

Wpływ polityki pieniężnej NBP na rynek kredytów hipotecznych w Polsce w latach 2020-2024

Anita Remiszewska

Politechnika Białostocka, Wydział Inżynierii Zarządzania

e-mail: anita.remiszewska@interia.pl

Zbigniew Korzeb 

Politechnika Białostocka, Wydział Inżynierii Zarządzania

e-mail: z.korzeb@pb.edu.pl

DOI: 10.24427/az-2025-0052

Streszczenie

Politykę pieniężną w Polsce realizuje Narodowy Bank Polski. W latach 2020–2024 charakteryzowała się ona dużą intensywnością, co wynikało przede wszystkim z wpływu globalnych wydarzeń, takich jak pandemia COVID-19 oraz konflikt zbrojny na Ukrainie. Celem niniejszej pracy jest zbadanie wpływu polityki pieniężnej NBP, określanej poprzez zmiany stopy referencyjnej, na rynek kredytów hipotecznych w Polsce. Do analizy wykorzystano ogólnodostępne dane pochodzące z raportów NBP oraz systemu AMRON-SARFiN. Przeprowadzone badania wskazują, że zmiany poziomu stopy referencyjnej mają istotny wpływ na oprocentowanie kredytów hipotecznych, a w konsekwencji również na ilość i wartość udzielanych kredytów. Ponadto, w okresach restrykcyjnej polityki pieniężnej, ze względu na rosnące ryzyko, banki zaostrzają kryteria oraz warunki udzielania kredytów, co dodatkowo ogranicza dostępność finansowania dla potencjalnych kredytobiorców. Wyniki analizy podkreślają, że rynek kredytów hipotecznych w Polsce jest kształtowany nie tylko przez politykę pieniężną, lecz także przez inne czynniki, takie jak regulacje Komisji Nadzoru Finansowego czy politykę fiskalną państwa. Szczególną rolę odgrywają programy rządowe, które bezpośrednio ingerują w koszt obsługi zadłużenia.

Słowa kluczowe

kredyt hipoteczny, polityka pieniężna, stopa referencyjna NBP

Wstęp

Lata 2020–2024 to okres intensywnych i dynamicznych zmian w polityce pieniężnej Narodowego Banku Polskiego, które były w dużej mierze odpowiedzią na globalne wyzwania, takie jak pandemia COVID-19 oraz wojna na Ukrainie. Te wydarzenia miały istotny wpływ na gospodarkę Polski oraz funkcjonowanie rynku finansowego. W związku z powyższym, istotne wydaje się zbadanie, w jaki sposób działania NBP przełożyły się na kształtowanie warunków finansowania mieszkaniowego oraz na dostępność kredytów hipotecznych w Polsce.

Celem artykułu jest zatem zbadanie wpływu polityki pieniężnej Narodowego Banku Polskiego na rynek kredytów hipotecznych w Polsce w latach 2020–2024. W analizie wykorzystano dane pochodzące z oficjalnych statystyk oraz raportów NBP, a także z systemu AMRON – SARFiN.

W niniejszym opracowaniu wpływ polityki pieniężnej analizowany jest przez pryzmat zmian stopy referencyjnej Narodowego Banku Polskiego. Wybór tego wskaźnika uzasadnia się jego silnym przełożeniem na stawki rynku międzybankowego, w szczególności WIBOR, który najczęściej stanowi podstawę oprocentowania kredytów dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw, papierów dłużnych oraz instrumentów pochodnych stopy procentowej [Maciaszczyk, 2018]. Zgodnie z analizą zaprezentowaną przez Narodowy Bank Polski (2023), zmiany stopy referencyjnej NBP są w znacznym stopniu przenoszone na stopy rynku międzybankowego, takie jak POLONIA, WIRON oraz WIBOR. W szczególności wykazano, że podwyższenie stopy referencyjnej o 1 punkt procentowy powoduje niemal proporcjonalny wzrost wskaźników WIBOR 1M oraz WIBOR 3M [NBP, Mechanizm transmisji polityki pieniężnej w Polsce. Stan wiedzy w 2023 roku]. W związku z powyższym, w analizie wpływu polityki pieniężnej NBP na rynek kredytów hipotecznych przyjęto stopę referencyjną jako główny wskaźnik zmian warunków monetarnych.

1. Przegląd literatury

Polityka pieniężna obejmuje działania mające na celu regulację podaży pieniądza w gospodarce. Jej oddziaływanie ma charakter pośredni i realizowane jest poprzez mechanizm transmisyjny, który wpływa na zachowania uczestników rynku [Oplustil, Porzycki]. Polityka pieniężna może być realizowana za pomocą różnych strategii takich jak strategia celu inflacyjnego (inflation targeting, IT), stabilizowanie poziomu cen (price level targeting, PLT), stabilizowanie nominalnego PKB (nominal GDP targeting, NGDP), kontrola podaży pieniądza (money growth targeting,

monetary targeting strategy) oraz kontrola kursu walutowego (exchange rate targeting) [Narodowy bank Polski, Alternatywne strategie polityki pieniężnej, s. 20].

W Polsce polityka pieniężna realizowana jest poprzez strategię bezpośredniego celu inflacyjnego. Strategia ta zyskała na popularności i jest przyjmowana przez coraz większą liczbę państw na skutek uznania stabilności cen za nadrzędny cel polityki monetarnej oraz dążenia do ograniczenia celów pośrednich, które mogłyby być z nim sprzeczne. W swojej istocie strategia bezpośredniego celu inflacyjnego stawia właśnie stabilność cen jako podstawowy priorytet działań banku centralnego [Więcek, 2018]. Polega ona na formalnym określeniu przez bank centralny poziomu inflacji, który ma zostać osiągnięty w określonym horyzoncie czasowym, oraz na konsekwentnym dążeniu do realizacji tego celu jako podstawowego zadania polityki pieniężnej [Ćwikliński, 2004].

Skuteczność realizacji polityki pieniężnej, w tym zdolność banku centralnego do osiągania założonych celów inflacyjnych, w dużym stopniu zależy od efektywności mechanizmu transmisyjnego. Na siłę oraz opóźnienia oddziaływania impulsów polityki pieniężnej istotny wpływ wywierają czynniki strukturalne, takie jak poziom rozwoju systemu finansowego, skala konkurencji w sektorze bankowym, sztywność na rynku pracy oraz stopień otwartości gospodarki [Mateju, 2014; Georgiadis, 2014; Havranek i Rusnak, 2013]. W Polsce relatywnie niski poziom rozwoju systemu finansowego z jednej strony może osłabiać skuteczność mechanizmu transmisji, z drugiej natomiast – skracać czas jego oddziaływania [Havranek i Rusnak, 2013]. Do redukcji opóźnień w transmisji impulsów polityki pieniężnej może przyczyniać się również rosnąca otwartość handlowa gospodarki. Na siłę oddziaływania polityki pieniężnej pozytywnie wpływa niski stopień koncentracji sektora bankowego w Polsce, który – w porównaniu do krajów strefy euro – wskazuje na wyższy poziom konkurencji w krajowym sektorze bankowym. Stosunkowo niewielkie sztywności cenowe i płacowe w Polsce ograniczają natomiast wpływ polityki pieniężnej na zmienne realne, takie jak produkcja i zatrudnienie, jednocześnie wzmacniając jej oddziaływanie na poziom cen i wynagrodzeń [Mechanizm transmisji polityki pieniężnej w Polsce, 2023, s. 13-15].

W realizacji założeń polityki pieniężnej Narodowy Bank Polski posługuje się następującymi instrumentami: rezerwą obowiązkową, operacjami kredytowo-depozytowe, operacjami otwartego rynku oraz operacjami walutowymi [Skopowski i Wiśniewski, 2014]. Głównym instrumentem polityki pieniężnej jest krótkoterminowa stopa procentowa [Narodowy Bank Polski, Założenia polityki pieniężnej NBP na kolejne lata]. W literaturze dotyczącej wpływu krótkoterminowych stóp procentowych, które są kształtowane przez politykę pieniężną, najczęściej wyróżnia się trzy

podstawowe kanały ich oddziaływania: kanał stopy procentowej, kanał kursu walutowego oraz kanał kredytowy [Mishkin, 1996]. Spośród nich największe znaczenie przypisuje się kanałowi stopy procentowej, który przekłada się na poziom stóp rynkowych, co w konsekwencji wpływa na oprocentowanie depozytów i kredytów w bankach komercyjnych. Zmiany w tych stopach mają bezpośredni wpływ na decyzje dotyczące konsumpcji oraz inwestycji [Mechanizm transmisji polityki pieniężnej w Polsce, 2023, s.12-13, 43].

Polityka pieniężna odgrywa kluczową rolę w funkcjonowaniu gospodarki [Stawska, 2020]. Poprzez kształtowanie podstawowych stóp procentowych oraz wykorzystanie innych instrumentów polityki pieniężnej, bank centralny wpływa na wysokość oprocentowania kredytów oferowanych przez sektor bankowy. W odniesieniu do wielu produktów kredytowych banki stosują zmienne oprocentowanie, oparte na zewnętrznych stopach referencyjnych. Najczęściej wykorzystywaną formułą ustalania oprocentowania kredytów jest model, w którym stopa kredytowa stanowi sumę zewnętrznej stopy referencyjnej oraz marży banku. W roli stóp referencyjnych najczęściej wykorzystywane są stopy rynku międzybankowego (takie jak WIBOR, WIBID, LIBOR, EURIBOR) lub stopy ustalane przez bank centralny (np. stopa re-dyskonta weksli, stopa lombardowa). W modelu tym oprocentowanie kredytu zmienia się proporcjonalnie do wahań przyjętej stopy referencyjnej, co czyni je podatnym na zmiany decyzji polityki pieniężnej [Stodulny, 2013].

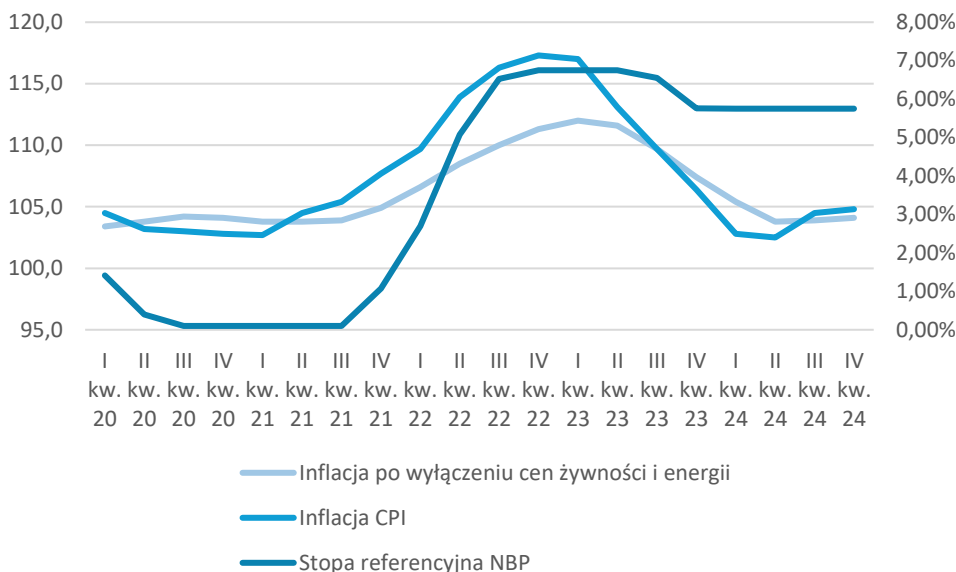
Zacieśnianie polityki pieniężnej przez Narodowy Bank Polski, prowadzące do wzrostu krótkoterminowych stóp procentowych, wpływa na ograniczenie wykorzystania kredytu bankowego. Efekt ten zachodzi nie tylko poprzez spadek popytu na kredyt (kanał stopy procentowej), ale również na skutek ograniczeń po stronie podaży finansowania (kanały kredytowe). Zaostrzenie polityki pieniężnej skutkuje bowiem zaostrzeniem kryteriów udzielania kredytów (minimalnych wymagań dotyczących zdolności kredytowej, które kredytobiorca musi spełnić, aby uzyskać kredyt), jak również warunków kredytowania (wyższe marże, wymagane większe zabezpieczenia, krótszy okres kredytowania, mniejsze kwoty kredytów, wyższe pozaodsetkowe koszty kredytu). Analizy dotyczące roli kanału kredytowego w mechanizmie transmisji polityki pieniężnej w Polsce wskazują, że zmiany po stronie podaży kredytu, wywołane restrykcyjnym szokiem polityki pieniężnej mogą odpowiadać za około 20% spadku wartości kredytów udzielanych przez banki komercyjne [Mechanizm transmisji polityki pieniężnej w Polsce, 2023, s. 8, 57-61]. Polityka pieniężna wpływa zatem na rynek kredytów, wpływając zarówno na jego stronę popytową, jak i podażową.

2. Wysokość stóp procentowych jako narzędzie polityki pieniężnej NBP w realizacji strategii bezpośredniego celu inflacyjnego

Polityka pieniężna Narodowego Banku Polskiego w istotny sposób wpływa na warunki gospodarcze w kraju [Stawska, 2020]. Zgodnie z ustawą o NBP, jej nadrzędnym celem jest utrzymanie stabilnego poziomu cen, co w praktyce oznacza ograniczanie nadmiernych wahań inflacji. W ramach realizowanej od 1999 roku strategii bezpośredniego celu inflacyjnego, Narodowy Bank Polski dąży – od 2004 roku – do utrzymania inflacji na poziomie 2,5% z dopuszczalnym pasmem odchyłeń ± 1 punkt procentowy, czyli w przedziale 1,5–3,5% [Narodowy Bank Polski, Strategia polityki pieniężnej po 2003 roku, 2003, s. 12].

Głównym narzędziem oddziaływania NBP na inflację są stopy procentowe, których poziom ustala Rada Polityki Pieniężnej. Wysokość stóp wpływa m.in. na oprocentowanie kredytów, a tym samym na koszt finansowania gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Niższe stopy procentowe sprzyjają wzrostowi kredytów i inwestycji, zwiększając podaż pieniądza w gospodarce, co może prowadzić do wzrostu inflacji. W warunkach podwyższonej inflacji, NBP może zastosować restrykcyjną politykę pieniężną, polegającą na podwyższaniu stóp procentowych. Działanie to zniechęca do zaciągania kredytów, sprzyja wzrostowi oszczędności w formie depozytów oraz ogranicza inwestycje, co w efekcie powinno prowadzić do spowolnienia tempa wzrostu cen.

Poniżej zestawiono zmiany wysokości stopy referencyjnej NBP z rocznym wskaźnikiem inflacji CPI oraz inflacją bazową (inflacją po wyłączeniu cen żywności i energii) w latach 2020–2024, w celu zobrazowania, jak polityka pieniężna oddziaływała na dynamikę cen w analizowanym okresie (Rys. 1).



Rys. 1. Inflacja CPI, inflacja bazowa i stopa referencyjna w Polsce w latach 2020–2024

Źródło: opracowanie własne na podstawie statystyk NBP.

W latach 2020–2024 polityka pieniężna Narodowego Banku Polskiego przechodziła istotne zmiany, będąc odpowiedzią na dynamicznie zmieniające się warunki gospodarcze i geopolityczne.

W 2020 roku, w obliczu wybuchu pandemii COVID-19 i związanym z tym spowolnieniem gospodarczym, Rada Polityki Pieniężnej (RPP) obniżyła stopę referencyjną do historycznie niskiego poziomu 0,10%. Była to klasyczna reakcja ekspansywnej polityki pieniężnej — celem było pobudzenie gospodarki i ograniczenie ryzyka recesji poprzez zwiększenie dostępności pieniądza w gospodarce [Narodowy Bank Polski, Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2020, s. 7].

Od początku 2021 roku inflacja zaczęła wyraźnie przyspieszać, a po rosyjskiej inwazji na Ukrainę w lutym 2022 roku tempo wzrostu cen osiągnęło swoje maksimum – w III i IV kwartale 2022 roku. Reakcją Rady Polityki Pieniężnej było zacieśnienie polityki pieniężnej – cykl podwyżek stóp procentowych doprowadził stopę referencyjną do poziomu 6,75% we wrześniu 2022 roku. Takí poziom utrzymywał się aż do września 2023 roku, kiedy rozpoczęto pierwsze, ostrożne cięcia stóp procentowych.

Mimo wysokich stóp procentowych inflacja wciąż była relatywnie wysoka, zaczęła wyraźnie słabnąć dopiero w drugiej połowie 2023 roku, co częściowo można wiązać z wcześniejszym zacieśnianiem warunków monetarnych. Na obniżenie dynamiki cen wpłynęły również inne czynniki makroekonomiczne, w tym spadek cen nośników energii i paliw na rynkach światowych, osłabienie presji popytowej oraz stabilizacja sytuacji na rynkach surowcowych.

Należy podkreślić, że polityka pieniężna nie oddziałuje na gospodarkę w sposób natychmiastowy – proces transmisji impulsów monetarnych charakteryzuje się istotnym opóźnieniem. W celu określenia jego skali oraz siły oddziaływania polityki pieniężnej, Narodowy Bank Polski przeprowadził symulacje z wykorzystaniem dwóch modeli strukturalnych: MMPP oraz NECMOD. Przedmiotem analizy była reakcja wybranych zmiennych makroekonomicznych – kursu walutowego, dynamiki produktu krajowego brutto oraz inflacji CPI i inflacji bazowej – na szok w postaci wzrostu stopy WIBOR 3M o 1 punkt procentowy na okres jednego kwartału. Wyniki wskazały, że maksymalna reakcja inflacji CPI następuje po 5–7 kwartałach, natomiast inflacji bazowej po 6–8 kwartałach, co potwierdza, że wpływ polityki pieniężnej na procesy cenowe ujawnia się z wyraźnym opóźnieniem, wynoszącym od około 1,5 roku do 2 lat. Wyniki symulacji przedstawiono w tabeli (Tab. 1).

Tab. 1. Reakcja inflacji CPI i inflacji bazowej na zmianę stopy procentowej – wyniki modeli strukturalnych MMPP i NECMOD

	MMPP	NECMOD
Inflacja bazowa r/r		
siła maksymalnej reakcji (w %)	-0,26	-0,22
opóźnienie maksymalnej reakcji (kwartał)	7-8	6
Inflacja CPI r/r		
siła maksymalnej reakcji (w %)	-0,26	-0,27
opóźnienie maksymalnej reakcji (kwartał)	6-7	5-6

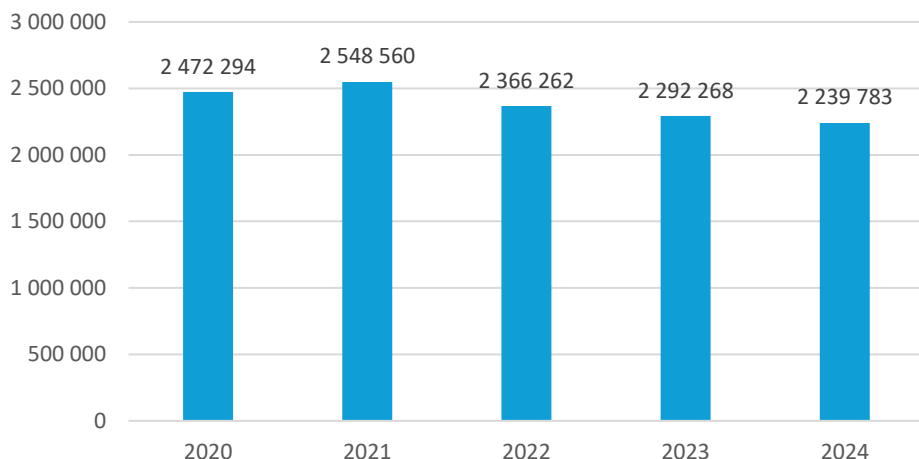
Źródło: [Narodowy Bank Polski, 2023, s. 28].

3. Analiza rynku kredytów hipotecznych w Polsce

W celu lepszego zrozumienia ogólnej sytuacji na rynku kredytów mieszkaniowych w latach 2020-2024 zasadne jest przeanalizowanie danych dotyczących liczby czynnych umów kredytowych w ujęciu rocznym. Czynne

umowy kredytowe to zobowiązania, które pozostają w trakcie spłaty – nie zostały jeszcze w całości uregulowane ani zamknięte.

Na poniższym rysunku przedstawiono liczbę aktywnych umów o kredyt mieszkaniowy w Polsce w latach 2020–2024.



Rys. 2. Liczba czynnych umów o kredyt mieszkaniowy w Polsce w latach 2020-2024

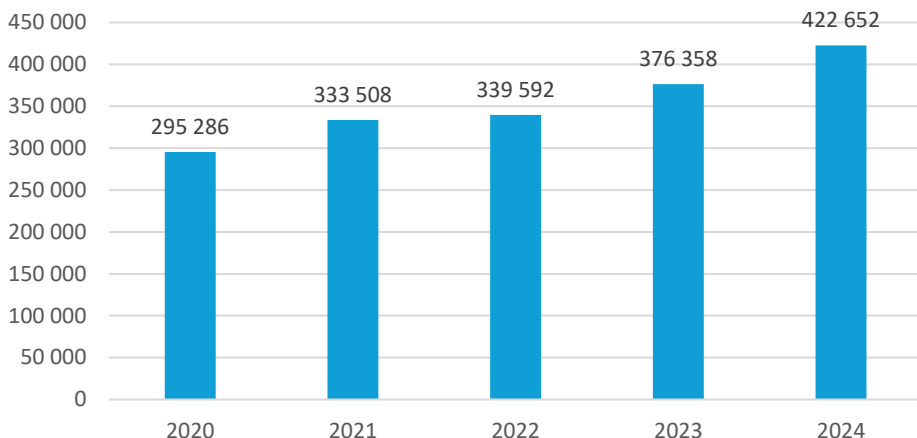
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z kwartalnych raportów AMRON-SARFiN za lata 2020-2024.

W roku 2021 obserwowany był wzrost liczby czynnych kredytów mieszkaniowych o 3,08% w stosunku do roku poprzedniego. Wzrost ten miał miejsce w okresie rekordowo niskich stóp procentowych i wysokiej dostępności kredytów, co sprzyjało ich zaciąganiu.

Począwszy od 2022 roku, nastąpił odwrót trendu – liczba czynnych kredytów zaczęła systematycznie spadać. W 2022 roku zanotowano znaczący spadek o 7,15% r/r, co można powiązać z gwałtownymi podwyżkami stóp procentowych i zaostrzeniem warunków kredytowania. W kolejnych latach tempo spadku się zmniejszało – w 2023 roku liczba kredytów zmalała o 3,13%, a w 2024 roku o 2,29%. Spadek liczby czynnych umów kredytowych w latach 2022-2024 oznacza, że w tym okresie liczba kredytów spłacanych przewyższała liczbę nowo zawieranych umów.

Oprócz liczby czynnych i nowo udzielanych kredytów, istotnym wskaźnikiem obrazującym sytuację na rynku mieszkaniowym jest również ich przeciętna wartość. Średnia kwota nowo zawieranych umów kredytowych może wskazywać zarówno na zmiany cen nieruchomości, jak i na zdolność kredytową wnioskodawców, która pozostaje w ścisłym związku z poziomem stóp procentowych.

Na rysunku 3 przedstawiono średnią wartość nowo udzielonego kredytu mieszkaniowego w Polsce w ujęciu rocznym.



Rys. 3. Średnia wartość nowo udzielonego kredytu rocznie

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z kwartalnych raportów AMRON-SARFiN za lata 2020-2024.

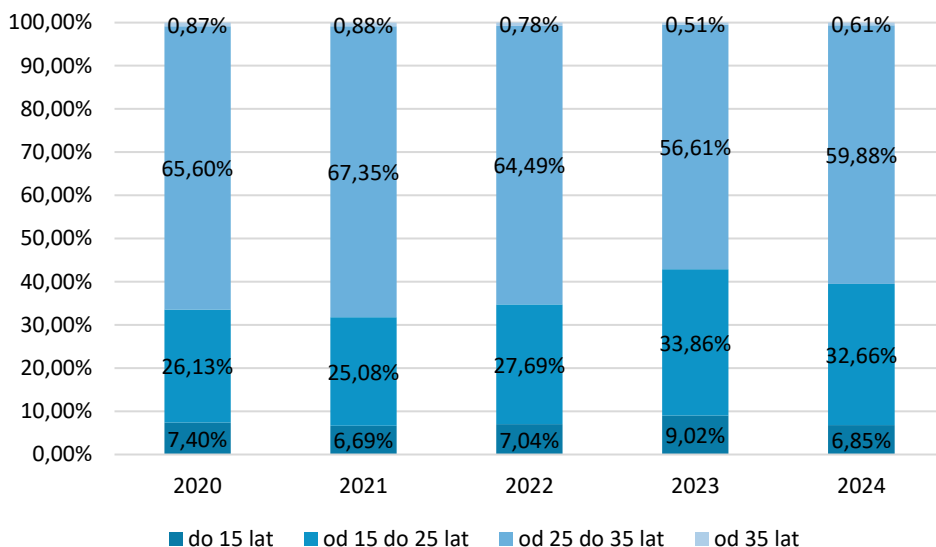
W latach 2020–2024 średnia wartość nowo udzielanych kredytów hipotecznych w Polsce wykazywała systematyczną tendencję wzrostową. W 2020 roku przeciętny kredyt mieszkaniowy wynosił 295 286 zł, natomiast w 2024 roku osiągnął poziom 422 652 zł, co oznacza wzrost o ponad 43% w analizowanym okresie. Największa roczna dynamika wzrostu wystąpiła w 2021 roku (+12,94%), podczas gdy w 2022 roku nastąpiło jej wyraźne spowolnienie (+1,82%). W kolejnych latach tempo wzrostu ponownie przyspieszyło – w 2023 roku średnia wartość kredytu zwiększyła się o 10,83%, a w 2024 roku o 12,30%.

Wysoki poziom nowo udzielanych kredytów w 2021 roku można częściowo wiązać z rekordowo niskim poziomem stóp procentowych, który sprzyjał zwiększonej dostępności kredytu oraz skłonności gospodarstw domowych do zaciągania zobowiązań o wyższej wartości. Z kolei wzrost średniej wartości kredytów w latach 2023 i 2024 mógł być związany zarówno z uruchomieniem programu „Bezpieczny Kredyt 2%”, który poprawił dostępność finansowania dla części kredytobiorców, jak i z kontynuującym się wzrostem cen nieruchomości na rynku mieszkaniowym.

Kolejnym istotnym aspektem analizy rynku kredytów mieszkaniowych jest struktura nowo udzielanych zobowiązań pod względem okresu kredytowania. Wybór długości spłaty wpływa na całkowity koszt kredytu oraz miesięczne obciążenie gospodarstwa domowego, a decyzje w tym zakresie są często

uzależnione od poziomu stóp procentowych, oczekiwań co do ich zmian, a także zdolności kredytowej.

Na rysunku 4 przedstawiono zmiany w strukturze nowo udzielanych kredytów hipotecznych w Polsce w latach 2020–2024, z podziałem na długość okresu kredytowania: do 15 lat, 15–25 lat, 25–35 lat oraz powyżej 35 lat.



Rys. 4. Struktura nowo udzielonych kredytów według okresu kredytowania rocznie

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z kwartalnych raportów AMRON-SARFiN za lata 2020-2024.

W latach 2021–2023 widoczna jest wyraźna zmiana struktury okresów kredytowania – istotnie zmniejszył się udział kredytów udzielanych na najdłuższy okres (25–35 lat), natomiast wzrósł udział kredytów średnioterminowych (15–25 lat). Udział kredytów na 25–35 lat spadł z 67,35% w 2021 roku do 56,61% w 2023 roku, podczas gdy kredyty na 15–25 lat wzrosły z 25,08% do 33,86%.

Zjawisko to można częściowo wiązać ze wzrostem stóp procentowych, który miał miejsce w latach 2021–2022, oraz ze związanym z tym zaostrzeniem polityki kredytowej banków i wymogów nadzorczych. W latach 2022–2023 Komisja Nadzoru Finansowego wprowadziła wyższe buforowanie ryzyka w ocenie zdolności kredytowej, m.in. poprzez wymóg przyjmowania +5 p.p. bufora odsetkowego. W praktyce oznaczało to, że banki badały zdolność kredytową w oparciu o znacznie

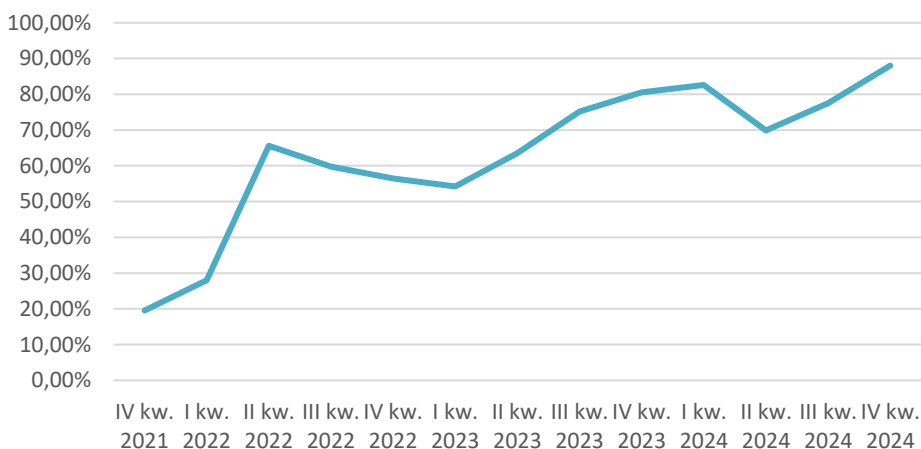
wyższe, hipotetyczne oprocentowanie, co ograniczyło dostępność finansowania dla wielu gospodarstw domowych.

Zaostrzone wymogi spowodowały, że kredyty były udzielane głównie osobom o wyższych i bardziej stabilnych dochodach. Tacy kredytobiorcy mogli pozwolić sobie na spłatę kredytu w krótszym okresie — mimo wyższej miesięcznej raty — aby obniżyć całkowity koszt zadłużenia.

Udział kredytów na okres powyżej 35 lat pozostał marginalny w całym analizowanym okresie (poniżej 1%). Może to wynikać z rekomendacji KNF ograniczających udzielanie bardzo długoterminowych zobowiązań oraz z niechęci samych kredytobiorców do zaciągania kredytów na tak długi czas, co znacznie zwiększa ich całkowity koszt.

Jednym z kluczowych parametrów kredytu hipotecznego jest typ zastosowanego oprocentowania – zmienne lub stałe.

Na rysunku 5 przedstawiono udział liczby kredytów hipotecznych o okresowo stałym oprocentowaniu w całkowitej liczbie nowo udzielanych kredytów. Przez kredyty o okresowo stałym oprocentowaniu rozumie się kredyty, w których stopa procentowa pozostaje niezmienna przez z góry określony czas (zazwyczaj na 5 lub 7 lat od momentu zawarcia umowy), a następnie oprocentowanie ulega aktualizacji według warunków rynkowych lub przekształcona w kredyt o zmiennym oprocentowaniu.



Rys. 5. Udział kredytów hipotecznych o okresowo stałym oprocentowaniu (ujęcie ilościowe)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z kwartalnych raportów AMRON-SARFiN za lata 2021-2024.

W literaturze przedmiotu oraz w zaleceniach nadzorczych przeważa pogląd, że kredyty o stałym oprocentowaniu są korzystniejsze z punktu widzenia ochrony kredytobiorcy przed ryzykiem stopy procentowej i powinny zostać upowszechnione jako standard rynkowy. W wielu krajach Europy Zachodniej dominują kredyty hipoteczne z oprocentowaniem stałym obowiązującym przez cały okres kredytowania. Wynika to z długoletniej tradycji formowania się kredytów hipotecznych, których zasadą jest ochrona konsumenta i transfer ryzyka stopy procentowej na rzecz profesjonalnych instytucji finansowych. Regulacje prawne oraz silna konkurencja wymusiła stosowanie rozwiązań bezpiecznych dla klientów banków. Nie jest to jednak jedyny powód. Stopy Europejskiego Banku Centralnego kształtowały się na znacznie niższym i bardziej stabilnym poziomie niż w Polsce, co sprzyjało zawieraniu wieloletnich umów o stałym koszcie finansowania. W Polsce natomiast wyższa zmienność poziomu stóp i mniej rozwinięty rynek instrumentów zabezpieczających powodowały, że dominowały kredyty o zmiennej stopie, mimo że przenosiły one ryzyko stopy procentowej na klienta [Magdoń, 2018].

Ryzyko stopy procentowej dzieli się na dwa zasadnicze typy: ryzyko wyceny oraz ryzyko przepływów pieniężnych. Ryzyko wyceny odnosi się do spadku wartości instrumentów finansowych w wyniku przesunięcia krzywej dochodowości – dotyczy to instrumentów o stałym oprocentowaniu, których wartość maleje w środowisku rosnących stóp procentowych. Z kolei ryzyko przepływów polega na zmianie wysokości należnych lub płaconych odsetek w wyniku wahań stóp referencyjnych, co może wpływać na płynność podmiotu.

Ryzyko przepływów występuje głównie w przypadku instrumentów o zmiennej stopie procentowej, natomiast ryzyko wyceny dotyczy instrumentów o stałej stopie. Kredyt o zmiennym oprocentowaniu wiąże się zatem z ryzykiem przepływów po stronie kredytobiorcy, natomiast kredyt o stałym oprocentowaniu – z ryzykiem wyceny po stronie banku.

W sytuacji dominacji kredytów hipotecznych o zmiennym oprocentowaniu, ryzyko stóp procentowych przenoszone jest z banku na kredytobiorcę. Bank, otrzymując odsetki zależne od stóp rynkowych, dostosowuje swoje przychody do warunków makroekonomicznych – spadek stóp zmniejsza przychody, ale równocześnie obniża koszt finansowania. Kredytobiorca natomiast ponosi ryzyko związane z nieregularnymi przepływami – w zależności od poziomu stóp rynkowych jego miesięczne obciążenia mogą istotnie się zmieniać, podczas gdy jego dochody zazwyczaj nie wykazują podobnej elastyczności [Mielus, 2017].

W warunkach podwyższonych stóp procentowych, kredyty o stałym oprocentowaniu mogą wydawać się mniej atrakcyjne z perspektywy kredytobiorców. Wysoki poziom stóp zwiększa bowiem prawdopodobieństwo ich

obniżenia w przyszłości, co oznacza, że kredytobiorcy korzystający z oprocentowania zmiennego mogą w przyszłości odnotować spadek kosztów obsługi zadłużenia. W przeciwieństwie do nich, osoby posiadające kredyty o stałym oprocentowaniu nie odnoszą takich korzyści – ich raty pozostają niezmiennie wysokie, co w sytuacji spadku stóp procentowych prowadzi do relatywnej straty względem kredytobiorców ze zmienną stopą. Z tego względu, w okresach wysokich stóp procentowych obserwuje się zazwyczaj mniejsze zainteresowanie produktami kredytowymi o stałym oprocentowaniu.

Jednak z perspektywy systemowej i długoterminowej model oparty na stałej stopie procentowej ma kluczowe zalety z punktu widzenia kredytobiorcy, gdyż redukuje ryzyko niestabilności finansowej gospodarstw domowych, które mogą stracić płynność w przypadku wzrostu stóp przy zmiennej stopie procentowej.

Choć w ostatnich latach banki w Polsce zaczęły oferować kredyty o stałym oprocentowaniu, w praktyce są to produkty z tzw. okresowo stałą stopą procentową – zazwyczaj na 5 lub 7 lat, po czym oprocentowanie ulega aktualizacji według warunków rynkowych. Warto jednak zauważyć, że w Polsce oprocentowanie kredytów o okresowo stałej stopie jest nadal znacząco wyższe niż w przypadku kredytów zmiennoprocentowych. W przeciwieństwie do rozwiniętych rynków europejskich, gdzie różnice te są mniej odczuwalne, polski rynek nie jest jeszcze w pełni dostosowany do oferowania klientom atrakcyjnych warunków długoterminowej stabilności kosztów.

Od 1 lipca 2021 r., zgodnie z nową wersją Rekomendacji S wydaną przez Komisję Nadzoru Finansowego, banki zostały zobowiązane do oferowania klientom kredytów hipotecznych z okresowo stałą stopą procentową. Początkowo zmiany te nie wywołały istotnego zainteresowania ze strony kredytobiorców. Przełomowy okazał się dopiero IV kwartał 2021 roku, w którym nastąpił wyraźny wzrost udziału kredytów z okresowo stałym oprocentowaniem – z 19,53% w IV kwartale 2021 r. do 27,96% w I kwartale 2022 r., a następnie do 65,58% w II kwartale 2022 r. Wzrost ten był odpowiedzią rynku na rozpoczęty cykl podwyżek stóp procentowych prowadzony przez Radę Polityki Pieniężnej w związku z rosnącą inflacją.

Kolejnym impulsem wzmacniającym udział kredytów o okresowo stałym oprocentowaniu było uruchomienie programu „Bezpieczny Kredyt 2%”, który obowiązywał od lipca 2023 r. Jednym z warunków uczestnictwa w programie była konieczność zawarcia umowy kredytu właśnie z okresowo stałą stopą procentową, co znacząco zwiększyło udział tego rodzaju produktów w nowej akcji kredytowej. W efekcie w IV kwartale 2023 r. udział kredytów o okresowo stałej stopie procentowej osiągnął poziom 80,52%, a w IV kwartale 2024 r. wzrósł do 88,03%.

Tym samym można stwierdzić, że rosnący udział kredytów z okresowo stałą stopą w analizowanym okresie był wynikiem zarówno działań nadzorczych (Rekomendacja S), zmian makroekonomicznych (cykl podwyżek stóp procentowych), jak i interwencji publicznych (program BK2%). Trend ten może świadczyć o stopniowej ewolucji rynku w kierunku większego bezpieczeństwa kredytowego i przewidywalności kosztów dla konsumentów, choć należy zaznaczyć, że wciąż mowa o stopie stałej wyłącznie w ujęciu czasowym, a nie w całym okresie kredytowania – jak ma to miejsce w innych państwach europejskich.

Podobnie jak rodzaj oprocentowania (stałe lub zmienne), który stanowi kluczowy parametr kredytu hipotecznego, wysokość wkładu własnego jest istotnym czynnikiem determinującym warunki kredytowe. Wysokość wkładu własnego wpływa na wskaźnik Loan-to-Value (LtV), który określa stosunek kwoty kredytu do wartości nieruchomości. Wyższy wkład własny prowadzi do obniżenia wskaźnika LtV, co z kolei zmniejsza ryzyko kredytowe dla banku i może przyczynić się do uzyskania korzystniejszych warunków kredytowych, takich jak niższe oprocentowanie.

Wskaźnik LtV może być traktowany zarówno jako zmienna egzogeniczna, kształtowana przez regulacje rządowe, jak i jako zmienna endogeniczna, wynikająca z interakcji pomiędzy stroną podażową a popytową rynku kredytów hipotecznych [Wang, 2016]. Czynniki popytowe mają istotne znaczenie w kształtowaniu poziomu LtV – przykładowo, młodsze gospodarstwa domowe, dysponujące niższym poziomem oszczędności, mogą dążyć do uzyskania wyższego LtV niż gospodarstwa starsze, które zazwyczaj posiadają większy zgromadzony kapitał własny.

Z perspektywy instytucji kredytującej, wskaźnik LtV odzwierciedla ekspozycję na ryzyko, a zatem jego optymalna wartość zależy od szeregu czynników po stronie podaży, takich jak: ryzyko moralne (moral hazard), wycena ryzyka (risk-based pricing), struktura finansowania, wolumen udzielanych kredytów oraz wartość zabezpieczenia (collateral) [Borgersen, 2017].

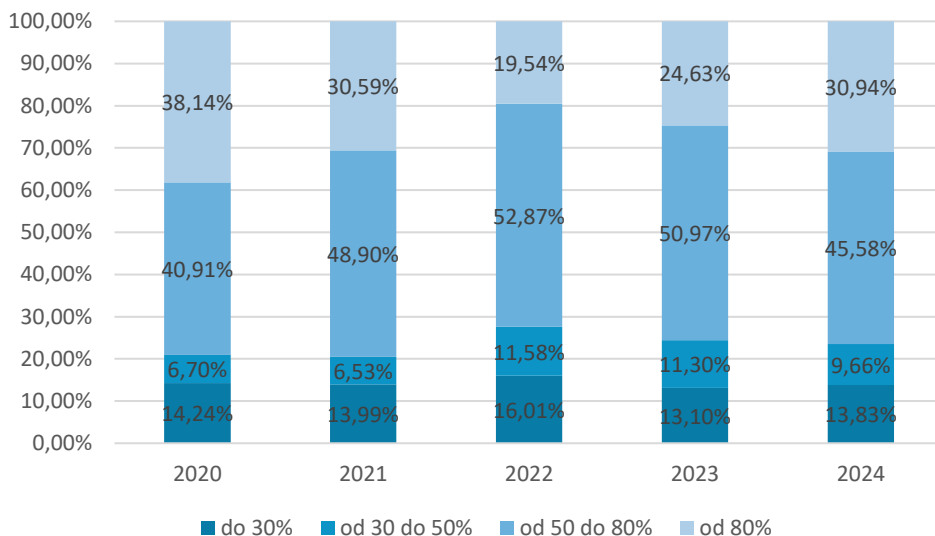
Wzrost poziomu LtV wiąże się z większym ryzykiem moralnym (moral hazard) – kredytobiorcy posiadający niski wkład własny mogą być bardziej skłonni do nie regulowania zobowiązań w przypadku spadku wartości nieruchomości. Skutkiem tego jest zwiększone prawdopodobieństwo niewypłacalności (default risk), co z kolei przekłada się na wyższe oprocentowanie kredytów oferowanych przez banki.

Z drugiej strony, wyższe LtV zwiększa dostępność kredytu dla gospodarstw domowych, co może skutkować wzrostem wolumenu udzielanych kredytów oraz intensyfikacją popytu na rynku nieruchomości. Wzrost popytu prowadzi zwykle do aprecjacji cen nieruchomości, co – przy stałej wartości zadłużenia – powoduje

spadek wskaźnika LtV. Jest to korzystne z punktu widzenia instytucji kredytującej, gdyż oznacza zmniejszenie ekspozycji na ryzyko poprzez wzrost wartości zabezpieczenia.

Odwrotna sytuacja ma miejsce w przypadku spadku cen nieruchomości – wówczas wskaźnik LtV rośnie, przekraczając poziom ustalony w momencie udzielenia kredytu. Taka zmiana prowadzi do zwiększenia ryzyka banku, które nie zostało pierwotnie uwzględnione w wycenie ryzyka. Tego typu asymetria pomiędzy oceną ryzyka przed udzieleniem kredytu a ryzykiem aktualnym może prowadzić do konieczności istotnej rewizji strategii zarządzania ryzykiem kredytowym [Basten, Koch, 2016].

Poniżej przedstawiono strukturę wskaźnika LtV dla nowo udzielonych kredytów hipotecznych rocznie (Rys. 6).



Rys. 6. Struktura wskaźnika LtV dla nowo udzielonych kredytów hipotecznych rocznie

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z kwartalnych raportów AMRON-SARFiN za lata 2021–2024.

W latach 2020–2024 struktura wskaźnika LtV dla nowo udzielanych kredytów hipotecznych w Polsce ulegała istotnym zmianom, które były wynikiem oddziaływania zarówno polityki pieniężnej NBP, działań nadzorczych Komisji Nadzoru Finansowego, jak i interwencji rządowych wspierających dostęp do finansowania mieszkaniowego.

Wskaźnik LtV określa relację wartości kredytu do wartości nieruchomości – kredyty z LtV przekraczającym 80% to takie, w których więcej niż 80% wartości inwestycji finansowane jest z kredytu, a mniej niż 20% stanowi wkład własny kredytobiorcy.

W latach 2020 i 2021 udział kredytów o wskaźniku LtV przekraczającym 80% był relatywnie wysoki na tle całego analizowanego okresu – wynosił odpowiednio 38,14% oraz 30,59%. Taki poziom udziału kredytów wysokiego LtV można tłumaczyć ówczesnym otoczeniem rekordowo niskich stóp procentowych, które ograniczało ryzyko związane z obsługą zadłużenia. W warunkach niskiego kosztu kredytu banki były skłonniejsze do finansowania inwestycji mieszkaniowych z relatywnie niższym wkładem własnym kredytobiorców, co przekładało się na wyższe wskaźniki LtV.

W 2022 roku nastąpił gwałtowny spadek udziału kredytów o LtV przekraczającym 80% – do poziomu 19,54%. Zjawisko to można wiązać z cyklem podwyżek stóp procentowych realizowanym przez Narodowy Bank Polski w odpowiedzi na narastającą presję inflacyjną, a także ze wzrostem wymagań nadzorczych ze strony Komisji Nadzoru Finansowego. Dodatkowo, banki w nowych warunkach rynkowych dostosowały swoje modele estymacji ryzyka kredytowego, uznając kredyty o wysokim LtV za bardziej ryzykowne. Spowodowało to ograniczenie dostępności tego typu finansowania w celu ochrony jakości portfela kredytowego.

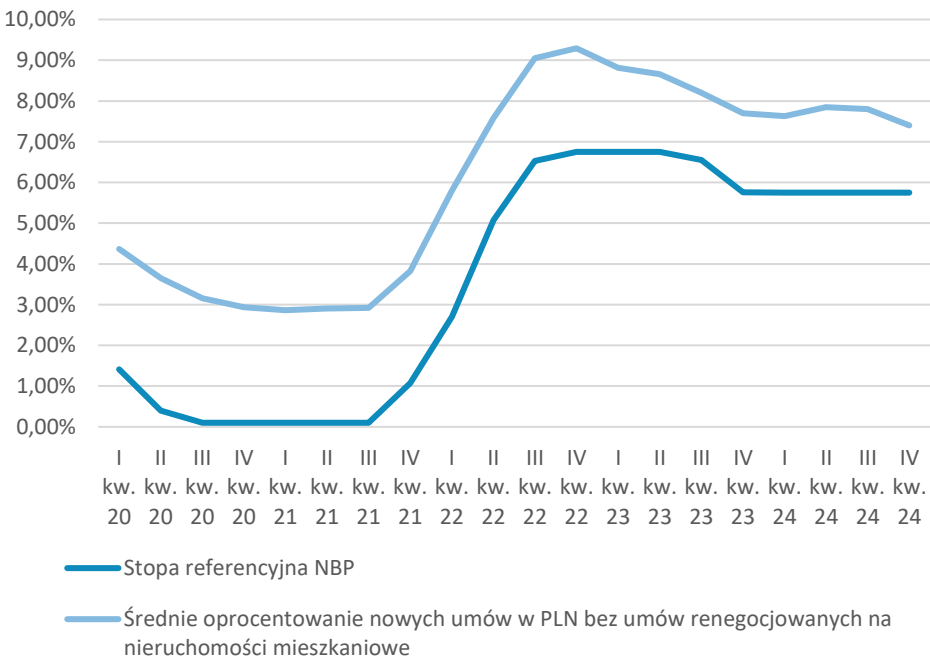
W latach 2023 i 2024 udział kredytów o LtV powyżej 80% ponownie wzrastał, osiągając poziom 30,94% w roku 2024. Wzrost ten można częściowo przypisać wdrożeniu rządowych programów wsparcia mieszkaniowego, takich jak „Mieszkanie bez wkładu własnego” (program gwarantowanego kredytu mieszkaniowego), w ramach którego państwo – za pośrednictwem Banku Gospodarstwa Krajowego – udzielało gwarancji na brakującą część wkładu własnego kredytobiorcy. Mechanizm ten pozwolił bankom formalnie udzielać kredytów z wysokim LtV, mimo braku fizycznego wkładu własnego ze strony klienta. W efekcie zwiększył się udział zobowiązań hipotecznych o relatywnie wyższym poziomie ryzyka, co w dłuższej perspektywie może rodzić wyzwania dla stabilności sektora finansowego.

Podwyższony poziom wskaźnika LtV jest często postrzegany jako oznaka psucia się rynku kredytów hipotecznych. Udział własny kredytobiorcy stanowi bowiem istotny element ograniczający ekspozycję banku na ryzyko kredytowe i powinien pozostać jednym z kluczowych kryteriów oceny wiarygodności finansowej wnioskodawcy [Furga, 2024].

4. Oddziaływanie poziomu referencyjnej stopy procentowej ustalonej przez Radę Polityki Pieniężnej na rynek kredytów mieszkaniowych w Polsce

W niniejszej części przeanalizowano wpływ referencyjnej stopy procentowej na oprocentowanie kredytów hipotecznych oraz na skalę nowo udzielanych kredytów – zarówno pod względem liczby zawieranych umów, jak i ich łącznej wartości.

Na rysunku 9 przedstawiono średnie oprocentowanie nowych umów na kredyty mieszkaniowe w złotych polskich (z wyłączeniem umów renegotjowanych) na tle stopy referencyjnej NBP w latach 2020–2024.



Rys. 7. Średnie oprocentowanie nowych umów w PLN bez umów renegotjowanych na nieruchomości mieszkaniowe i stopa referencyjna w Polsce latach 2020–2024

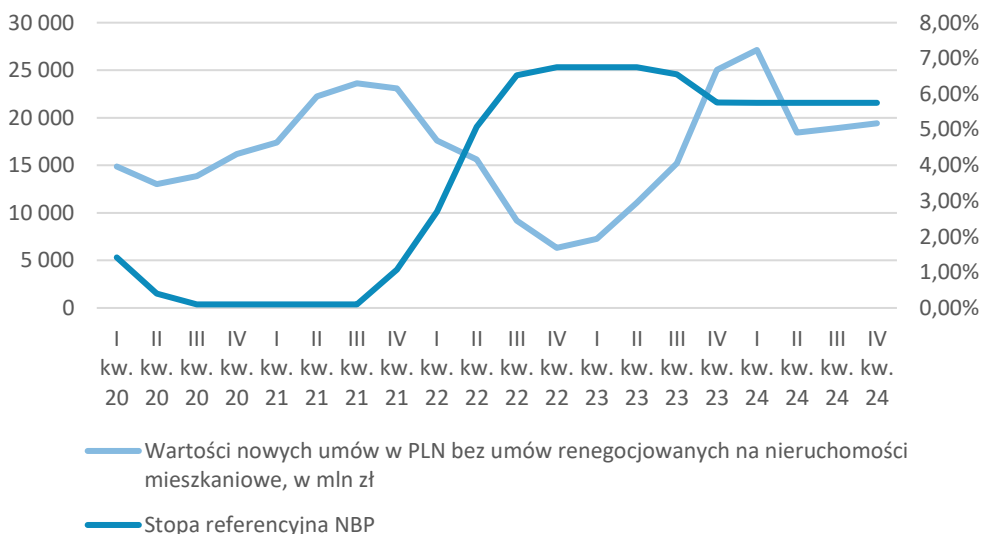
Źródło: opracowanie własne na podstawie statystyk NBP.

Z zaprezentowanego wykresu wynika wyraźna korelacja – zmiany poziomu stóp procentowych przekładają się na analogiczne zmiany w oprocentowaniu nowo zawieranych kredytów hipotecznych. Wzrost stóp referencyjnych prowadzi do wzrostu kosztu finansowania kredytów, co wynika z mechanizmu transmisji polityki

pieniężnej, w ramach którego NBP oddziałuje pośrednio na koszt kredytu poprzez wpływ na warunki finansowania banków komercyjnych. Tym samym polityka stóp procentowych stanowi skuteczne narzędzie regulowania kosztu kredytu.

Koszt kredytu hipotecznego, choć kluczowy, stanowi jedynie jeden z czynników wpływających na popyt na finansowanie nieruchomości mieszkaniowych. Dlatego istotne jest również zbadanie, w jaki sposób wzrost oprocentowania – wynikający z restrykcyjnej polityki pieniężnej – przekłada się na zmiany w wartości nowo udzielanych kredytów mieszkaniowych.

Na rysunku 8 przedstawiono oprocentowanie nowych umów kredytowych w PLN (z wyłączeniem umów renegotiowanych) na cele mieszkaniowe, na tle stopy referencyjnej NBP w latach 2020-2024.



Rys. 8. Wartości nowych umów w PLN bez umów renegotiowanych na nieruchomości mieszkaniowe (w mln zł) i stopa referencyjna NBP w Polsce w latach 2020-2024

Źródło: opracowanie własne na podstawie statystyk NBP.

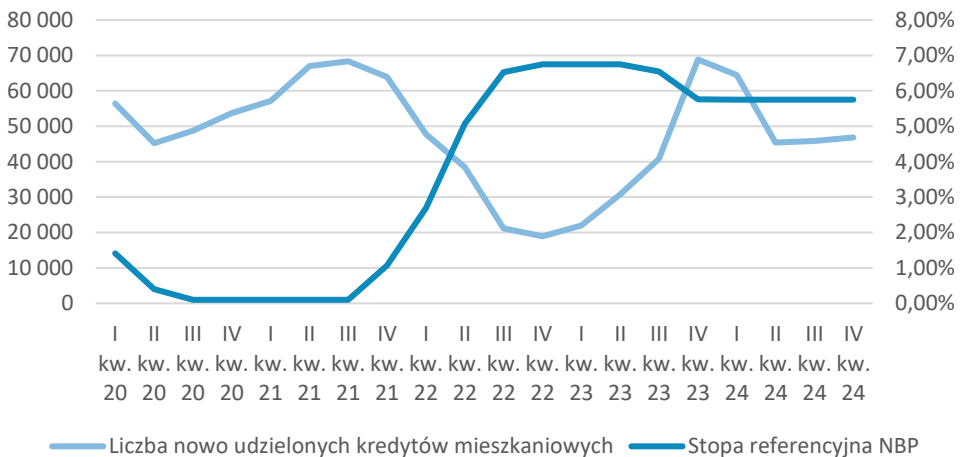
Analiza wykresu wskazuje, że istnieje silna odwrotna zależność między poziomem stóp procentowych a wartością udzielanych kredytów hipotecznych. W okresach niskiej stopy referencyjnej NBP obserwowano wzrost aktywności kredytowej, natomiast w czasie wysokich stóp – zauważalny spadek wartości nowo zaciąganych kredytów.

W analizowanym okresie występuje jednak istotne odchylenie od tej tendencji – w III i IV kwartale 2023 roku oraz I kwartale 2024 roku, mimo utrzymującego się

wysokiego poziomu stóp procentowych, wartość udzielanych kredytów istotnie wzrosła. Zjawisko to można przypisać uruchomieniu rządowego programu „Bezpieczny Kredyt 2%” (BK2), który zakładał subsydiowanie części oprocentowania przez państwo. Dzięki temu realny koszt kredytu dla kredytobiorcy był istotnie niższy niż wynikałoby to z rynkowego poziomu stóp, co w bezpośredni sposób zwiększyło dostępność kredytu i zachęciło gospodarstwa domowe do zaciągania zobowiązań.

Powyższa sytuacja pokazuje, że na rynek kredytów hipotecznych wpływa nie tylko polityka pieniężna banku centralnego, lecz również instrumenty polityki fiskalnej. W szczególności programy rządowe, które bezpośrednio ingerują w koszt obsługi kredytu, mogą znacząco modyfikować reakcje popytowe niezależnie od kierunku polityki NBP.

W celu ilościowego zobrazowania wpływu poziomu stóp procentowych NBP na popyt na kredyty mieszkaniowe, na poniższym Rys. 9 zestawiono liczbę nowo udzielonych kredytów mieszkaniowych z wysokością stopy referencyjnej NBP w latach 2020-2024.



Rys. 9. Liczba nowo udzielonych kredytów mieszkaniowych i stopa referencyjna NBP w Polsce w latach 2020-2024

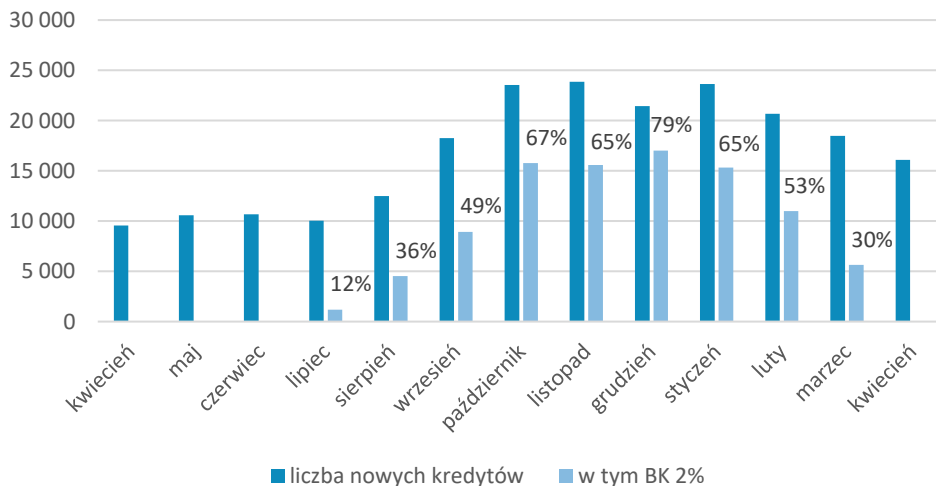
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z kwartalnych raportów AMRON-SARFiN za lata 2020-2024.

Z analizy wykresu wynika, że podobną zależność jak w przypadku wartości udzielanych kredytów mieszkaniowych można zaobserwować w odniesieniu do liczby zawieranych umów. W warunkach niskich stóp procentowych liczba nowo

udzielanych kredytów hipotecznych utrzymuje się na wysokim poziomie, natomiast w okresach podwyższonych stóp – wyraźnie spada. Również w tym ujęciu widoczna jest wcześniej zidentyfikowana anomalia, występująca w III i IV kwartale 2023 roku oraz I kwartale 2024 roku, kiedy to – mimo utrzymujących się wysokich stóp procentowych – liczba nowych umów kredytowych znacząco wzrosła (odpowiednio o 32,31% i 68,99% kwartał do kwartału). W IV kwartale 2023 roku popyt osiągnął najwyższy poziom od 2008 roku – zbliżony jedynie do obserwowanego w III kwartale 2021 roku [Raport AMRON-SARFiN, 4/2024]. Wzrost ten był związany z funkcjonowaniem programu rządowego „Bezpieczny Kredyt 2%”, który tymczasowo zwiększył dostępność kredytów mieszkaniowych. Po jego zakończeniu liczba udzielanych kredytów ponownie spadła – w II kwartale 2024 roku o 29,56% względem kwartału poprzedniego. Zjawisko to potwierdza, że popyt na kredyty hipoteczne pozostaje silnie uzależniony nie tylko od warunków polityki pieniężnej, ale także od czynników fiskalnych i interwencji państwa.

Istotne wydaje się więc zbadanie, w jakim stopniu program „Bezpieczny Kredyt 2%” wpłynął na zwiększenie popytu na kredyty hipoteczne.

Na rysunku 10 przedstawiono liczbę nowo udzielonych kredytów hipotecznych w Polsce w okresie od kwietnia 2023 r. do kwietnia 2024 r., z wyodrębnieniem kredytów udzielonych w ramach programu „Bezpieczny Kredyt 2%” (BK2%).



Rys. 10. Liczba nowo udzielonych kredytów hipotecznych w Polsce od kwietnia 2023 r. do kwietnia 2024 r. (w tym kredyty w ramach programu BK2%)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z kwartalnych raportów AMRON-SARFiN za lata 2023-2024.

Program został uruchomiony w lipcu 2023 r., a jego największy udział w całkowitej liczbie udzielonych kredytów odnotowano w grudniu 2023 r., gdy kredyty BK2% stanowiły 79% wszystkich nowych zobowiązań hipotecznych. Tak wysoki udział kredytów preferencyjnych jednoznacznie wskazuje, że obserwowany w tym okresie wzrost akcji kredytowej był bezpośrednim skutkiem działania programu wsparcia. BK2% pełnił wówczas rolę kluczowego czynnika stymulującego rynek mieszkaniowy, pomimo utrzymujących się w tym czasie relatywnie wysokich stóp procentowych.

Podsumowanie

Z przeprowadzonych analiz wynika, że polityka pieniężna Narodowego Banku Polskiego oddziałuje na rynek kredytów hipotecznych w Polsce. Wzrost stopy referencyjnej NBP przekłada się na wzrost oprocentowania kredytów, co skutkuje podniesieniem kosztów ich obsługi i w konsekwencji ograniczeniem akcji kredytowej. Zmniejszenie aktywności kredytowej wynika zarówno z redukcji popytu, spowodowanej wyższymi kosztami finansowania, jak i z ograniczenia podaży kredytów. W warunkach restrykcyjnej polityki pieniężnej banki, ze względu na wzrost ryzyka, zaostrzają kryteria oraz warunki udzielania kredytów, co negatywnie wpływa na zdolność kredytową potencjalnych kredytobiorców.

W okresach relatywnie wysokich stóp referencyjnych obserwuje się również skrócenie średniego okresu kredytowania oraz obniżenie wartości wskaźnika LtV.

Istotną cechą rynku kredytów hipotecznych w Polsce jest dominacja produktów o zmiennym lub okresowo stałym oprocentowaniu, co oznacza przerzucenie ryzyka związanego z wahaniami stóp procentowych na kredytobiorców. Wskazuje to na potrzebę wprowadzenia mechanizmów ograniczających to ryzyko, które w wielu krajach Europy Zachodniej jest często przenoszone na banki - podmioty profesjonalnie zarządzające ryzykiem i generujące dochody z tego tytułu.

Ponadto z analizy wynika, że oprócz polityki pieniężnej istotny wpływ na rynek kredytów hipotecznych wywiera również polityka fiskalna państwa. Szczególną rolę odgrywają programy rządowe, takie jak „Bezpieczny Kredyt 2%”, które poprzez obniżenie kosztów obsługi zadłużenia wpływają na warunki funkcjonowania rynku kredytowego, przyczyniając się do zwiększenia akcji kredytowej.

ORCID iD

Zbigniew Korzeb: <https://orcid.org/0000-0001-9690-3842>

Literatura

1. Basten C., Koch C. (2015), *The causal effect of house prices on mortgage demand and mortgage supply: Evidence from Switzerland*, Journal of Housing Economics 30, s. 1-22.
2. Bogolebska, J. (2002), *Strategia bezpośredniego celu inflacyjnego w polityce NBP. Wyzwania i zagrożenia*. Acta Universitatis Lodziensis. Folia Oeconomica 158.
3. Bogusz D., Góralski M., Ulrichs, M. (2015), *Optymalne strategie polityki pieniężnej dla Polski uwzględniające wrażliwość banku na ryzyko nieosiągnięcia założonego celu*, Materiały i Studia 317.
4. Borgersen T. A. (2018), *Mortgage supply, LTV and risk pricing*, International Journal of Housing Policy 18(4), s. 522-544.
5. Centrum Amron, <https://amron.pl/strona.php?tytul=raporty-amron-sarfin> [30.04.2025].
6. Dąbrowski J. (2007), *Kryzys na rynku nieruchomości w Polsce w kontekście kredytów hipotecznych*, Geomatics and Environmental Engineering 1(3), s. 105-113.
7. Dobosiewicz Z. (2010), *Kredyt hipoteczny: poradnik*, Difin, Warszawa.
8. Grabia T. (2022), *Reakcje Narodowego Banku Polskiego na zmiany stóp inflacji i wzrostu gospodarczego w czasie pandemii COVID–19*, Acta Universitatis Lodziensis. Folia Oeconomica 3(360), s. 18-37.
9. Havranek T., Rusnak M. (2013), *Monetary transmission lag: A meta-analysis*, International Journal of Central Banking 12, s. 39-76.
10. Maciaszczyk M. (2018), *Znikający rynek stawek WIBOR. Efekt zmian regulacyjnych dla wyceny stóp rynku międzybankowego w Polsce*, Bank i Kredyt 3, s. 217-252.
11. Magdon A. (2018), *Problems of selected types of mortgage loan risks in Poland*, Journal of Business and Retail Management Research 12(3).
12. Mielus, P. (2017), *Stala czy zmienna stopa procentowa? O reformie rynku kredytów hipotecznych*, Ekonomista (4), s. 457-472.
13. Mishkin F. S. (1996), *The channels of monetary transmission: lessons for monetary policy. Technical report*, National Bureau of Economic Research.
14. Narodowy Bank Polski, <https://nbp.pl/statystyka-i-sprawozdawczosc/statystyka-monetarna-i-finansowa/statystyka-stop-procentowych/> [23.04.2025].
15. Narodowy Bank Polski, <https://nbp.pl/statystyka-i-sprawozdawczosc/inflacja-bazowa/> [23.04.2025].
16. Narodowy Bank Polski, <https://nbp.pl/podstawowe-stopy-procentowe-archiwum/> [23.04.2025].
17. Narodowy Bank Polski, <https://nbp.pl/statystyka-i-sprawozdawczosc/statystyka-monetarna-i-finansowa/dane-finansowe-sektora-bankowego/> [25.04.2025].
18. Narodowy Bank Polski, *Alternatywne strategie polityki pieniężnej*, s. 7-19.

19. Narodowy Bank Polski, *Mechanizm transmisji polityki pieniężnej w Polsce. Stan wiedzy w 2023 roku*, s. 5-55.
20. Narodowy Bank Polski, *Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2020*.
21. Narodowy Bank Polski, *Strategia polityki pieniężnej po 2003 roku*.
22. Noga M., Stawicka M. (red.), (2009), *Ponadnarodowa i narodowa polityka monetarna na świecie*, CeDeWu, Warszawa.
23. Oblustil K., Porzycki M., *Polityka gospodarcza. Pieniądz, polityka pieniężna i walutowa. Cz. III Prezentacja 2*.
24. Przybylska-Kapuścińska W. (2009), *Studia z bankowości centralnej i polityki pieniężnej*, Difin, Warszawa.
25. Skopowski M., Wiśniewski M. (2014), *Instrumenty współczesnej polityki pieniężnej*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego, Poznań.
26. Stawska J. (2019), *Do monetary and fiscal policy variables matter for the economy in Poland?* Ad Alta: Journal of Interdisciplinary Research 9(2).
27. Stodulny P. (2013), *Model referencyjnej stopy procentowej w działalności kredytowej banku*, Studia Ekonomiczne (154), s. 103-112.
28. Świdorska J. (red.). (2010), *Bank centralny w Polsce: wybrane aspekty*, Difin, Warszawa.
29. Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, *Informacja na temat sytuacji sektora bankowego w 2020 roku*, s. 23-30.
30. Wang, L. (2015), *Essays on Money, Credit Constraints and Asset Prices*.
31. Więcek D. *Strategia bezpośredniego celu inflacyjnego w polityce monetarnej*, Knowledge–Economy–Society 19.

The impact of the National Bank of Poland's monetary policy on the mortgage market in Poland in 2020-2024

Abstract

Monetary policy in Poland is implemented by the National Bank of Poland. It was characterised by high intensity in the period 2020-2024, which was mainly due to the impact of global events such as the COVID-19 pandemic and the armed conflict in Ukraine. The aim of this study is to examine the impact of the NBP's monetary policy, determined by changes in the reference rate, on the mortgage market in Poland. The analysis uses publicly available data from NBP reports and the AMRON-SARFiN system. The research conducted shows that changes in the level of the reference rate have a significant impact on mortgage interest rates and, consequently, also on the volume and value of loans granted. In addition, during

periods of restrictive monetary policy, due to increasing risks, banks tighten their lending criteria and conditions, which further limits the availability of financing for potential borrowers. The results of the analysis underline that the mortgage market in Poland is shaped not only by monetary policy, but also by other factors, such as regulations of the Financial Supervision Commission (KNF) or the state's fiscal policy. A special role is played by government programs that directly interfere with the cost of debt servicing.

Key words

mortgage credit, monetary policy, NBP reference rate