

Jacek Łaszek, Hanna Augustyniak  
Krzysztof Olszewski, Krzysztof Gajewski  
**Biuro Polityki Makro stabilnościowej**

5 lipca 2012 r.

## **Informacja o cenach mieszkań i sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce<sup>1</sup> w I kwartale 2012 r.**

### **Synteza**

Analiza sytuacji na rynku nieruchomości w Polsce w I kwartale 2012 r. prowadzi do następujących wniosków:

- w analizowanym okresie zwraca uwagę narastające ryzyko nadpodaży produkcji ze strony deweloperów, co w przyszłości może doprowadzić do szybszej od dotychczas obserwowanej korekty cen oraz problemów sektora budowlanego; jednocześnie na rynku mieszkaniowym obserwowano kontynuację większości procesów obserwowanych w 2011 r., które można określić jako przesuwanie się rynku w kierunku nowego punktu równowagi długookresowej, przy niższych cenach mieszkań, mniejszych kosztach produkcji i wyższych stopach procentowych;
- udział zysków w cenie m kw. mieszkania nadal był atrakcyjny dla deweloperów, zwłaszcza mniejszych; pomimo istniejącego znacznego zapasu mieszkań oraz kontraktów na ich budowę, wysokie koszty wyjścia z branży oraz brak możliwości alternatywnych inwestycji skutkowało rozpoczęciem nowych budów; zwiększoną produkcję mieszkań można również wiązać z upływającym *vacatio legis* ustawy deweloperskiej<sup>2</sup>;
- notowano niewielkie nominalne spadki cen mieszkań (ofertowych i transakcyjnych na rynku pierwotnym i wtórnym) w największych miastach; ceny mocniej spadały w wymiarze realnym za sprawą rosnących wynagrodzeń oraz inflacji;
- kwartalny przyrost należności od osób prywatnych z tytułu kredytów mieszkaniowych był na poziomie najniższym w ostatnich sześciu latach; wartość nowo podpisanych umów była natomiast najniższa od trzech lat; ważnym zjawiskiem dla bezpieczeństwa systemu finansowego była rezygnacja banków z udzielania kredytów mieszkaniowych w walutach obcych;
- narastająca podaż kontraktów na mieszkania nie wpływała statystycznie na pogorszenie sytuacji ekonomicznej sektora deweloperskiego; problem rosnącej podaży oraz mało elastycznych w dół cen mieszkań może jednak w przyszłości spowodować kłopoty sektora;
- na rynku nieruchomości komercyjnych odnotowano wzrost wartości transakcji inwestycyjnych, natomiast stopy kapitalizacji z inwestycji w najlepszych lokalizacjach były stabilne.

Opracowanie w sposób syntetyczny opisuje najważniejsze zjawiska, jakie miały miejsce na rynku mieszkaniowym w największych miastach w Polsce w I kwartale 2012 r. oraz zawiera załącznik z wykresami, na których prezentowane są: 1/ceny mieszkań (Wykresy 1-12), 2/dostępności: mieszkania, kredytu, kredytowa mieszkania oraz limity i wypłaty kredytu Rodzina

---

<sup>1</sup> Informacja została przygotowana w Instytucie Ekonomicznym na potrzeby organów NBP i wyrażono w niej opinie zespołu autorskiego. Dokument nie powinien być rozumiany, jako materiał o charakterze doradczym ani jako podstawa do podejmowania decyzji inwestycyjnych.

<sup>2</sup> Ustawa z dnia 16 września 2011 r. (Dz. U. Nr 232, poz. 1377) o ochronie praw nabywcy lokalu mieszkalnego lub domu jednorodzinnego definiuje umowę deweloperską oraz obliuguje przedsiębiorcę do zapewnienia nabywcy odpowiednich środków ochrony.

na swoim (RNS) (Wykresy 13-24), 3/wypłaty kredytów mieszkaniowych i stopy procentowe (wykresy 25-46), 4/operacyjna zyskowność mieszkań i projektów deweloperskich, koszty produkcji budowlano-montażowej oraz sytuacja ekonomiczna deweloperów w Polsce (Wykresy 47-67), 5/budownictwo mieszkaniowe i rynek mieszkań w Polsce (Wykresy 68-79) oraz 6/nieruchomości komercyjne (Wykresy 80-95).

Niniejsza informacja powstała na podstawie analizy danych z Bazy Rynku Nieruchomości BaRN<sup>3</sup>, bazy cen ofertowych mieszkań PONT Info Nieruchomości, baz SARFIN i AMRON Związku Banków Polskich, zbiorczych danych Biura Informacji Kredytowej, danych firmy Sekocenbud, GUS, NBP. Ceny ofertowe mieszkań wystawianych na rynek oraz kwestie związane z zyskownością projektów deweloperskich opracowano na podstawie danych firmy Real Estate Advisory Service (dalej REAS) oraz informacji GUS (F01 i F02).

Informacja o rynku nieruchomości komercyjnych<sup>4</sup> powstała dzięki dobrowolnemu przekazywaniu danych przez pośredników w obrocie nieruchomościami komercyjnymi i firmami zarządzającymi tymi nieruchomościami oraz prowadzącymi doradztwo z tym związane. Analiza została wsparta wiedzą ekspertów poszczególnych firm doradczych oraz banku. Skorzystano z danych oraz informacji następujących firm doradczych: CBRE, Colliers International, Cushman & Wakefield, DTZ, Jones Lang LaSalle, Ober Haus oraz stowarzyszeń Retail Research Forum Polskiej Rady Centrów Handlowych i Warsaw Research Forum. Skorzystano także z bazy danych Comparables.pl.

-----

Głównym czynnikiem ryzyka, który zwraca uwagę w pierwszym kwartale 2012 r., jest narastająca nierównowaga na rynku mieszkań deweloperskich w największych miastach Polski (por. Wykres 73). Zjawisko to, będące konsekwencją boomu kredytowego i cyklu na rynkach mieszkaniowych Polski, narasta systematycznie od roku 2009, a obecnie zaczyna przyjmować niepokojące rozmiary. O ile poprzedni cykl (przypadający na lata 2005-2009) był generowany głównie przez sektor bankowy i kredyty denominowane, to obecny ma charakter czysto podażowy i jest efektem mało elastycznych w dół cen mieszkań, opóźnień pomiędzy decyzją o zaangażowaniu w projekty a czasem ich komercjalizacji oraz nadmiernym optymizmem deweloperów. Jednocześnie w wyniku procesów inflacyjnych opadają napięcia będące konsekwencją baniek cenowych, zatem ryzyko wynikające z ich powstania w najbliższych kwartałach jest już niewielkie (por. Wykres 1- Wykres 12 oraz Wykres 77).

Cykl podażowy jest klasycznym cyklem na rynku nieruchomości i miał już miejsce w Polsce na początku pierwszej dekady XXI w. Skończył się równie klasycznie, czyli załamaniem produkcji, stwarzając warunki dla ostatniego boomu (gwałtowny przyrost popytu po wejściu do UE, przy niskich rozmiarach produkcji mieszkań). Obecnie można oczekiwać niewielkiego przyspieszenia popytu i następnie jego ograniczenia w związku z wygasaniem z końcem br. programu RNS, co jednak nie będzie to miało znaczącego wpływu na istniejącą nadwyżkę mieszkań na rynku (por. Wykres 23 i Wykres 24). Zakładamy, że czynnikiem oddziałującym znacznie silniej na optymizm deweloperów niż program RNS jest ogólna sytuacja w branży budowlanej, a zwłaszcza jej pogorszenie będące wynikiem wyczerpania się puli kontraktów na

---

<sup>3</sup> Baza cen mieszkań BaRN Narodowego Banku Polskiego powstaje dzięki dobrowolnemu przekazywaniu danych przez pośredników w obrocie nieruchomościami oraz deweloperów przy zaangażowaniu oddziałów okręgowych NBP; badanie dotyczy zarówno ofert jak i transakcji sprzedaży oraz najmu mieszkań w granicach administracyjnych szesnastu miast wojewódzkich, w których dokonywana jest znaczącą część rynkowego obrotu.

<sup>4</sup> Materiał koncentruje się na nowoczesnych nieruchomościach komercyjnych, ponieważ one są przedmiotem transakcji dużych agencji nieruchomości i skala tych transakcji ma silne, bezpośrednie przełożenie na gospodarkę narodową. Wprowadzenie do rynku nieruchomości komercyjnych, definicje oraz głębsza analiza głównych zmiennych ekonomicznych znajdują się w raporcie NBP „Raport o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2010 r.”, dostępnym na stronie internetowej NBP.

budownictwo ogólne od sektora publicznego. Kontrakty na budownictwo ogólne, choć nisko rentowne, zawsze były traktowane przez sektor budowlany i deweloperski jako bezpieczne. Obecnie część firm zaangażowanych w budownictwo ogólne zwiększa swoje zaangażowanie w sektorze budownictwa mieszkaniowego, czemu sprzyja dostępność czynników produkcji i elastyczność formuły firmy budowlanej i deweloperskiej<sup>5</sup>. Równocześnie firmy te, biorąc pod uwagę nadal dodatnie wskaźniki efektywności projektów mieszkaniowych zakładają, że będą w stanie cenowo przebić konkurentów. Czynnikiem, który ma też wpływ na tempo pogarszania się sytuacji na rynku – nadmiernej podaży nowych mieszkań oraz spadających marż deweloperskich (por. Wykres 47 oraz Wykres 78, Wykres 79), są w dużej mierze decyzje podjęte przez deweloperów w poprzednich latach, tj. w innych realiach gospodarczych. W konsekwencji na rynku zalegają zbyt duże mieszkania, wybudowane przy wysokich kosztach. Dotychczas zjawiska te, dotyczące rynku pierwotnego, mają charakter cyklu, a nie kryzysu. Wynika to z niewielkiego oddziaływania sektora deweloperskiego na gospodarkę, a zwłaszcza na sektor finansowy<sup>6</sup>. Udział kredytów w strukturze finansowania dużych firm deweloperskich oscylował w ostatnich latach w granicach 10-20% (por. Wykres 65), a ich udział w portfelach banków nie przekraczał 0,5%. Zjawiska o charakterze kryzysu, a więc oddziałujące silnie na całą gospodarkę, mają zazwyczaj miejsce w przypadku bardzo dużej skali napięć oraz kumulacji dodatkowych czynników, często zewnętrznych, destabilizujących równowagę gospodarczą.

Jednocześnie sytuacja największych firm deweloperskich jest cały czas dobra, a analiza wskaźnikowa potwierdza zjawiska obserwowane na rynku (por. Wykres 59 - Wykres 67). Spadek marż, to znaczy udziału zysku w cenie mieszkań, spowodowały dostosowania po stronie firm (por. Wykres 51- Wykres 56 i Wykres 60). Zmniejszył się udział kosztów funkcjonowania firmy deweloperskiej (koszty własne) w strukturze jej kosztów (por. Wykres 60 - Wykres 64). Spadł także udział zużycia materiałów i energii na cele własne (por. Wykres 59). Wzrost udziału wynagrodzeń i usług obcych (firm budowlanych) jest konsekwencją rozszerzania skali produkcji (por. Wykres 61), w wyniku czego rosną zarówno koszty, jak też przychody. W sytuacji wzrostu produkcji firmy deweloperskie nie mogą znacząco zredukować kosztów osobowych, zwłaszcza personelu obsługującego inwestycje, mogą i redukują natomiast koszty materiałów i energii.

Pomimo wzrostu produkcji w toku deweloperom udało się poprawić wskaźniki ROE i ROA w relacji do I kw. 2011 r., jakkolwiek są one gorsze niż w poprzednim kwartale (por. Wykres 61 - Wykres 63). Większych obaw nie budzi też struktura pasywów. Firmy są mocno skapitalizowane i prawie połowę produkcji finansują kapitałem własnym. Kredyt bankowy stanowi ok. 12% finansowania, a w wielkościach bezwzględnych kształtuje się poniżej 4 mld zł (por. Wykres 67). W tych warunkach mniej niepokoi stale rosnący udział problemowych wierzytelności deweloperskich (por. Wykres 66).

Pod względem kwartalnej wielkości akcji kredytowej powróciliśmy do roku 2005, tj. początków boomu kredytowego. Stan ten jest konsekwencją spadku dostępności kredytów w wyniku zmiany ich struktury walutowej (por. Wykres 13 - Wykres 22), nowych, bardziej konserwatywnych regulacji, oczekiwań uczestników rynku na dalsze spadki cen mieszkań oraz obaw samych banków dotyczących tych portfeli.

Generalnie popyt mieszkaniowy jest stabilny, gdyż wzrost nominalnych stóp procentowych i związany z tym spadek dostępności kredytów jest kompensowany realnym spadkiem cen mieszkań, co powoduje, że kredytowa dostępność mieszkania, będąca aproksymacją popytu, była dosyć stabilna z tendencją do niewielkiego spadku w I kw. 2012 r. (por. Wykres 76). W warunkach rosnącej podaży kontraktów na budowę mieszkań (por. Wykres 72 i Wykres 73),

---

<sup>5</sup> Klasyczna firma deweloperska organizuje i finansuje projekty inwestycyjne, natomiast firma budowlana zajmuje się wykonawstwem. W warunkach zawężania się rynku lub bardzo dobrej koniunktury firmy budowlane często przejmują rolę firmy deweloperskiej.

<sup>6</sup> Por. Rozdział 4 i 5 w „Raporcie o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2010 r.” NBP

stabilny popyt generuje ciągły wzrost niesprzedanych mieszkań na rynku (por. Wykres 73). Skrócenie czasu sprzedaży mieszkań (por. Wykres 75), które wyłamuje się z obserwowanej w ciągu ostatnich dwóch lat tendencji jego wydłużania, związane jest prawdopodobnie z pewnym przyspieszeniem sprzedaży mieszkań wobec wygaszania w końcu roku programu RNS oraz intensywnej promocji deweloperów zmierzającej do ominięcia zapisów ustawy o ochronie praw nabywcy lokalu mieszkalnego lub domu jednorodzinnego.

Pozostałe procesy w sektorze były w większości kontynuacją dotychczasowych tendencji, tj. szukaniem nowego punktu równowagi długookresowej pomiędzy kredytodawcami, dostawcami kapitału, deweloperami, sektorem budowlanym oraz konsumentami usług mieszkaniowych.

W dalszym ciągu spadały realne ceny transakcyjne mieszkań (por. Wykres 4), przy stabilnym poziomie czy niewielkich spadkach cen transakcyjnych, w tym hedonicznych, tj. korygowanych jakością mieszkań (por. Wykres 7, Wykres 8, Wykres 12). W części miast deweloperzy próbowali podwyższać ceny mieszkań nowo wprowadzanych na rynek (por. Wykres 1 i Wykres 2), ale równocześnie miały miejsce promocyjne obniżki cen mieszkań oczekujących na sprzedaż. W konsekwencji średni poziom cen ofertowych i transakcyjnych uległ niewielkiej obniżce.

Spadek dostępności kredytów związany był głównie ze zmianą ich struktury oraz wzrostem stóp procentowych. W I kw. 2012 r. po raz pierwszy odnotowano spadek salda kredytów denominowanych w walutach obcych, co oznacza, że więcej ich spłacono lub denominowano na złote niż udzielono nowych (por. Wykres 30). Realne stopy procentowe kredytów złotych (efekt inflacji) nadal były niskie, ale proces ich inflacyjnego spadku został zahamowany i realne koszty kredytów dla konsumentów wykazywały tendencję wzrostową (por. Wykres 14). Nominalne stopy złote kredytów mieszkaniowych wzrosły w I kw. br. (por. Wykres 35 i Wykres 36), wzrosły też marże na kredytach złotych, liczone zarówno do stóp rynku międzybankowego, stóp depozytowych czy rentowności obligacji (por. Wykres 39). Dekompozycja marż z punktu widzenia struktury ryzyka pokazuje wzrost premii ryzyka kredytowego i spadek z tytułu ryzyka kursowego (por. Wykres 40). Analiza kształtowania się rzeczywistego ryzyka w zestawieniu z jego składowymi pokazuje, że wzrost ryzyka nie był kompensowany wzrostem marży na ryzyko (por. Wykres 40 - Wykres 42).

Struktura przestrzenna kredytów nie uległa większym zmianom (por. Wykres 31 i Wykres 32).

Pomimo spadku akcji kredytowej stopy zwrotu z tytułu udzielanych kredytów mieszkaniowych nieznacznie wzrosły, co było wynikiem wzrostu dochodów odsetkowych przy dosyć stabilnym udziale złych kredytów (por. Wykres 43, Wykres 45, Wykres 46). Efektem spadku nowo udzielanych kredytów walutowych był natomiast spadek dochodów bankowych z tytułu operacji walutowych (por. Wykres 44).

Omawiane wcześniej procesy w sektorze deweloperskim i budownictwa znalazły swoje odbicie w procesach zachodzących w sektorze budownictwa mieszkaniowego. W strukturze budownictwa wzrósł udział budownictwa deweloperskiego (por. Wykres 68). Pomimo narastających zapasów na rynku wzrosła liczba pozwoleń na budowę oraz rozpoczynanych projektów. Oznacza to z dużym prawdopodobieństwem, że na rynku kontraktów deweloperskich na budowę mieszkań nadal narasta podaż i nadwyżka niesprzedanych kontraktów, wydłużając proces dochodzenia do równowagi długookresowej (por. Wykres 69 do Wykres 73).

Sytuacja na rynku kontraktów na budowę mieszkań, którym jest w Polsce rynek pierwotny, nie ma bieżącego przełożenia na fizyczne wyniki budownictwa mieszkaniowego. Zgodnie z przewidywaniami, w I kw. br. nastąpił wzrost liczby mieszkań oddawanych do użytku w relacji do roku ubiegłego (por. Wykres 69). Patrząc historycznie na liczbę rozpoczynanych inwestycji można z wysokim prawdopodobieństwem spodziewać się utrzymania tej tendencji w całym bieżącym roku i w konsekwencji większej ilości mieszkań oddawanych do użytku.

Na rynku nieruchomości komercyjnych w I kw. 2012 r. kontynuowane były procesy trwające już w 2011 r. Wartość transakcji inwestycyjnych w nieruchomości komercyjne w I kw. 2012 r. osiągnęła 0,7 mld EUR, w czym dominujący udział miała sprzedaż Złotych Tarasów w Warszawie. Uczestnicy rynku oczekują, że stopy kapitalizacji we wszystkich sektorach pozostaną na poziomie z 2011 r. Przy raczej stabilnych czynszach na większości rynków może to wskazywać na stabilny poziom cen nieruchomości (por. Wykres 80 - Wykres 81). Należy pamiętać, że jak dotąd na rynku nieruchomości komercyjnych dominują inwestorzy zagraniczni, których decyzje inwestycyjne są w dużej mierze uwarunkowane wydarzeniami w strefie euro.

Sytuacja na rynku nieruchomości biurowych nie zmieniała się znacząco (por. Wykres 82 - Wykres 85). Przyrost powierzchni biurowej w Warszawie w I kw. 2012 r. wyniósł 50 tys. m kw. Zgodnie z oczekiwaniami Jones Lang LaSalle w Warszawie w całym 2012 r. oddane zostanie 250 tys. m kw. powierzchni biurowej. Stopa pustostanów pozostaje stabilna (por. Wykres 86 – Wykres 87). Jak podaje raport Cushman & Wakefield<sup>7</sup>, dla pewnej części budowanej powierzchni biurowej w Warszawie zostały już podpisane wstępne umowy najmu. Jednocześnie analitycy podkreślają, że duża część budowanej powierzchni jest spekulacyjna, to znaczy nie jest zabezpieczona umowami najmu. Wobec spowolnionej aktywności gospodarczej, czyli ograniczonego wzrostu popytu, może to doprowadzić w przyszłości do wzrostu wskaźnika pustostanów. Czynsze na wszystkich rynkach pozostały stabilne, a w COB Warszawy lekko wzrosły. Raport CBRE podaje, że w Polsce w budowie jest ponad 1 mln m kw. powierzchni biurowej, z czego 650 tys. m kw. przypada na Warszawę.

Na rynku nowoczesnych powierzchni handlowych w I kw. 2012 r. odnotowano lekki wzrost powierzchni, rzędu 90 tys. m kw., która głównie lokowana była poza aglomeracjami, zwłaszcza w miastach poniżej 100 tys. mieszkańców. Zgodnie z raportem Colliers International<sup>8</sup> galerie handlowe, których otwarcie planowane jest na 2012 r. będą raczej małe (10-30 tys. m kw.). Zauważyć można kontynuację trendu zapoczątkowanego już w 2011 r., który wynikać może z faktu, iż uczestnicy rynku obserwują pewne nasycenie obiektów w dużych miastach i aglomeracjach (por. raport DTZ<sup>9</sup>). Przy braku bezpośredniej konkurencji oraz jednocześnie niskich cenach gruntów w mniejszych miastach, inwestorzy są bardziej skłonni do podjęcia ryzyka i inwestowania w miastach, w których niekoniecznie mogą liczyć na zamożnych klientów i które zależą silnie od koniunktury gospodarczej. Od drugiej połowy 2011 r. czynsze za m kw. powierzchni handlowej w najlepszych lokalizacjach utrzymują się na stabilnym poziomie (por. Wykres 88 - Wykres 89). W I kw. 2012 r. stopa kapitalizacji uległa dalszemu zmniejszeniu (por. Wykres 91). Czynsze przy głównych ulicach handlowych w I kw. pozostawały na poziomach obserwowanych od połowy 2011 r. Czynsze w Łodzi i we Wrocławiu, które od początku 2009 r. wykazywały lekki spadkowy trend, ustabilizowały się. Wciąż można obserwować istotne zróżnicowanie najwyższych czynszów w poszczególnych miastach oraz istotne różnice na poszczególnych ulicach handlowych w tych miastach (por. Wykres 92 i Wykres 93).

Na rynku powierzchni magazynowych w I kw. 2012 r. odnotowano przyrost powierzchni o 215 tys. m kw. Zgodnie z raportem CBRE<sup>10</sup> odpowiada to 60% całkowitej powierzchni magazynowej oddanej w 2011 r. Należy uwzględnić tutaj jednak efekt bazy, gdyż na skutek kryzysu nowo oddana powierzchnia w latach 2010-11 była znacznie niższa niż w latach 2007-09. Większość powierzchni (65%) powstała w systemie *build-to-suit*, co znacznie ułatwiało pozyskiwanie najemców dla nowo oddanej powierzchni. Zgodnie z oczekiwaniami Cushman & Wakefield<sup>11</sup> nowa podaż na rynku magazynowym w całym 2012 r. będzie umiarkowana.

---

<sup>7</sup> Cushman & Wakefield „Marketbeat Office Snapshot Poland – Q1 2012”.

<sup>8</sup> Colliers International. „Przegląd Rynku Nieruchomości - I kwartał 2012 – Rynek Handlowy”

<sup>9</sup> DTZ Property Times „Poland – Shopping centres in medium-sized cities. Steady growth of interest.” Grudzień 2011 r.

<sup>10</sup> CBRE “MarketView Warsaw & Poland Property Q1 2012”.

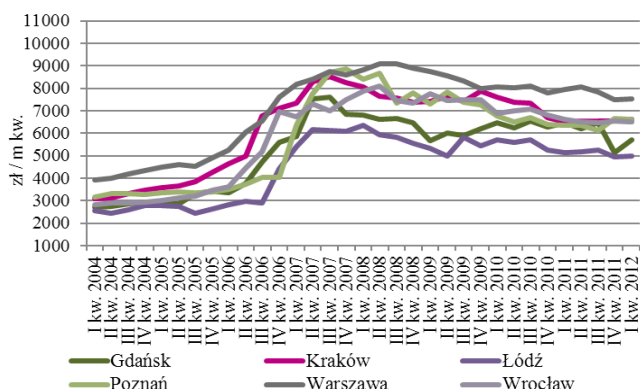
<sup>11</sup> Cushman & Wakefield „Marketbeat Industrial Snapshot Poland – Q1 2012”.

Na większości rynków czynsze za powierzchnię magazynową pozostają stabilne (por. Wykres 94 i Wykres 95).

## Załącznik

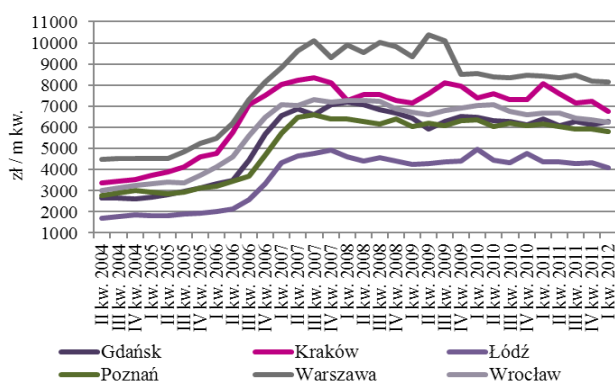
### 1. Ceny mieszkań ofertowe, transakcyjne, hedoniczne<sup>12</sup>, rynek pierwotny (dalej RP), rynek wtórny (dalej RW)

Wykres 1 Ofertowe ceny m kw. mieszkań - RP



Źródło: PONT Info Nieruchomości.

Wykres 3 Ofertowe ceny m kw. mieszkań - RW

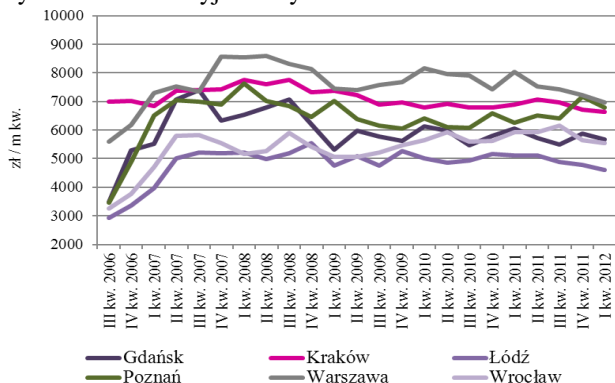


Źródło: PONT Info Nieruchomości.

7 miast: Warszawa, Kraków, Poznań, Wrocław, Łódź, Gdańsk, Gdynia;

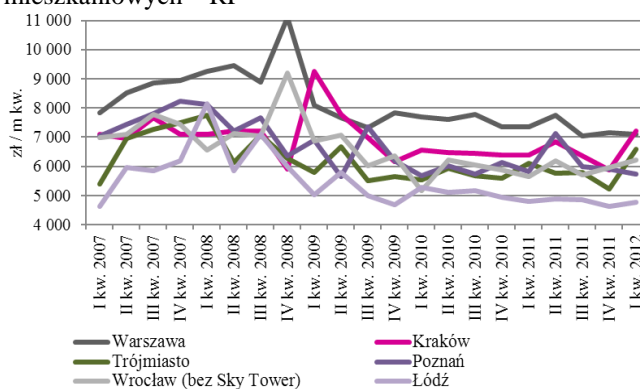
10 miast: Białystok, Bydgoszcz, Kielce, Katowice, Lublin, Olsztyn, Opole, Rzeszów, Szczecin, Zielona Góra;

Wykres 5 Transakcyjne ceny m kw. mieszkań - RP



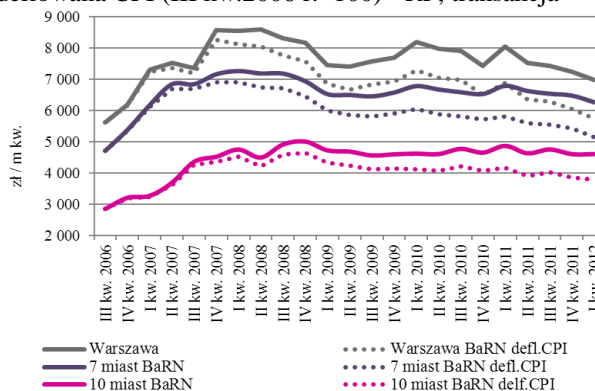
Źródło: NBP.

Wykres 2 Ofertowe ceny m kw. nowych kontraktów mieszkaniowych - RP



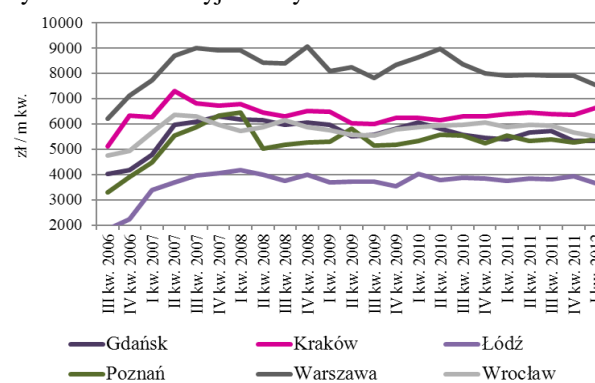
Źródło: REAS.

Wykres 4 Średnia ważona\* / deflowana CPI (III kw.2006 r.=100) - RP, transakcja



\* / Cena ważona udziałem mieszkań w zasobie rynkowym;  
Źródło: NBP.

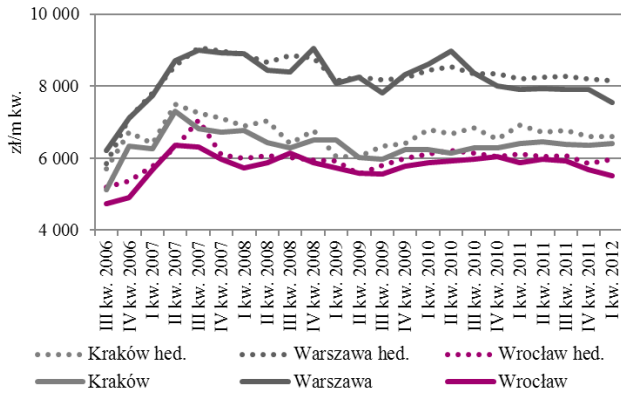
Wykres 6 Transakcyjne ceny m kw. mieszkań - RW



Źródło: NBP.

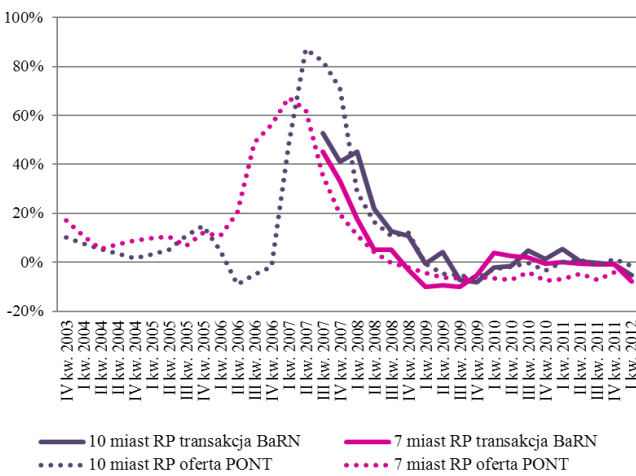
<sup>12</sup> Indeks hedoniczny cen mieszkań to wskaźnik odzwierciedlający zmianę cen wynikającą z innych czynników niż różnice w jakości mieszkań; indeks uwzględnia zmiany jakości mieszkań stanowiących próby badawcze w każdym okresie;

Wykres 7 Transakcyjna cena średnia m kw. a cena korygowana indeksem hedonicznym<sup>12/</sup> – RW



Źródło: NBP.

Wykres 9 Dynamika (r/r) średnich cen m kw. mieszkań – RP, oferty i transakcje

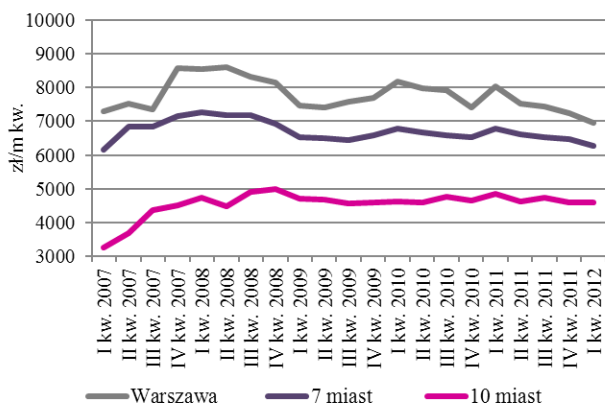


7 miast: Warszawa, Kraków, Poznań, Wrocław, Łódź, Gdańsk, Gdynia;

10 miast: Białystok, Bydgoszcz, Kielce, Katowice, Lublin, Olsztyn, Opole, Rzeszów, Szczecin, Zielona Góra;

Źródło: NBP (transakcje), PONT Info Nieruchomości (oferty).

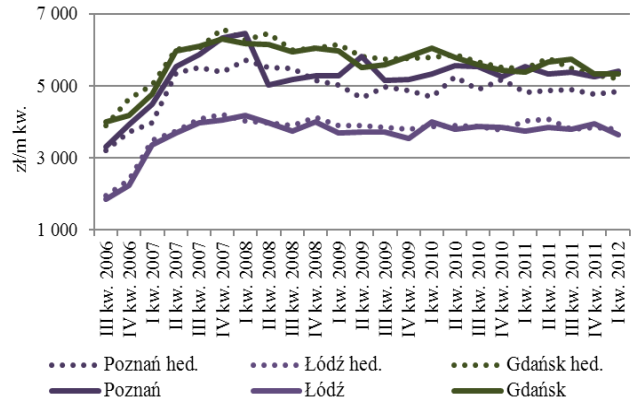
Wykres 11 Średnia ważona<sup>\*/</sup> cena m kw. mieszkania - RP, transakcje



Uwaga: \*/ Cena ważona udziałem mieszkań w zasobie rynkowym;

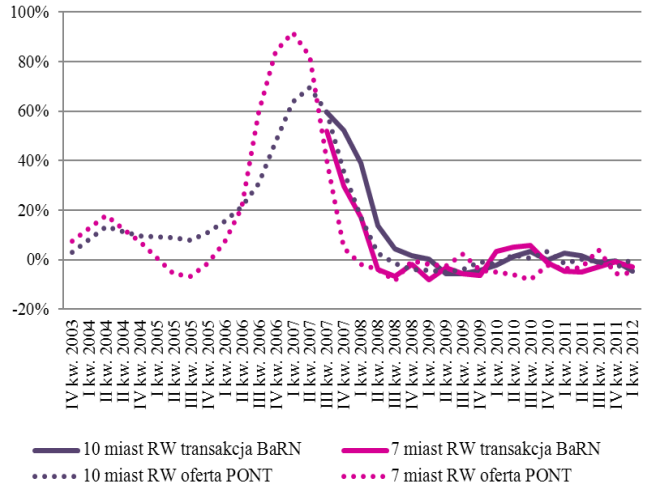
Źródło: NBP.

Wykres 8 Transakcyjna cena średnia m kw. a cena korygowana indeksem hedonicznym<sup>12/</sup> – RW



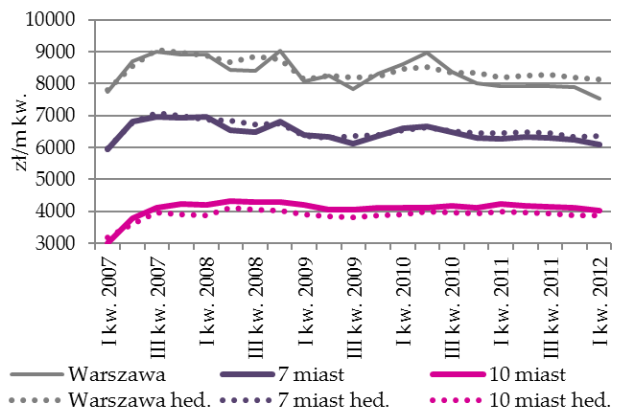
Źródło: NBP.

Wykres 10 Dynamika (r/r) średnich cen m kw. mieszkań – RW, oferty i transakcje



Źródło: NBP (transakcje), PONT Info Nieruchomości (oferty).

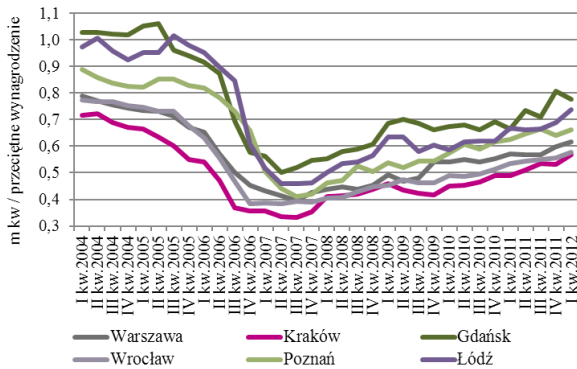
Wykres 12 Średnia ważona<sup>\*/</sup> cena m kw. mieszkania oraz cena hedoniczna - RW, transakcje





## 2. Dostępność mieszkania, dostępność kredytu, kredytowa dostępność mieszkania

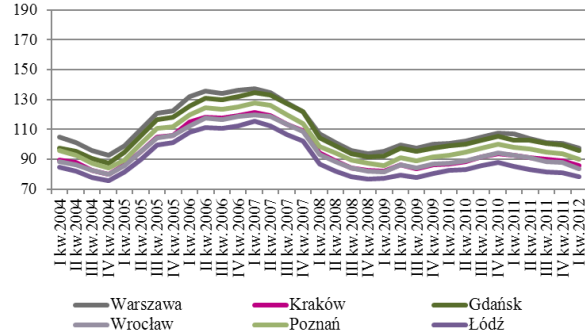
Wykres 13 Dostępność mieszkania w m kw. za przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw



**Dostępność mieszkania** – miara potencjalnej możliwości zakupu powierzchni mieszkania; wyraża ona ilość metrów kwadratowych mieszkania o przeciętnej cenie ofertowej na danym rynku (PONT Info) możliwych do nabycia za przeciętną płacę w sektorze przedsiębiorstw w danym mieście (GUS);

Źródło: NBP, GUS, PONT Info Nieruchomości.

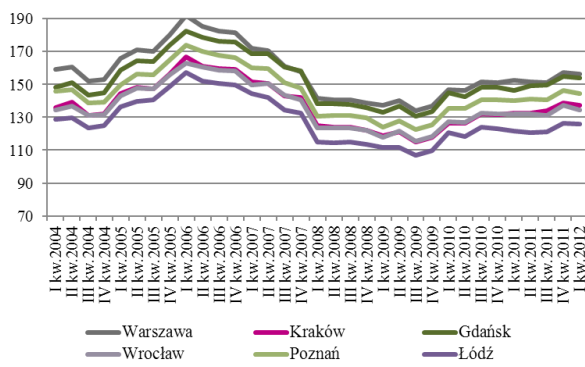
Wykres 15 Dostępny kredyt mieszkaniowy PLN (w tys. zł)



**Kredytowa dostępność mieszkania** – miara określająca ile metrów kwadratowych mieszkania w średniej cenie ofertowej na danym rynku (PONT Info), można zakupić z wykorzystaniem kredytu mieszkaniowego uzyskanego w oparciu o przeciętne miesięczne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw na danym rynku (GUS), z uwzględnieniem wymogów kredytowych banku i parametrów kredytu (stopa procentowa, okres amortyzacji, minimum socjalne, jako minimalny dochód po spłacie rat kredytowych); znaczenie informacyjne ma tempo zmian indeksu i rozpiętości pomiędzy rynkami;

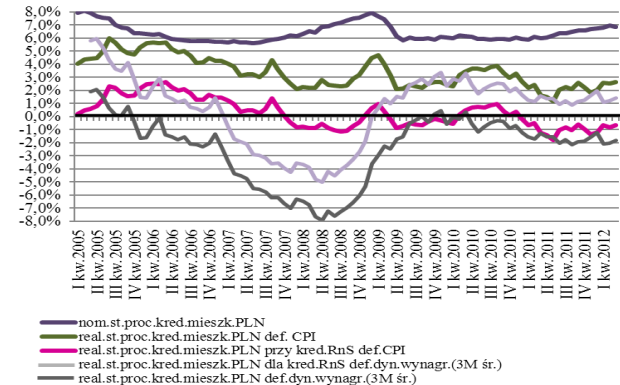
Źródło: NBP, GUS, PONT Info Nieruchomości.

Wykres 17 Dostępny kredyt mieszkaniowy CHF (w tys. zł)

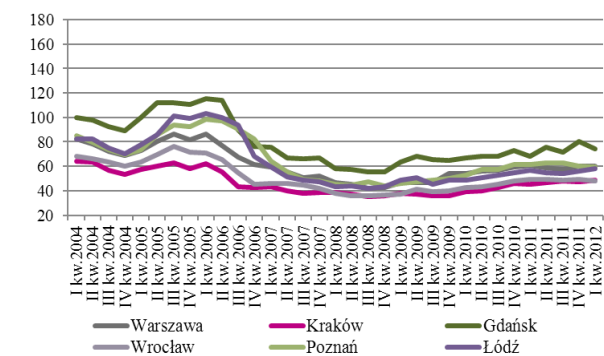


Źródło: NBP, GUS, PONT Info Nieruchomości.

Wykres 14 Koszty kredytu mieszkaniowego PLN dla konsumenta deflowane CPI lub dyn. wynagrodzeń

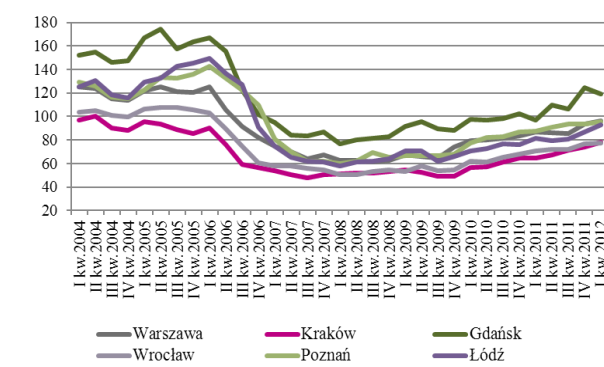


Wykres 16 Kredytowa dostępność mieszkania w m kw. (przy kredycie PLN)



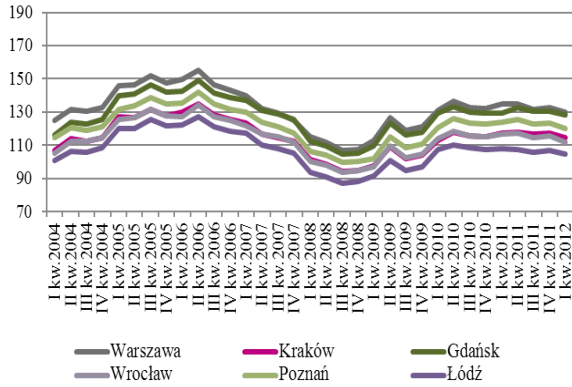
Źródło: NBP, GUS, PONT Info Nieruchomości.

Wykres 18 Kredytowa dostępność mieszkania w m kw. (przy kredycie CHF)



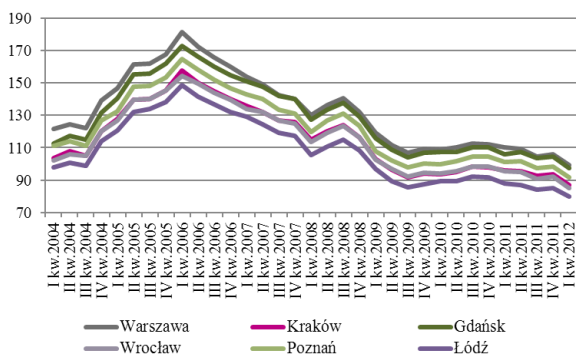
Źródło: NBP, GUS, PONT Info Nieruchomości.

Wykres 19 Dostępny kredyt mieszkaniowy EUR (w tys. zł)



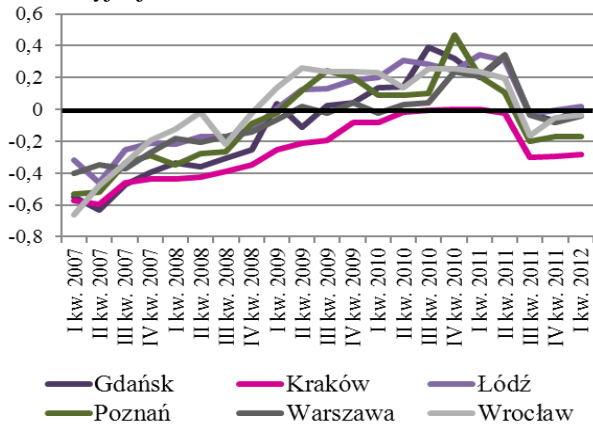
Źródło: NBP, GUS, PONT Info Nieruchomości.

Wykres 21 Dostępny kredyt mieszkaniowy ważony<sup>13/</sup> (w tys. zł)



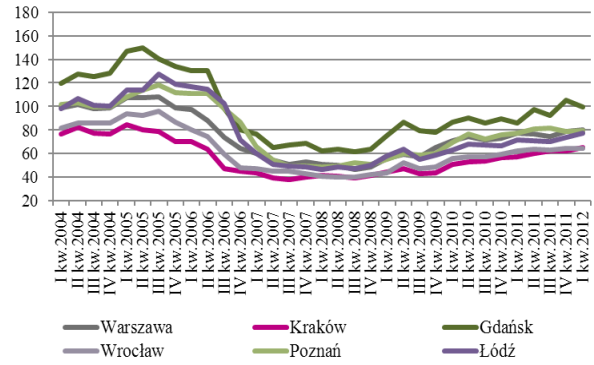
<sup>13/</sup> Kredyt ważony strukturą walutową kwartalnego przyrostu kredytu mieszkaniowego dla osób prywatnych; Źródło: NBP, GUS, PONT Info Nieruchomości.

Wykres 23 Luka limitu RNS względem mediany ceny transakcyjnej w 6 miastach – RP



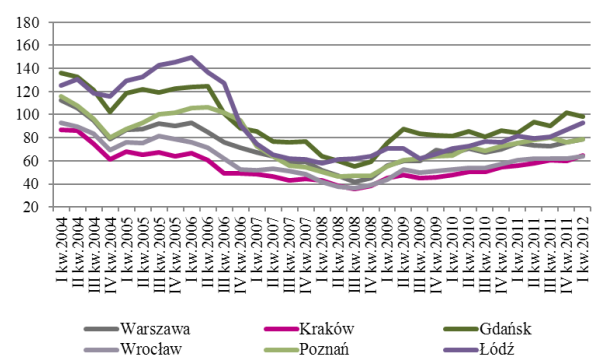
Źródło: NBP, BGK.

Wykres 20 Kredytowa dostępność mieszkania w m kw. (przy kredycie EUR)



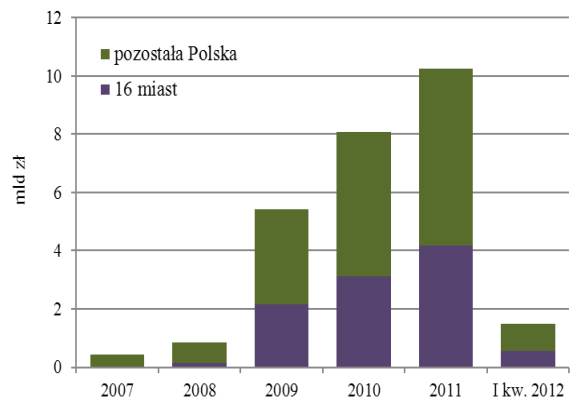
Źródło: NBP, GUS, PONT Info Nieruchomości.

Wykres 22 Kredytowa dostępność mieszkania w m kw. (przy kredycie ważonym<sup>13/</sup>)



Źródło: NBP, GUS, PONT Info Nieruchomości.

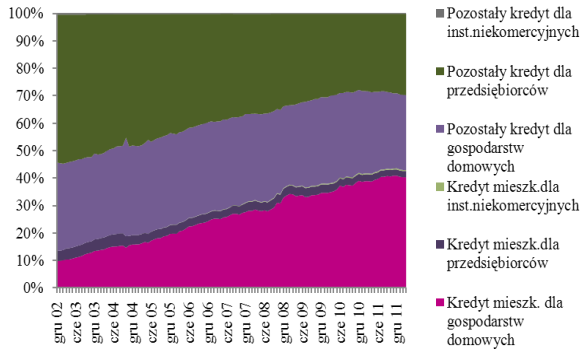
Wykres 24 Poziomy wypłat kredytów RNS w danym okresie



Źródło: BGK.

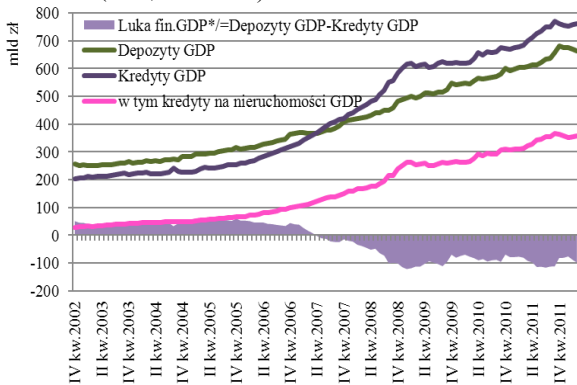
### 3. Wyплаты кредитов жилищных, процентные

Wykres 25 Структура кредитов в системе банковской



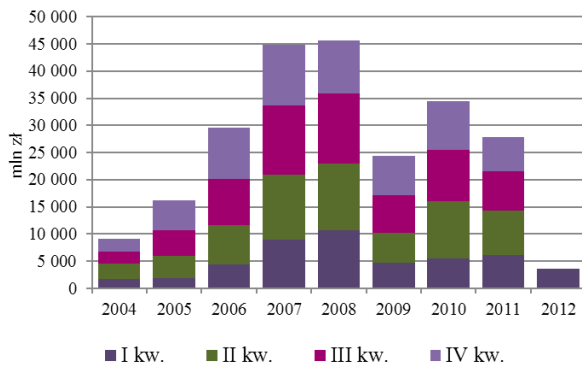
Źródło: NBP.

Wykres 27 Luka finansowania sektora bankowego w Polsce (stan, w mld zł)



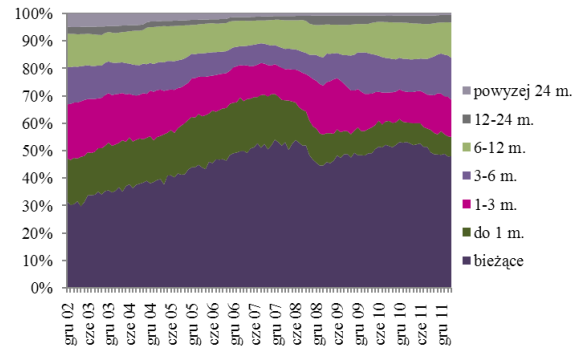
\*/GDP=Gospodarstwa domowe oraz Przedsiębiorstwa  
Źródło: NBP.

Wykres 29 Przyrosty kwartalne stanu należności od osób prywatnych z tytułu kredytu mieszkaniowego po korekcie kursowej (w mln zł)



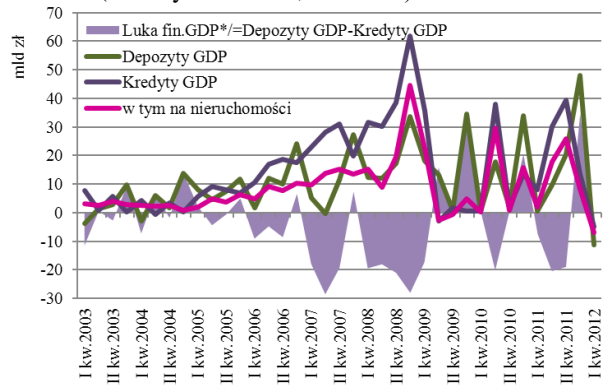
Źródło: NBP.

Wykres 26 Структура депозитов в системе банковской



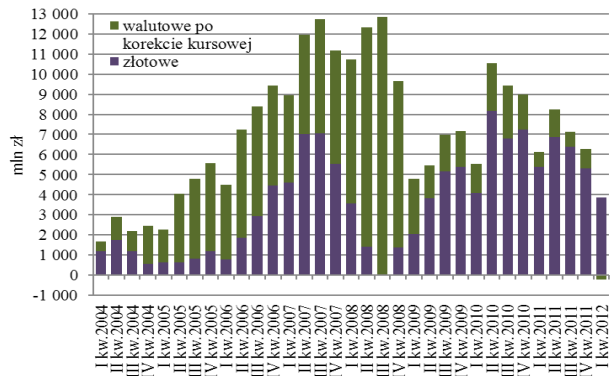
Źródło: NBP

Wykres 28 Luka finansowania sektora bankowego w Polsce (zmiany kwartalne, w mld zł)



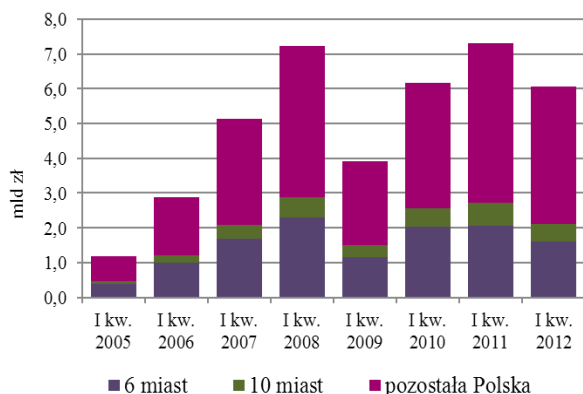
Źródło: NBP

Wykres 30 Структура валютная приростов квартальных stanu należności od osób prywatnych z tytułu kredytu mieszkaniowego po korekcie kursowej (w mln zł)



Źródło: NBP.

Wykres 31 Struktura przestrzenna nowego kredytu mieszkaniowego w Polsce, w pierwszych kwartałach



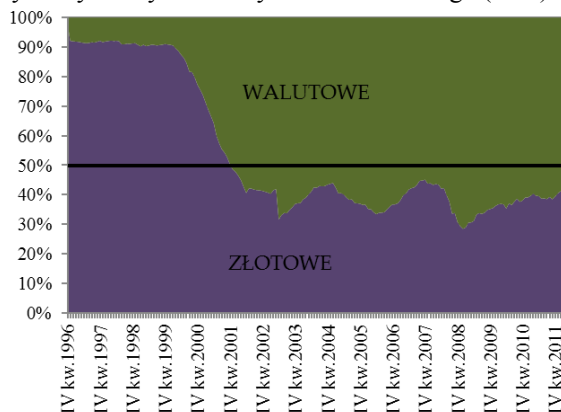
Uwaga: dane BIK nie pokrywają całej populacji kredytów mieszkaniowych;

**6 miast:** Warszawa, Kraków, Poznań, Wrocław, Łódź, Gdańsk;

**10 miast:** Białystok, Bydgoszcz, Kielce, Katowice, Lublin, Olsztyn, Opole, Rzeszów, Szczecin, Zielona Góra;

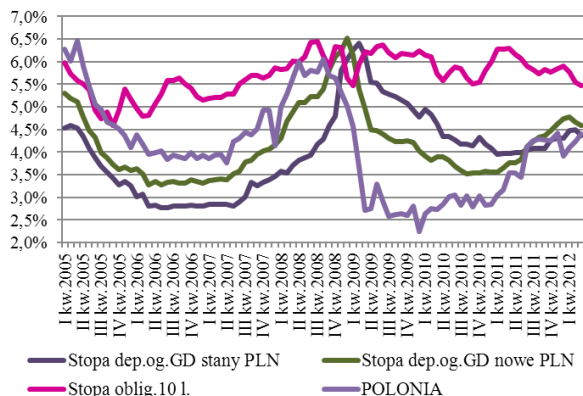
Źródło: NBP na podstawie danych BIK.

Wykres 33 Struktura stanu należności od osób prywatnych z tytułu kredytu mieszkaniowego (w %)



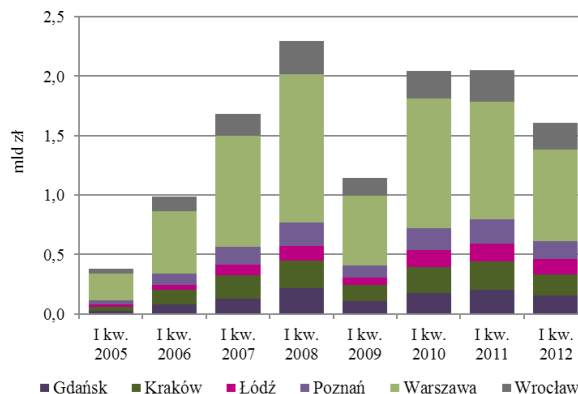
Źródło: NBP.

Wykres 35 Stopy procentowe na rynku finansowym w Polsce



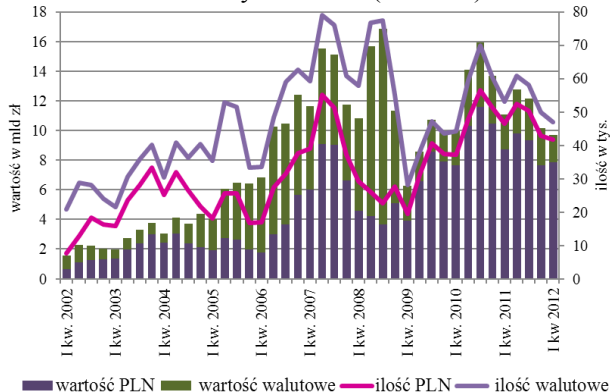
Źródło: NBP.

Wykres 32 Nowy kredyt mieszkaniowy w 6 miastach Polski, w pierwszych kwartałach



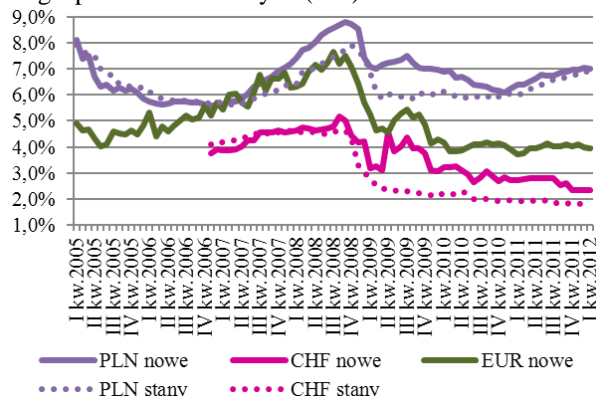
Źródło: NBP na podstawie danych BIK.

Wykres 34 Nowy kredyt mieszkaniowy wartościowo oraz liczbowo - zmiany kwartalne (w mld zł)



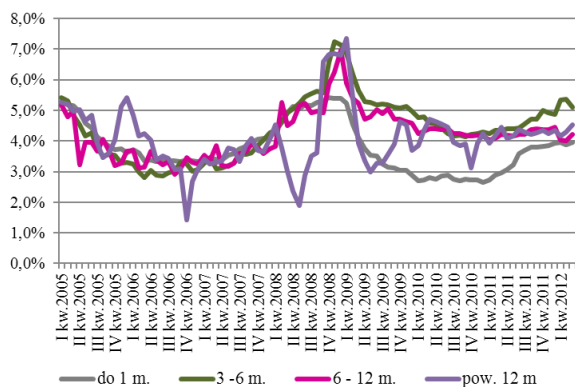
Źródło: ZBP.

Wykres 36 Stopy procentowe kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych (GD) w Polsce



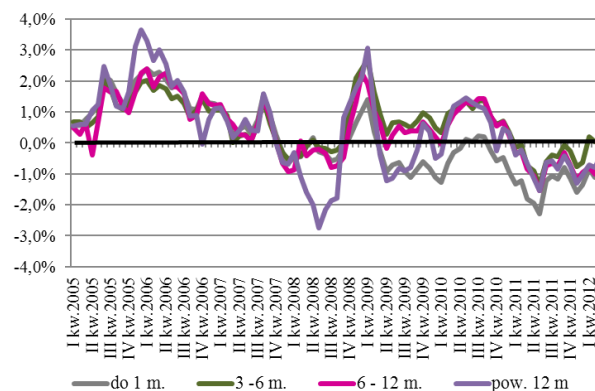
Źródło: NBP.

Wykres 37 Nominalne stopy procentowe depozytów gospodarstw domowych w Polsce



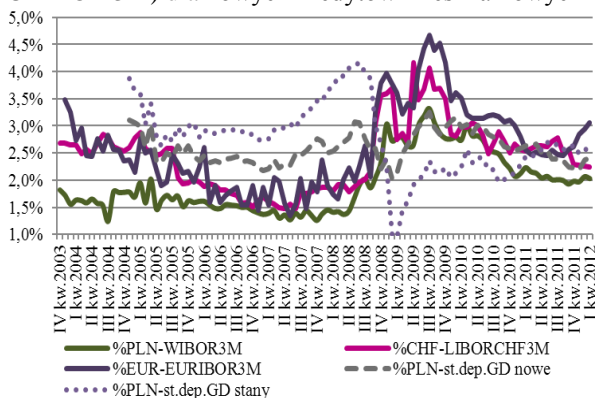
Źródło: NBP.

Wykres 38 Realne\* stopy procentowe depozytów gospodarstw domowych w Polsce

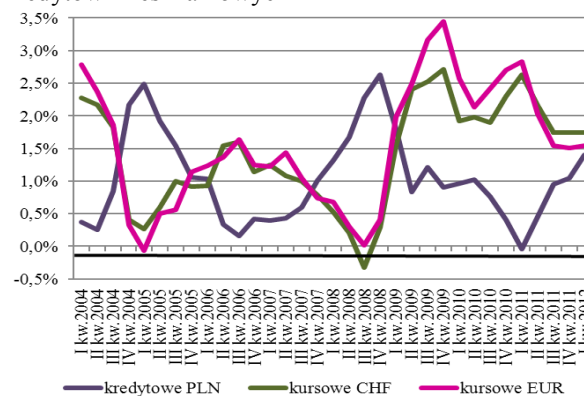


\*/ po odjęciu podatku od dochodów kapitałowych, deflowane CPI;  
Źródło: NBP.

Wykres 39 Marże bankowe (do WIBOR, LIBOR, EURIBOR 3M) dla nowych kredytów mieszkaniowych



Wykres 40 Wycena ryzyka\* przez banki dla nowych kredytów mieszkaniowych



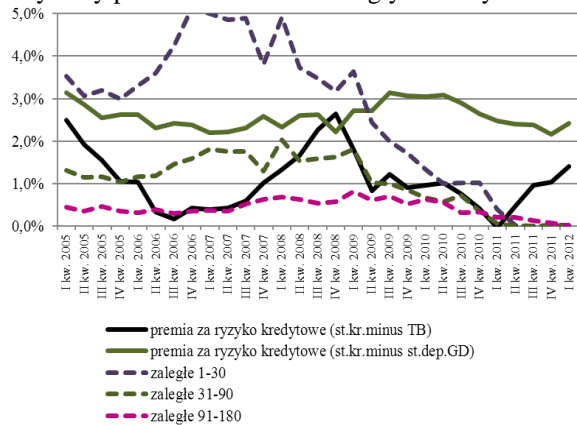
Marżę bankową stanowi różnica między stopą kredytu mieszkaniowego (wg danych NBP) a LIBORCHF3M lub EURIBOR3M lub WIBOR3M;

\*Wycena ryzyka: kredytowego PLN (stopa kredytu mieszkaniowego złotowego minus stopa obligacji skarbowych 10L), kursowego CHF (stopa kredytu mieszkaniowego we frankach szwajcarskich minus wycena ryzyka kredytowego PLN minus LIBOR3MCHF), kursowego EUR (stopa kredytu mieszkaniowego w euro minus wycena ryzyka kredytowego PLN minus LIBOR3MEUR);

Źródło: NBP.

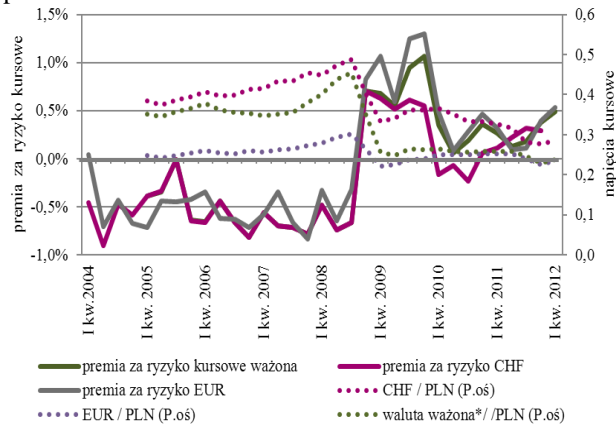
Źródło: NBP.

Wykres 41 Teoretyczne ryzyko kredytowe a jego rzeczywisty poziom oraz udział zaległych kredytów



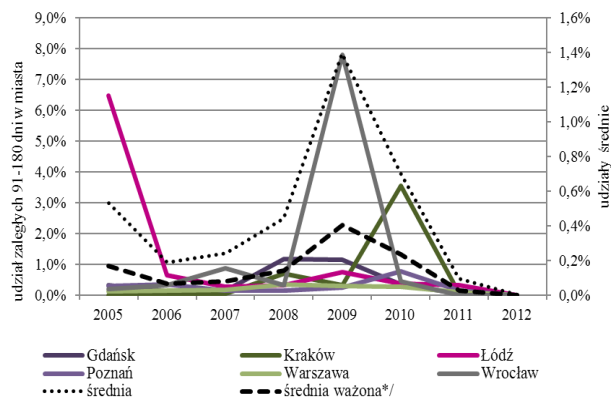
Źródło: NBP.

Wykres 42 Premia za ryzyko kursowe a ich rzeczywisty poziom



Źródło: NBP.

Wykres 43 Jakość <sup>14/</sup> portfela kredytów mieszkaniowych w sześciu miastach w Polsce w pierwszych kwartałach

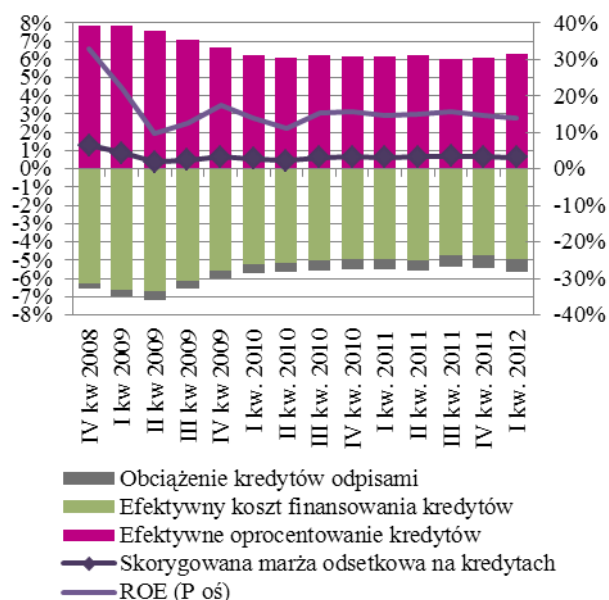


<sup>14/</sup>Udział procentowy kredytów mieszkaniowych poniżej standardu (tj. zaległych 91-180 dni) w całości kredytów mieszkaniowych danego miasta oraz poziom średni dla sześciu miast; aktualne dane wg stanu na koniec pierwszych kwartałów;

\*/średnia ważona udziałem miasta w przyroście kredytu;

Źródło: NBP na podstawie danych BIK.

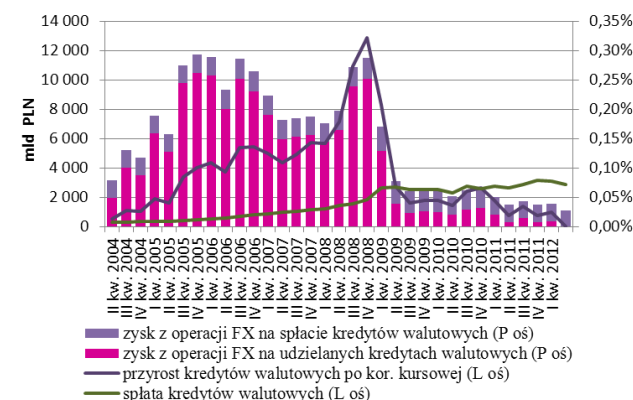
Wykres 45 Szacunkowa zyskowność kredytów mieszkaniowych <sup>\*/</sup> dla banków w Polsce na kredytach złotych



<sup>\*/</sup>Przychody i koszty związane z portfelem kredytów mieszkaniowych. Szacunkowe ROE\* liczone jest jako skorygowana marża odsetkowa na kredytach mieszkaniowych w stosunku do minimalnego wymaganego kapitału własnego. Minimalny wymagany kapitał własny oszacowany jest na podstawie szacunków LTV z danych AMRON oraz wymogów kapitałowych dla kredytów mieszkaniowych ustalonych przez KNF. Skorygowana marża odsetkowa to wynik dodawania wszelkich dochodów oraz odjęcia wszelkich kosztów. Efekt zamknięcia pozycji walutowej oraz efektywne oprocentowanie kredytów pochodzi z opracowania NBP. Efektywny koszt finansowania został obliczony na podstawie stopy WIBOR oraz LIBOR przez dodanie szacunkowych kosztów związanych z tą operacją;

Źródło: NBP, AMRON.

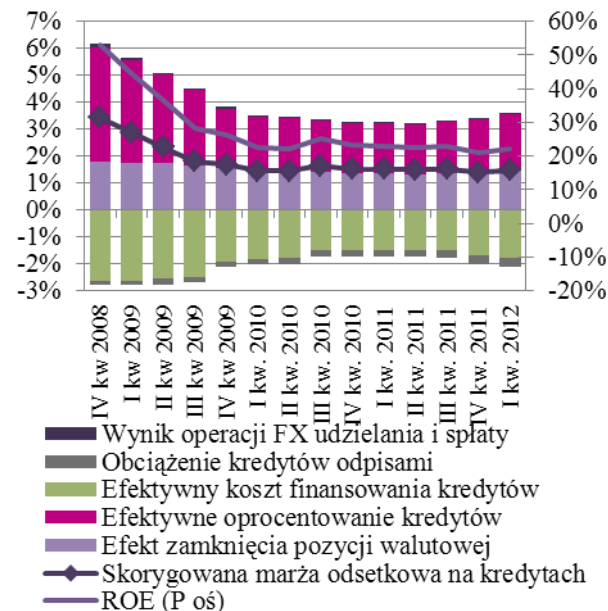
Wykres 44 Szacunkowa zyskowność dla banków w Polsce z tytułu udział. i spłaty kredytów w walutach <sup>15/</sup>



<sup>15/</sup>Przychody z operacji FX obliczane są w następujący sposób. Nowo udzielane kredyty walutowe wypłacane są w złotych. Założono, że przeciętny spread na walucie wynosi 6%, co oznacza, że bank przy każdej operacji zmiany waluty pobiera 3%. Również, gdy klient spłaca raty kredytu walutowego dochodzi do wymiany walut, bank pobiera kolejne 3% od tej sumy. Zyskowność obliczana jest jako stosunek przychodów z operacji FX do całego portfela kredytowego, tzn. złotowego i w walutach. Spłata rat kredytu została obliczona za pomocą metody stałych rat, przy założeniu, że kredyt udzielony został na 20 lat;

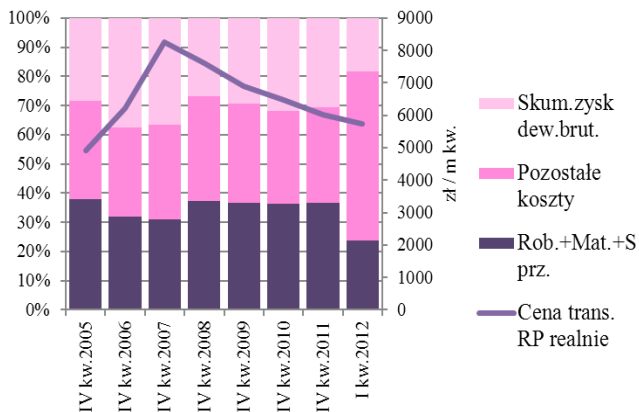
Źródło: NBP, AMRON.

Wykres 46 Szacunkowa zyskowność kredytów mieszkaniowych <sup>\*/</sup> dla banków w Polsce na kredytach walutowych



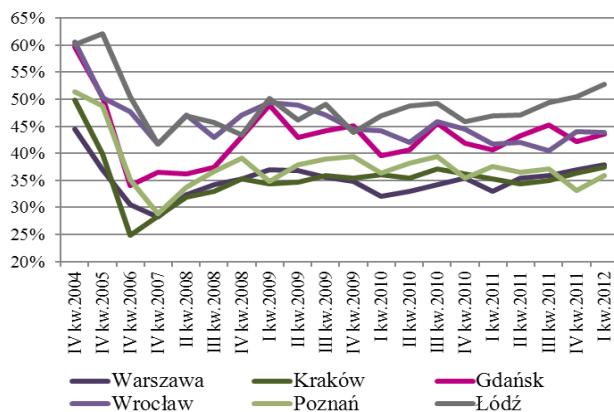
## 4. Operacyjna zyskowność mieszkań i projektów deweloperskich, koszty produkcji budowlano-montażowej oraz sytuacja ekonomiczna deweloperów w Polsce

Wykres 47 Struktura kosztów i cena transakcyjna m kw. mieszkania na RP w cenach stałych

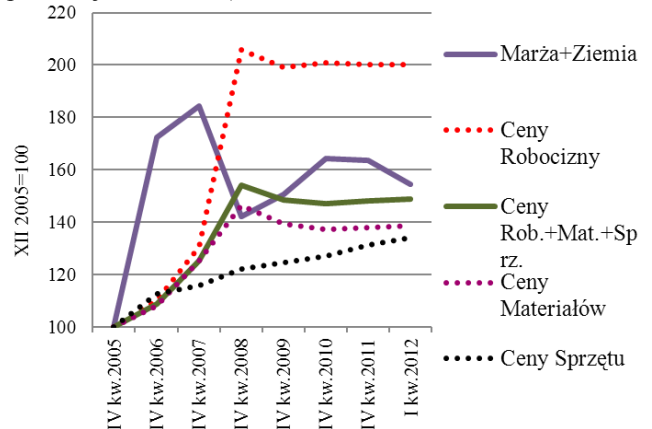


Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, GUS.

Wykres 49 Udziału kosztów bezpośrednich budowy m kw. pow. użyt. bud. mieszk. (typ 1121<sup>16/</sup>) w cenie transakcyjnej RP

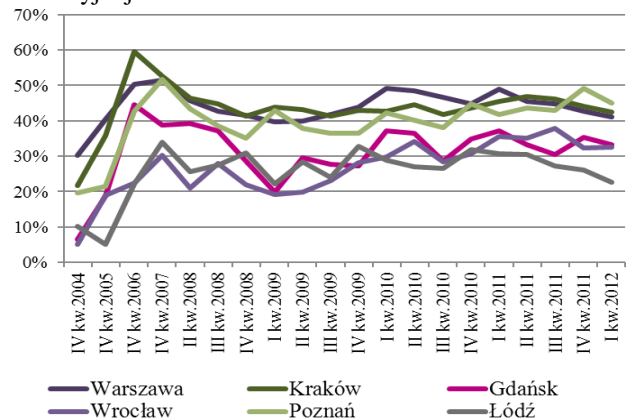


Wykres 48 Realna dynamika cen wybranych czynników produkcji mieszkania (XII.2005 r.=100)



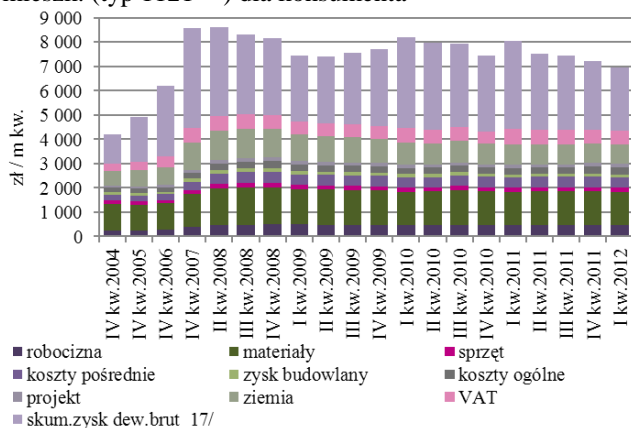
Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, GUS.

Wykres 50 Udział zysku deweloperskiego w cenie m kw. pow. użyt. bud. mieszk. (typ 1121<sup>16/</sup>) w cenie transakcyjnej RP



<sup>16/</sup> Budynek (typ 1121) monitorowany przez NBP od drugiej połowy 2004 r., jako przeciętny. Mieszkalny, wielorodzinny, pięciokondygnacyjny, z podziemnym garażem oraz pomieszczeniami usługowymi na parterze; konstrukcja tradycyjna (nadziemna część murowana z cegieł ceramicznych); przyjęto dla uproszczenia, że koszt budowy m kw. garażu oraz pomieszczeń usługowych jest zbliżony do kosztu budowy mieszkania w standardzie deweloperskim; rzeczywistość, oparta na kosztach budowy cena m kw. mieszkania, zależy od udziału zewnętrznych powierzchni, odmiennych dla różnych budynków; przy obliczaniu ceny m kw. pow. użytkowej mieszkania dla konsumenta przyjęto 20% udział powierzchni zewnętrznych w stosunku do powierzchni mieszkania i o wielkość tą skorygowano w górę cenę m kw. mieszkania;  
 Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud. Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud.

Wykres 51 Warszawa - struktura ceny m kw. pow. użyt. mieszk. (typ 1121<sup>16/</sup>) dla konsumenta

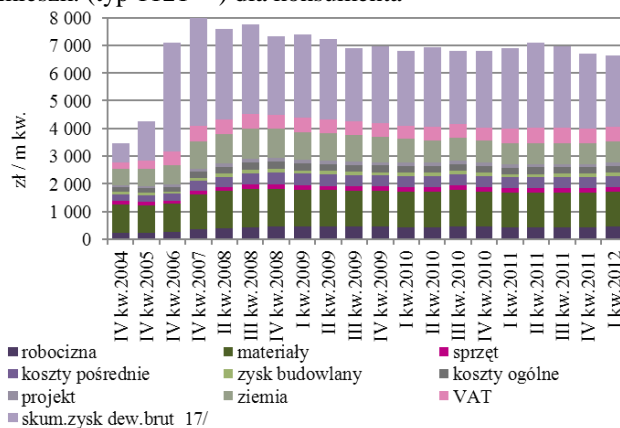


<sup>17/</sup>W legendzie z wykresów 51-56 - skumulowany zysk deweloperski brutto (dla całego okresu inwestycji) nie uwzględniono odpisów na ryzyka inwestycyjne;

Uwaga: dane w wykresach 51-56 od II kw. 2008 r. w układzie kwartalnym, wcześniej dane roczne;

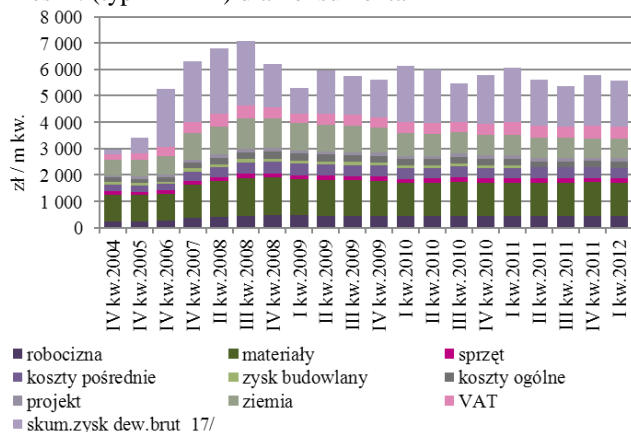
Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, REAS.

Wykres 52 Kraków - struktura ceny m kw. pow. użyt. mieszk. (typ 1121<sup>16/</sup>) dla konsumenta



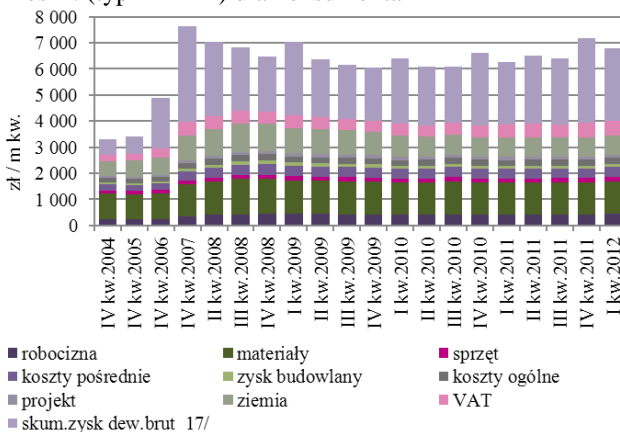
Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, REAS.

Wykres 53 Gdańsk - struktura ceny m kw. pow. użyt. mieszk. (typ 1121<sup>16/</sup>) dla konsumenta



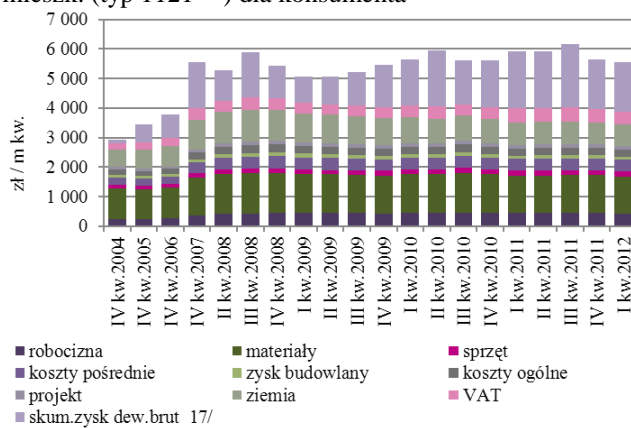
Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, REAS.

Wykres 54 Poznań - struktura ceny m kw. pow. użyt. mieszk. (typ 1121<sup>16/</sup>) dla konsumenta



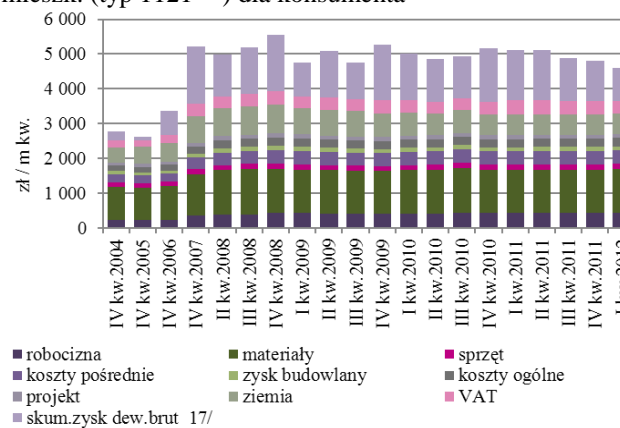
Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, REAS.

Wykres 55 Wrocław - struktura ceny m kw. pow. użyt. mieszk. (typ 1121<sup>16/</sup>) dla konsumenta



Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, REAS.

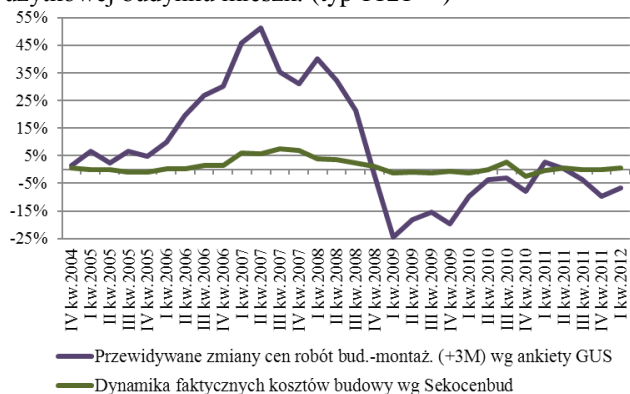
Wykres 56 Łódź - struktura ceny m kw. pow. użyt. mieszk. (typ 1121<sup>16/</sup>) dla konsumenta



Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, REAS.

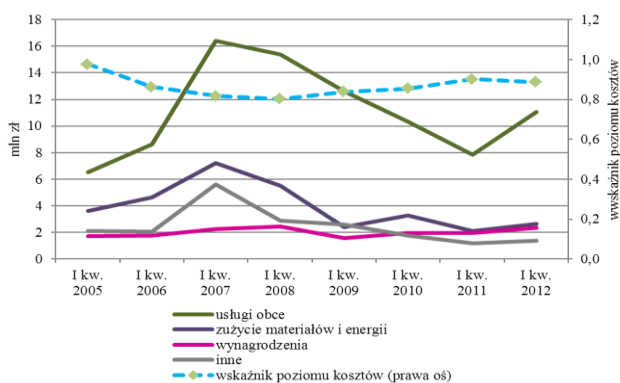


Wykres 57 Przewidywane zmiany cen robót budowlano-montażowych (+3 M) oraz dynamika kosztów budowy pow. użytkowej budynku mieszk. (typ 1121<sup>16/</sup>)



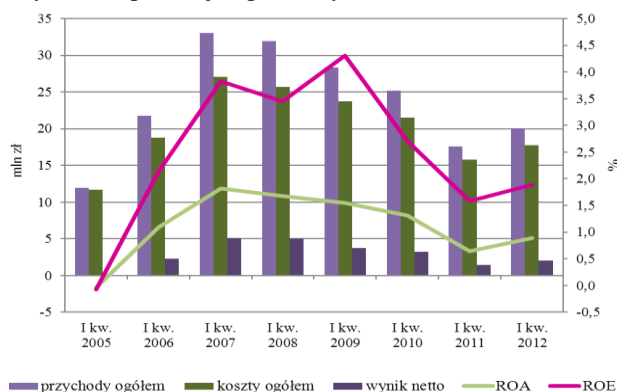
Źródło: NBP na podstawie danych GUS (ankieta dot. koniunktury), Sekocenbud.

Wykres 59 Koszty przeciętnej dużej (DF)<sup>18/</sup> firmy deweloperskiej w pierwszych kwartałach



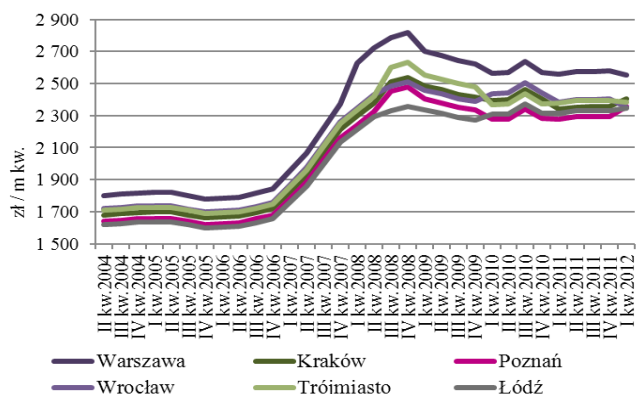
<sup>18/</sup> Duża firma, wg GUS, zatrudnia powyżej 50 osób;  
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01).

Wykres 61 Wskaźniki ekonomiczne przeciętnej dużej<sup>18/</sup> firmy deweloperskiej w pierwszych kwartałach



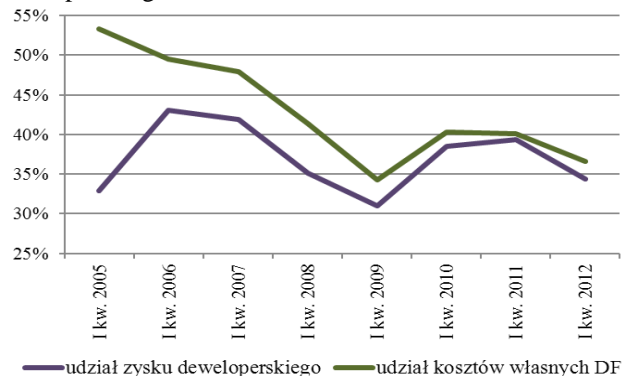
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01).

Wykres 58 Koszt budowy m kw. pow. użytkowej budynku mieszk. (typ 1121<sup>16/</sup>)



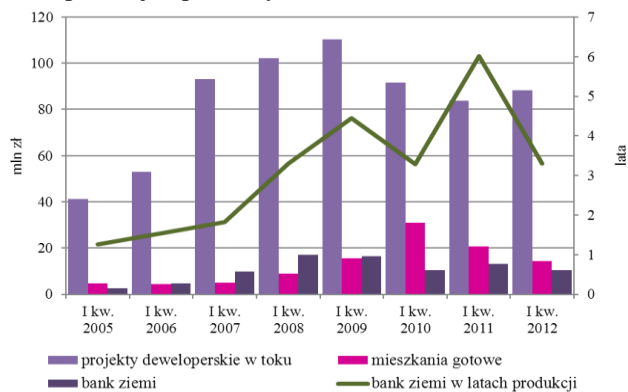
Źródło: Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud.

Wykres 60 Udział kosztów własnych w kosztach dużej firmy deweloperskiej (DF)<sup>18/</sup> oraz udział zysku deweloperskiego w cenie m kw. mieszkania RP



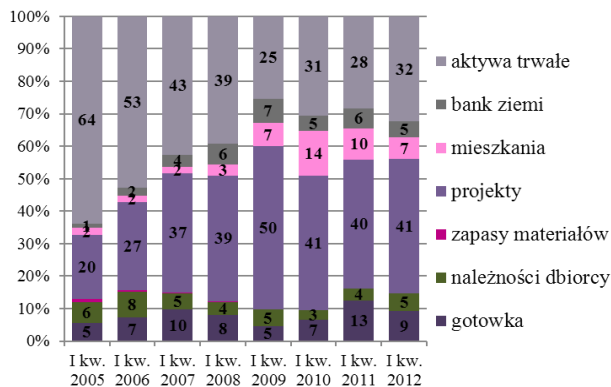
Źródło: NBP na podstawie GUS i Sekocenbud.

Wykres 62 Sytuacja przeciętnej dużej<sup>18/</sup> firmy deweloperskiej w pierwszych kwartałach



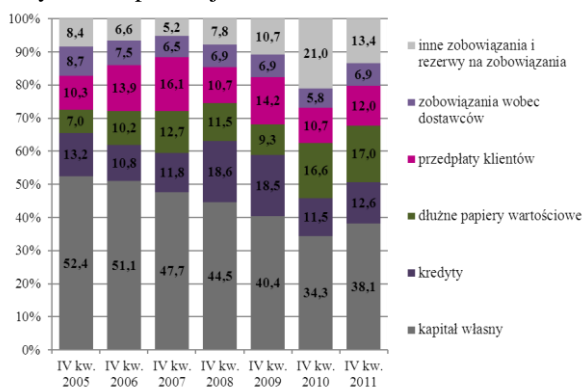
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01).

Wykres 63 Struktura aktywów przeciętnej dużej<sup>18/</sup> firmy deweloperskiej w pierwszych kwartałach



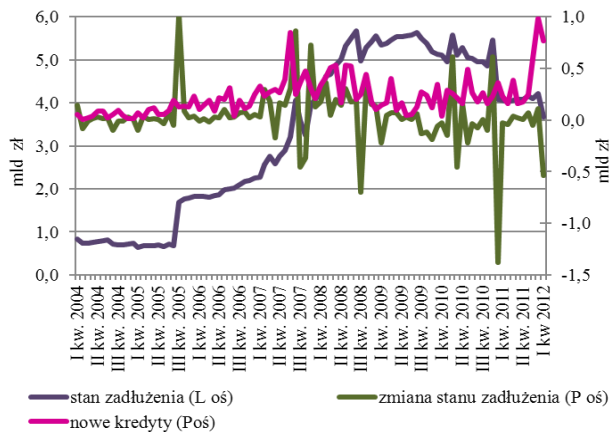
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01).

Wykres 65 Struktura finansowania przeciętnej dużej<sup>18/</sup> firmy deweloperskiej



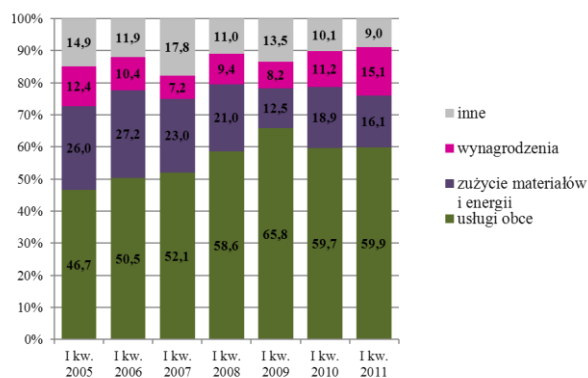
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01).

Wykres 67 Kredyty dla deweloperów (w mld zł)



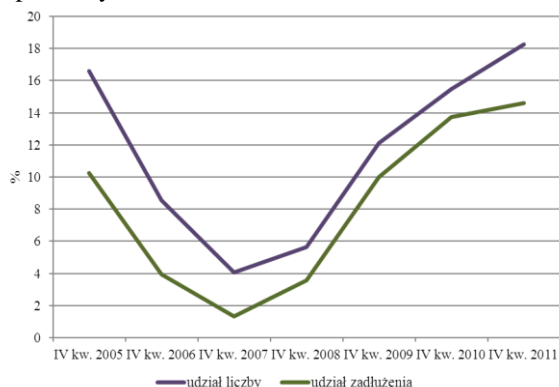
Źródło: ZBP.

Wykres 64 Struktura kosztów przeciętnej dużej<sup>18/</sup> firmy deweloperskiej w pierwszych kwartałach



Źródło: NBP na podstawie GUS (F01).

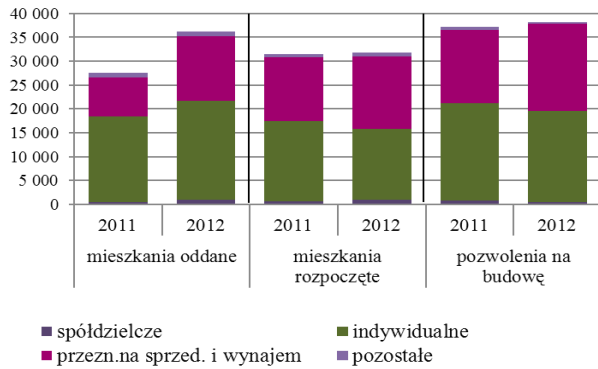
Wykres 66 Jakość zobowiązań<sup>19/</sup> firm deweloperskich w pierwszych kwartałach



<sup>19/</sup> Zobowiązania, które zostały zaliczone do kategorii zagrożone;  
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01).

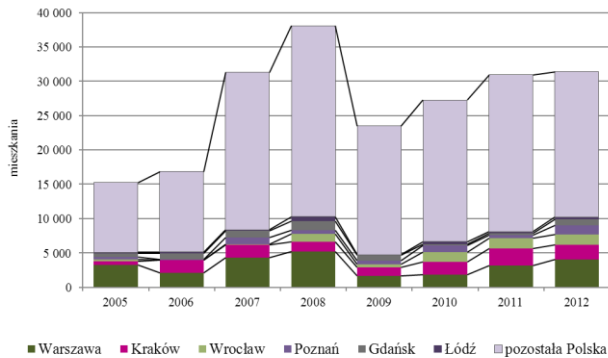
## 5. Budownictwo mieszkaniowe i rynek mieszkań w Polsce w wybranych miastach

Wykres 68 Polska – struktura inwestorów w budownictwie mieszkaniowym w pierwszych kwartałach 2011 i 2012 r.



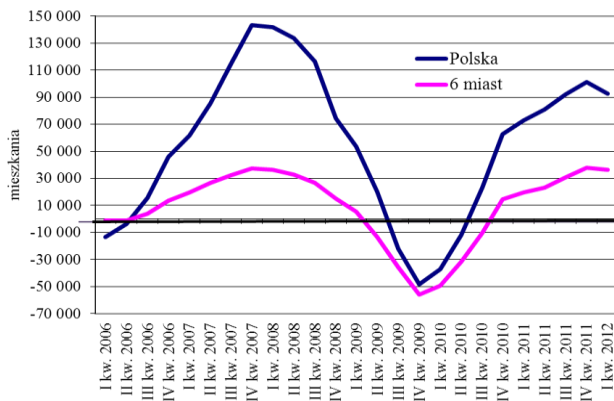
Źródło: GUS.

Wykres 70 Polska – mieszkania, których budowę rozpoczęto w pierwszych kwartałach



Źródło: GUS.

Wykres 72 Wskaźnik koniunktury produkcji mieszkań<sup>20/</sup> w Polsce i 6 największych miast Polski<sup>\*/</sup> (mieszkania rozpoczęte minus oddane)

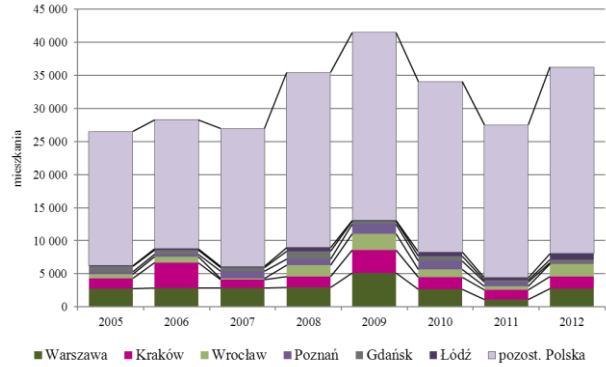


<sup>20/</sup> Wskaźnik stanowi dwunastomiesięczną wartość kroczącą;

<sup>\*/</sup>Warszawa, Kraków, Gdańsk, Łódź, Poznań, Wrocław;

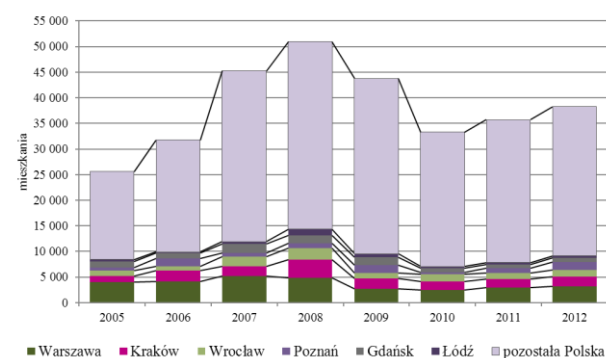
Źródło: NBP na podstawie PABB i GUS.

Wykres 69 Polska - mieszkania oddane do użytkowania w pierwszych kwartałach



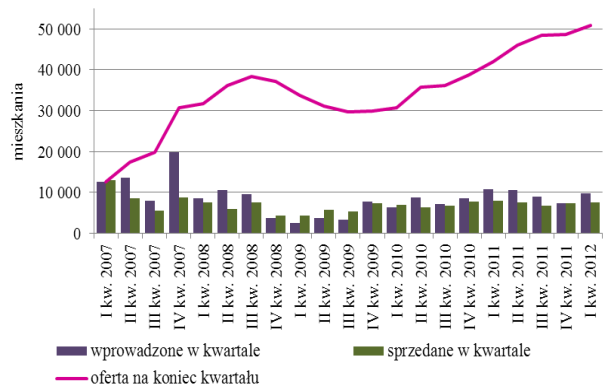
Źródło: GUS.

Wykres 71 Polska –pozwolenia wydane na budowę mieszkań w pierwszych kwartałach



Źródło: GUS.

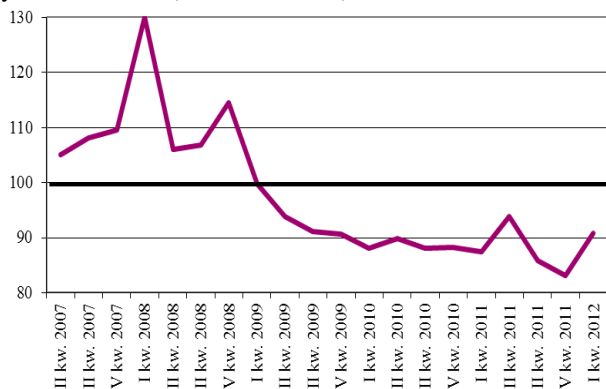
Wykres 73 Liczba mieszkań wprowadzanych na rynek, sprzedanych i znajdujących się w ofercie w 6 największych rynkach Polski<sup>\*/</sup>



<sup>\*/</sup>Warszawa, Kraków, Trójmiasto, Wrocław, Poznań, Łódź;

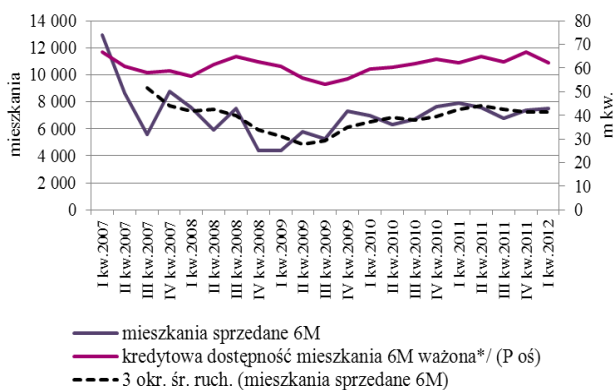
Źródło: REAS.

Wykres 74 Dynamika przeciętnej ceny m kw. mieszkań wprowadzanych do sprzedaży na RP w 6 największych rynkach Polski<sup>\*/</sup> (I kw.2007=100)



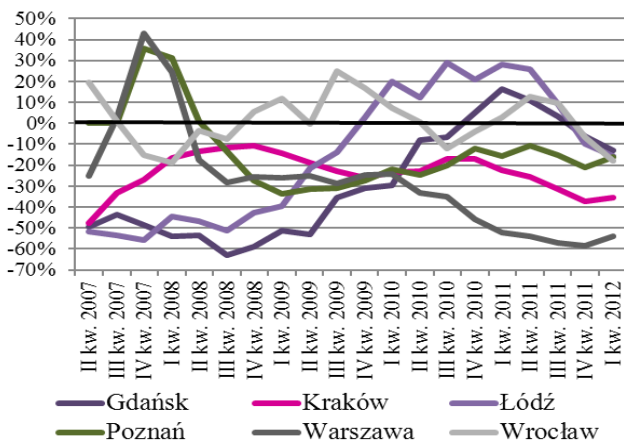
<sup>\*/</sup> Warszawa, Kraków, Trójmiasto, Wrocław, Poznań, Łódź;  
Źródło: REAS.

Wykres 76 Dostępność kredytowa mieszkania a mieszkania sprzedane w 6 miastach Polski<sup>\*/</sup> (szacunek popytu i podaży)



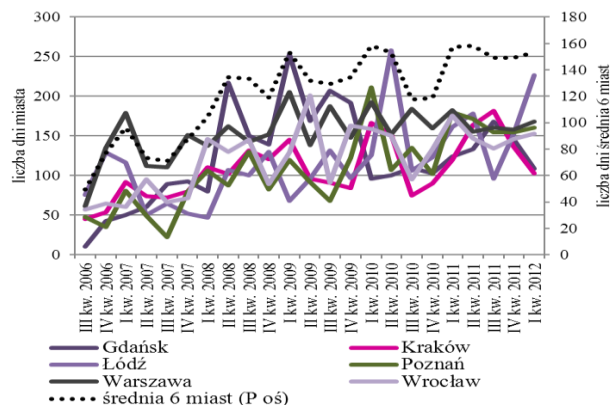
<sup>\*/</sup> Warszawa, Kraków, Gdańsk, Poznań, Wrocław, Łódź;  
Źródło: NBP na podstawie REAS.

Wykres 78 Struktura podaży i popytu<sup>21/</sup> na mieszkania o powierzchni ≤ 50 m kw. na RP w wybranych miastach Polski



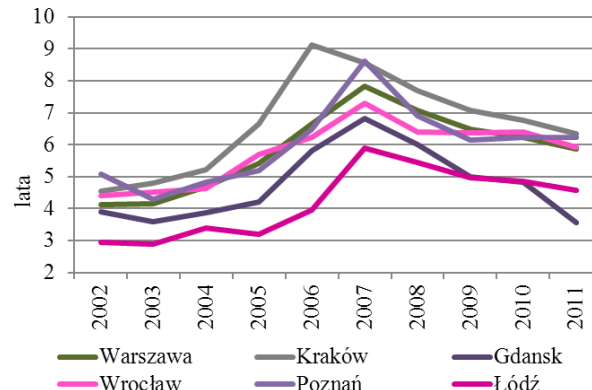
<sup>21/</sup> Jako przybliżenie struktury podaży przyjęto strukturę ofert sprzedaży mieszkania, jako przybliżenie struktury popytu przyjęto strukturę transakcji;  
Źródło: NBP.

Wykres 75 Przeciętny czas (w dniach) sprzedaży mieszkań na RP w 6 największych miastach Polski



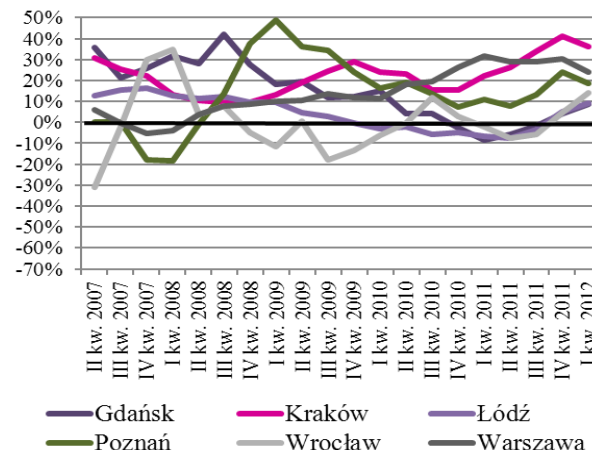
Źródło: NBP.

Wykres 77 Wskaźnik ceny transakcyjnej przeciętnego mieszkania na RP do przeciętnego dochodu (P/I) w 6 miastach Polski



Źródło: GUS, NBP.

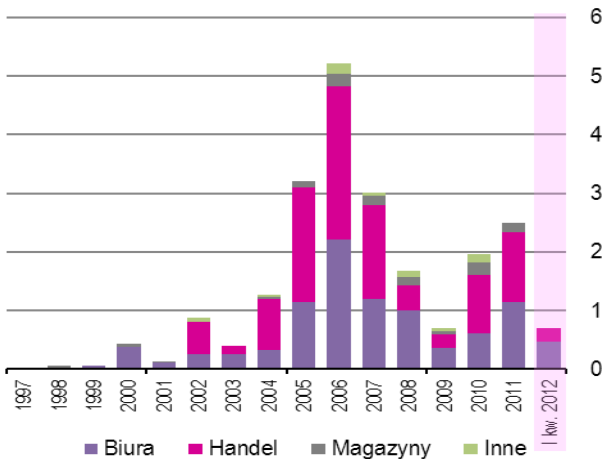
Wykres 79 Struktura podaży i popytu<sup>21/</sup> na mieszkania o powierzchni > 50 m kw. na RP w wybranych miastach Polski



Źródło: NBP.

## 6. Nieruchomości komercyjne

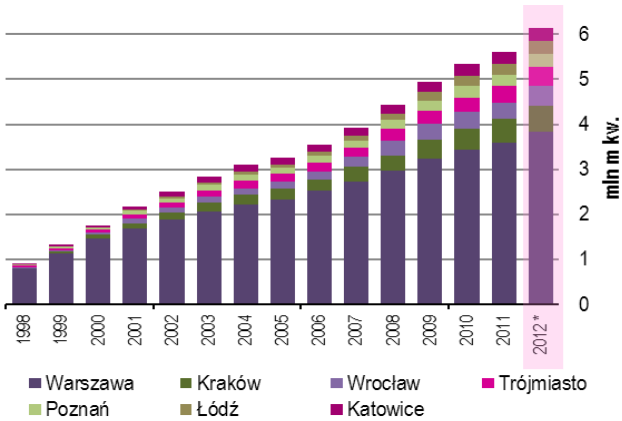
Wykres 80 Wartość transakcji inwestycyjnych (mln EUR)



Źródło: Cushman & Wakefield.

Uwaga: Dane za I kw. 2012 r. są szacunkowe.

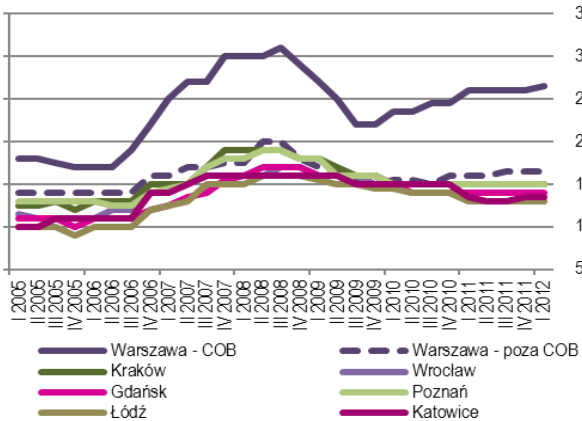
Wykres 82 Skumulowana podaż nowoczesnych powierzchni biurowych (m kw.)



Źródło: DTZ.

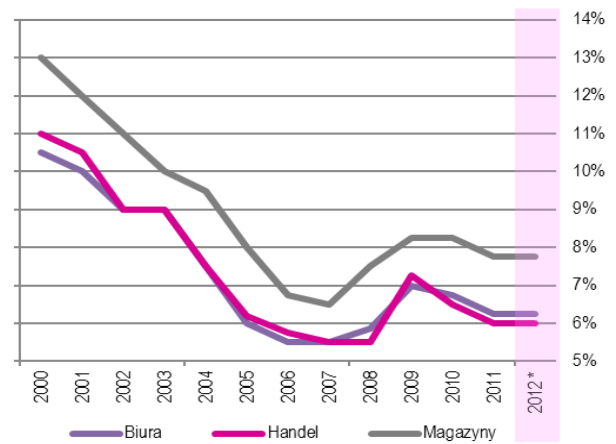
Uwaga: Dane za 2012 r. są szacunkowe.

Wykres 84 Czynsze (EUR/m kw./mies.) za powierzchnie biurowe w najlepszych lokalizacjach



Źródło: Cushman & Wakefield.

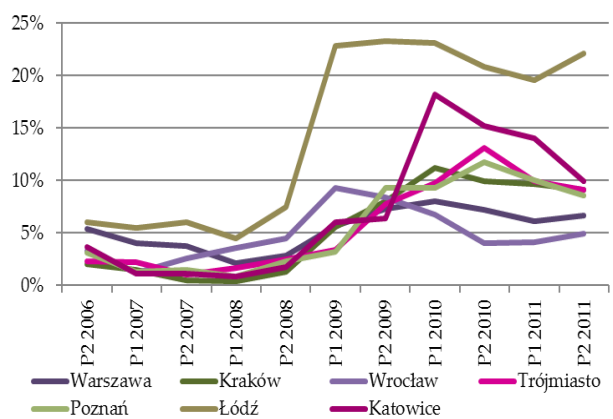
Wykres 81 Stopa kapitalizacji dla inwestycji w nieruchomości w najlepszych lokalizacjach



Źródło: DTZ.

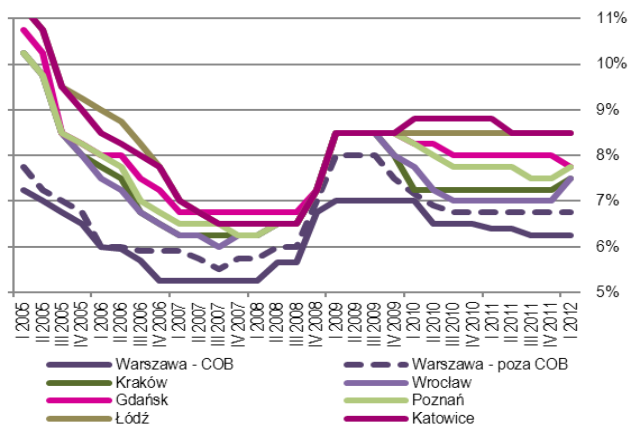
Uwaga: Dane za 2012 r. są szacunkowe.

Wykres 83 Wskaźnik niewynajętej powierzchni biurowej w półroczach



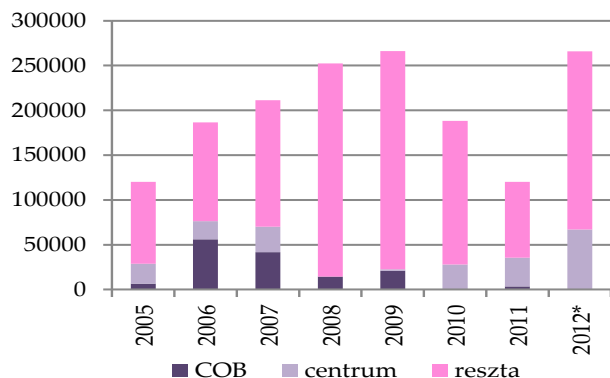
Źródło: DTZ.

Wykres 85 Stopa kapitalizacji dla inwestycji w nowoczesne powierzchnie biurowe w najlepszych lokalizacjach



Źródło: Cushman & Wakefield.

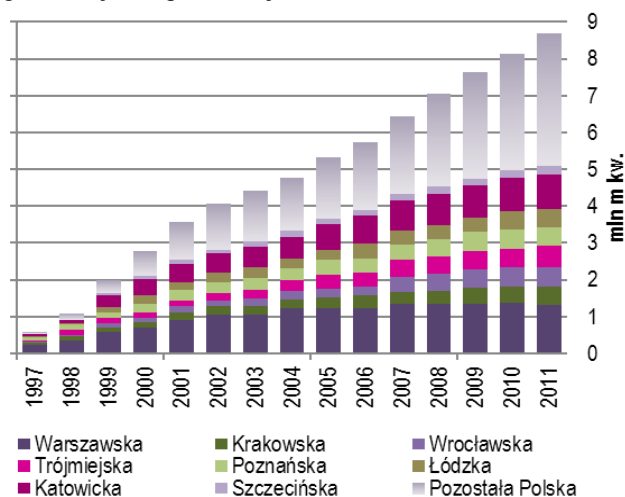
Wykres 86 Roczna podaż nowej powierzchni biurowej w Warszawie (m kw.)



Źródło: Jones Lang LaSalle, WRF.

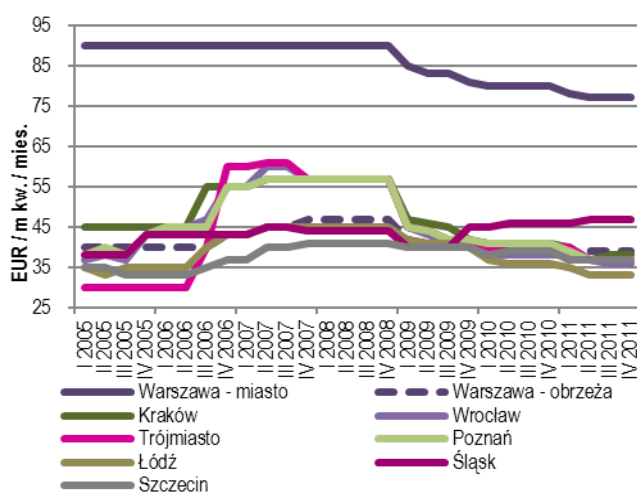
Uwaga: Szacunek na 2012 r. pochodzi od Jones Lang LaSalle.

Wykres 88 Skumulowana podaż nowoczesnych powierzchni handlowych (mln m kw.) w dużych aglomeracjach i pozostałej części Polski



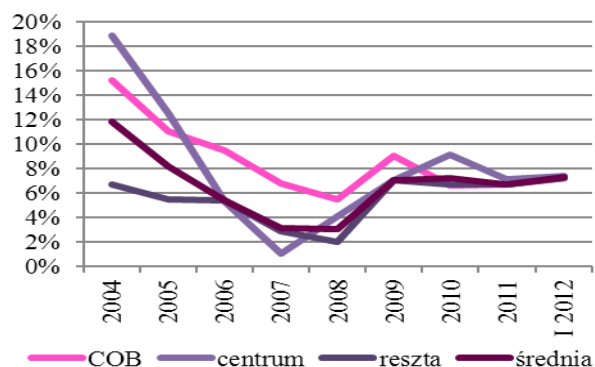
Źródło: Polska Rada Centrów Handlowych.

Wykres 90 Czynsze (EUR/m kw./mies.) powierzchni handlowej w najlepszej lokalizacji



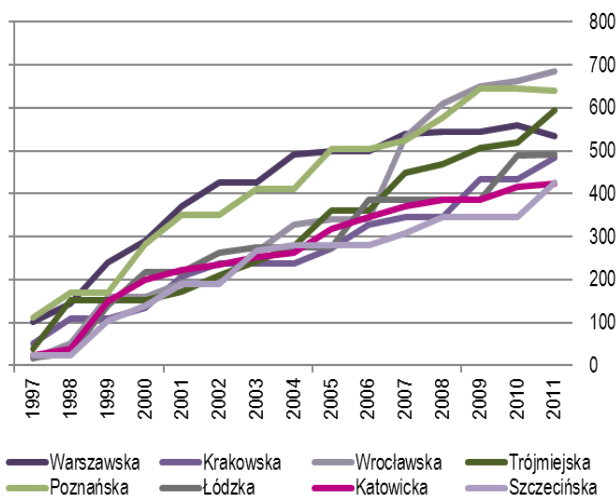
Źródło: Cushman & Wakefield.

Wykres 87 Wskaźnik pustostanów powierzchni biurowej w poszczególnych częściach Warszawy



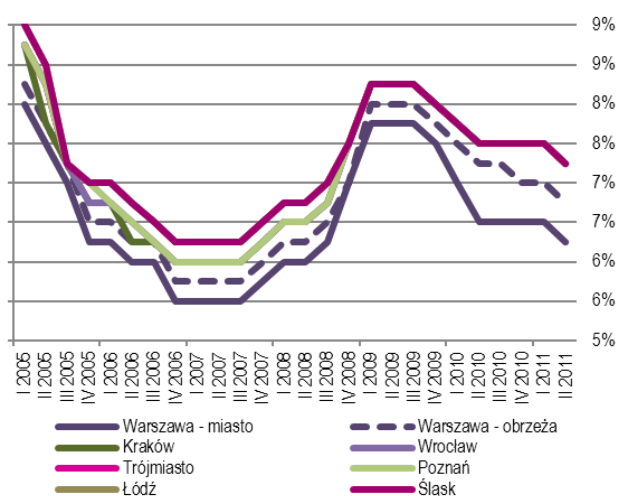
Źródło: Jones Lang LaSalle, WRF.

Wykres 89 Skumulowana podaż nowoczesnych powierzchni handlowych w dużych aglomeracjach (m kw. na 1000 mieszkańców)



Źródło: Polska Rada Centrów Handlowych.

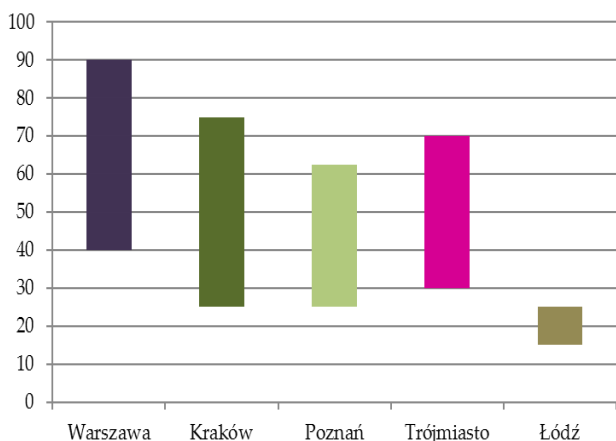
Wykres 91 Stopa kapitalizacji dla inwestycji w nieruchomości handlowe w najlepszej lokalizacji



Uwaga: Stopy kapitalizacji dla wszystkich rynków poza Warszawą były jednakowe od końca 2008 r.

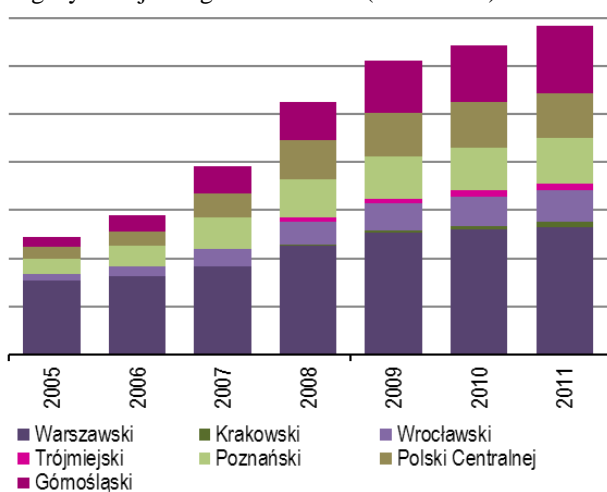
Źródło: Cushman & Wakefield.

Wykres 92 Czynyse (EUR/m kw./mies.) przy głównych ulicach handlowych w 2011 r.



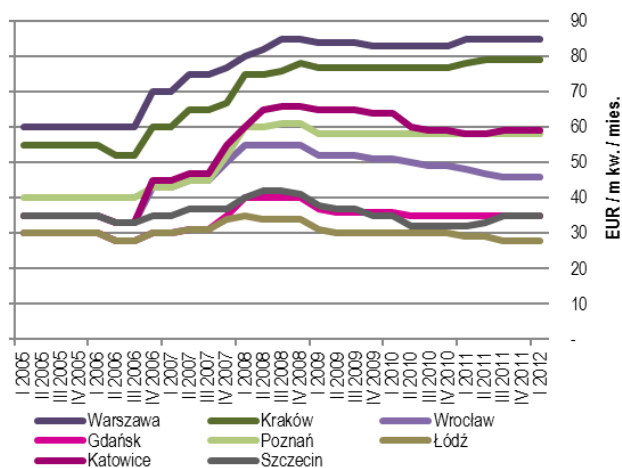
Źródło: Ober-Haus.

Wykres 94 Skumulowana podaż powierzchni magazynowej w regionach Polski (mln m kw.)



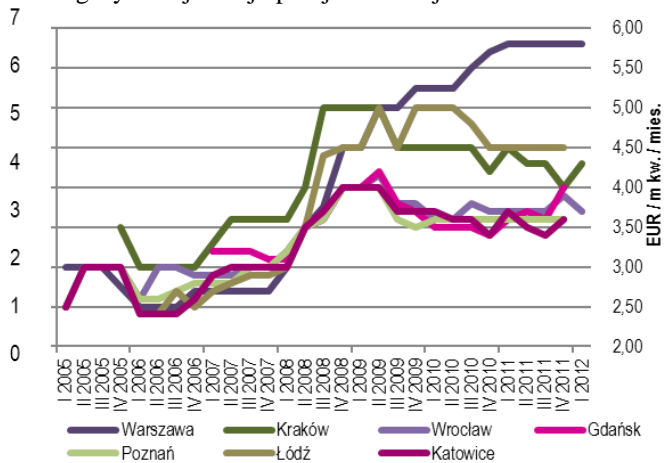
Źródło: Cushman & Wakefield.

Wykres 93 Najwyższe czynyse (EUR/m kw./mies.) przy głównych ulicach handlowych



Źródło: Cushman & Wakefield.

Wykres 95 Czynyse (EUR/m kw./mies.) powierzchni magazynowej w najlepszej lokalizacji



Źródło: Cushman & Wakefield.