Asia, and Beyond*, Bipartisan Policy Center, Washington 2012.
4. Beer A., Faulkner D., Paris C., Clower T., *Housing Transitions through the Life Course. Aspirations, Needs and Policy*, Policy Press at the University of Bristol, Bristol 2011.
5. Departament Analiz Ekonomicznych NBP, *Raport o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2016 r.*, Warszawa 2017.
6. Dore R., *Stock Market Capitalism: Welfare Capitalism: Japan and Germany versus the Anglo-Saxons*, 3 rd ed., Oxford University Press, Oxford 2008.
7. EMF, *Hypostat 2010. A Review of Europe's Mortgage and Housing Markets*, 2010.
8. EMF, *Hypostat 2011. A Review of Europe's Mortgage and Housing Markets*, 2011.
9. EMF, *Hypostat 2013. A Review of Europe's Mortgage and Housing Markets*, 2013.
10. EMF, *Hypostat 2014. A Review of Europe's Mortgage and Housing Markets*, 2014.
11. EMF, *Hypostat 2015. A Review of Europe's Mortgage and Housing Markets*, 2015.
12. EMF, *Hypostat 2016. A Review of Europe's Mortgage and Housing Markets*, 2016.

13. Epstein G., *Financialisation and the World Economy*, Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham 2005.
14. *Housing Markets and the Global Financial Crisis*, red. R. Forrest, N.M. Yip, Edward Elgar, Cheltenham 2011; za: Aalbers M.B., *The Great Moderation, the Great Excess and the Global Housing Market*, „International Journal of Housing Policy” 2015, vol. 15, iss. 1/2.
15. Kedrosky P., Stangler D., *Financialization and Its Entrepreneurial Consequences*, „Kauffman Foundations Research Series: Firm Formation and Economic Growth” 2011.
16. Kowalik T., *www.PolskaTransformacja.pl*, Wydawnictwo Muza, Warszawa 2009.
17. Levine R., *Finance and Growth: Theory and Evidence*, w: *Handbook of Economic Growth*, red. P. Aghion, S.N. Durlauf, Elsevier North-Holland, Amsterdam 2005.
18. NBP, *Raport o stabilności systemu finansowego 2003*, Drukarnia NBP, Warszawa 2004.
19. NBP, *Raport o stabilności systemu finansowego 2006*, Drukarnia NBP, Warszawa 2006.
20. NBP, *Raport o stabilności systemu finansowego 2016*, Drukarnia NBP, Warszawa 2016.
21. Ronald R., *The Ideology of Home Ownership. Homeowner Societies and the Role of Housing*, Houndmills, Palgrave Macmillan, UK 2008.
22. Shiller R., *Understanding Recent Trends in House Prices and Home Ownership*, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA 2007.

Artykuły w wydawnictwach ciągłych i serie wydawnicze

1. Aalbers M.B., *The Financialization of Home and the Mortgage Market Crisis*, „Competition & Change” 2008, vol. 12, no. 2.
2. Aalbers M.B., *Geographies of the Financial Crisis*, „Area” 2009, vol. 41, no. 1.
3. Aalbers M.B., *The Great Moderation, the Great Excess and the Global Housing Market*, „International Journal of Housing Policy” 2015, vol. 15, iss. 1/2.
4. Aalbers M.B., Christophers B., *Centering Housing in Political Economy*, „Housing, Theory and Society” 2014, no. 31.
5. Ang J.B., *A Survey of Recent Developments in the Literature of Finance and Growth*, „Journal of Economic Surveys” 2008, 22(3).
6. Arestis P., Chortareas G., Magkonis G., *The Financial Development and Growth Nexus: A Meta-Analysis*, „Journal of Economic Surveys” 2015, 29(3).
7. Blackburn R., *Finance and the Fourth Dimension*, „New Left Review” 2006, 39.
8. Case K.E., Quigley J.M., Shiller R.J., *Comparing Wealth Effects: The Stock Market versus the Housing Market*, Program On Housing And Urban Policy Working Paper Series 2005, no. W01-004.
9. Dewilde C., *The Financialization of Housing and Affordability in the Private Rental Sector*, „HOWCOME Working Paper Series” 2016, no. 15.
10. Dewilde C., Lancee B., *Income Inequality and Access to Housing in Europe*, „European Sociological Review” 2013, vol. 29, no. 6.
11. Dwyer R., *The McMansionization of America? Income Stratification and the Standard of Living in Housing, 1960-2000*, „Research in Social Stratification and Mobility” 2009, vol. 27, iss. 4.

12. Fahey T., Norris, M., *Housing in the Welfare State: Rethinking the Conceptual Foundations of Comparative Housing Policy Analysis*, „International Journal of Housing Policy” 2011, 11; za: Dewilde C., Lancee B., *Income Inequality and Access to Housing in Europe*, „European Sociological Review” 2013, vol. 29, no. 6.
13. Fernandez R., Aalbers M.B., *Financialization and Housing: Between Globalization and Varieties of Capitalism*, „Competition and Change” 2016, no. 20(2).
14. Fernandez R., Aalbers M.B., *Housing and Capital in the 21st Century: Realigning Housing Studies and Political Economy*, „Housing, Theory and Society” 2017, no. 34.
15. Freeman R.B., *It's Financialisation!*, „International Labour Review” 2010, 149(2).
16. Gołębiowski G., Szczepankowski P., *Finansyzacja gospodarki krajów Europy Środkowo-Wschodniej*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny” 2015, Rok LXXVII, z. 4.
17. Gostomski E., *Finansyzacja w gospodarce światowej*, „Biznes Międzynarodowy w Gospodarce Globalnej” 2014, nr 33.
18. Gwiazdowski R., *Bankokracja*, „Przekrój” 2008, 23.10.
19. Krippner G.R., *The Financialisation of the American Economy*, „Socio-Economic Review” 2005, 3(2).
20. Kus B., *Financialisation and Income Inequality in OECD Nations: 1995–2007*, „The Economic and Social Review” 2012, 43(4).
21. Otręba A., *Nieruchomości inwestycyjne w ujęciu rachunkowości*, Akademia Ekonomiczna w Katowicach, „Studia Ekonomiczne” 2005, nr 33.
22. Palley T.I., *Financialisation: What it is and Why it Matters*, „Political Economy Research Institute Working Paper” 2007, no. 153.
23. Ratajczak M., *Finansyzacja gospodarki*, „Ekonomista” 2012, (3).
24. Sawyer M., *Financial Development, Financialisation and Economic Growth*, „FESSUD Working Paper Series” 2014, no. 21.
25. Stockhammer E., *Financialization and the Global Economy*, „Political Economy Research Institute Working Paper” 2010, no. 240.
26. Szczepankowski P., *Wpływ zarządzania wartością na finansjalizację przedsiębiorstw*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego” 2008, nr 854, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” 2008, nr 73.

Materiały internetowe

1. Aalbers M.B., *Corporate financialization*, w: *The International Encyclopedia of Geography: People, the Earth, Environment, and Technology*, red. D. Richardson, N. Castree, M.F. Goodchild, A.L. Kobayashi, R. Marston, Wiley, Oxford 2017, https://www.academia.edu/7359027/Corporate_Financialization_includes_new_definition_of_financialization
2. AMECO, http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/
3. Andrews D., Caldera Sánchez A., Johansson Å., *Housing and the Economy: Policies for Renovation. Going for Growth*, 2011, <http://www.oecd.org/economy/growth/46941804.pdf>
4. BIS, *BIS Statistics Explorer*, <http://stats.bis.org>
5. Dewilde C., De Decker P., *Changing Inequalities in Housing Outcomes across Western Europe*, „Housing, Theory and Society”, <http://dx.doi.org/10.1080/14036096.2015.1109545>

6. Epstein G., *Financialisation, Rentier Interests and Central Bank Policy*, 2001, http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/financial/fin_Epstein.pdf
7. EUROSTAT, <http://ec.europa.eu/eurostat/web/income-and-living-conditions/data/>
8. Fine B., *Financialisation on the Rebound*, <http://eprints.soas.ac.uk/12102/1/dumenil.pdf>
9. GUS, <http://swaid.stat.gov.pl/SitePagesDBW/InfrastrukturaKomMieszk.aspx>
10. IMF, *Global Housing Watch*, 2017, <http://www.imf.org/external/research/housing/>
11. Komisja Europejska, *Komunikat SEK (2010) 1564, Europejska platforma współpracy w zakresie walki z ubóstwem i wykluczeniem społecznym: europejskie ramy na rzecz spójności społecznej i terytorialnej*, 2010, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0758:FIN:PL:PDF>
12. OCED, *Divided We Stand: Why Inequality Keeps Rising*, 2011, <https://www.oecd.org/els/soc/49170768.pdf>
13. OECD, <http://stats.oecd.org>
14. Statistics Portal, <https://www.statista.com>
15. Toporowski J., *Moja Polska i moje podejście do ekonomii*, 2012, http://www.pte.pl/314_ekonomisci_polscy_w_swiecie_pte.html

Dokumenty prawne

1. Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny, Dz.U. z 1964 r. nr 16, poz. 93.

Significance and Scale of Financialisation of the Housing Market in Poland in the Period 2000–2015

Summary

Literature dealing with financialisation discusses a variety of themes starting from an attempt to specify the substance, historical dimension, sources and reflections of financialisation to analysing the scale of the phenomenon, its impact upon the performance of economies and households or businesses. Among investigated areas housing market merits special attention since it is seen not only as an area tackled by effects of financialisation but also as an element driving the process. This paper seeks to highlight the substance of financialisation of the housing market and assess the scale of the phenomenon in Poland in the period 2000–2015 taking account of social effects of financialisation as discussed in literature: stratification of society and increasing inequalities. It is based on data from the OECD, Eurostat, Bank of International Settlements, International Monetary Fund, European Mortgage Federation, Statistics Poland, and the National Bank of Poland.

Keywords: financialisation, housing, mortgage loan, availability of housing, social inequalities
