

Łukasz Satola

KREDYTY HIPOTECZNE NA RYNKU FINANSOWYM W ZMIENNYCH UWARUNKOWANIACH MAKROEKONOMICZNYCH

MORTGAGE LOANS IN THE FINANCIAL MARKET IN VARIABLE MACROECONOMIC CONDITIONS

Katedra Zarządzania i Marketingu w Agrobiznesie, Uniwersytet Rolniczy im. Hugona Kołłątaja w Krakowie
al. Adama Mickiewicza 21, 31-120 Kraków, e-mail: lsatola@ar.krakow.pl

Summary. The article deals with problem of growth, that has taken place in the mortgage market in Poland in the years 2005–2013. The significance of the measures concerned derives from two sources: the major changes that have occurred in the housing market and the cyclical changes in the economy. However, the debt of mortgage loans increased significantly (from 50.43 bn PLN in 2005 to 330.79 bn PLN in 2013), in recent years the increase in debt was considerably smaller. Major changes have also taken place in the currency structure of loans. Introduced supervisory regulations caused in a strong reduction of foreign currency loans (especially in CHF) to the growth of loans denominated in PLN.

Słowa kluczowe: banki, finansowanie nieruchomości, kredyt, kredyt hipoteczny, kredytowanie nieruchomości, rynki finansowe.

Key words: bank, credit, financial markets, mortgage loans, property financing, property lending.

WSTĘP

Rynek finansowy definiowany bywa jako zbiór transakcji o ekonomicznym charakterze, których przedmiotem jest przepływ oraz alokacja kapitału. Dokonywane są one pomiędzy określonymi podmiotami przy wykorzystaniu przez wyspecjalizowane instytucje instrumentów finansowych (Zapadka 2002). Za pomocą tych transakcji dokonuje się przepływ środków finansowych od podmiotów posiadających nadwyżki do podmiotów zgłaszających zapotrzebowanie na kapitał.

Do podstawowych produktów bankowych zaliczane są kredyty, dzięki którym banki uzyskują przychody, głównie w postaci odsetek oraz prowizji. Dla podmiotu bankowego działalność kredytowa, oprócz generowania przychodów, wiąże się również z akceptacją ryzyka kredytowego wynikającego z możliwości nieodzyskania kapitału lub utraty dochodu w postaci należnych odsetek. Jakość portfela kredytowego wynika z (Wąsowski 2004):

- stanu ogólnej koniunktury gospodarczej (co jest czynnikiem wspólnym dla wszystkich banków),
- procedur udzielania i monitorowania portfela kredytowego (jest to czynnik specyficzny związany z konkretnym bankiem).

Jak wynika z innych badań, zadłużenie gospodarstw domowych w Polsce rośnie z każdym rokiem na skutek popularyzacji konsumpcyjnego stylu życia (Szafrńska 2011). Pomimo znacznego wzrostu, poziom zadłużenia polskich gospodarstw domowych, w porównaniu ze społeczeństwami krajów o rozwiniętej gospodarce wolnorynkowej, pozostaje na relatywnie niskim

poziomie (por. Stan i perspektywy... 2012). Z drugiej jednak strony, pomimo rosnącego zadłużenia, gospodarstwa domowe w Polsce wykazują raczej pasywne postawy w zakresie zarządzania finansami osobistymi (Łyduch i Cymanow 2013).

Celem artykułu jest przedstawienie zmian, jakie zachodziły na rynku kredytów hipotecznych w Polsce w okresie zmiennej koniunktury gospodarczej. Analiza sytuacji w tym obszarze rynku finansowego jest o tyle istotna, że dokonana została w okresie dynamicznych zmian zarówno na rynku nieruchomości mieszkaniowych, jak i w zakresie zmian regulacji nadzorczych obejmujących tę część sektora bankowego.

MATERIAŁ I METODY BADAWCZE

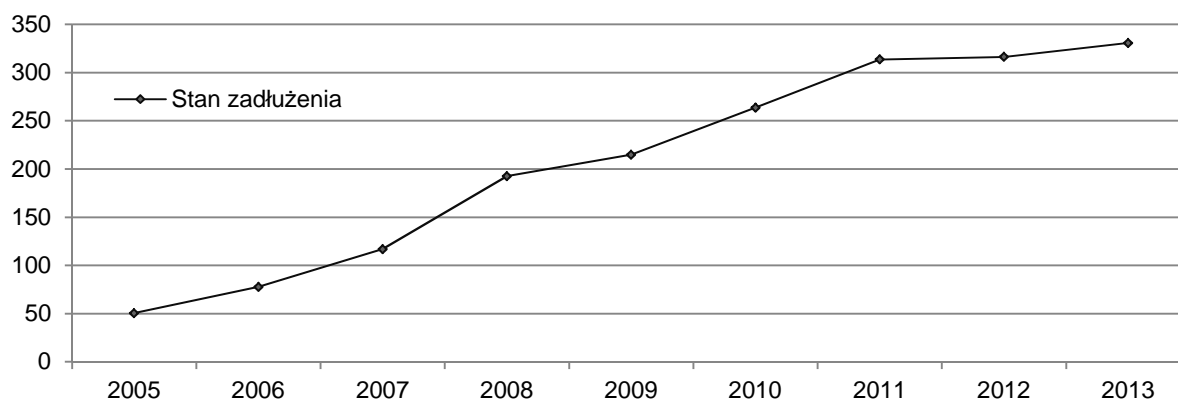
Podstawowy materiał źródłowy do prowadzonych analiz stanowiły raporty Systemu Analiz i Monitorowania Rynku Obrotu Nieruchomościami (AMRON). Jest to wystandaryzowana baza danych prowadzona przez Związek Banków Polskich, która zawiera wyniki cyklicznie prowadzonych badań rynku nieruchomości oraz kredytów mieszkaniowych. Wykorzystane zostały również raporty Komisji Nadzoru Finansowego oraz opracowania Narodowego Banku Polskiego w zakresie analizy sytuacji na rynku nieruchomości oraz monitorujące sytuację na krajowym rynku kredytowym. Zakres czasowy prowadzonych analiz obejmuje okres od 2005 roku do końca 2013 roku.

W prowadzonych obliczeniach wykorzystane zostały metody analizy dynamiki zjawisk rynkowych oraz analiza porównawcza. W odniesieniu do zróżnicowania waluty, w której udzielane były kredyty, zastosowano wskaźniki struktury. W zakresie analizy zróżnicowania zaciąganych mieszkaniowych kredytów hipotecznych wykorzystano również wskaźnik LTV.

DYNAMIKA ZADŁUŻENIA Z TYTUŁU KREDYTÓW MIESZKANIOWYCH

Kredyty hipoteczne stanowią znaczącą pozycję wśród aktywów sektora bankowego zarówno w Polsce, jak i krajach o ugruntowanej gospodarce wolnorynkowej. W Polsce przez wiele lat popularność kredytów mieszkaniowych była relatywnie niska i poziom rozwoju tego segmentu rynku bankowego nie dorównywał krajom Europy Zachodniej czy Stanów Zjednoczonych. Zgodnie z danymi Europejskiego Banku Centralnego, udział kredytów mieszkaniowych w PKB UE w 2009 roku wynosił około 42%, podczas gdy w Polsce jedynie około 18% (Report on EU banking... 2010).

Duże znaczenie kredytów hipotecznych w sektorze bankowym determinuje również ich rolę w całym systemie finansowym, co, jak dowodzą doświadczenia ostatniego kryzysu finansowego, nie pozostaje bez znaczenia dla sytuacji makroekonomicznej poszczególnych krajów czy regionów świata. Jak wskazują wyniki innych badań, istnieje coraz więcej argumentów potwierdzających przenikanie kryzysu z rynków finansowych do sfery realnej gospodarki, powodując w niektórych przypadkach wystąpienie recesji, a w innych wydatne spowolnienie tempa wzrostu PKB (Szyszka 2009). Dostrzeżony mechanizm transmisji sytuacji z rynku kredytowania nieruchomości do sfery makroekonomicznej daje istotny asumpt do pogłębionej analizy sytuacji na rynku kredytów hipotecznych w Polsce, w okresie zmiennej koniunktury gospodarczej.



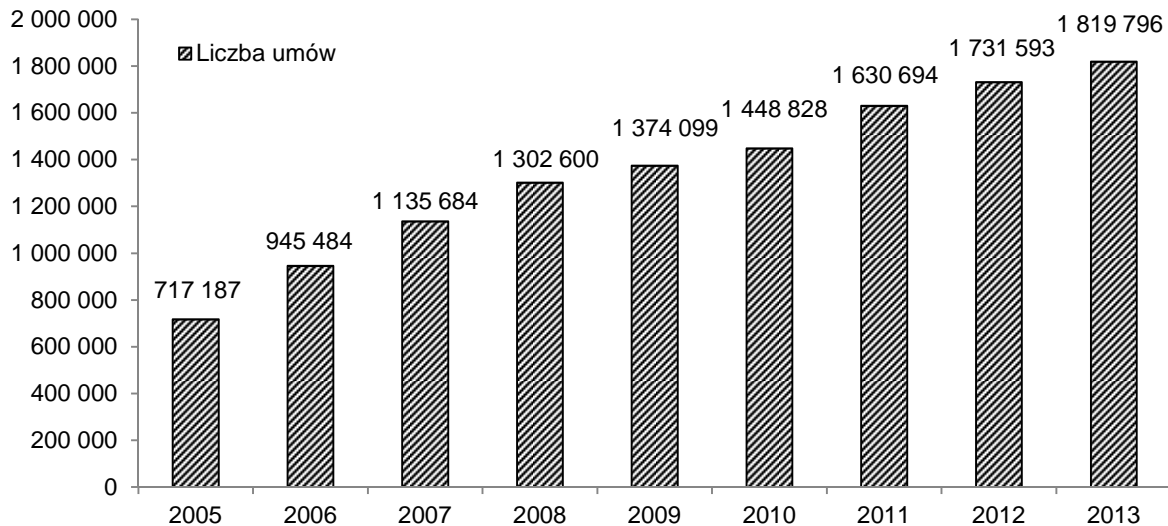
Wykres 1. Wartość zadłużenia z tytułu kredytów mieszkaniowych w Polsce w latach 2005–2013 [mld zł]
Źródło: opracowanie na podstawie raportów AMRON–SARFIN (2012, 2013).

Wartość zadłużenia Polaków z tytułu kredytów mieszkaniowych zwiększa się rokrocznie, jednak w objętym analizą okresie dynamika zmian wykazywała dość silne zróżnicowanie (wyk. 1). Podczas gdy jeszcze w 2002 roku łączne zadłużenie podmiotów obsługujących kredyt mieszkaniowy wynosiło 20,03 mld zł, to dekadę później zwiększyło się do 316,33 mld zł. Już samo to zestawienie różnic w 10-letnim okresie daje powód do zgłębienia analizy rynku kredytów hipotecznych.

Z bardzo dynamicznym wzrostem wartości udzielonych kredytów hipotecznych mieliśmy do czynienia w latach 2005–2008. Globalna suma zobowiązań z tytułu kredytów mieszkaniowych uległa w tym okresie zwiększeniu z 50,43 mld zł do 192,61 mld zł, przy czym najbardziej znaczący wzrost dokonał się w latach 2007–2008, kiedy skumulowana wartość zadłużenia zwiększyła się o 75,77 mld zł, a zatem o sumę zbliżoną do całego zadłużenia z tego tytułu z 2006 roku. Tak wysoka dynamika była w części spowodowana silnymi wzrostami cen mieszkań (por. Łaszek, Widłak 2008, Satoła 2010) oraz korzystną koniunkturą gospodarczą znajdującą odzwierciedlenie zarówno w zwiększonym zainteresowaniu ludności zakupem własnej nieruchomości, jak i stosunkowo liberalną polityką kredytową banków komercyjnych.

W 2009 roku doszło do załamania wysokiej dynamiki wzrostu wartości udzielonych kredytów hipotecznych, co można łączyć z odczuwalnymi skutkami kryzysu gospodarczego. W kolejnych dwóch latach (2010–2011) nastąpiło wprawdzie ponowne przyspieszenie wzrostu zadłużenia z tytułu kredytów mieszkaniowych, aczkolwiek dynamika nie była już tak wysoka, jak w okresie 2005–2008. Bardzo wyraźne spowolnienie akcji kredytowej banków w zakresie zobowiązań hipotecznych nastąpiło od 2012 roku. Był to rezultat zarówno niskiej dynamiki wzrostu PKB, zwiększania się stopy bezrobocia, jak i regulacji prawnych wdrażanych przez instytucje nadzorujące rynek bankowy w Polsce (Komisja Nadzoru Finansowego). Rekomendacje KNF, zmierzające w założeniach do ograniczenia ryzyka bankowego, nakładały bardziej rygorystyczne wymagania w zakresie obliczania zdolności kredytowej, co sprawiało, że część potencjalnych kredytobiorców nie mogła zaciągnąć kredytu, bądź suma udzielonego im kredytu była niższa. Należy pamiętać również, że 31.12.2012 roku zakończył się trwający od 2007 roku rządowy program finansowego wsparcia rodzin i innych osób w nabywaniu własnego mieszkania „Rodzina na swoim”, w ramach którego spełniający określone wymagania kredytobiorcy mogli liczyć na wsparcie z budżetu państwa w formie dopłaty do oprocentowania w początkowej fazie regulowania zobowiązania wobec banku.

Ze względu na dynamikę zmian wartości udzielonych kredytów hipotecznych cały objęty analizą okres (2005–2013) można podzielić na trzy podokresy. Pierwszy o najwyższej dynamice (50,3–64,8%) stanowiły początkowe lata 2005–2008, kolejny, dla którego charakterystyczna była dynamika w ujęciu rocznym w zakresie 11,6%–22,6% to 2009–2011, natomiast ostatnie dwa lata (2012–2013) cechowały się najniższym tempem przyrostu wartości zobowiązań kredytowych na poziomie nieprzekraczającym 4,5% rocznie.



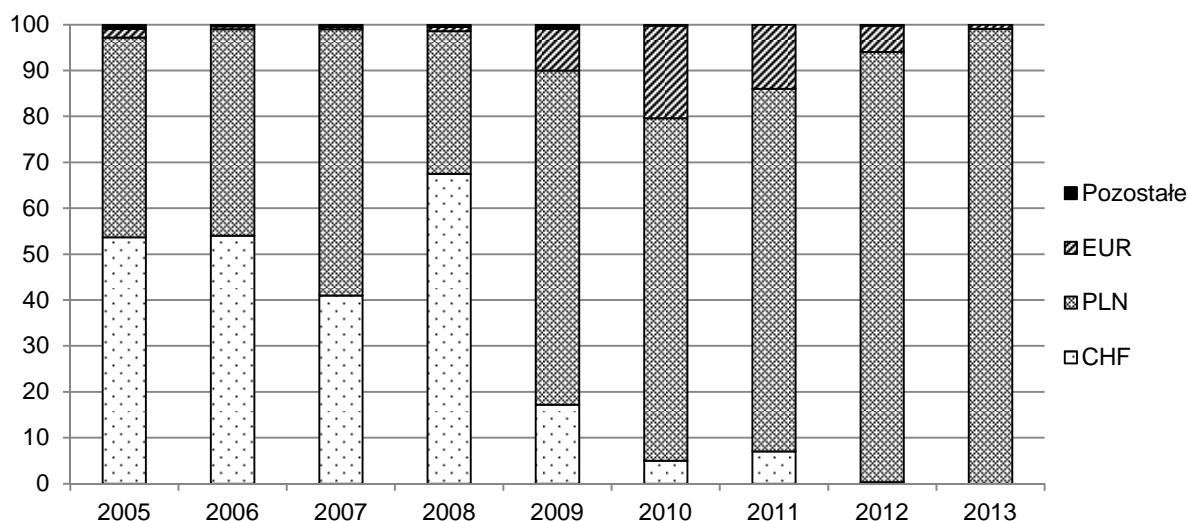
Wykres 2. Liczba czynnych umów o kredyt mieszkaniowy w Polsce w latach 2005–2013 [szt.]
Źródło: opracowanie na podstawie raportów AMRON–SARFIN.

Do nieco innych wniosków prowadzi analiza liczby czynnych umów kredytowych w tym samym okresie (wyk. 2). W tym przypadku dynamika nie była aż tak mocno, jak w odniesieniu do wartości udzielonych kredytów, zróżnicowana. Najwyższa była w latach 2005–2006, przez dwa kolejne lata stopniowo, lecz powoli malała, natomiast w okresie 2009–2010 jej spadek był bardzo wyraźny. Podczas gdy we wcześniejszym okresie liczba zaciąganych kredytów rokrocznie zwiększała się o około 167–228 tys., to pod koniec I dekady XXI wieku było to zaledwie około 74 tys. Wprawdzie zauważalna poprawa dynamiki liczby udzielanych kredytów nastąpiła w 2011 roku, tym niemniej obserwacja zjawiska w kolejnych latach (2012–2013), kiedy to przyrost liczby udzielanych przez banki kredytów mieszkaniowych bardzo wyraźnie zmalał (aczkolwiek wciąż pozostawał dodatni), prowadzi do spostrzeżenia, że wzrost akcji kredytowej w 2011 roku miał incydentalny, jednorazowy charakter. Widać stąd gwałtowne wyhamowanie akcji kredytowej przez banki. Zestawiając te informacje z wcześniej zaprezentowanymi danymi (wyk. 1) widoczne staje się, że to ograniczenie akcji kredytowej miało większy wymiar w ujęciu ilościowym aniżeli wartościowym. Są dwie główne przyczyny, które doprowadziły do takiego stanu. Pierwsza – część gorzej sytuowanych podmiotów nie otrzymała kredytów mieszkaniowych z uwagi na niewystarczającą zdolność kredytową, będącą pochodną ich sytuacji majątkowej oraz uzyskiwanych zarobków, które w okresie spowolnienia gospodarczego mogły być ograniczone z uwagi na obniżenie przez pracodawcę wymiaru etatu lub zmiany na mniej korzystny dla pracownika charakter stosunku pracy. Druga, wyjaśniająca stronę wartościową, związana była z faktem, iż kredytobiorcy, którzy otrzymali pozytywną decyzję kredytową, zaciągali zobowiązania o wyższych wartościach, z uwagi na rosnące ceny nieruchomości.

Pomimo zróżnicowanej dynamiki, liczba umów w portfelach kredytowych banków przez dziewięć lat nieprzerwanie rosła, osiągając na koniec 2013 roku wartość niespełna 1 820 tys., co w zestawieniu z poziomem wyjściowym (717,2 tys. umów w 2005 roku) oznacza wzrost na poziomie 153,74% (zwiększenie liczby aktywnych umów kredytowych w tym okresie o ponad 1 102 tys.). W ujęciu średniorocznym oznaczałoby to dynamikę na poziomie 17,08%, co jednoznacznie wskazuje na znaczący rozwój sektora kredytowania nieruchomości mieszkaniowych w Polsce w tym okresie.

Po gwałtownym spadku dynamiki liczby nowo udzielonych kredytów w latach 2009–2010 „odbicie” nastąpiło w 2011 roku, kiedy banki zawarły niemal 182 tys. nowych umów kredytowych. W następnym roku ta liczba nie była już jednak tak duża i wyniosła prawie 101 tys., a w 2013 roku osiągnęła poziom 88,2 tys., co dowodzi ponownego wyhamowania akcji kredytowej. Rok 2013 był dla banków działających w segmencie kredytów mieszkaniowych najgorszy od 2005 roku pod względem sprzedaży produktów hipotecznych. Lepsze wyniki sektor bankowy w tym segmencie odnotował nawet w najbardziej kryzysowym dla gospodarki 2009 roku (Błaszczak i Sajewicz 2014).

Najbardziej istotne zmiany na rynku kredytów hipotecznych w analizowanym okresie zachodziły w zakresie walut, w których ich udzielano. Początkowo dominujący był udział zobowiązań zaciąganych we frankach szwajcarskich, w tym w szczytowym momencie w 2008 roku 67,5% kredytów mieszkaniowych udzielono w tej walucie. Miało to związek z trwającą kilka lat aprecjacją kursu PLN względem CHF, co skutkowało relatywnie większymi korzyściami dla klientów banków w postaci niższych rat spłaty kredytu. Trend ten uległ nagłemu odwróceniu w 2009 roku wraz z odwróceniem się dotychczasowej tendencji kursu PLN w relacji do CHF. Znaczący wzrost kursu CHF spowodowany ogólnosiwiatowym kryzysem ekonomicznym i niepokojem na rynkach finansowych spowodował „odwrócenie się” od franka szwajcarskiego na rzecz wzrostu zainteresowania głównie walutą krajową, a w mniejszym stopniu EUR.



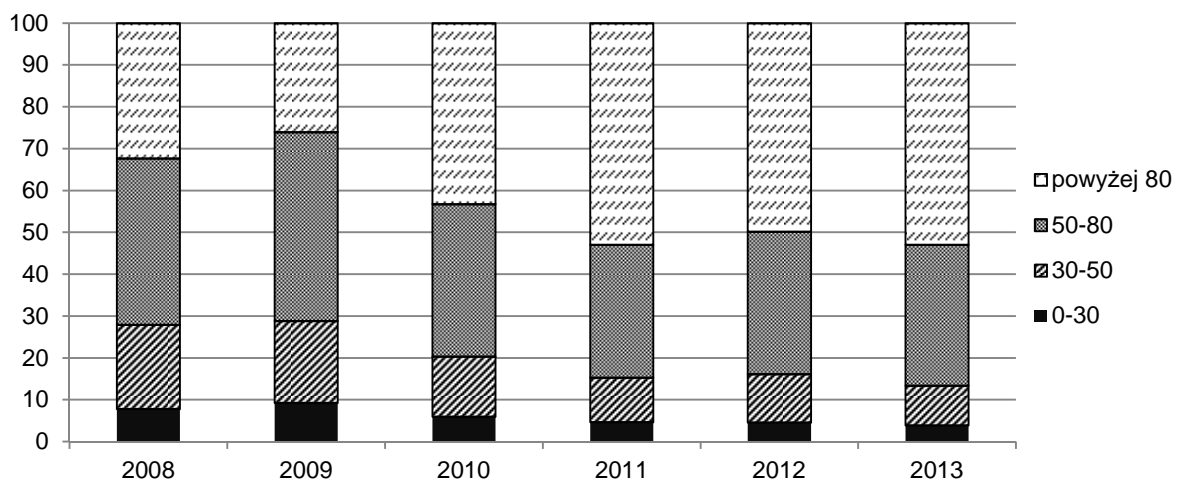
Wykres 3. Struktura walutowa wartości udzielanych kredytów mieszkaniowych w Polsce w latach 2005–2013
Źródło: opracowanie na podstawie raportów AMRON–SARFIN.

W kolejnych latach następowało dalsze silne ograniczenie zainteresowania kredytami denominowanymi w walutach obcych (szczególnie CHF, ale również EUR) na korzyść polskiej waluty.

ty. Istotne znaczenie dla takiej zmiany miały także zalecenia i rekomendacje Komisji Nadzoru Finansowego w zakresie ograniczania ryzyka kredytowego, w tym szczególnie ryzyka walutowego. Nowe regulacje nadzorcze (rekomendacja S II KNF z dnia 25 stycznia 2011 r. oraz rekomendacji T KNF z dnia 23 lutego 2010 r., która zaczęła obowiązywać w 2011 r.) spowodowały, że bardzo silnie zmalała grupa kredytobiorców mogących zaciągnąć kredyt w obcej walucie. Rezultatem tych procesów był fakt, że już w I połowie 2013 roku ponad 99% kredytów mieszkaniowych zostało udzielonych w PLN, zaś w całym 2013 roku ta wartość wzrosła, osiągając poziom 99,1%. Wśród kredytów walutowych znaczenie miały jeszcze zobowiązania denominowane w EUR, natomiast pozostałe waluty niemal w ogóle przestały odgrywać jakąkolwiek rolę na rynku mieszkaniowych kredytów hipotecznych. Reasumując można stwierdzić, iż podejmowane głównie ze względu na istniejące zjawiska kryzysowe w gospodarce regulacyjne działania KNF w największym stopniu wpłynęły na strukturę walutową udzielanych kredytów. Nie można jednak nie zauważyć ograniczającego ich wpływu na liczbę i wartość zaciąganych przez kredytobiorców zobowiązań.

Duży udział produktów hipotecznych w portfelach banków wyrażanych w obcych walutach nie pozostaje bez znaczenia dla zarządzania tymi podmiotami. Chodzi tu głównie o sferę zarządzania ryzykiem walutowym i wystąpienie możliwości niepełnego zabezpieczenia wysokości należności kredytowych od klientów wartością obciążonych hipotecznie nieruchomości w sytuacji niekorzystnego dla banków zmiany kursu wymiany. Ryzyko ponoszone przez banki byłoby szczególnie wysokie w sytuacji dalszego znaczącego spadku cen na rynku nieruchomości mieszkaniowych, tym bardziej że w okresie kryzysu na światowych rynkach finansowych banki działające w Polsce raczej nie mogłyby liczyć na refinansowanie przez ich zagranicznych właścicieli (spółki–matki) – (Główka 2012).

Ważnym elementem analizy rynku kredytów mieszkaniowych jest ich struktura ze względu na wskaźnik LTV (*loan to value*). Umożliwia ona bowiem wskazanie jaki rodzaj kredytów cieszył się największym zainteresowaniem, a ponadto zawiera, istotną z punktu widzenia praktyki bankowej, informację na temat kształtowania się zdolności kredytowej oraz faktycznych potrzeb w zakresie finansowania kredytem potrzeb mieszkaniowych kredytobiorców.



Wykres 4. Struktura zaciągniętych kredytów mieszkaniowych w Polsce w latach 2008–2013 ze względu na wskaźnik LTV (%)

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów AMRON–SARFIN.

W analizowanym okresie zwiększał się sukcesywnie udział udzielanych przez banki kredytów o wysokim wskaźniku LTV (wyk. 4). Świadczy to o tym, że zwiększało się grono klientów, którzy zaciągając zobowiązanie wobec banku dysponowali niewielkim wkładem własnym, a w niektórych przypadkach takiego wkładu w ogóle nie deklarowali.

Tylko w latach 2008–2009 najliczniejsza była grupa kredytobiorców, którzy zaciągali kredyty o wartości zawierającej się w przedziale 50–80% ceny nabywanej przez nich nieruchomości. W kolejnych latach najwięcej udzielonych kredytów hipotecznych było w grupie wskaźnika LTV powyżej 80%, przy czym w latach 2011–2013 kredyty o takiej charakterystyce stanowiły już ponad połowę wszystkich produktów hipotecznych banków. Równocześnie w portfelach kredytowych banków wyraźnie malał udział należności cechujących się niższymi relacjami wartości produktu kredytowego do przedmiotu kredytowania. Warto w tym miejscu zaznaczyć, że jakkolwiek udział kredytów mieszkaniowych o najniższym LTV (w przedziale do 30%) w całym analizowanym okresie nie przekraczał 10%, to w ostatnim roku (2013) spadł do najniższego poziomu – 3,95%. W tym samym roku odsetek udzielonych kredytów o wartości LTV z przedziału 30–50% po raz pierwszy spadł poniżej 10% i wyniósł 9,48%, podczas, gdy jeszcze 5 lat wcześniej kształtował się na poziomie 20,09%.

Zaobserwowane zmiany struktury udzielanych kredytów podzielonych ze względu na stosunek kwoty kredytu do wartości nieruchomości dowodzą wzrostu poziomu ponoszonego przez banki ryzyka kredytowego. Znalazło to odzwierciedlenie zarówno w praktyce funkcjonowania samych banków przejawiającego się w wymaganiu dodatkowych zabezpieczeń, bardziej rygorystycznym sposobie obliczania zdolności kredytowej klientów, jak i w działaniu instytucji nadzorujących rynek finansowy. Komisja Nadzoru Finansowego, poczynając od 1 stycznia 2014 roku, zakazała bankom udzielania kredytów mieszkaniowych bez wkładu własnego (LTV = 100). Od 2014 roku wymagany jest wkład własny w minimalnej wysokości 5% wartości nieruchomości i wskaźnik ten będzie przez kolejne 3 lata zwiększany o kolejne 5 p.p. rocznie.

PODSUMOWANIE

Lata 2005–2013 były okresem istotnych zmian na polskim rynku kredytów mieszkaniowych. Duża dynamika tego segmentu rynku finansowego była pochodną kilku czynników, które można zaliczyć zarówno do tzw. sfery realnej, jak i regulacyjnej (nadzorczej). Wśród determinant o charakterze mikroekonomicznym wymienić należy zwiększony popyt na mieszkania ze strony klientów indywidualnych spowodowany „usamodzielnianiem się” roczników z tzw. wyżu demograficznego lat 80. Duży wzrost popytu na mieszkania przy sztywnej podaży w krótkim czasie na tym rynku skutkowało dynamicznym wzrostem cen zarówno na pierwotnym, jak i wtórnym rynku nieruchomości.

Uwarunkowania makroekonomiczne oddziałujące na ten rynek to głównie dynamiczne fluktuacje koniunktury gospodarczej. 2005–2008 to lata wysokiego wzrostu PKB ze wszystkimi tego konsekwencjami dla popytu i cen na mieszkania oraz kredyty hipoteczne. Natomiast od 2009 roku nastąpiło w Polsce wyraźne spowolnienie koniunktury, co nie pozostało bez wpływu na ograniczenie zdolności kredytowej ludności, a w konsekwencji rzeczywistego popytu na kredyty hipoteczne.

Nie bez znaczenia pozostawały także rekomendacje Komisji Nadzoru Finansowego w sprawie ryzyka kredytowego. Wprowadzenie pewnych regulacji nadzorczych ograniczyło szczególnie dostęp do kredytów denominowanych w walutach obcych, które w pierwszej części analizowanego okresu cieszyły się największą popularnością.

Istotne zmiany zaobserwowano również w zakresie struktury udzielanych kredytów hipotecznych ze względu na ich wartość w relacji do ceny nabywanych nieruchomości. W kolejnych latach objętego analizą okresu wydatnie zwiększał się udział zobowiązań charakteryzujących się relatywnie najwyższymi wskaźnikami obrazującymi relację kwoty kredytu w stosunku do wartości kupowanych przy ich udziale mieszkań. Wskazana zależność powoduje wzrost poziomu ryzyka kredytowego ponoszonego przez podmioty bankowe.

PIŚMIENNICTWO

- Błaszczak G., Sajewicz M.** 2014. Rynek kredytów hipotecznych sięga dna, *Rzeczpospolita* 47(9774), 26–02–2014, B4.
- Głowska G.** 2012. System finansowania nieruchomości mieszkaniowych w Polsce. Doświadczenia i kierunki zmian, Oficyna Wydaw. SGH, Warszawa. ISBN 978-83-7378-731-5.
- Łaszek J., Widłak M.** 2008. Badanie cen na rynku mieszkań prywatnych zamieszkałych przez właściciela z perspektywy banku centralnego, *Bank Kredyt* 8, 12–41.
- Łyduch K., Cymanow P.** 2013. Priorytety zarządzania finansami osobistymi gospodarstw domowych w dobie kryzysu, *Episteme* 18., T. III/2013, 305–312.
- Ogólnopolski raport o kredytach mieszkaniowych i cenach transakcyjnych nieruchomości**, Raport AMRON–SARFIN, 4(14)/2012.
- Ogólnopolski raport o kredytach mieszkaniowych i cenach transakcyjnych nieruchomości**, Raport AMRON–SARFIN, 4(18)/2013.
- Report on EU banking structures**, European Central Bank, 2010.
- Satoła Ł.** 2010. Dynamika wartości aktywów na polskim rynku funduszy inwestycyjnych, *Zesz. Nauk. Polityki Europejskie, Finanse i Marketing* 4(53), 312–321.
- Stan i perspektywy rozwoju rynku nieruchomości mieszkaniowych w Polsce w 2012 r.**, Departament Analiz Makroekonomicznych i Sektorowych BGŻ, Warszawa, 26.03.2012.
- Szafrańska M.** 2011. Czynniki determinujące zachowania wiejskich gospodarstw domowych na rynku bankowych usług kredytowych. *Stud. Mater. Pol. Stow. Zarządz. Wiedzą*, Bydgoszcz, 50, 66–77.
- Szyszka A.** 2009. Behawioralne aspekty kryzysu finansowego, *Bank Kredyt* 4, 5–30.
- Wąsowski W.** 2004. *Ekonomika i finanse banku komercyjnego*. Wyd. Difin, Warszawa, ISBN 83-7251-480-1.
- Zapadka P.** 2002. Aspekty prawne funkcjonowania rynku finansowego w Polsce, *Bank Kredyt* 1, 28–43.