

Grudzień 2014

---

# **Informacja o cenach mieszkań i sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w III kwartale 2014 r.**

Jacek Łaszek  
Hanna Augustyniak  
Krzysztof Olszewski  
Joanna Waszczuk

## Analiza sytuacji na rynku nieruchomości w Polsce w III kwartale 2014 r. prowadzi do następujących wniosków:

- **Sektor nieruchomości mieszkaniowych pozostawał zrównoważony.** Nastąpił wprawdzie pewien wzrost liczby mieszkań oczekujących na sprzedaż oraz wydłużanie czasu ich sprzedaży, z drugiej zaś strony odnotowano pewien nieznaczny wzrost cen transakcyjnych na rynkach pierwotnych. Zjawiska te mogą być związane z pewnym naturalnym niedopasowaniem oferty mieszkań do oczekiwań nabywców oraz niedostateczną konkurencją na rynku pierwotnym, nie należy ich natomiast interpretować jako symptomy narastania nierównowagi o charakterze strukturalnym. **Jednocześnie na rynku nieruchomości komercyjnych, zwłaszcza biurowych, nadal obserwowano narastającą nierównowagę** pomiędzy popytem na przestrzeń a zwiększającą się podażą, wynikającą z realizacji nowych projektów inwestycyjnych. Skutkowało to rosnącymi stopami pustostanów.
- **Ceny transakcyjne m kw. mieszkań na rynkach pierwotnych 16 największych miast wykazywały nieznaczny wzrost. Jednocześnie na rynkach wtórnych ceny m kw. mieszkań były stabilne.** We wszystkich miastach ceny na rynku pierwotnym są wyższe niż na rynku wtórnym. Realne średnie ceny transakcyjne m kw. mieszkania na RW (deflowane CPI) wykazywały niewielki wzrost zarówno w segmencie rynku pierwotnego, jak i wtórnego, do czego przyczyniła się niewielka deflacja cen konsumenta w trzecim kwartale br. Ceny hedoniczne<sup>1</sup> na rynku wtórnym w Warszawie nieco wzrosły, co oznacza, że ceny porównywalnych jakościowo mieszkań wykazywały niewielką tendencję wzrostową. W poprzednich latach w Warszawie ceny hedoniczne spadały wolniej niż średnie ceny transakcyjne, czyli spadek cen powodowany był sprzedażą większej liczby mieszkań o niższej jakości (np. słabszej lokalizacji, o gorszym stanie technicznym). Na pozostałych rynkach notowano stabilizację cen hedonicznych. Czynsze najmu wykazywały nieznaczny wzrost.
- **Dostępności kredytów, jak też mieszkań, praktycznie nie uległy zmianom** na co wpłynęły niewielkie wzrosty cen nieruchomości, stabilne stopy procentowe kredytów mieszkaniowych, niewielki wzrost dochodów nominalnych, realnie większy za sprawą zanotowanej deflacji. Średnia dostępność mieszkania w największych miastach utrzymała się na poziomie 0,82 m kw. za prze-

<sup>1</sup> Indeks hedoniczny cen mieszkań odzwierciedla „czystą” zmianę cen, tj. zmianę wynikającą z innych czynników niż różnice w jakości mieszkań. W niniejszym opracowaniu cena hedoniczna to cena średnia z okresu bazowego mnożona przez indeks hedoniczny. Cena ta odzwierciedla zatem średni poziom cen ustalonej próby mieszkań z okresu bazowego (stały koszyk mieszkań), po uwzględnieniu „czystej” dynamiki cen mieszkań, które były sprzedawane w kolejnych okresach. Podawana w opracowaniu cena hedoniczna informuje więc o tym, ile w kolejnych okresach wynosiłaby średnia cena stałej próby mieszkań z ustalonego okresu referencyjnego, biorąc pod uwagę rzeczywistą, „czystą” zmianę cen transakcyjnych. Indeks hedoniczny wykorzystywany do wyznaczenia ceny hedonicznej odróżnia się tym od dynamiki średniej ceny czy mediany w próbie, że uwzględnia zmianę jakości sprzedawanych w danym okresie mieszkań, (np. indeks hedoniczny powinien słabiej zareagować na zwiększenie liczby mieszkań małych z wyższą ceną m kw. niż wskaźnik ceny średniej lub mediany). Więcej informacji w artykule M. Widłak (2010) „Metody wyznaczania hedonicznych indeksów cen jako sposób kontroli zmian jakości dóbr”, Wiadomości Statystyczne nr 9.

ciężne miesięczne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw, tj. była większa o 0,33 m kw. względem minimum w III 2007 r.

- **Zwrot z kapitału zainwestowanego w mieszkanie na wynajem kształtuje się obecnie wyżej niż oprocentowanie lokaty bankowej, czy też rentowność 10 letnich obligacji skarbowych oraz jest zbliżony do rentowności uzyskiwanej na rynku nieruchomości komercyjnych.** Relacja kosztów obsługi kredytu mieszkaniowego do czynszu najmu nadal umożliwia finansowanie kosztów kredytu przychodami z najmu. Należy jednak podkreślić, że relacje te mogą i będą się zmieniać w czasie a inwestycja w mieszkanie charakteryzuje się ponadto niską płynnością i potencjalnie długim czasem wychodzenia, wysokimi kosztami transakcyjnymi na rynku mieszkaniowym oraz wieloma innymi ryzykami, które mogą znacząco zmienić na niekorzyść rzeczywisty rachunek opłacalności takiej inwestycji.
- **Akcja kredytowa banków była stabilna.** Stan zadłużenia gospodarstw domowych z tytułu kredytów mieszkaniowych nadal rósł, co było konsekwencją stabilnych wypłat kredytów złotych. W strukturze walutowej portfeli banków systematycznie spada udział kredytów nominowanych w walutach obcych, co jest zjawiskiem korzystnym z punktu widzenia stabilności finansowej i makroekonomicznej. Jest to wynikiem zarówno zaprzestania udzielania tych kredytów, jak również skrącającej się zapadalności (wcześniejsze spłaty i refinansowanie). Udział kredytów mieszkaniowych uznanych za zagrożone nie przekracza 4%. W strukturze geograficznej kredytów mieszkaniowych udzielanych gospodarstwom domowym widoczny jest długookresowy trend spadku udziału Warszawy.
- **Utrzymuje się wysoka rentowność mieszkaniowych projektów inwestycyjnych.** Jest to związane z korzystną dla deweloperów relacją cen mieszkań do spadających od kilku lat kosztów materiałów i robót budowlanych. Szacowana rentowność projektów deweloperskich w budownictwie mieszkaniowym utrzymuje się jednakże na dobrym poziomie, co potwierdza rozpoczynanie i wprowadzanie na rynek kolejnych nowych projektów inwestycyjnych. Maleje liczba bankructw w branży deweloperskiej. Dane finansowe firm deweloperskich wskazują natomiast z reguły na niską rentowność ich działalności, co znajduje także odzwierciedlenie w notowaniach giełdowych największych spółek z branży.
- **Rośnie liczba kontraktów na budowę nowych mieszkań oraz liczba mieszkań, których produkcja jest w toku.** Jest to konsekwencją wcześniej rozpoczętych projektów. Wysokie marże zysku i stopy zwrotu z projektów mieszkaniowych powodują, że rośnie liczba wniosków i wydań nych pozwoleń na budowę mieszkań, oraz liczba mieszkań, których budowę rozpoczęto.
- **Zapas niesprzedanych mieszkań ponownie wzrósł.** Podaż tych mieszkań nie jest absorbowana przez rynek pomimo wzrostu poziomu popytu i zdyskontowania efektu obniżek stóp procentowych. W konsekwencji wskaźnik czasu sprzedaży mieszkań na rynku pierwotnym zaczął ponownie rosnąć.
- **Odnotowujemy niewielki, cykliczny spadek liczby mieszkań oddawanych do użytkowania.** Wynika to z dynamiki rynku mieszkań i ma już niewielki wpływ na bieżące procesy gospodarcze

w sferze realnej, gdyż mieszkania te w istotnej części zostały nabyte 2-3 lata temu<sup>2</sup>. Deweloperzy w dalszym ciągu dobrze dopasowują strukturę wielkości mieszkań do popytu, w odróżnieniu od rynku wtórnego, gdzie podaż wynika ze struktury zasobu.

- **Limity maksymalnych cen m kw. mieszkań dopuszczonych do rządowego programu subsydiów MDM zostały podniesione w części dużych miast**, tylko w odniesieniu do Gdańska limit ten uległ obniżeniu. Nowe limity podniosły szacunek rocznej stopy zwrotu z projektów deweloperskich sprzedawanych w ramach tego programu z 10% do 11% w przypadku Krakowa, z 11% do 13% dla Wrocławia i z 14% do 16% w przypadku Warszawy, natomiast w przypadku Gdańska obniżyły ją z 17% do 15%.
- **Na rynku nieruchomości komercyjnych obserwowano dalszy powolny spadek wartości nieruchomości**, co jest odzwierciedlane w spadających wycenach udziałów w funduszach inwestycji zamkniętych inwestujących w nieruchomości komercyjne w Polsce. **Systematycznie notuje się rosnącą stopę pustostanów** na warszawskim rynku biurowym, która wynosi prawie 14%. Pomimo wysokiej stopy pustostanów, **deweloperzy wciąż budują nowe budynki biurowe**.

---

<sup>2</sup> Rynek mieszkań w Polsce był dotychczas rynkiem sprzedaży kontraktów na budowę mieszkań. Kategoria GUS „mieszkania oddane do użytkowania” jest statystyczną informacją o zakończeniu budowy zgłoszoną przez inwestora powiatowemu organowi nadzoru budowlanego, który to organ nie zgłosił sprzeciwu - w drodze decyzji, lub na których użytkowanie inwestor uzyskał pozwolenie w drodze decyzji od organu nadzoru budowlanego.

### Ramka 1. Wycena atrybutów nieruchomości komercyjnych w Polsce oraz konstrukcja wskaźnika ich ceny na podstawie bazy NBP (BaNK)<sup>3</sup>

Ramka przedstawia wstępne wyniki analizy hedonicznej cen transakcyjnych, która po raz pierwszy została przeprowadzona dla polskiego rynku nieruchomości komercyjnych. Analiza cen nieruchomości biurowych i handlowych została wykonana na podstawie danych zbieranych w ramach badania BaNK Narodowego Banku Polskiego, uzupełnionych o dane z bazy Comparables.pl. Atrybuty budynków zostały uzupełnione o dane ze stron internetowych właścicieli i zarządców budynków oraz portali profesjonalnych. W przypadku biur w analizie uwzględniono okres od 1999 r. do połowy 2014 r. (za 2014 r. są to dane wstępne) oraz od 2002 r. w przypadku nieruchomości handlowych. Rynek biurowy i handlowy analizowane są za pomocą dwóch odrębnych regresji, gdyż po uwzględnieniu zróżnicowania jakościowego oraz zmian cen w analizowanym okresie obserwuje się stałą tendencję wzrostu cen w przypadku biur oraz stabilizację w dłuższym okresie w przypadku nieruchomości handlowych. Nieruchomości komercyjne są silnie zróżnicowane, a liczba transakcji obserwowanych w poszczególnych latach jest względnie mała. Wykorzystanie podejścia hedonicznego jest zatem potrzebne dla dokonania pełniejszej analizy cen transakcyjnych nieruchomości komercyjnych i wykorzystania pozyskanych wyników na potrzeby oceny stabilności systemu finansowego<sup>4</sup>.

Zgodnie z modelem zaproponowanym przez Fishera<sup>5</sup>, do estymacji ceny transakcyjnej włączono atrybuty indywidualnych budynków, w tym ich lokalizację w mieście i w kraju. Zmienne zero-jedynkowe wychwytyjące transakcje zawarte w danym roku (większa częstotliwość danych nie jest możliwa ze względu na zbyt małą liczbę transakcji w poszczególnych kwartałach lub półroczach), pozwalają stworzyć indeks hedoniczny cen dla tych dwóch sektorów<sup>6</sup>.

Za modelowaną zmienną objaśnianą przyjęto logarytm ceny m kw. w euro  $\ln(p_i^t)$ , gdyż zdecydowana większość transakcji jest dokonywana w tej walucie, a stosowanie logarytmów pozwala wychwycić elastyczności cen. Estymowano następujące modele, składające się z części wychwytyjące różnice jakościowe  $\beta_k z_{ik}^t$  oraz czyste zmiany cen w danym okresie  $\delta^r D_i^t$ . Model oczyszcza cenę transakcyjną każdej pojedynczej nieruchomości z atrybutów hedonicznych i oblicza dla każdego roku czysty przyrost cen, wykorzystując zmienne zero-jedynkowe. Modele są szczegółowo rozpisane w tabeli z wynikami.

$$\ln(p_i^t) = \beta_0 + \sum_{\tau=1}^T \delta^\tau D_i^\tau + \sum_{k=1}^K \beta_k z_{ik}^t + p_i^t$$

Wyniki analizy empirycznej (por. tabela R1) potwierdzają, że dynamiki ceny za m kw. powierzchni biurowej do wynajęcia różnią się istotnie pomiędzy Warszawą a pozostałymi miastami. Silne różnice poziomów cen występują pomiędzy biurami w Centralnym Obszarze Biznesowym Warszawy (COB) i poza nim. Istotne znaczenie w wycenie pełni klasa budynku, a pomiędzy budynkami klasy A oraz B i C (ujętymi razem w analizie) zaznaczają się wyraźne różnice ceny. Kolejnym czynnikiem wpływającym na cenę jest wiek budynku lub modernizacji nieruchomości, gdyż starsze obiekty uzyskują niższe ceny niż nowsze. Cena za m kw. powierzchni do wynajęcia rośnie również wraz z liczbą miejsc par-

<sup>3</sup> Analiza jest kontynuacją analizy tego rynku, przedstawionej w Ramce 2. „Wycena atrybutów nieruchomości komercyjnych jako punkt wyjścia do szacowania wartości rynku na podstawie bazy NBP (BaNK)” w Raporcie o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2013 r., NBP.

<sup>4</sup> Por. Olszewski, K. (2013). *The Commercial Real Estate Market, Central Bank Monitoring and Macropprudential Policy*. Review of Economic Analysis, 5(2), 213-250.

<sup>5</sup> Fisher, J., Geltner, D., & Pollakowski, H. (2007). *A quarterly transactions-based index of institutional real estate investment performance and movements in supply and demand*. The Journal of Real Estate Finance and Economics, 34(1), 5-33.

<sup>6</sup> Szczegółowy opis metodologii znajduje się w artykule Olszewski i Leszczyński (2014) *A Commercial Property Price Index for Poland*.

kingowych. Prawdopodobnie liczba ta idzie w parze z ich ogólnym stanem technicznym oraz architektonicznym, a więc z bardzo ważnymi czynnikami cenotwórczymi, które nie zawsze są łatwe do zmierzenia. Bardzo ważne znaczenie dla ceny ma kategoria budynku.

Analiza empiryczna nieruchomości handlowych potwierdza, podobnie jak w przypadku biur, różnicowanie cen pomiędzy Warszawą a pozostałymi miastami wojewódzkimi (aglomeracjami). Także obiekty zlokalizowane w centrach ekonomicznych miast uzyskują znacznie wyższą cenę od tych znajdujących się na ich obrzeżach. Lokale starsze uzyskują istotnie statystycznie niższe ceny od tych najnowszych lub ostatnio modernizowanych. W przypadku obiektów handlowych cena za m kw. spada wraz ze wzrostem przeciętnej powierzchni znajdujących się w nim sklepów oraz jest dodatnio skorelowana z liczbą miejsc parkingowych w obiekcie. Rozróżnienie obiektów handlowych ze względu na typ również ma swoje odzwierciedlenie w ich wycenie. Najwyżej są wyceniane centra handlowe.

Do obliczenia ceny hipotetycznej wykorzystano stałą z modelu regresji zsumowaną z wartością zmiennej *dummy* a następnie odwrócono tę wartość celem uzyskania wartości nominalnej w danym roku. Za rok bazowy do obliczenia dynamik przyjęto rok 2004. Ceny hedoniczne nieruchomości handlowych uwzględniają zmieniający się udział Warszawy i pozostałych miast w poszczególnych latach.

Analiza obydwu segmentów rynku wskazuje, że nieruchomości biurowe rozwijały się z inną dynamiką w Warszawie i poza nią. W Warszawie obserwuje się w badaniu stałą tendencję wzrostową cen podczas gdy w pozostałych aglomeracjach ceny są stabilne. Trzeba podkreślić, iż pomimo względnie stabilnych cen, rynek biurowy wykazał silny boom powierzchni, który doprowadził do znacznej stopy pustostanów.

Zmiany cen nieruchomości handlowych wykazywały jednakowe tendencje dla całego rynku w Polsce. W latach 2004 – 2008 obserwuje się boom na ten segment rynku po czym w kolejnych dwóch latach zaznacza się spowolnienie, a następnie kolejne odbicie cen do osiągnięcia ich krótkookresowego maksimum w 2012r. Ostatnie dwa lata badania stanowią spadki cen i ukształtowanie się cen na poziomie niewiele wyższym od poziomu notowanego w roku bazowym.

Tabela R1 Wyniki estymacji czynników cen transakcyjnych m kw. powierzchni do wynajęcia nieruchomości biurowych i handlowych w Polsce. Zmienne zero-jedynkowe oznaczono rd.

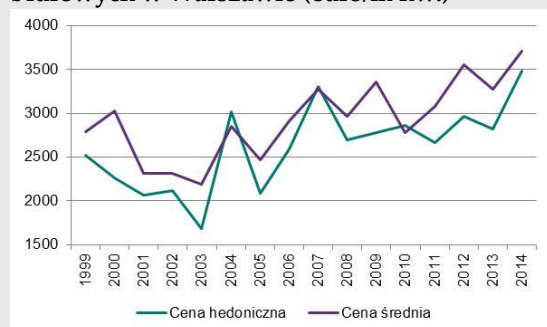
In_ceny_mkw_EUR	Nieruchomości biurowe			Nieruchomości handlowe		
	współczynnik	błąd stand.	istotność	współczynnik	błąd stand.	istotność
Outside Warszawy	-,3172921	,089939	***	-,3150525	,0968297	***
Biura_klasa A	,1595498	,0548867	***	-	-	
Office outside of CBD	-,3526939	,0572225	***			
Nier. handlowa w Cen-	-	-		,1984759	,0675651	***
Wiek poniżej 5 lat	,2138898	,0482952	***	,2491349	,0735024	***
Ln pow. do wynajmu	-,0134803	,0365891				
Ln pow. przec. Sklepu	-	-		-0,308856	,031553	
Ln sumy miejsc parking.	,0462278	,0248401	*	0,296668	,011394	***
Typ Centrum Handlowe	-	-		,0916646	,0717348	
rd1999 - Warszawa	-,1778575	,3064132		-	-	
rd2000 - Warszawa	-,2886525	,1825278		-	-	
rd2001 - Warszawa	-,3771403	,1666817	**	-	-	
rd2002 - Warszawa	-,3546916	,1344496	***	-	-	

rd2003 - Warszawa	-,585419	,1464297	***	-	-	
rd2005 - Warszawa	-,3690778	,091258	***	-	-	
rd2006 - Warszawa	-,152374	,1068863		-	-	
rd2007 - Warszawa	,0905876	,1033939		-	-	
rd2008 - Warszawa	-,1116122	,126727		-	-	
rd2009 - Warszawa	-,0798931	,1688775		-	-	
rd2010 - Warszawa	-,0538968	,0899643		-	-	
rd2011 - Warszawa	-,122218	,1046826		-	-	
rd2012 - Warszawa	-,0176588	,1084537		-	-	
rd2013 - Warszawa	-,0656435	,1205994		-	-	
rd2014 - Warszawa	,1452011	,1935992		-	-	
rd2002 – poza Warsz.	,2418318	,0651671	***	-	-	
rd2005 – poza Warsz.	-,1952285	,1330718		-	-	
rd2006 – poza Warsz.	-,2043151	,1129562	*	-	-	
rd2007 – poza Warsz.	-,2000147	,116478	*	-	-	
rd2008 – poza Warsz.	,2397631	,0859445	***	-	-	
rd2009 – poza Warsz.	-,0083305	,2462728		-	-	
rd2010 – poza Warsz.	,0627872	,0474518		-	-	
rd2011 – poza Warsz.	-,3717699	,1159669	***	-	-	
rd2012 – poza Warsz.	,1239187	,0839016		-	-	
rd2013 – poza Warsz.	,0126396	,2371602		-	-	
rd2014 – poza Warsz.	-,0159401	,0798056		-	-	
rd2002	-	-		,2865651	,3341109	
rd2003	-	-		-,0064781	,1385451	
rd2005	-	-		,0944681	,1704013	
rd2006	-	-		,3828735	,1340276	
rd2007	-	-		,5262377	,1365059	***
rd2008	-	-		,7891098	,133479	***
rd2009	-	-		,6709464	,1802419	***
rd2010	-	-		,3815177	,1658245	**
rd2011	-	-		,4156449	,1197159	***
rd2012	-	-		,6098364	,2247684	***
rd2013	-	-		,4431801	,1559835	***
rd2014	-	-		,3005705	,2044876	
stała	8,015076	,2894896		7,019554	,260027	

\*\*\*, \*\*, \* istotność statystyczna na poziomie: 1%, 5% lub 10%.

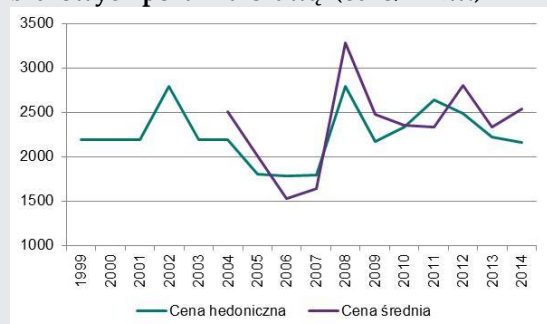
Regresję przeprowadzono metodą najmniejszych kwadratów, łącznie uwzględniono 257 transakcji nieruchomości biurowymi oraz 136 nieruchomości handlowymi; współczynnik determinacji dla regresji wyniósł odpowiednio 48% i 37%.

**Wykres R1 Ceny transakcyjne nieruchomości biurowych w Warszawie (euro/m kw.)**



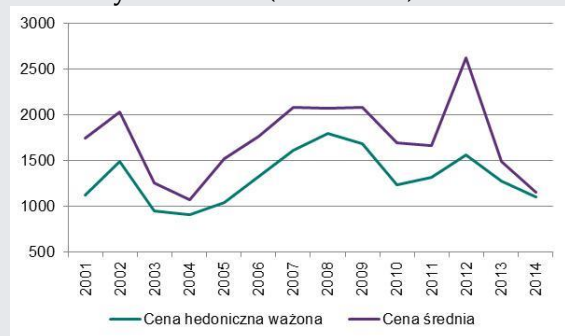
Źródło: NBP.

**Wykres R3 Ceny transakcyjne nieruchomości biurowych poza Warszawą (euro/m kw.)**



Źródło: NBP.

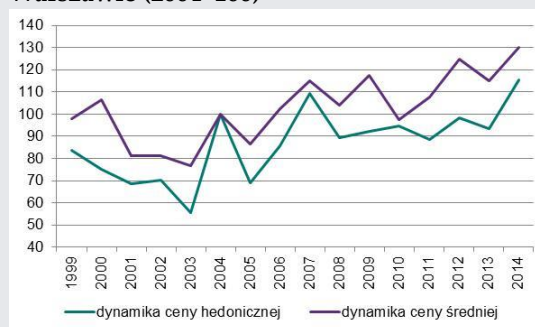
**Wykres R5 Ceny transakcyjne nieruchomości handlowych w Polsce (euro/m kw.)**



Uwaga: ważenie udziałem liczby transakcji w Warszawie i poza.

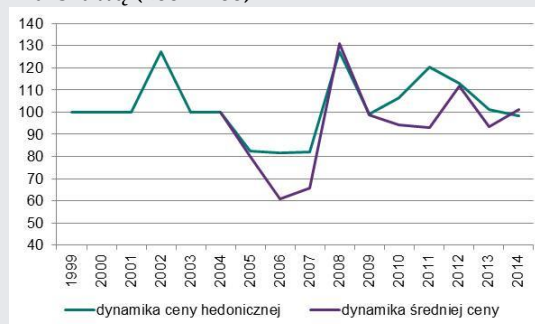
Źródło: NBP.

**Wykres R2 Dynamika cen nieruchomości biurowych w Warszawie (2004=100)**



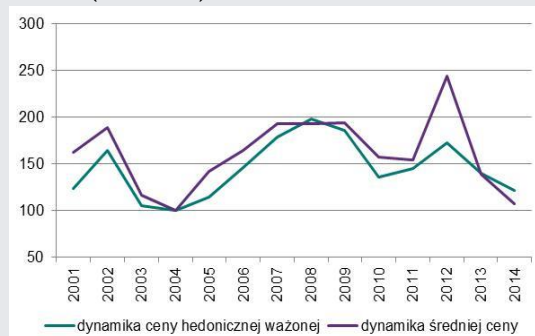
Źródło: NBP.

**Wykres R4 Dynamika cen nieruchomości biurowych poza Warszawą (2004=100)**



Źródło: NBP.

**Wykres R6 Dynamika cen nieruchomości handlowych w Polsce (2004=100)**



Uwaga: ważenie udziałem liczby transakcji w Warszawie i poza.

Źródło: NBP.



Poniższe wykresy opisują najważniejsze zjawiska, które wystąpiły na rynku mieszkaniowym w największych miastach w Polsce w III kwartale 2014 r.<sup>7</sup> Wykresy prezentują:

- 1) ceny mieszkań (wykresy 1–13),
- 2) dostępność mieszkania, dostępność kredytu, kredytową dostępność mieszkania, opłacalność inwestycji w mieszkanie (wykresy 14–19),
- 3) wypłaty kredytów mieszkaniowych i stopy procentowe (wykresy 20–28),
- 4) operacyjną zyskowność mieszkań i projektów deweloperskich, koszty produkcji budowlano-montażowej oraz sytuację ekonomiczną deweloperów w Polsce (wykresy 29–44),
- 5) budownictwo mieszkaniowe i rynek mieszkań w Polsce (wykresy 45–57),
- 6) politykę mieszkaniową w Polsce (wykresy 58–61).

Analiza cen mieszkań, ofertowych, transakcyjnych oraz hedonicznych na rynku pierwotnym i wtórnym oraz stawek najmu mieszkań bazuje na danych pozyskiwanych w ramach badania ankietowego rynku mieszkaniowego Baza Rynku Nieruchomości (BaRN)<sup>8</sup>. Z kolei w ramach badania ankietowego rynku nieruchomości komercyjnych Baza Rynku Nieruchomości Komercyjnych (BaNK) zbierane i analizowane są dane dot. czynszów oraz cen ofertowych i transakcyjnych nieruchomości komercyjnych.

W analizach wykorzystano także dane z baz: PONT Info Nieruchomości (PONT), AMRON i SARFIN Związku Banków Polskich oraz Comparables.pl. Korzystano również z analiz i raportów REAS, Komisji Nadzoru Finansowego (KNF) oraz ze zbiorczych danych kredytowych Biura Informacji Kredytowej (BIK). Do analizy strukturalnej rynków wykorzystano dane publikowane przez Główny Urząd Statystyczny (GUS) oraz wiele opracowań zawierających dane sektorowe.

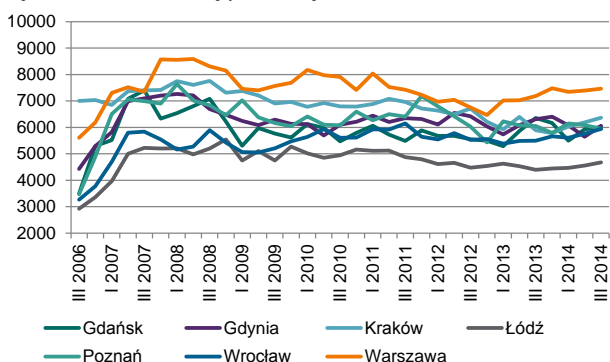
---

7 Informacja została przygotowana w Departamencie Stabilności Finansowej na potrzeby organów NBP i wyrażono w niej opinie zespołu autorskiego. Dokument nie powinien być traktowany jako materiał o charakterze doradczym ani jako podstawa do podejmowania decyzji inwestycyjnych.

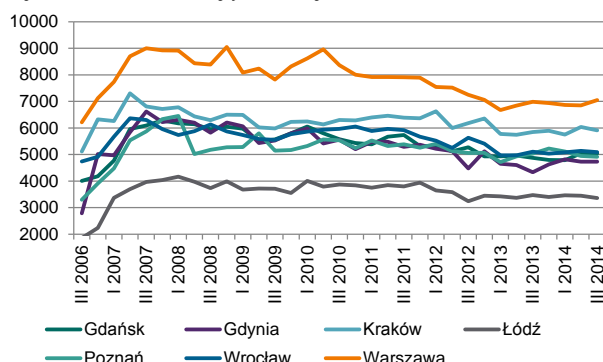
8 Por. Program badań statystycznych statystyki publicznej na rok 2014. Załącznik do rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 9 sierpnia 2013 r. w sprawie Programu Badań Statystycznych Statystyki Publicznej na rok 2014 (Dz. U. z 2013 r. poz. 1159) pod nr 1.26.09(078). Badanie cen nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w wybranych miastach Polski prowadzone jest przez Prezesa Narodowego Banku Polskiego. Wzór formularzy sprawozdawczych został ogłoszony Rozporządzeniem Prezesa Rady Ministrów z dnia 5 lutego 2014 r. w sprawie określenia wzorów formularzy sprawozdawczych, objaśnień co do sposobu ich wypełniania oraz wzorów kwestionariuszy i ankiet statystycznych stosowanych w badaniach statystycznych ustalonych w programie badań statystycznych statystyki publicznej na rok 2013 (Dz. U. z 2013 r. poz. 1223). Ponieważ jest to badanie prowadzone przez NBP, Bank zamieszcza ankiety też na swojej stronie internetowej. W III kwartale 2014 r. zebrano ok. 87,3 tys. rekordów, w tym ok. 22% dotyczących transakcji oraz 78% dotyczących ofert.

### 1. Ceny mieszkań transakcyjne, hedoniczne, ofertowe na rynku pierwotnym (RP) i wtórnym (RW)

Wykres 7 Transakcyjne ceny m kw. mieszkań na RP



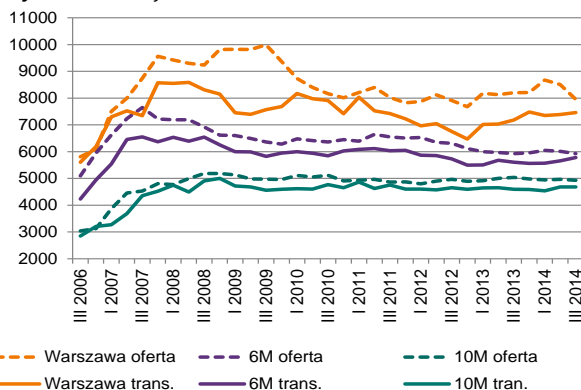
Wykres 8 Transakcyjne ceny m kw. mieszkań na RW



Uwaga: baza cen mieszkań NBP (BaRN) istnieje od III kw. 2006 r.; opis bazy w raporcie rocznym za 2013 r.;

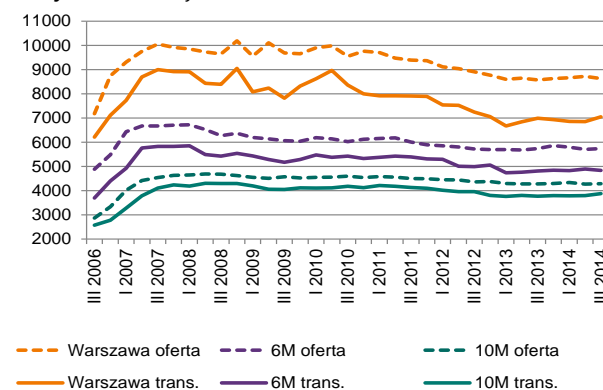
Źródło: NBP.

Wykres 9 Średnia ważona cena m kw. mieszkania, oferty i transakcje na RP



Źródło: NBP.

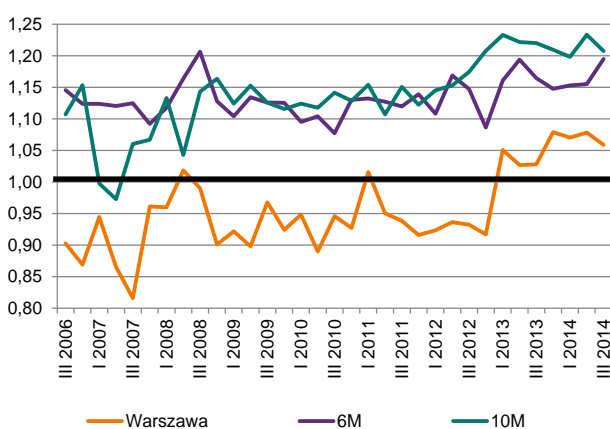
Wykres 10 Średnia ważona cena m kw. mieszkania, oferty i transakcje na RW



Uwagi do wykresów 3–13: cena ważona udziałem mieszkań w zasobie rynkowym; dla Warszawy cena średnia, 6M to miasta: Gdańsk, Gdynia, Kraków, Łódź, Poznań, Wrocław; 10M to miasta: Białystok, Bydgoszcz, Katowice, Kielce, Lublin, Olsztyn, Opole, Rzeszów, Szczecin, Zielona Góra.

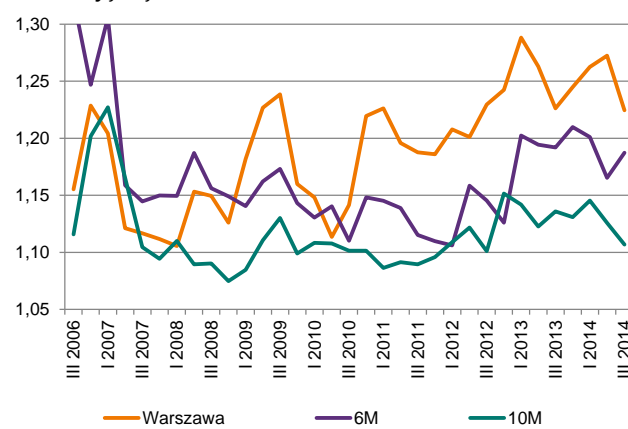
Źródło: NBP.

Wykres 11 Relacja średniej ważonej ceny transakcyjnej m kw. mieszkania – RP do RW



Źródło: NBP.

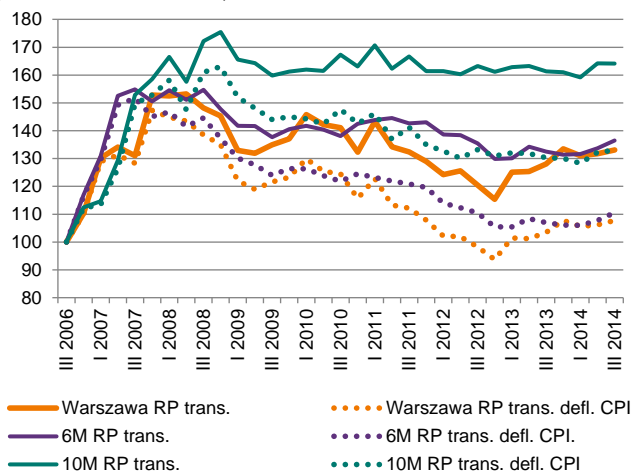
Wykres 12 Relacja średniej ważonej ceny ofertowej do transakcyjnej m kw. mieszkania na RW



Źródło: NBP.

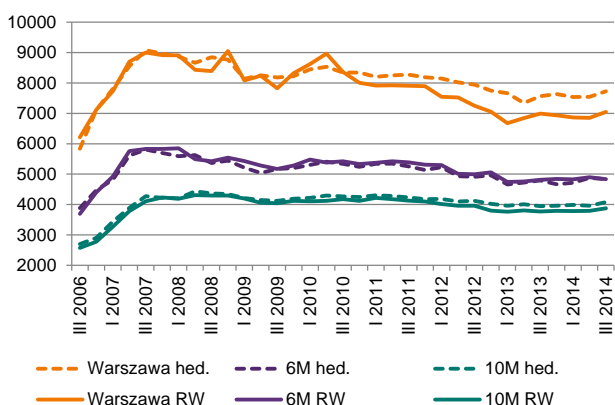
Źródło: NBP.

**Wykres 13 Indeks średniej ważonej ceny transakcyjnej m kw. mieszkania na RP oraz realnej względem CPI (III kw. 2006 r. = 100)**



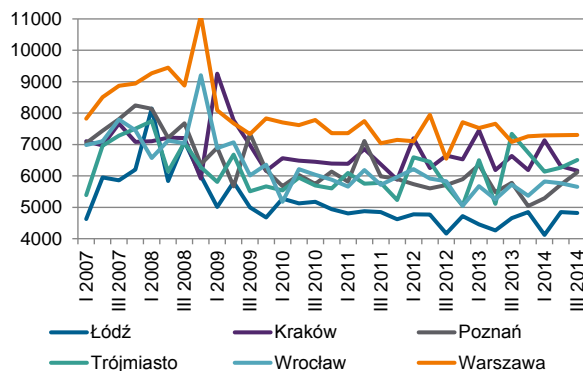
Źródło: NBP, AMRON, GUS.

**Wykres 15 Średnia ważona cena transakcyjna m kw. mieszkania na RW oraz cena korygowana indeksem hedonicznym**



Źródło: NBP.

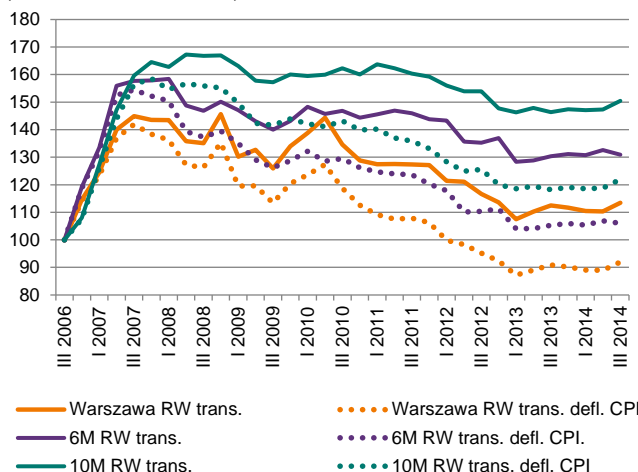
**Wykres 17 Średnie ofertowe ceny m kw. nowych kontraktów mieszk. na RP na wybranych rynkach**



Uwaga: ceny dotyczą wyłącznie nowych kontraktów, po raz pierwszy wprowadzanych na rynek.

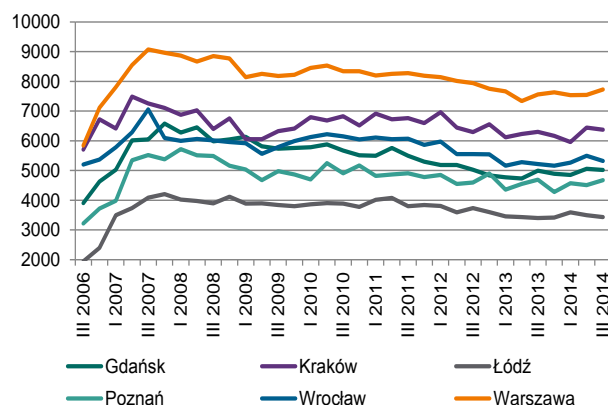
Źródło: Real Estate Advisory System (REAS).

**Wykres 14 Indeks średniej ważonej ceny transakcyjnej m kw. mieszkania na RW oraz realnej względem CPI (III kw. 2006 r. = 100)**



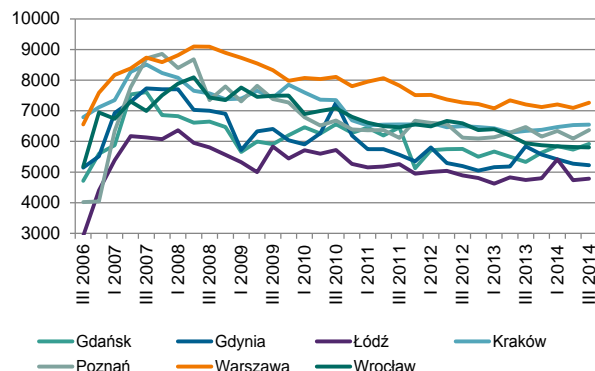
Źródło: NBP, AMRON, GUS.

**Wykres 16 Cena transakcyjna m kw. mieszkania na RW korygowana indeksem hedonicznym, w największych miastach**



Źródło: NBP.

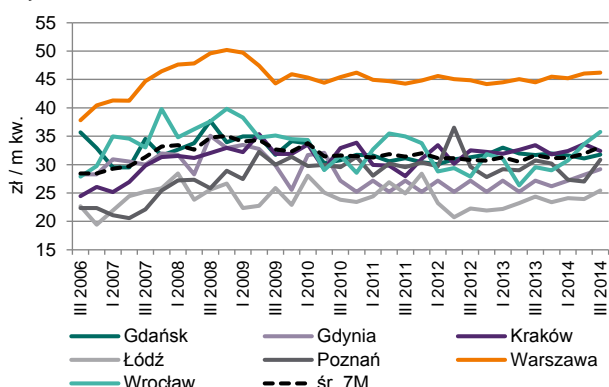
**Wykres 18 Średnie ofertowe ceny m kw. mieszkań na RP w 7 miastach**



Uwaga: ceny zbierane ze wszelkich dostępnych źródeł.

Źródło: PONT Info Nieruchomości.

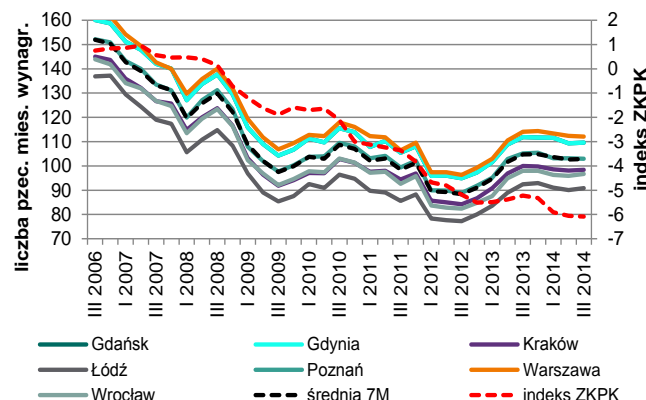
**Wykres 19 Średnie (ofertowe i transakcyjne) stawki najmu m kw. mieszkania w 7 miastach**



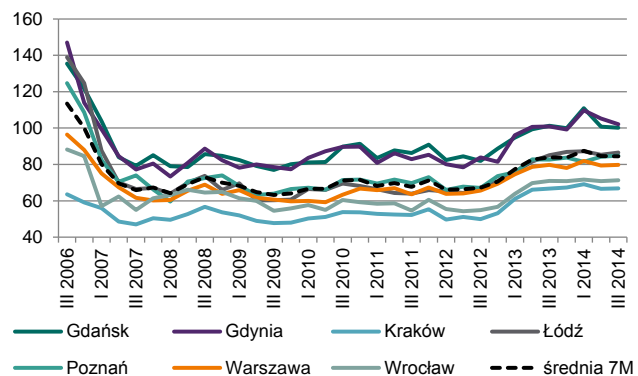
Źródło: NBP.

## 2. Dostępność mieszkania, dostępność kredytu, kredytowa dostępność mieszkania, opłacalność inwestycji w mieszkanie

**Wykres 20 Dostępny kredyt mieszk. ważony\* oraz zakumulowany indeks polityki kredytowej mieszkaniowej banków (ZPKPK)**



**Wykres 21 Kredytowa dostępność mieszkania w m kw. przy kredycie ważonym\*; (m kw./przeciętne wynagrodzenie)**



Uwaga: ważenie strukturą walutową kwartalnego przyrostu kredytu mieszkaniowego dla gospodarstw domowych; od początku 2012 r. występują praktycznie wyłącznie złotowe kredyty mieszkaniowe.

**Dostępny kredyt mieszkaniowy** – miara określająca potencjalny maksymalny kredyt mieszkaniowy; wyrażona jako krotność miesięcznego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw na danym rynku z uwzględnieniem wymogów kredytowych banku i parametrów kredytu (tj. stopa procentowa, okres amortyzacji, minimalne wynagrodzenie jako minimalny dochód po spłacie rat kredytowych).

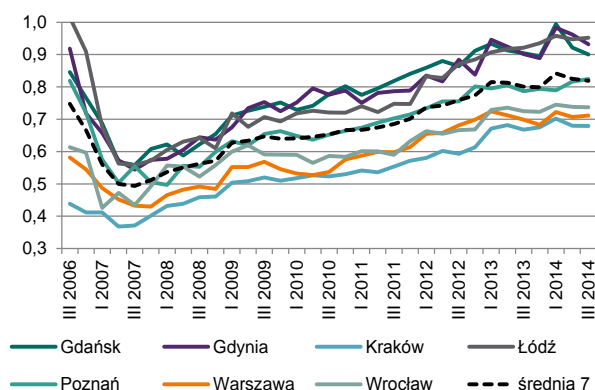
**Kredytowa dostępność mieszkania** – miara określająca liczbę metrów kwadratowych mieszkania, które można zakupić z wykorzystaniem kredytu mieszkaniowego przy przeciętnym miesięcznym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw na danym rynku (GUS), z uwzględnieniem wymogów kredytowych banku i parametrów kredytu (stopa procentowa, okres amortyzacji, minimalne wynagrodzenie jako minimalny dochód po spłacie rat kredytowych) przy średniej cenie transakcyjnej mieszkania (40% z RP i 60% z RW) na danym rynku (BaRN). Znaczenie informacyjne ma tempo zmian indeksu i rozpiętość pomiędzy rynkami.

**Indeks ZPKPK** – zakumulowany indeks zmiany kryteriów polityki kredytowej mieszkaniowej banków; wartości dodatnie oznaczają złagodzenie, a ujemne zaostrzenie polityki kredytowej w stosunku do okresu początkowego, tj. IV kw. 2003 r. Opis metody liczenia wskaźnika w opracowaniu NBP: *Sytuacja na rynku kredytowym, wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych, IV kwartał 2014 r.*

Źródło: NBP, GUS.

Źródło: NBP, GUS.

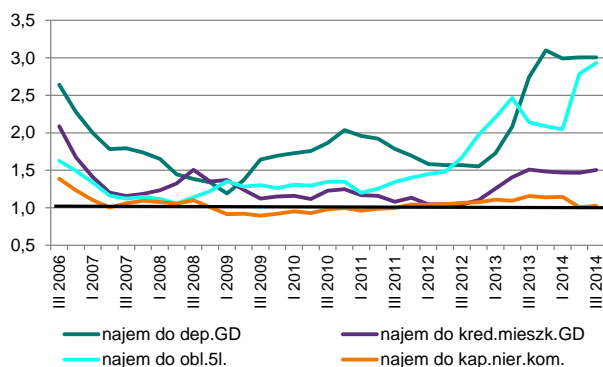
**Wykres 22 Dostępność mieszkania w m kw. za przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw**



**Dostępność mieszkania** – miara potencjalnej możliwości zakupu powierzchni mieszkania w danym mieście w cenie transakcyjnej za przeciętne miesięczne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw. Wyraża liczbę metrów kwadratowych mieszkania możliwych do nabycia przy przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w danym mieście (GUS), oraz przeciętnej cenie transakcyjnej na danym rynku (40% z RP i 60% z RW, NBP).

Źródło: NBP, GUS.

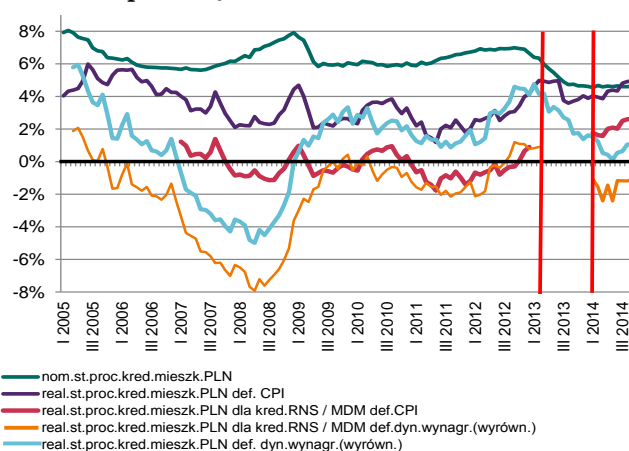
**Wykres 24 Opłacalność wynajmu mieszkania (śr. w 8 miastach) wobec depozytów, kredytów. mieszk., 10-letnich oblig. skarbowych oraz stopy kapitalizacji nier. komercyjnych (biur i pow. handlowych)**



Uwaga: wartości powyżej 1 oznaczają większą opłacalność inwestycji w mieszkaniu na wynajem osobom trzecim od lokowania kapitału w innych inwestycjach. Analiza ta nie uwzględnia wysokich kosztów transakcyjnych na rynku mieszkaniowym, amortyzacji, przestojów oraz potencjalnie długiego czasu wychodzenia z takiej inwestycji.

Źródło: NBP, GUS.

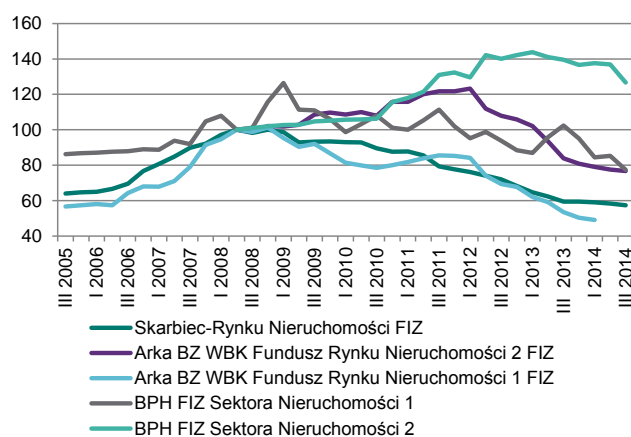
**Wykres 23 Koszty kredytu mieszkaniowego dla konsumenta deflowane CPI lub dynamiką wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw**



Uwaga: wartości poniżej 0 oznaczają ujemną realną stopę procentową dla kredytobiorcy; czerwone linie oddzielają okresy programów wsparcia nabywania mieszkań tj. RNS (obowiązujący do końca 2012 r.) oraz MDM (rozpoczęty w 2014 r.).

Źródło: NBP, GUS, BGK.

**Wykres 25 Wskaźniki wyceny funduszy inwestycji zamkniętych na rynku nieruchomości komercyjnych (II kw. 2008 r. = 100)**

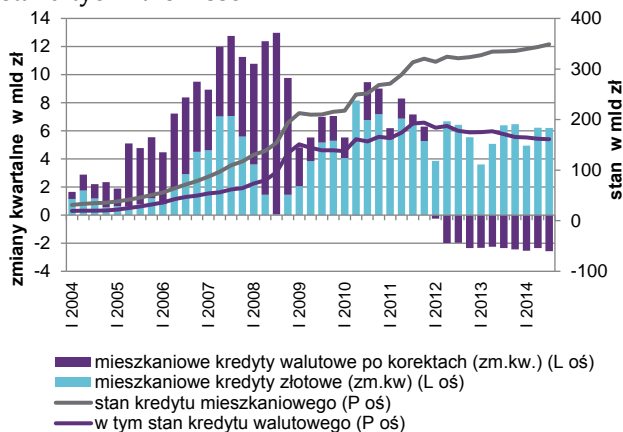


Uwaga: w przypadku funduszy Arka BZ WBK oraz Skarbiec wycena dotyczy końca stycznia, kwietnia, lipca oraz października a prezentowana jest jako kwartalna.

Źródło: strony internetowe funduszy inwestycji zamkniętych.

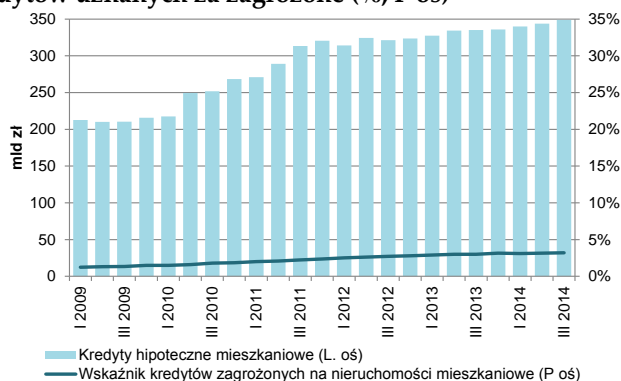
### 3. Wyплаты kredytów mieszkaniowych, stopy procentowe

**Wykres 26 Stan i kwartalne zmiany należności od gosp. domowych z tytułu kredytu mieszkaniowego po korektach oraz struktura walutowa przyrostów kwart. stanu tych należności**



Źródło: NBP.

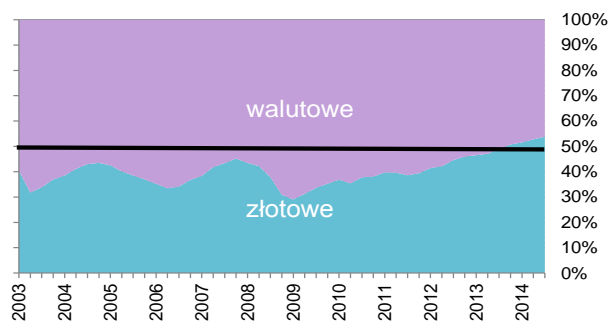
**Wykres 28 Kredyty gospodarstw domowych na nieruchomości mieszkaniowe (w mld zł, L oś) i wskaźnik kredytów uznanych za zagrożone (% , P oś)**



Uwaga: należności (kredyty) ze stwierdzoną utratą wartości – należności z portfela B, w przypadku których zostały stwierdzone obiektywne przesłanki utraty wartości i spadek wartości oczekiwanej przyszłych przepływów pieniężnych (w bankach stosujących MSSF) lub które zostały zaliczone do należności zagrożonych zgodnie z rozporządzeniem Ministra Finansów w sprawie zasad tworzenia rezerw na ryzyko związane z działalnością banków (w bankach stosujących PSR).

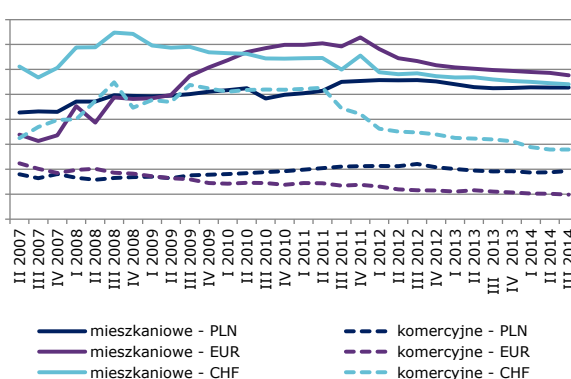
Źródło: NBP.

**Wykres 27 Struktura walutowa stanu należności od gosp. domowych z tytułu kredytu mieszkaniowego (w %)**



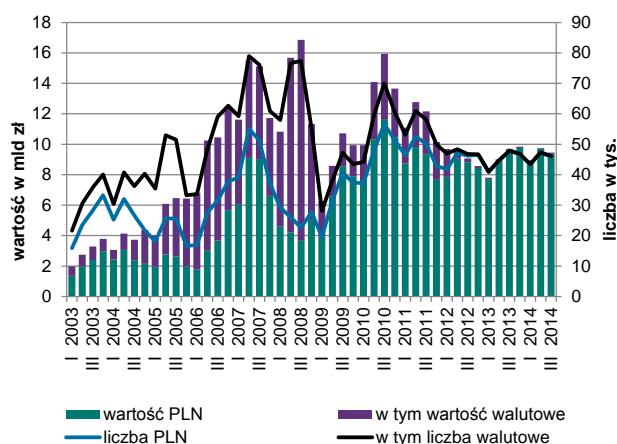
Źródło: NBP.

**Wykres 29 Średnia zapadalność kredytów na nieruchomości mieszkaniowe i komercyjne, ważona wartością stanu w danym kwartale**

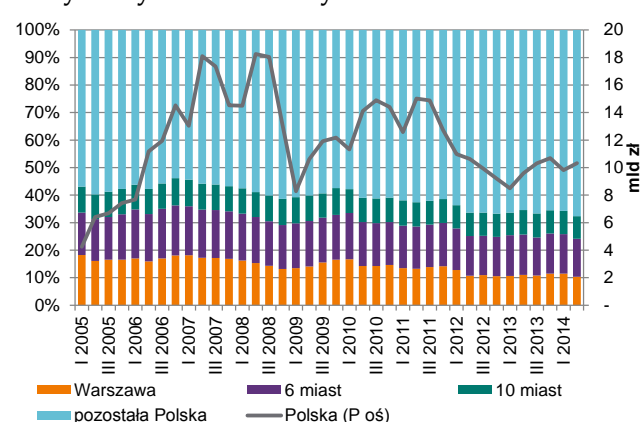


Źródło: NBP.

**Wykres 30 Nowo podpisane umowy kredytowe: wartość i liczba w kwartale**



**Wykres 31 Struktura geograficzna wartości umów na nowy kredyt mieszkaniowy w Polsce**



Uwaga: dane informują o podpisanych umowach kredytowych, a nie o faktycznych wypłatach kredytu.

Źródło: BIK.

Źródło: ZBP.

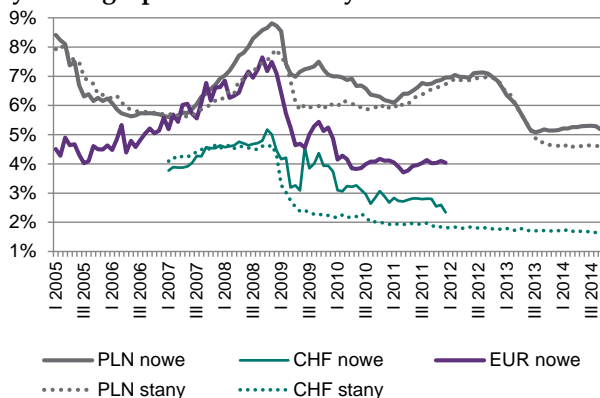
**Tabela 2 Szacunek wypłat brutto kredytów mieszkaniowych dla gosp. domowych w Polsce oraz szacunek gotówkowych i kredytowych zakupów mieszkań deweloperskich na 7 największych rynkach (w mln zł)**

Data	Szacunkowa wypłata kredytów mieszkaniowych w Polsce	Szacunkowa wartość transakcji mieszkaniowych na RP w 7 miastach	Szacunek wypłat kredytów wraz z udziałem własnym na zakup mieszkania na RP w 7 miastach	Szacunek zakupów gotówkowych mieszkań na RP w 7 miastach	Szacunkowy udział zakupów gotówkowych mieszkań na RP w 7 miastach
I 2012	5 354	2 726	917	1 809	0,66
II 2012	8 227	2 783	1 409	1 375	0,49
III 2012	8 032	2 510	1 375	1 134	0,45
IV 2012	7 290	2 839	1 248	1 591	0,56
I 2013	5 566	2 610	991	1 618	0,62
II 2013	7 237	2 899	1 314	1 585	0,55
III 2013	8 703	3 438	1 609	1 828	0,53
IV 2013	8 895	3 947	1 736	2 210	0,56
I 2014	7 466	3 971	1 457	2 514	0,63
II 2014	8 805	3 779	1 719	2 060	0,55
III 2014	8 887	3 848	1 735	2 114	0,55

Uwaga: szacunek opiera się na następujących założeniach: szacunek nowo udzielonych kredytów w Polsce w poszczególnych kwartałach bazował na przyrostach salda kredytów dla gospodarstw domowych skorygowanych o amortyzację kredytów i przepływy pomiędzy portfelem walutowym a złotowym, dostępnych w sprawozdawczości NBP. Uwzględniono cały system bankowy oraz SKOK-i. Szacunkową wartość rynku pierwotnego 7 miast (Gdańsk, Gdynia, Kraków, Łódź, Poznań, Warszawa, Wrocław) obliczono poprzez przemnożenie średniej ceny mieszkania przez jego średnią wielkość w m kw. oraz liczbę sprzedanych mieszkań (w oparciu o dane firmy REAS). Na podstawie danych ZBP przyjęto, że wartość nowo udzielonych kredytów na zakup mieszkań na rynkach pierwotnych 7 miast w 2012 r. stanowiła 50% wartości kredytów mieszkaniowych w tych miastach, natomiast pod koniec 2013 r. udział ten wynosił ok. 57%. Szacunek transakcji gotówkowych stanowi różnicę wartości transakcji na rynku 7 miast oraz wypłat kredytów wraz z udziałem własnym. 7 miast: Gdańsk, Gdynia, Kraków, Łódź, Poznań, Warszawa, Wrocław.

Źródło: NBP.

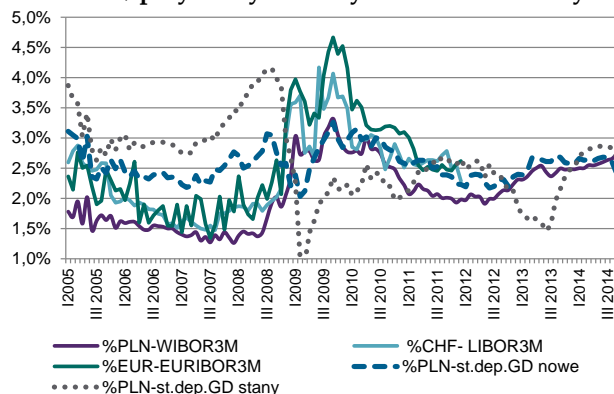
**Wykres 32** Stopy procentowe kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych w Polsce



Uwaga: Od 2012 r. kredyty walutowe praktycznie nie były udzielane.

Źródło: NBP.

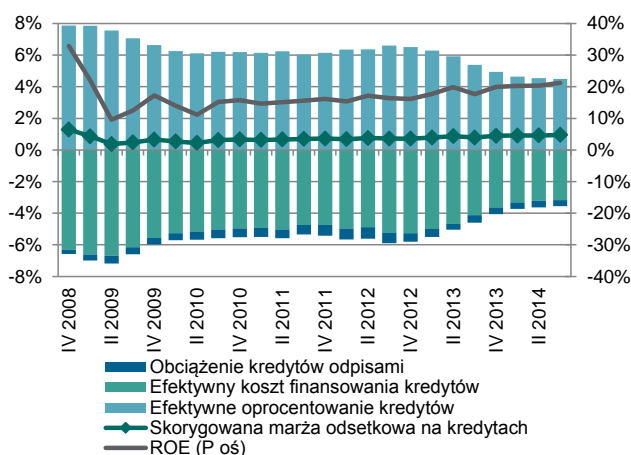
**Wykres 33** Marże bankowe (do WIBOR, LIBOR, EURIBOR 3M) przy nowych kredytach mieszkaniowych



Uwaga: marżę bankową stanowi różnica między stopą kredytu mieszkaniowego (wg danych NBP) a LIBORCHF3M lub EURIBOR3M lub WIBOR3M.

Źródło: NBP.

**Wykres 34** Szacunkowa zyskowność złotych kredytów mieszkaniowych dla banków w Polsce



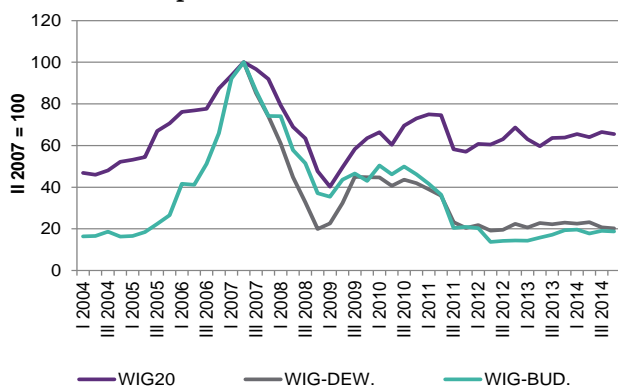
Uwaga: przychody i koszty związane z portfelem kredytów mieszkaniowych. Szacunkowe ROE liczone jest jako skorygowana marża odsetkowa przy kredytach mieszkaniowych w stosunku do minimalnego wymaganego kapitału własnego. Minimalny wymagany kapitał własny oszacowany jest na podstawie szacunków LTV z danych AMRON oraz wymogów kapitałowych dla kredytów mieszkaniowych ustalonych przez KNF. Skorygowana marża odsetkowa to wynik dodawania wszelkich dochodów oraz odjęcia wszelkich kosztów. Efektywny koszt finansowania został obliczony na podstawie stopy WIBOR przez dodanie szacunkowych kosztów związanych z finansowaniem się banku.

Źródło: NBP, ZBP.



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

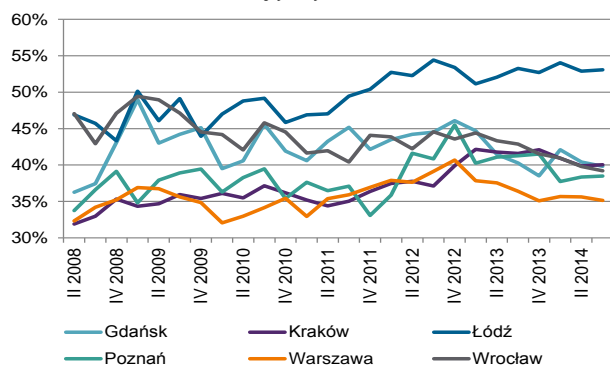
**Wykres 35 Przeskalowane indeksy giełdowe: WIG20 oraz dla dewelop. i firm budow. (II kw. 2007 = 100)**



Uwaga: dane znormalizowane, II kwartał 2007 r. = 100. WIG deweloperów notowany jest od II kwartału 2007 r.

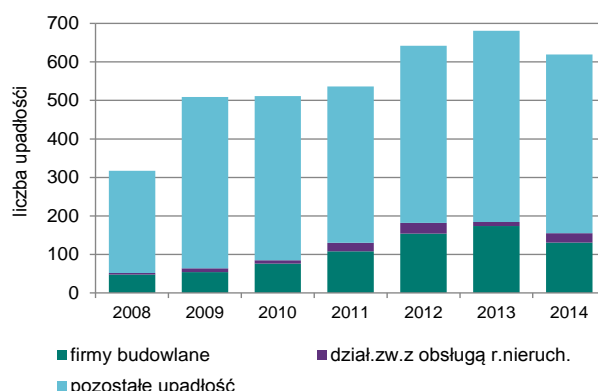
Źródło: Giełda Papierów Wartościowych.

**Wykres 37 Udział kosztów bezpośrednich budowy m kw. pow. użytkowej budynku mieszkalnego (typ 1121<sup>9</sup>) w cenie transakcyjnej RP**



Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud.

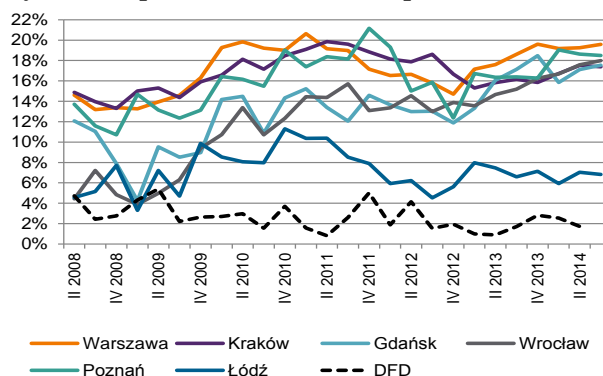
**Wykres 36 Liczba upadłości w branżach (stan na koniec września)**



Uwaga: podział wg pierwszego wpisu w KRS.

Źródło: Coface Poland.

**Wykres 38 Stopa zwrotu z kapitału własnego z projektów inwestycyjnych w największych miastach a rzeczywista stopa zwrotu firm deweloperskich**

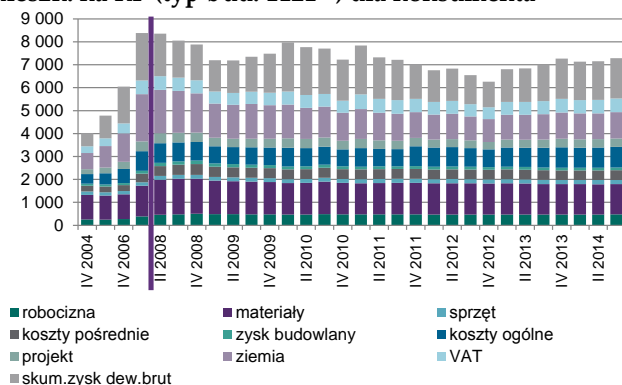


Uwaga: stopa zwrotu z kapitału własnego z typowych, nowo rozpoczynanych projektów inwestycyjnych przy założeniu bieżących stóp procentowych, wymogów bankowych i kosztów produkcji; obliczone wg schematu z aneksu 3 w *Raporcie o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2011 r.* DFD – ROE przeciętnej dużej firmy deweloperskiej (GUS).

Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, GUS (F01).

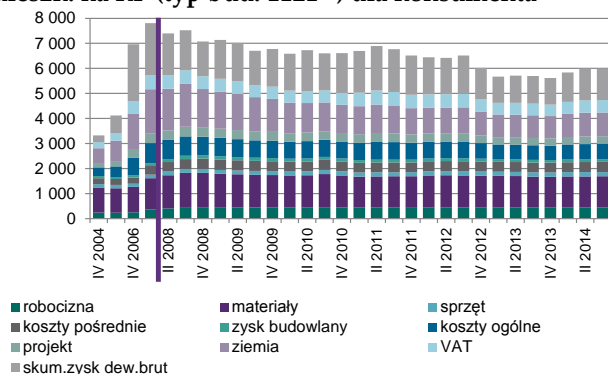
<sup>9</sup> **Budynek (typ 1121)** monitorowany przez NBP od II połowy 2004 r.: przeciętny mieszkalny, wielorodzinny, pięciokondygnacyjny, z podziemnym garażem oraz pomieszczeniami usługowymi na parterze; konstrukcja tradycyjna (nadziemna część murowana z cegieł ceramicznych). Przyjęto dla uproszczenia, że koszt budowy m kw. garażu oraz pomieszczeń usługowych jest zbliżony do kosztu budowy mieszkania w standardzie deweloperskim. Rzeczywista, 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-procentowy udział powierzchni zewnętrznych w stosunku do powierzchni mieszkania i o tę wielkość skorygowano w górę cenę m kw. mieszkania. Dane dostosowano do nowego modelu deweloperskiego procesu budowlanego, szerzej opisanego w artykule 3 w *Raporcie o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2011 r.*

**Wykres 39 Warszawa – struktura ceny m kw. pow. uż. mieszk. na RP (typ bud. 1121 %) dla konsumenta**



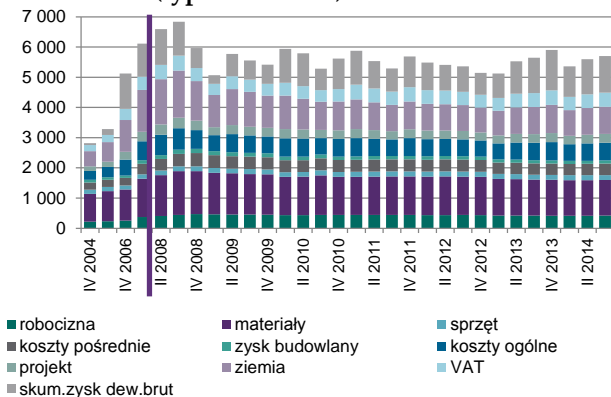
Uwaga do wykresów 33-38 do II kw. 2008 r. dane wyłącznie roczne.  
Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, REAS.

**Wykres 40 Kraków - struktura ceny m kw. pow. uż. mieszk. na RP (typ bud. 1121 %) dla konsumenta**



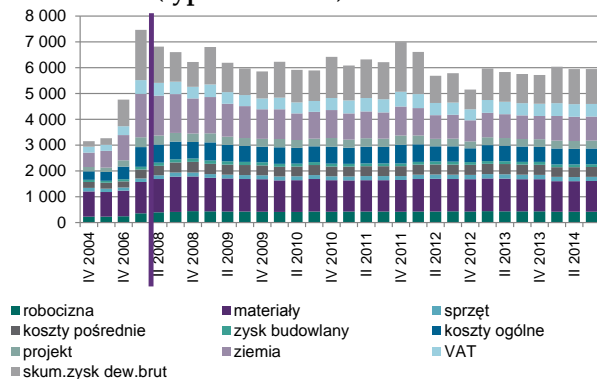
Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, REAS.

**Wykres 41 Gdańsk – struktura ceny m kw. pow. uż. mieszk. na RP (typ bud. 1121 %) dla konsumenta**



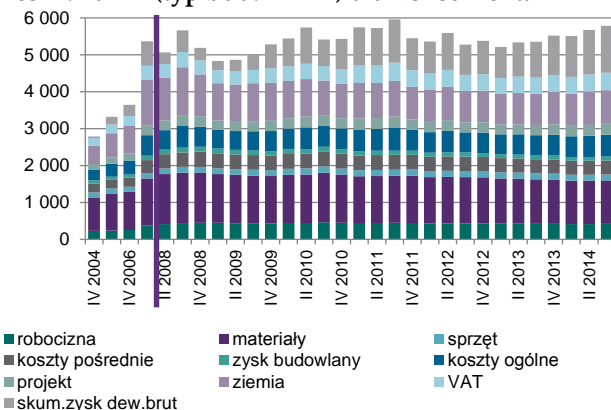
Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, REAS.

**Wykres 42 Poznań – struktura ceny m kw. pow. uż. mieszk. na RP (typ bud. 1121 %) dla konsumenta**



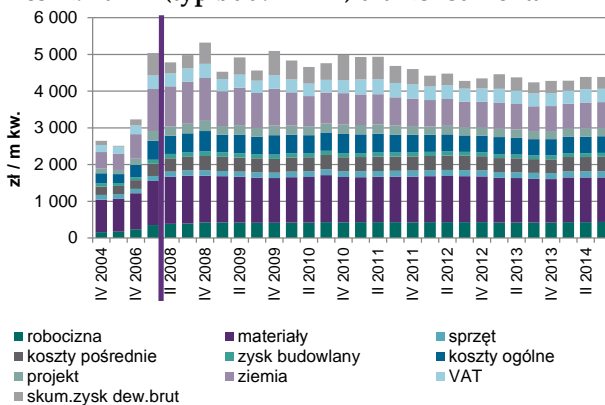
Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, REAS.

**Wykres 43 Wrocław – struktura ceny m kw. pow. uż. mieszk. na RP (typ bud. 1121 %) dla konsumenta**



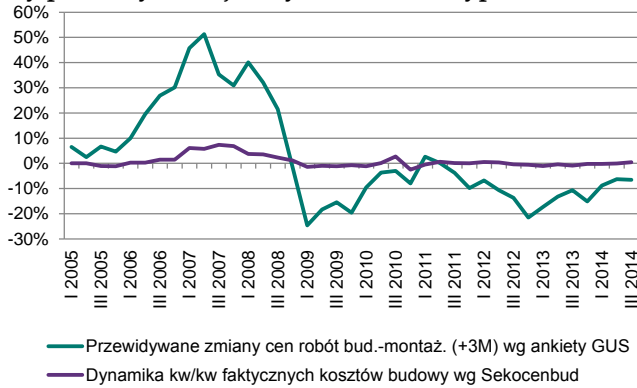
Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, REAS.

**Wykres 44 Łódź – struktura ceny m kw. pow. uż. mieszk. na RP (typ bud. 1121 %) dla konsumenta**



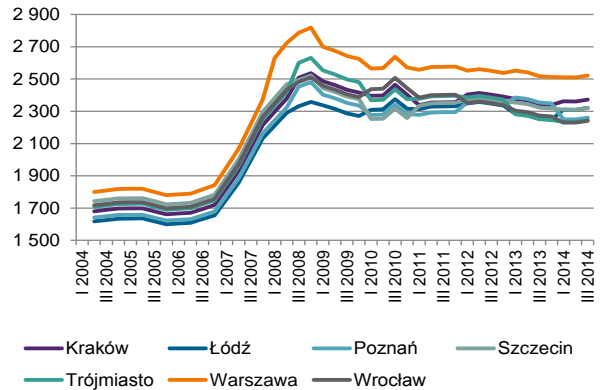
Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, REAS.

**Wykres 45 Przewidywane zmiany cen robót budowlano-montażowych (+3M) oraz dynamika kosztów budowy pow. użytkowej budynku mieszkalnego (typ 1121 9/)**



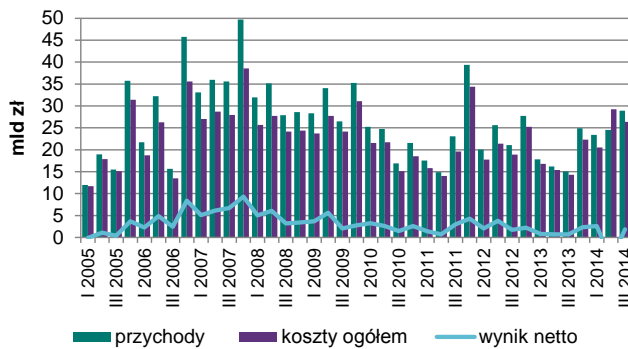
Źródło: NBP na podstawie danych GUS (ankieta dot. koniunktury), Sekocenbud.

**Wykres 46 Koszt budowy m kw. powierzchni użytkowej budynku mieszkalnego (typ 1121 9/)**



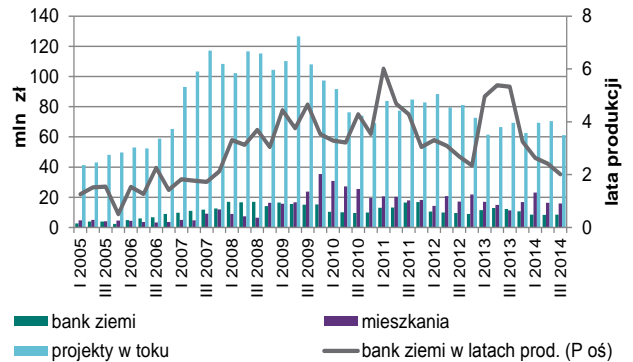
Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud.

**Wykres 47 Wskaźniki ekonomiczne DFD**



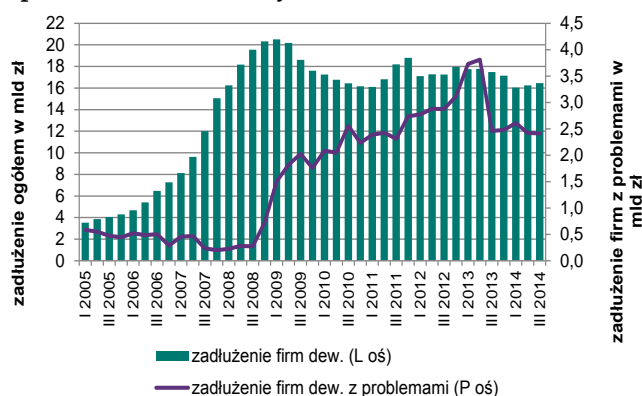
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01).

**Wykres 48 Sytuacja DFD**



Źródło: NBP na podstawie GUS (F01).

**Wykres 49 Wartość zadłużenia deweloperów (banki komercyjne) oraz zadłużenie firm deweloperskich z problemami finansowymi**

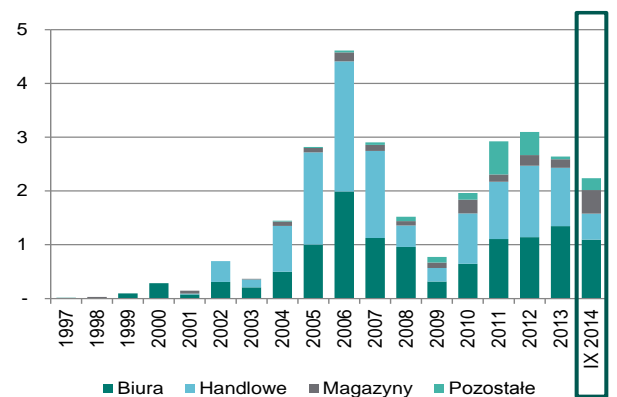


Uwaga: firmy, których należności zostały zakwalifikowane przez banki do grupy zagrożonych (dotyczy tylko dużych zaangażowań, tj. pow. 500 tys. zł); począwszy od III kw. 2013 r. oprócz niewielkiego zmniejszenia udziału firm zadłużonych dane mogą różnić się od poprzednich ze względu na zmiany w sprawozdawczości dużych zaangażowań.

Uwaga: dane bez BGK.

Źródło: NBP.

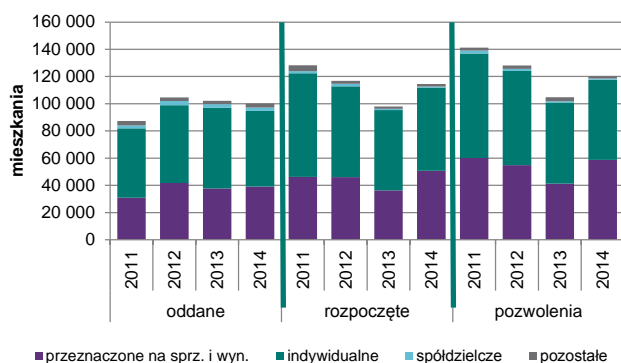
**Wykres 50 Wartość transakcji inwestycyjnych (mld euro)**



Źródło: Comparables.pl

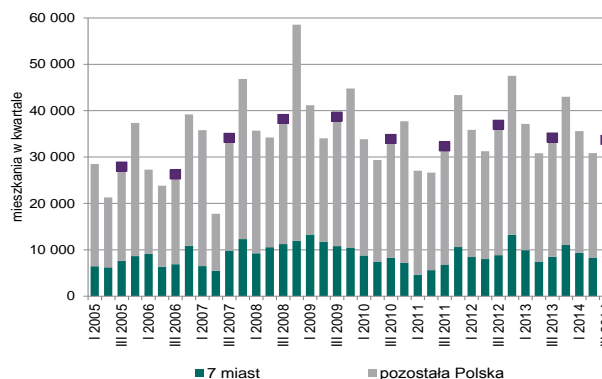
## 5. Budownictwo mieszkaniowe i rynek mieszkań w Polsce w wybranych miastach

**Wykres 51 Struktura inwestorów w budownictwie mieszk. w Polsce w trzech kw. w latach w 2011–2014**



Źródło: GUS.

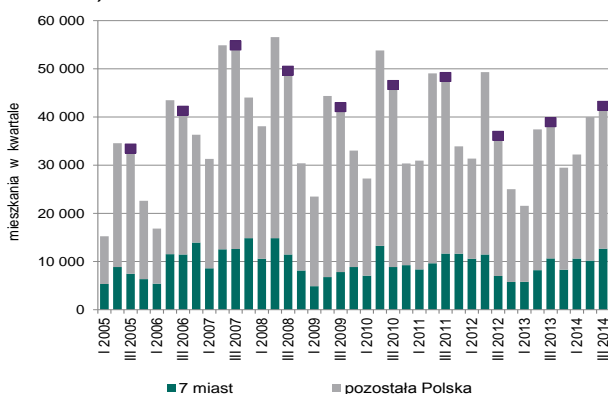
**Wykres 52 Mieszkania oddane do użytkowania w Polsce, w kwartałach**



Uwaga do wykresów 46–48: fioletowym kwadratem zaznaczono wyłącznie trzecie kwartały.

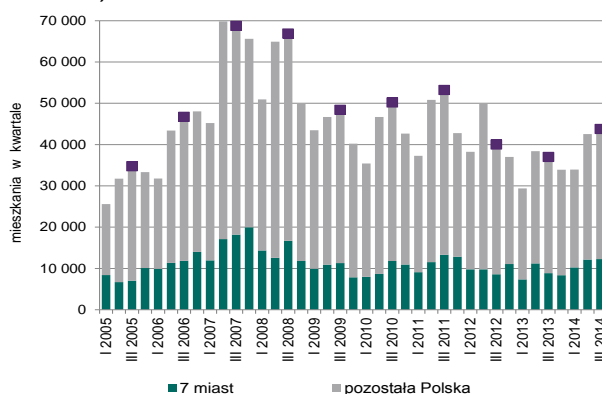
Źródło: GUS.

**Wykres 53 Mieszkania, których budowę rozpoczęto w Polsce, w kwartałach**



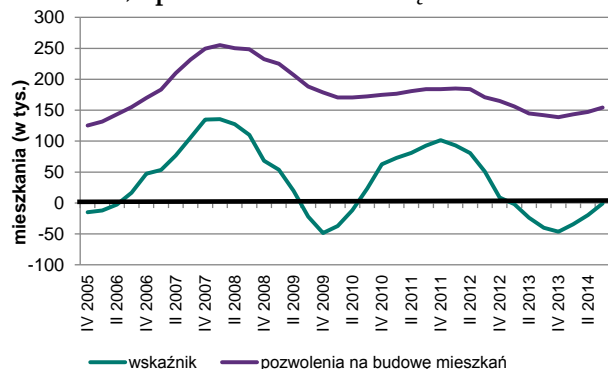
Źródło: GUS.

**Wykres 54 Pozwolenia wydane na budowę mieszkań w Polsce, w kwartałach**



Źródło: GUS.

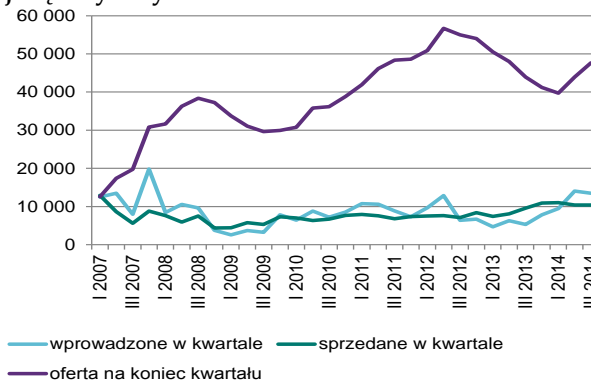
**Wykres 55 Wskaźnik koniunktury produkcji mieszkań w Polsce (mieszkania rozpoczęte minus mieszkania oddane) i pozwolenia na budowę mieszkań**



Uwaga: wartości kroczące za kolejne cztery kwartały.

Źródło: NBP, GUS.

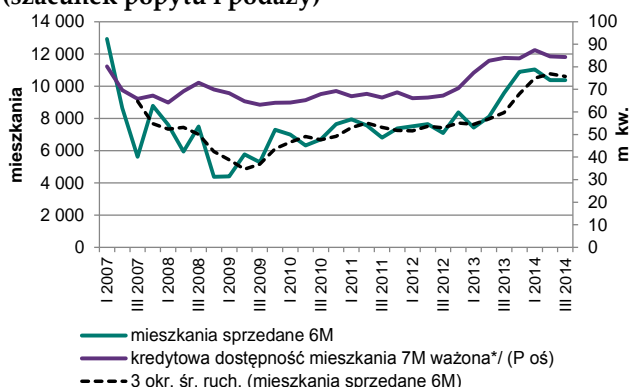
**Wykres 56 Liczba mieszkań wprowadzanych na rynek, sprzedanych i znajdujących się w ofercie w 6 największych rynkach\* w Polsce**



\*Warszawa, Kraków, Trójmiasto, Wrocław, Poznań, Łódź.

Źródło: REAS.

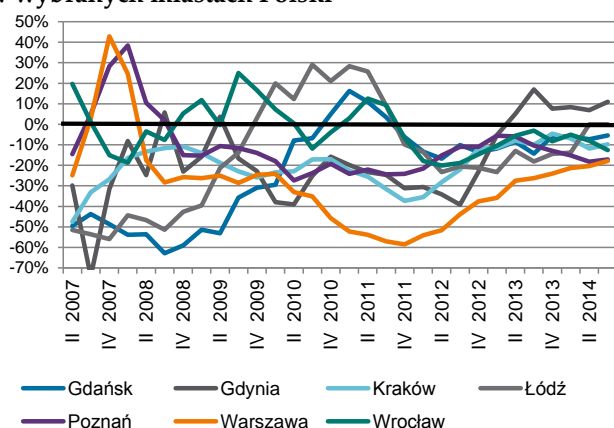
**Wykres 57 Dostępność kredytowa mieszkania a mieszkania sprzedane na RP w 7 miastach Polski\* (szacunek popytu i podaży)**



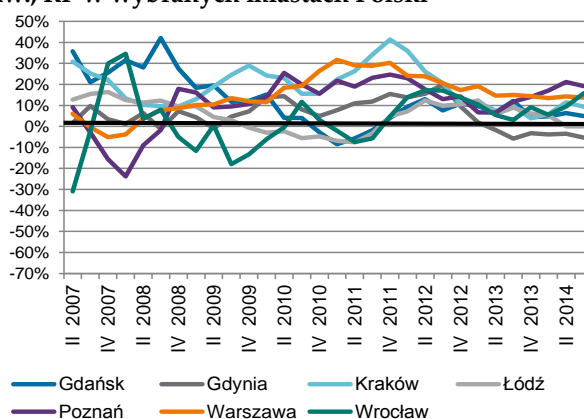
\*Gdańsk, Gdynia, Łódź, Kraków, Poznań, Warszawa, Wrocław. Kredytowa dostępność ważona strukturą walutową kwartalnego przyrostu kredytu mieszkaniowego.

Źródło: NBP na podstawie REAS.

**Wykres 58 Miernik dopasowania oferowanych mieszkań do popytu\* względem powierzchni ≤ 50 m kw., RP w wybranych miastach Polski**



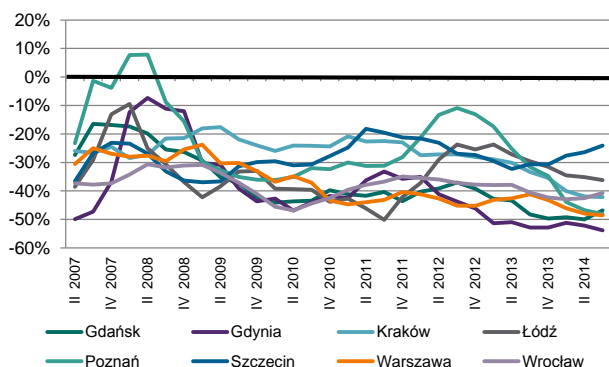
**Wykres 59 Miernik dopasowania oferowanych mieszkań do popytu\* względem powierzchni >50 m kw., RP w wybranych miastach Polski**



Uwaga: wykres 52 przedstawia procentowe, krótkookresowe niedopasowanie podaży (oferty deweloperskie mieszkań) i szacunkowego popytu (transakcje) względem wielkości mieszkania na RP, wg danych z bazy BaRN. Niedopasowanie liczone jest jako relacja udziału liczby mieszkań o powierzchni użytkowej do 50 m kw., będących w ofercie, do udziału liczby transakcji, których przedmiotem są mieszkania o powierzchni do 50 m kw. (średnia z 4 ostatnich kwartałów). Wynik dodatni (powyżej czarnej linii) świadczy o nadmiarze mieszkań o danej wielkości, ujemny natomiast o niedoborze. Wykres 53 jest analogiczny. Wykresy 54-55 są analogiczne, tylko dla RW. Źródło: NBP.

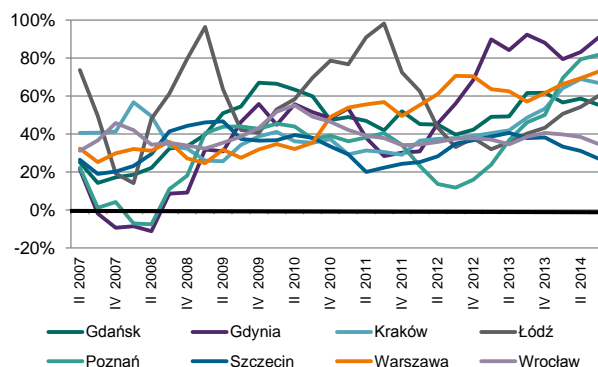
Źródło: NBP.

**Wykres 60** Miernik dopasowania oferowanych mieszkań do popytu\* względem powierzchni  $\leq 50$  m kw., RW w wybranych miastach Polski



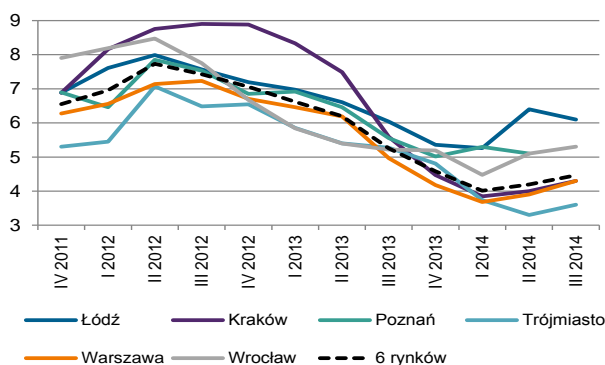
Źródło: NBP.

**Wykres 61** Miernik dopasowania oferowanych mieszkań do popytu\* względem powierzchni  $>50$  m kw., RW w wybranych miastach Polski



Źródło: NBP.

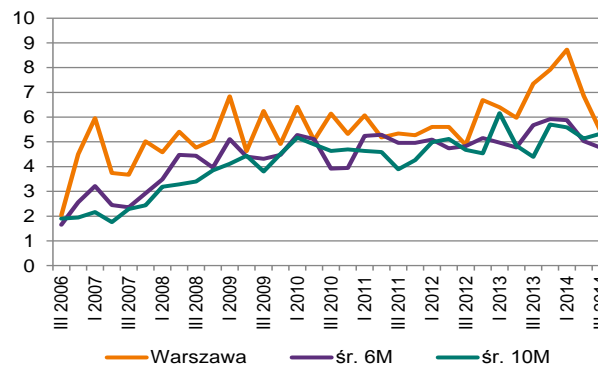
**Wykres 62** Szac. czas sprzedaży mieszkań będących w ofercie na RP w wybranych miastach (I. kwart.)



Uwaga: czas sprzedaży liczony w kwartałach jako liczba mieszkań będących w ofercie na koniec kwartału w relacji do średniej sprzedaży z ostatniego roku.

Źródło: NBP na podstawie REAS.

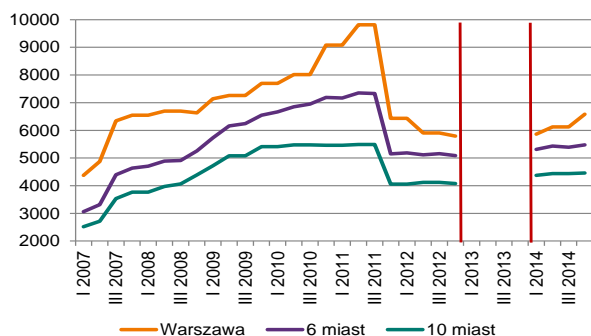
**Wykres 63** Czas sprzedaży mieszkań na RW w wybranych miastach Polski (I. kwart.)



Źródło: NBP.

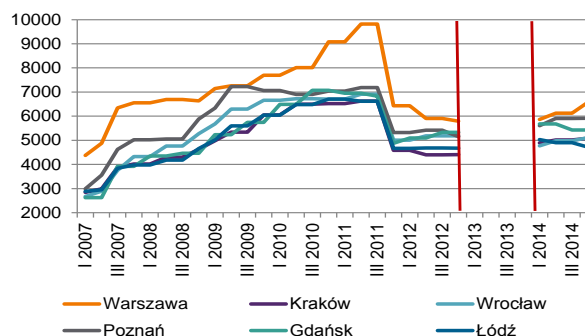
## 6. Polityka mieszkaniowa w Polsce

**Wykres 64** Limity maks. cen m kw. na RP w prog. subsydiów rząd. w największych miastach w Polsce



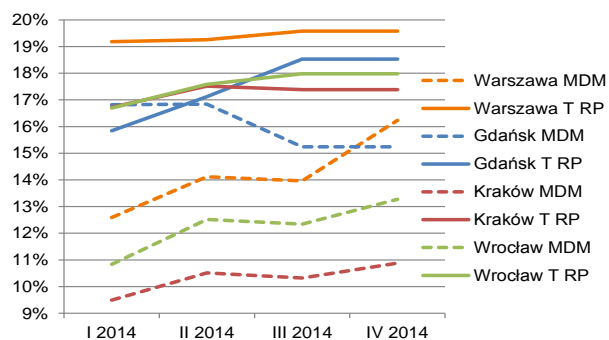
Uwaga do wykres. 58-59: czerwone linie oddzielają okres bez rządowych programów wspierania nabywania mieszkań. Źródło: NBP.

**Wykres 65** Limity maks. cen m kw. na RP w prog. subsydiów rząd. w największych miastach w Polsce



Źródło: NBP.

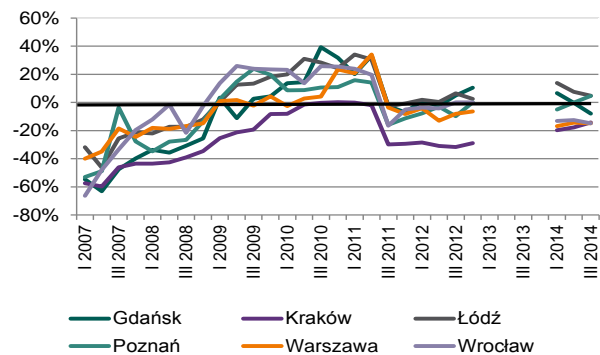
**Wykres 66 Szacunkowa efektywność deweloperskiej inwestycji mieszkaniowej (IRR) przy prog. MDM i bez niego**



Uwaga: założenie stabilizacji ceny m kw. w IV 2014.

Źródło: NBP.

**Wykres 67 Luka limitu rządowych programów subsydiów mieszkaniowych względem mediany ceny trans. m kw. mieszkania na RP**



Źródło: NBP.





---

[www.nbp.pl](http://www.nbp.pl)