



Data

Autor

21 marca 2018

Michał Rubaszek

Zadbajmy o rozwój prywatnego rynku najmu mieszkań

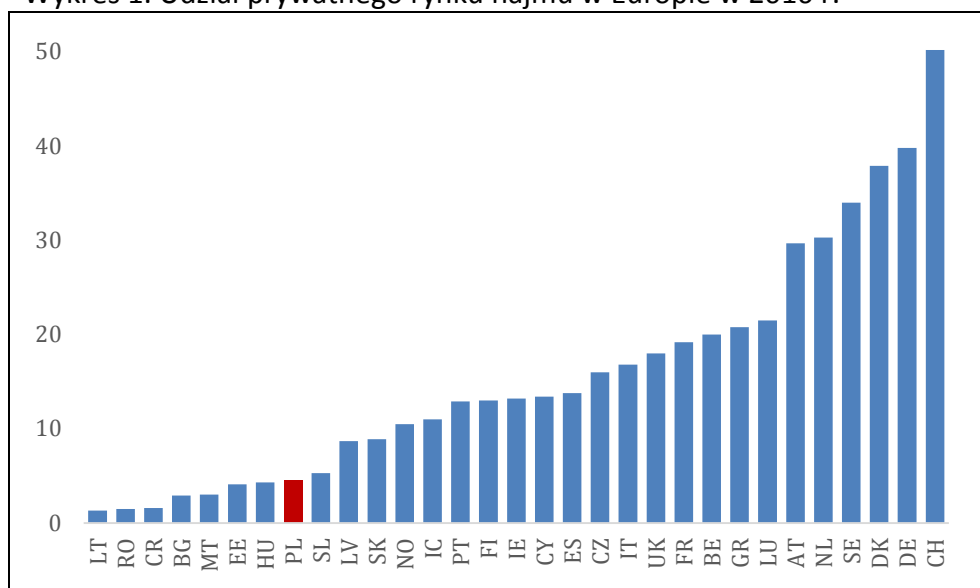
- Potrzeby mieszkaniowe zaliczane są do podstawowych potrzeb człowieka. Najpopularniejszą formą zaspokojenia tych potrzeb jest zakup nieruchomości. Dla wielu osób ta opcja jest często ograniczona przez zbyt niski poziom oszczędności lub niewystarczającą zdolność kredytową. W takim przypadku alternatywą jest najem mieszkania, co wymaga jednak dobrze funkcjonującego prywatnego rynku najmu. Jest to szczególnie istotne dla osób rozpoczynających dorosłe życie, dla których najem mieszkania jest często jedyną możliwością, aby usamodzielnic się.
- Obecne rozwiązania regulacyjne sprawiają, że najem mieszkania jest traktowany jedynie jako krótkookresowa alternatywa dla własności. Dzieje się tak dlatego, że najem jest drogi, dostarcza usług o obniżonym standardzie, a przede wszystkim nie zapewnia stabilności i poczucia bezpieczeństwa. Restrykcyjne prawo w zakresie ochrony praw lokatorów w ramach umów na czas nieoznaczony sprawia, że nowe umowy najmu są zawierane na czas oznaczony, zazwyczaj o krótkim terminie, a zatem w niewielkim stopniu chronią lokatorów. Rynek najmu tym samym nie stanowi alternatywy dla rynku własnościowego, co w dużym stopniu ogranicza możliwości rozpoczęcia samodzielnego życia młodym pokoleniom, jak również ma swoje konsekwencje dla funkcjonowania rynku pracy czy procesów demograficznych.
- Według danych Eurostatu w 2016 r. jedynie 4,5% gospodarstw domowych w Polsce mieszkało w lokalu wynajętym na rynku prywatnym. Jest to zdecydowanie mniej niż w Szwajcarii (50,2%), Niemczech (39,8%), Danii (37,9%) czy Szwecji (34,0%), oraz podobnie do krajów regionu, np. Litwy (1,3%), Rumunii (1,5%) oraz Węgier (4,3%), za wyjątkiem Czech (16,0%).
- Koszt najmu w Polsce jest relatywnie wysoki. Według danych Global Property Guide wynosi 5,5% wartości mieszkania rocznie. Jest to wartość podobna do tej w Rumunii (6,1%) czy na Węgrzech (6,4%), ale znacznie wyższa niż w Czechach (3,7%), w Niemczech (3,0%) czy we Francji (2,8%). Koszt najmu w Polsce jest wysoki zarówno ze względu na złe rozwiązania regulacyjne, jak i z powodu braku neutralności polityki fiskalnej, przejawiającej się m.in. w występowaniu podatku od przychodów z najmu.
- Na popularność najmu w Polsce wpływają czynniki nie tylko finansowe, lecz także behawioralne. W szczególności, istnieje szereg czynników ograniczających satysfakcję czerpaną z mieszkania w wynajętej nieruchomości. Pierwsza grupa tych czynników jest związana z niską (postrzeganą) jakością usług najmu. Druga grupa czynników jest związana z poczuciem

stabilności i bezpieczeństwa, tj. ochroną przed eksmisją oraz zmianami wysokości czynszu. Problem tkwi w tym, że właściciele mieszkań nie chcą podpisywać umów na czas nieoznaczony i proponują lokatorom umowy na czas oznaczony (zazwyczaj jednoroczny) lub umowy najmu okazjonalnego. W tych dwóch przypadkach ochrona lokatorów jest niewielka.

- Reforma rynku najmu mogłaby doprowadzić do znaczącego wzrostu jego popularności. W celu ustalenia efektów reformy rynku najmu zaproponowałem model cyklu życia, w którym racjonalne gospodarstwa domowe podejmują decyzje w zakresie wielkości zamieszkiwanej nieruchomości oraz tego, czy jest ona własnościowa, czy wynajęta (Rubaszek, 2017). W wyniku zasugerowanych zmian w sposobie funkcjonowania udział rynku najmu wyraźnie wzrasta, aż do 35,4% (z 9,6%).
- Reforma rynku najmu prowadziłyby do wzrostu dobrobytu. Osoby, które najmowały przed reformą, po reformie najmowałyby po niższych kosztach i czerpałyby większą satysfakcję z najmu. Część gospodarstw domowych, które przed reformą decydowały się na zakup mieszkania, po reformie wybrałyby najem. Spośród osób wchodzących w dorosłe życie najbardziej zyskałyby osoby o najniższych dochodach, tj. osoby, dla których najem jest jedyną alternatywą w początkowych etapach życia. Dla tych gospodarstw domowych wartość reformy jest równoważna jednorazowemu transferowi przekraczającemu 25 tys. złotych, co stanowi około 2% ich oczekiwanego dochodu w ciągu życia. W przypadku osób o wysokim dochodzie zysk z reformy jest zdecydowanie mniejszy.

Dobrze funkcjonujący prywatny rynek najmu pomaga młodym osobom rozpocząć samodzielne życie. Potrzeby mieszkaniowe zaliczane są do podstawowych potrzeb człowieka. Najpopularniejszą formą zaspokojenia tych potrzeb jest zakup nieruchomości. Dla wielu osób ta opcja jest często ograniczona przez zbyt niski poziom oszczędności lub niewystarczającą zdolność kredytową. W takim przypadku alternatywą jest najem mieszkania, co wymaga jednak dobrze funkcjonującego prywatnego rynku najmu. Rynek ten jest szczególnie istotny dla osób rozpoczynających dorosłe życie, dla których najem mieszkania jest często jedyną możliwością, aby usamodzielnic się. Warto przy tym wspomnieć, że istnieje wiele badań, które pokazują, że dobrze funkcjonujący rynek najmu może mieć pozytywny wpływ na mobilność zawodową czy dietność, zaś na poziomie makroekonomicznym rozwinięty rynek najmu może stabilizować wahania cykliczne (Haurin et al. 1993, Barcelo 2006, Wagner 2016, Rubaszek i Rubio, 2017). W przypadku Polski problemy z zaspokojeniem potrzeb mieszkaniowych były również jednym z ważniejszych powodów emigracji, która miała miejsce po wejściu do Unii Europejskiej (Salamon i Muzioł-Węclawowicz 2015).

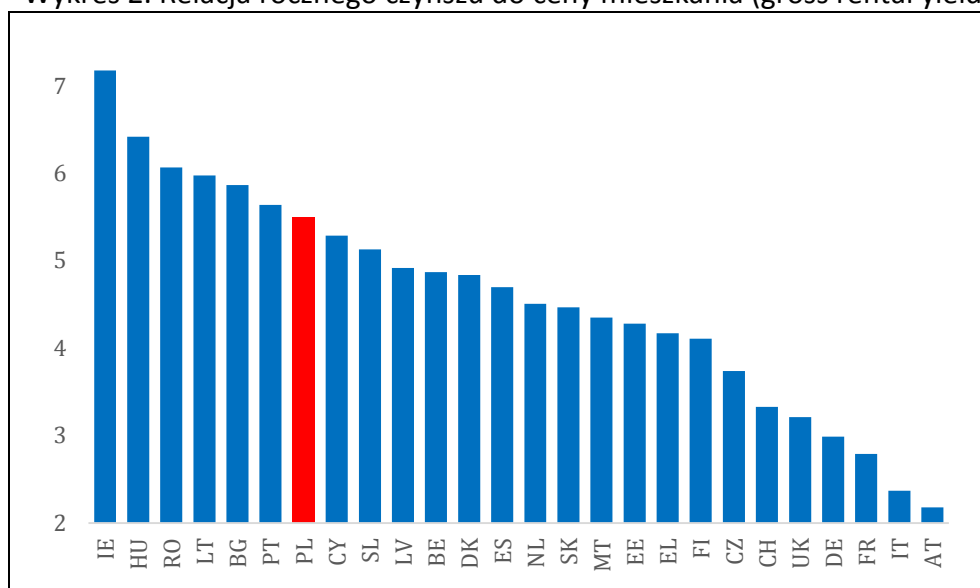
Wykres 1. Udział prywatnego rynku najmu w Europie w 2016 r.



Źródło: Eurostat

Udział prywatnego rynku najmu w Polsce jest niski w porównaniu ze starymi krajami Unii Europejskiej. Według danych Eurostatu w 2016 r. (Wykres 1) jedynie 4,5% gospodarstw domowych mieszkało w lokalu wynajętym na rynku prywatnym. Jest to zdecydowanie mniej niż w Szwajcarii (50,2%), Niemczech (39,8%), Danii (37,9%) czy Szwecji (34,0%), oraz podobnie do krajów regionu, np. Litwy (1,3%), Rumunii (1,5%) oraz Węgier (4,3%), za wyjątkiem Czech (16,0%). Dla całej Unii Europejskiej omawiany udział wynosi 20,1%. W przypadku Polski, jak również większości krajów regionu, wysoki udział mieszkań własnościowych i marginalny udział rynku najmu objaśniany jest przez szereg procesów związanych z prowadzoną polityką mieszkaniową w ostatnich dekadach (Augustyniak et al., 2013; Lux i Suenga, 2014). Po pierwsze, istniała możliwość wykupu mieszkań komunalnych po preferencyjnych cenach. Po drugie, wzrosła dostępność kredytów hipotecznych po wejściu do Unii Europejskiej oraz realizowano programy promujące zakup nieruchomości na kredyt (Rodzina na Swoim, Mieszkanie dla Młodych), które doprowadziły do wzrostu udziału gospodarstw domowych mieszkających w lokalach z kredytem hipotecznym. Po trzecie, polityka fiskalna promowała własność, m.in. poprzez opodatkowanie przychodów z najmu przy braku opodatkowania czynszów imputowanych. Ostatnim elementem są wadliwe regulacje rynku najmu, o czym będzie mowa w dalszej części tekstu.

Wykres 2. Relacja rocznego czynszu do ceny mieszkania (gross rental yield)



Źródło: <http://www.globalpropertyguide.com/Europe/rent-yields>

Koszt najmu w Polsce jest wysoki. Czynniki wymienione w poprzednim akapicie, a zwłaszcza nieefektywne regulacje dotyczące ochrony lokatorów, które zostały dokładnie opisane na łamach FOR w zeszłym roku przez Rafała Trzeciakowskiego (2017), sprawiają, że koszt najmu w Polsce jest wysoki. Potwierdzają to dane publikowane przez Global Property Guide (Wykres 2). Okazuje się bowiem, że roczny koszt najmu w Polsce wynosi 5,5% wartości mieszkania. Jest to wartość podobna do tej w Rumunii (6,1%) czy na Węgrzech (6,4%), ale znacznie wyższa niż w Czechach (3,7%), w Niemczech (3,0%) czy we Francji (2,8%). Przy obecnie obserwowanym poziomie stóp procentowych najem jest droższą formą zaspokojenia potrzeb mieszkaniowych niż zakup nieruchomości. Warto przy tym nadmienić, że koszt najmu w Polsce jest zwiększany przez rozwiązania z zakresu polityki fiskalnej, tj. występowanie podatku od przychodów z najmu. Co więcej, ostatnio obserwowana tendencja do stopniowego wzrostu nominalnych cen mieszkań pozwala właścicielom (ale nie najemcom) cieszyć się ze wzrostu ich majątku, który został ulokowany w nieruchomościach.

Tabela 1. Czynniki ekonomiczne i behawioralne a preferencje mieszkaniowe (% udział odpowiedzi na dane pytanie)

	własność	brak zdania	najem
Czynniki ekonomiczne			
koszty kredytu / koszty najmu	64,0	23,4	12,6
ryzyko zmian cen mieszkań / poziomu czynszu	65,6	22,8	11,6
Czynniki behawioralne			
status społeczny	70,8	19,5	9,7
poczucie wolności i niezależności	71,1	16,5	12,3
komfort użytkowania mieszkania	71,6	17,0	11,3
rodzina	72,6	18,0	9,4
szczęście	68,8	21,1	10,1

Źródło: Rubaszek i Czerniak (2017)

Oprócz czynników finansowych ważne są również czynniki behawioralne. Wysoki poziom czynszów jest tylko jednym z czynników ograniczających popularność najmu. Okazuje się bowiem, że najem nie jest traktowany jako prawdziwa alternatywa dla własności ze względu na czynniki o charakterze niefinansowym. Wskazują na to wyniki ankiety przeprowadzonej wśród reprezentatywnej grupy Polaków, którą opisałem razem z Adamem Czerniakiem w zeszłym roku na łamach czasopisma „Bank i Kredyt” (Rubaszek i Czerniak, 2017). Respondenci wyraźnie wskazują, że posiadanie mieszkania podnosi status społeczny, daje poczucie wolności oraz stanowi bezpieczne miejsce dla rodziny (Tabela 1). Co więcej, szereg regresji przeprowadzonych we wspomnianym artykule wskazuje, że znaczenie czynników o charakterze ekonomicznym i behawioralnym dla wyboru sposobu zaspokojenia potrzeb mieszkaniowych jest porównywalne.

Tabela 2. Czynniki zmniejszające komfort najmu w Polsce
(% udział odpowiedzi na dane pytanie)

	zgadzam się	nie mam zdania	nie zgadzam się
nadmierne ograniczenia w zakresie aranżacji	56,8	30,2	12,9
zbyt częste inspekcje właścicieli	53,3	34,4	12,2
brak ochrony przed zmianami wysokości czynszu	56,2	31,0	12,7
niewystarczająca ochrona przed eksmisją	56,7	31,1	12,1

Źródło: Rubaszek i Czerniak (2017)

Komfort najmu jest ograniczany przez nieefektywne regulacje oraz niską jakość usług najmu. Odpowiedzi na pytania zawarte w ankiecie wskazują, że istnieje szereg czynników ograniczających satysfakcję czerpaną z mieszkania w wynajętej nieruchomości. Pierwsza grupa tych czynników jest związana z niską (postrzeganą) jakością usług najmu. Są to m.in. ograniczenia dotyczące aranżacji wnętrza (56,8% odpowiedzi) oraz zbyt częste inspekcje właścicieli (53,3%). Warto przy tym zaznaczyć, że aktualnie bardzo rzadko pojawiają się ogłoszenia, w których wynajmowana jest nieumeblowana nieruchomość, co implikowałoby możliwość urządzenia mieszkania według własnego gustu (w Niemczech jest to bardzo często spotykana sytuacja). Druga grupa czynników jest związana z poczuciem stabilności i bezpieczeństwa, tj. ochroną przed eksmisją oraz zmianami wysokości czynszu. Jest to stosunkowo ciekawe, ponieważ Ustawa o ochronie praw lokatorów zapewnia bardzo wysoką ochronę w tym zakresie w ramach podstawowej umowy najmu na czas nieoznaczony (szerzej w: Trzeciakowski, 2017). Problem tkwi jednak w tym, że właściciele mieszkań nie chcą podpisywać umów na czas nieoznaczony i proponują lokatorom umowy na czas oznaczony (zazwyczaj jednoroczny) lub umowy najmu okazjonalnego. W tych dwóch przypadkach ochrona lokatorów jest natomiast niewielka. Co więcej, ze względu na krótkookresowy charakter tych umów najem nie może być postrzegany jako stabilna metoda zaspokojenia potrzeb mieszkaniowych. Nic więc dziwnego, że Polacy traktują najem jedynie jako stan przejściowy.

Poprawa funkcjonowania rynku najmu wymaga poprawy jakości usług najmu oraz wzrostu poczucia stabilności umowy najmu. Stopniowa poprawa jakości następuje samoistnie, m.in. poprzez promowanie dobrych praktyk przez stowarzyszenia oraz firmy pośredniczące w najmie mieszkań. Warto przy tym jednak zauważyć, że rynek najmu w Polsce jest

zdominowany przez osoby prywatne posiadające jedno lub kilka mieszkań na wynajem. Osoby te rzadko traktują najem jako podstawowe zajęcie. Zdecydowanie brakuje dużych inwestorów instytucjonalnych, specjalizujących się w wynajmowaniu mieszkań i świadczących usługi najmu na najwyższym poziomie (wyjątkiem potwierdzającym regułę jest Fundusz Mieszkań na Wynajem). Jeśli chodzi o poczucie stabilności najmu, to, jak wspomniano w poprzednim akapicie, aktualne regulacje sprawiają, że umowy najmu dają najemcom bardzo niską ochronę przed eksmisją i podwyżkami czynszów. Umowa najmu instytucjonalnego, wprowadzona do Ustawy o ochronie praw lokatorów w zeszłym roku, wpisuje się w ten nurt. Zdecydowanie brakuje rozwiązań, które zapewniłyby lokatorom planującym uczciwie płacić czynsz i dbać o zajmowane mieszkanie „jak o swoje” poczucie bezpieczeństwa i stabilności. Stworzenie kontraktu najmu promującego długotrwały najem jest prawdziwym wyzwaniem, zwłaszcza biorąc pod uwagę niski poziom zaufania między wynajmującym i najemcą. Propozycją wartą rozważenia jest opracowanie „jednolitej umowy najmu”, w której poziom ochrony wzrastałby stopniowo wraz z długością pobytu w mieszkaniu (na wzór proponowanego przez wielu europejskich ekonomistów jednolitego kontraktu o pracę). Innym rozwiązaniem jest to, aby wszystkie kontrakty były podpisywane na czas nieoznaczony, ale ochrona lokatora byłaby warunkowa i obowiązywałaby jedynie w przypadku pełnego wypełniania obowiązków zapisanych w umowie (płacenie czynszu, dbanie o nieruchomość itp.). Pozwoliłoby to odejść od obecnej praktyki, w której większość umów jest podpisywana na czas oznaczony.

Tabela 3. Reforma rynku najmu

	brak reformy	reforma
Utrata satysfakcji z mieszkania przy najmie (%)	15	5
Dodatkowy koszt przy najmie (% ceny mieszkania)	2,1	0,7
Udział mieszkań na wynajem (%)	9,6	35,4
Średni wiek pierwszego zakupu nieruchomości	28,0	37,9
Odsetek GD z kredytem hipotecznym (%)	20,0	4,6
Kredyt mieszkaniowy (% PKB)	40,2	12,5

Źródło: Rubaszek (2017)

Reforma rynku najmu może doprowadzić do znaczącego wzrostu jego popularności. W celu ustalenia efektów reformy rynku najmu zaproponowałem model cyklu życia, w którym racjonalne gospodarstwa domowe co roku podejmują decyzje w zakresie wielkości zamieszkiwanej nieruchomości oraz tego, czy jest ona własnościowa, czy wynajęta (Rubaszek, 2017). W scenariuszu bazowym założyłem, że w związku z niską jakością usług najmu satysfakcja z wynajętego mieszkania jest o 15% niższa niż z identycznego mieszkania własnościowego. Ponadto przyjąłem, że ze względu na politykę fiskalną oraz regulacje podwyższające ryzyko inwestycji w mieszkania na wynajem roczny koszt najmu jest o ok. 2% wartości mieszkania wyższy niż koszt użytkowania mieszkania własnościowego. Ponieważ w modelu posiadanie mieszkania jest utrudnione przez konieczność wniesienia 20-procentowego wkładu własnego, to w scenariuszu bazowym część gospodarstw domowych (9,6%) jest najemcami. W scenariuszu alternatywnym, zakładającym poprawę jakości usług najmu, utrata użyteczności wynosi jedynie 5%. Z kolei ze względu na zmianę regulacji oraz podatków, dodatkowy koszt najmu obniża się do około 0,7% wartości mieszkania rocznie. W wyniku tych zmian udział rynku najmu wyraźnie wzrasta, aż do 35,4%. Dzieje się tak z dwóch powodów. Po pierwsze, w modelu występują koszty transakcyjne sprzedaży i kupna

mieszkania, a zatem w początkowych okresach gospodarstwa domowe wolą wynajmować aniżeli kupować niewielkie mieszkania na kilka lat. Po drugie, w modelu występuje spread na oprocentowaniu kredytu hipotecznego, który zmniejsza atrakcyjność zakupu mieszkania na kredyt. Z tych powodów przesuną się moment nabycia pierwszego mieszkania oraz poziom zadłużenia gospodarstw domowych (Tabela 3).

Tabela 4. Zysk z reformy rynku najmu dla osób rozpoczynających dorosłe życie

Dochód	tys. PLN	% oczekiwanego dochodu w cyklu życia
Niski	27,8	2,22
Średni niski	26,3	1,79
Średni	19,2	1,09
Średni wysoki	10,4	0,44
Wysoki	4,1	0,12

Źródło: Rubaszek (2017)

Reforma rynku najmu prowadzi do wzrostu dobrobytu. Dzieje się tak z dwóch powodów. Po pierwsze, osoby, które by najmowały przed reformą, po reformie najmują po niższych kosztach i czerpią większą satysfakcję z najmu. Po drugie, część gospodarstw domowych, które przed reformą zdecydowałyby się na zakup mieszkania, po reformie wybiera najem. Oszacowania zysku z reformy, które omawiam szczegółowo w innym miejscu (Rubaszek, 2017), jest przedstawione w Tabeli 4. Ukazuje ona, że spośród osób wchodzących w dorosłe życie najbardziej zyskują osoby o najniższych dochodach, tj. osoby, dla których najem jest jedyną alternatywą w początkowych etapach życia. Dla tych gospodarstw domowych wartość reformy jest równoważna jednorazowemu transferowi przekraczającemu 25 tys. złotych, co stanowi około 2% ich oczekiwanego dochodu w ciągu życia. W przypadku osób o wysokim dochodzie, które mogą sobie dość wcześnie pozwolić na zakup mieszkania, zysk z reformy jest zdecydowanie mniejszy.

Zadbajmy o rozwój prywatnego rynku najmu mieszkań. Przedstawione rozważania sugerują, że obecne rozwiązania regulacyjne i fiskalne sprawiają, że najem mieszkania jest traktowany jedynie jako krótkookresowa alternatywa dla własności. Dzieje się tak dlatego, że najem jest drogi, dostarcza usług o obniżonym standardzie, a przede wszystkim nie zapewnia stabilności i poczucia bezpieczeństwa. Restrykcyjne prawo w zakresie ochrony praw lokatorów w ramach umów na czas nieoznaczony paradoksalnie sprawia, że nowe umowy najmu są zawierane na czas oznaczony, zazwyczaj o krótkim terminie, które w niewielkim stopniu chronią tychże lokatorów. Rynek najmu przestaje tym samym stanowić alternatywę dla rynku własnościowego, co w dużym stopniu ogranicza możliwości rozpoczęcia samodzielnego życia młodym pokoleniom, jak również ma swoje konsekwencje dla funkcjonowania rynku pracy czy procesów demograficznych.

Bibliografia:

- Augustyniak, H., Łaszek, J., Olszewski, K., Waszczuk, J. (2013). To rent or to buy – Analysis of housing tenure choice determined by housing policy. *Ekonomia* 33: 31–54.
- Barceló, C. (2006). Housing tenure and labour mobility: A comparison across European countries. Banco de Espana Documentos de Trabajo 0603.
- Haurin, D.R., Hendershott P.H., Kim., D. (1993). The impact of real rents and wages on household formation. *Review of Economics and Statistics* 75(2): 284–293.
- Lux, M., Sunega, P. (2014). Public housing in the post-socialist states of Central and Eastern Europe: Decline and an open future. *Housing Studies* 29(4): 501–519.
- Rubaszek, M. (2017). Reforming housing rental market in a life-cycle model. WSE Collegium of Economic Analysis WP 2017/028.
- Rubaszek M., Czerniak, A. (2017). Preferencje Polaków dotyczące struktury własnościowej mieszkań: opis wyników ankiety. *Bank i Kredyt* 48(2): 197–234.
- Rubaszek, M., Rubio, M. (2017). Does rental housing market stabilize the economy? A micro and macro perspective. University of Nottingham CFCM Discussion Papers 2017/06.
- Salamon, M., Muzioł-Węclawowicz, A., red. (2015). *Mieszkalnictwo w Polsce. Analiza wybranych obszarów polityki mieszkaniowej*. Warszawa: Habitat for Humanity.
- Trzeciakowski, R. (2017). Umowa najmu instytucjonalnego ułatwi Polakom wynajem mieszkań, *Analiza FOR* 11/2017.
- Wagner, M. (2016). Rynek nieruchomości mieszkaniowych w strefie euro. *Materiały i Studia NBP* 322.

Adnotacje:

Badania, które prowadziłem na temat funkcjonowania rynku najmu, były możliwe dzięki wsparciu finansowemu Narodowego Centrum Nauki w ramach grantu OPUS 8 nr 2014/15/B/HS4/01382 pt. „Przyczyny i skutki nieefektywności prywatnego rynku wynajmu mieszkań w Polsce”. Podstawą analizy jest artykuł „Reforming housing rental market in a life-cycle model” dostępny na stronie:

http://kolegia.sgh.waw.pl/pl/KAE/Documents/WorkingPapersKAE/WPKAE_2017_028.pdf.



Forum Obywatelskiego Rozwoju

FOR zostało założone w 2007 roku przez prof. Leszka Balcerowicza, aby skutecznie chronić wolność oraz promować prawdę i zdrowy rozsądek w dyskursie publicznym. Naszym celem jest zmiana świadomości Polaków oraz obowiązuje i planowanego prawa w kierunku wolnościowym.

FOR realizuje swoje cele poprzez organizację debat oraz publikację raportów i analiz podejmujących ważne tematy społeczno-gospodarcze, a w szczególności: stan finansów publicznych, sytuację na rynku pracy, wolność gospodarczą, wymiar sprawiedliwości i tworzenie prawa. Z inicjatywy FOR w centrum Warszawy i w Internecie został uruchomiony licznik długu publicznego, który zwraca uwagę na problem rosnącego zadłużenia państwa. Działania FOR to także projekty z zakresu edukacji ekonomicznej oraz udział w kampaniach na rzecz zwiększania frekwencji wyborczej.

Wspieraj nas!

Zdrowy rozsądek oraz wolnościowy punkt widzenia nie obronią się same. Potrzebują zaplanowanego, wyężonego, skutecznego wysiłku oraz Twojego wsparcia.

Jeśli jest Ci bliski porządek społeczny szanujący wolność i obawiasz się nierozsądnych decyzji polityków udających na Twój koszt Świętych Mikołajów, wesprzyj finansowo nasze działania.

Wyślij przelew na konto FOR (w PLN): 68 1090 1883 0000 0001 0689 0629

W sprawie darowizn możesz się skontaktować:

Patrycja Satora, dyrektor ds. rozwoju FOR

Tel. 500 494 173

patrycja.satora@for.org.pl

Już dziś pomóż nam chronić wolność – obdarz nas swoim wsparciem i zaufaniem.

Wyślij przelew na konto FOR (w PLN): 68 1090 1883 0000 0001 0689 0629

KONTAKT DO AUTORA



dr hab. Michał Rubaszek, prof. SGH

Kierownik Zakładu Modelowania Rynków Finansowych, Instytut Ekonometrii,
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

e-mail: mrubas@sgh.waw.pl

Fundacja Forum Obywatelskiego Rozwoju – FOR

ul. Ignacego Krasickiego 9A · 02-628 Warszawa · tel. +22 628 85 11

e-mail: info@for.org.pl · www.for.org.pl

[f/FundacjaFOR](https://www.facebook.com/FundacjaFOR) · [t/FundacjaFOR](https://twitter.com/FundacjaFOR)