

RYNEK NIERUCHOMOŚCI MIESZKANIOWYCH A POLITYKA BANKU ANGLII

WSTĘP

Ostatnie 10 lat to dla polityki Banku Anglii czas wyzwań i wielu istotnych zmian. Sektor finansów uległ w 2007 r. jednemu z największych kryzysów. Kryzys ten porównywany bywa do wielkiego kryzysu z lat 30. XX w. W konsekwencji turbulencji na rynkach finansowych ucierpiała także gospodarka Wielkiej Brytanii.

Celem tego artykułu jest ukazanie polityki banku Anglii w latach 2001–2012 w okresie wzrostu i recesji w zakresie nieruchomości i podstawowych wskaźników ekonomicznych, jak PKB, inflacja, stopa procentowa.

1. OKRESY RECESJI I WZROSTU W GOSPODARCE ANGLII

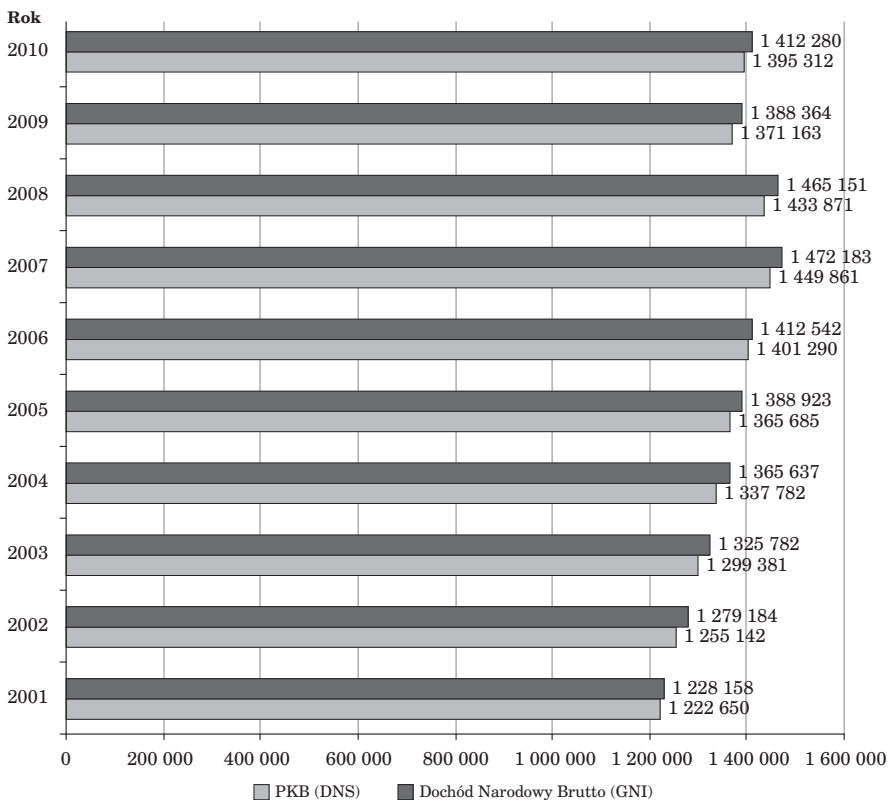
Dynamiczny rozwój nieruchomości w Wielkiej Brytanii możliwy był dzięki kilku czynnikom. Po pierwsze w ciągu wielu lat utrzymujący się wzrost Produktu Krajowego Brutto (PKB), sięgający w latach 2001–2007 odpowiednio od 3,1 do 3,5% (por. rysunek 2) i inflacja poniżej 3% (por. rysunek 5) oraz niskie stopy procento-

* Tomasz Lechowicz jest magistrem ekonomii Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie i doktorantem tejże uczelni. Do jego zainteresowań badawczych należą przede wszystkim finansowania nieruchomości i poszukiwanie odpowiedzi dotyczącej źródeł finansowania nieruchomości na przykładzie rynku polskiego i brytyjskiego.

we (do 4,5% przed 2007 r.) stały się dobrą sposobnością do rozwoju rynku nieruchomości i powstawania bańki spekulacyjnej na rynku.

Kryzys z 2007 r. na całym świecie, w tym w Wielkiej Brytanii, został oceniony jako jeden z najpoważniejszych od 60 lat. W marcu 2009 r. po raz pierwszy od niemal pół wieku zaobserwowano zjawisko deflacji w gospodarce brytyjskiej. Wskaźnik RPI¹ spadł do wartości -0,4%. Gospodarka brytyjska w pierwszym kwartale 2009 r. skurczyła się o 1,8% w porównaniu z poprzednim kwartałem. Zarówno Bank

Rysunek 1. Produkt Krajowy Brutto i Dochód Narodowy Brutto w Wielkiej Brytanii w latach 2001–2010 (w mln £)



Brak danych za lata 2011 i 2012.

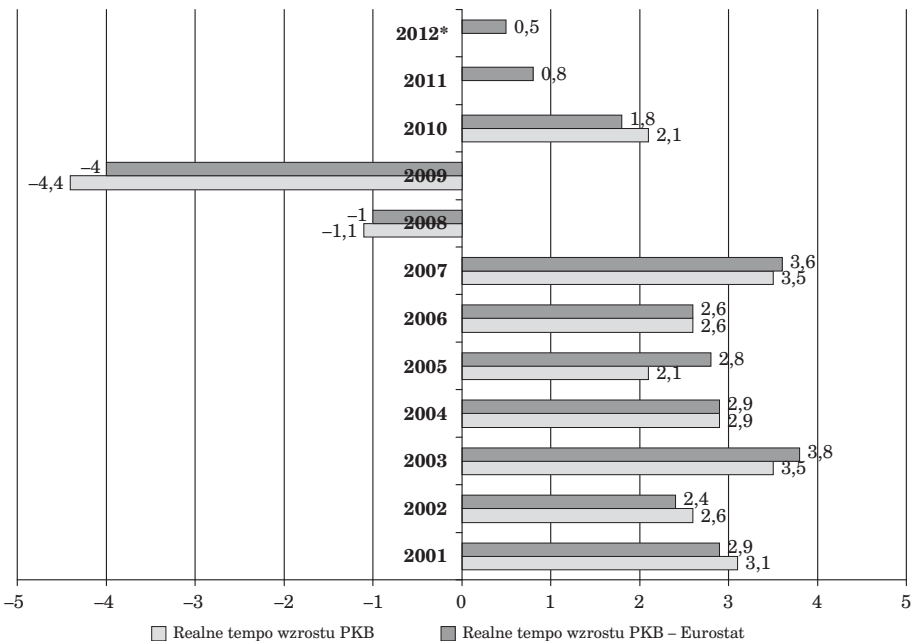
Źródło: opracowanie własne na podstawie: <http://www.ons.gov.uk/ons/publications/re-reference-tables.html?edition=tcm%3A77-242396>

¹ Inflacja RPI – *Retail Price Index* czyli wskaźnik cen detalicznych obrazujący zmiany cen towarów nabywanych do konsumpcji w gospodarstwach domowych Wielkiej Brytanii, uwzględniający koszty spłaty długu hipotecznego i poziom cen nieruchomości.

Anglii, jak i rząd brytyjski prowadziły politykę antykrzysową od połowy 2008 r. W sytuacji najpierw kryzysu kredytowego, a następnie gospodarczego podjęto kilka kroków. Otóż objęto programami ratunkowymi banki, rynek nieruchomości i kredytobiorców, a następnie skupiono się na impulsach fiskalnych i agresywnej polityce pieniężnej².

Lata 2008–2009 to okres załamania się sektora kredytów hipotecznych. Zdaniem Izby Pożyczkodawców Hipotecznych (*Council of Mortgage Lenders, CML*), liczba zaciągniętych kredytów hipotecznych w 2008 r. spadła poniżej poziomu z 2003 r., a w 2009 r. wynosiła 2,5 razy mniej niż w 2007 r. PKB nominalne w latach 2001–2010 systematycznie wzrastał. Według danych przedstawionych na rysunku 1 PKB w badanych latach był niższy niż Dochód Narodowy Brutto.

Rysunek 2. Realne tempo wzrostu PKB w Wielkiej Brytanii w latach 2001–2012/procentowa zmiana w roku poprzednim



* prognoza

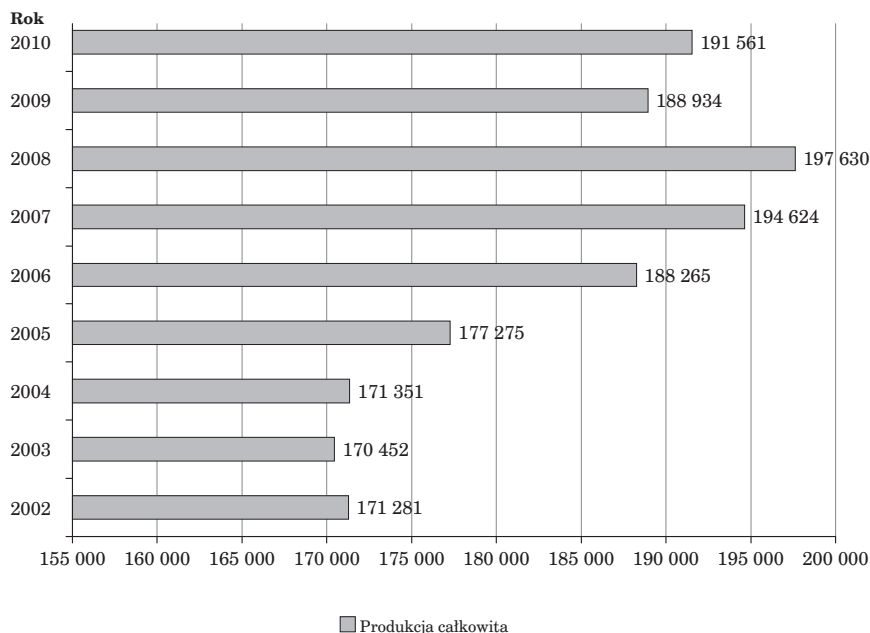
Źródło: opracowanie własne na podstawie: Statystyka Banku Światowego (<http://data.worldbank.org/country/united-kingdom>) i Eurostat (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00115&plugin=1>)

² M.M. Kowalska, *Polityka stabilizacyjna Wielkiej Brytanii w warunkach kryzysu i jej konsekwencje po roku 2012*, [w:] S. Antkiewicz, M. Pronobis (red.), *Gospodarka w warunkach kryzysu*, CeDeWu, Warszawa 2009, s. 131.

W 2009 r. gospodarka Wielkiej Brytanii znalazła się w fazie recesji. Według akceptowalnej reguły recesja uważana jest wtedy, gdy Produkt Krajowy Brutto dwa kwartały z rzędu będzie miał wartość ujemną³. Zdecydowanie z rysunku 2 wynika, że okres recesji był w latach 2008–2009. Wcześniejsze lata miały dodatnie PKB, co oznacza, że był to okres wzrostu gospodarczego (por. rysunek 2).

Gospodarka brytyjska po okresie głębokiej recesji w 2009 r. (spadek PKB o 4,9%) wydaje się znajdować w fazie umiarkowanego rozwoju. Ostatnie szacunki wskazują, że w 2010 r. wzrost brytyjskiego PKB wyniósł 1,8% według Banku Światowego i 2,1% według Eurostatu. Wcześniej sugerowano wzrost PKB na poziomie 1,2%. W 2011 r. prognozy mówiły o PKB rządu ponad 2%, jednak według danych Eurostatu wyniósł on tylko 0,8%. Prognoza na rok 2012 szacowana jest na 0,5%.

Rysunek 3. Produkcja całkowita w Wielkiej Brytanii w latach 2002–2010 (mln £)



Brak danych za lata 2011 i 2012.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: <http://www.tradingeconomics.com/united-kingdom/gdp-growth>

³ W. Nawrot, *Globalny kryzys finansowy w XXI wieku. Przyczyny, przebieg, skutki, prognozy*, CeDeWu, Warszawa 2009, s. 112.

Produkcja całkowita w gospodarce wzrastała do rekordowego 2008 r., gdy odnotowano ją na poziomie 197 630 mln funtów. Potem w 2009 r. widoczny jest spadek produkcji o 4,6%, a w 2010 roku odnotowano wzrost o 1,4%.

2. WPŁYW POLITYKI BANKU NA STOPY PROCENTOWE W LATACH 2001–2012

Tuż po wprowadzeniu planu ratowania systemu finansowego w Stanach Zjednoczonych ogłoszono bail-out brytyjskiego systemu finansowego. Brytyjski plan ratunkowy został wyceniony na 697 mld USD. Zawarto w nim liczne działania interwencyjne, mające na celu podtrzymanie płynności na rynku finansowym, m.in. wprowadzenie gwarancji zobowiązań banków, zmianę w polityce Banku Centralnego w kierunku cięć stóp procentowych, podwyższenie kwoty depozytów objętych gwarancjami skarbu państwa, dokapitalizowanie banków (program *Bank Reconstruction Fund*).

Celem tej polityki było odblokowanie rynków międzybankowych i ustalenia nowych warunków finansowania. Bank Anglii rozszerzył swą zasadniczą działalność kredytową dla banków poprzez udzielanie pożyczek w dłuższym terminie, wprowadził szczególną procedurę płynności wymiany niepłynnych, wysokiej jakości aktywów banków w zamian za bony skarbowe⁴. Rezerwa Federalna wprowadziła szereg instrumentów dla zapewnienia płynności.

Bank Anglii rozpoczął zakup komercyjnych papierów wartościowych i obligacji korporacyjnych poprzez specjalnie utworzony Fundusz Zakupów Aktywów (*Asset Purchase Facility*). W maju 2010 r. Europejski Bank Centralny (EBC) dokonał zakupu obligacji rządowych w ramach programu *Securities Markets Programme* (SMP) w odpowiedzi na kryzys strefy euro⁵.

Powaga sytuacji, w jakiej znalazły się banki na całym świecie, w tym Bank Anglii, po upadku Lehman Brothers sprawiła, że w warunkach presji inflacyjnej Bank zdecydował się na daleko idące cięcia stóp procentowych. 8 października 2008 r. obniżono stopy procentowe (*BoE Interest Rate*) o 0,5 pkt proc. do poziomu 4,5%, a 6 listopada 2008 r. o kolejne 1,5 pkt proc., do poziomu 3%⁶.

Stopa procentowa w Wielkiej Brytanii ostatnio zgłaszana była na poziomie 0,5%. W Wielkiej Brytanii Bank Anglii ma niezależność operacyjną. Decyzje dotyczące stóp procentowych są podejmowane przez Komitet Polityki Pieniężnej (RPP). Bank Anglii przyjmuje za oficjalną stopę procentową – stopę repo, którą stosuje do

⁴ Zob. J. Roberts i Weeken (2012).

⁵ Quarterly Bulletin, 2012 Q1, Vol. 52, No. 1, Bank of England, s. 50–51.

⁶ W. Nawrot, *Globalny kryzys finansowy w XXI wieku...*, op. cit., s. 133.

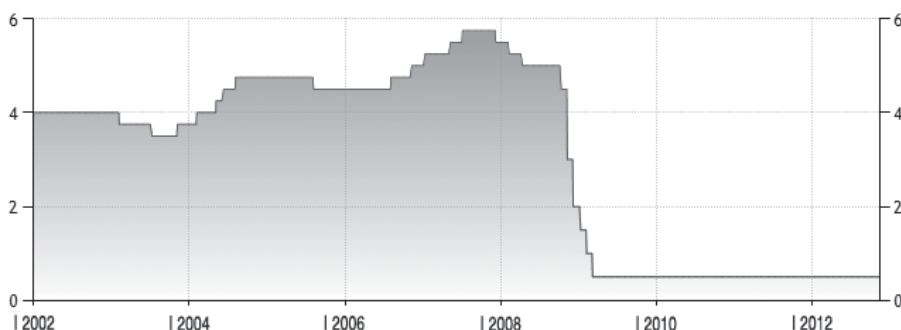
operacji otwartego rynku z grupą kontrahentów (banki, towarzystwa budowlane, firmy inwestycyjne).

Bazowa stopa procentowa BoE jest utrzymywana na poziomie 0,5% od 2009 r. do chwili obecnej.

Wziąwszy pod uwagę wcześniejszą politykę *quantitative easing* (na poziomie 200 mld PKB), politykę monetarną należy uznać za ekspansywną.

Dynamiczny wzrost stóp procentowych w latach 2007–2008 w stosunkowo krótkim czasie musiał przełożyć się negatywnie zarówno na możliwość dalszego wzrostu, jak i koszty obsługi kredytów zaciągniętych na zakup nieruchomości mieszkalnych.

Rysunek 4. Stopa procentowa w Wielkiej Brytanii w latach 2002–2010 (%)

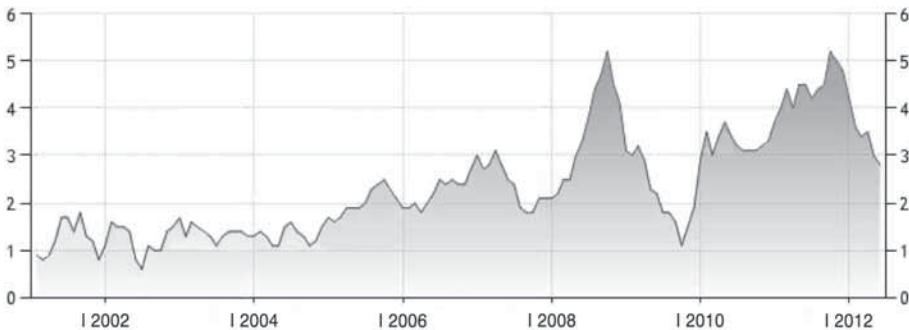


Źródło: <http://www.tradingeconomics.com/united-kingdom/interest-rate>

Historycznie rzecz biorąc, od 1989 do 2012 r., w Wielkiej Brytanii inflacja wyniosła średnio 2,8%, osiągając rekordowy poziom 5% w 2008 r. i rekordowo niski poziom 1,1% z początkiem 2010 r. Stopa inflacji odnosi się do ogólnego wzrostu cen mierzonych przez standardowy poziom siły nabywczej. Do najbardziej znanych miar inflacji zalicza się CPI (por. rysunek 4), który mierzy ceny konsumpcyjne, oraz deflator PKB, który mierzy inflację w całej gospodarce. Inflacja mierzona jako CPI szacowana była na poziomie 2,7% (IV kwartał 2010 r.), jako RPI –3,7%.

Roczna stopa inflacji CPI wynosiła 3,0% w kwietniu 2012 r., w porównaniu z 3,5% w marcu. Roczna stopa podobna była ostatnio w grudniu 2009 r., kiedy wyniosła 2,9% i w lutym 2010 r. – 3,0%. Największą presją na zmiany w rocznej inflacji CPI między 2007 r. a 2010 r. był kryzys finansowy i gospodarczy na świecie, w tym w Wielkiej Brytanii, co przełożyło się na wzrost stopy inflacji do poziomu ponad 5% w 2009 r. i 2011 r., i 4% początkiem 2012 r.

Aby przeciwdziałać skutkom globalnego kryzys finansowego i ratować gospodarkę brytyjską przed recesją, zdecydowano w końcu 2008 r. o cięciach podatków od dochodów dla najniższej zarabiającej oraz o kolejnych obniżeniach stóp

Rysunek 5. Inflacja (CPI) w Wielkiej Brytanii w latach 2002–2010

Źródło: <http://www.tradingeconomics.com/united-kingdom/inflation-cpi>

procentowych, z nadzieją, że Brytyjczycy przeznaczą ten wzrost na wydatki konsumpcyjne. Zdecydowano także o podwyższeniu stopy opodatkowania dochodów osób, które zarabiają więcej niż 150 tys. £ rocznie do 45% począwszy od nowej kadencji parlamentarnej. W dodatku rząd pod koniec listopada 2008 r. ogłosił tymczasowe obniżenie podatku od wartości dodanej (VAT) z 17,5% do 15% do końca 2009 r.⁷

3. RYNEK MIESZKANIOWY A KREDYTY HIPOTECZNE W WIELKIEJ BRYTANII W LATACH 2001–2010

Kryzys finansowy zamienił się w głęboką recesję dla wielu krajów Europy. Jego początek nastąpił w 2007 r. w Stanach Zjednoczonych, a następnie dotarł do Wielkiej Brytanii i na nasz kontynent⁸. Świat finansów regularnie wpada w poważne tarapaty. Według danych Międzynarodowego Funduszu Walutowego, tylko w latach 1975–1997 wystąpiły 54 duże kryzysy bankowe. Wszystkie udało się przetrwać, a nawet zdarzyło się po drodze zaliczyć kilka koniunkturalnych wzrostów. Nigdy dotąd nie odczuwano jednak tak boleśnie skutków powiązania ze sobą gospodarek lokalnych⁹.

Wskaźnik cen produkcji w budownictwie w Wielkiej Brytanii w latach 2001–2012 przedstawia tabela 1.

⁷ W. Nawrot, *Globalny kryzys finansowy w XXI wieku...*, op. cit., s. 121.

⁸ W. Gadomski, *Chmury bardzo czarne*, „Manager” 2009, Nr 1 (50), s. 55.

⁹ M. Jurek, *Lekarstwo na ekonomiczną depresję*, „Rynki Zagraniczne” 2008, Nr 46–47 (7672), s. 21.

Tabela 1. Wskaźnik cen produkcji dla nowego budownictwa w Wielkiej Brytanii w latach 2001–2012 (2005=100)

Rok	Budynki publiczne	Budynki prywatne	Pokoje do wynajęcia – publiczne	Budynki przemysłowe – prywatne	Budynki handlowe – prywatne	Budynki komunalne	Wszystkie nowe zabudowania
2001	75,9	79,2	81,6	71,0	79,7	95,5	81,1
2002	80,7	86,3	83,7	82,2	85,8	96,1	87,0
2003	85,6	90,6	87,9	85,7	91,7	94,8	90,8
2004	92,4	94,3	93,0	91,0	92,7	96,0	93,4
2005	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2006	107,6	104,8	104,8	103,7	105,4	107,7	105,3
2007	113,7	108,4	110,5	108,4	109,4	115,4	109,9
2008	119,3	114,4	118,9	116,2	110,6	116,7	113,8
2009	117,8	115,6	116,7	109,0	107,2	112,6	111,8
2010	112,1	115,8	107,6	98,7	100,9	112,3	107,5
2011*	110,9	117,3	107,7	103,7	100,9	117,1	109,0

* ceny prognozowane

Źródło: <http://www.bis.gov.uk/analysis/statistics/construction-statistics/prices-and-cost-indices> Out-poot Price Indices, June 2012, doc. excel

Od 2001 r. wskaźnik cen produkcji dla nowego budownictwa systematycznie wzrastał do 2010 r., kiedy to odnotowano spadek w przypadku budynków publicznych o 5,7 pkt proc., a także w przypadku budynków przemysłowo-prywatnych o 10,3 pkt proc., w przypadku budynków handlowo-prywatnych o 6,3 pkt proc. oraz w przypadku budynków komunalnych o 0,3%. W przypadku wszystkich zabudowań nowych spadek w 2010 r. wyniósł 4,3 pkt proc.

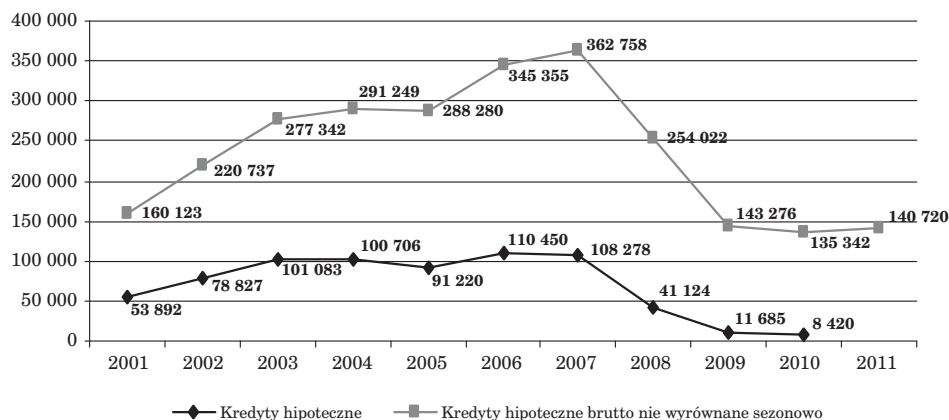
W okresie boomu na rynku nieruchomości oraz rosnącego rynku kredytu hipotecznego sekurytyzacja aktywów cieszyła się niegasnącym powodzeniem wśród wszystkich uczestników rynku.

Jak wiadomo, sekurytyzacja aktywów to operacja finansowa, której efektem jest pozyskanie kapitału w drodze wyemitowania papierów wartościowych bazujących na wybranych składnikach aktywów emitenta. Papiery wartościowe wystawione w drodze sekurytyzacji aktywów nazwano papierami wartościowymi zabezpieczonymi aktywami (*basset-backed securities* – ABS).¹⁰ Zaczęto wykorzystywać

¹⁰ W. Nawrot, *Globalny kryzys finansowy w XXI wieku...*, op. cit., s. 187.

ją już w latach 70. w Stanach Zjednoczonych. Początkowo sekurytyzacji podlegały wyłącznie kredyty hipoteczne, co było związane z boorem mieszkaniowym w tym okresie i dużym zapotrzebowaniem na fundusze¹¹. W Europie pierwsza transakcja sekurytyzacyjna miała miejsce w Wielkiej Brytanii w 1987 r. i także dotyczyła kredytów hipotecznych. Wartość kredytów hipotecznych w mln funtów przedstawiono w badanych latach na rysunku 6.

Rysunek 6. Kredyty hipoteczne w Wielkiej Brytanii w latach 2001–2011 (mln £)



2010 r. – dane za I kwartał. Brak danych za lata 2011 i 2012.

Źródło: Office for National Statistics Financial Statistics, Bank of England, <http://www.communities.gov.uk/housing/housingresearch/housingstatistics/housingstatisticsby/housingmarket/livatables/mortgageadvancetables/> i http://www.lloydsbankinggroup.com/media1/economic_insight/halifax_house_price_index_page.asp

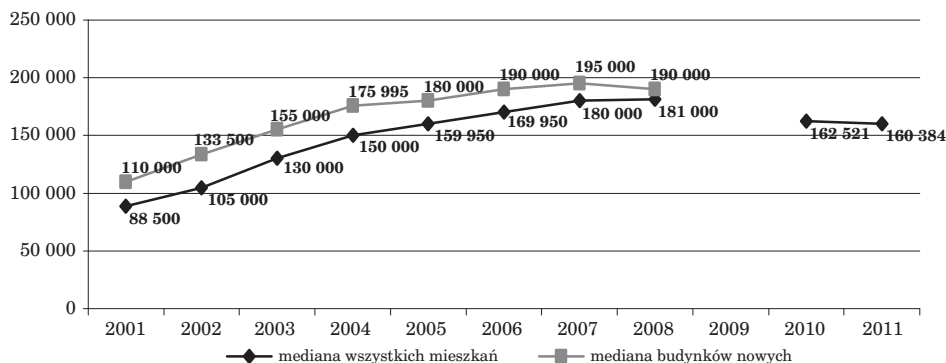
Najlepszym okresem, jeśli chodzi o zaciągnięte kredyty hipoteczne, był rok 2006. Od 2001 r. wartość kredytów systematycznie rosła do 2005 r., kiedy to lekko się skurczyła do 91 220 mln £ (o 9,42% w stosunku do 2004 r.). Według Rady Kredytodawców Hipotecznych w maju 2012 r. wartość kredytów hipotecznych szacowana była na 12,2 mld £, co stanowi 24% wzrost w stosunku do 9,9 mld £ w kwietniu tego roku i 13% wzrost w stosunku do maja 2011 r. (10,8 mld £)¹².

Optymalna wartość cen mieszkań na rynku w latach 2002–2008 wzrosła. Mimo kryzysu w latach 2007–2008 ceny mieszkań wynosiły średnio 180 tys. funtów (cena w 2001 r. wynosiła średnio 88,5 tys. funtów). Należy dodać, że nowe budynki są droższe niż starsze. W 2008 r. ich cena wynosiła 110 tys. funtów, czyli o 24% więcej niż średnia cena na rynku mieszkaniowym.

¹¹ A. Kosiński, *Sekurytyzacja aktywów na świecie i w Polsce*, Wyd. Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 1997, s. 7–10.

¹² <http://www.cml.org.uk/cml/media/press/3247>

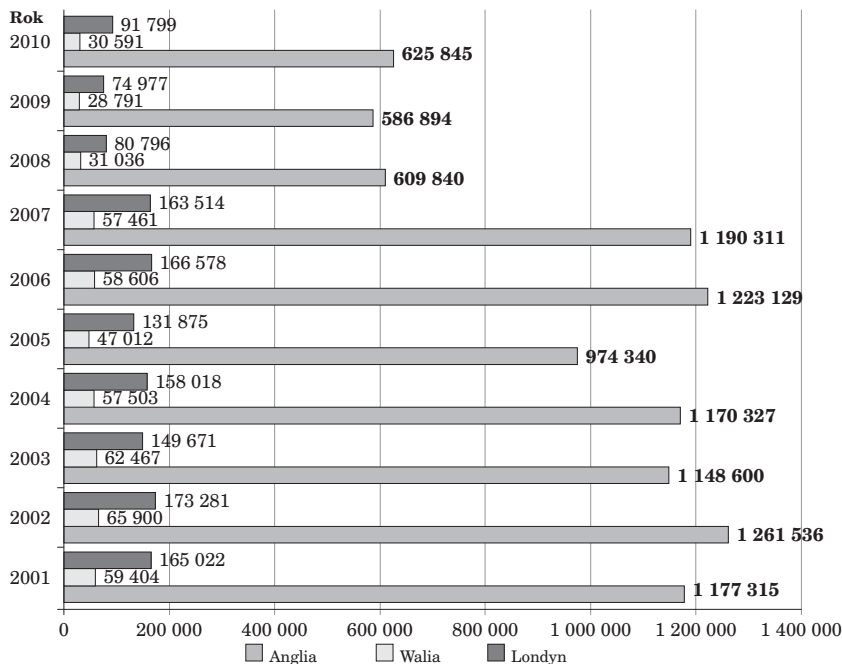
Rysunek 7. Średnie ceny na rynku mieszkaniowym w Wielkiej Brytanii w latach 2001–2008 (mln £)



Brak wielu danych za lata 2009–2012.

Źródło: <http://www.communities.gov.uk/housing/housingresearch/housingstatistics/housingstatisticsby/housingmarket/livetables/mortgageadvancetables/>

Rysunek 8. Rynek mieszkaniowy – sprzedaż nieruchomości w Wielkiej Brytanii w latach 2001–2010



Za 2012 r. – cena z maja 2012 r., sprzedaż za pierwszy kwartał 2012 r. Pozostałe kwoty na koniec grudnia.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych ewidencji gruntów.

Po kryzysie zmalała sprzedaż mieszkań na całym rynku nieruchomości (por. rysunek 8). Najdotkliwiej odczuwany spadek odnotowano w Anglii w 2009 r., kiedy liczba sprzedanych mieszkań wyniosła 586,9 tys. w stosunku do 1 190,3 tys. mieszkań sprzedanych do 2007 r., w którym wybuchł kryzys. Spadek ten wyniósł 102,8%. W 2010 r. odnotowano poprawę w stosunku do 2009 r. o 6,6%.

Najlepszy w ciągu 10 badanych lat okazał się rok 2002, kiedy to sprzedano 1 261 536 tys. mieszkań.

Podobnie sytuacja wyglądała w Londynie i Walii.

PODSUMOWANIE

Bank Anglii stworzył nowe zasady po kryzysie finansowym w celu ratowania sektora bankowego i jego finansów. Ostatnia dekada była owocna w doświadczenia dla całej gospodarki brytyjskiej, która przeszła po fazie wzrostu gospodarczego w fazę recesji w latach 2007 i 2008, po czym sytuacja zaczęła lekko się poprawiać. PKB powoli rośnie. Według prognoz na lata 2012–2020 istnieje duże prawdopodobieństwo poprawy sytuacji na rynku nieruchomości oraz w całej gospodarce, jednak przestrzega się przed ponowną bańką na rynku nieruchomości. Ważne, aby Bank Anglii trzymał pieczę nad udzielaniem nadmiernej liczby kredytów hipotecznych, co było przyczyną bańki spekulacyjnej, tani kredyt był bowiem katalizatorem boomu w nieruchomościach. Polityka finansowa Banku Anglii ogranicza się do dwóch możliwych instrumentów: kredytu do określonego procentu wartości nieruchomości lub pożyczki do określonych dochodów pożyczkobiorcy. Dałoby to kontrolę nad rynkiem nieruchomości w razie nadmiernego wzrostu. W celu utrzymania niskiej inflacji (obecnie 2,8%, a planowane jest 2,0%), a co za tym idzie zachowania wartości pieniądza, Bank Anglii ustala stopy procentowe na poziomie 0,5% w 2009 r., co do chwili obecnej przyczynia się do stabilności i poprawy systemu finansowego.

Abstract

In the economically developed world, in 2008 the banking system fell into a serious crisis. In response to this situation, regulators and central banks have focused on building a more stable banking system for the future through better leverage. The system was supposed to be more fluid and better supervised.

The outlook for the financial services industry is closely linked to the macro-economic outlook for the UK. Financial services for businesses and consumers have a significant effect on the changes in the economy. In difficult economic times, many households have lower incomes and their personal finances shrink under the influence of macro-economic changes, such as fiscal consolidation and higher inflation.

The purpose of this article is to review the decision of the bank of England, and their impact on the housing market in the UK that are more relevant to consumers.

Bibliografia

- Gadomski W., *Chmury bardzo czarne*, „Manager” 2009, Nr 1 (50), s. 55.
- Jurek M., *Lekarstwo na ekonomiczną depresję*, „Rynki Zagraniczne” 2008, Nr 46–47 (7672).
- Kosiński A., *Sekurytyzacja aktywów na świecie i w Polsce*, Wyd. Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 1997.
- Kowalska M.M., *Polityka stabilizacyjna Wielkiej Brytanii w warunkach kryzysu i jej konsekwencje po roku 2012*, [w:] S. Antkiewicz, M. Pronobis (red.), *Gospodarka w warunkach kryzysu*, CeDeWu, Warszawa 2009.
- Nawrot W., *Globalny kryzys finansowy w XXI wieku. Przyczyny, przebieg, skutki, prognozy*, CeDeWu, Warszawa 2009.
- Quarterly Bulletin, 2012 Q1, Vol. 52, No. 1, Bank of England.
- Roberts J. i Weeken (2012),
Bank Światowy <http://data.worldbank.org/country/united-kingdom>
Eurostat <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00115&plugin=1>
Bank Anglii <http://www.bankofengland.co.uk/>
Rada kredytodawców hipotecznych (CML), <http://www.cml.org.uk/cml/media/press/3247>
Urząd Statystyczny Wielkiej Brytanii <http://www.statistics.gov.uk/hub/economy/prices-output-and-productivity/price-indices-and-inflation/index.html>
<http://www.communities.gov.uk/housing/housingresearch/housingstatistics/housingstatisticsby/housingmarket/livetables/>
<http://www.housepricecrash.co.uk/#statistics>
http://www.lloydsbankinggroup.com/media1/economic_insight/halifax_house_price_index_page.asp
<http://www.tradingeconomics.com/united-kingdom/interest-rate>
<http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/quarterlybulletin/qb1201.pdf>
<http://www.ons.gov.uk/ons/publications/re-reference-tables.html?edition=tcm%3A77-242396>