

Marcin Piotr Walkowiak

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, Wydział Ekonomii, Katedra Finansów
Publicznych
marcin.walkowiak@ue.poznan.pl

PODATEK OD WARTOŚCI GRUNTÓW JAKO INSTRUMENT STABILIZACJI CEN NIERUCHOMOŚCI

Streszczenie: Celem artykułu jest przedstawienie podatku od wartości gruntów ograniczającego aprecjację cen nieruchomości. Korzyści z jego wprowadzenia zostały określone na podstawie polskich danych statystycznych, literatury przedmiotu i międzynarodowych analogii historycznych. Ten podatek mógłby okazać się użytecznym instrumentem stabilizacji cen nieruchomości w okresie po przyjęciu euro, gdyby stopy procentowe EBC okazały się zbyt niskie dla polskiej gospodarki.

Słowa kluczowe: podatek od wartości gruntów, wycena aktywów, stabilizacja makroekonomiczna, przyjęcie euro.

Klasyfikacja JEL: C02, D84, E63, R21.

LAND VALUE TAX AS A REAL ESTATE PRICE STABILIZATION INSTRUMENT

Abstract: The aim of this article is to present the land value tax as an instrument which curbs real estate price appreciation. The advantages of its implementation have been formulated on the basis of Polish statistical data, a review of the literature as well as international historical analogies. If ECB interest rates turn out to be too low for the Polish economy, this tax could be a useful mechanism for real estate price stabilization after Poland's accession into the Eurozone.

Keywords: land value tax, asset valuation, macroeconomic stability, Eurozone accession.

Wstęp

„Czynsz z placu jest bardziej odpowiednim przedmiotem opodatkowania niż czynsz z domu [...]. Zarówno czynsze z placu, jak i zwykłe czynsze dzierżawne z ziemi należą do tego rodzaju dochodów, z których właściciel korzysta w wielu przypadkach bez żadnych starań ani trudów. Jakkolwiek odbierze się mu część dochodu na pokrycie wydatków państwowych, to nie ograniczy się przecież jego działalności w żadnej gałęzi wytwórczości” [Smith 2007, s. 524–525]. Tym słowom Adama Smitha o zaletach płynących z neutralności opodatkowania samych gruntów trudno odmówić zachowania aktualności pomimo upływu przeszło dwóch stuleci. Można wręcz zastanawiać się, czy obecnie taki podatek nie ma jeszcze dodatkowej zalety, w mniejszym lub większym stopniu ogranicza on bowiem spekulację na rynku nieruchomości, której sprzyja łatwy dostęp do tanich kredytów hipotecznych.

Hommer i Sylla [2005] w swoim monumentalnym dziele prezentują fluktuacje stóp procentowych od starożytności do czasów współczesnych. Opisują oni, jak zmiany kosztu pieniądza odzwierciedlały fazy rozwoju i upadku nie tylko państw, lecz także cywilizacji. W cywilizacji zachodniej stopy procentowe od średniowiecza do pierwszej połowy XX wieku charakteryzowały się tendencją spadkową. Jak stwierdzają, po okresie bezprecedensowo wysokich nominalnych stóp nastąpił datujący się od lat 80. XX wieku powrót do długofalowego trendu spadkowego. Badacze ci sugerują jednak ostrożność co do możliwości ekstrapolacji tych danych historycznych [Hommer i Sylla 2005, s. 2]. Nie należy pomijać faktu, że ich książka została opublikowana przed kryzysem finansowym. W jego trakcie nastąpiła kontynuacja trendu spadkowego stóp procentowych – wiele krajów musiało zastosować niekonwencjonalne instrumenty polityki monetarnej, gdyż same nominalne stopy procentowe były już bliskie zera i nie można było dokonać ich dalszej obniżki [Williams 2011, s. 1].

O tym, że historycznie niskie stopy procentowe w połączeniu z negatywnymi nastrojami na giełdach po pęknięciu bańki internetowej przyczyniły się do powstania przypuszczalnie największej światowej bańki spekulacyjnej na rynku nieruchomości w historii, pisał *The Economist* [2005] jeszcze przed upadkiem banku Lehman Brothers. Model regresyjny Hubbarda i Mayera [2009, s. 19], w zależności od przyjętych założeń, wyjaśniał do 85% wzrostu cen nieruchomości w USA samym obniżeniem się kosztu kredytu hipotecznego uwzględniającego związaną z nim ulgę podatkową¹.

¹ Występują jednak pewne kontrowersje co do znaczenia poszczególnych czynników. Przykładowo Bernanke [2010] za wzrost bańki spekulacyjnej w mniejszym stopniu wini same

Łaszek, Augustyniak i Widłak [2009, s. 5] zwracają uwagę, że wprowadzenie w Polsce euro może spowodować nadmierne obniżenie stóp procentowych i przyczynić się do niepożądanego wzrostu cen nieruchomości. Zjawisko to na przykładzie Hiszpanii i Irlandii, opisali Conefrey i Fitz Gerald [2009]. Wskazali oni na specyfikę rynku nieruchomości – zasób mieszkaniowy jest budowany przez dekady, więc w przypadku gwałtownego wzrostu zamożności kraju skokowo rośnie jego relatywny niedobór, prowadzący do wzrostu czynszów. To zaś, w połączeniu z napływem taniego kapitału zagranicznego, przyczynia się do silnego wzrostu cen nieruchomości. Ich zdaniem, Polska jako kraj, w którym deficyt powierzchni mieszkaniowej jest jeszcze większy niż w Hiszpanii i Irlandii, narażona jest również na podobne ryzyko. Wskazali jednak, że bardzo duży napływ kapitału nastąpił również do tych państw UE, które nie wprowadziły wspólnej waluty. Wyrazili więc wątpliwości, czy samo nieprzyjęcie euro uchroniłoby Hiszpanię lub Irlandię przed znaczącym wzrostem cen nieruchomości [Conefrey i Fitz Gerald 2009, s. 2–3, 19]. Nasuwa się pytanie o ewentualne instrumenty niemonetarne, które mogłyby zapobiec nadmiernej aprecjacji cen nieruchomości.

Celem artykułu jest określenie roli, jaką mógłby spełniać podatek od wartości gruntów w stabilizowaniu sytuacji makroekonomicznej. Najpierw przedstawiono w nim rolę państwa w stabilizacji cen nieruchomości. Następnie scharakteryzowano aspekty teoretyczne wyceny aktywów metodą zdyskontowanych przepływów i fiskalne instrumenty ochrony przed niepożądanym wzrostem ich cen z powodu zbyt niskich stóp procentowych. Na końcu przedstawiono wpływ polityki państwa na rynek nieruchomości w Polsce i oceniono możliwość implementacji w naszym kraju podatku od wartości gruntów.

1. Rola państwa w stabilizacji cen aktywów

Pojęcie stabilności cen nie jest wbrew pozorom pojęciem oczywistym i jednoznacznym. Można wskazać istnienie około dziesięciu odmiennych wskaźników, które mogą posłużyć do jej oceny. Nawet one pomijały jednak zmiany cen aktywów generujących zysk [Greenspan 2007, s. 175–176]. Greenspan, pomimo że wykraczało to poza zakres jego obowiązków, był gotowy interweniować przeciwko bańce spekulacyjnej, jednak brakowało mu odpowiedniego instrumentu. Przyznał, że tylko w teorii mógł zareagować drastyczną

niskie stopy FED, a w większym wyraźny napływ kapitału z rynków wschodzących oraz większą tolerancję dla ryzyka przy udzielaniu kredytów.

podwyżką stóp procentowych, gdyż doprowadziłaby ona do poważnej recesji [2007, s. 201]. Interwencję monetarną nakierowaną na rynek nieruchomości przeprowadził natomiast jego następca, skupując papiery dłużne zabezpieczone hipotecznie. Jej celem było m.in. obniżenie kosztu kredytów hipotecznych i wsparcie rynku mieszkaniowego [Bernanke 2009].

W przeciwieństwie do Rezerwy Federalnej (FED) Rada Polityki Pieniężnej (RPP) dotąd przywiązywała niewielką wagę do rynku nieruchomości. Od zapoczątkowania w kwietniu 2007 roku publikacji komunikatów z posiedzeń RPP, tylko w 7 spośród 78 komunikatów poruszona została kwestia cen nieruchomości; co więcej, wyłącznie w aspekcie jej wpływu na koniunkturę za granicą [Rada Polityki Pieniężnej 2014]. Z drugiej zaś strony Łaszek i Widłak pośrednio wskazują, że NBP dostrzegał jednak ogólnosiwiatowy trend aprecjacji cen nieruchomości. Trend ten wyjaśniają w szczególności spadkiem stóp procentowych, deregulacją rynków finansowych oraz postrzeganiem własnej nieruchomości jako lokaty kapitału. Łaszek i Widłak podkreślają konieczność „koordynacji polityki mieszkaniowej, fiskalnej, ostrożnościowej i monetarnej” [2008, s. 13].

Również Komisja Nadzoru Finansowego tylko w sposób pośredni zwraca uwagę na rynek nieruchomości w zakresie, w jakim mógł on wpłynąć na portfele kredytowe banków. Kwestia cen nieruchomości została uwzględniona dopiero w wydanej Rekomendacji S, która zobowiązała banki do sporządzania procedur działania na wypadek spadku wartości poszczególnych nieruchomości stanowiących zabezpieczenie kredytów hipotecznych oraz nałożyła ograniczenia wysokości wskaźnika² *LtV* kredytów hipotecznych [Komisja Nadzoru Finansowego 2011 s. 30, 2013 s. 33].

Można jednak wskazać państwa, które interweniują na rynku nieruchomości w sposób w pełni zamierzony. W ostatnich latach rząd chiński dostrzegł problem bańki spekulacyjnej na rynku nieruchomości. Pierwotnie, obawiając się również pogorszenia jakości portfela kredytowego, podwyższył on minimalny wkład własny przy zakupie pierwszej nieruchomości do 25–30%. Następnie nieco obniżył wymogi co do *LtV* i równocześnie zastąpił podatek transakcyjny w wysokości 1–2% podatkiem od zysków kapitałowych w wysokości 20% [Rapoza 2014].

W Wielkiej Brytanii przy okazji badań zagrożeń związanych z przyjęciem euro poświęcono wiele uwagi kwestii zapewnienia stabilizacji makroekonomicznej za pomocą instrumentów polityki niemonetarnej. Propozycje skupiały się między innymi na zastosowaniu już istniejących instrumentów

² *LtV* (*loan to value*) – stosunek pożyczki do wartości aktywa stanowiącego jej zabezpieczenie.

fiskalnych, a w szczególności progresywnej opłaty skarbowej od sprzedaży nieruchomości (*stamp duty*). Przyznano jednak, że ewentualne jej podniesienie może negatywnie wpłynąć na mobilność mieszkańców [HM Treasury 2003, s. 86].

2. Matematyczne ujęcie wyceny aktywów

W rozpatrywanym modelu wyceny gruntów jako aktywów skoncentrowano się na kwestii wysokości rent i stóp dyskontowych, przy równoczesnym pominięciu faktycznego wykorzystania gruntów oraz poniesionych nakładów inwestycyjnych czy ich późniejszej amortyzacji. Ilość dostępnych gruntów jest niezmienna. Ewentualne nakłady inwestycyjne są traktowane jako możliwe do zakupienia na rynku, są dokupywane w razie potrzeby i tym samym ich cena nie powinna długofalowo podlegać aprecjacji. Jest to uproszczenie, które pomija w szczególności zagadnienie ryzyka inwestycyjnego oraz suboptymalnego wykorzystania gruntów.

Jedną z metod wyceny aktywów jest zsumowanie wartości przyszłych zdyskontowanych przepływów pieniężnych³. Polski prawodawca oficjalnie wymienia tę metodę jako jeden ze sposobów wyceny nieruchomości [Rozporządzenia Rady Ministrów z 21 września 2004, § 10]. Zgodnie z formułą (1) wartość aktywa PV_0 jest równa sumie zdyskontowanych stopą i okresowych przepływów pieniężnych w kwocie CF :

$$PV_0 = \frac{CF_1}{(1+i)^1} + \frac{CF_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+i)^n}. \quad (1)$$

Jeśli przyjmiemy, że okres użytkowania gruntów jest nieskończony, to liczba przepływów pieniężnych dąży do nieskończoności. W konsekwencji, dla założenia, że wszystkie przepływy pieniężne są jednakowej wysokości, wartość aktywów jest równa:

$$PV_0 = \sum_{n=0}^{\infty} \frac{CF}{(1+i)^{n+1}} = \frac{CF}{i}. \quad (2)$$

Pojawia się jednak pytanie, jaka będzie wartość aktywa, gdy realna stopa procentowa jest ujemna. Podstawienie takiej stopy procentowej do wzorów (1), (2) prowadziłoby do konkluzji, że wartość aktywów generujących przepływy

³ Szerzej o tej metodzie i jej wariantach stosowanych do wyceny nieruchomości pisze Mayer [2011, s. 567–569].

pieniężne jest mniejsza niż zero, co byłoby oczywiście błędne. By uniknąć tego, wzór (2) należy tak zmodyfikować, by uwzględnił premię za ryzyko:

$$PV_0 = \sum_{n=0}^{\infty} \frac{CF}{(1+i+r)^{n+1}} = \frac{CF}{i+r}. \quad (3)$$

Możliwe jest również uznanie, że wystąpiła przejściowa anomalia, podczas której stopa procentowa $i+r < 0$, po której zakończeniu stopa procentowa wraca do poziomu $i_1+r > 0$:

$$PV_0 = \sum_{n=0}^{m-1} \frac{CF}{(1+i+r)^{n+1}} + \sum_{n_1=0}^{\infty} \frac{CF}{(1+i_1+r)^{n_1+m+1}}. \quad (4)$$

Aby ceny aktywów rosły, nie jest wcale konieczne obniżenie długoterminowych stóp procentowych, a wystarczy już samo przeświadczenie gospodarstw domowych, że stopy te trwale się obniżyły, i uwzględnienie go w decyzjach mikroekonomicznych. Osoby dokonujące inwestycji mieszkaniowych zachowują się zgodnie z teorią oczekiwań adaptacyjnych, a więc zakładają utrzymanie się bieżących tendencji w długim okresie [Schiller 2000, s. 60, 242].

Sam spadek długookresowych stóp procentowych uwzględniających ryzyko może mieć niepożądany wpływ na stabilność makroekonomiczną. Dla stóp dyskontowych dążących do zera wartość aktywów dąży do nieskończoności. Co więcej, jeśli występują jakiekolwiek fluktuacje premii za ryzyko, to wraz ze spadkiem stopy dyskontowej ich wpływ na wartość aktywów stawałby się coraz mocniejszy. Przykładowo, gdyby podstawić do wzoru (3) $i = 6\%$ oraz $r = 1,5\%$, to wartość aktywa byłaby 13,3 razy wyższa niż roczny czynsz. Spadek premii za ryzyko do $r = 0,5\%$ zwiększyłby wartość aktywa o 8,3% do kwoty 15,4 razy wyższej niż czynsz. Jeśliby jednak $i = 1\%$, to analogiczny spadek premii za ryzyko oznaczałby wzrost wartości aktywów o 25% z 40-krotności do 50-krotności wysokości rocznego czynszu. Identyczny wpływ miałyby również ewentualne wahania stopy procentowej.

Kolejnym poważnym zagrożeniem może być wzrostowa tendencja wysokości rent gruntowych. Powierzchnia gruntów w centrach miast jest niezmienna. Wraz ze wzrostem dochodów spowodowanym rozwojem gospodarczym korzystający powinni być gotowi zapłacić coraz więcej za możliwość użytkowania dobra rzadkiego, a tym samym *ceteris paribus* ceny gruntów powinny rosnąć. Stopa wzrostu rent gruntowych ponad inflację zostaje oznaczona jako g , co obrazuje wzór:

$$PV_0 = \sum_{n=0}^{\infty} \frac{CF \cdot (1+g)^n}{(1+i+r)^{n+1}} = \frac{CF}{i+r-g}. \quad (5)$$

Obecnie stosowane w Polsce podatki są umiarkowanie skutecznymi instrumentami przeciwdziałania bańkom spekulacyjnym na rynku nieruchomości. W przypadku zastosowania podatku od nieruchomości opartego na powierzchni obiektu, którego wartość rośnie o stopę inflacji [Ustawa z dnia 12 stycznia 1991, art. 20] w wysokości t_1 , wzór przyjąłby następującą formę (6):

$$PV_0 = \sum_{n=0}^{\infty} \frac{CF \cdot (1+g)^n - t_1}{(1+i+r)^{n+1}} = \frac{CF}{i+r-g} - \frac{t_1}{i+r} = \frac{CF - t_1 + \frac{t_1 g}{i+r}}{i+r-g}. \quad (6)$$

Konsekwencją takiej modyfikacji wzoru jest obniżenie rocznych rent o kwotę podatku pobieranego według podstawy niezwiązanej bezpośrednio z wysokością renty gruntowej. Dla g większego od zera podatek rośnie wolniej niż renty gruntowe. Podmioty mogą jednak oczekiwać, że w celu utrzymania zbliżonej relacji między podatkiem a rentami gruntowymi, ustawa będzie okresowo podlegać nowelizacji. W takim przypadku wartość nieruchomości kształtowałaby się następująco:

$$PV_0 = \sum_{n=0}^{\infty} \frac{(CF - t_1) \cdot (1+g)^n}{(1+i+r)^{n+1}} = \frac{CF - t_1}{i+r-g}. \quad (7)$$

Uwzględnienie podatku dochodowego jest bardziej problematyczne. W myśl polskich przepisów podatkowych korzystanie z własnej nieruchomości nie stanowi dochodu⁴. Jednakże można analizować wpływ tego podatku na wartość nieruchomości w przypadku wynajmu⁵, przyjmując, że efektywna stawka podatku wynosiłaby t_2 :

$$PV_0 = \sum_{n=0}^{\infty} \frac{CF \cdot (1-t_1) \cdot (1+g)^n}{(1+i+r)^{n+1}} = \frac{CF(1-t_1)}{i+r-g}. \quad (8)$$

⁴ Nie jest to jednak uniwersalna zasada. Przykładowo, w Szwajcarii jako dochód właściciela podlegający opodatkowaniu jest traktowany hipotetyczny czynsz z jego nieruchomości, co jest jedną z głównych przyczyn, dla których kraj ten posiada najniższy udział właścicieli nieruchomości w łącznej populacji, w porównaniu z pozostałymi krajami Europy Zachodniej [Bourassa i Hoesli 2010, s. 32].

⁵ Model ten jest dalece wyidealizowany w stosunku do polskich przepisów podatkowych. Ze względu na samą możliwość amortyzacji używanej nieruchomości przez 10 lat, może wystąpić sytuacja, w której przejściowo nie tylko trudno mówić o efektywnej stawce podatku, ale wręcz przez ten okres budynek jest źródłem tarczy podatkowej. Podobnie kalkulacja jest utrudniona przez możliwość wykorzystania zamortyzowanej nieruchomości na własne potrzeby, ofiarowania jej najbliższej rodzinie czy wynajem z zastosowaniem ryczałtu ewidencjonowanego.

Formuła (8) również posiada poważną wadę – powoduje zmniejszenie dochodów, a w wyniku tego obniżenie ceny aktywów o procentową stawkę podatku t_2 . Nie uwzględnia kwestii związanych z ryzykiem skrajnie wysokiej wyceny aktywów dla mianownika dążącego do zera. W celu stabilizacji cen nieruchomości przy zmieniającej się stopie dyskontowej wskazany byłby podatek o nieproporcjonalnie wysokim wpływie na cenę w przypadku niskiego mianownika. Taką cechą posiada podatek od wartości gruntów. Formułę określającą jego wpływ na cenę można wyprowadzić, sumując pierwszy przepływ pieniężny obniżony o wysokość podatku z przyszłą wartością nieruchomości obniżoną o stopę dyskontową:

$$PV_0 = \frac{CF}{1+i+r} - \frac{T \cdot PV_0(1+g)}{1+i+r} + \frac{PV_0(1+g)}{1+i+r}. \quad (9)$$

Po kolejnych przekształceniach otrzymujemy odpowiednio:

$$PV_0 = \frac{CF}{1+i+r} + \frac{PV_0 \cdot (1-T) \cdot (1+g)}{1+i+r}, \quad (10)$$

$$PV_0 \cdot \left(1 - \frac{(1-T) \cdot (1+g)}{1+i+r} \right) = \frac{CF}{1+i+r}, \quad (11)$$

$$PV_0 \cdot \left(\frac{1+i+r - (1-T) \cdot (1+g)}{1+i+r} \right) = \frac{CF}{1+i+r}, \quad (12)$$

$$PV_0 = \frac{CF}{1+i+r - (1-T) \cdot (1+g)}, \quad (13)$$

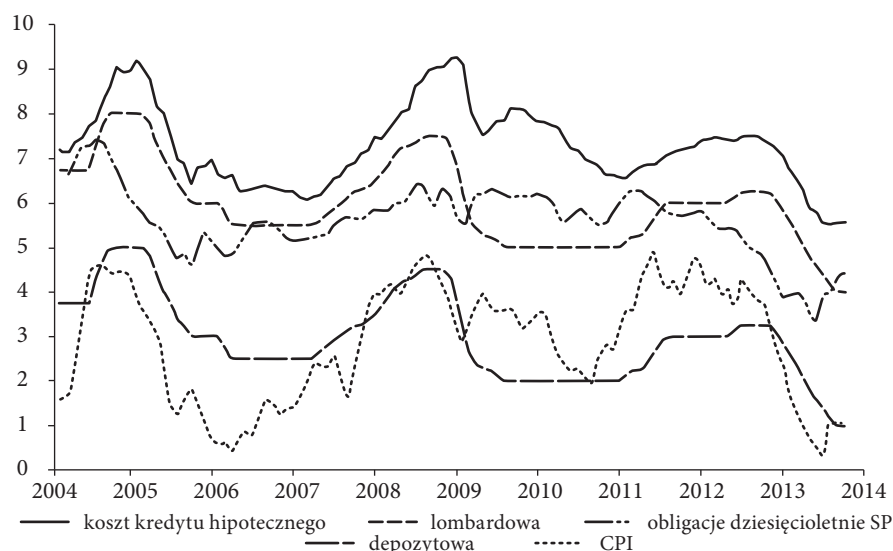
$$PV_0 = \frac{CF}{i+r+T-g+Tg}. \quad (14)$$

Jeśli w równaniu (14) pominąć iloczyn Tg , którego wartość będzie znikoma, to stopa dyskontowa byłaby zwiększona o samą stawkę podatku. W konsekwencji w przypadku wprowadzenia tego podatku możliwe byłoby podwyższenie stopy dyskontowej stosowanej przez podmioty i obniżenie ryzyka powstawania baniek spekulacyjnych.

3. Zmiany cen i stóp dyskontowych w Polsce

Stopy dyskontowe podmiotów są zróżnicowane i uzależnione od dostępnych dla nich decyzji mikroekonomicznych. Przykładowo, gospodarstwa domowe

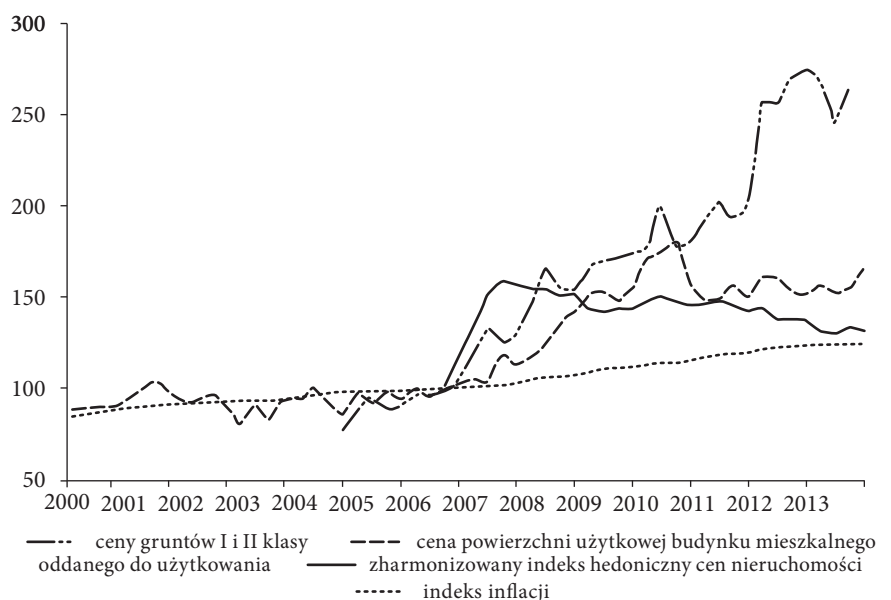
w Chinach posiadają bardzo ograniczony dostęp do finansowych instrumentów inwestycyjnych, a oprocentowanie depozytów jest sztucznie zaniżone w sposób ustawowy, co motywuje gospodarstwa do lokowania oszczędności w nieruchomości i tym samym podwyższa ich ceny [The Economist 2013]. Wysokość stóp procentowych, które można wziąć pod uwagę przy ustalaniu wysokości stóp dyskontowych w Polsce, przedstawia rysunek 1. W praktyce gospodarstwa domowe mogą co najwyżej skorzystać z kredytu mieszkaniowego, więc to jego koszt, skorygowany o stopę inflacji, jest dość realistyczną stopą dyskontową. Przemawiają za tym wyniki badania: w Polsce 63,5% wydatków na zakup nieruchomości mieszkaniowych jest finansowana kredytami zabezpieczonymi hipotecznie, zaś jedynie 26,5% to własne środki finansowe⁶ [Anam 2010]. Efektywny koszt kredytu hipotecznego dla gospodarstw domowych w szczególnym przypadku może oscylować w okolicach zera lub nawet być przejściowo ujemny – taka sytuacja występowała od roku 1999, przykładowo, w Hiszpanii i Irlandii [Conefrey i Fitz Gerald 2009, s. 20].



Rysunek 1. Porównanie inflacji oraz stóp procentowych możliwych do zastosowania jako benchmark w Polsce w latach 2004–2013 (w %)

Źródło: Na podstawie danych NBP [2014c i 2014d] oraz Eurostatu [2014]

⁶ Ze znaczących pozostałych pozycji 7,3% to środki uzyskane ze sprzedaży poprzedniej nieruchomości.



Rysunek 2. Indeksy cen nieruchomości oraz inflacji w Polsce w latach 2000–2013 (w %)

100% = poziom cen w trzecim kwartale 2006 (pierwszy okres, dla którego był dostępny zharmonizowany indeks hedoniczny cen nieruchomości)

Źródło: Na podstawie danych Ministerstwa Rolnictwa [2008], Agencji Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa [2014], NBP [2014a] oraz GUS [2014a, 2014b]

Obniżenie efektywnej stopy procentowej może wynikać także z celowej polityki podatkowej mającej na celu wsparcie nabywców. Wskazywanym w literaturze anglojęzycznej przykładem jest możliwość odliczenia od dochodu przez amerykańskich podatników podatku od dochodów osobistych gospodarstwa domowego odsetek od kredytów hipotecznych, wymieniana jako jeden z czynników, który przyczynił się do kryzysu *subprime* [Wallison 2009, s. 4]. W Polsce również stosowane były i są stosowane instrumenty wspierania inwestycji mieszkaniowych, które z mikroekonomicznej perspektywy obniżają efektywną wysokość płaconych odsetek w sposób bezpośredni (ulga odsetkowa, Rodzina na Swoim) bądź pośredni (Mieszkanie dla Młodych).

Stabilność cen towarów i usług konsumpcyjnych oraz cen nieruchomości w Polsce obrazuje rysunek 2. O ile indeks inflacji okazał się wysoce stabilny, o tyle ceny na rynku nieruchomości, zwłaszcza ziemi rolnej, charakteryzowały się silną tendencją wzrostową.

Przełożenie wzoru (8) na polskie warunki jest utrudnione ze względu na ograniczony dostęp do danych. Jak wynika z danych zaprezentowanych na

rysunku 1, średni koszt kredytu hipotecznego w okresie od stycznia 2004 roku do grudnia 2013 roku dla gospodarstw domowych skorygowany o inflację wynosił 4,9%. Wielkość tę należy traktować z pewną ostrożnością. Stosując ją, przyjmuje się założenie, że dominującym czynnikiem limitującym zaciąganie kredytów jest wysokość stopy procentowej, a pomija się ocenę zdolności kredytowej. Trudno jest także oszacować efektywną stopę procentową antycypowaną przez osoby zaciągające kredyt hipoteczny we franku szwajcarskim. Jest to o tyle znacząca kwestia, że w niektórych miesiącach 2008 roku ok. 2/3 kredytów hipotecznych zostało zaciągniętych w tej walucie [NBP 2011, s. 91].

Wysokość współczynnika wzrostu rent gruntowych można oszacować na podstawie zmian wysokości czynszów. Po skorygowaniu o inflację roczna stopa wzrostu cen najmu ziemi rolnej wynosiła w latach 2005–2012, w zależności od klasy gruntu, od 9,8% do 10,6% [GUS 2013, s. 203]. W okresie od trzeciego kwartału 2006 roku do czwartego kwartału 2013 roku, wysokość czynszów za mieszkania utrzymywała się zasadniczo w przedziale pomiędzy 90% a 150% kosztu analogicznego kredytu mieszkaniowego. Jedynym wyjątkiem był pierwszy kwartał badania, gdy wartość ta jednorazowo zbliżyła się do 200% [NBP 2014b, s. 11].

Odnosząc wartość rent gruntowych do wysokości czynszów – pomimo pewnej fluktuacji cen, przez którą dobór badanego okresu mógł wpłynąć na wynik – w zależności od klasy gruntu wartość gruntów wynosiła w latach 2005–2012 od 34,7 do 37,9 rocznych czynszów, a przeciętnie 36,4 [GUS 2013, s. 202–203]. Dane dla nieruchomości zabudowanych są, niestety, bardzo fragmentaryczne. Wedle analiz Homebrokera w największych polskich miastach w połowie roku 2012 cena mieszkania wynosiła równowartość od 13 do 20,6 rocznych czynszów, przeciętnie 16 [Turek 2012], a pod koniec 2013 roku spadła do równowartości od 13,1 do 16,6, przeciętnie 14,8 [Krasoń 2014]. Zakładając, że okres był reprezentatywny, a stosowanie cen ofertowych nie zniekształciło ich wzajemnych relacji, stosunek ten można by uznać za relatywnie niski w porównaniu z bardziej rozwiniętymi krajami. Dla 25 największych miast niemieckich wskaźnik ten wynosił przeciętnie 19,6 roku i w latach 2007–2012 powoli wzrastał [Kholodilin i Menses 2012, s. 9–10]. W USA od lat sześćdziesiątych XX wieku oscylował on w przedziale od 16 do 21 lat, wykazując minimalną tendencję wzrostową, zaś od 1995 nastąpił jego wyraźny wzrost i w szczytowym momencie przed kryzysem osiągnął 29 lat [Davis, Lehnert i Martin 2008, s. 283].

Przyjmując na podstawie danych Homebrokera uśrednioną wartość z obydwu obserwacji z rynku nieruchomości mieszkaniowych, należałoby uznać, że przeciętnie przyjmowana na polskim rynku stopa dyskontowa wynosiła 6,5%. Powyższa liczba pomija zarówno kwestie deprecjacji, jak

i wzrostu czynszów. W okresie od stycznia 2004 roku do grudnia 2013 roku przeciętna różnica między stopami lombardowymi EBC i NBP wynosiła 3,17 pkt proc.⁷ [NBP 2014c; EBC 2014]. Bezpośrednie obniżenie stopy dyskontowej o tę różnicę zmniejszyłoby ją do 3,33% i *ceteris paribus*, implikowałoby wzrost cen nieruchomości do równowartości 30 rocznych czynszów. Oznaczałoby to ryzyko podwojenia się ich cen, co uzasadniałoby zastosowanie dość restrykcyjnych środków mających temu przeciwdziałać, jak przykładowo proponowany w artykule podatek od wartości gruntów.

4. Wprowadzenie podatku od wartości gruntów w Polsce

Jeżeli podatek od wartości gruntu miałby w znacznym stopniu ograniczyć skalę spekulacji na rynku nieruchomości, to stawka tego podatku mogłaby być relatywnie wysoka. Jej podwyższenie nie powoduje jednak nawet w tak uproszczonym modelu liniowego wzrostu dochodów podatkowych. Wzrost stawki równocześnie obniża bowiem wartość gruntów stanowiącą podstawę opodatkowania. Co więcej, ze względu na skorelowanie aprecjacji cen gruntów z boomami gospodarczymi podatek ten ma właściwości acykliczne.

Dodatkową zaletą podatku od wartości gruntów jest uzależnienie jego wysokości od zmian wartości nieruchomości, na które właściciel nie ma bezpośredniego wpływu. Formalnie czynnik ten jest już uwzględniony w polskim prawie. Z jednej strony właściciel gruntów posiada prawo do wyrównania strat wyrządzonych przez np. lotnisko wybudowane w bezpośrednim sąsiedztwie nieruchomości. Z drugiej strony gminy mogą *de facto* opodatkować wzrost wartości nieruchomości spowodowany przez czynniki niezależne od właściciela, wprowadzając opłatę adiacencką, planistyczną czy też za zmianę statusu gruntów⁸. Wymienione instrumenty posiadają jednak poważną wadę: uwzględniają wyłącznie enumeratywnie wymienione zdarzenia, a w pozostałych przypadkach nie mają zastosowania. Występujący równolegle podatek od wartości gruntów w rezultacie pełniłby szerszą rolę i w konsekwencji byłby bardziej sprawiedliwy dla właścicieli nieruchomości. Co więcej, pozwalałby godzić interes samo-

⁷ Pomimo że na polskim rynku kredytów hipotecznych typowym punktem odniesienia jest WIBOR 3M, zdecydowano się oprzeć analizę jedynie na stopach banku centralnego. Argumentem ku temu są wątpliwości co do miarodajności stawek deklarowanych na rynku międzybankowym, ze względu na manipulacje stawkami Euribor przez czołowe banki.

⁸ Medda i Modelewska [2011] poruszają to zagadnienie na przykładzie możliwych metod współfinansowania metra przez podmioty, które bezpośrednio odniosłyby z niego korzyści. Oprócz samego podatku od wartości nieruchomości proponują również m.in. różnego rodzaju opłaty i podatki od jednorazowego wzrostu wartości nieruchomości.

rządu, by był zgodny z interesem właścicieli gruntów. Ponadto unikanie bądź uchylanie się od opodatkowania byłoby w jego przypadku niezmiernie trudne.

Istniejący obecnie Polsce system opodatkowania nieruchomości ma poważne wady. Zakłada on opodatkowanie gruntów przeznaczonych na cele rolnicze i leśne odpowiednio podatkiem rolnym i podatkiem leśnym, a gruntów przeznaczonych na pozostałe cele – podatkiem od nieruchomości. Podstawą opodatkowania gruntów jest ich powierzchnia, a nie korzyści, które one generują. W analizie wykonanej przez Ministerstwo Finansów wykazano, że w Polsce co do zasady pola golfowe nie są specjalnie rentowną dziedziną działalności. Spowodowane jest to przez nieproporcjonalnie wysoki podatek od nieruchomości [Etel 2003, s. 19]. Paradoksalnie, opłaty za stopniowo już eliminowane użytkowanie wieczyste były kalkulowane w sposób zbliżony do proponowanego podatku.

Podatkowi katastralnemu zarzuca się żmudną wycenę wartości wszystkich nieruchomości, która podnosi koszty jego poboru. W przypadku podatku od wartości gruntów nie byłaby konieczna wycena nakładów inwestycyjnych. Możliwe jest zastosowanie metody hedonicznej – za pomocą danych empirycznych tworzony jest model oceniający wpływ poszczególnych zestandaryzowanych cech na wartość obiektu. Przy jej stosowaniu, akceptując pewne uproszczenia, naliczenie podatku mogłoby być relatywnie tanie.

Możliwość stabilizacji cen nieruchomości za pomocą podatku od wartości gruntów opiera się na pewnym upraszczającym założeniu: bańka spekulacyjna na rynku mieszkaniowym bezpośrednio przekłada się na aprecjację ceny gruntów. W świetle publikacji NBP w czasie bańki spekulacyjnej w Polsce to założenie było problematyczne, gdyż w niektórych miastach średni zysk deweloperski przekraczał 50% ceny mieszkania [NBP 2010, s. 9].

Pozostaje również kwestia odbioru społecznego rozpatrywanego podatku. Można pośrednio wnioskować, że skoro bardzo skuteczną taktyką w walce politycznej było oskarżenie oponentów politycznych o samo rozważanie wprowadzenia podatku katastralnego, to każdy podobny podatek majątkowy byłby wysoce niepopularny w społeczeństwie [Interpelacja 400]. Podobne wnioski można wyciągnąć z określania go w debacie publicznej mianem „wywłaszczenia” [Newsweek 2012].

Podnoszony jest argument, że podatki majątkowe motywują podatników do efektywnego wykorzystania posiadanego majątku. Równocześnie oznacza to jednak, że niektóre osoby (przykładowo emeryci) posiadające wartościową nieruchomość, mogą być zobowiązane do zapłacenia podatku nieproporcjonalnie wysokiego w stosunku do swoich dochodów pieniężnych. Takie konsekwencje implementacji podatku mogłyby być dla niektórych grup podatników trudne do zaakceptowania.

Zakończenie

Rekomendacja S wprowadziła restrykcje w udzielaniu kredytów hipotecznych denominowanych w walutach obcych i przynajmniej przejściowo praktycznie wyeliminowało ich zaciąganie przez polskie gospodarstwa domowe [NBP 2011, s. 91; KNF 2013, s. 42]. Ograniczyła tym samym możliwość finansowania zakupu nieruchomości tanim kredytem. Jednakże taka regulacja uprzywilejowuje międzynarodowe podmioty, które mogą pożyczać środki poza polskim sektorem bankowym. Co więcej, ze względu na postępującą globalizację nie można mieć pewności, że restrykcje te pozostaną efektywne.

Polska zobowiązała się w traktacie akcesyjnym do przyjęcia euro. Równocześnie jednak doświadczenia Hiszpanii i Irlandii wskazują, że wspólna waluta może spowodować, że z perspektywy słabiej rozwiniętego kraju stopy procentowe mogą okazać się zbyt niskie. Mogą one zatem przyczyniać się do powstawania baniek spekulacyjnych. W artykule podjęto próbę określenia wpływu podatku od wartości gruntu na stabilizację cen nieruchomości. W ujęciu modelowym podatek ten powoduje wzrost stopy dyskontowej, a przez to hamuje popyt na nieruchomości i ogranicza wzrost ich cen.

Rozpatrywany podatek, pomimo zalet w ujęciu modelowym, może jednak być trudny do wdrożenia z przyczyn politycznych. Z przeprowadzonego w lutym 2013 roku badania 63% ankietowanych przez CBOS było przeciwnych przyjęciu euro. Wśród argumentów przeciwko wprowadzeniu wspólnej waluty nie tylko nie pojawiała się *expressis verbis* kwestia ryzyka zbyt niskich stóp procentowych, a nawet większość ankietowanych była zdania, że wspólna waluta byłaby właśnie niekorzystna dla kredytobiorców [CBOS 2013, s. 4, 9–10]. Uzasadnianie implementacji nowego podatku od nieruchomości koniecznością osłabienia wpływu zbyt niskich stóp na ceny nieruchomości, mogłoby jeszcze mocniej osłabić poparcie dla euro. Jeśliby proponowany podatek miałby zostać wprowadzony w Polsce, to jego implementacja musiałaby zostać uzasadniona opinii publicznej zarówno względami finansowymi, jak i dążeniem do ograniczenia spekulacji na rynku nieruchomości.

Bibliografia

Agencja Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa, 2014, Średnie ceny gruntów wg GUS, <http://www.arimr.gov.pl/dla-beneficjenta/srednie-ceny-gruntow-wg-gus.html> [dostęp: 27.02.2014].

- Anam, R., 2010, *Finansowanie zakupu mieszkania: 63% to kredyt*, 28 maja 2010, <http://www.egospodarka.pl/53406,Finansowanie-zakupu-mieszkania-63-to-kredyt,1,39,1.html> [dostęp: 21.02.2014].
- Bernanke, B.S., 2009, *The Crisis and the Policy Response, Speech at the Stamp Lecture*, London School of Economics, London, England, 13 stycznia 2009, <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20090113a.htm> [dostęp: 22.03.2014].
- Bernanke, B.S., 2010, *Monetary Policy and the Housing Bubble, Speech at the Annual Meeting of the American Economic Association*, Atlanta, 3 January 2010, <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20100103a.pdf> [dostęp: 13.03.2014].
- Bourassa, S.C., Hoesli, M., 2010, *Why do the Swiss rent?*, The Journal of Real Estate Finance and Economics, vol. 40, no. 3, s. 286–309.
- CBOS, 2013, *Obawy i nadzieje związane z wprowadzeniem euro w Polsce*, http://www.cbos.pl/SPISKOM.POL/2013/K_042_13.PDF [dostęp: 25.03.2014].
- Conefrey, T., Fitz Gerald, J., 2009, *Managing Housing Bubbles in Regional Economies under EMU: Ireland and Spain*, ESRI Working Paper, no. 315.
- Davis, M.A., Lehnert, A., Martin, R.F., 2008, *The Rent-price Ratio for the Aggregate Stock of Owner-occupied Housing*, Review of Income and Wealth, vol. 54, no. 2, s. 279–284.
- EBC, 2014, *Key ECB interest rates*, <http://www.ecb.europa.eu/stats/monetary/rates/html/index.en.html> [dostęp: 11.03.2014].
- Etel, L., 2003, *Europejskie systemy opodatkowania nieruchomości*, Wydawnictwo Sejmowe, Warszawa.
- Eurostat, 2014, *Interest rates*, http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/interest_rates/data/database [dostęp: 15.01.2014].
- Greenspan, A., 2007, *The Age of Turbulence: Adventures in a New World*, The Penguin Press, New York.
- GUS, 2013, *Ceny w gospodarce narodowej w 2012*, Zakład Wydawnictw Statystycznych, Warszawa.
- GUS, 2014a, *Cena 1 metra kwadratowego powierzchni użytkowej budynku mieszkalnego oddanego do użytkowania*, http://www.stat.gov.pl/gus/5840_4671_PLK_HTML.htm [dostęp: 21.02.2014].
- GUS, 2014b, *Wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych w latach 1999–2014*, http://www.stat.gov.pl/gus/5840_1639_PLK_HTML.htm [dostęp: 21.02.2014].
- HM Treasury 2003, *Fiscal stabilisation and EMU*, Stationery Office, London.
- Homer, S., Sylla, R., 2005, *A History of Interest Rates*, 4th ed., John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.
- Hubbard, R.G., Mayer, C.J., 2009, *The Mortgage Market Meltdown and House Prices*, The B.E. Journal of Economic Analysis & Policy, vol. 9, iss. 3 (Symposium), Article 8., <http://www.bepress.com/bejeap/vol9/iss3/art8> [dostęp: 20.03.2014].
- Interpelacja nr 400 w sprawie ewentualnego wprowadzenia podatku katastralnego, 2012, <http://www.sejm.gov.pl/sejm7.nsf/interpelacja.xsp?typ=INT&nr=400&view=null> [dostęp: 13.03.2014].

- Kholodilin, K.A., Mense, A., 2012, *Wohnungspreise und Mieten steigen 2013 in vielen deutschen Großstädten weiter*, DIW-Wochenbericht, Vol. 79, Iss. 45, s. 3–13.
- KNF, Komisja Nadzoru Finansowego, 2011, Rekomendacja S dotycząca dobrych praktyk w zakresie zarządzania ekspozycjami kredytowymi finansującymi nieruchomości oraz zabezpieczonymi hipotecznie, Warszawa.
- KNF, Komisja Nadzoru Finansowego, 2013, Rekomendacja S dotycząca dobrych praktyk w zakresie zarządzania ekspozycjami kredytowymi zabezpieczonymi hipotecznie, Warszawa.
- Krasoń, M., 2014, *Oczekiwana rentowność najmu nadal wysoka*, http://porady.domiporta.pl/poradnik/1,126924,15217968,Oczekiwana_rentownosc_najmu_nadal_wysoka.html [dostęp: 5.03.2014].
- Łaszek, J., Augustyniak, H., Widłak, M., 2009, *Euro a ryzyko bąbli na rynku nieruchomości mieszkaniowych*, Materiały i Studia Zeszyt, nr 238, Drukarnia NBP, Warszawa.
- Łaszek, J., Widłak, M., 2008, *Badanie cen na rynku mieszkań prywatnych zamieszkałych przez właściciela z perspektywy banku centralnego*, Bank i Kredyt, nr 8, s. 12–41.
- Mayer, C., 2011, *Housing Bubbles: a Survey*, Annual Review of Economics, vol. 3, s. 559–577.
- Medda F.R., Modelewska M., 2011, *Finansowanie transportu publicznego metodą land value capture*, Ernst & Young Polska, Warszawa.
- Ministerstwo Rolnictwa, 2008, Średnie ceny gruntów w obrocie prywatnym dla poszczególnych województw wg danych GUS, [http://www.minrol.gov.pl/pol/Wsparcie-rolnictwa-i-rybolowstwa/Fundusze-Strukturalne/SPO-Restrukturyzacja-i-modernizacja-sektora-zywnosciowego-oraz-rozwoj-obszarow-wiejskich/Srednie-ceny-gruntow-w-obrocie-prywatnym-dla-poszczegolnych-wojewodztw-wg-danych-Glownego-Urzedu-Statystycznego-za-III-kwartal-2008r/\(archive\)/1](http://www.minrol.gov.pl/pol/Wsparcie-rolnictwa-i-rybolowstwa/Fundusze-Strukturalne/SPO-Restrukturyzacja-i-modernizacja-sektora-zywnosciowego-oraz-rozwoj-obszarow-wiejskich/Srednie-ceny-gruntow-w-obrocie-prywatnym-dla-poszczegolnych-wojewodztw-wg-danych-Glownego-Urzedu-Statystycznego-za-III-kwartal-2008r/(archive)/1) [dostęp: 27.02.2014].
- NBP, 2010, Informacja o cenach mieszkań i sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych w Polsce w pierwszym półroczu 2010 r., http://www.nbp.pl/publikacje/rynek_nieruchomosci/ceny_mieszkan_06_2010.pdf [dostęp: 23 marca 2014].
- NBP, 2011, Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2009 r., Departament Edukacji i Wydawnictw, Warszawa.
- NBP, 2014a, Baza cen nieruchomości mieszkaniowych (III kw. 2006 – IV kw. 2013), http://nbp.pl/publikacje/rynek_nieruchomosci/ceny_mieszkan.xls [dostęp: 25.02.2014].
- NBP, 2014b, Informacja o cenach mieszkań i sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w IV kwartale 2013 r., Instytut Ekonomiczny NBP, Warszawa.
- NBP, 2014c, Podstawowe stopy procentowe NBP w latach 1998–2013, http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/dzienne/stopy_archiwum.htm [dostęp: 15.01.2014].
- NBP, 2014d, Szeregi czasowe miar inflacji bazowej w ujęciu miesięcznym i rocznym obejmujące okres od 2001, <http://www.nbp.pl/statystyka/bazowa/bazowa.xls> [dostęp: 15.01.2014].

- Newsweek, 2012, *Kaczyński sprzeciwia się podatkowi katastralnemu*, 29 czerwca 2012, <http://polska.newsweek.pl/kaczynski-sprzeciwia-sie-podatkowi-katastralnemu,93515,1,1.html> [dostęp: 27.02.2014].
- Rada Polityki Pieniężnej, 2014, Opisy dyskusji Rady Polityki Pieniężnej na posiedzeniach decyzyjnych, http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/polityka_pieniezna/dokumenty/minutes.html [dostęp: 21.02.2014].
- Rapoza, K., 2014, *Selling Frenzy in China as Gov't Slams Housing Bubble With Tax Hike*, Forbes, 12 marca 2013, <http://www.forbes.com/sites/kenrapoza/2013/03/12/selling-frenzy-in-china-as-govt-slams-housing-bubble-with-tax-hike/> [dostęp: 14.02.2014].
- Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 21 września 2004 r. w sprawie wyceny nieruchomości i sporządzania operatu szacunkowego, Dz.U., nr 207/2004, poz. 2109 oraz nr 196/2005, poz. 1628 ze zm.
- Shiller, R.J., 2000, *Irrational Exuberance*, Princeton University Press, Princeton.
- Smith A., 2007, *Badania nad naturą i przyczynami bogactwa narodów*, cz. 2, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- The Economist, 2005, *In Come the Waves*, 16 czerwca 2005, <http://www.economist.com/node/4079027> [dostęp: 12.03.2014].
- The Economist, 2013, *Banks in China: Too Big to Hail*, 31 sierpnia 2013, <http://www.economist.com/node/21584342> [dostęp: 27.02.2014].
- Turek B., 2012, *W Polsce zakup mieszkania bardziej opłacalny niż najem*, <https://analizy.homebroker.pl/news/w-polsce-zakup-mieszkania-bardziej-oplaczalny-niz-najem-696.html> [dostęp: 11.02.2014].
- Ustawa z dnia 12 stycznia 1991 r. o podatkach i opłatach lokalnych, tekst jednolity Dz.U. z 2010 r., nr 95, poz. 613 ze zm.
- Wallison, P.J., 2009, *The True Origins of This Financial Crisis*, American Enterprise Institute for Public Policy Research, February <http://www.aei.org/files/2009/02/19/04-23894%20OTI%20Wallison-g.pdf> [dostęp: 12.02.2014].
- Williams, J.C., 2011, *Unconventional Monetary Policy: Lessons from the Past Three Years*, 23 września 2011, Presentation to the Swiss National Bank Research Conference, Zurich, Switzerland, <http://www.frbsf.org/economic-research/publications/economic-letter/2011/october/unconventional-monetary-policy-lessons/> [dostęp: 15.03.2014].