

2018



## Zadłużenie i bezpieczeństwo finansowe Polaków

PARTNER RAPORTU:



SPOTDATA





# EXECUTIVE SUMMARY



➤ Zadłużenie gospodarstw domowych w Polsce jest relatywnie niskie. W 2017 r. sięgało ok. 35 proc. PKB czyli było dokładnie na granicy dolnego przedziału wskazanego w badaniach MFW jako zakres optymalny dla wzrostu gospodarczego. Od wielu lat relacja długu do PKB praktycznie nie rośnie.

➤ Pomimo stabilnego poziomu zadłużenia, zachowania Polaków w zakresie zadłużania zmieniają się. Gospodarstwa domowe w mniejszym stopniu niż w przeszłości wykorzystują dług do finansowania bieżących potrzeb, a w większym stopniu do finansowania inwestycji oraz zakupów dóbr i usług związanych z aspiracjami społecznymi.

➤ Teoretycznie wraz ze wzrostem PKB per capita, dług gospodarstw domowych w relacji do PKB powinien w Polsce rosnąć i zbliżać się do poziomów krajów rozwiniętych. Jednak tradycyjne relacje zostały zaburzone po kryzysie finansowym. Konwergencja wskaźników zadłużenia znacząco osłabła, zaś relacja między PKB per capita a wskaźnikiem dług/PKB wręcz się odwróciła (czyli kraje najszybciej rozwijające się notują spadek wskaźnika zadłużenia). Te dane dobitnie pokazują, jak mocno zmieniła się rola długu w latach po kryzysie finansowym.

➤ Istotnym czynnikiem ograniczającym dynamikę zadłużenia gospodarstw domowych, zarówno w Polsce jak i na świecie, jest zwiększona presja regulacyjna. Instytucje regulacyjne większą wagę przypisują stabilności finansowej i wykazują generalnie większą ostrożność wobec długu. Większa jest również presja podatkowa wywierana na sektor finansowy, co wynika z faktu, że siła polityczna tego sektora jest znacznie mniejsza niż przed kryzysem.

➤ Pomimo niskiego zadłużenia, polityka regulacyjna dotycząca zadłużenia gospodarstw domowych ma przed sobą wiele wyzwań. Przede wszystkim, wiele wskazuje, że bardzo mocny „docisk” regulacyjny instytucji finansowych w wielu obszarach często nie przynosi oczekiwanych skutków. Zasadnie jest pytanie, czy regulacje nie powinny działać bardziej jak skalpel chirurgiczny, a mniej jak młot pneumatyczny?

➤ FinTech, czyli obszar nowych technologii finansowych, to na pewno jedna z kluczowych dziedzin, w których wyzwania dla polityki regulacyjnej będą bardzo duże. Sytuacja jest tu podobna do innych rewolucji technologicznych i ich implikacji – nowe technologie niosą ze sobą potencjalnie ogromne korzyści dla konsumentów, ale jednocześnie zwiększają też bodźce i możliwości do tzw. pogoni za rentą (ang. rent seeking).

# PLAN RAPORTU

1

**Executive** Summary

2

**Zadłużenie Polaków dziś**

- niskie czy wysokie?

3

**Zadłużenie Polaków w przyszłości**

- czy będzie rosnąć?

4

**Zmiany regulacyjne** wpływające na  
relacje między kredytodawcą i kredytobiorcą

5

**Wyzwania regulacyjne**  
na przyszłość

1

4

10

16

22

1

# Zadłużenie Polaków na tle innych krajów

NAJWAŻNIEJSZE TRENDY



# Zadłużenie Polaków jest relatywnie niskie

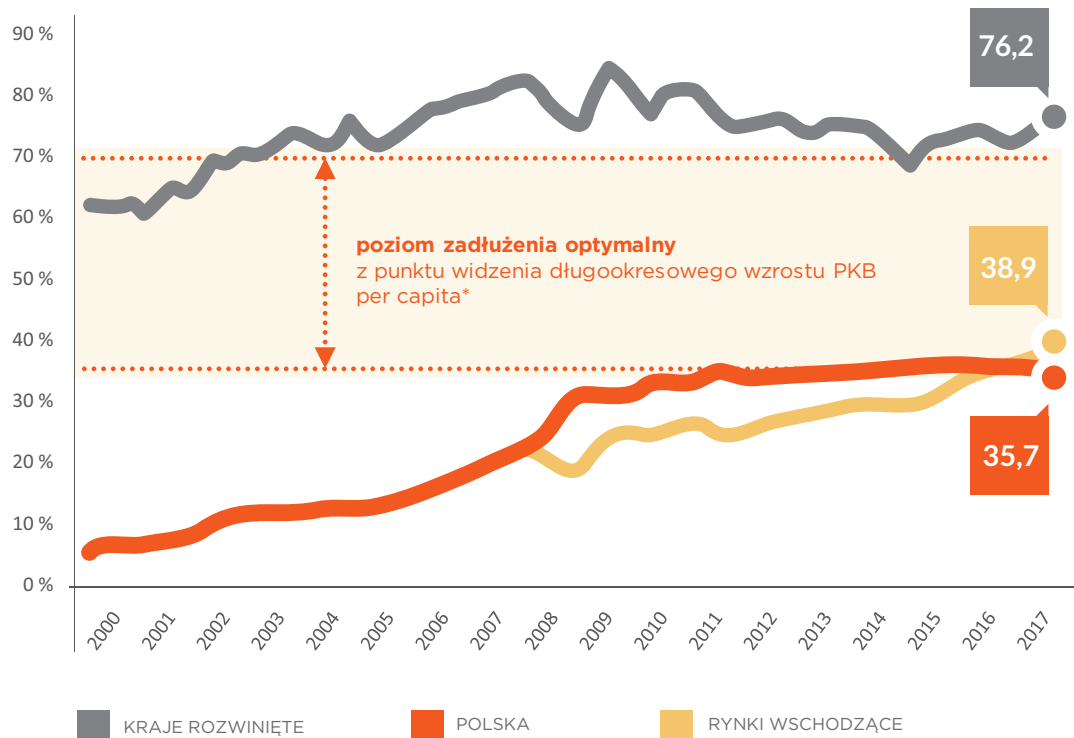
Dług jest w Polsce tematem wrażliwym społecznie i politycznie. Jest to zrozumiałe, ponieważ **poziom i dynamika zadłużenia wywierają istotny wpływ na dobrobyt gospodarstw domowych, szczególnie w sytuacjach kryzysowych**, kiedy nominalna sztywność zadłużenia wywołuje mocny dyskomfort osób zadłużonych. W ostatnich latach w parlamencie podejmowanych było wiele inicjatyw, których zadaniem była pomoc osobom nadmiernie zadłużonym – wystarczy wymienić regulacje ograniczające koszt pożyczek w firmach pożyczkowych, regulacje wspierające osoby z nadmiernym obciążeniem kredytem hipotecznym, zmiany w postępowaniu komorniczym, czy liberalizację prawa dotyczącego upadłości konsumenckiej.

**Dług jest jednak dla gospodarstw domowych nie tylko ryzykiem, ale też szansą.** Badania prowadzone w Międzynarodowym Funduszu Walutowym (MFW, 2017) wskazują, że długookresowy rozwój dochodu per capita jest najwyższy w tych krajach (po uwzględnieniu innych czynników wpływających na rozwój), w których zadłużenie obywateli do PKB znajduje się między 36 a 70 proc. PKB. Dostępność

finansowania pozwala gospodarstwom domowym wygładzić konsumpcję, czyli m.in. skorzystać z przewidywanego wzrostu dochodu w celu częściowego podniesienia konsumpcji w czasie bieżącym, czy dokonać inwestycji np. w aktywa mieszkaniowe. Dlatego odpowiedni rozwój rynku finansowego zapewniającego dostęp do kredytu jest dla gospodarki korzystny.

**W 2017 r. zadłużenie Polaków sięgało 35 proc. PKB czyli było na granicy przedziału wskazanego w badaniach MFW.** To pozwala postawić wstępną tezę, że zadłużenie Polaków jest na optymalnym dla gospodarki poziomie i zachowaniem relatywnie dużego buforu bezpieczeństwa.

Czy zadłużenie może jeszcze wzrosnąć? **Jest jeszcze miejsce na przyrost zadłużenia w relacji do PKB bez naruszenia stabilności finansowej gospodarki.** Możliwe, że podniosłoby to dobrobyt gospodarstw domowych, umożliwiając im większe inwestycje i łatwiejsze finansowanie konsumpcji. Jednocześnie, od czasów kryzysu finansowego dług jest traktowany przez ekonomistów, legislatorów i regulatorów z dużą nieufnością. I to nie prędko się zmieni.



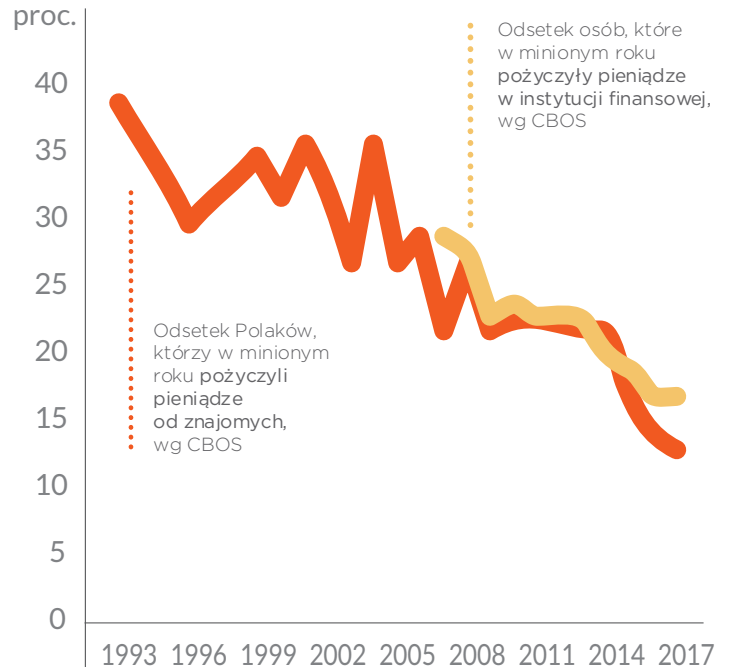
## WYKRES 1. ZADŁUŻENIE GOSPODARSTW DOMOWYCH W RELACJI DO PKB, W PROC.

Polacy są relatywnie nisko zadłużeni, zarówno w porównaniu z krajami rozwiniętymi jak i z rynkami wschodzącymi. Od dekady relacja długu Polaków do PKB nie zwiększała się.

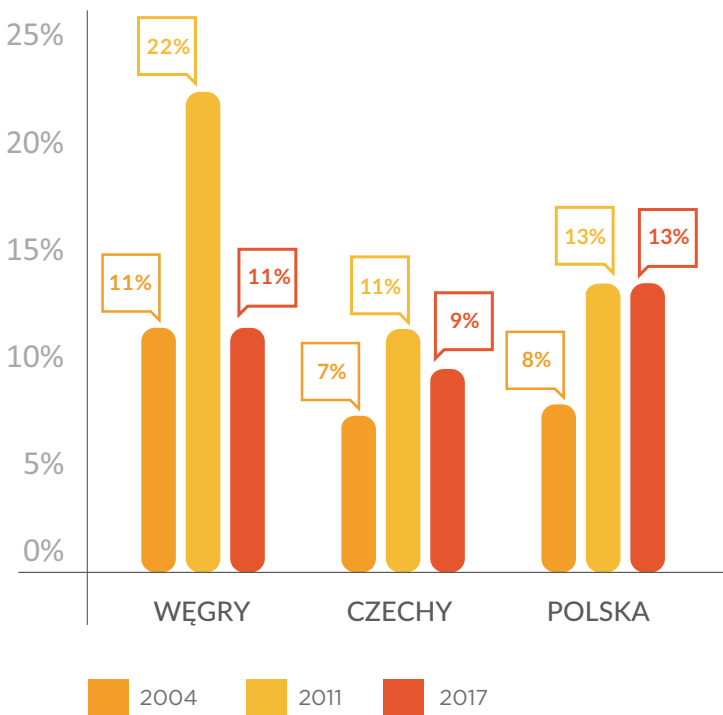
# Mniej zadłużania na przeżycie więcej na aspiracje

Za ogólnym wskaźnikiem zadłużenia, który od lat jest stabilny w relacji do PKB, kryje się wiele zmian, które pokazują ewolucję roli długu w życiu Polaków.

**Przyczyną niższego od innych krajów zadłużenia gospodarstw domowych w Polsce jest przede wszystkim dług hipoteczny.** Natomiast dług niehipoteczny, czyli głównie przeznaczony na konsumpcję, nie jest niski w porównaniu z innymi krajami. Może to wynikać z faktu, że Polacy pożyczali kiedyś więcej na realizację bieżących potrzeb. Widać to m.in. po tym, jak wysoki był kiedyś odsetek osób, które pożyczały od znajomych i jak ten odsetek spadał w okresach wysokiego wzrostu dochodów, czyli w latach 2005-08 oraz 2014-17. Ten wskaźnik może w przybliżeniu pokazywać **malejące zapotrzebowanie na finansowanie podstawowych potrzeb życiowych** poprzez pożyczanie (choć dane dotyczące pożyczek od znajomych nie zaliczają się do oficjalnych statystyk zadłużenia). Jednocześnie na relatywnie niskim poziomie jest dług służący realizacji poważniejszych aspiracji, czyli m.in. inwestycji mieszkaniowych, czy poważniejszych zakupów konsumpcyjnych. I w tym obszarze jest większy potencjał do wzrostu.

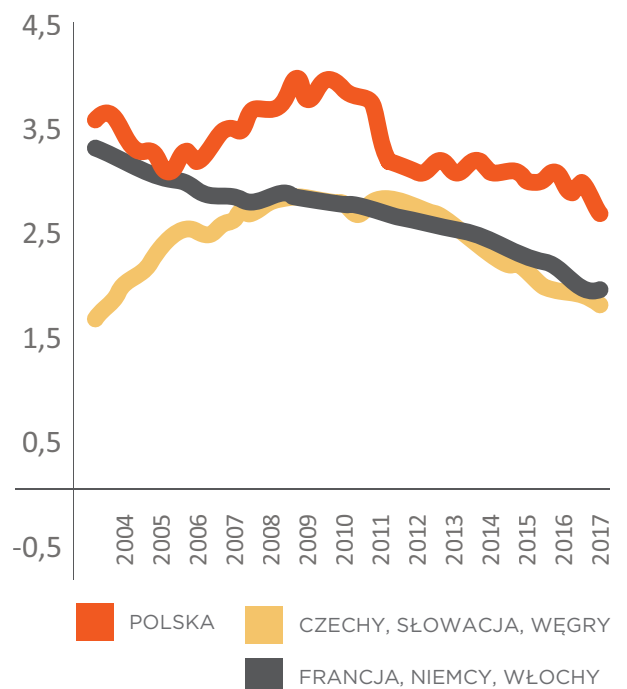


**WYKRES 2.**  
Odsetek Polaków pożyczających pieniądze w danym roku, wg CBOS, w proc.



**WYKRES 3.**  
Zadłużenie niehipoteczne gospodarstw domowych w relacji do PKB, w proc.

Odejmując dług hipoteczny, zadłużenie Polaków nie jest niskie w porównaniu z innymi krajami



**WYKRES 4.**  
Zadłużenie krótkoterminowe (do 1R) gospodarstw domowych w relacji do PKB, w proc.

Polacy są relatywnie bardziej niż inne społeczeństwa zadłużeni na krótki okres



# Szanse i zagrożenia związane z zadłużeniem gospodarstw domowych

Podejście do znaczenia długu ulegało w ostatnich latach istotnym przemianom. **Przed kryzysem finansowym z 2008 roku, w ekonomii dominował pogląd, że dług to kwestia preferencji gospodarstw domowych odnośnie przenoszenia konsumpcji między różnymi fazami życia. Po kryzysie, trend był odwrotny** – masowo zaczęły pojawiać się badania wskazujące na zagrożenia związane z zadłużaniem się gospodarstw domowych. Jednak bez względu na trendy dotyczące traktowania długu przez ekonomistów, **panuje powszechna zgoda, że dług zarówno stwarza szanse, jak i generuje ryzyka.**

Dług pozwala przede wszystkim wygładzać konsumpcję w czasie, czyli stabilizować zmienność konsumpcji w porównaniu do zmienności dochodów. Antycypując wzrost dochodów, gospodarstwa domowe mogą korzystać z przyszłego strumienia finansowego by sfinansować bieżącą konsumpcję. Wygładzanie konsumpcji podnosi standard życia i jest naturalnym zachowaniem konsumentów. Inny istotny cel długu to finansowanie inwestycji, szczególnie w nieruchomości. Nabycie nieruchomości ze zgromadzonych aktywów finansowych jest praktycznie niemożliwe dla większości gospodarstw domowych.

Zadłużanie generuje jednak istotne ryzyka, zarówno dla samych gospodarstw domowych jak i całej gospodarki. W badaniach ekonomicznych najczęściej wymienia się dwa rodzaje ryzyk. Pierwsze to ryzyko podwyższonej zmienności konsumpcji. **Paradoksalnie, dług wykorzystywany do wygładzania konsumpcji może przy nadmiernym poziomie wywołać nadmierne wahania konsumpcji** – podbijać ją w okresie dobrej koniunktury, ale ograniczać w okresie złej koniunktury. Drugie ryzyko to niebezpieczeństwo deflacji cen aktywów. Nadmierne zadłużenie zabezpieczone aktywami może wywołać wyprzedaż aktywów w okresie dekoniunktury i masowe niewypłacalności. Dlatego dług niesie ze sobą tzw. negatywne efekty zewnętrzne – efekty, których jednostka nie wycenia podejmując decyzje finansowe.

Ciekawym zjawiskiem jest zróżnicowanie ocen na temat wpływu długu na nierówności. Niektórzy ekonomiści (np. Beck i inni, 2007) wskazują, że większy dostęp do finansowania dla uboższych gospodarstw domowych może redukować nierówności. Inni (np. Zingales, 2015) ostrzegają, że nadmierny rozrost sektora finansowego prowadzi do nadmiernych zysków tego sektora i transferu dochodów od uboższych do zamożniejszych obywateli.

**SCHEMAT 1.**

Szanse i ryzyka związane z zadłużaniem



# Co to znaczy bezpieczne zadłużenie?

W tej części raportu wracamy do pytania postawionego na początku rozdziału: czy można policzyć, jaki jest optymalny dla gospodarki poziom zadłużenia gospodarstw domowych? W ostatnich latach pytanie o bezpieczną granicę zadłużenia rozpałało ekonomistów i media w odniesieniu do długu publicznego, ale przecież dług prywatny – w tym dług gospodarstw domowych – jest nie mniej ważny.

## **W przypadku długu publicznego odpowiedź na pytanie o bezpieczne poziomy jest bardzo trudna.**

Często przytaczane są badania ekonomistów Kennetha Rogoffa i Carmen Reinhard, według których dług powyżej 90 proc. PKB zaczyna szkodzić wzrostowi gospodarczemu. Jednak wyniki tych badań były wielokrotnie kwestionowane. Rządy wiarygodnych krajów nie podlegają właściwie ograniczeniom płynnościowym, dlatego w wielu przypadkach nawet dług na znacznie wyższym poziomie nie stwarza zagrożenia (patrz Japonia, Wielka Brytania, Stany Zjednoczone) dla stabilności gospodarki.

**W przypadku długu prywatnego, a szczególnie długu gospodarstw domowych, sytuacja jest inna. Gospodarstwa domowe podlegają silnym ograniczeniom płynnościowym, co znaczy, że mogą zaciągnąć pożyczki tylko w określonych warunkach i na pewno nie wtedy, kiedy mają problemy ekonomiczne (w przeciwieństwie do wiarygodnych rządów).** W czasie kryzysu zadłużone gospodarstwa domowe najbardziej tną wydatki na konsumpcję, co pogłębia negatywną dynamikę PKB. Zatem łatwo sobie wyobrazić, że ograniczenia związane z długiem prywatnym są bardziej wyraźne niż w przypadku długu publicznego.

## **Wspomniane badania MFW wskazują, że pozytywny wpływ na wzrost gospodarczy dług gospodarstw domowych wywiera wtedy, gdy znajduje się w granicach 36-70 proc. PKB.**

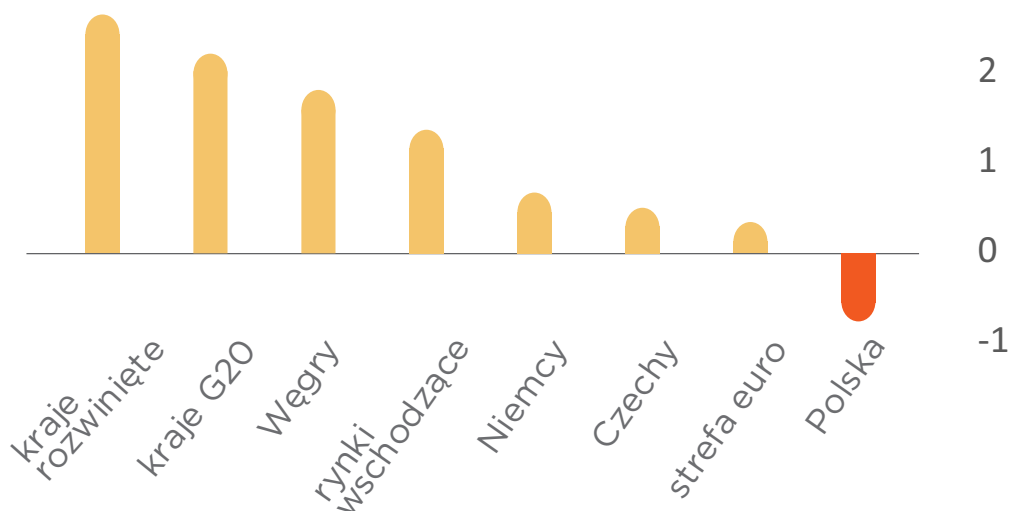
Na nieco inne poziomy wskazują badania prowadzone w Banku Rozliczeń Międzynarodowych (BIS). Ich autorzy twierdzą, że dług gospodarstw domowych zaczyna wywierać negatywny wpływ na wzrost gospodarczy, gdy przekracza 80 proc. PKB i negatywny wpływ na konsumpcję, gdy przekracza 60 proc. PKB. Mniej jednoznacznie określają granicę pozytywnego wpływu długu na wzrost – twierdzą, że może ona znajdować się na poziomie 20 proc. PKB, choć nie wszystkie specyfikacje modeli to potwierdzają. Co istotne, wyniki estymacji wskazują, że statystyczne znaczenie wymienionych poziomów krytycznych długu jest większe na rynkach wschodzących, co wskazuje, że tego typu kraje (do których należy też Polska) są bardziej wrażliwe na negatywne efekty niewłaściwego poziomu zadłużenia.

## **Jeszcze ważniejsze od poziomu zadłużenia gospodarstw domowych jest tempo jego przyrostu. Wiele badań wskazuje, że zjawiskiem wskazującym na podwyższone ryzyko kryzysu finansowego jest znaczący WZROST zadłużenia.**

Często używa się pojęcia tzw. luki kredytowej (credit gap), czyli różnicy między relacją długu do PKB w danym momencie a długookresowym trendem tego wskaźnika. Badania prowadzone przez Europejską Radę Ryzyka Systemowego wskazują wręcz, że jest to kluczowy wskaźnik pozwalający ocenić niebezpieczeństwo destabilizacji finansowej. Przyrost długu znacznie szybszy od średniej historycznej może bowiem wytwarzać istotne nierównowagi w gospodarce, czyli prowadzić do takiej alokacji zasobów, która jest niemożliwa do utrzymania w dłuższym okresie.

## WYKRES 5.

Luka kredytowa, w proc. PKB



# Mało ludzi pod kreską, ale co robią młodzi?

Bezpieczny poziom zadłużenia dotyczy nie tylko bezpieczeństwa w ujęciu makroekonomicznym, ale również bezpieczeństwa poszczególnych obywateli. **Najczęściej uznaje się, że koszty obsługi długu nie powinny przekraczać 35 proc. dochodu kredytobiorcy, a w przypadku kredytów mieszkaniowych wartość kredytu do wartości nieruchomości nie powinna przekraczać 70 proc. (MFW, 2016).**

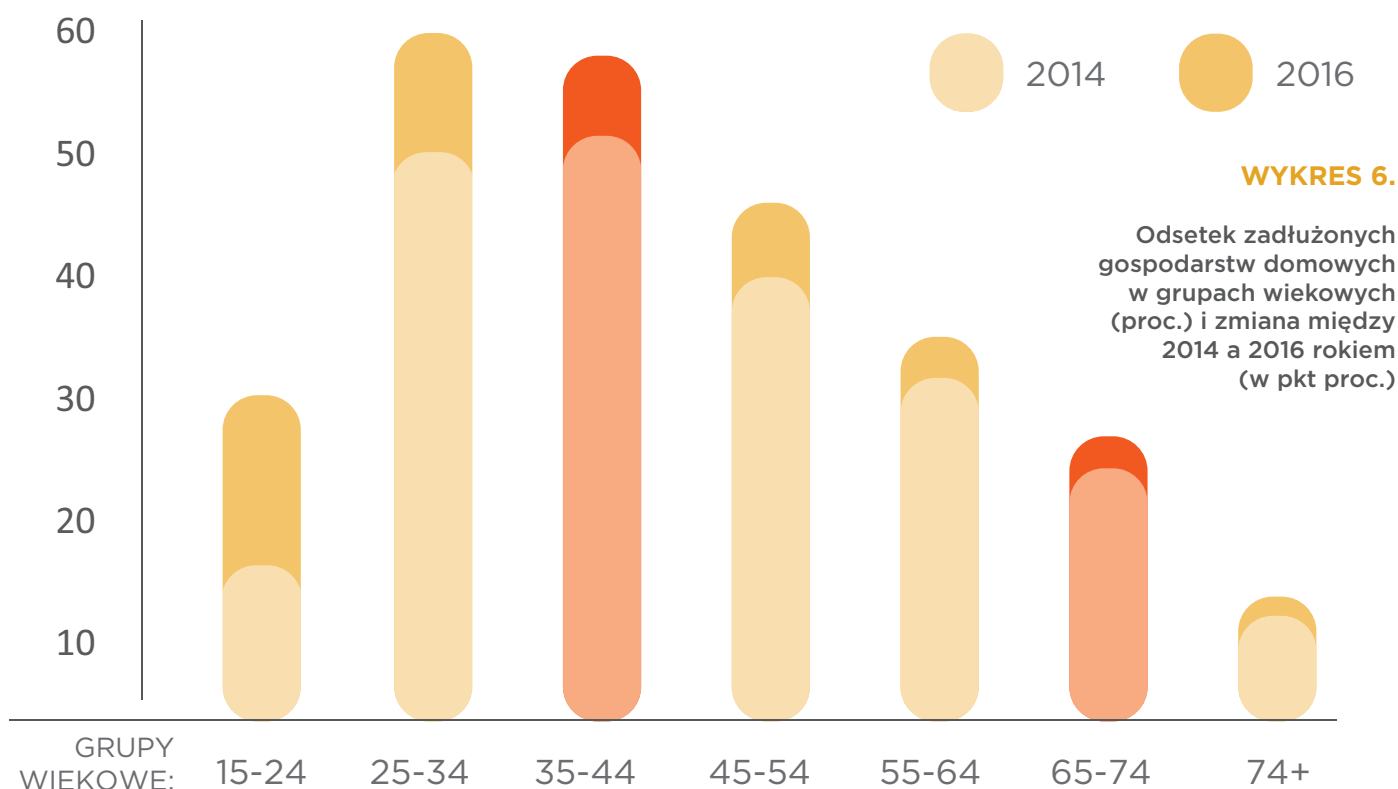
**Są dwie grupy ludzi, którzy powinni podlegać szczególnej ochronie – osoby o niskich, płynnych aktywach finansowych oraz osoby o niskim poziomie wiedzy finansowej.** Przy czym, o ile tych pierwszych relatywnie łatwo wyłapać, o tyle tych drugich już znacznie trudniej.

W przypadku osób o niskich aktywach, badania pokazują, że niebezpieczna jest kombinacja niskich aktywów i wysokiego obciążenia kosztami obsługi długu. W tym przypadku w Polsce sytuacja jest w miarę pod kontrolą. Badania NBP pokazują, że odsetek kredytobiorców, którzy posiadają płynne aktywa mniejsze od trzykrotności miesięcznych dochodów i koszty obsługi długu powyżej 30

proc. miesięcznych dochodów, spadł między 2014 a 2016 rokiem o 2,1 pkt proc. – do 7 proc.

**Więcej uwagi zwraca sytuacja innej grupy, której stabilność finansowa może budzić zaniepokojenie – ludzi młodych.** Wiele badań prowadzonych na świecie pokazuje, że ludzie młodzi to osoby o najmniejszej wiedzy finansowej. Na przykład, Argawal i inni (2009) pokazują na przykładzie badań empirycznych, że osoby w wieku 18-24 lata popełniają najwięcej błędów finansowych, następnie do grup w wieku 50-60 lat wiedza finansowa rośnie, by powyżej 60 roku życia znów się lekko obniżyć.

Tymczasem zarówno dane NBP jak i dane Krajowego Rejestru Długów wskazują, że **szybko rośnie odsetek zadłużonych osób w wieku 16-24 lata.** Z jednej strony, naturalne jest, że osoby młodsze zwiększają zadłużenie jeżeli w tej grupie szybko spada bezrobocie i rosną dochody. Z drugiej strony, można postawić pytanie, czy młodzi dobrze oceniają ryzyka finansowe, czy nie podlegają złym bodźcom związanym z wysoką dostępnością finansowania?



# 2

## Polacy i dług – jak będzie wyglądała przyszłość

CO BĘDZIE SPRZYJAŁO  
ZADŁUŻENIU,  
A CO JE BLOKOWAŁO





# Czy kredyt dla gospodarstw domowych w Polsce może rosnać szybciej niż PKB?

Bazą dla wszelkich projekcji finansowych na przyszłość jest najczęściej wzrost PKB – od tej kategorii wychodzi się do prognozowania innych zmiennych. **Jeżeli chcemy odpowiedzieć na pytanie, jak będzie kształtowało się zadłużenie Polaków, trzeba odpowiedzieć przede wszystkim na pytanie, jak będzie się ono zmieniało w relacji do PKB.**

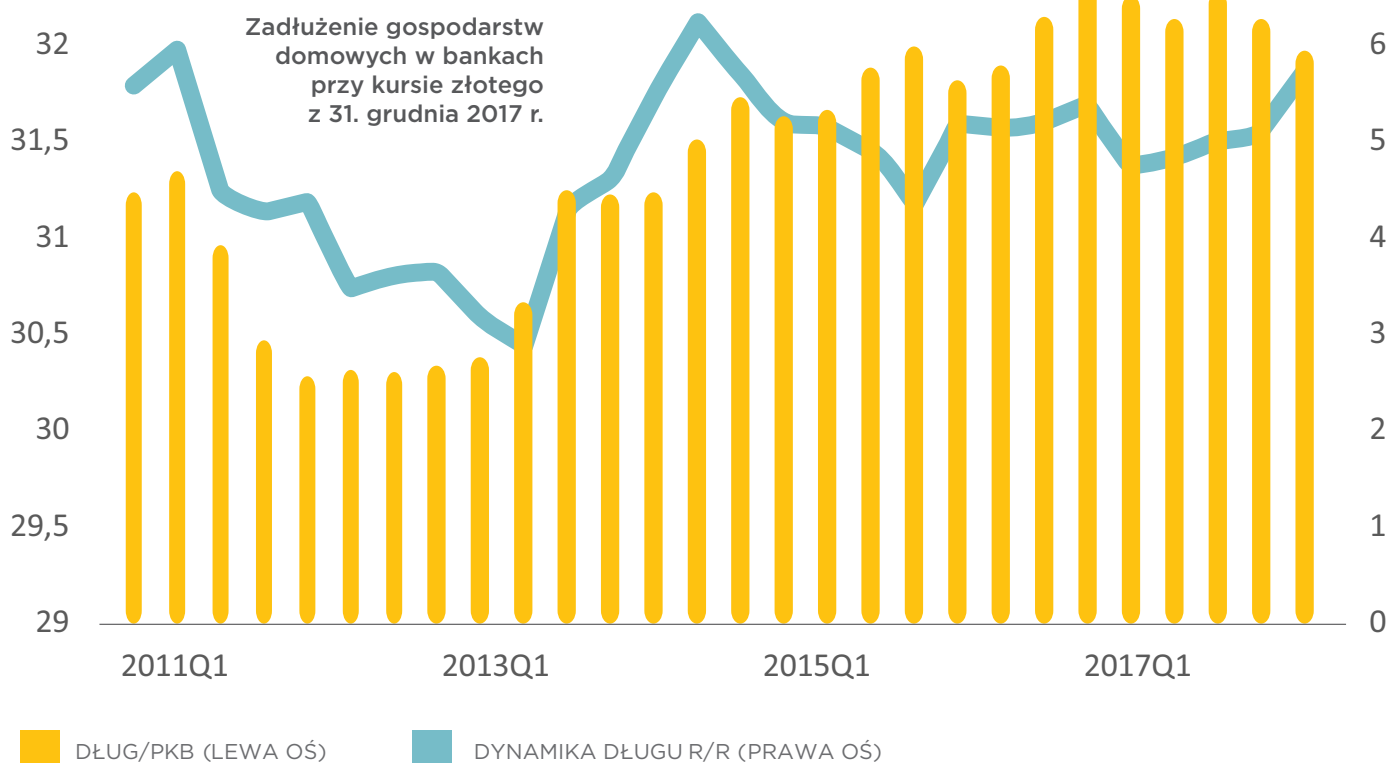
Od wielu lat zadłużenie gospodarstw domowych nie rośnie w relacji do PKB, mimo że rosnąca zamożność sugerowałaby, że skłonność do finansowania konsumpcji i inwestycji kredytem powinna rosnać. Jak widać na wykresie poniżej, od wielu lat relacja długu w bankach dostosowanego o efekty walutowe do PKB nie rośnie, a w ostatnim roku wręcz spadała.

**Rok 2017 był rokiem delewarowania gospodarstw domowych.** Przy czym składał się na to wzrost zadłużenia w złotych o ok. 10 proc. i spadek zadłużenia w walutach o ok. 8 proc. Na to należy nałożyć znacznie szybszy niż w poprzednich latach nominalny wzrost PKB, który przekroczył 6 proc. Te trzy czynniki łącznie sprawiły, że relacja dług/PKB

dostosowana o efekty walutowe obniżyła się o ok. 0,2 pkt proc.

**Czy delewarowanie będzie kontynuowane, czy też zostanie zatrzymane i odwrócone? To będzie zapewne zależało od kilku czynników.** Po pierwsze, istotna będzie ścieżka globalizacji finansowej. Banki w Europie redukują bilanse, prowadzą ostrzejszą politykę ryzyka, a instytucje regulacyjne są bardziej wyczulone na punkcie nadmiernego zadłużenia. Po drugie, istotny będzie poziom stóp procentowych oraz dynamika cen mieszkań – badania pokazują, że są to istotne czynniki wpływające na zadłużenie gospodarstw domowych. Po trzecie, bardzo ważną będzie ewolucja polityki regulacyjnej. W ostatnich latach banki i inne instytucje finansowe zostały mocno „przyciśnięte” legislacyjnie, co miało wpływ na podaż finansowania dla gospodarstw domowych. Po czwarte, ważne będą zmiany w technologiach i preferencjach, czyli na przykład to, na ile w młodszych pokoleniach rozpowszechni się tzw. ekonomia współdzielenia i tendencja do płacenia abonamentów za towary i usługi zamiast ich posiadania.

WYKRES 7.



# Po kryzysie finansowym tradycyjne relacje finansowe uległy przerwaniu

Wiele badań nad zadłużeniem gospodarstw domowych pokazuje, że wyższemu zadłużeniu sprzyja rosnący PKB per capita. Wynika to m.in. z faktu, że wraz z rosnącą zamożnością rośnie też wartość aktywów, które mogą być zabezpieczeniem kredytów. Co więcej, między krajami występuje konwergencja poziomów zadłużenia – kraje o niższej relacji długu gospodarstw domowych do PKB doświadczają szybszego wzrostu tego wskaźnika.

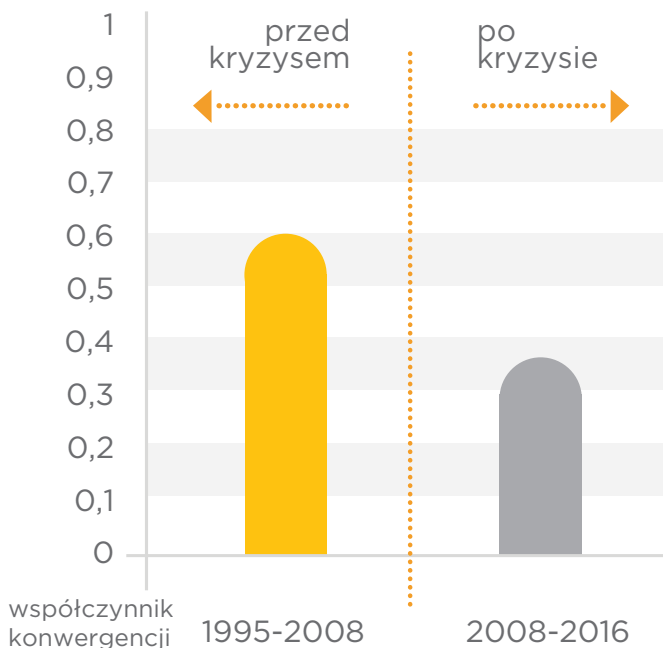
Oba te czynniki powinny sprawiać, że wraz ze wzrostem PKB per capita, dług gospodarstw domowych w relacji do PKB zbliży się w Polsce do poziomów krajów rozwiniętych.

**Problem w tym, że te tradycyjne relacje zostały zaburzone po kryzysie finansowym. Konwergencja wskaźników zadłużenia znacząco osłabła, zaś relacja między PKB per capita a wskaźnikiem dług/PKB wręcz się odwróciła** (czyli kraje najszybciej rozwijające się notują spadek wskaźnika zadłużenia). Oba zjawiska widać na wykresach poniżej.

Te dane dobitnie pokazują, jak mocno zmieniła się rola długu w latach po kryzysie finansowym.

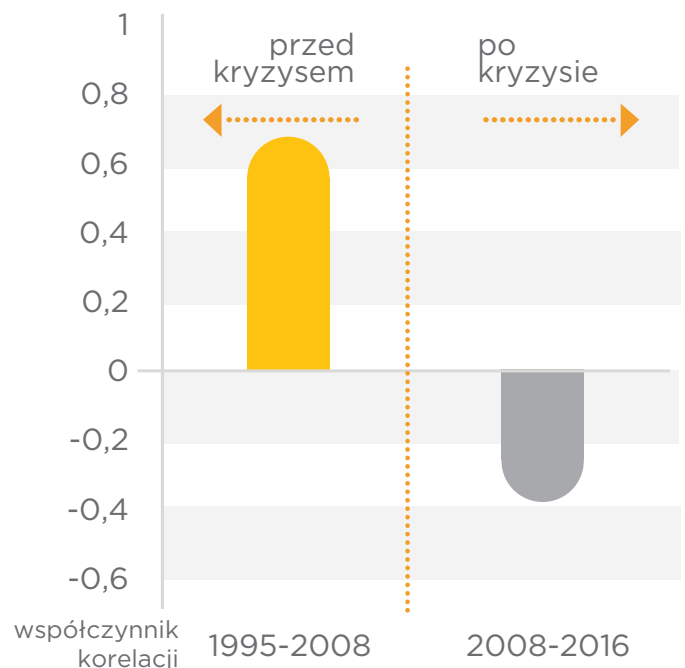
**Wraz ze spadkiem globalizacji finansowej w Europie (czyli transgranicznego zaangażowania banków), trendy finansowe w poszczególnych krajach zaczęły się rozjeżdżać.** Są kraje, jak Węgry czy Niemcy, które notują szybki wzrost gospodarczy i mocny spadek relacji długu do PKB. Są też kraje, gdzie wzrost gospodarczy jest bardzo niski, a dług gospodarstw domowych rośnie – tak jest np. w Finlandii.

**Można oczekiwać, że wraz z postępowaniem w leczeniu ran po kryzysie finansowym, globalizacja finansowa w Europie wróci częściowo na stare tory. Ale nie stanie się to szybko.** Badania pokazują, że leczenie ran po kryzysach finansowych zajmuje co najmniej dekadę, więc w Europie potrwa do 2022-2025 roku. Co więcej, większa niż przed kryzysem awersja do długu pozostanie stałą cechą krajobrazu gospodarczego Europy prawdopodobnie dłużej.



## WYKRES 8.

Siła konwergencji zadłużenia, czyli jak mocno poziomy zadłużenia między krajami zbliżają się do siebie



## WYKRES 9.

Korelacja między tempem wzrostu PKB per capita i tempem przyrostu wskaźnika zadłużenia gospodarstw domowych

# Co będzie sprzyjało wzrostowi zadłużenia Polaków

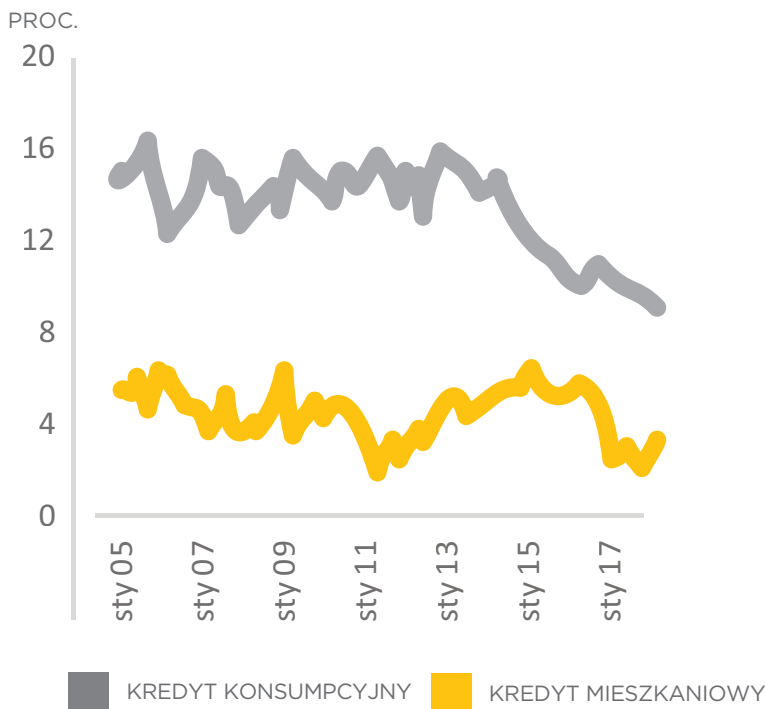
**Oprócz PKB per capita oraz efektów konwergencji, ważnymi czynnikami wpływającymi na wskaźnik zadłużenia gospodarstw domowych są realne stopy procentowe oraz ceny nieruchomości.** Ten pierwszy czynnik oddziałuje na popyt na kredyt w oczywisty sposób – przy niższym koszcie obsługi długu, gospodarstwa domowe mogą być bardziej chętne do przesuwania części konsumpcji z przyszłości na czas bieżący. Ten drugi czynnik może oddziaływać na dwa sposoby – rosnące ceny domów zwiększają nominalną wartość długu potrzebną do inwestycji w nieruchomości, ale też dają gospodarstwom domowym posiadającym nieruchomości większy kapitał netto, umożliwiając im większe zadłużenie.

**W ostatnich kwartałach w Polsce oba wspomniane czynniki zaczęły sprzyjać zwiększonemu popytowi na kredyt.** Realna stopa procentowa obniżyła się w wyniku wzrostu inflacji (bieżącej i oczekiwanej), któremu nie towarzyszy wzrost nominalnych stóp procentowych (bieżących i oczekiwanych). Polska trwale weszła w środowisko ujemnych realnych stóp banku

centralnego, co przekłada się na dużo niższe niż realne koszty obsługi długu.

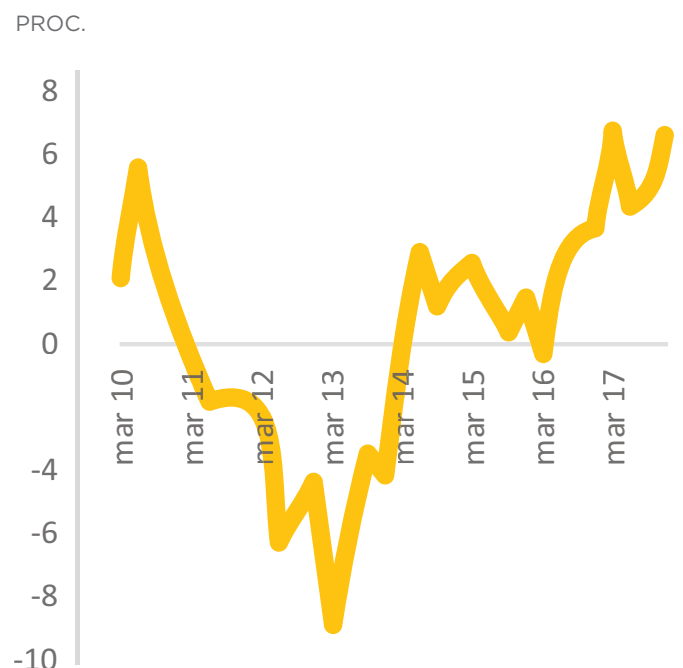
Wyraźnie szybciej rosną też ceny nieruchomości. W 2017 roku dynamika cen, dostosowana o zmiany jakości kupowanych mieszkań, przekroczyła 6 proc. Nie są to oczywiście dynamiki w jakikolwiek sposób zbliżone do tego, co działo się w latach 2006-2008, kiedy ceny rosły w tempie 30-50 proc. rocznie, ale są to wzrosty wystarczająco wysokie, by mówić o nowym i trwałym trendzie. Trend ten w znacznej mierze wynika ze spadku realnych stóp procentowych oraz wzrostu popytu wywołanego napływem imigrantów.

Niskie stopy procentowe i rosnące ceny mieszkań (oraz innych aktywów) to połączenie, które w teorii powinno mocno sprzyjać dynamice kredytu dla gospodarstw domowych. **Efekty tego zjawiska zresztą już widać, bo w pierwszym kwartale 2018 roku popyt na kredyt mieszkaniowy był najwyższy od siedmiu lat.** Ale trzeba pamiętać, że są też czynniki, które będą mitygowały te pro-popytowe moce.



**WYKRES 10.**

Realne oprocentowanie kredytów w Polsce (efektywne oprocentowanie nowych kredytów pomniejszone o inflację)



**WYKRES 11.**

Dynamika cen nieruchomości w siedmiu największych miastach Polski, skorygowana o wskaźnik jakości mieszkań

# Nacisk regulacyjny ogranicza możliwość udzielania kredytów

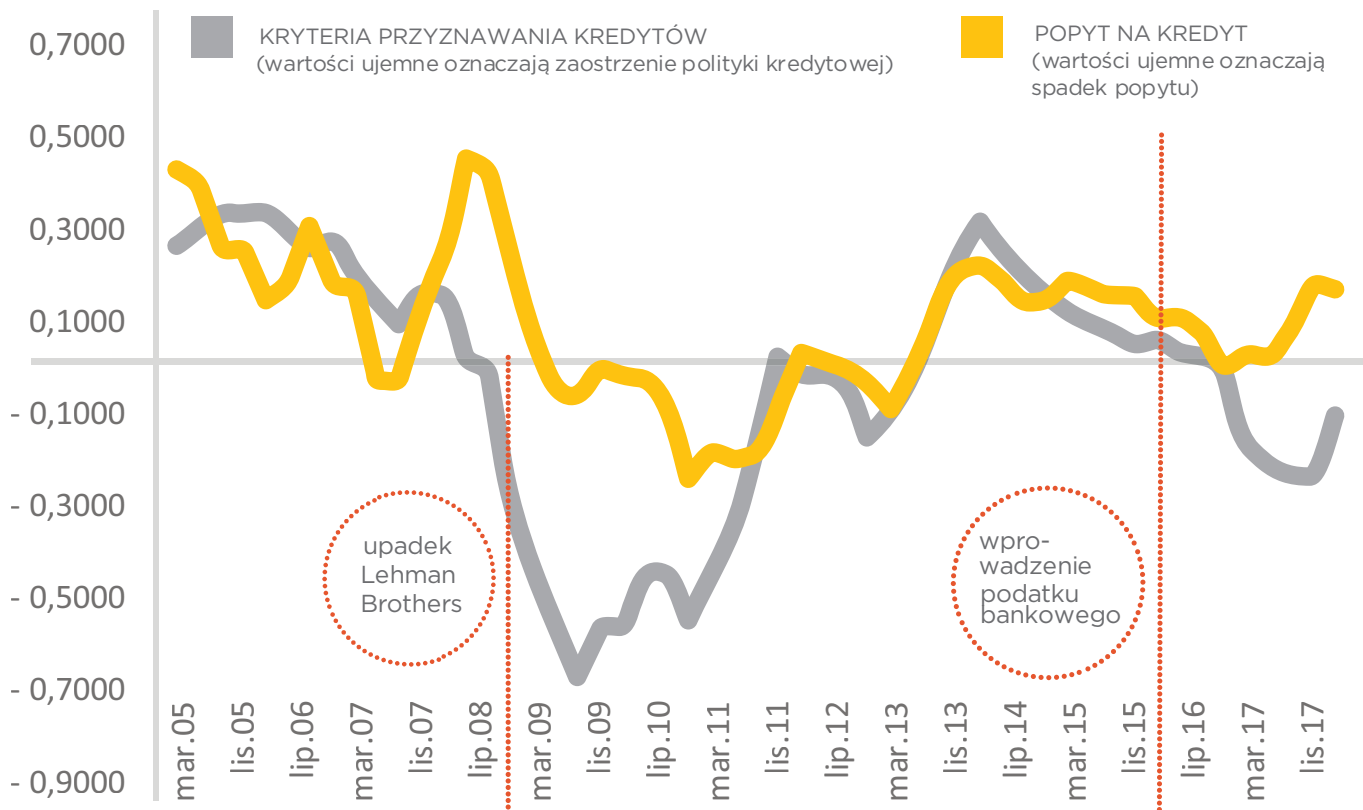
**Inny wniosek wyłaniający się często z badań jest taki, że na wskaźnik zadłużenia gospodarstw domowych duży wpływ ma efektywność kosztów banków.** Bardziej efektywny system finansowy oznacza większą podaż kredytu i niższe jego ceny, co podnosi wskaźnik zadłużenia.

W Polsce, tak jak w wielu krajach na świecie, instytucje finansowe znalazły się pod bardzo silną presją regulacyjną. Wynika ona nie tylko z faktu, że instytucje regulacyjne większą wagę przypisują stabilności finansowej i wykazują generalnie większą ostrożność, ale również z większej łatwości nakładania na sektor finansowy obciążeń podatkowych – siła polityczna tego sektora jest znacznie mniejsza niż przed kryzysem.

Presja regulacyjna ma niewątpliwie nie mały wpływ na wskaźniki zadłużenia, poprzez ograniczenie

podaż kredytu. Widać to doskonale na wykresie poniżej. **O ile popyt na kredyt i podaż kredytu idą zwykle ze sobą w parze, o tyle były w ostatniej dekadzie dwa momenty, gdy popyt i podaż się rozjechały – po upadku Lehman Brothers oraz po wprowadzeniu podatku bankowego.**

W obu przypadkach banki ograniczyły podaż kredytów, mimo że popyt na kredyt był relatywnie wysoki. Wnioski te dotyczą wprawdzie jedynie banków (a na wykresie widać jedynie kredyty konsumpcyjne), ale w przypadku instytucji pożyczkowych zmiany regulacyjne mogą mieć podobny efekt. W ostatnich latach było wiele nowych regulacji, które ograniczały podaż pożyczek, szczególnie dla osób w najłagodniejszej sytuacji finansowej. To niewątpliwie była jedna z przyczyn zmniejszenia się wskaźników zadłużenia krótkoterminowego, co widać na wykresie 3. w poprzednim rozdziale.



**WYKRES 12.**

Podaż kredytu konsumpcyjnego i popyt na kredyt konsumpcyjny – dane z kwartalnej ankiety prowadzonej przez NBP wśród przedstawicieli komitetów kredytowych banków



# Scenariusze dla zadłużenia Polaków

Jeżeli światowa gospodarka zrzuci jarzmo kryzysu finansowego i wróci na ścieżkę szybkiego wzrostu, a jednocześnie globalizacja finansowa zacznie wracać na przedkryzysowe tory, wówczas popyt na kredyt może rosnać szybciej niż PKB. W tym scenariuszu nominalny PKB może rosnać szybciej niż w latach 2010-2017, czyli w tempie ponad 6 proc. To będzie implikowało nominalny wzrost popytu na kredyt w wysokości 7-8 proc. rocznie. Taki scenariusz makroekonomiczny można nazwać „secular recovery” (długookresowe ożywienie), jako odwrotność „secular stagnation”, pojęcia najczęściej używanego do określenia wielu lat słabego wzrostu gospodarczego po kryzysie finansowym.

**W minionym roku pojawiło się kilka sygnałów wskazujących, że realizacja optymistycznego scenariusza makroekonomicznego jest możliwa** – wyraźne przyspieszenie PKB w strefie euro, ożywienie w światowym przemyśle, wyższe ceny surowców (sygnalizujące wyższy popyt). **Ale na razie to za mało, by uznać taki scenariusz za najbardziej prawdopodobny.**

W scenariuszu status quo, najbliższe 5-10 lat będzie wyglądało podobnie do ostatnich lat. Wzrost gospodarczy na świecie będzie umiarkowany, polska gospodarka będzie stopniowo zwalniała w wyniku zmian demograficznych, awersja regulatorów do długu pozostanie umiarkowanie wysoka, globalizacja finansowa nie powróci na przedkryzysowe tory.

**W takim scenariuszu nominalny popyt na kredyt może rosnać w tempie ok. 5-6 proc. rocznie. To jest scenariusz o najwyższym prawdopodobieństwie.**

W scenariuszu mocniejszego spowolnienia polskiej gospodarki, w którym naturalne spowolnienie wynikające ze zmian demograficznych będzie wzmocnione przez zatrzymanie napływu imigrantów oraz powrót słabości globalnej gospodarki, nominalna dynamika popytu na kredyt może wynieść zaledwie 3-5 proc. rocznie. **Dziś wydaje się to scenariusz mało prawdopodobny, ponieważ polska gospodarka znajduje się w fazie bardzo mocnego cyklicznego ożywienia, ale zagrożeń związanych z takim scenariuszem nie należy lekceważyć. Z dwóch skrajnych scenariuszy – silnego i słabego – ten drugi wydaje się bardziej realny.**



## SCHEMAT 2.

Jak będzie rósł popyt na kredyt gospodarstw domowych – trzy scenariusze na przyszłość

# 3

## Nowe regulacje – jak zmieniła się ochrona kredytobiorców

KALENDARZ ZMIAN  
I ICH ZNACZENIE



# Konsument chroniony coraz mocniej - na różne sposoby

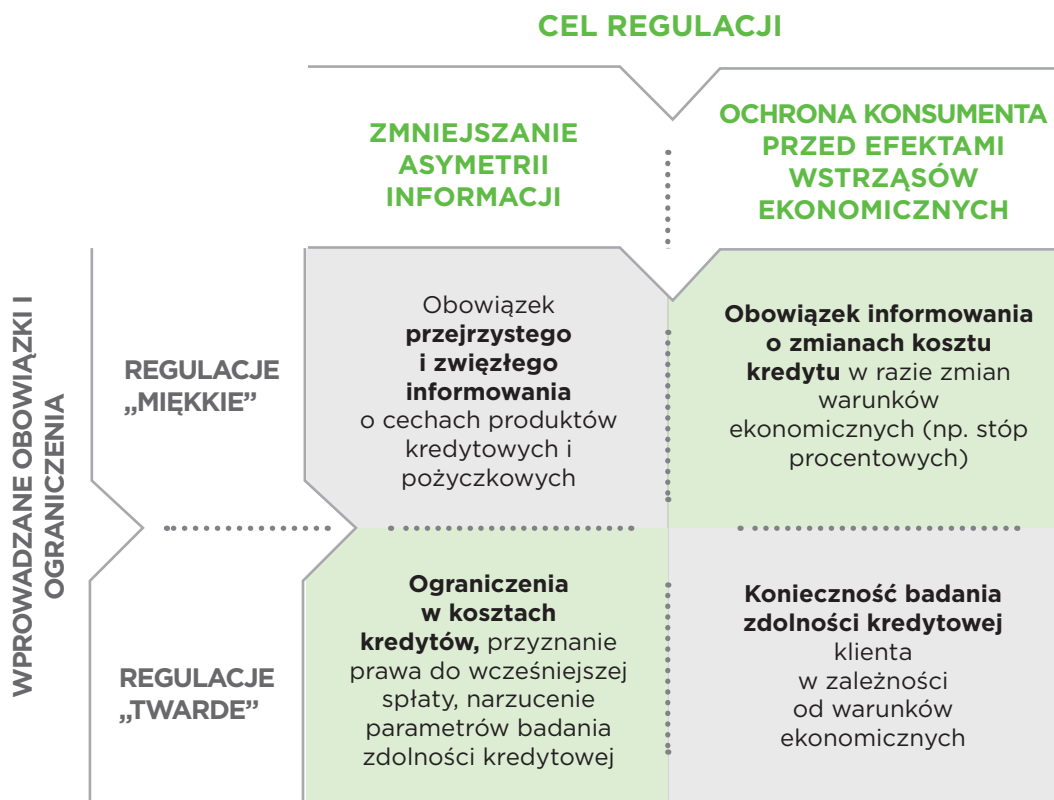
W ostatniej dekadzie, a szczególnie w latach po kryzysie finansowym, wprowadzono w Polsce szereg regulacji, których celem było zwiększenie bezpieczeństwa konsumenta oraz całego systemu finansowego.

## Te regulacje można podzielić na trzy grupy.

**Po pierwsze**, są to regulacje, które odpowiadają na problem braku wiedzy finansowej większości konsumentów i zmierzają do obniżenia asymetrii informacji między kredytodawcą a kredytobiorcą. W niektórych przypadkach są to regulacje "miękkie", nakładające na instytucje finansowe obowiązki informacyjne, w innych przypadkach - regulacje "twarde", które nakładają ograniczenia na wysokość kosztów kredytu czy możliwość sprzedawania kredytów. **Po drugie**, są to regulacje, które chronią klientów instytucji finansowych przed nieoczekiwanymi wahaniami koniunktury, zmuszając instytucje finansowe (głównie banki w tym przypadku), aby odpowiednio badały odporność klientów na zmiany ich dochodów. **Po trzecie** wreszcie, są to regulacje chroniące bezpieczeństwo systemu finansowego, poprzez wprowadzanie wymogów odnośnie poziomów

kapitałów, struktury pasywów i aktywów, zarządzania płynnością, polityki ryzyka, czy zwiększonych płatności na system gwarancji depozytów itp. Ponieważ regulacje z trzeciej grupy skupiają się na ogólnej aktywności instytucji finansowych, a nie tylko tej związanej z kredytami dla gospodarstw domowych, w tym zestawieniu pominiemy ten wątek.

Ważne pytanie brzmi, **czy taka fala regulacji była konieczna, by zapewnić bezpieczeństwo klientów i gospodarki?** Ogólna odpowiedź brzmi: tak. Wiele współczesnych badań ekonomicznych wskazuje, że na rynku z tak wysokimi barierami wejścia sama konkurencja nie wystarczy by wyeliminować zachowania abuzywne wobec klientów, a jednocześnie same regulacje miękkie to za mało. Jednocześnie fala regulacyjna jest tak mocna i tak szybka, że nawet w rozwiniętych krajach panuje przekonanie, że efektywność zmian prawnych powinna być na bieżąco monitorowana poprzez badania empiryczne. Istnieje ryzyko wylania dziecka z kąpielą, czyli takiego nacisku regulacyjnego, który oprócz ryzyk związanych z długiem zniweluje też szanse, jakie dług daje gospodarstwom domowym.



## SCHEMAT 3.

Rodzaje regulacji wpływających na warunki udzielania kredytów i pożyczek gospodarstwom domowym

# Wybrane regulacje wymuszające udzielanie przejrzystych informacji

REGULACJE "MIĘKKIE" TO TAKIE, KTÓRE ZMUSZAJĄ INSTYTUCJE FINANSOWE DO PRZEJRZYSTEGO INFORMOWANIA O WARUNKACH UDZIELANYCH KREDYTÓW I POŻYCZEK. ODPOWIADAJĄ ONE NA PROBLEM ASYMETRII INFORMACJI MIĘDZY INSTYTUCJĄ FINANSOWĄ A KLIENTEM - BARDZO CZĘSTO KLIENCI MAJĄ NISKĄ WIEDZĘ FINANSOWĄ I NISKĄ ZDOLNOŚĆ OCENY RYZYKA ZWIĄZANEGO Z PRODUKTAMI FINANSOWYMI

## LUTY 2007 R.: USTAWA O OCHRONIE KONKURENCJI I KONSUMENTÓW

Ustawa zakazuje stosowania praktyk naruszających zbiorowe interesy konsumentów, czyli m.in. niedozwolonych wzorców umów, naruszania obowiązku udzielania konsumentom rzetelnej, prawdziwej i pełnej informacji, czy stosowania nieuczciwej lub wprowadzającej w błąd reklamy.

2007

2008

2009

2010

2011

2012

## SIERPIEŃ 2007 R.: USTAWA O PRZECIWDZIAŁANIU NIEUCZCIWYM PRAKTYKOM RYNKOWYM

Ustawa zakazuje stosowania nieuczciwych praktyk rynkowych, czyli m.in. wprowadzania w błąd, lub przekazywania informacji w sposób mogący wprowadzić w błąd. Ustawa dotyczy nie tylko rynku finansowego, ale wszystkich podmiotów gospodarczych.

## MAJ 2011 R.: USTAWA O KREDYCIE KONSUMENCKIM

Wg ustawy, kredytodawca lub pośrednik kredytowy w reklamach dotyczących kredytu konsumenckiego zawierających dane dotyczące kosztu kredytu konsumenckiego podaje konsumentowi w sposób jednoznaczny, zrozumiały i widoczny: stopę oprocentowania kredytu wraz z wyodrębnieniem opłat uwzględnianych w całkowitym koszcie kredytu, oraz rzeczywistą roczną stopę oprocentowania. Instytucje finansowe są również zobowiązane do przedstawiania w reklamach takiego przykładu kredytu, który będzie dominował wśród podpisywanych umów.





2013

2014

2015

2016

2017

2018

#### MAJ 2014 R.: USTAWA O PRAWACH KONSUMENTA

Ustawa reguluje obowiązki informacyjne instytucji finansowych przy zawieraniu umów na odległość. Była to odpowiedź na rosnącą popularność umów zawieranych przez Internet.

#### MARZEC 2017 R.: USTAWA O KREDYCIE HIPOTECZNYM ORAZ O NADZORZE NAD POŚREDNIKAMI KREDYTU HIPOTECZNEGO I AGENTAMI

Ustawa zawiera wiele regulacji „twardych”, ale określa również obowiązki dotyczące reklamowania kredytów hipotecznych i informowania o nich. Instytucja finansowa w reklamie lub materiale marketingowym ma na przykład zapewnić, aby czcionka oraz czas, w jakim są wyświetlane wszelkie informacje, umożliwiały odczytanie tych informacji przez konsumenta. Kluczowe informacje dotyczące parametrów kredytu mają być podane w sposób zwięzły i zrozumiały dla konsumentów, tak aby umożliwić porównywanie ofert banków między sobą.

# Wybrane regulacje ograniczające koszty kredytów i pożyczek

## LUTY 2006 R.: USTAWA ANTYLICHWIARSKA

Wprowadzona została maksymalna wysokość oprocentowania kredytów w zależności od stóp procentowych NBP. W tamtej wersji ustawy, maksymalne oprocentowanie nie mogło przekraczać czterokrotności stopy lombardowej. Pozostały dochód instytucji finansowej mógł być natomiast klasyfikowany jako koszty pozaodsetkowe.

## MARZEC 2006 R.: REKOMENDACJA S DOTYCZĄCA DOBRZYCH PRAKTYK W ZAKRESIE EKSPOZYCJI KREDYTOWYCH ZABEZPIECZONYCH HIPOTECZNIE

Rekomendacja (którą wydaje Komisja Nadzoru Finansowego) ograniczyła możliwość udzielania kredytów walutowych. Zmuszała banki, aby w przypadku udzielania kredytów w walutach obcych ana-

lizowały zdolność kredytową klienta przy założeniu, że stopa procentowa dla kredytu walutowego jest równa co najmniej stopie procentowej dla kredytu złotowego, a kapitał kredytu jest większy o 20 proc. Ponadto, bank badając zdolność kredytową kredytobiorcy, wnioskującego o kredyt ze zmienną stopą procentową, powinien uwzględnić ryzyko stopy procentowej i jego wpływ na zdolność kredytową kredytobiorcy.

2007

2008

2009

2010

2011

2012

## GRUDZIEŃ 2008 R.: REKOMENDACJA S (II)

Ograniczenie spreadów przy przeliczaniu rat kredytów walutowych oraz umożliwienie klientom spłat rat w walucie, w jakiej kredyt był zaciągany.

## LUTY 2010 R.: REKOMENDACJA T

Bank, oceniając zdolność kredytową klienta, powinien sprawdzić, czy spłaty rat nowego i zaciągniętych wcześniej kredytów nie przekraczają łącznie 50 proc. dochodów kredytobiorcy – w przypadku osób o przeciętnych zarobkach – oraz 65 proc. dochodów w przypadku lepiej zarabiających (zapis został uznany za dosyć rygorystyczny i w kolejnych latach pozostawiony tylko dla kredytów walutowych, w nieco zmienionej formie). Ponadto, bank, zanim udzieli klientowi kredytu, powinien przeprowadzić tzw. stress test, czyli sprawdzić czy klient będzie sobie radził ze spłatą rat przy niekorzystnych warunkach gospodarczych. W kolejnych latach dodano wymóg, że jeżeli klient stara się o kredyt na dłuższy okres – 30,35,40 lat, musi wykazać się zdolnością kredytową tak, jak zaciągałby kredyt na 25 lat. Przepis ogranicza ryzyko związane z kredytami długoterminowymi.

## MAJ 2011 R.: USTAWA O KREDYCIE KONSUMENCKIM

Maksymalna kwota kredytu konsumenckiego nie może przekroczyć 255 550 złotych lub równowartości tej sumy w obcej walucie. Był to arbitralny limit, który został ustalony w celu odróżnienia kredytu konsumenckiego od kredytu hipotecznego. Wprowadzono również limit na prowizję za spłatę kredytu przed terminem. W przypadku

kredytów i zmiennej stopie, nie może ona przekraczać 1 proc. spłacanej części kredytu, jeżeli okres między datą spłaty kredytu a terminem spłaty kredytu przekracza jeden rok, a w przypadku gdy okres ten nie przekracza jednego roku, prowizja za spłatę kredytu przed terminem nie może przekraczać 0,5 proc. spłacanej części kredytu.

REGULACJE "TWARDE" TO TAKIE, KTÓRE WPŁYWAJĄ NA WARUNKI UDZIELANIA KREDYTÓW I POŻYCZEK. LIKWIDACJA ASYMETRII INFORMACJI POPRZEZ WPROWADZENIE OBOWIĄZKÓW INFORMACYJNYCH CZĘSTO NIE WYSTARCZY, PONIEWAŻ ZDOLNOŚĆ KLIENTÓW DO ZROZUMIENIA INFORMACJI I OCENY RYZYKA BYWA NIERZADKO ZBYT NISKA. W WIĘKSZOŚCI KRAJÓW WARUNKI UDZIELANIA KREDYTÓW PODLEGAJĄ OGRANICZENIOM.

### LUTY 2013 R.: NOWELIZACJA REKOMENDACJI T, CZERWIEC 2013 R.: NOWELIZACJA REKOMENDACJI S

W rekomendacji T zmianie uległy wymagania odnośnie wskaźnika Dtl (Debt to Income) – od 2014 roku ten będzie mógł być ustalany przez zarząd banku. W sytuacji, gdy wskaźnik ten przekroczy 40 proc. dla klientów o średnich lub niższych dochodach lub 50 proc. dla bardziej majątnych, banki będą musiały dokładniej prześwietlić sytuację przed udzieleniem kredytu.

Zgodnie z rekomendacją S, od 2014 r. banki będą musiały rekomendować klientom kredyty na okres maksymalnie 25 lat. Jednak jeżeli klient będzie chciał zaciągnąć kredyt na dłuższy okres to będzie mógł na swoją prośbę wydłużyć ten okres do 35 lat. Górny limit długości spłaty kredytów ogranicza zawieranie kredytów, które byłyby spłacane pr-

zez więcej niż jedno pokolenie.

Zgodnie ze znowelizowaną rekomendacją S, kredyt hipoteczny mogą wziąć osoby dysponujące wkładem własnym w wysokości co najmniej 5 proc. w przypadku kredytów hipotecznych zawartych w 2014 r., co najmniej 10 proc. dla kredytów zawartych w 2015 r., 15 proc. dla kredytów od 2016 r. oraz 20 proc. dla kredytów od 2017r. (o ile część powyżej 10 proc. nie jest odpowiednio ubezpieczona w postaci blokady środków na rachunku bankowym lub poprzez zastaw na denominowanych w złotych dłużnych papierach wartościowych Skarbu Państwa lub NBP).

2013                      2014                      2015                      2016                      2017                      2018

### SIERPIEŃ 2015 R. NOWA USTAWA ANTYLICHWIARSKA

Kolejna ustawa antylichwiarska, wprowadzająca ograniczenia w wysokości oprocentowania kredytów i pożyczek, a szczególnie w wysokości opłat pozaodsetkowych, wpływających na rzeczywistą roczną stopę oprocentowania (RRSO). Wg ustawy, maksymalna wysokość pozaodsetkowych kosztów kredytu nie może przekraczać 25 proc. od całości kredytu plus 30 proc. za każdy rok umowy. Dodatkowo, co ważne, w przypadku pożyczek udzielanych na kilka lat, koszty pozaodsetkowe nie mogą przekroczyć 100 proc. wartości kredytu.

Inna istotna zmiana wprowadzona przez ustawę to minimalny poziom kapitału dla firm pożyczkowych – 200 tys. zł. Ta zmiana sprawiła, że wiele mniejszych firm zniknęło z rynku.

### MARZEC 2017 R.: USTAWA O KREDYCIE HIPOTECZNYM ORAZ O NADZORZE NAD POŚREDNIKAMI KREDYTU HIPOTECZNEGO I AGENTAMI

W ustawie znalazł się wymóg, zgodnie z którym umowa o kredyt hipoteczny może zostać zawarta tylko w przypadku, gdy wynik oceny zdolności kredytowej wskazuje, że konsument będzie zdolny do spłaty zaciągniętego kredytu hipotecznego wraz z odsetkami w terminach określonych w umowie. Ustawa umożliwia również bezkosztową wcześniejszą spłatę kredytu. W przypadku kredytów ze zmienną stopą procentową po trzech latach spłaty nie będzie można już pobierać opłat. Ustawa daje również klientowi prawo rezygnacji z kredytu do 14 dni od zawarcia umowy. Inna zmiana wprowadzana przez ustawę to zakaz udzielania kredytów hipotecznych przez firmy pożyczkowe.



# 4

## Wyzwania regulacyjne na przyszłość

Z JAKIMI WYZWANIAM I  
ZMIERZY SIĘ PAŃSTWO

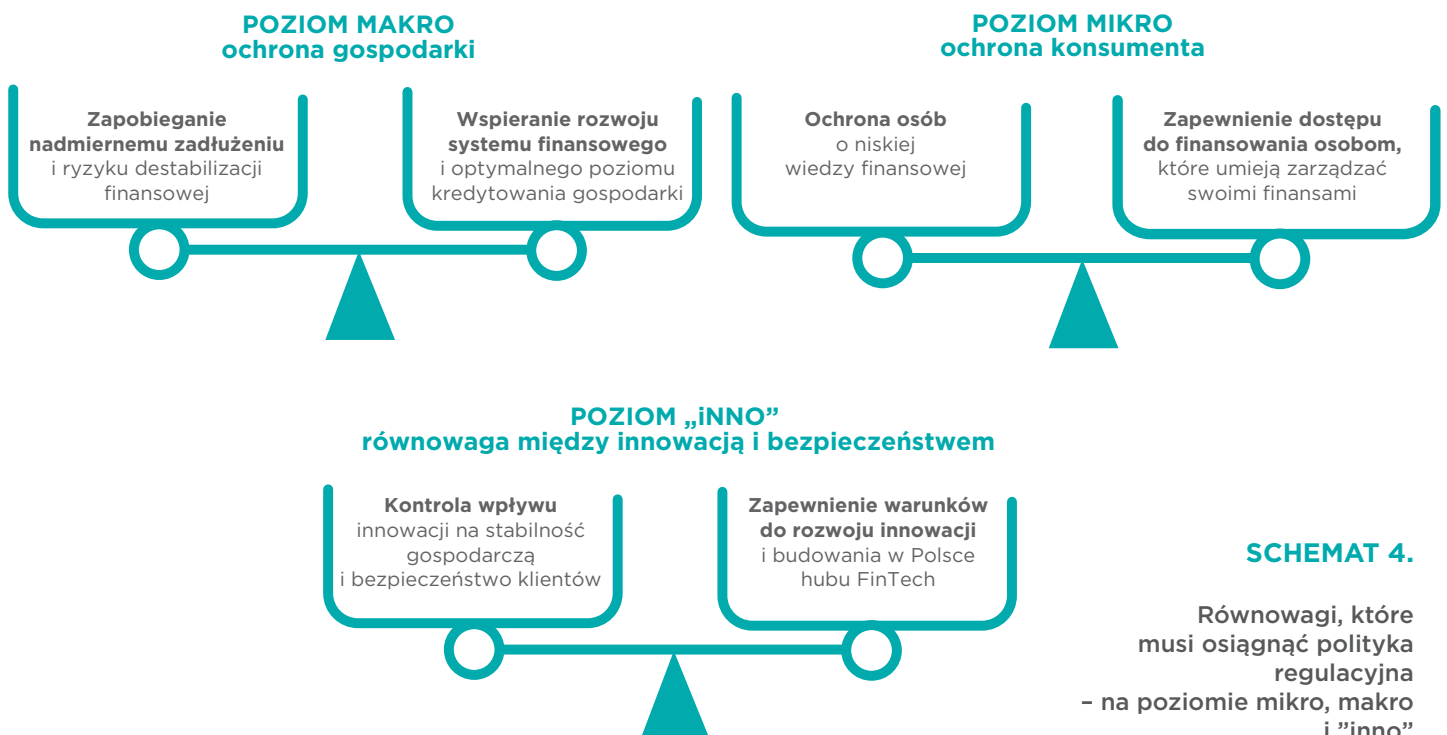


# Trzy równowagi, które musi osiągnąć polityka regulacyjna

Polityka regulacyjna na rynku kredytowym jest jak stąpanie po cienkiej linii – wymaga realizacji celów, które bardzo często są trudne do pogodzenia, a nadmierny przechył na którąkolwiek ze stron stwarza ryzyko pogorszenia dobrobytu obywateli. Ochrona konsumenta przed nadużyciami ze strony instytucji finansowych, szczególnie konsumenta posiadającego niską wiedzę finansową, uzasadnia głęboką ingerencję regulacyjną na rynku kredytów i pożyczek. Jednocześnie **nie jest rolą państwa trzymanie za rękę obywatela, który jest świadom swoich decyzji** – nawet obywatela uboższego, który często potrzebuje dostępu do finansowania bardziej niż obywatel zamożny. W ujęciu makroekonomicznym trudności są podobne. Efekty zewnętrzne związane z decyzjami kredytowymi (pożyczkobiorca i pożyczkodawca nie wyceniają w swoich decyzjach wszystkich kosztów społecznych związanych z zaciąganiem kredytu) uzasadniają ingerencję państwa na rynku finansowym i wpływanie przezeń na tempo akcji kredytowej. Jednocześnie **odpowiednio wysokie kredytowanie gospodarstw domowych podnosi ich dobrobyt umożliwiając inwestycje i wygładzanie konsumpcji**.

**Polska gospodarka znajduje się w punkcie idealnej równowagi makroekonomicznej** (wysoki wzrost PKB przy niskiej inflacji), a jednocześnie na rynku kredytowym trendy są stabilne, z lekką tendencją do delewarowania (obniżania relacji długu do PKB). To może wskazywać, że polityka regulacyjna jest na optymalnej ścieżce.

**Jednak pod pozornie perfekcyjną równowagą kryje się wiele wyzwań.** Przede wszystkim, wiele wskazuje, że bardzo mocny „docisk” regulacyjny instytucji finansowych w wielu obszarach nie przynosi oczekiwanych skutków. Symbolicznym tego dowodem jest niewypłacalność GetBacku i informacje o masowym misselingu obligacji tej spółki. Jest to wprawdzie przykład z rynku inwestycyjnego, a nie kredytowego, ale dotyczy istotnego problemu, który obecny jest również na rynku kredytowym – instytucje finansowe podlegają coraz ostrzejszym regulacjom, przez co dostęp do różnych produktów jest powoli ograniczany, ale nie często przekłada się to na poprawę jakości rynku finansowego. Zasadne jest pytanie, czy regulacje nie powinny działać bardziej jak skalpel chirurgiczny, a mniej jak młot pneumatyczny?



## SCHEMAT 4.

Równowagi, które musi osiągnąć polityka regulacyjna – na poziomie mikro, makro i „inno”



# Polski konsument wciąż zagubiony...

Badania ekonomiczne często pokazują, że brak wiedzy finansowej jest szeroko rozpowszechnionym zjawiskiem w społeczeństwach państw rozwiniętych i że prowadzi do podejmowania decyzji nieoptymalnych z indywidualnego i społecznego punktu widzenia. Z tego powodu produkty finansowe powinny być jak najbardziej przejrzyste, komunikowane w prostej formie, dopasowane do faktycznych potrzeb konsumenta. Błąd w zakupie produktu kredytowego jest bowiem nieporównywalnie bardziej kosztowny dla konsumenta i społeczeństwa niż błąd w zakupie butów, biletów do kina, czy wakacji.

W Polsce wciąż istotnym wyzwaniem jest budowa rynku finansowego, na którym konsumenci będą czuli się swobodnie i bezpiecznie. Przejrzystość rynku kredytowego w Polsce na tle Unii Europejskiej wciąż jest niska. Widać to w danych prezentowanych poniżej. Polski konsument ma relatywnie niskie zaufanie do instytucji na tym rynku, nie czuje, by mógł dobrze porównywać produkty, słabo ocenia swoje doświadczenia w kontakcie z instytucjami finansowymi. Wprawdzie sytuacja na rynku kredytowym nie jest tak zła jak na rynku inwestycyjnym, jednak rynek ten należy do gorzej ocenianych przez konsumentów.

**TABLICA 1.**

Pięć typów ignorancji finansowej przeciętnego konsumenta opisanych przez badania

## 1. Nieznajomość konceptów finansowych

➤ Wielu konsumentów nie rozumie podstawowych pojęć i zjawisk niezbędnych do podejmowania decyzji finansowych – np. tego, że oprocentowanie jest podawane w ujęciu rocznym, lub że odsetki nieliniowo kumulują się w czasie.

## 2. Niezrozumienie umów finansowych.

➤ Jest to problem powszechnie opisywany przez pojęcie „małego druczku”. Umowa finansowa z natury rzeczy musi być relatywnie skomplikowanym tekstem, którego część osób nie zrozumie.

## 3. Czerpanie z bardzo wąskich źródeł informacji.

➤ Wiele czerpie wiedzę o produktach finansowych od osób z ich otoczenia lub ze zjawisk obserwowanych w swoim życiu w wąskiej perspektywie, nie opierając się na szerszych danych i doświadczeniach – np. oczekiwany zwrot z oszczędności bardzo często zależy od bieżącego ich oprocentowania (podobnie z kosztem kredytu).

## 4. Nadmierna pewność siebie.

➤ Ludzie posiadający niską wiedzę finansową często nie są świadomi swoich ograniczeń, a nie rzadko są zbyt pewni siebie.

## 5. Niezrozumienie bodźców w świecie finansowym.

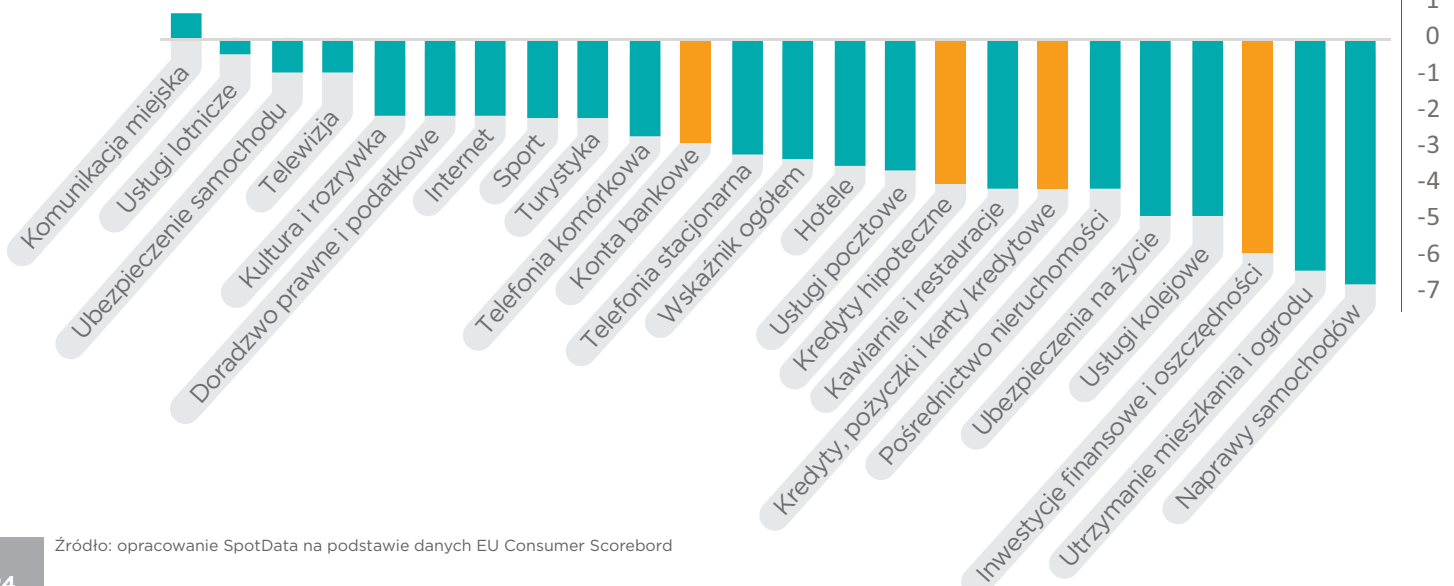
➤ Wiele osób jest nieświadomych tego, że sprzedawcy produktów finansowych otrzymują wynagrodzenie uzależnione od liczby sprzedanych produktów, a nie dobrobytu klienta.

źródło: Campbell (2016)

## WYKRES 14.

Ocena funkcjonowania rynków usług konsumpcyjnych w Polsce na tle Unii Europejskiej Wskaźnik MPI w relacji do średniej UE dla każdego wskaźnika (0 – znormalizowana średnia UE)

Wskaźnik MPI (market performance indicator) opiera się na badaniu doświadczeń konsumentów na danym rynku i ich ocenach w pięciu wymiarach: 1) porównywalność produktów, 2) zaufanie do dostawców, 3) porównanie doświadczeń z oczekiwaniami, 4) spektrum dostępnych usług, 5) straty wynikające z nabywania usług



Źródło: opracowanie SpotData na podstawie danych EU Consumer Scorebord

## ... a sektor finansowy pod bardzo silną presją regulacyjną

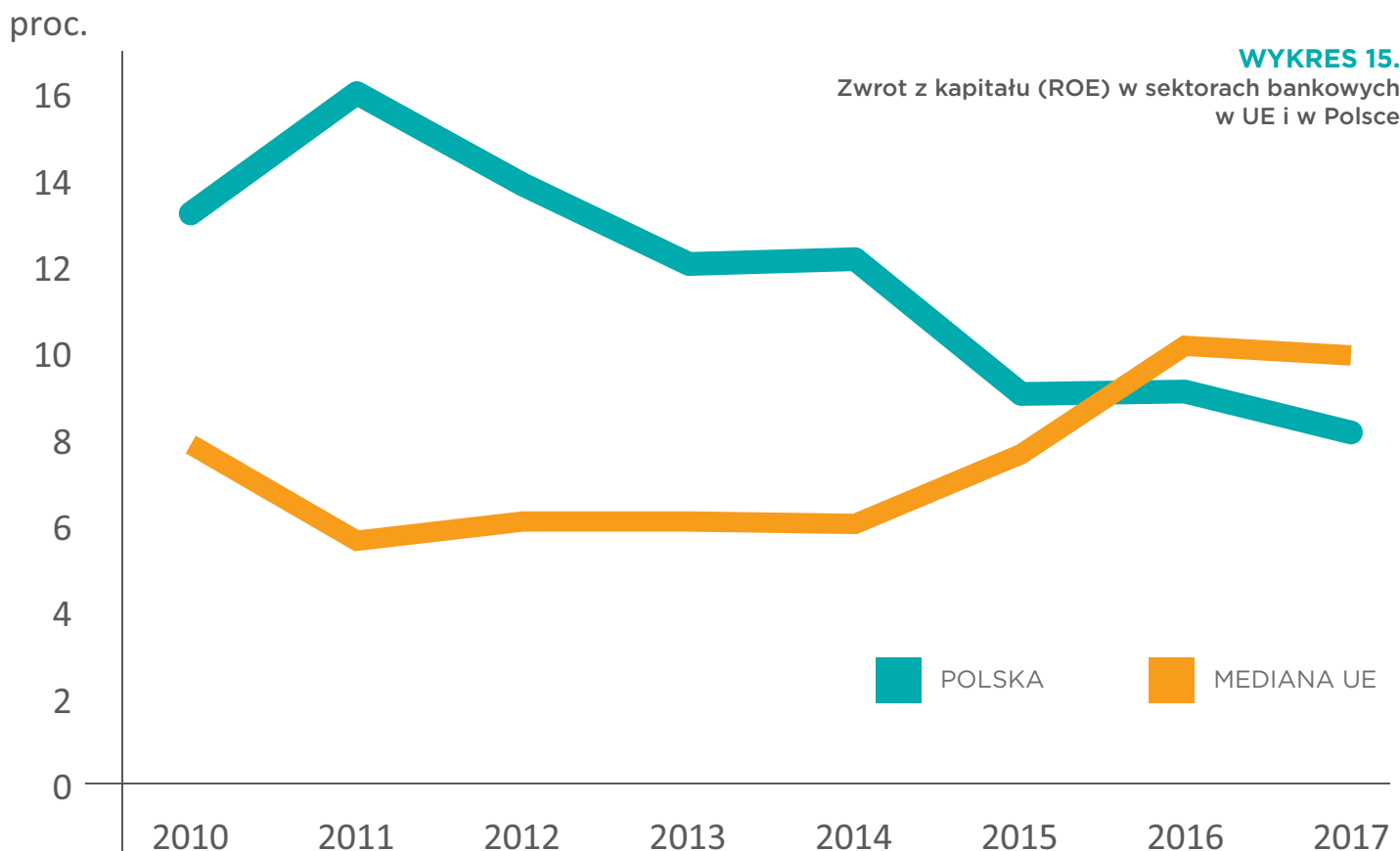
Istotnym wyzwaniem dla polityki regulacyjnej w nadchodzących latach będzie ewaluacja efektów fali regulacji, która pojawiła się w minionych latach. **Zyskowność sektora finansowego zmalała istotnie w Polsce i teraz znajduje się poniżej średniej dla Unii Europejskiej i średniej dla regionu Europy Środkowej. Spadek zyskowności sektora nie musi być zły sam w sobie, ale w kontekście delewarowania gospodarstw domowych uzasadnione jest pytanie, czy zdolność sektora do zapewnienia odpowiedniego poziomu kredytowania gospodarki nie została nadmiernie ograniczona?** Pytanie jest o tyle istotne, że – jak opisano na poprzedniej stronie – wiele problemów istotnych z punktu widzenia ochrony konsumentów nie jest rozwiązyanych. Nie można wykluczyć, że sektor finansowy jest nadmiernie dociskany regulacyjnie bez osiągania istotnej poprawy w jakości świadczonych usług finansowych.

**Ściśle związana z problemem dociskania regulacyjnego sektora finansowego będzie sprawa kredytów frankowych, wisząca nad**

**sektorem już od kilku lat.** Na razie pomysły wymuszonej restrukturyzacji są odłożone na legislacyjną półkę, m.in. dzięki poprawiającym się notowaniom złotego i napięciom politycznym w koalicji rządzącej. Ale nie można wykluczyć, że przy gorszych notowaniach polskiej waluty i w wirze walki wyborczej pomysł powróci. Instytucje regulacyjne powinny mieć przygotowane scenariusze reagowania.

**Z punktu widzenia makroekonomicznego, istotnym wyzwaniem będzie również monitorowanie reakcji kredytobiorców i instytucji finansowych na ujemne realne stopy procentowe.**

Jest to zjawisko nowe w polskiej gospodarce, a zagości w niej prawdopodobnie na długo. Tak przynajmniej wynika z większości rynkowych prognoz makroekonomicznych. W kraju, w którym odsetek kredytów udzielanych po zmiennej stopie procentowej jest największy w UE, problem ewentualnego dostosowania kosztu pieniądza po długim okresie utrzymywania go na niskim poziomie może być szczególnie bolesny.



# Technologia w finansach - czas na przełom, którego brakowało

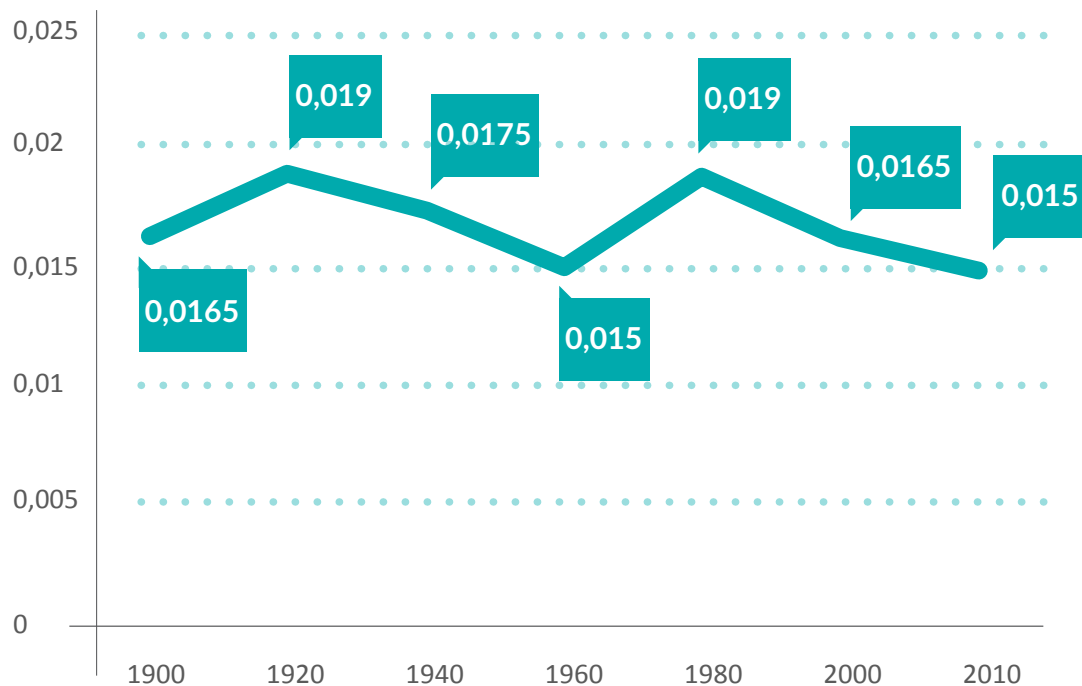
FinTech, czyli obszar nowych technologii finansowych, to na pewno jedna z kluczowych dziedzin, w których regulatorzy mierzą się z istotnymi wyzwaniami. Sytuacja jest tu podobna do innych rewolucji technologicznych i ich implikacji - **nowe technologie niosą ze sobą potencjalnie ogromne korzyści dla konsumentów, ale jednocześnie zwiększają też bodźce i możliwości do tzw. pogoni za rentą (ang. rent seeking)**. Sektor finansowy różni się od innych sektorów gospodarki tym, że bariery wejścia są w nim znacznie wyższe, a zatem mniejsze jest prawdopodobieństwo, że konkurencja będzie mechanizmem, który zapewni równomierne rozłożenie korzyści z nowych technologii między innowatorów, producentów i konsumentów. Stąd ważna rola i duże wyzwanie dla regulatorów. Wprowadzie FinTech nie zmienia celów polityki regulacyjnej, którą pozostanie ochrona konsumenta i dbałość o stabilność gospodarki, ale cele te będą realizowane w coraz to bardziej złożonych warunkach.

Dotychczasowy postęp technologiczny miał umiarkowane lub wręcz niskie przełożenie na korzyści finansowe dla konsumentów. Łatwość korzystania z niektórych usług - szczególnie płatniczych - na pewno się zwiększyła skokowo, ale korzyści finansowe z rewolucji technologicznej są na razie małe na największych rynkach finansowych. **Jak udowodnia T. Philippon (2016), jednostkowy koszt pośrednictwa finansowego w ciągu 100 lat nie uległ większym zmianom, a tym bardziej nie zmieniła go rewolucja w technologiach informacyjnych. Jest to o tyle zaskakujące, że teoretycznie rewolucja technologiczna powinna ograniczyć m.in. koszty wielu operacji finansowych.** Philippon stawia zatem intrygujące pytanie: dlaczego FinTech dzieje się tak późno? I twierdzi, że teraz jest szansa na przełom.

Jedną z odpowiedzi na pytanie o brak przełożenia nowych technologii na ceny usług finansowych jest wysoki stopień regulacji sektora finansowego i relatywnie niski stopień konkurencji. To wzmacnia wyzwania związane z adopcją FinTech i propagowaniem równego rozłożenia korzyści.

## WYKRES 16.

Jednostkowy koszt  
pośrednictwa  
finansowego  
w USA na  
przebiegu wieki



Dane pochodzą z badań T.Philippona. Pokazują koszt pośrednictwa finansowego jako odsetek aktywów w pośrednictwie. Ekonomista stawia tezę, że stabilność kosztów mimo postępu technologicznego oznacza, że postęp technologiczny miał do tej pory mały wpływ na branżę finansową.

Źródło: opracowanie SpotData na podstawie danych Philippon (2016)

# Jakie wyzwania niesie FinTech

Trendy w nowych technologiach finansowych są bardzo szerokie i nie poddają się łatwo klasyfikacji – zmianom ulegają właściwie wszystkie aspekty aktywności finansowej, od pozyskiwania finansowania, przez procesy i operacje wewnątrz instytucji finansowych, po konstrukcję produktów i ich sprzedaż. Z punktu widzenia konsumenta, najbardziej widoczne zmiany to: digitalizacja i bankowość mobilna, szybsze metody płatności, nowe źródła i kanały pożyczek, zautomatyzowane doradztwo finansowe itp.

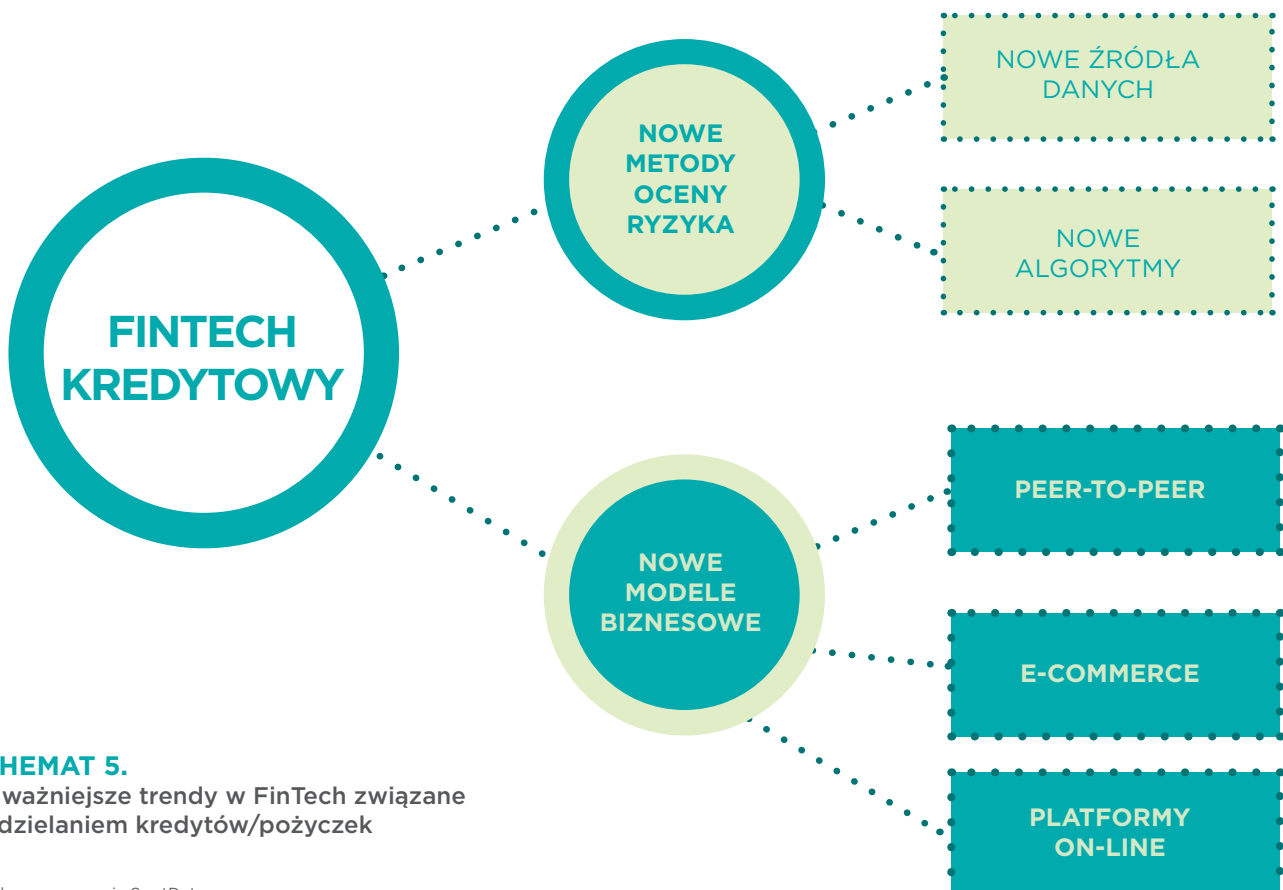
W kontekście zadłużania i stabilności finansowej gospodarstw domowych, ważne są dwa trendy – po pierwsze, usprawnienie procesów oceny ryzyka, m.in. przez wykorzystanie nowych źródeł danych i nowych algorytmów; po drugie, wprowadzenie nowych modeli biznesowych dystrybucji i sprzedaży pożyczek/kredytów, m.in. przez firmy pożyczkowe, firmy peer-to-peer, firmy e-commerce, platformy skupiające różne produkty.

Kluczowa korzyść, jaką mogą przynieść nowe technologie, to rozszerzenie dostępności finansowania

oraz obniżenie jego kosztów, przy zachowaniu stabilnego i wysokiego poziomu zarządzania ryzykiem. Innymi słowy, nowe technologie mogą uprościć rozwiązywanie kluczowego problemu z jakim mierzy się każdy pożyczkodawca – odróżnianie uczciwych i solidnych osób i zapewnianie im dostępu do niezbędnego kredytu/pożyczki.

## Wyzwania związane z tymi nowymi trendami są podobne jak w przypadku innych technologii opartych na intensywnym wykorzystaniu danych.

Pierwsze wyzwanie to zapobieganie wykorzystaniu nowych technologii do nadużyć i pogoni za rentą. Drugie wyzwanie to ocena skuteczności i bezpieczeństwa nowych metod oceny ryzyka. Trzecie wyzwanie to zapewnienie bezpieczeństwa danych i prywatności przy wykorzystaniu nowych źródeł danych. Czwarte wyzwanie to zapobieganie dyskryminacji, która może pojawiać się przy wykorzystaniu danych wrażliwych (np. dotyczących koloru skóry). To tylko główne grupy wyzwań, które są wymieniane w badaniach nad nowymi technologiami finansowymi.



### SCHEMAT 5.

Najważniejsze trendy w FinTech związane z udzielaniem kredytów/pożyczek

Źródło: opracowanie SpotData

# Bibliografia

**“Consumer Market Scoreboard. Making Markets Work for Consumers”**,  
European Commission, 2016

**“Household Debt and Financial Stability”**,  
IMF Global Financial Stability Report: Is Growth at Risk?, 2017

**„Household Credit Growth in Emerging Market Countries”**,  
IMF Financial Stability Report, 2016

Agarwal S., Driscoll J.S., Gabaix X., Laibson D., **“The age of reason: financial decisions over the life – cycle with implications for regulation”**,  
Brookings Papers on Economic Activity 2:51-117, 2009

Beck T., Demirgüç-Kunt A., Levine R., **“Finance, Inequality and the Poor”**,  
Journal of Economic Growth 12 (1), 27-492, 2007

Cambell J.Y., **“Restoring Rational Choice: The Challenge of Consumer Financial Regulation”**, NBER Working Paper 22025, 2016

Chmelar A., **“Household Debt and the European Crisis”**, Paper presented at the ECRI Conference, 16 May 2013 Organised by the European Credit Research Institute (ECRI) and the Centre for European Policy Studies (CEPS) in Brussels, 2013

Cole S., Paulson A., Shastry G.K., **“Smart Money? The Effect of Education on Financial Outcomes “**, Review of Financial Studies 27(7):2022-2051, 2014

Lombardi M., Mohanty M., Shim I., **“The real effects of household debt in the short and long run”**, BIS Working Papers No 607, 2017

Mills K., McCarthy B., **“The State of Small Business Lending: Innovation and Technology and the Implications for Regulation”**, Harvard Business School Working Paper 17-042, 2016

Philippon T., **“The Fintech Opportunity”**, NBER Working Paper 22476, 2016

Zingales L., **“Does Finance Benefit Society?”**, NBER Working Paper 20894, 2015



AUTORZY OPRACOWANIA:



IGNACY MORAWSKI | dyrektor SpotData

oraz SZYMON WIECZOREK, młodszy analityk SpotData



SPOTDATA

**Bonnier Business (Polska) sp. z o.o.**

ul. Kijowska 1

03-738 Warszawa

tel. +48 22 333 99 19

**[ignacy.morawski@spotdata.pl](mailto:ignacy.morawski@spotdata.pl)**

