

Finansjalizacja mieszkalnictwa. Przykład gdańskiego rynku mieszkaniowego

Studia Regionalne i Lokalne
Nr 3(101)/2025
© Authors 2025



ISSN 1509-4995
E-ISSN 2719-8049

doi: 10.7366/15094995310102

Błażej Tomaszewicz

niezależny badacz, ul. Jasna 9/12, 80-105 Gdańsk, Polska;
e-mail: blazej.tomaszewicz@gmail.com; ORCID: 0009-0007-0699-7875

Iwona Sagan

Uniwersytet Gdański, ul. J. Bażyńskiego 4, 80-309 Gdańsk, Polska; e-mail: iwona.sagan@ug.edu.pl;
ORCID: 0000-0001-6363-3831

Streszczenie

W artykule podjęto problem finansjalizacji mieszkalnictwa ujmowanej w aspekcie ekonomiczno-społeczno-politycznych uwarunkowań oraz konsekwencji jego rozwoju, nie ograniczając perspektywy konceptualnej do makroekonomicznych mechanizmów procesu. Wpływ urynkowienia, a w dalszej konsekwencji finansjalizacji funkcji mieszkaniowej został poddany szczegółowej analizie na przykładzie Gdańska. Omówiono mechanizmy finansjalizacji neoliberalnej gospodarki rynkowej, jej wpływ na rynki mieszkaniowe, a w konsekwencji finansjalizację gospodarstw domowych poprzez włączanie ich w operacje finansowe. Ponadto analizie zostały poddane zjawiska turystyfikacji, studentyfikacji oraz rosnącej liczby pustostanów mieszkaniowych jako procesy przekształcające przestrzenie miast, a ściślej związane z finansjalizacją rynków mieszkaniowych. Wskazano na znaczenie regulacji prawnych oraz aktywnej polityki mieszkaniowej w przeciwdziałaniu negatywnym skutkom finansjalizacji.

Słowa kluczowe

finansjalizacja, mieszkalnictwo, polityka mieszkaniowa, gdański rynek mieszkaniowy

The Financialisation of Housing: The Example of the Gdańsk Housing Market

Abstract

The article discusses the financialisation of housing while examining its economic, social, and political determinants as well as the consequences of its development. The conceptual perspective is not limited to the macroeconomic mechanisms of the process. The impact of marketisation and, consequently, the financialisation of housing was analysed in detail using the city of Gdańsk as an example. The mechanisms of financialisation in the neoliberal market economy and its impact on housing markets were discussed, as well as the financialisation of households through their inclusion in financial operations was considered. Additionally, the phenomena of touristification, studentification, and the increasing number of vacant dwellings were analysed as processes that transform urban spaces, which have a close relationship with the financialisation of housing markets. The importance of legal regulations and active housing policy in counteracting the negative effects of financialisation was pointed out.

Keywords

financialisation, housing, housing policy, housing market of Gdańsk

Wprowadzenie

Neoliberalizm, globalizacja i finansjalizacja to terminy opisujące proces głębokiej transformacji gospodarek światowych, który rozpoczął się w latach 80. XX w. i który polega głównie na zmniejszeniu roli państwa i zwiększeniu roli rynków, w tym na skokowym wzroście transakcji finansowych. Spośród tych trzech terminów finansjalizacja, czyli wzrost rozmiarów i znaczenia sektora finansowego jako kluczowego elementu aktywności ekonomicznej, jest procesem, który najpóźniej

stał się przedmiotem interdyscyplinarnych, nie tylko ekonomicznych, badań i analiz naukowych i wciąż jest najsłabiej przebadany. Ostatnie lata zintensyfikowały dyskusję nad finansjalizacją przede wszystkim ze względu na globalny kryzys mieszkaniowy i wzrost klasy rentierów, które to procesy znajdują się w centrum przemian związanych z finansjalizacją.

Gerald A. Epstein (2005, s. 3) definiuje finansjalizację jako proces przemiany gospodarek w kierunku wzrostu roli i znaczenia finansowych motywów działań, rynków finansowych, finansowych elit i instytucji zarówno na poziomie krajowym, jak i międzynarodowym. Mimo że pozostaje ona „w cieniu” szerokiej naukowej i publicznej dyskusji na temat neoliberalizmu i globalizacji, to, jak twierdzą Gérard Duménil i Dominique Lévy (2005), jest zjawiskiem nie tylko dominującym w tej triadzie, ale także warunkującym zarówno postępującą neoliberalizację, jak i globalizację gospodarek. Neoliberalizm to ideologia finansjalizacji, natomiast globalizacja to jej narzędzie, które ułatwia przepływ kapitału na skalę międzynarodową i włącza lokalne rynki w globalne procesy rynkowo-finansowe, sprawiając, że ich skala i dynamika są bardzo wysokie.

Na poziomie ideologicznym doktryna neoliberalna zakłada, że efektywność relacji ekonomicznych, politycznych i społecznych jest optymalizowana w sytuacji, gdy indywidualne podmioty są w najmniejszym stopniu ograniczane jakimikolwiek zobowiązaniami i mają swobodę realizacji swoich interesów w ramach maksymalnie zredukowanych norm i regulacji. Zgodnie z założeniami twórców doktryny neoliberalnej (Hayek, 2005) należy odrzucić nadrzędność takich pojęć, jak demokratyczna wolność i równość, uniwersalne prawa człowieka czy sprawiedliwy podział dóbr, które wymagają nakładania ograniczeń na najwyżej uprzywilejowaną finansowo warstwę społeczną, pozostawiając pełną i niekontrolowaną przez instytucje państwowe swobodę działania kapitałowi. Doktryna neoliberalna w ujęciu jej twórców zakłada też wolność rynku od działania związków zawodowych, umów zbiorowych i regulacji prawnych. Na poziomie ekonomiczno-normatywnym neoliberalizm jako narzędzie polityki wspiera ekspansję gospodarki rynkowej zarówno w wymiarze przestrzennym, poprzez jej globalne rozprzestrzenianie się, jak i w wymiarze sektorowym, poprzez proces utowarowienia dziedzin społeczno-gospodarczej aktywności, łącznie z usługami społecznymi, zasobami pracowniczymi, nauką czy kulturą (Rossi, Vanolo, 2012, s. 72). Jest to zatem doktryna, która nie tyle zmienia wcześniejsze formy liberalnego kapitalizmu w wymiarze reguł ekonomicznych i zasad działania rynku, ile promuje ograniczenie zakresu władzy publicznej i działań sektora publicznego, uznając jego zadania za obszar działań właściwy dla sektora prywatnego, i dąży do osiągnięcia tego celu.

W zgodzie z doktryną neoliberalną model polityki mieszkaniowej opisany przez Jamesa Barlowa i Simona Duncana (1994) polega przede wszystkim na ograniczonej ingerencji polityki państwa w system mieszkaniowy i zapewnieniu podaży głównie przez firmy prywatne. Wspieranie działań obywateli zmierzających do uzyskania mieszkań odbywa się za pomocą dopłat do rozwoju rynku prywatnego przez państwo. Publiczne podmioty skupiają się na zapewnieniu lokali mieszkaniowych niemal wyłącznie najbiedniejszym obywatelom poprzez rozbudowę i ustalanie zasad przyznawania lokali socjalnych. Stawki czynszu na rynku najmu są ustalane przez podmioty prywatne, co w końcowym efekcie skutkuje m.in. powstawaniem luki czynszowej, obejmującej znaczny procent społeczeństwa pozbawionego wsparcia publicznego w nabyciu mieszkania i jednocześnie niebędącego w stanie sprostać wymogom finansowym rynku prywatnego (Sagan, 2017; Nowak, 2020).

Wysoki poziom prywatyzacji rynku mieszkaniowego sprzyja postępującej jego finansjalizacji. Przedmiotem podjętej w artykule analizy są mechanizmy finansjalizacji mieszkalnictwa, przez które wiedzie najszybsza droga włączania gospodarstw domowych w procesy obiegu i akumulacji kapitału i które jednocześnie silnie oddziałują na kierunki prowadzonych w duchu neoliberalnego modelu rozwoju polityk mieszkaniowych. Artykuł jest próbą rozszerzenia ram koncepcyjnych procesu finansjalizacji poza ujęcie ograniczone do mechanizmów makroekonomicznych. Celem analizy jest uchwycenie procesów finansjalizacji w kontekście ekonomiczno-społecznych oraz politycznych uwarunkowań, które mają zasadnicze znaczenie dla ich powstania i rozwoju. Jak zauważa Kacper Pobłocki (2017; 2022), Polska, która znajduje się pomiędzy modelem importowym a eksportowym i nie jest krajem w pełni sfinansjalizowanym, po 2004 r. zaczęła szybko przyciągać zagraniczny kapitał i doświadczyła boomu na rynku nieruchomości. Oba procesy zintensyfikowały zainteresowanie podmiotów inwestycyjnych rynkiem nieruchomości, który umożliwia generowanie stopy zwrotu z kapitału pochodzącego z rynku finansowego bez konieczności działalności wytwórczej.

Proces ten, będący elementem finansjalizacji, szczególnie wyraźnie zaznaczył się w dużych miastach, takich jak Gdańsk, w których sektor mieszkaniowy coraz silniej powiązany jest z akumulacją kapitału finansowego.

Ze względu na postępującą w Polsce prywatyzację rynku mieszkaniowego, głęboki brak równowagi na nim, płytką warstwę lepiej uposażonych mieszkańców będących w stanie sprostać wymaganiom finansowym tych rynków oraz brak mitygującej sytuację systemowej polityki mieszkaniowej państwa tendencje finansjalizacji mieszkalnictwa mają szczególnie głębokie skutki społeczne. W tym artykule na tle szerszej dyskusji nad naturą i konsekwencjami procesów finansjalizacji oraz tendencjami obserwowanymi w regionach Europy o różnym poziomie rozwoju gospodarczego przeprowadzono analizę gdańskiego rynku nieruchomości mieszkaniowych. Dane dotyczące procesów finansjalizacji rynku mieszkaniowego w wąskim rozumieniu operacji finansowych, przepływu kapitału związanego z rynkiem nieruchomości między instytucjami finansowymi, z jego bankową alokacją w instrumentach finansowych nie są szeroko dostępne. Dlatego wiele operacji finansowych związanych z rynkiem mieszkaniowym ujmowanych w statystyce publicznej służy za miary pośrednie (proxy), pozwalające uchwycić kierunki zmian tego rynku świadczące o postępujących procesach finansjalizacji. Ocena stopnia ich zaawansowania w określonym miejscu i czasie napotyka trudności związane z zapewnieniem pełnej mierzalności i porównywalności, gdyż ich poziom oraz oddziaływanie społeczne są w znacznym stopniu determinowane przez uwarunkowania społeczno-ekonomiczne danego środowiska. Możliwe jest jednak określenie kierunku zachodzących przemian. Badania identyfikujące te kierunki mają istotny wymiar aplikacyjny, umożliwiając podejmowanie działań ograniczających niepożądane tendencje.

Silna zależność pomiędzy procesami urynkowienia i finansjalizacji uzasadnia odczytywanie tendencji wzrostu znaczenia instrumentów finansowych na podstawie procesów wynikających z postępującej marketyzacji i komodyfikacji nieruchomości mieszkaniowych. Z tego względu za miary finansjalizacji rynku mieszkaniowego uznaje się m.in. udział inwestorów instytucjonalnych w rynku mieszkaniowym, udział wartości kredytów hipotecznych do PKB, wzrost cen nieruchomości względem wzrostu dochodów (por. Gadowska-dos Santos, 2018). Natascha van der Zwan (2014) w swym opisie procesów finansjalizacji przedstawia je jako złożony zestaw procesów ekonomicznych, politycznych, społecznych, technologicznych, a także kulturowych, za sprawą których finanse przenikają do pozarynkowych sfer życia społecznego. Biorąc powyższe pod uwagę, pojęcie finansjalizacji mieszkalnictwa definiuje się w niniejszej analizie szeroko i nie ogranicza się go jedynie do operacji na płynnym rynku finansowym i jego pochodnych. Newralgicznym elementem finansjalizacji rynków nieruchomości jest akumulacja kapitału realnego, polegająca na traktowaniu aktywów materialnych, czyli nieruchomości, jako instrumentów finansowych, a nie dóbr służących użytkowaniu. Tak rozumiana finansjalizacja oparta na akumulacji kapitału realnego obejmuje nie tylko zysk kapitałowy, ale także dochody pasywne, uzyskiwane w efekcie działalności rentierskiej. Szczególnie ten ostatni przejaw procesów finansjalizacji rynków mieszkaniowych jest uważany za najbardziej społecznie i gospodarczo destruktywny jej efekt, bo wyniszczający inne formy aktywności przedsiębiorczej i inwestycyjnej oraz degradujący relacje i tkankę społeczną (por. Sanghera, 2025).

Do analizy w artykule procesów finansowych przekształceń rynku mieszkaniowego wykorzystano wskaźniki związane z poziomem zadłużenia w formie kredytów hipotecznych, poziomem i charakterem ich oprocentowania, z ruchem budowlanym, cenami nieruchomości w odniesieniu do poziomu wynagrodzeń, udziałem kredytów mieszkaniowych w ogólnym poziomie kredytowania bankowego. Jako przejawy procesów finansjalizacji, odrywających wartość mieszkań od społecznej funkcji mieszkaniowej, uznano również obserwowane w Gdańsku tendencje rosnącego rynku najmu mieszkań związanego z potrzebami masowej turystyki miejskiej bądź z procesem tzw. studentyfikacji. Problem rosnącej w miastach liczby pustostanów jest również uznawany za pośrednią miarę wzrostu znaczenia rynku nieruchomości jako formy akumulacji kapitału zarówno przez inwestorów indywidualnych, jak i instytucjonalnych. W dyskusji wskazano na szczególnie destrukcyjny społecznie mechanizm prowadzący do wymuszonej przez rynek mieszkaniowy finansjalizacji gospodarstw domowych poprzez oferowane warunki hipotecznego kredytowania zakupu mieszkań, które staje się spoiwem łączącym globalne rynki finansowe z życiem codziennym i ludzką pracą.

W badaniu wykorzystane zostały dane pozyskane z: Eurostatu, Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD), Europejskiego Banku Centralnego (EBC), Narodowego Banku Polskiego (NBP), Głównego Urzędu Statystycznego (GUS), Biura Informacji Kredytowej (BIK), Powszechnej Kasy Oszczędności Banku Polskiego (PKO BP), Instytutu Pracy i Spraw Socjalnych (IPiSS), European Mortgage Federation (EMF), strony Urzędu Miasta w Gdańsku *Gdańsk w liczbach* oraz Gdańskich Nieruchomości.

W artykule odniesiono się do trzech wymiarów analitycznych. W części otwierającej, poświęconej mechanizmom finansjalizacji neoliberalnej gospodarki rynkowej, przedstawiono teoretyczne podstawy zjawiska, wskazując na proces autonomizacji i ekspansji sektora finansowego w strukturach gospodarki realnej. Omówiono deregulację finansów oraz sekurytyzację, wskazując na ich kluczową rolę w mechanizmach transformacji rynku nieruchomości. Wskazano na rolę procesów urynkowania oraz komodyfikacji usług publicznych jako etapów poprzedzających proces finansjalizacji i budujących fundament dla dalszej ekspansji logiki rynkowej w sferze społecznej, czego materialnym przejawem stała się finansjalizacja mieszkalnictwa.

W kolejnej części artykułu skupiono się na źródłach finansjalizacji rynku mieszkaniowego w Europie Środkowo-Wschodniej. Omówiono rolę subsydiowanych kredytów hipotecznych, ekspansji zagranicznych banków oraz kredytów walutowych w Polsce i innych gospodarczo peryferyjnych krajach Unii Europejskiej. Podkreślono, że mechanizmy finansowe, takie jak zmienne oprocentowanie i wysokie koszty kredytów, zwiększają ryzyko finansowe inwestycji mieszkaniowych gospodarstw domowych i pogłębiają ich uzależnienie od międzynarodowych rynków kapitałowych.

Trzecia część artykułu zawiera studium przypadku Gdańska, które ukazuje lokalny wymiar globalnych procesów finansjalizacji. Analiza obejmuje cechy strukturalne rynku mieszkaniowego, wzrost znaczenia funduszy inwestycyjnych, procesy turystyfikacji oraz studentyfikacji, a także zjawisko pustostanów jako efekt przekształcania mieszkań w aktywa inwestycyjne. Autorzy wskazują, że pomimo nadal ograniczonego udziału inwestorów instytucjonalnych dynamika zmian prowadzi do coraz silniejszego włączania rynku mieszkaniowego w globalny obieg kapitału. Zidentyfikowano także społeczne skutki finansjalizacji, takie jak wzrost nierówności, suburbanizacja i pogarszająca się dostępność mieszkań, szczególnie dla mniej zamożnych grup społecznych.

Mechanizmy finansjalizacji neoliberalnej gospodarki rynkowej

W tradycyjnym ujęciu ekonomicznym rozwój sektora finansowego postrzegany był jako oznaka dojrzałości gospodarki, co miało przekładać się na bardziej efektywne wykorzystanie zasobów oraz wzrost wartości dodanej. Sektor finansowy pełnił wówczas funkcję wspierającą wobec gospodarki realnej, przyczyniając się do wzrostu produktu krajowego brutto (PKB) na równi z produkcją dóbr i usług. Jednakże współczesne przemiany, związane z dominacją neoliberalnego modelu rozwoju, doprowadziły do odwrócenia tej relacji. Sektor finansowy uległ stopniowej autonomizacji, coraz silniej odrywając się od procesów produkcyjnych i konsumpcyjnych. Zamiast służyć gospodarce realnej, zaczął nad nią dominować, przekształcając się w niezależną siłę napędową logiki akumulacji kapitału (por. Rydzewska, 2017; Gumuła, 2020).

Krytycznym okresem w procesie postępującej finansjalizacji gospodarek okazał się początek lat 80. XX w., będący czasem reform konserwatywnych liberałów i krytyki społecznej polityki państwa dobrobytu (*welfare state*), warunkowanej redystrybucją dóbr i usług publicznych, dążącą do zapewnienia równego do nich dostępu wszystkim obywatelom oraz do pomocy grupom potrzebującym. Model neoliberalnej polityki oparty został na założeniu, że to rynek jest źródłem dobrostanu społecznego, a nie instytucje publiczne, w tym instytucje opieki i pomocy społecznej. Neoliberalna logika przeniknęła polityki publiczne i została zadeklarowana jako najbardziej efektywny sposób ich prowadzenia.

Ze względu na różnorodność zasad i praktyk, do których odwołują się koncepcje neoliberalizmu, trudno o jednoznaczną definicję tego pojęcia (McCarthy, Prudham, 2004). Ogólnie neoliberalizm jest określony jako „forma polityczno-ekonomicznego sposobu zarządzania oparta na rozszerzeniu relacji rynkowych” (Larner, 2000, s. 5). Należy doprecyzować, że rozszerzenie to obejmuje sferę usług publicznych. Ponieważ neoliberalizm zakłada równocześnie minimum ingerencji państwa i władz publicznych w działania kapitału i odrzuca reguły kontroli kapitału jako ograniczające go

i zmniejszające efektywność jego działania, w praktyce staje się doktryną przejmującą rolę władzy publicznej i kontrolę społeczną.

Urynkowienie usług publicznych przeniosło punkt ciężkości w procesie ich świadczenia z kwestii społecznej reprodukcji na ich rynkowy wymiar, czyli na takie aspekty, jak konkurencyjność w ich świadczeniu, rynkowe ceny oraz prywatyzacja (Smith, 2002; Rio, 2024). Neoliberalizacja polityki w zakresie świadczenia usług publicznych, poza nową formą realizacji zadań w ramach partnerstwa publiczno-prywatnego, zmieniła strukturę wydatków w tym obszarze. Zgodnie z logiką rynkową uznano, że środki publiczne powinny być przede wszystkim kierowane na inwestycje, które ożywią działalność gospodarczą i przyczynią się do wzrostu ekonomicznego, a w finalnym efekcie – wzrostu zasobności budżetów publicznych. Z tego względu wydatki na świadczenia socjalne czy różnego typu subsydia zaczęły być minimalizowane jako niepożądane i nieefektywne sposoby gospodarowania środkami publicznymi lub zaczęły być wiązane ze strategiami wzrostu ekonomicznego. Urynkowienie świadczenia usług publicznych, nawet jeśli przybrało wymiar częściowy, pozostawiając segmenty rynku obsługiwane ze środków publicznych, wprowadziło w sferę publiczną procesy deregulacji i prywatyzacji. W efekcie tych procesów dobra i usługi zaczęły podlegać komodyfikacji i tym samym być wyceniane i sprzedawane jako towary, których oferta jest uzależniona od rynkowych zasad popytu i podaży.

Utowarowienie dóbr i usług publicznych to konkretny, materialny rezultat urynkowienia ich świadczenia. Urynkowienie na ogół poprzedza utowarowienie dóbr. Utowarowienie z kolei wzmacnia urynkowienie. Te głębokie wzajemne powiązania procesów komodyfikacji i marketyzacji sprawiają, że rzeczy, usługi i relacje, które wcześniej stanowiły dobra wspólne lub publiczne, podlegają komercjalizacji. Opieka zdrowotna staje się usługą sprzedawaną prywatnie poprzez prywatne ubezpieczenia, płatne studia są traktowane jako inwestycja, usługi komunalne są w drodze przetargów świadczone przez prywatne firmy.

Wraz z urynkowaniem i utowarowieniem dóbr publicznych rynki ich świadczenia znalazły się, podobnie jak inne komercyjne rynki, w sferze zainteresowania podmiotów finansowych. Ich rosnąca aktywność zaczęła przenikać do sfer wcześniej niepowiązanych albo powiązanych jedynie w ograniczonym zakresie z rynkami finansowymi. Przykładu dostarczają fundusze emerytalne, komodyfikujące świadczenie społeczne, jakim jest ubezpieczenie emerytalne w produkt finansowy, który stanowi inwestycję na rynku. Finansjalizacja wykorzystuje zatem formy komodyfikacji jako mechanizmy ekspansji kapitału (Lapavitsas, 2011). Teorie systemów akumulacji kapitału pokazują wzajemne przenikanie się procesów urynkowienia i komodyfikacji z jednej, a finansjalizacji z drugiej strony w ramach tej samej logiki rynkowej (Basile, Reyes, 2025). Neoliberalny zwrot w politykach publicznych sprawił, że dobra i usługi sfery publicznej nie tylko stały się towarem, ale także aktywem rynkowym, otwierając tym samym możliwości rozwoju procesów finansowych w obszarach dotychczas dla nich niedostępnych.

W świetle tych przemian mieszkalnictwo jako usługa publiczna należąca do kanonu zadań polityk publicznych znalazło się w centrum procesów urynkowienia, a w dalszej konsekwencji – finansjalizacji rynku nieruchomości. Atrakcyjność rynku mieszkaniowego wynikająca z funkcji użytkowej realizującej egzystencjalną potrzebę zapewnienia warunków społecznej reprodukcji, a jednocześnie z posiadania, ze względu na idiosynkratyczność cech, charakteru rynku dóbr rzadkich, sprawiła, że stał się on szczególnie interesującym obszarem penetracji ze strony podmiotów finansowych. Kredyty hipoteczne, które są powszechnie wykorzystywanym instrumentem finansowym wspierającym zakup mieszkań, stanowią jednocześnie jedno z podstawowych aktywów finansowej działalności banków.

Minimalizowany udział w rynku mieszkaniowym budownictwa społecznego wspieranego lub realizowanego przez sektor publiczny stworzył warunki niemal pełnej monopolizacji rynku mieszkaniowego przez sektor prywatny. Wzrost aktywności finansowej prywatnych inwestorów wynikał jednak nie tylko z postępujących procesów urynkowienia mieszkalnictwa, ale także z deregulacji i liberalizacji finansów, przez co prywatne instytucje finansowe, w tym przede wszystkim banki, zaczęły być w coraz bardziej ograniczonym zakresie kontrolowane przez organy publiczne (Piketty, 2022).

Zniesienie w 1999 r. w Stanach Zjednoczonych ustawy Glassa-Steagalla, wprowadzonej w 1933 r., stanowiło krytyczny moment w procesie finansjalizacji gospodarek. Ustawa ta dotyczyła zakazu prowadzenia równoczesnej działalności bankowej i brokerskiej przez jedną instytucję, co

w praktyce oznaczało zakaz inwestowania środków posiadanych przez banki komercyjne w akcje. Została ona wprowadzona po doświadczeniu kryzysu z lat 20. minionego wieku. Celem tej regulacji prawnej było zapobieżenie powtórzeniu się sytuacji, która doprowadziła do głębokiej zapaści gospodarki światowej. Służyła ona zapewnieniu bezpieczniejszego i bardziej efektywnego wykorzystywania przez banki posiadanych aktywów, uregulowaniu kontroli międzybankowej, zapobieganiu kierowania funduszy na operacje spekulacyjne. Banki komercyjne, które przyjmowały depozyty i udzielały pożyczek, w tym kredytów hipotecznych, nie miały prawa handlować papierami wartościowymi, w tym przede wszystkim nie mogły inwestować w giełdy akcyjne. Regulacja ta chroniła obywateli – kredytobiorców. Zakaz ten został zniesiony 26 lat temu przez Ustawę o modernizacji usług finansowych podpisaną przez ówczesnego prezydenta Stanów Zjednoczonych Billa Clintona. Zapoczątkowało to światowy proces deregulacji restrykcji i systemów kontroli stóp procentowych, wolumenu transakcji oraz polityki kredytowej w kolejnych krajach. Zaledwie dziewięć lat po zniesieniu ustawy i wprowadzeniu regulacji ponownie umożliwiających bankom spekulacyjne operacje finansowe z wykorzystaniem aktywów hipotecznych, w roku 2008, doszło do globalnego kryzysu finansowego i bankowego wygenerowanego przez zapaść na rynku pożyczek hipotecznych.

Wierzytelności z tytułu udzielania kredytów hipotecznych na zakup nieruchomości stanowią najchętniej i najszerzej wykorzystywany instrument w procesie finansjalizacji. Rynek mieszkaniowy stanowi więc jądro wielu najważniejszych rynków finansowych na świecie, a kredyty hipoteczne są wykorzystywane do zabezpieczenia rynków pieniężnych i bilansów banków. Rynek nieruchomości jednocześnie napędza finansjalizację, jak i jest jej ofiarą, ponosi bowiem jej skutki. Procesy finansjalizacji gospodarek znajdują zatem swoje realne zakotwiczenie i zabezpieczenie w przestrzeni społeczno-gospodarczej. Zwraca na to uwagę Mikołaj Lewicki (2014a), wskazując, że proces prywatyzacji kwestii społecznych, takich jak zagadnienie zamieszkiwania czy zakładania samodzielnych gospodarstw domowych, powoduje wtłoczenie sfery społecznej w reguły rynkowe, w ramach których poczesną rolę odgrywają rynki finansowe. Finansjalizacja przenika tym samym do codziennego życia (por. van der Zwan, 2014; García-Lamarca, Kaika, 2016). Aalbers (2008), podkreślając, iż mieszkalnictwo stanowi centralny aspekt procesów finansjalizacji, stwierdza, że ponieważ rynki kredytów hipotecznych są zarówno lokalnymi rynkami konsumenckimi, jak i globalnymi rynkami inwestycyjnymi, dynamika finansjalizacji i globalizacji bezpośrednio łączy właścicieli nieruchomości z globalnymi inwestorami, zwiększając tym samym niestabilność i poziom ryzyka na rynkach kredytów hipotecznych, co doskonale pokazuje obecny kryzys. Glokalizacja została w pełni zrealizowana na światowych rynkach nieruchomości.

Szczególną rolę w procesie urynkwienia kwestii społecznych odgrywa tzw. proces sekurytyzacji bankowej, będący elementem procesu finansjalizacji mieszkalnictwa. Sekurytyzacja bankowa polega na przekształcaniu zbioru aktywów, takich jak pożyczki hipoteczne, kredyty samochodowe, karty kredytowe, kredyty korporacyjne, portfele długu publicznego i inne zobowiązania finansowe gospodarstw domowych, w instrumenty finansowe w formie papierów wartościowych, które są następnie sprzedawane inwestorom na rynku kapitałowym, w tym na giełdach (por. Bielawska, 2008). Podstawowym celem sekurytyzacji bankowej jest konwersja przyszłych przepływów pieniężnych związanych z tymi aktywami (np. spłat rat kredytu mieszkaniowego) na bieżące środki pieniężne, które można wykorzystywać do dalszego udzielania kredytów lub w innych realizowanych na bieżąco operacjach finansowych (por. Kowalczyk, Woźniak, 2020). Sekurytyzacja pomaga bankom zredukować ryzyko związane z posiadaniem długoterminowych aktywów, jednocześnie umożliwiając im natychmiastowe pozyskanie środków pieniężnych na dalszy rozwój działalności. Wpływa ona zatem na przyspieszenie i poszerzenie możliwości inwestycyjnych działań banków. Rola banku jako depozytora środków finansowych zostaje zminimalizowana na rzecz aktywnego, w tym także spekulatywnego podmiotu, którego dochód generuje obrót posiadanymi funduszami.

Proces finansowej sekurytyzacji interesów banku w ramach prowadzonych operacji kredytowych polega na wyizolowaniu aktywów wskazanych do obrotu kapitałowego od pozostałych aktywów banku. W tym celu bank tworzy niezależną spółkę celową, której zadaniem jest zakup wybranych aktywów od banku. Spółka celowa przekształca nabyte od banku, który powołał ją do życia, aktywa w papiery wartościowe, takie jak obligacje zabezpieczone przez te aktywa. Następnie obligacje te spółka sprzedaje inwestorom na rynku kapitałowym, tym samym zamieniając je z kolei na własny kapitał pieniężny, umożliwiając dokonywanie dalszych zakupów aktywów od swego

macierzystego banku. Przyszłe, długoterminowe przepływy pieniężne generowane przez sprzedane aktywa (w tym spłaty rat kredytowych) są przekazywane przez spółkę celową inwestorom w formie odsetek lub innych korzyści finansowych w wymiarze adekwatnym do udziałów z tytułu zakupionych papierów wartościowych. Zatem spłata kredytu zaciągniętego w banku przez obywatela staje się złożoną operacją przepływu finansowego dotyczącą nie dwóch podmiotów: obywatel – kredytobiorca i bank – kredytodawca, lecz co najmniej czterech podmiotów, czyli dodatkowo spółki celowej banku i inwestora giełdowego. Na ogół obywatele nie są świadomi lub nie rozumieją stopnia złożoności przepływów finansowych i produktów finansowych, mimo że stają się ich bazowymi elementami.

Rozbudowany proces pośrednictwa kapitałowego pomiędzy instytucją finansową a rynkami finansowymi, polegający m.in. na przekształcaniu długów w zbywalne papiery wartościowe z wykorzystaniem takich mechanizmów jak sekurytyzacja, leży u podstaw przekształcania rynków mieszkaniowych (Davis, Kim, 2015). W efekcie wielokrotnych przekształceń i przepływów kapitałowych nabywcy kredytów mieszkaniowych zabezpieczonych hipoteką zostają włączeni w proces finansjalizacji i stają się bazowym jego elementem, mimo że w odróżnieniu od banków nie posiadają instrumentów sekurytyzacji swojej sytuacji finansowej na wypadek załamań rynku. Neoliberalna wykładnia rozwoju określa ten proces strategią budowania dobrobytu opartego na aktywach.

Finansjalizacja, wspierana przez połączenie ekonomicznych teorii, technologii i ideologii politycznej, jest potężną siłą zmieniającą instytucje społeczne. Procesy sekurytyzacji stały się instrumentem intensywnie dynamizującym finansjalizację gospodarstw domowych na świecie. Jak podaje Robert Guttman (2017), część długu konsumpcyjnego utrzymywanego w formie sekurytyzowanej wzrosła w Stanach Zjednoczonych, w których proces jest silnie zaawansowany, z 8% w 1980 r. do ok. 50% w 2006 r. Rozwój akcji kredytowej w tym okresie przełożył się na wzrost zadłużenia gospodarstw domowych z 48% do 103%. Znaczący wpływ na ten wzrost miały warunki udzielania kredytów hipotecznych, których pozyskanie stało się znacznie prostsze i tańsze niż dotychczas. Powszechne nadużywanie sekurytyzacji w pierwszej dekadzie XXI w. doprowadziło do narastania bańki spekulacyjnej na rynku mieszkań, która sprawiła, że przez pewien okres inwestycje w nieruchomości mieszkaniowe stały się niezwykle rentowne; nawet najbardziej zadłużeni kredytobiorcy mogli w każdej chwili sprzedać swoją nieruchomość, spłacić kredyt i wciąż osiągnąć zysk (por. Radomska, 2013). Jej pęknięcie doprowadziło do załamania się rynku kredytów wysokiego ryzyka i upadku banku Lehman Brothers we wrześniu 2008 r., co sparaliżowało światowe rynki pieniężne (Piketty, 2022).

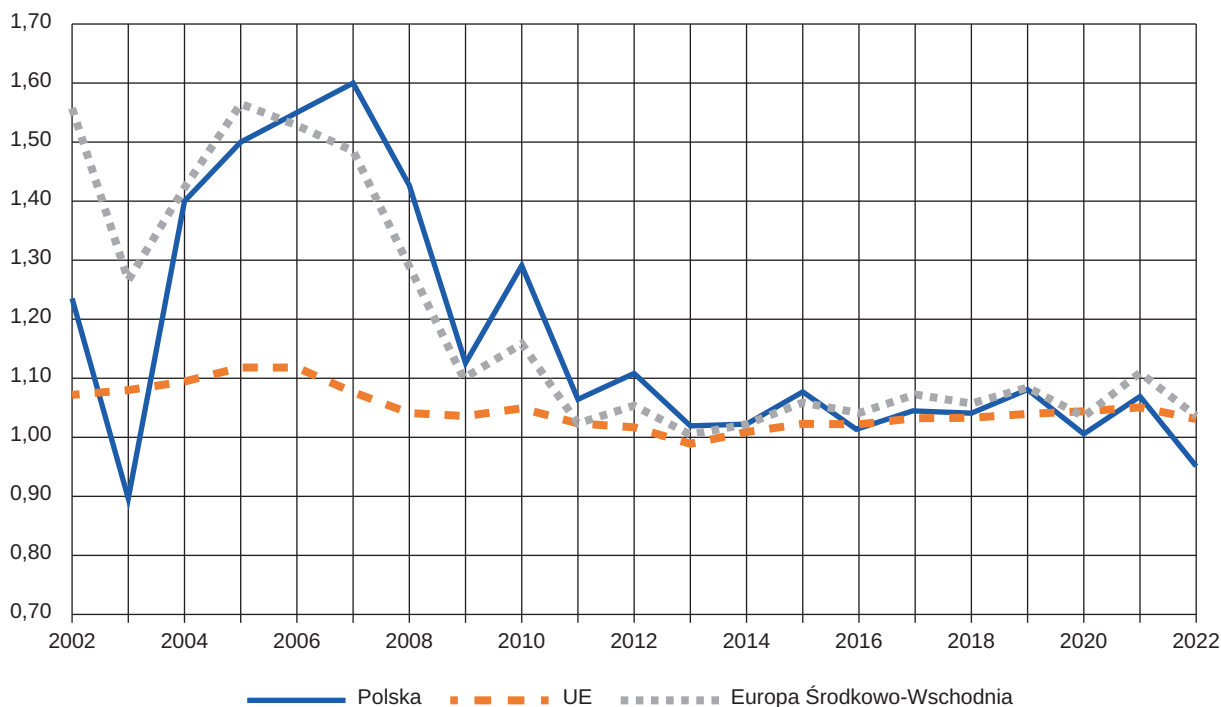
Jak wskazuje powyższa analiza, rynek nieruchomości mieszkaniowych znajduje się w centrum współczesnej transformacji gospodarek w kierunku wzrostu stopnia ich finansjalizacji. Jednocześnie procesy te mają najsilniejsze i bezpośrednie konsekwencje społeczne, będące efektem komodyfikacji życia codziennego.

Źródła finansjalizacji rynku mieszkań na europejskim poziomie regionalnym oraz krajowym

Proces transformacji społeczno-gospodarczej Polski po 1989 r. rozpoczął wycofywanie się państwa z roli właściciela zasobów mieszkaniowych na rzecz promowania własności prywatnej (Drozda, 2016). Gminy stopniowo redukowały odziedziczone po poprzednim systemie zasoby mieszkaniowe sięgające 2 mln jednostek mieszkaniowych. Po trzech dekadach, w roku 2022, ich liczba zmniejszyła się o ponad 60%, z 1,98 mln do 778,2 tys. (BDL GUS). W efekcie Polska stała się państwem właścicielskim, gdzie aż 87,2% obywateli posiadało własne mieszkanie (Eurostat). Tak wysoki wskaźnik jest charakterystyczny dla państw słabszych gospodarczo, co wpisuje się w szerszy kontekst podziału między najzamożniejszymi państwami Europy Zachodniej a słabszymi ekonomicznie krajami Europy Środkowo-Wschodniej włączonymi do Unii Europejskiej.

Jednym z kluczowych motorów napędowych rynku mieszkaniowego w państwach Europy Środkowo-Wschodniej stały się subsydiowane kredyty hipoteczne (Nowak, 2020; Pósfai i in., 2018). Zjawisko to, w połączeniu z ekspansją zachodnioeuropejskich instytucji finansowych, doprowadziło do gwałtownego wzrostu liczby udzielanych kredytów hipotecznych (ryc. 1). Proces ten

był kluczowy dla wprowadzenia w państwach tego regionu reżimu akumulacji zagranicznego kapitału, opierającego się na rosnącym uhipotecznieniu gospodarstw domowych, co do dziś w tych krajach pozostaje jednym z najistotniejszych symptomów finansjalizacji (Barradas i in., 2018; Sokół, 2013). Finansjalizacja opiera się głównie na dwóch rodzajach kapitału: fikcyjnym (odnoszącym się do akcji, papierów dłużnych i instrumentów pochodnych) i przynoszącym odsetki (kredyty), z czego w Europie Środkowo-Wschodniej dominującą rolę odgrywa kredyt (Becker i in., 2015).



Ryc. 1. Dynamika zmiany wartości niespłaconych kredytów mieszkaniowych r/r

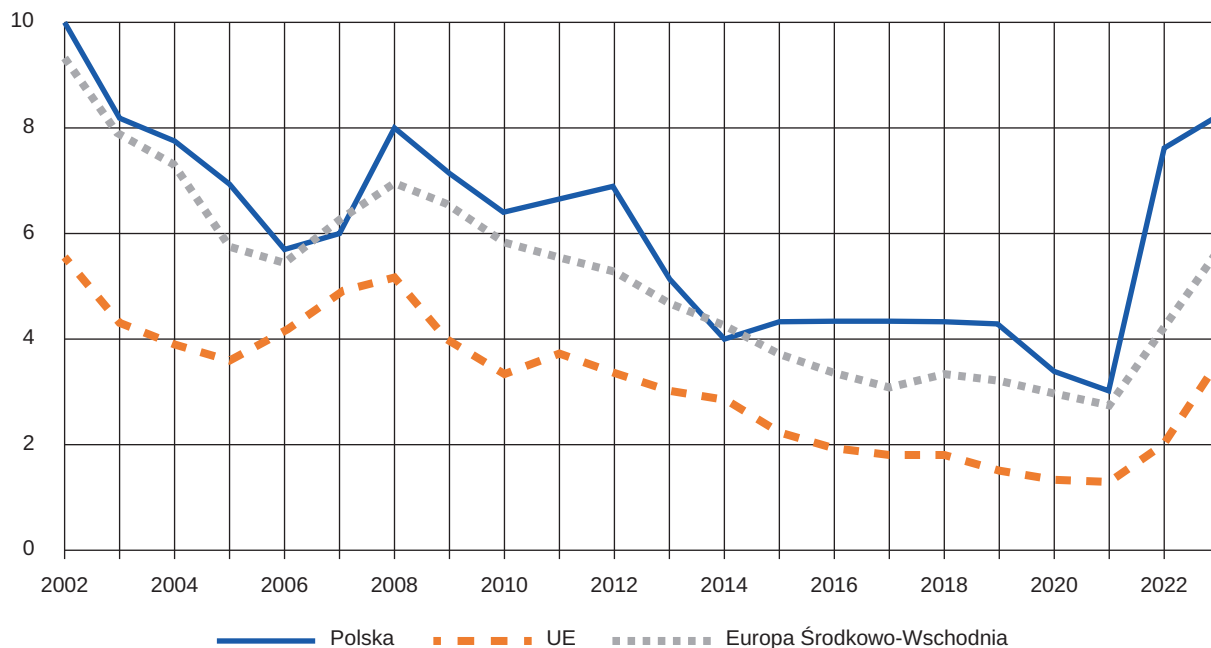
Europa Środkowo-Wschodnia – na potrzeby analizy wyłoniono grupę państw słabszych gospodarczo Europy Środkowo-Wschodniej wg dostępnych danych dla badanego okresu obejmującą następujące kraje: Bułgarię, Chorwację, Czechy, Estonię, Litwę, Łotwę, Polskę, Rumunię, Słowację, Węgry. Uwaga dotyczy też danych przedstawionych na ryc. 2, 3, 4 i 7.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych European Mortgage Federation (EMF).

Przystąpienie do Unii Europejskiej, a co za tym idzie, liberalizacja oraz deregulacja rynków finansowych, stworzyły dogodne warunki dla zachodnich instytucji finansowych do ekspansji na rynki peryferyjne (Lewicki, 2014a). Z perspektywy globalnych przepływów potężnych strumieni finansowych spadające stopy procentowe oraz nasycenie rynku kredytowego w państwach gospodarczego centrum sprawiły, że były państwa socjalistyczne Europy Środkowo-Wschodniej o przeciwnych tendencjach stały się atrakcyjnym obszarem do inwestycji (Fernandez, Aalbers, 2016). Polityka prywatyzacji i intensywnego urynkwienia charakteryzująca wczesny etap przekształceń uprzednio znacjonalizowanych gospodarek powodowała, że kraje te zabiegały o pozyskanie kapitału zagranicznego. Uwarunkowania gospodarcze doprowadziły w tych krajach do wysokiego wzrostu stóp procentowych, co z kolei poskutkowało znacznie wyższymi kosztami hipotek, niż ma to miejsce w zamożniejszych państwach (ryc. 2). Przy braku oferowania i rozwijania innych form finansowania mieszkalnictwa kredyt hipoteczny w państwach gospodarczo peryferyjnych pełni dominującą rolę w kształtowaniu rynku mieszkaniowego (Lewicki, 2019).

Jednym z najbardziej czytelnych przejawów finansjalizacji w części państw Europy Środkowo-Wschodniej, takich jak Polska, Węgry czy Chorwacja, były kredyty walutowe, zwłaszcza te udzielane we frankach szwajcarskich. Wobec wysokich kosztów hipotek banki z łatwością popularyzowały ten produkt jako tańszą alternatywę dla kredytów w walucie krajowej, co doprowadziło do masowego zadłużania się gospodarstw domowych w obcej walucie. Według danych Komisji Nadzoru Finansowego (KNF) w Polsce w latach 2004–2008 wartość kredytów we frankach szwajcarskich wzrosła niemal dziesięciokrotnie. Od roku 2008, gdy wartość waluty, a zarazem raty kredytów

zaczęły gwałtownie wzrastać, sytuacja ekonomiczna wielu kredytobiorców zaczęła się znacznie pogarszać (Historia kredytów frankowych..., 2023). Zaistniała sytuacja stanowiła pierwszy na taką skalę przejaw destabilizacji gospodarstw domowych wskutek fluktuacji globalnych mechanizmów finansowych. Niektórzy badacze wskazują analogie między praktykami udzielania kredytów walutowych w państwach peryferyjnych Europy a zjawiskiem rynku kredytów subprime w Stanach Zjednoczonych (Smith, Swain, 2010). Od roku 2012 praktycznie zaprzestano udzielania kredytów walutowych w Polsce (NBP). Konsekwencje finansowej polityki banków stały się przedmiotem działań naprawczych w sferze społecznej prowadzonych w ramach polityki państwa.

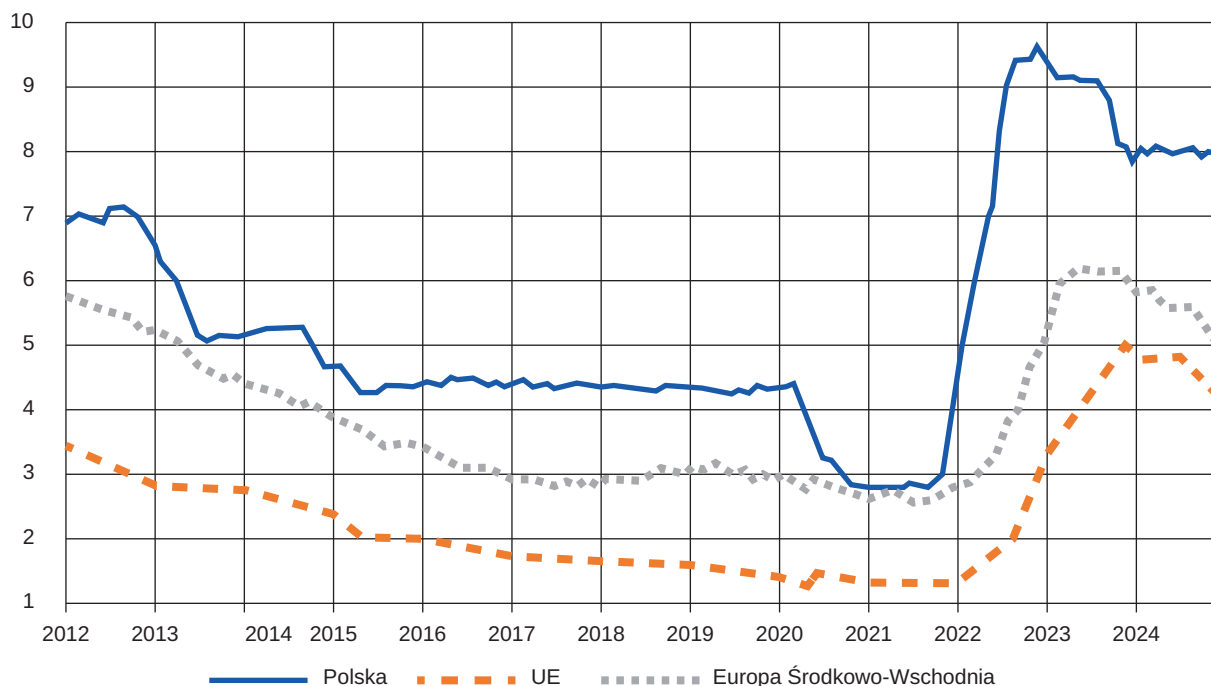


Ryc. 2. Średnie stopy procentowe dla kredytów hipotecznych (średnia oszacowana na podstawie danych miesięcznych)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych EMF.

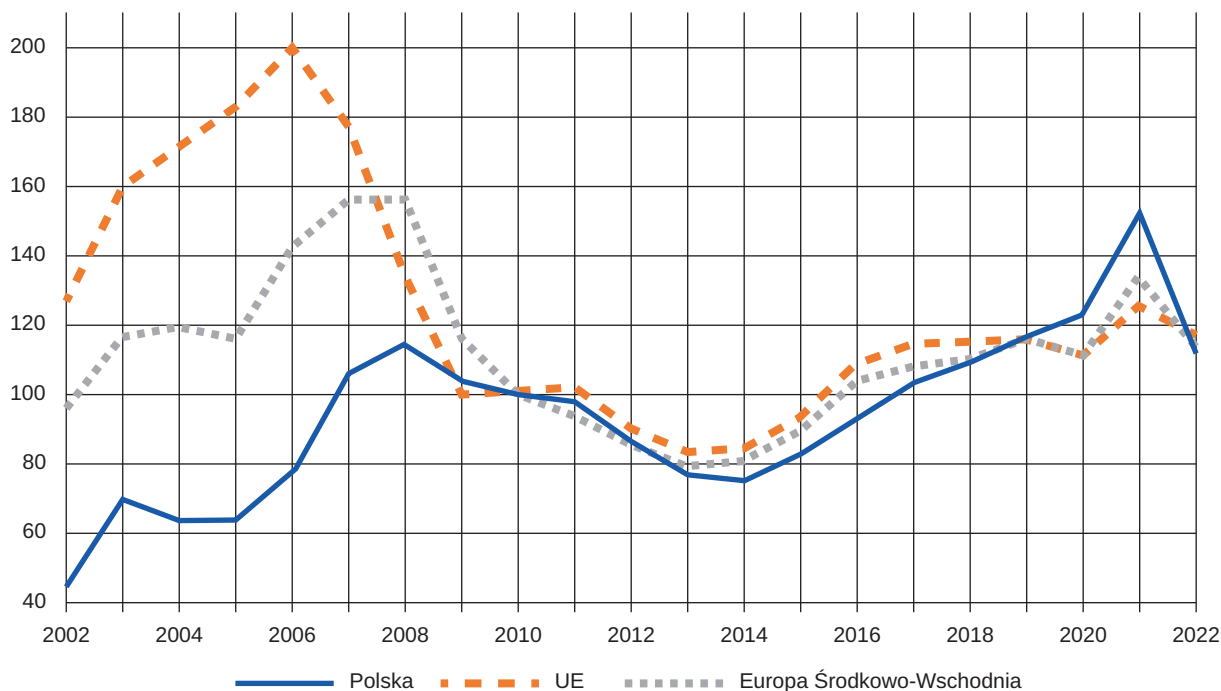
Dodatkowym przejawem przenoszenia ryzyka finansowego na kredytobiorców w państwach gospodarczo peryferyjnych jest dominacja kredytów o zmiennym oprocentowaniu (European Mortgage Federation, 2024). W Polsce pod koniec 2022 r. kredyty hipoteczne o zmiennej stopie procentowej stanowiły 86% wszystkich kredytów mieszkaniowych (NBP). Zmienność stóp oprocentowania wymusza na kredytobiorcach wejście w sferę oddziaływania wpływów fluktuacji finansowych nie tylko krajowego, ale także globalnego systemu gospodarczego. Również stopy procentowe kredytów są znacznie wyższe w państwach peryferyjnych niż w europejskim centrum gospodarczym. Polska jest w tym zakresie szczególnie wyrazistym przykładem nawet na tle innych państwa Europy Środkowo-Wschodniej (ryc. 3).

Boom na rynku kredytów hipotecznych w państwach peryferyjnych przyczynił się do wzrostu aktywności w sektorze budownictwa (ryc. 4). Analizując dane dla krajów Unii Europejskiej i dzieląc państwa UE na gospodarcze centrum i peryferie, zauważyć można, że tempo aktywności budownictwa w krajach rdzenia było wolniejsze niż w państwach Europy Środkowo-Wschodniej. Średnią dla Unii Europejskiej zawyżały takie państwa, jak Hiszpania i Portugalia, w których sektor mieszkaniowy został najpoważniej dotknięty kryzysem finansowym z 2008 r.



Ryc. 3. Stopy procentowe banków – kredyty dla gospodarstw domowych na zakup nieruchomości ze zmiennym oprocentowaniem i okresem początkowej stałej stopy procentowej (IRF) do jednego roku (nowe umowy)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu.



Ryc. 4. Liczba wydanych pozwoleń na budowę (2010 = 100)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych EMF.

Analiza porównawcza rynku kredytów hipotecznych i sektora budownictwa wskazuje, że w krajach peryferyjnych zysk sektora finansowego wpływa na rozwój budownictwa na prywatnym rynku mieszkań. W Polsce sektor bankowy odgrywa kluczową rolę w finansowaniu rynku mieszkań, a jego zysk opiera się głównie na kapitale pochodzącym z kredytowania oraz równoważenia akcji

kredytowej depozytami. Jak podkreśla Lewicki (2019), w odróżnieniu od państw centrum, w których instrumenty pochodne stanowią istotny element systemu finansowego, w Polsce ich rola pozostaje marginalna.

Wymiary finansjalizacji rynku mieszkaniowego w Gdańsku

Największe miasta, zarówno w Polsce, jak i na świecie, jako pierwsze i w najbardziej intensywny sposób doświadczają przemian rynków mieszkaniowych przekształcanych w wyniku postępujących procesów urynkowienia, utowarowienia, a w końcowym efekcie finansjalizacji. Gdańsk jest szóstym pod względem liczby mieszkańców, jak i liczby mieszkań miastem w Polsce (GUS, 2023). Wraz z pozostałymi miastami aglomeracji trójmiejskiej tworzy jeden z trzech najbardziej zaludnionych obszarów metropolitalnych w kraju. Procesy zachodzące na gdańskim rynku nieruchomości można w znacznej mierze uznać za reprezentatywne dla największych ośrodków miejskich w kraju.

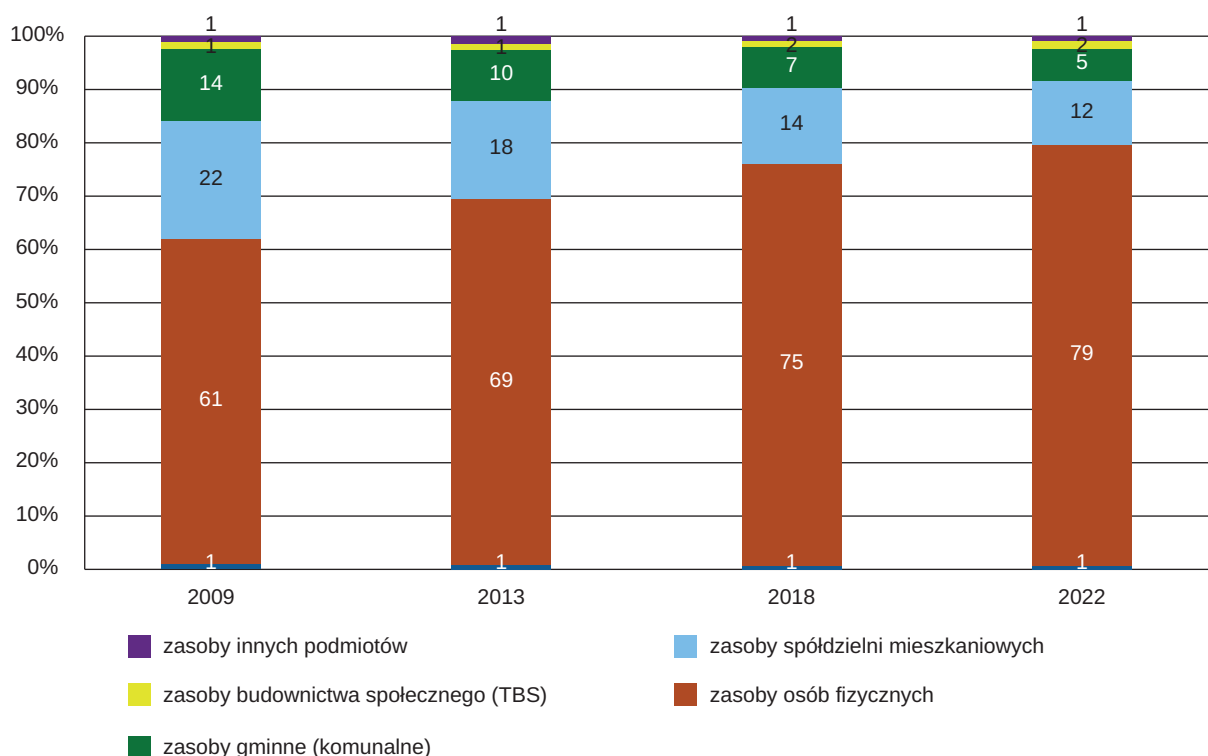
Cechy gdańskiego rynku mieszkaniowego

Gdański rynek mieszkaniowy charakteryzuje wyższe, niż ma to miejsce w pozostałych największych miastach w kraju, zagęszczenie mieszkaniowe¹. Przelicznik osób przypadających na jedno mieszkanie wynosi dla Gdańska 1,89 i choć jego wartość obniżyła się w ostatnich dwóch dekadach z 2,79, to w pozostałych dużych miastach wskaźnik ten jest niższy i mieści się w przedziale pomiędzy 1,78 a 1,87. Jednocześnie w Gdańsku spada przeciętna powierzchnia użytkowa nowych mieszkań. W 2004 r. wynosiła ona 83,3 m², a w 2022 zmniejszyła się do 57,9 m² (GUS, 2023). Jest to statystyka negatywna, wywołana budową coraz mniejszych mieszkań mimo niekorzystnych parametrów ich zagęszczenia.

W Gdańsku, podobnie jak w całym kraju, wśród form własności mieszkań zdecydowanie dominuje i stale rośnie udział własności osób prywatnych (ryc. 5). Jednocześnie maleje gminny zasób mieszkaniowy w mieście, co także jest kierunkiem zmian zgodnym z trendem krajowym. Od roku 2000 do 2022 wielkość gminnego zasobu mieszkaniowego zmalała w Gdańsku o 37,4%, a w Polsce o 43,2%. Równocześnie w tych samych latach ogólna liczba mieszkań w mieście wzrosła o ponad 39%.

Główne cechy rynku mieszkaniowego w Gdańsku wskazują na jego wysoką prywatyzację i jednocześnie niską dostępność finansową, o czym świadczy duże zagęszczenie mieszkań oraz ich mała powierzchnia. Jednocześnie w latach 2017–2021 w Gdańsku dokonano najwięcej transakcji na rynku mieszkaniowym spośród wszystkich miast w Polsce – średnio 19,44 transakcji na 1000 mieszkańców rocznie (GUS, 2023). Wynik ten świadczy o bardzo wysokim popycie na mieszkania w stolicy województwa pomorskiego, a także o wysokiej podaży zapewnianej przez deweloperów. Intensywność transakcji dotyczyła nie tylko rynku pierwotnego, lecz także wtórnego. Transakcje na rynku wtórnym stanowiły 38,1% wszystkich transakcji. Warto zauważyć, że mieszkania kupowane na rynku wtórnym często znajdują się w nowych, kilkuletnich budynkach, a sprzedawane są przez inwestorów indywidualnych lub tzw. flipperów. Mieszkania te, odsprzedawane wkrótce po zakupie, nie są traktowane jako transakcje na rynku pierwotnym, nawet w przypadku, gdy mieszkanie nadal pozostaje w stanie deweloperskim. Gdański rynek mieszkaniowy charakteryzuje zespół cech właściwych wysokiemu utowarowieniu, formującemu grunt pod intensyfikację procesów związanych z akumulacją kapitału zarówno indywidualnego, jak i instytucjonalnego.

¹ Największe miasta, względem których oszacowano wysokość wskaźnika, to: Warszawa, Kraków, Łódź, Poznań, Wrocław.



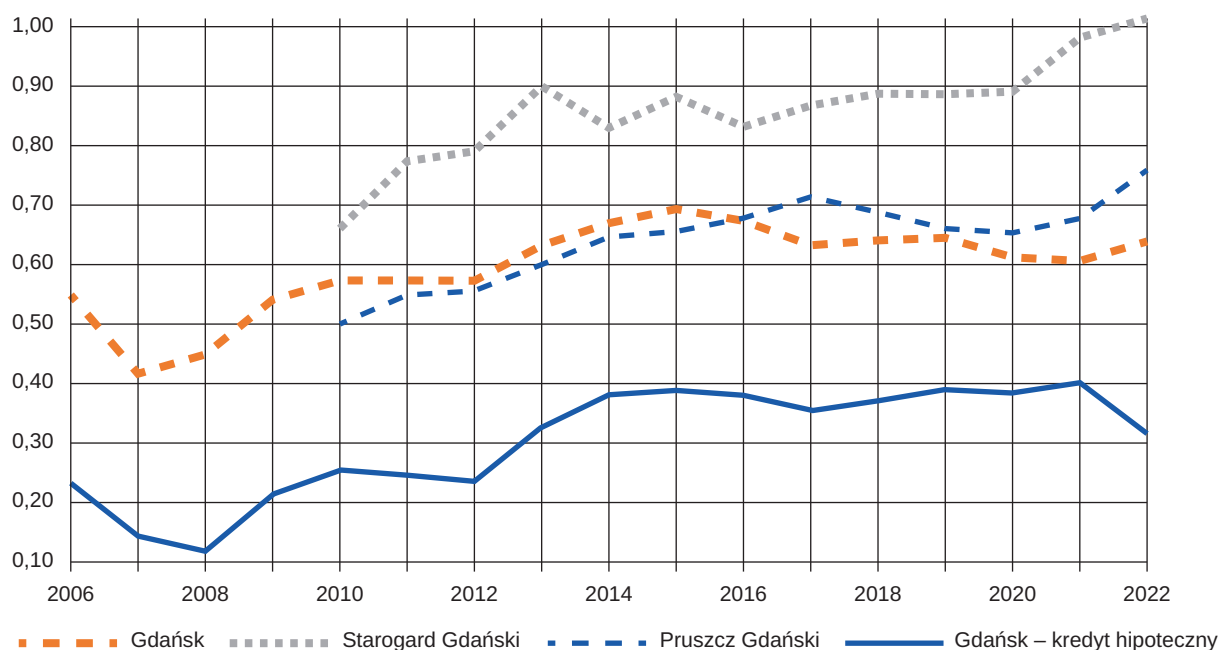
Ryc. 5. Udział form własności w zasobach mieszkaniowych w Gdańsku w latach 2009, 2013, 2018 i 2022

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Zmiana ekonomicznej dostępności mieszkań w Gdańsku i jej skutki przestrzenne

O obecności mechanizmów finansjalizacji w miastach świadczy sytuacja, w której cena nieruchomości przestaje być ceną rynku użytkownika, a staje się odzwierciedleniem logiki rynków finansowych, w których wartość mieszkania determinowana jest przez potencjał inwestycyjny, a nie przez realne potrzeby mieszkaniowe i możliwości finansowe lokalnych gospodarstw domowych (Lewicki, 2019). W Gdańsku, uwzględniając spłaty odsetek kredytu przy stałej stopie procentowej, zaobserwować można, że finansowa dostępność mieszkań na rynku odbiega od wskaźnika mierzącego siłę nabywczą pieniądza, co wyraźnie dało się zauważyć w latach 2007–2008 i 2021–2022 (ryc. 6). Szczególnie czytelne rozejście się tych dwóch miar w ostatnim okresie jest sygnałem postępujących niekorzystnych zmian na rynku mieszkaniowym. Sytuacja ta potwierdza, że dostępność nominalna nie przekłada się bezpośrednio na faktyczną możliwość nabycia nieruchomości, a coraz silniej uzależniona jest od zdolności kredytowej.

Akumulacja kapitału na rynku mieszkaniowym dużych miast centralnych, jak to ma miejsce w przypadku Gdańska, prowadzi do pogłębiania się nierówności przestrzennych, których zasięg wykracza poza granice administracyjne tych ośrodków. Efektem tego procesu jest nasilająca się suburbanizacja, widoczna w miejscowościach podmiejskich, takich jak np. oddalony o około 10 km Pruszcz Gdański. Miasto to pełni funkcję semiperyferyjnego zaplecza mieszkaniowego Gdańska, z wyraźnym wzrostem zarówno liczby mieszkańców (wzrost o 32% w latach 2006–2022), jak i zasobu mieszkaniowego (wzrost o 64%). Oddalony o około 50 km Starogard Gdański stanowi zaś przykład ośrodka miejskiego, którego rynek mieszkań nie podlega bezpośrednim wpływom metropolii. W analizowanym okresie miasto to doświadczyło spadku liczby ludności o 5%, a przyrost zasobu mieszkaniowego był ograniczony do 13%, z czego do roku 2010 przyrost mieszkań był na poziomie tylko ok. 0,5%.



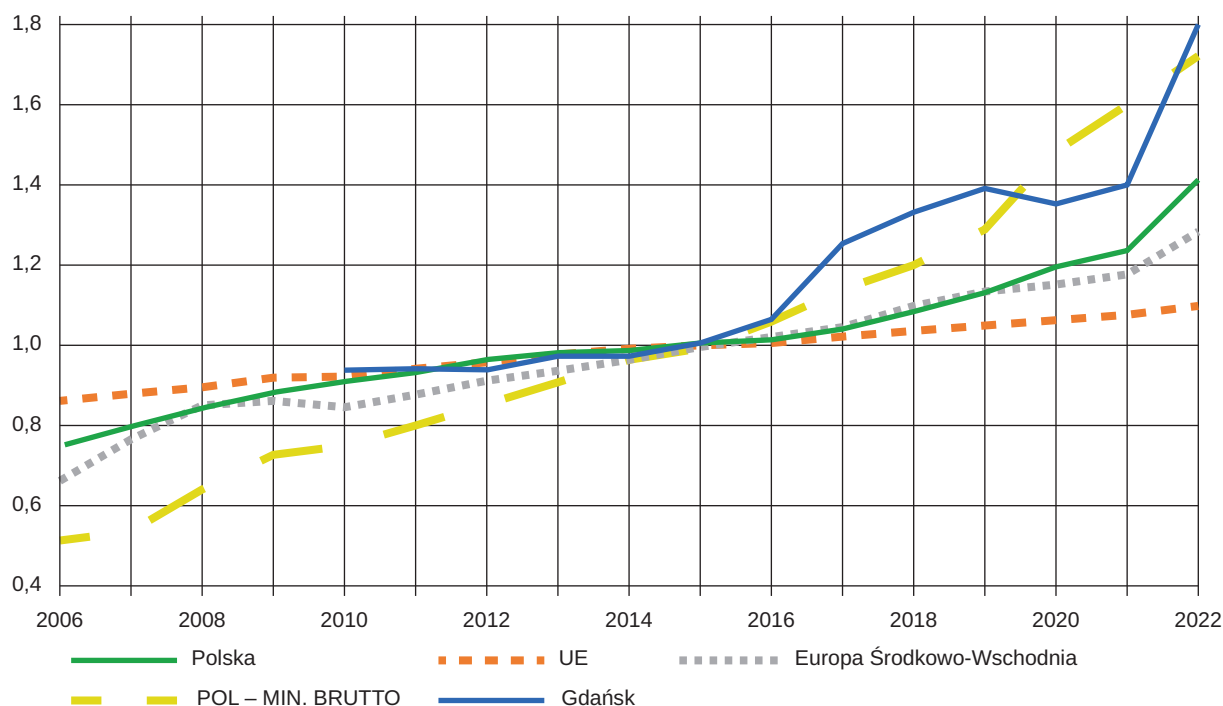
Ryc. 6. Dostępność m² mieszkania za ekwiwalent średniego wynagrodzenia brutto z uwzględnieniem minimum socjalnego w wybranych miastach²

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP, GUS i IPiSS 2006 – 3 i 4 kwartał, dane dla mniejszych miejscowości dostępne tylko od 2010 r.

Pomimo wyższych średnich dochodów w Gdańsku w porównaniu z miastami peryferyjnymi dostępność mieszkaniowa pozostaje niska. Od roku 2010, uznawanego za rok wyjścia z fazy kryzysu, do roku 2022 dostępność, mimo ponad dwukrotnego wzrostu średnich wynagrodzeń, poprawiła się zaledwie o 11%, podczas gdy w miastach poza rdzeniem aglomeracyjnym wzrost dostępności finansowej mieszkań przekroczył 50%. Migracje do tańszych lokalizacji w strefie podmiejskiej sprzyjają tymczasowemu zwiększaniu dostępności rynku mieszkaniowego w ramach miejskiego obszaru funkcjonalnego. W dłuższej perspektywie prowadzą one do przenoszenia presji cenowej na nowe obszary bądź do społecznej gettoizacji niektórych obszarów (Prusek, 2017). Relacje finansowe na rynku mieszkaniowym należą niewątpliwie do krytycznych czynników wpływających na procesy suburbanizacji i rozlewania się miast.

Niska dostępność mieszkań w Gdańsku sprzyja rozwojowi kapitału rentierskiego, czego przejawem jest dynamiczny wzrost rynku najmu prywatnego. Analiza danych wskazuje, że średnie stawki czynszów zarówno w Gdańsku, jak i w skali ogólnopolskiej w badanym okresie rosły w tempie przewyższającym dynamikę cen w UE oraz w grupie państw Europy Środkowo-Wschodniej (ryc. 7). Na koniec badanego okresu czynsze w Gdańsku charakteryzowały się wyższą dynamiką wzrostu niż minimalne wynagrodzenie w Polsce. W konsekwencji pogarszała się relatywna dostępność ekonomiczna rynku najmu, szczególnie istotna dla niżej uposażonych grup społecznych oraz bardziej mobilnych ludzi młodych. Zjawisko to dobrze ilustrują możliwości najmu mieszkania przez osoby zarabiające minimalne wynagrodzenie brutto. W latach 2010–2022 relatywnie najlepsze warunki odnotowano w roku 2021, kiedy to – po odliczeniu minimum socjalnego – dochód z płacy minimalnej umożliwiał pokrycie 82% średnich kosztów najmu mieszkania o powierzchni 35m² w Gdańsku (NBP, 2022).

² Dane dotyczące cen mieszkań za lata 2006–2010 pochodzą z Narodowego Banku Polskiego, który publikuje statystyki jedynie dla największych miast w Polsce. W związku z tym ta część analizy nie obejmuje Pruszcza Gdańskiego i Starogardu Gdańskiego. Z powodu braku danych dla całego roku 2006 cena w Gdańsku została obliczona jako średnia z cen transakcyjnych na rynku wtórnym i pierwotnym za III i IV kwartał tego roku.



Ryc. 7. Zmiana kosztów najmu m² mieszkania oraz minimalnego wynagrodzenia brutto w wybranych obszarach (2015 = 100)

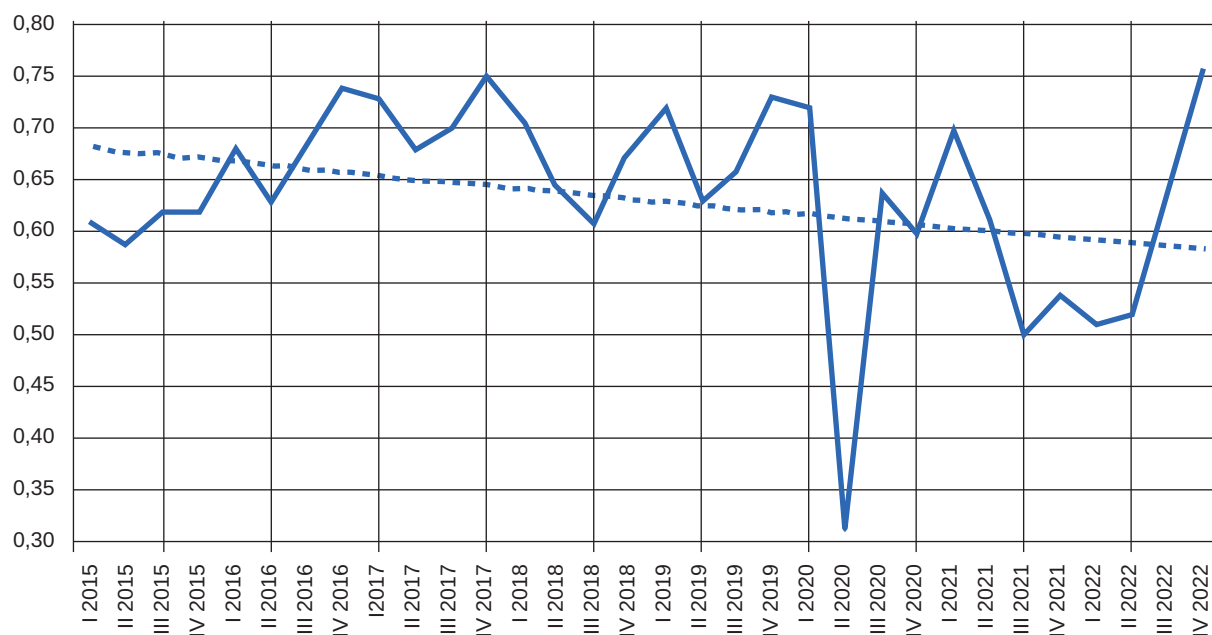
POL – MIN. BRUTTO – wysokość ustawowego minimalnego wynagrodzenia brutto w Polsce, obowiązującego dla pracownika zatrudnionego w pełnym wymiarze czasu pracy na podstawie umowy o pracę.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat, GUS, NBP.

Źródła finansowania zakupu mieszkań w Gdańsku

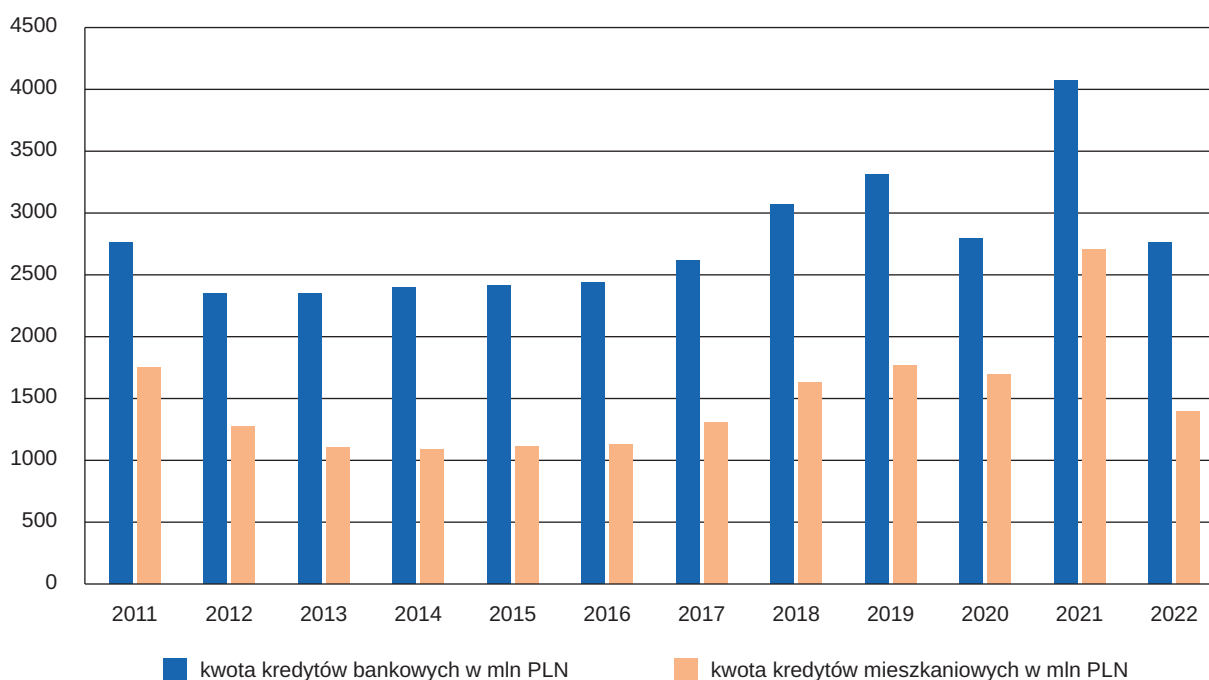
Udział gotówkowych zakupów mieszkań deweloperskich w siedmiu największych miastach w Polsce, począwszy od roku 2015, wykazywał trend spadkowy (ryc. 8). Duży spadek zakupów gotówkowych w II kwartale roku 2020 wiązał się z ogólnie bardzo niską liczbą sprzedanych w tym okresie mieszkań. Jednak w ostatnim kwartale 2022 r. odnotowano rekordowy udział transakcji ze środków własnych, wynoszący aż 76%. Miało to związek z niską podażą kredytów hipotecznych i jednocześnie z wysokim popytem inwestycyjnym i spekulacyjnym w tym okresie. Wpływ na tę dynamikę zmian rynkowych miał zapewne okres zamrożenia aktywności społeczno-gospodarczej związany z wybuchem pandemii COVID-19, a następnie gwałtowny wzrost popytu mieszkaniowego dodatkowo stymulowany sytuacją pandemiczną. Brakuje szczegółowych informacji na temat odsetka transakcji finansowanych ze środków własnych na rynku nieruchomości w Gdańsku. Mając jednak na uwadze zbliżoną sytuację gospodarek mieszkaniowych w siedmiu miastach posiadających największe rynki nieruchomości mieszkaniowych (Gdańsk, Gdynia, Kraków, Łódź, Poznań, Warszawa, Wrocław), można przyjąć, iż wykres zbiorczych danych dla tych miast odzwierciedla (z pewnym niedoszacowaniem) sytuację Gdańska.

Kredyty hipoteczne w Gdańsku stanowiły w roku 2021 66,4% łącznej wartości wszystkich kredytów udzielonych w mieście (ryc. 9). Warto odnotować, że od roku 2014 do 2021 wartość hipotek systematycznie rosła, osiągając szczyt tuż przed podniesieniem stóp procentowych w 2022 r. Zmiana polityki monetarnej spowodowała gwałtowny spadek liczby zaciąganych kredytów hipotecznych, przy równoczesnym wzroście transakcji realizowanych ze środków własnych. Wartość hipotek zmalała wówczas niemal dwukrotnie. Mimo to w 2022 r. kredyty mieszkaniowe nadal stanowiły ponad połowę całkowitej liczby kredytów udzielanych w mieście.



Ryc. 8. Szacunkowy udział zakupów mieszkań ze środków własnych w siedmiu największych miastach w Polsce w latach 2015–2022

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP.



Ryc. 9. Wartość kredytów bankowych ogółem oraz kredytów mieszkaniowych w Gdańsku w latach 2011–2022

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych BIK.

Formy finansjalizacji rynku mieszkaniowego w Gdańsku

Niska obecność polityk publicznych na rynkach mieszkaniowych sprawia, że sektor prywatny praktycznie je monopolizuje i tym samym decyduje o ich wartości w procesie akumulacji kapitału. Jednym z przejawów finansjalizacji mieszkalnictwa jest zjawisko wykupowania mieszkań przez fundusze inwestycyjne. Na gdańskim rynku mieszkaniowym jednym z najbardziej wymownych

zdarzeń w tym procesie było przejęcie w 2018 r. dewelopera Robyga przez jeden z funduszy amerykańskiego banku inwestycyjnego Goldman Sachs. Robyg, według stanu na I kwartał 2022 r., prowadził największą liczbę inwestycji mieszkaniowych zarówno w Gdańsku, jak i w całej Polsce. Już po trzech latach od zakupu spółka została sprzedana niemieckiemu funduszowi PRS (Private Rented Sector) firmy TAG Immobilien AG za 2,5 mld zł, czyli kwotę prawie dwukrotnie wyższą od zapłaconej przez amerykański bank trzy lata wcześniej (Firmy deweloperskie z Trójmiasta..., 2022). Także w czerwcu 2021 r. miało miejsce kupno 2,5 tys. mieszkań przeznaczonych na wynajem przez szwedzką firmę Heimstaden Bostad od Budimexu (obecnie Skanska). Była to jedna z pierwszych transakcji pakietowego zakupu mieszkań w Gdańsku obejmująca m.in. 300 lokali w budynkach, które miały dopiero powstać. W II kwartale 2021 r. ten pojedynczy zakup odpowiadał za prawie 12% ogółu sprzedanych mieszkań w mieście. Pierwsze tego typu transakcje miały miejsce znacznie wcześniej. W 2015 r. Fundusz Mieszkań na Wynajem nabył 134 mieszkania od dewelopera PB Górski, a w 2020 r. firma Zeitgeist Asset Management nabyła od dewelopera BMC 201 mieszkań, co stanowiło w analogicznych do zakupów kwartałach 8% i 8,5% wszystkich transakcji na rynku nieruchomości mieszkaniowych (Fundusze inwestują w mieszkania..., 2021).

Mimo spektakularnych przejęć działalność funduszy sektora najmu instytucjonalnego ma w Polsce nadal ograniczony charakter. Jak podaje raport PWC „Przegląd rynku PRS w Polsce – podsumowanie roku 2022”, pod koniec 2022 r. wielkość sektora obejmowała 0,9% całkowitych zasobów najmu. Tym, co niepokoi, jest natomiast dynamiczny trend wzrostowy. W okresie od czerwca 2022 do końca roku fundusze powiększyły portfolio o 45%. Innym kluczowym wskaźnikiem jest liczba jednostek mieszkaniowych w budowie, która w analogicznym okresie wzrosła o 43%, do 17 222 mieszkań czekających na oddanie. Gdańsk jest obecnie piątym miastem z największą liczbą mieszkań posiadanych przez fundusze PRS w Polsce oraz trzecim pod względem liczby mieszkań w budowie na rzecz tych funduszy. Wzrost udziału sektora PRS, koncentrującego się na dochodach z najmu, ogranicza dostępność mieszkań na sprzedaż indywidualnym nabywcom. W ankiecie przeprowadzonej w celach sprawozdawczych, kierowanej do osób związanych z funduszami PRS i deweloperami, na pytanie o „najbardziej perspektywiczne pod względem nowych transakcji miasta w Polsce, jeśli chodzi o rynek najmu instytucjonalnego w 2023 roku”, Trójmiasto wskazano na drugim miejscu po Warszawie (PWC, 2023). Rosnąca rola kapitału instytucjonalnego w sektorze mieszkaniowym prowadzi do komercjalizacji rynku najmu i instytucjonalnej profesjonalizacji zarządzania zasobami mieszkaniowymi, zdominowanymi przez dużych inwestorów (Lewicki, 2014b).

Procesom finansjalizacji rynku mieszkaniowego w miastach sprzyjają również takie zjawiska, jak turystyfikacja, studentyfikacja bądź gentryfikacja, których rozwój jest w znacznej mierze związany z aktywnością na rynku nieruchomości. O ile gentryfikacja jest w dominującej mierze penetracją rynku mieszkaniowego przez wysoko uposażonych nabywców indywidualnych, o tyle dwa pozostałe zjawiska obecne w przestrzeniach miast charakteryzuje aktywność inwestorów instytucjonalnych. Zarówno turystyfikacja, jak i studentyfikacja przekształcają nie tylko same rynki mieszkaniowe, ale prowadzą do trwałych zmian charakteru zagospodarowania i użytkowania terenów w miastach. Wpływają one bowiem nie tylko na dostępność finansową zasobów mieszkaniowych, ale także na ich charakter wynikający z typu zabudowy, wielkości budowanych lokali i ich standardu. Wszystkie wymienione procesy przyczyniają się do relokacji mieszkańców i tym samym do zmiany struktur społeczno-przestrzennych w miastach.

Elżbieta Dziegieć (1995, s. 14) definiuje turystyfikację jako „proces przystosowywania przestrzeni miejskiej do potrzeb turystyki”. David Harvey już pod koniec lat 80. XX w. podkreślał, że turystyfikacja miast jest ściśle związana z ukierunkowaną rynkowo, neoliberalną polityką miejską, a w jej ramach przedsiębiorczo zorientowaną rewitalizacją (Harvey, 1989). Obecna faza rozwoju masowej turystyki miejskiej nazywana jest turystyfikacją życia codziennego, w której turystyka wkracza w poprzednio niezwiązane z ruchem turystycznym sfery miejskiego życia, takie jak przestrzenie zamieszkiwania, otwierając wiele ścieżek do lewarowania kapitału (Kowalczyk-Anioł, 2019). Idea współdzielenia mieszkań, w swoim pierwotnym zamyśle określanym mianem kanapowego serfowania (couchsurfingu), opierała się na wzajemnym, bezpłatnym udostępnianiu turystom niewykorzystanych zasobów mieszkaniowych przez lokalnych gospodarzy. Formuła ta została jednak szybko skomercjalizowana i skapitalizowana z udziałem platform internetowych, takich jak Airbnb, tym samym tracąc swój pierwotny, społecznościowy, charakter i stając się z jednej strony

źródłem potężnych dochodów z najmu, a z drugiej źródłem problemów z dostępnością mieszkań w miastach (zmiana modelu wynajmowania z długo- na krótkoterminowy) oraz pogarszaniem się warunków bytowych stałych mieszkańców (Twardoch, 2023).

W Gdańsku turystyfikacja jest dziś jednym z kluczowych powodów wyludniania się dzielnicy Śródmieście, gdzie obecnie zatrzymuje się największa liczba turystów. W roku 2004 dzielnica była najintensywniej zamieszkaną w skali miasta z liczbą mieszkańców wynoszącą 34 903, lecz do końca 2023 r. liczba ta spadła o ponad 49%. Pomimo tendencji odpływu mieszkańców na obszarze Śródmieścia intensywnie powstaje nowa zabudowa mieszkaniowa. Dzielnica doświadcza także jednego z najwyższych wzrostów cen mieszkań w skali miasta – 173% od roku 2014 do 2024 (*Gdańsk w liczbach*). W latach 2019–2022 oddano do użytku 3119 mieszkań, co jest trzecim wynikiem w skali miasta, a przy obecnej liczbie mieszkańców daje to 133 nowo oddane mieszkania przypadające na 1000 mieszkańców dzielnicy. Wartość ta jest ponad dwa razy większa niż średnia dla całego miasta. W bazie noclegowej w Śródmieściu zgłoszonych jest 1226 obiektów noclegowych, z czego 1175 to apartamenty i mieszkania na wynajem krótkoterminowy (stan na 31.12.2023 r.). Największe z obiektów oferują od 130 do 495 miejsc noclegowych. W ofercie każdej z popularnych platform, takich jak booking.com i Airbnb, można znaleźć ponad 1000 ofert obiektów w dzielnicy. Oprócz skutków przestrzennych wynikających z działalności rentierskiej, której skala związana jest z wykorzystaniem takich platform, jak Airbnb, przekształceniu ulega również cyrkulacja kapitału. Zysk, który wcześniej w całości trafiał do właściciela, jest obecnie współdzielony z platformą cyfrową (w wysokości 14–16%). Udział ten stanowi część przychodów Airbnb, które następnie mogą być reinwestowane za pośrednictwem funduszy inwestycyjnych i innych instrumentów finansowych, co włącza lokalnie generowany na rynku mieszkaniowym kapitał w globalny obieg finansowy (Chase, 2015). Lokalne walory turystyczne zostają zatem skapitalizowane i stają się elementem wielkoskalowych przepływów finansowych. Tożsame zjawiska obserwowane są także w innych turystycznych dzielnicach miast Europy. Przykładem może być analiza dotycząca Barcelony, której autorzy dowodzą wzrostu zarówno czynszów, jak i cen mieszkań w dzielnicach tego miasta, gdzie liczba ofert platformy Airbnb jest najwyższa (Garcia-López i in., 2020).

W podobny sposób zmienia rynki mieszkaniowe proces studentyfikacji, czyli tworzenia oferty mieszkaniowej przeznaczonej na okresowy najem komercyjny. Wpływ studentyfikacji na rynek mieszkaniowy polega zarówno na inwestycjach w prywatne akademiki, jak i na wykupie nieruchomości na rynku wtórnym i dostosowaniu ich do wynajmu studentom.

Nowo budowane prywatne akademiki to rezultat inwestycji funduszy zarządzających zasobami finansowymi, takich jak fundusze inwestycyjne *private equity*, fundusze emerytalne czy fundusze REIT (Real Estate Investment Trust). Główne podmioty inwestujące w prywatne akademiki w Polsce to Student Depot (Kajima – japońska korporacja budowlana), międzynarodowy operator BaseCamp czy SHED Living działająca w Europie Środkowo-Wschodniej. Wszystkie z tych globalnych funduszy informują o dalszych planach rozwoju i inwestowania w Polsce. W Gdańsku zostały wybudowane trzy prywatne akademiki, a czwarty jest w budowie, co wskazuje na dalszy rozwój tego typu inwestycji na rynku nieruchomości mieszkaniowych.

Proces przekształcania wtórnego rynku mieszkaniowego na studencki wynajem jest trudny do statystycznego uchwycenia, polega bowiem na tzw. miękkim dogęszczaniu (*soft densification*) (Zasina, Żelazowski, 2025). W tym wypadku nie chodzi o budowę nowych obiektów na wynajem, lecz o lokatorskie dogęszczanie już istniejących na danym obszarze mieszkań. Mieszkania na rynku wtórnym, szczególnie w śródmiejskich dzielnicach starej zabudowy, posiadające duży potencjał adaptacyjny, są kupowane jako produkt inwestycyjny. Przeprowadzane w nich remonty mają na celu zmianę wewnętrznej aranżacji mieszkania w celu utworzenia możliwie wielu pokoi, które następnie są wynajmowane studentom współdzielącym pomieszczenia kuchenne i sanitarne. Granicznym kryterium liczby możliwych do zaaranżowania pokoi nie jest powierzchnia, lecz liczba okien w mieszkaniu, gdyż każde z osobnych pomieszczeń powinno mieć okno. Proces ten jest kolejnym przejawem finansjalizacji rynku mieszkaniowego. Stopa zwrotu z najmu wielu jednoosobowych pokoi jest wyższa niż z innych form najmu. Studentyfikacja sprzyja upowszechnianiu zakupu nieruchomości mieszkaniowych w celach najmu „mieszkań wielopokojowych” lub ich wynajmowaniu w celu podnajmu. W efekcie powstaje piramida dochodowa oparta na jednej jednostce mieszkaniowej.

Obydwa procesy, turystyfikacji i studentyfikacji, prowadzą do powstawania i rozwoju klasy rentierskiej (por. Wijburg i in., 2024). Rozwój kapitalizmu rentiersko-finansowego jest bezpośrednio związany z nowymi formami komodyfikacji rynku mieszkaniowego. Trudno uchwycić moment, w którym aktywność rentierów zaczyna dominować i odkształcać rynki mieszkaniowe w kierunku ich coraz większej kapitalizacji. Z racji swej natury rentierizm dąży do coraz szerszej ekspansji. Stąd obecną formę kapitalizmu określa się wręcz mianem globalnego kapitalizmu rentierskiego (Sanghera, 2025). Polityka mieszkaniowa sprzyjająca monopolizacji rynku przez własność prywatną, wspierająca w swych działaniach zakupy finansowane kredytem, mimo niekorzystnych warunków oferowanych nabywcom przez banki, nietworząca konkurencyjnej oferty mieszkaniowej utrwała warunki dla ekspansji finansowych operacji na rynku mieszkań, zgodnych z logiką akumulacji kapitału. Mario Seccareccia i Marc Lavoie (2016, s. 216) już niemal dziesięć lat temu alarmowali, że od lat jesteśmy świadkami rozwoju kapitalizmu rentierskiego w jego najbardziej zjadliwej, sfinsjonalizowanej formie, który dewastuje rozwinięte kraje demokratyczne, prowadząc je na skraj upadku społecznego. Obszary aktywności z pozoru odległe od operacji finansowych, takie jak turystyka czy edukacja, zostają poprzez rynek mieszkaniowy wprzęgnięte w obieg kapitału, stając się jego bazowym poziomem.

Kolejnym przejawem tendencji odkształcających rynek mieszkaniowy na rzecz jego finansjalizacji zarówno w Gdańsku, jak i w innych miastach jest rosnąca liczba pustostanów mieszkaniowych. Maciej Cesarski (2015) określa to zjawisko mianem „marnotrawnego efektu rynku mieszkaniowego”. Pod koniec 2021 r. liczba mieszkań niezamieszkałych w Polsce wynosiła 1,8 mln, co stanowiło 11,7% całkowitego zasobu mieszkań (GUS, 2021). Odsetek pustostanów w Polsce jest niemal identyczny jak w Stanach Zjednoczonych (Podatek od pustostanów..., 2022). Dowodem na fakt, iż jest to w tej skali nieobserwowany w kraju proces, stanowi brak adekwatnej do obecnej sytuacji na rynkach mieszkaniowych definicji pustostanu. Brak takiej definicji we właściwych ustawach ogólnych świadczy o tym, że dotychczas nie wydawała się potrzebna. W dokumentach lokalnych mówi się o pustostanach jedynie w odniesieniu do zasobu komunalnego i tego zasobu dotyczyła statystyka państwowa. Monitorowano zatem jedynie pustostany techniczne. Tymczasem za wzrost obecnej ich liczby odpowiadają pustostany inwestycyjne, które są elementem operacji finansowych prowadzonych na rynkach mieszkaniowych.

W Gdańsku liczba mieszkań niezamieszkałych wzrosła z 12 024 w 2011 r. do 40 063 w roku 2021, co oznacza ponadtrzykrotny wzrost. Za zaledwie 4,9% tej liczby odpowiadają pustostany w zasobie gminnym. Trend wzrostu liczby pustostanów zgodny jest z logiką finansjalizacji, w ramach której mieszkanie traktowane jest jako aktywo finansowe, w wyniku czego z komodyfikacji przechodzi w fazę skapitalizowania. Wobec jednoczesnego wzrostu liczby pustostanów i malejącego zasobu komunalnego można przypuszczać, że w kolejnych latach w Gdańsku będzie więcej mieszkań stanowiących lokatę kapitału niż lokali w zasobach gminnych (GUS, 2021).

Opisane procesy zmian zachodzących na gdańskim rynku mieszkaniowym wskazują, iż nosi on wszelkie znamiona postępujących procesów finansjalizacji. Nawet jeśli opisane przekształcenia zostaną uznane za wczesną fazę tego zjawiska, to tempo i kierunek przemian jednoznacznie wskazują na ich rozwój. Wobec tych tendencji konieczność prowadzenia aktywnej polityki miejskiej, przeciwdziałającej niekorzystnym zjawiskom, powinna dotyczyć nie tylko samego rynku mieszkaniowego, ale także takich obszarów, jak rozwój funkcji turystycznej czy warunki świadczenia usług edukacyjnych. Obszary te, pozbawione regulacyjnych działań i wsparcia ze strony polityk miejskich, zostają przechwycone przez szczególnie wyjąłwiające przestrzenie miast i społecznie dewastujący kapitał rentierski. Już John Maynard Keynes argumentował (za: Paula, Alves, 2025), że bez właściwych regulacji zapobiegających rozwojowi kapitału rentierskiego zrównoważony rozwój jest niemożliwy.

Podsumowanie

Proces finansjalizacji mieszkalnictwa jest zjawiskiem daleko wykraczającym poza czysto ekonomiczne ramy zarówno w wymiarze samego zaistnienia procesu, jak i jego skutków. Konsekwencje społeczne i przestrzenne finansjalizacji rynków mieszkaniowych prowadzą do odkształcania istniejących struktur, czyniąc proces w większym stopniu problemem społecznym niż jedynie

mechanizmem ekonomicznym. Jednocześnie, aby procesy finansjalizacji mogły rozwinąć się na rynkach mieszkaniowych, musiały zostać stworzone odpowiednie warunki natury ekonomicznej, legislacyjnej, społecznej, ale też polityczno-ideologicznej umożliwiające prowadzenie dochodowej aktywności finansowej w wysoce wrażliwej społecznie sferze, jaką jest mieszkalnictwo.

Nastawione na zysk formy aktywności kapitałowej na rynkach mieszkaniowych przybierają zróżnicowane formy, ale też zróżnicowane są podmioty zaangażowane w tę działalność. Są nimi indywidualni obywatele, często jednorazowi przedsiębiorcy i są nimi globalnie działające fundusze inwestycyjne. Konieczne wydaje się zatem interpretowanie procesu finansjalizacji mieszkalnictwa w szerszym kontekście niż jedynie cyrkulacja kapitału pomiędzy instytucjami finansowymi. Trudno jednoznacznie wskazać, od jakiej skali i w którym momencie przemiany mieszkalnictwa związane z procesami urynkowienia i komodyfikacji przechodzą w fazę finansjalizacji instytucjonalnej. Niemniej jednak polityki mieszkaniowe promujące prymat prywatnej własności i komodyfikacji rynku mieszkaniowego tworzą warunki wyjściowe dla rozwoju tendencji finansjalizacyjnych. Ważne wydaje się zatem wskazanie warunków sprzyjających, zjawisk inicjujących oraz tendencji zmian świadczących o postępowaniu procesów finansjalizacji, co było intencją niniejszej analizy.

Finansjalizacja, rozumiana jako wzrost roli sektora finansowego w gospodarce, jest procesem ściśle związanym z neoliberalnym modelem rozwoju społeczno-gospodarczego, który poprzez ograniczanie roli państwa i jego polityk publicznych na rzecz wolnego rynku i sektora prywatnego otworzył sferę świadczenia usług publicznych na procesy utowarowienia. Komodyfikacja usług publicznych związana z ich standaryzacją, upieniężnieniem i poddaniem logice rynkowej tworzy niezbędne warunki dla rozwoju finansjalizacji. Globalizacja, która ułatwiła przepływ kapitału na skalę międzynarodową, przyczyniła się do włączania lokalnych rynków w globalne procesy ekspansji kapitału. Jednym z haseł polityk wspierających te tendencje była globalizacja.

Mieszkalnictwo ze względu na swoją podwójną naturę dobra użytkowego i wymiennego jest obszarem, w którym ścierają się interes wielkiego kapitału finansowego oraz podstawowa potrzeba egzystencjalna człowieka. Te dwa wymiary wzajemnie się przenikają, gdyż rynkowa atrakcyjność finansowa nieruchomości mieszkaniowych jest warunkowana poziomem ich pożądaną jako dobra użytkowego. Obecność sektora publicznego i jego regulacji są koniecznymi i jedynymi gwarantami zachowania równowagi pomiędzy tymi dwoma wymiarami. Obserwowane zarówno w skali globalnej, jak i na analizowanym lokalnym gdańskim rynku mieszkaniowym procesy jego finansjalizacji, stanowiącej wynikowy etap procesów urynkowienia i utowarowienia, wskazują na brak równowazącej aktywność sektora prywatnego polityki publicznej.

W skali globalnej krytyczne znaczenie dla rozwoju finansjalizacji mieszkalnictwa miały decyzje polityczne znoszące regulacje prawne ograniczające możliwości prowadzenia przez banki komercyjne spekulacyjnych operacji finansowych z wykorzystaniem posiadanego kapitału pochodzącego m.in. z udzielanych kredytów hipotecznych. Zniesienie ustawy Glassa-Steagalla po 66 latach jej obowiązywania było zatem aktem politycznym, który stworzył warunki prawne sprzyjające rozwojowi ryzykownych operacji finansowych z wykorzystaniem do tego celu takich mechanizmów, jak omówiona w artykule sekurytyzacja. Opisana sytuacja globalnego kryzysu finansowego w roku 2008, spowodowanego zapaścią na rynku kredytów hipotecznych, dowiodła, że brak regulacyjnych mechanizmów ochronnych na rynku nieruchomości jest zagrożeniem zarówno dla gospodarek państwowych, jak i indywidualnych obywateli, którzy poprzez bankowe kredyty hipoteczne zostają włączeni w procesy obiegu i akumulacji kapitału w wymiarze międzynarodowym. Kredyt hipoteczny, który tradycyjnie jest traktowany jako klasyczny instrument finansowego wsparcia zakupu mieszkania, w nowych uwarunkowaniach prawnych przestał być przewidywalnym instrumentem rynku mieszkaniowego, stając się potencjalnie bazowym instrumentem złożonych operacji finansowych. Dowodem na tę zmianę uwarunkowań był w Polsce kryzys wywołany kredytami walutowymi.

Kredyty hipoteczne były głównym mechanizmem finansjalizacji mieszkalnictwa w Polsce, analogicznie jak w innych postsocjalistycznych, słabszych gospodarczo krajach Europy Środkowo-Wschodniej. O ile w państwach gospodarczego centrum Europy znacznie większą rolę w procesach finansjalizacji odgrywają instrumenty pochodne, czyli derywaty oparte na wartościach już istniejących aktywów finansowych, co wynika z bardziej zaawansowanej fazy finansjalizacji, o tyle w krajach wchodzących w gospodarkę rynkową inicjalna faza finansjalizacji budowana była na bazowym poziomie indywidualnych kredytów. Sprzyjający rozwojowi tych procesów klimat tworzyła

prowadzona w kraju polityka mieszkaniowa. Gminy drastycznie redukowały zasoby mieszkań komunalnych, natomiast państwowe centrum, promując własność prywatną na rynkach mieszkaniowych, subsydiowało kredyty hipoteczne w kolejnych programach mieszkaniowych. Jednocześnie sektor bankowy, pomimo wsparcia ze środków publicznych w formie państwowo subsydiowanych kredytów, utrzymywał nie tylko jedno z najwyższych w Europie stóp oprocentowania, ale także zmienność oprocentowania kredytów, która bezpośrednio wiąże i uzależnia zadłużone gospodarstwa domowe od finansowych fluktuacji na rynkach międzynarodowych. Potwierdzeniem bezpośrednich związków pomiędzy sektorem finansowym a rynkiem mieszkaniowym jest silne uzależnienie sektora bankowego od depozytów i kredytów mieszkaniowych, co czyni go zależnym od kondycji rynku nieruchomości.

Szczegółowa analiza gdańskiego rynku mieszkaniowego wskazuje na intensywność procesów prywatyzacji i utowarowienia mieszkań, o czym świadczy m.in. trend miniaturyzacji nowo powstających lokali mieszkaniowych pomimo najwyższego spośród dużych miast w kraju zagęszczenia mieszkań w Gdańsku. Głównie małe lokale uczestniczą w aktywności rentierskiej i obrocie rynkowym, nabywane także jako tzw. produkt inwestycyjny. Samo dopuszczenie do oferty tego typu lokali na mieszkaniowych rynkach nieruchomości jest przyzwoleniem ze strony polityk lokalnych na finansowo-inwestycyjne operacje w obszarze mieszkalnictwa. Na silne utowarowienie gdańskiego rynku mieszkaniowego i związany z nim obrót rynkowy wskazuje również intensywność realizowanych na nim transakcji. W przeliczeniu na 1000 mieszkańców Gdańsk z wynikiem ok. 19,5 transakcji jest rekordzistą w kraju. Silne utowarowienie rynku mieszkaniowego, jak zostało to przedstawione w artykule, mimo że samo nie świadczy jeszcze o rozwoju zaawansowanych procesów finansjalizacji, jest warunkiem i etapem inicjalnym ich powstania. Szczególne znacznie w kontekście postępującej finansjalizacji mają skala i tempo postępowania tych procesów.

Gdański rynek mieszkaniowy charakteryzuje się niską dostępnością ekonomiczną mieszkań. Jest ona w dużym stopniu uzależniona od zdolności kredytowej, która odgrywa szczególnie ważną rolę w rozwoju procesów finansjalizacji w krajach o głęboko niezaspokojonym popycie mieszkaniowym i ograniczonej liczbie wysoko uposażonych mieszkańców będących w stanie sprostać wymaganiom zakupów rynkowych. Kredyty hipoteczne stanowią 66% wartości wszystkich kredytów w Gdańsku. Mimo ponaddwukrotnego wzrostu średnich wynagrodzeń wzrost cen na rynku mieszkaniowym sprawia, że dostępność mieszkań poprawiła się w Gdańsku w ostatnich kilkunastu latach zaledwie o ok. 10%. Oderwanie cen mieszkań od dochodów mieszkańców, które przestają mieć decydujący wpływ na rynek cen, świadczy o dominacji mechanizmów finansowych. Tym samym wartość mieszkań odzwierciedla przepływ kapitału, a nie lokalne potrzeby.

Potwierdza to wkraczanie w bardziej zaawansowaną fazę finansjalizacji, której przejawem jest rosnąca aktywność międzynarodowych funduszy inwestycyjnych na gdańskim rynku mieszkaniowym, na którym miały miejsce przejęcia dokonane przez Goldman Sachs i Heimstaden Bostad, czyli globalnie działające fundusze inwestycyjne. Gdańsk jest trzecim miastem w kraju pod względem liczby mieszkań budowanych dla funduszy PRS, czyli na potrzeby instytucjonalnego najmu, co ogranicza dostępność mieszkań na sprzedaż, jednocześnie podnosząc ich cenę.

Rosnąca aktywność inwestorów instytucjonalnych i niska dostępność ekonomiczna mieszkań wpływają na rozwój niepożądanych procesów przestrzennych kompensujących brak dostępności mieszkań w mieście. Zasięg suburbanizacji powiększa się wraz z wędrującym od centrum wzrostem cen na rynkach mieszkaniowych. Porównanie dostępności m^2 w podmiejskim Pruszczu Gdańskim i w znacznie bardziej oddalonym Starogardzie dobrze ilustruje ten proces. Dostępność rynków mieszkaniowych jest silnie skorelowana z procesem rozlewania się miast.

Wzrost dochodów z najmu prywatnego towarzyszy w mieście takim procesom, jak turystyfikacja i studentyfikacja. Oba procesy przyczyniają się do niekorzystnych zmian w strukturach społeczno-przestrzennych w mieście. O intensywności odkształcania uformowanych w historycznym rozwoju struktur społeczno-przestrzennych miasta świadczą procesy obserwowane w Śródmieściu Gdańska. Z dzielnicy tej odpłynęła niemal połowa jej dotychczasowych mieszkańców (49%), natomiast mieszkaniowy ruch budowlany jest w niej jednym z najintensywniejszych w mieście, mimo że jest to obszar wymagający wyższych nakładów budowlanych niż w dzielnicach peryferyjnych.

Analogicznie niekorzystne efekty dla stabilności społecznej dzielnic wewnątrzmijskich przynosi proces studentyfikacji. Zakupy mieszkań na rynku wtórnym i ich adaptacja na produkt o nazwie

„mieszkanie wielopokojowe”, przeznaczony na okresowy wynajem pokoi studentom, również zmienia charakter społeczny miejskich sąsiedztw.

Ograniczenie uczelnianej oferty zakwaterowania studentów sprzyja również rozwojowi rynku prywatnego najmu w postaci prywatnych akademików budowanych przez fundusze inwestycyjne. W Gdańsku aktualnie funkcjonują trzy akademiki prywatne, ale zaangażowane w ich budowę fundusze przedstawiają plany dalszej ekspansji działań.

Mimo trudno dostępnego rynku mieszkaniowego i ograniczonej oferty mieszkań komunalnych obserwowany jest intensywny wzrost liczby pustostanów w mieście. Trend ten zgodny jest z logiką finansjalizacji, w ramach której mieszkanie traktowane jest jako aktyw finansowe, w wyniku czego z komodyfikacji przechodzi w fazę skapitalizowania. Brak nie tylko regulacji prawnych zapobiegających wzrostowi pustostanów inwestycyjnych w miastach, ale nawet adekwatnych definicji pustostanów dowodzi tempa przemian i nienadążania systemów legislacyjnych za nowymi formami aktywności kapitałowych na rynkach mieszkaniowych.

Procesy finansjalizacji rynku mieszkaniowego są głęboko osadzone w uwarunkowaniach społecznych i politycznych. Nie da się ich w pełni opisać jedynie w wymiarze czysto ekonomicznym. Z tego względu konieczne jest podkreślenie roli polityk mieszkaniowych prowadzonych na wszystkich szczeblach terytorialnej organizacji kraju w procesie kontroli i zapobiegania negatywnym następstwom procesu finansjalizacji i monopolizacji rynku mieszkaniowego przez sektor prywatny. Brak w Polsce ministerstwa mieszkalnictwa i rozproszenie zadań polityki mieszkaniowej między różne resorty wskazuje na marginalizację jego roli i znaczenia w strukturach zarządzania krajem. Jedynie konkurencyjna oferta różnych form mieszkalnictwa społecznego jest w stanie zapewnić użytkownikom dostępność ekonomiczną mieszkań i równoważyć niepożądane kierunki przemian miast wywołane procesami finansjalizacji.

Miejska polityka mieszkaniowa oparta na komunalnych zasobach mieszkań to niezwykle efektywne narzędzie kształtowania społeczno-przestrzennych struktur w mieście. To sposób zapobiegania polaryzacji i gettoizacji społecznej przestrzeni miast. To możliwość przeciwdziałania „turystycznemu pustynnieniu” centralnych jego dzielnic. To możliwość tworzenia miast, w których jakość i warunki życia mieszkańców zapewniają stabilność zrównoważonego rozwoju, a nie jedynie okresową koniunkturę wynikającą z transakcji na rynku nieruchomości. Przemiany rynków mieszkaniowych w kierunku ich finansjalizacji sprawiły, że stały się one polem walki o sprawiedliwość społeczną i prawo do miasta.

Bibliografia

- Aalbers, M.B. (2008). The financialization of home and the mortgage market crisis. *Competition and Change*, 12(2), 148–166.
- Barlow, J., Duncan, S. (1994). *Success and Failure in Housing Provision. European Systems Compared*. Elsevier Science.
- Barradas, R., Lagoa, S., Leão, E., Mamede, R. (2018). Financialization in the European periphery and the sovereign debt crisis: The Portuguese case. *Journal of Economic Issues*, 52(4), 1056–1083.
- Basile, P., Reyes, A. (2025). Contesting housing commodification and financialization through bridging: Experiences from Mexico and Brazil. *Environment and Planning C: Politics and Space*, 43(1), 164–183.
- Becker, J., Jager, J., Weissenbacher, R. (2015). Uneven and dependent development in Europe – the crisis and its implications. W: J. Jäger, E. Springler (red.), *Asymmetric Crisis in Europe and Possible Futures. Critical Political Economy and Post-Keynesian Perspectives* (s. 81–93). Routledge.
- Bielawska, A. (2008). Sekurytyzacja jako technika refinansowania przedsiębiorstwa. *Zeszyty Naukowe Wydziału Nauk Ekonomicznych Politechniki Koszalińskiej*, 12, 161–169.
- Cesarski, M. (2015). Współczesny matrix? Fikcja w życiu gospodarczym, politycznym i społecznym. W: J. Osiński (red.), *Fikcje rynku mieszkaniowego a prawo do miasta* (s. 261–277). Oficyna Wydawnicza SGH.
- Chase, R. (2015). *Peers Inc: How People and Platforms Are Inventing the Collaborative Economy and Reinventing Capitalism*. PublicAffairs.
- Davis, G.F., Kim, S. (2015). Financialization of the economy. *Annual Review of Sociology*, 41, 203–221.

- Drozda, Ł. (2016). Własność w modelu neoliberalnym na przykładzie polskiej przestrzeni zurbanizowanej po 1989 roku. *Studia Regionalne i Lokalne*, (4), 48–61.
- Duménil, G., Lévy, D. (2005). Costs and benefits of neoliberalism: A class analysis. W: G.A. Epstein (red.), *Financialization and the World Economy* (s. 17–45). Edward Elgar.
- Dziegieć, E. (1995). Urbanizacja turystyczna terenów wiejskich w Polsce. *Turyzm*, 5(1), 5–56.
- Epstein, G.A. (red.) (2005). Introduction. W: G.A. Epstein, *Financialization and the World Economy* (s. 3–16). Edward Elgar.
- European Mortgage Federation (2024). *Hypostat 2024. A Review of Europe's Mortgage and Housing Markets*. https://hypo.org/app/uploads/sites/3/2024/08/HYPOSTAT-2024_web.pdf (dostęp: 24.01.2025).
- Fernandez, R., Aalbers, M.B. (2016). Financialization and housing: Between globalization and varieties of capitalism. *Competition and Change*, 20(2), 71–88.
- Firmy deweloperskie z Trójmiasta mają nowych właścicieli (2022). Trójmiasto.pl. <https://dom.trojmiasto.pl/Deweloperzy-Trojmiasto-Firmy-deweloperskie-maja-nowych-wlascicieli-n163111.html> (dostęp: 21.04.2023).
- Fundusze inwestują w mieszkania na wynajem. Kolejna transakcja na Zaspie (2021). Trójmiasto.pl. <https://dom.trojmiasto.pl/Fundusze-inwestuja-w-mieszkania-na-wynajem-Kolejna-transakcja-na-Zaspie-n156536.html> (dostęp: 30.04.2023).
- Gadowska-dos Santos, D. (2018). Istota i skala finansjalizacji rynku nieruchomości mieszkaniowych w Polsce w latach 2000–2015. *Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów*, 165, 111–140.
- García-Lamarca, M., Kaika, M. (2016). 'Mortgaged lives': The biopolitics of debt and housing financialization. *Transaction of the Institute of British Geographers*, 43(1), 313–327.
- García-López, M., Jofre-Monseny, J., Martínez-Mazza, R., Segú, M. (2020). Do short-term rental platforms affect housing markets? Evidence from Airbnb in Barcelona. *Journal of Urban Economics*, 119, 103278. <https://doi.org/10.1016/j.jue.2020.103278>
- Gdańsk w liczbach (2025). <https://www.gdansk.pl/gdansk-w-liczbach/nieruchomosci,a,108054> (dostęp: 6.07.2025).
- Gumula, W. (2020). Gospodarka polska w dobie finansjalizacji. W: M. Urbaniec, M. Kosała, I. Czaja (red.), *Bezpieczeństwo ekonomiczne: Polityka, finanse i innowacje* (s. 89–105). Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie.
- GUS (2021). <https://bdl.stat.gov.pl/bdl/dane/podgrup/temat> (dostęp: 3.12.2021).
- GUS (2023). <https://bdl.stat.gov.pl/bdl/dane/podgrup/temat> (dostęp: 30.04.2023).
- Guttmann, R. (2017). Financialization revisited: The rise and fall of finance-led capitalism. *Economia e Sociedade, Campinas, Número Especial*, 26, 857–877.
- Harvey, D. (1989). From managerialism to entrepreneurialism: The transformation in urban governance in late capitalism. *Geografiska Annaler: Series B. Human Geography*, 71(1), 3–17.
- Hayek, F. (2005). *Droga do zniewolenia*. Przeł. M. Kuniński. Arcana.
- Historia kredytów frankowych zmierza ku końcowi. Przypominamy początki całego zamieszania (2023). PolskieRadio24.pl. <https://polskieradio24.pl/42/273/arttykul/3120468,historia-kredytow-frankowych-zmierza-ku-koncowi-przypominamy-poczatki-calego-zamieszania> (dostęp: 30.03.2023).
- Kowalczyk, D., Woźniak, H. (2020). Finansjalizacja jako etap rozwoju gospodarki kapitalistycznej. W: D. Kowalczyk, H. Woźniak, *Procesy finansjalizacji gospodarki światowej* (s. 9–98). Centrum Myśli Strategicznych.
- Kowalczyk-Anioł, J. (2019). Hipertofia turystyki miejskiej – geneza i istota zjawiska. *Konserwatorium Wiedzy o Mieście*, 32(4), 7–18.
- Lapavistas, C. (2011). Theorizing financialization. *Work, Employment and Society*, 25(4), 611–626.
- Larner, W. (2000). Neo-liberalism: policy, ideology, governmentality. *Studies in Political Economy*, 63, 5–25.
- Lewicki, M. (2014a). Za mała, by sfinansjalizować? Procesy finansjalizacji i polska gospodarka. *Prakseologia*, 155, 125–173.
- Lewicki, M. (2014b). Kapitalizm na swoim. Rozwój rynku kredytów hipotecyjnych w Polsce jako proces finansjalizacji gospodarstw domowych. *Polityka Społeczna*, 41, 35–40.
- Lewicki, M. (2019). *Społeczne życie hipoteki*. Wydawnictwo Naukowe Scholar.
- McCarthy, J., Prudham, S. (2004). Neoliberal nature and the nature of neoliberalism. *Geoforum*, 35, 275–283.
- NBP (2022). *Raport o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2022 r.* (dostęp: 12.02.2023).

- Nowak, K. (2020). *Dostępność zasobów mieszkań społecznych w kontekście polityk mieszkaniowych oraz poziomu rozwoju społeczno-gospodarczego polskich miast*. Uniwersytet Gdański, Wydział Oceanografii i Geografii.
- Paula, L.F., Alves, A. (2025). Rentierism and speculation in a finance-led capitalism. W: B. Sanghera (red.), *Global Rentier Capitalism. Theory and Development* (s. 69–81). Routledge.
- Piketty, T. (2022). *Kapitał i ideologia*. Przeł. B. Geppert. Wydawnictwo Krytyki Politycznej.
- Pobłocki, K. (2017). *Kapitalizm. Historia krótkiego trwania*. Fundacja Bęc Zmiana.
- Pobłocki, K. (2022). *Finansjalizacja, czyli schyłek rozwoju mocarstwa... Zbliża się koniec dominacji USA w światowej gospodarce*. <https://forsal.pl/gospodarka/artykuly/8338798> (dostęp: 20.01.2025).
- Podatek od pustostanów. PIE: potrzeba więcej danych (2022). money.pl, <https://www.money.pl/podatki/podatek-od-pustostanow-pie-potrzeba-wiecej-danych-6822491504196416a.html> (dostęp: 30.04.2023).
- Pósfai, Z., Gál, Z., Nagy, E. (2018). Financialization and inequalities: The uneven development of the housing on the Eastern periphery of Europe. W: S. Fadda, P. Tridico (red.), *Inequality and Uneven Development in the Post-crisis World* (s. 167–190). Routledge.
- Prusek, A. (2017). Neoliberalna polaryzacja dochodowo-majątkowa i jej konsekwencje dla rozwoju ekonomicznego i społecznego. *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, 489, 328–337.
- Przegląd rynku PRS w Polsce – podsumowanie roku 2022*. <https://www.pwc.pl/pl/publikacje/najem-instytucjonalny-mala-skala-roznacy-potencjal.html> (dostęp: 17.01.2024).
- Przegląd rynku PRS w Polsce – podsumowanie H1 2023 roku*. <https://www.pwc.pl/pl/publikacje/najem-instytucjonalny-po-chwili-oddechu-czas-na-ambitne-plany.html> (dostęp: 21.02.2025).
- Radomska, E. (2013). Globalny kryzys finansowy – przyczyny, przebieg, skutki. *Zarządzanie Zmianami: Zeszyty Naukowe*, 2(3), 1–21.
- Rio, S.L. (2024) Resistance against and beyond financialisation from the vantage point of social reproduction. *Antipode*, 56(6), 2026–2086.
- Rossi, U., Vanolo, A. (2012). *Urban Political Geographies. A Global Perspective*. Sage.
- Rydzewska, A. (2017). Finansjalizacja a klasyczne funkcje giełdy papierów wartościowych. *Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów*, 154, 155–174.
- Sagan, I. (2017). *Miasto. Nowa kwestia i nowa polityka*. Wydawnictwo Naukowe Scholar.
- Sanghera, B. (2025). *Global Rentier Capitalism. Theory and Development*. Routledge.
- Seccareccia, M., Lavoie, M. (2016). Income distribution, rentiers and their role in capitalist economy. *International Journal of Political Economy*, 45(3), 200–223.
- Smith, N. (2002). New globalism new urbanism: Gentrification as global urban strategy. *Antipode*, 34(3), 427–450.
- Smith, A., Swain, A. (2010). The global economic crisis, Eastern Europe, and the Former Soviet Union: models of development and the contradictions of internationalization. *Eurasian Geography and Economics*, 51, 1–34.
- Sokol, M. (2013). Towards a 'newer' economic geography? Injecting finance and financialisation into economic geographies. *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*, 6, 501–515.
- Twardoch, A. (2023). *System do mieszkania – perspektywy rozwoju dostępnego budownictwa mieszkaniowego*. Fundacja Bęc Zmiana.
- Wijburg, G., Aalbers, M.B., Conte, V., Stoffelen, A. (2024). Tourism-led rentier capitalism: Extracting rent and value from tourism property investment. *Antipode*, 56(2), 715–737.
- Zasina, J., Żelazowski, K. (2025). Rooming flats: How financialisation-led densification is spurring inner-city studentification in Lodz, Poland. *Urban Studies*. <https://doi.org/10.1177/00420980251342404>
- Zwan van der, N. (2014). Making sense of financialization, *Socio-Economic Review*, 12, 99–129.