

MICHAŁ BUSZKO*

Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu

WALUTOWE KREDYTY MIESZKANIOWE WE FRANKU SZWAJCARSKIM – ZAGROŻENIE CZY ŹRÓDŁO KORZYŚCI KREDYTOBIORCÓW?

Słowa kluczowe: kredyty mieszkaniowe, frank szwajcarski, kurs walutowy, ryzyko.
Klasyfikacja J E L: G21.

Abstrakt: Niniejszy artykuł dotyczy problematyki zagrożeń, ryzyka oraz korzyści finansowych generowanych przez walutowe kredyty mieszkaniowe udzielane w Polsce we franku szwajcarskim. W szczególności opracowanie koncentruje się na sytuacji kredytobiorców, w tym na określeniu zagrożeń oraz korzyści osiąganych przez nich na tle finansowania w PLN. W pracy przedstawiono szczegółowo znaczenie i rolę walutowych kredytów mieszkaniowych w sektorze bankowym, a także scharakteryzowano rodzaje ryzyka obciążającego banki oraz osoby zaciągające kredyty w CHF. Na potrzeby pracy przygotowano model porównawczy spłaty kredytów w CHF i PLN oraz przeprowadzono analizę korzyści finansowych osiąganych przez kredytobiorców zaciągających kredyty frankowe w latach 2006–2009 na tle osób finansujących się w walucie krajowej.

SWISS FRANC MORTGAGE LOANS – A THREAT OR SOURCE OF BENEFITS TO BORROWERS?

Keywords: mortgage loans, Swiss franc, exchange rate, risk.
J E L Classification: G21.

Abstract: This paper relates to issues of hazard, risk and financial benefits generated by currency mortgage loans in Swiss franc granted in Poland. In particular, the paper

Data wpłynięcia: 06.06.2013; data zaakceptowania: 10.11.2013.

* Dane kontaktowe: mibus@econ.uni.torun.pl, Katedra Zarządzania Finansami, Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania, Uniwersytet Mikołaja Kopernika, ul. Garbina 13a, 87-100 Toruń, tel. 56 611 46 34.

focuses on situation of borrowers, especially describing hazards and financial benefits against financing in Polish currency. In the paper, the author presents in details the nature and role of currency mortgage loans in banking sector, as well as characterizes risk types burdening banks and borrowers of CHF loans. Also, the author prepared a comparative model of repayment of mortgage loans as well as investigated financial benefits obtained by Swiss franc borrowers in period 2006–2009 against Polish zloty borrowers.

Translated by Michał Buszko

■■■ WSTĘP

Szybki rozwój rynku mieszkaniowego w Polsce, przejawiający się wzmożonym zakupem mieszkań, działek i domów w okresie 2005–2009, powiązany był z intensywnym wzrostem sprzedaży kredytów denominowanych lub indeksowanych w stosunku do franka szwajcarskiego (CHF). Podstawowymi przesłankami finansowania za pomocą wymienionych kredytów była znacząca różnica w oprocentowaniu waluty szwajcarskiej i polskiej, przekładająca się na istotnie niższą wysokość rat, umacniająca się względem CHF polski złoty (PLN), a także postrzegana wysoka stabilność szwajcarskiego pieniądza. Czynniki zachęcającymi do kredytowania w walucie obcej była również wyższa zdolność kredytowa kalkulowana dla zadłużenia walutowego, a także chęć osiągnięcia oszczędności kosztowych przy finansowaniu 100 i więcej procent wartości nieruchomości, przy jednoczesnym wydłużaniu czasu spłaty kredytu do 30 i więcej lat. Kredytowanie we franku było jednocześnie preferowane przez wiele banków w sektorze, z powodu możliwości uzyskiwania dodatkowych korzyści z tytułu spreadu walutowego, ubezpieczenia niskiego wkładu własnego czy ubezpieczenia ryzyka kursowego, a także wyższych marż kredytowych na tle finansowania w PLN. W efekcie rynek kredytów hipotecznych w Polsce został zdominowany przez kredyty denominowane lub indeksowane w stosunku do walut obcych, w tym przede wszystkim CHF.

Walutowe kredyty mieszkaniowe przyczyniły się do obciążenia polskiego systemu finansowego różnymi rodzajami ryzyka występującego zarówno po stronie kredytodawców, jak i kredytobiorców. W przypadku banków kredyty te bezpośrednio wygenerowały ryzyko refinansowania, ryzyko płynności, ryzyko pogorszenia adekwatności kapitałowej. Zasadniczym problemem dla instytucji finansowych stała się jednak możliwość przekształcenia ryzyka kursowego, na jakie wystawili się kredytobiorcy, w ryzyko kredytowe o charakterze systemowym. W przypadku kredytobiorców kredyty walutowe po-

wodowały ekspozycję na ryzyko zmiany kursu walutowego oraz stóp procentowych walut obcych (CHF), uzależniając wysokość spłaty rat kredytów od sytuacji na międzynarodowym rynku finansowym. Wymienione rodzaje ryzyka powodowały możliwość wystąpienia wyższych wydatków z tytułu spłaty kredytów walutowych na tle finansowania w PLN, jak również możliwość zagrożenia stabilnego funkcjonowania finansów gospodarstw domowych kredytujących się w CHF.

Materializacja ryzyka z tytułu udzielonych walutowych kredytów mieszkaniowych nastąpiła już w 2008 r., kiedy rozpoczął się silny trend umacniania franka szwajcarskiego względem innych walut, w tym polskiego złotego. Pomimo że w latach 2008–2011 kurs średni waluty szwajcarskiej zmienił się w Polsce o 101,89% (z historycznego minimum na poziomie 1,9966 do historycznego maksimum 3,9562), w polskim sektorze bankowym nie nastąpiło istotne pogorszenie jakości portfela kredytowego ani nie wystąpił problem masowej niewypłacalności kredytobiorców. Jedną z przyczyn tego stanu rzeczy był znaczący spadek oprocentowania LIBOR CHF 3M, który wpłynął na redukcję części odsetkowej rat kredytów, a także relatywnie dobra sytuacja ekonomiczna dłużników, którzy byli w stanie spłacać raty, pomimo wahań kursu. W praktyce potwierdzało to prowadzenie relatywnie bezpiecznej polityki kredytowej banków w zakresie finansowania w CHF.

Chociaż zawirowania na rynkach finansowych nie wpłynęły istotnie na pogorszenie sytuacji ekonomicznej banków w Polsce, w tym ich niewypłacalność z tytułu finansowania w CHF, stosunkowo krótki okres istnienia portfeli kredytów mieszkaniowych w Polsce oraz wysoki stopień niezrównoważenia finansowania nieruchomości za pomocą kredytów w CHF może determinować w przyszłości pogorszenie sytuacji całego sektora bankowego w warunkach jednoczesnego wzrostu kursu i stóp procentowych w Szwajcarii.

Celem niniejszego artykułu jest wskazanie oraz charakterystyka obszarów ryzyka wynikającego ze stosowania w Polsce walutowych kredytów mieszkaniowych w latach 2005–2009 z punktu widzenia zarówno kredytodawców, jak i kredytobiorców. Praca będzie miała również na celu wskazanie względnej korzyści stosowania kredytów w CHF na tle kredytów w PLN z punktu widzenia kredytobiorców, a także określenie warunków determinujących opłacalność finansowania w walucie szwajcarskiej.

1. METODYKA BADAŃ I PRZEBIEG PROCESU BADAWCZEGO

Na potrzeby niniejszego artykułu przeprowadzone zostały studia literatury oraz dokumentacji UKNF związane z ryzykiem kredytów walutowych. Autor przygotował również model spłaty kredytów w CHF oraz PLN przy założeniu rozpoczęcia kredytowania w miesiącach styczeń 2006–grudzień 2009, dzięki któremu przeprowadził badanie zadłużenia (LtV), wartości rat i ich zmienności, a także łącznych wydatków z tytułu spłaty kredytów, w zależności od momentu ich zaciągania. Autor ustalił również względną korzystność finansowania we franku szwajcarskim na tle kredytów w polskich złotych, obliczając zarówno korzyści całkowite, jak i przypadające na ratę kredytu.

W opracowaniu przyjęto hipotezę badawczą, że kredyty mieszkaniowe w CHF, pomimo większego ryzyka związanego ze zmiennością rat oraz wzrostem kwoty zadłużenia, są korzystniejszym instrumentem finansowania z punktu widzenia kredytobiorców na tle kredytów mieszkaniowych w polskich złotych.

2. ZNACZENIE WALUTOWYCH KREDYTÓW MIESZKANIOWYCH W SEKTORZE BANKOWYM

Wraz z relatywnie szybkim rozwojem polskiej gospodarki na początku XXI w., wzrastającym zatrudnieniem oraz rosnącymi wynagrodzeniami, na polskim rynku finansowym istotnie zwiększył się popyt na kredyty mieszkaniowe służące zakupowi mieszkań, domów lub działek budowlanych. Wymienione kredyty zdominowały zarówno portfel kredytowy, jak i sumę bilansową całego sektora bankowego¹. Dodatkowo, wysoki dysparytet stóp LIBOR CHF i WIBOR oraz postrzegana wysoka stabilność waluty szwajcarskiej połączona z wysoką aktywnością sprzedażową banków w zakresie kredytów walutowych doprowadziły do zdominowania finansowania zakupu mieszkań w Polsce przez franka szwajcarskiego (tab. 1)².

¹ Na koniec 2012 r. osiągnęły one udział 35,4% w kredytach ogółem, co stanowiło 23,5% sumy bilansowej sektora bankowego. Zob. *Raport 2013*, 42.

² Ze względu na mniejszy dysparytet oprocentowania, kredyty w innych walutach nie były udzielane często na polskim rynku. Sytuacja zmieniła się w 2010 r., kiedy ze względu na zawirowania na międzynarodowym rynku finansowym banki ograniczyły finansowanie w CHF na rzecz euro.

Tabela 1. Portfel kredytów mieszkaniowych w Polsce w CHF w latach 2005–2012

Rok	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Wartość kredytów udzielonych w CHF (mld zł)	11,5	25,2	33,1	56,2	5,8	3,0	3,5	0,2
Liczba udzielonych kredytów w CHF (tys. szt.)	87,2	118,7	98,1	165,6	19,5	8,2	10,0	0,4
Wartość portfela kredytów w CHF (mld zł)	b.d.	b.d.	b.d.	131,9	132,9	147,4	163,5	144,7*
Walutowe kredyty mieszk. dla gosp. dom. (mld zł)	32,2	50	65,1	136	142,1	169,3	197,8	178,3
Kredyty mieszkaniowe razem (mld zł)	50,7	78,2	117,7	195,1	217,8	267,5	318,8	321,8
Udział walut kredytów mieszk. w kredytach mieszk. Ogółem w %	63,5	63,9	55,3	69,7	65,2	63,3	62,1	55,4

* – dane szacunkowe na podstawie badania KNF.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Raport 2009*, 43; *Raport 2010*, 27; *Raport 2011*, 17; *Raport 2012*, 31; *Raport 2013*, 42; *Ocena wpływu 2013*, 7.

Na koniec 2012 r. w portfelu kredytów mieszkaniowych sektora bankowego znajdowało się 580 489 kredytów w CHF, co stanowiło 34,6% wszystkich otwartych umów kredytów mieszkaniowych (*Raport 2013*, 99)³. Pod względem wartości kredyty we franku w rozważanym momencie osiągnęły poziom 144 664 mln zł, koncentrując 45,8% wartości portfela kredytów mieszkaniowych⁴. Średnia wartość umowy kredytowej w CHF wyniosła 249,2 tys. zł. Przytoczone powyżej dane wskazują, iż wartość kredytów frankowych i ich znaczenie w portfelu sektora bankowego w Polsce pozostają nadal bardzo wysokie. Choć w Polsce nowe umowy kredytowe w CHF od 2011 r. należą do wyjątków, to jednak długi okres finansowania rozpoczętego w latach wcześniejszych (25–30 lat), a także brak opłacalności przedterminowej spłaty skutkuje utrzymaniem dominującej pozycji CHF w portfelu kredytowym w Polsce. Należy przy tym wskazać, że oddziaływanie ryzyka związanego z kredytami walutowymi, chęć niezależnienia się od sytuacji na międzynarodowym rynku finansowym oraz możliwość korzystania z programu „Rodzina na swoim”

³ W tym samym czasie liczba otwartych umów kredytów mieszkaniowych w PLN i EUR wynosiła odpowiednio 980 298 i 113 163 sztuk, co stanowiło odpowiednio 58,4 i 6,7% wszystkich kredytów mieszkaniowych.

⁴ W PLN i EUR było to odpowiednio 138 727 mln zł oraz 31 285 mln zł, stanowiąc 43,9 i 9,9% portfela.

zapoczątkowały spadek udziału kredytów walutowych w portfelu sektora już w 2009 r. Jednocześnie w 2012 r. do tendencji spadkowej w zakresie udziału dołączył spadek łącznej wartości zadłużenia w walutach. Umocnienie się polskiego złotego względem franka, samodzielne wycofywanie się banków z udzielania kredytów walutowych (zwłaszcza w walucie szwajcarskiej) oraz przyjęcie przez KNF w 2013 r. nowej rekomendacji S skutkującej kredytowaniem walutowym tylko osób osiągających przychody w walucie kredytu (*Rekomendacja 2011*) czy wreszcie bardzo wysoki poziom zadłużenia klientów posiadających kredyty w CHF w stosunku do wartości nieruchomości spowodowały istotny wzrost zainteresowania polskim złotym w finansowaniu nieruchomości.

Pomimo bardzo dużego znaczenia kredytów walutowych w polskim sektorze bankowym, istotne jest to, że ekspozycje frankowe mają wysoką jakość, a udział nieregularnie spłacanych zobowiązań na koniec 2012 r. wyniósł zaledwie 1,85%⁵ (*Raport 2013*, 106). Wynik ten może potwierdzać, iż kredyty walutowe udzielane były na ogół osobom klasy średniej (Cienski, Eddy 2013). Pod względem liczby ekspozycji walutowych w podanym powyżej okresie dominowali kredytobiorcy o dochodach od 2 do 4 tys. zł (32,9% wszystkich kredytów walutowych), co było zjawiskiem podobnym do kredytowania w PLN (42,4% wszystkich kredytów złotych). Niemniej pod względem wartości udzielonych kredytów walutowych, największy udział przypadł kredytobiorcom o dochodach powyżej 10 tys. zł (27,1%), co istotnie odróżniało ekspozycje walutowe od złotych zdominowanych przez dłużników o dochodach między 2 a 4 tys. zł (30,7%) (*Raport 2013*, 104).

3. RYZYKO WALUTOWYCH KREDYTÓW MIESZKANIOWYCH

Walutowe kredyty mieszkaniowe są ekspozycjami generującymi kilka istotnych rodzajów ryzyka z punktu widzenia banków jak i kredytobiorców.

Banki udzielające kredytów walutowych w pierwszej kolejności zostają wystawione na ryzyko refinansowania (reinwestowania) oraz płynności. Na skutek oddziaływania ryzyka kursowego wymienionych kredytów banki są narażone także na ryzyko braku adekwatności kapitałowej oraz ryzyko kredytowe.

Ryzyko refinansowania (reinwestowania) wiąże się z koniecznością pozyskania źródeł finansowania kredytów w CHF na rynku międzybankowym

⁵ Według badań UKNF po uwzględnieniu przewalutowań oraz przedterminowej spłaty kredytów w PLN należności zagrożone stanowią 2,98% walutowych kredytów mieszkaniowych, wobec 2,68% w PLN.

z powodu braku posiadania depozytów frankowych przez klientów. Banki udzielające kredytów w walucie szwajcarskiej zmuszone są do pozyskiwania finansowania w formie pożyczek rynku międzybankowego (np. fx swap lub CCS) bądź pożyczek od zagranicznych spółek-matek. Stan ten uzależnia ściśle banki w Polsce od sytuacji na rynku międzynarodowym oraz jednocześnie powoduje występowanie wysokiej, ujemnej luki finansowania (długiej pozycji walutowej), niespotykanej w przypadku walut takich jak EUR czy USD (*Raport 2013*, 69). Wytworzenie wspomnianej luki powoduje wystawienie banków na ryzyko zmiany kursu walutowego, a tym samym wymaga zabezpieczenia jej za pomocą instrumentów pochodnych. Konieczność refinansowania kredytów w CHF na rynku międzybankowym wiąże się z ryzykiem strat w przypadku zawirowań na rynkach finansowych. W rozważanych warunkach trudność dostępu do waluty szwajcarskiej przy jednoczesnej konieczności spłaty pożyczek rynku międzybankowego powoduje ponoszenie dodatkowych kosztów zdobycia waluty, a tym samym wpływa na możliwość powstania ujemnej marży odsetkowej⁶.

Ryzyko płynności wiąże się z kolei z niedopasowaniem terminów zapadalności aktywów i wymagalności pasywów w tej samej walucie (CHF). Ponieważ instrumenty finansowania bądź refinansowania kredytów walutowych mają zdecydowanie krótsze terminy wymagalności niż wynosi zapadalność kredytów, banki muszą odnawiać pasywa (rolować zadłużenie) celem podtrzymania płynności. Sytuacja ta może zagrozić bezpieczeństwu banków kredytujących w CHF w przypadku problemów z pozyskaniem finansowania na międzynarodowym rynku międzybankowym⁷.

Ryzykiem, które istotnie oddziałuje na banki w przypadku finansowania w walutach, jest również rynkowe ryzyko zmiany kursu walutowego. Ryzyko to w pierwszej kolejności będzie powodowało możliwość utraty adekwatności kapitałowej banków, ze względu na niekontrolowany wzrost wartości portfela kredytowego spowodowany umocnieniem franka wobec polskiej waluty. Rozrost portfela będzie wymagał zwiększenia funduszy własnych banku, co zwłaszcza w warunkach zawirowań na rynku kapitałowym czy międzybankowym może nie być możliwe do zrealizowania lub może generować ponadnor-

⁶ Ryzyko refinansowania może być mierzone za pomocą wartości zagrożonej VaR oraz testów warunków skrajnych.

⁷ Ryzyko płynności może być mierzone za pomocą kontraktowej i urealnionej luki płynności, kontraktowej rezerwy płynności, miary stabilności portfela kredytów i depozytów, testy warunków skrajnych oraz ocenę realnych przepływów gotówkowych.

matywne koszty. Pogorszenie lub utrata adekwatności kapitałowej z tytułu ryzyka kredytów walutowych będzie jednocześnie problemem wpływającym na całą działalność kredytową banku, w tym na kredyty udzielane w walucie krajowej⁸. Inną konsekwencją występowania ryzyka kursowego jest możliwość jego przełożenia na ryzyko kredytowe. W tym przypadku wzrost wartości waluty szwajcarskiej do PLN będzie zwiększał wysokość rat, w skrajnym przypadku prowadząc do niewypłacalności klientów. Zaprzeszanie spłaty kredytu będzie oznaczało wypowiedzenie umowy kredytowej oraz windykację wierzytelności. Ze względu na wysoką wartość franka, a tym samym wartość długu istotnie przekraczającą cenę nabycia nieruchomości, banki nie będą w stanie odzyskać środków zamrożonych w niespłacalnych kredytach⁹.

W przypadku kredytobiorców ryzyko wynikające z walutowych kredytów mieszkaniowych w pierwszej kolejności powoduje uzależnienie ich sytuacji finansowej (poziomu wydatków z tytułu spłacanych rat kredytu) od zmiany kursu waluty szwajcarskiej oraz stóp procentowych LIBOR CHF, odzwierciedlających sytuację na międzynarodowym rynku finansowym. W przypadku umocnienia waluty szwajcarskiej w stosunku do innych walut światowych, w szczególności do euro, będą oni ponosili wyższe wydatki z tytułu spłaty rat, płacąc za ryzyko makroekonomiczne lub finansowe zlokalizowane poza polską. Jednocześnie będą oni niewrażliwi na działania wspierające polskich kredytobiorców, podejmowane na rynku krajowym przez Radę Polityki Pieniężnej NBP¹⁰. W praktyce podstawowym zagrożeniem dla kredytobiorców, wynikającym z ryzyka kursowego i stóp procentowych CHF, jest wypowiedzenie umowy kredytu, postawienie jego w stan wymagalności oraz konieczność dokonania przedterminowej spłaty przy wysokim poziomie wyceny CHF. W takich warunkach nastąpiłby znaczący wzrost zobowiązań kredytobiorców w przeliczeniu na PLN, niemożliwy do spłaty z zabezpieczających je nieruchomości.

⁸ Ryzyko utraty adekwatności kapitałowej może być mierzone za pomocą testów warunków skrajnych dla współczynnika wypłacalności, relacji funduszy własnych do kapitału wewnętrznego, współczynnika wypłacalności dla kapitałów podstawowych.

⁹ Ryzyko kredytowe może być mierzone za pomocą prawdopodobieństwa niewypłacalności, oczekiwanej straty kredytowej, wartości zagrożonej ryzykiem kredytowym, miar efektywności metod scoringowych, udziału kredytów z rozpoznaną utratą wartości, kosztu ryzyka i innych.

¹⁰ Zawirowania na rynku walutowym w latach 2008–2011 pokazały, iż nawet w przypadku skrajnie wysokich wycen franka kredytobiorcy byli w stanie wywiązywać się ze swoich zobowiązań wobec banków, chociaż czynnikiem, który ułatwił w tych warunkach spłatę rat, była równoległa obniżka stóp LIBOR CHF.

Konieczność dochodzenia przez banki roszczeń z innych aktywów i dochodów kredytobiorców spowodowałaby destabilizację finansową i jednocześnie życiową kredytobiorców zadłużonych w CHF¹¹. Innym zagrożeniem wynikającym z kredytowania walutowego jest konieczność zabezpieczenia brakującego wkładu własnego, co jest powszechną sytuacją w przypadku zaciągania kredytów przy niskim poziomie wyceny CHF. Zabezpieczenie to wiąże się najczęściej z koniecznością ponoszenia znaczących kosztów z tytułu ubezpieczenia niskiego wkładu własnego.

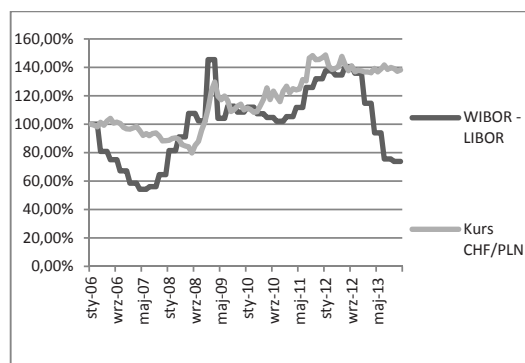
4. WYNIKI BADAŃ KORZYŚCI Z TYTUŁU WALUTOWYCH KREDYTÓW MIESZKANIOWYCH Z PUNKTU WIDZENIA KREDYTOBIORCÓW

Na potrzeby niniejszej pracy przeprowadzone zostało badanie wydatków z tytułu rzeczywistej spłaty kredytów w CHF oraz PLN (*ex post*) zaciąganych w latach od stycznia 2006 do grudnia 2009 r., tzn. w okresie największej aktywności sprzedaży kredytów we franku, za pomocą modelu spłaty przygotowanego przez autora. Badanie miało na celu ustalić opłacalność kredytowania walutowego na tle polskich złotych, w tym odpowiedzieć na pytanie, czy nierównoważone (zmiennie i obciążone podwyższonym ryzykiem) finansowanie walutowe pozwala osiągnąć korzyści finansowe w postaci płacenia niższych rat oraz osiągania globalnej oszczędności z tytułu całkowitej spłaty kredytów frankowych w stosunku do kredytów złotych. Badanie przeprowadzono, porównując zmienność zadłużenia, średnią wysokość rat, kwotę oszczędności globalnych z tytułu spłaty zadłużenia walutowego oraz kwotę średnich oszczędności przypadających na ratę na dzień 31 grudnia 2013 r. z uwzględnieniem momentu rozpoczęcia kredytowania. Miało ono tym samym na celu wykazać lub zaprzeczyć opłacalności zaciągania walutowych kredytów mieszkaniowych w CHF z punktu widzenia polskich kredytobiorców. Do badania wykorzystano kredyt w kwocie 250 000 zł, który odpowiada średniej wartości kredytu mieszkaniowego w walucie obcej w polskim sektorze bankowym, przy założeniu finansowania kredytem 100% wartości nieruchomości (LtV=100%). W badaniu założono, że oprocentowanie kredytu indeksowane jest stopą re-

¹¹ W odróżnieniu od kredytów mieszkaniowych w PLN, kredyty w CHF zaciągane były przede wszystkim w wysokich kwotach, które po uwzględnieniu zmian kursu walutowego spowodowały dominację w portfelu kredytowym CHF ekspozycji przekraczających równowartość 500 000 zł (36,6% wartości wszystkich kredytów mieszkaniowych w CHF) oraz o wskaźniku LtV >130% (29,9%). Zob. szerzej: *Raport 2012*, 33.

ferencyjną LIBOR CHF 3M dla franka oraz WIBOR 3M dla złotego w każdym kwartale kalendarzowym, przy czym za dany kwartał przyjęto oprocentowanie według stopy referencyjnej z ostatniego dnia poprzedniego kwartału. Dla obu rodzajów finansowania przyjęto marżę kredytową w wysokości 200 p.b. Dla ustalenia kwoty kredytu oraz wysokości spłacanych rat w przeliczeniu na PLN, ustalono kurs skupu i sprzedaży CHF jako średnią kursu średniego NBP z pierwszych 6 dni miesiąca¹² pomniejszoną o 3,25% (kurs skupu) oraz średnią powiększoną o 3,25% (kurs sprzedaży). Do analizy przyjęto okres 20, 25 i 30 lat spłaty kredytu w miesięcznych ratach annuitetowych. Opłacalność kredytowania we franku szwajcarskim z punktu widzenia kredytobiorców analizowano w pierwszej kolejności pod kątem wysokości stóp procentowych i kursu walutowego determinujących wartość długu w momencie rozpoczęcia kredytowania oraz wysokość rat w okresie spłaty. Rysunek 1 przedstawia względną wartość kursu CHF/PLN oraz dysparytet stawek referencyjnych WIBOR 3M – LIBOR CHF 3M (styczeń 2006 = 100%) w okresie spłacania kredytów od stycznia 2006 do grudnia 2013 r.

Rys. 1. Kurs walutowy CHF/PLN oraz dysparytet stóp WIBOR i LIBOR



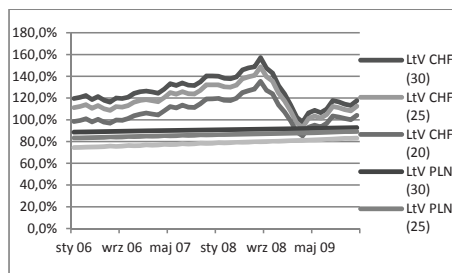
Źródło: opracowanie własne.

Optymalny z punktu widzenia kredytobiorców moment na zaciągnięcie kredytów walutowych występował w chwili jednoczesnego wysokiego kursu franka oraz wysokiego dysparytetu stóp procentowych. W praktyce sytuacja taka zaistniała na początku 2009 r. oraz w szczególności w całym 2012 r. We wskazanym czasie kredytów we franku udzielano jednak w stopniu niewiel-

¹² Okres standardowo wybierany do spłaty raty kredytu mieszkaniowego.

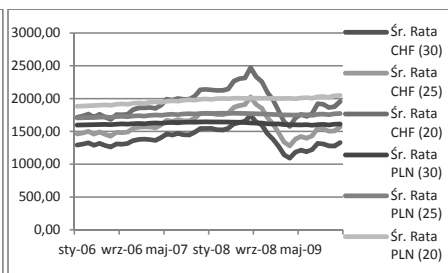
kim lub wcale, na co wpływ miały decyzje samych banków, jak również wpływ działań i rekomendacji KNF. Największy udział kredytów frankowych przypadł na okres niskiego dysparytetu oraz jednocześnie niskiej wyceny franka (lata 2007–2008), co oznaczało relatywnie niekorzystne warunki początkowe rozpoczęcia kredytowania walutowego w Polsce, przekładające się na potencjalne przyszłe straty kredytobiorców (Buszko 2012). Przedstawione powyżej stwierdzenie znajduje swoje odzwierciedlenie w wysokości zadłużenia pozostałego do spłaty w stosunku do wartości nieruchomości (LtV) oraz średniej raty kredytów zaciąganych w okresie od stycznia 2006 do grudnia 2009 r. według wyceny z końca grudnia 2013 r. (rys. 2 i 3).

Rys. 2. LtV kredytów w CHF i PLN



Źródło: opracowanie własne.

Rys. 3. Średnia rata kredytów CHF i PLN



Źródło: opracowanie własne.

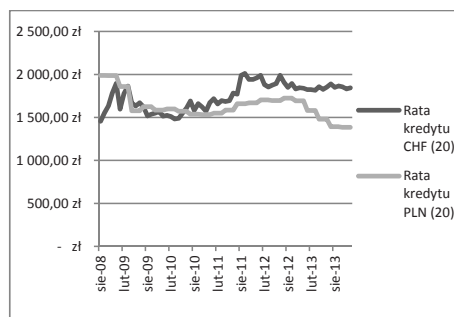
Biorąc pod uwagę wartość długu pozostającą do spłaty na koniec grudnia 2013 r. oraz średnią wartość raty, w obu przypadkach największa kwota występowała w przypadku kredytów zaciąganych w walucie w sierpniu 2008 r., a więc w warunkach występowania minimum kursowego CHF/PLN¹³. Najkorzystniejszym okresem z punktu widzenia zaciągania kredytów walutowych był z kolei początek 2009 r. W przypadku kredytów 20-letnich zaciąganych w okresie od stycznia do lipca 2009 r. wartość LtV na koniec 2013 r. wynosiła poniżej 100%. W przypadku kredytów 25-letnich jedynie kredyty zaciągane w lutym i marcu 2009 r. pozwoliły osiągnąć wartość zadłużenia poniżej 100% wartości nieruchomości, a dla kredytów 30-letnich wartość ta była osiągalna w chwili rozpoczęcia kredytowania tylko w marcu 2009 r.

¹³ 31 lipca 2008 r. średni kurs CHF/PLN był najniższy w historii współczesnego rynku i wyniósł 1,9596.

Ze względu na niskie oprocentowanie LIBOR CHF 3M, wartość średniej raty spłacanej z tytułu walutowych kredytów mieszkaniowych, pomimo znaczącego wzrostu długu kredytobiorców z tytułu zmiany kursu walutowego, pozostała na ogół niższa niż kredytów złotych. Dla kredytów 20-letnich ekspozycje frankowe w okresie od czerwca 2007 r. do listopada 2008 r. były droższe niż kredyty złote. Kredytów frankowych 25-letnich nie opłacało się zaciągać od listopada 2007 do stycznia 2008 r. oraz od kwietnia do października 2008 r., a 30-letnich jedynie od lipca do września 2008 r. Niezależnie od okresu kredytowania, najwyższe raty według średniej wartości spłacają osoby, które zaciągnęły kredyty walutowe w sierpniu 2008 r.

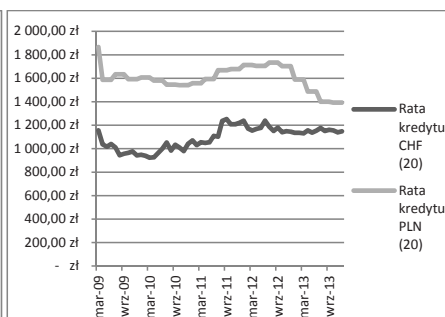
Analizę opłacalności zaciągania kredytów walutowych na tle kredytów złotych można uzupełnić o porównanie zmiany wysokości rat dla ekspozycji 20-letnich, a więc najmniej opłacalnych z punktu widzenia kredytobiorców zaciągających kredyty walutowe, tworzonych w dwóch skrajnych momentach, tzn. w okolicach maksimum oraz minimum kursowego CHF – sierpień 2008 oraz marzec 2009 r. (rys. 4 i 5).

Rys. 4. Rata CHF vs. PLN kurs min



Źródło: opracowanie własne.

Rys. 5. Rata CHF vs. PL kurs max



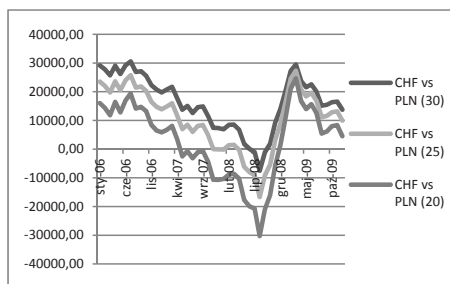
Źródło: opracowanie własne.

Kredyty frankowe zaciągnięte w marcu 2009 r. w całym dotychczasowym okresie spłaty pozostały tańsze niż kredyty w PLN, chociaż ze względu na utrzymujący się wysoki kurs franka oraz malejący dysparytet, są coraz mniej opłacalne z punktu widzenia kredytobiorców. Kredyty w CHF zaciągnięte w sierpniu 2008 r. stały się droższe niż w PLN już w marcu 2009 r., by stanieć nieco w lipcu i zdrożeć permanentnie w stosunku do PLN w czerwcu 2010 r.

Oceniając korzystność stosowania finansowania w walucie obcej, można wskazać łączną kwotę oszczędności, jaką uzyskały osoby decydujące się na

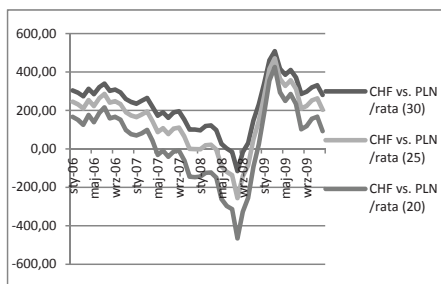
kredyt we frankach w stosunku do finansowania w PLN oraz średnią kwotę oszczędności przypadającą na jedną spłaconą ratę według stanu na koniec grudnia 2013 r. (rys. 6 i 7).

Rys. 6. Oszczędności CHF vs. PLN



Źródło: opracowanie własne.

Rys. 7. Oszczędności CHF/rata vs. PLN/rata



Źródło: opracowanie własne.

Dla modelowego kredytu w wysokości 250 000 zł największą wartość oszczędności uzyskały osoby rozpoczynające kredytowanie w lipcu 2006 r. przy finansowaniu kredytem 30-letnim. Do końca 2013 r. osiągnęli oni nadwyżkę 30 553 zł w stosunku do kredytobiorców finansujących się w PLN. Pomimo stosunkowo krótkiego okresu spłacania rat, relatywnie wysokie korzyści osiągnęły również osoby zaciągające kredyty walutowe w marcu 2009 r. dla wszystkich trzech okresów kredytowania, tzn. 20, 25 i 30 lat, przy czym ponownie w przypadku kredytów 30-letnich korzyści te były najwyższe (29 462 zł). Oceniając opłacalność finansowania zakupu mieszkań w walucie obcej, należy wskazać również na sytuację ponoszenia wyższych wydatków w stosunku do kredytów w polskim złotym. Zdecydowanie niekorzystnym okresem na zaciąganie kredytów walutowych był sierpień 2008 r., co wynikało z osiągnięcia minimalnych poziomów wyceny CHF w PLN. Zaciągając kredyt w rozważanym czasie najmniejsze straty ponieśli decydujący się na kredyty 30-letnie (-7510 zł), największe zaś otrzymujący finansowanie na 20 lat (-30 269 zł). W przypadku kredytów 30-letnich niekorzystne okazało się zaciąganie kredytów w okresie od lipca do września 2008 r., w przypadku 25-letnich od kwietnia do października 2008 r., a w przypadku kredytów 20-letnich straty w stosunku do kredytowania w PLN pojawiły się w całym okresie od maja do 2007 do listopada 2008 r.

Biorąc pod uwagę średnie oszczędności przypadające na spłaconą ratę kredytu denominowanego w CHF w stosunku do raty kredytu w PLN, najwięk-

szą wartość odnotowano w przypadku finansowania rozpoczynającego się w marcu 2009 r. (508 zł dla kredytu 30-letniego, 471 zł dla kredytu 25-letniego i 426 zł dla kredytu 20-letniego). Największą średnią stratę przypadającą na spłacaną ratę w stosunku do kredytu w PLN (-466 zł) odnotowali kredytobiorcy zaciągający 20-letnie kredyty w CHF w sierpniu 2008 r. Kredyty 25-letnie przyniosły średnią stratę na poziomie -256 zł, a 30-letnie -116 zł.

5. WNIOSKI Z BADAŃ WALUTOWYCH KREDYTÓW MIESZKANIOWYCH

Oceniając problem finansowania nieruchomości kredytami mieszkaniowymi udzielanymi w CHF w Polsce, można wyciągnąć kilka istotnych wniosków.

1. W przypadku kredytobiorców osób zaciągających kredyty przed listopadem 2007 i po listopadzie 2008 r. widoczne jest osiągnięcie korzyści z tytułu finansowania w CHF, nawet pomimo znaczącego wzrostu wysokości rat spowodowanego wzrostem kursu. Osoby decydujące się na spłatę kredytów w okresie 30 lat, pomimo największego ryzyka związanego z konsekwencjami wypowiedzenia umowy kredytowej, są jednocześnie tymi, którzy osiągają największe korzyści w stosunku do finansowania w PLN.
2. Walutowe kredyty mieszkaniowe materializują podwyższone ryzyko w momencie wypowiedzenia umowy kredytowej i postawienia kredytu w stan wymagalności. Sytuacja taka najbardziej obciąża osoby rozpoczynające finansowanie w walucie obcej w warunkach historycznie niskiego kursu wymiany CHF/PLN, przy zaciąganiu kredytu przekraczającego wartość zabezpieczającej go nieruchomości ($LtV \geq 100\%$) i w sytuacji pokrywania spłaty rat z niestałych źródeł przychodów. W szczególności konsekwencje nieterminowej spłaty rat w największym stopniu obciążą osoby decydujące się na kredyty 30-letnie, gdzie ze względu na bardzo długi czas kredytowania kwota wymagalnego długu przeliczonego na PLN jest największa.
3. Szczególnie niekorzystna z punktu widzenia polskiego sektora bankowego wydaje się dominacja zarówno pod względem liczby, jak i wartości kredytów udzielanych w trzecim kwartale 2008 r., a więc przy zdecydowanie niekorzystnym z punktu widzenia kredytobiorców poziomie kursu CHF/PLN. Skala kredytów udzielonych w wymienionym okresie może wskazywać na systemową niekorzystność kredytowania we franku szwajcarskim.

4. Obecny wysoki udział kredytów w CHF będzie zmniejszał się w przyszłości na skutek zaprzestania kredytowania w tej walucie oraz dokonania przewalutowania w momencie obniżania się kursu CHF względem PLN. Obecny poziom wyceny CHF nie uzasadnia przewalutowania, utrzymując wysoki udział finansowania walutowego w sektorze.
5. O ile długoterminowe kredytowanie w walucie obcej może przynosić znaczące korzyści w stosunku do kredytowania w walucie krajowej, o tyle presja na sprzedaż kredytów w CHF w momencie osiągnięcia przez walutę historycznego minimum kursowego powodowała świadome wystawianie kredytobiorców na straty z tytułu dążenia kursu w trakcie okresu kredytowania do wieloletniego średniego poziomu wyceny CHF (Buszko 2012).
6. Kredytowanie mieszkaniowe w walucie szwajcarskiej, dla której zarówno nie można uzyskać finansowania w postaci depozytów klientów, jak i zabezpieczenia w sposób naturalny (np. przez otrzymywanie wynagrodzenia za pracę) było rozwiązaniem niekorzystnym z punktu widzenia ryzyka całego sektora bankowego. W przypadku konieczności finansowania klientów w walucie, zamiast CHF powinno być stosowane euro jako pieniądź lepiej odzwierciedlający zagraniczne powiązania polskiej gospodarki.
7. Utrzymanie wysokiej jakości portfela walutowych kredytów hipotecznych w warunkach zawirowań na rynku finansowym, zwłaszcza w okresie osiągnięcia historycznego maksimum kursowego przez CHF, może wskazywać na relatywnie wysoką odporność kredytobiorców na zmianę kursu walutowego, a tym samym potwierdzenie relatywnie odpowiedzialnego kredytowania przez banki osób uzyskujących dochody średnie lub wysokie.
8. Comiesięczna spłata zadłużenia w CHF w ratach kredytu, a tym samym spadająca wartość długu wystawiana na ryzyko kursowe oraz prawdopodobne przewalutowania kredytów frankowych w warunkach stopniowego osłabiania się franka będą wpływały na zmniejszenie zagrożenia systemowego przez portfel kredytów mieszkaniowych w walucie.

■■■ ZAKOŃCZENIE

Kredyty mieszkaniowe we franku szwajcarskim stanowią obecnie główny składnik portfela kredytowego sektora bankowego. Chociaż banki właściwie nie udzielają finansowania w tej walucie, długi okres kredytowania oraz wyso-

ki poziom wyceny waluty szwajcarskiej sprawiają, iż wartość zadłużenia frankowego jest nadal wysoka, generując ryzyko zarówno dla kredytobiorców, jak i dla banków oraz całego systemu finansowego. Pomimo że rozważane kredyty generują wiele zagrożeń nie występujących w finansowaniu mieszkaniowym w PLN, to nadal są one źródłem generowania korzyści w stosunku do kredytów złotych. W szczególności dotyczy to ekspozycji tworzonych w 2006 r. oraz w pierwszym kwartale 2009 r. Hipotezę postawioną we wstępie można zatem częściowo zweryfikować pozytywnie. Problemy wynikające z kredytowania walutowego obejmują przede wszystkim osoby rozpoczynające finansowanie we franku w 2008 r., w tym zwłaszcza w sierpniu (w okolicy historycznego minimum kursowego CHF/PLN). Na ten okres przypada największa aktywność banków w finansowaniu walutowym. Należy dodać, że niezależnie od momentu rozpoczęcia kredytowania ogólna ocena opłacalności kredytów w CHF powinna być w praktyce dodatkowo skorygowana na niekorzyść finansowania walutowego, ze względu na koszty ubezpieczenia brakującego wkładu własnego. Z powodu znaczącego wzrostu kursu waluty szwajcarskiej w latach 2008–2011, a tym samym wskaźników LtV, osoby decydujące się na finansowanie walutowe są powszechnie obciążane tym rodzajem wydatku. Z pewnością dalsza ocena korzystności finansowania w CHF będzie uzależniona od samego kursu CHF, ale także i dysparytetu stóp procentowych CHF i PLN. Spadek wartości franka będzie zwiększał opłacalność kredytów walutowych, obniżka stóp procentowych w Polsce korzyści z ich tytułu zmniejszy. Niewątpliwie doświadczenia zebrane w warunkach kryzysu i zawirowań będą miały istotny wpływ na dalszą politykę kredytową banków w zakresie finansowania walutowego oraz decyzje kredytobiorców, zarówno przyszłych, jak i tych obecnie korzystających z kredytów w CHF.

■■■ LITERATURA

- Buszko M. (2012), *Walutowe kredyty mieszkaniowe a kursy walutowe – ocena ryzyka*, „Copernican Journal of Finance & Accounting”, 1 (1), doi: <http://dx.doi.org/10.12775/CJFA.2012.001>.
- Ciński J., Eddy K. (2013), *Poles and Hungarians count cost of Swiss franc mortgages*, <http://www.ft.com/cms/s/0/b44b72c8-47c0-11e3-b1c4-00144feabdc0.html#axz-z2qvt9voDR> (dostęp: 15.01.2014).
- Ocena wpływu na sytuację sektora bankowego i polskiej gospodarki propozycji przewartowania kredytów mieszkaniowych udzielonych w CHF na PLN według kursu z dnia udzielenia kredytu* (2013), Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa.

Raport o sytuacji banków w 2008 r. (2009), Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa.

Raport o sytuacji banków w 2009 r. (2010), Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa.

Raport o sytuacji banków w 2010 r. (2011), Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa.

Raport o sytuacji banków w 2011 r. (2012), Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa.

Raport o sytuacji banków w 2012 r. (2013), Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa.

Rekomendacja S dotycząca dobrych praktyk w zakresie zarządzania ekspozycjami kredytowymi zabezpieczonymi hipotecznie (2013), Komisja Nadzoru Finansowego, Warszawa.

