
Raport o sytuacji na rynkach nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2013 r.

Raport został przygotowany w Departamencie Stabilności Finansowej, we współpracy z szesnastoma Oddziałami Okręgowymi, na potrzeby organów Narodowego Banku Polskiego. Raport wyraża opinie zespołu autorskiego. Dokument nie powinien być rozumiany, jako materiał o charakterze doradczym, ani jako podstawa do podejmowania decyzji inwestycyjnych.

Spis treści

Synteza	2
Wprowadzenie	4
1. Rynek nieruchomości w Polsce w 2013 r.	6
1.1. Kształtowanie się sytuacji na rynku nieruchomości	6
1.2. Rynek nieruchomości mieszkaniowych	6
1.3. Równowaga i napięcia na rynku nieruchomości komercyjnych	25
1.4. Procesy konwergencji i różnicowania rynków lokalnych oraz zmiany strukturalne (porównanie 16 rynków nieruchomości w Polsce)	31
Słownik pojęć i skrótów	49
Załącznik: Monografie miast	56
1. Białystok	57
2. Bydgoszcz	70
3. Katowice	83
4. Kielce	97
5. Kraków	110
6. Lublin	124
7. Łódź	137
8. Olsztyn	152
9. Opole	167
10. Poznań	179
11. Rzeszów	193
12. Szczecin	207
13. Trójmiasto	222
14. Warszawa	254
15. Wrocław	270
16. Zielona Góra	286

Synteza

W niniejszym Raporcie przedstawione zostały wyniki analiz i badań dotyczących rynku nieruchomości w Polsce, które prowadzą do następujących wniosków:

- Można oceniać, iż w 2013 r. sytuacja na pierwotnych rynkach nieruchomości mieszkaniowych była zbliżona do poziomu równowagi. Sytuacja na rynkach istniejącego zasobu (rynkach wtórne) nieco pogorszyła się dla sprzedających, na co wskazuje wydłużający się czas sprzedaży. Rynek mieszkań znajduje się obecnie w fazie ożywienia i jego dalszy rozwój związany będzie z sytuacją makroekonomiczną gospodarki.
- Średnie ceny ofertowe m kw. przeciętnego mieszkania na rynkach pierwotnych i wtórnych we wszystkich badanych miastach utrzymywały się na stabilnym poziomie.
- Ceny transakcyjne m kw. mieszkań na rynkach pierwotnych i wtórnych 7 miast oraz 9 miast również zachowywały się stabilnie. W Warszawie średnie ceny transakcyjne m kw. mieszkań na rynku pierwotnym i wtórnym wykazywały w 2013 r. niewielkie wzrosty. W I kwartale 2014 r. obserwowano natomiast niewielkie obniżenie cen m kw. w Warszawie oraz dalszą stabilizację cen na pozostałych rynkach analizowanych miast.
- We wszystkich miastach poddanych analizie ceny m kw. mieszkań na rynku pierwotnym przewyższają ceny na rynku wtórnym. Różnice w tych cenach nie są znaczące, chociaż rynek pierwotny zazwyczaj oferuje mieszkania lepsze jakościowo od już istniejących.
- W 2013 r. oddano do użytku o 6,8 tys. mieszkań mniej niż w poprzednim roku, niemniej jednak liczba mieszkań oddanych jest nadal wysoka. Liczba nowo wydanych pozwoleń na budowę mieszkań oraz liczba rozpoczętych inwestycji były najniższe od 2006 r. W II półroczu 2013 r. liczba rozpoczętych inwestycji przewyższyła poziom odnotowany w tym samym okresie 2012 r. Jednocześnie deweloperzy dostosowali mieszkania z nowej oferty do preferencji oraz możliwości finansowych klientów, oferując więcej mieszkań małych i średnich.
- W okresie kilku ostatnich lat następowało dopasowanie liczby i wielkości mieszkań na rynku pierwotnym, w wyniku czego stopniowo obniżała się nadwyżka zakumulowana w poprzednich okresach. W 2013 r. liczba gotowych mieszkań deweloperskich oczekujących na sprzedaż zmniejszyła się osiągając poziom, który może zostać sprzedany w okresie ok. 4 kw. Taki poziom przyjmowany jest na rynku pierwotnym za wyznacznik równowagi.
- Do redukcji zakumulowanej nadwyżki podaży mieszkań przyczynił się także stopniowy wzrost popytu. Mimo, iż wygasł popyt wywołany czynnikiem demograficznym, jakim był wzrost liczby małżeństw i nowych gospodarstw domowych, nadal istotnym czynnikiem wzrostu popytu były rosnące dochody gospodarstw domowych. Czas sprzedaży mieszkań na rynku pierwotnym w wybranych miastach wojewódzkich uległ skróceniu.
- Jednym z najważniejszych czynników determinujących popyt na mieszkania jest kredyt mieszkaniowy i jego dostępność. W 2013 r. wzrosła liczba i wartość złotych kredytów mieszkaniowych, w wyniku czego zwiększył się także stan kredytów mieszkaniowych ogółem. Począwszy od 2011 r. ograniczona została kumulacja ryzyka związanego z kredytami walutowymi. W listopadzie 2013 r., po raz pierwszy od 2002 r., udział kredytów złotych przekroczył 50% całego portfela kredytów mieszkaniowych.

- W analizowanym okresie nastąpiła poprawa wskaźników kredytowej dostępności mieszkania, na co wpływ miał wzrost wynagrodzeń oraz istotne zmniejszenie oprocentowania nowych złotych kredytów mieszkaniowych.
- W 2013 r. nie było rządowych programów wsparcia nabywania mieszkań. Program *Mieszkanie dla młodych*, który zastąpił wielokrotnie modyfikowany i krytykowany program *Rodzina na swoim* wszedł w życie w 2014 r. i generował dodatkowy, kilkuprocentowy popyt na mieszkania.
- Czynsze najmu w 2013 r. w badanych miastach wojewódzkich kształtowały się na podobnym poziomie jak w 2012 r., z niewielkimi wahaniami w poszczególnych kwartałach. W I kwartale 2014 r. odnotowano niewielkie wzrosty przeciętnych czynszów, największe w Łodzi i Wrocławiu.
- Historycznie niskie oprocentowanie złotych kredytów mieszkaniowych powodowało, że w 2013 r. w dużych miastach bardziej opłacalne było nabycie mieszkania na kredyt niż jego wynajęcie, na co wskazuje relacja kosztu odsetek kredytu na zakup mieszkania do czynszu najmu.
- Jakość kredytów dla deweloperów jest niska (ok. 28% wartości udzielonych kredytów było uznane przez banki za zagrożone), jednak kredyty te stanowią mniej niż 4% aktywów banków, które je udzielają. Kapitalizacja sektora deweloperskiego jest natomiast wysoka (kapitały własne stanowią ok. 40% sumy bilansowej firm), a bankructwa zdarzają się rzadziej niż w latach poprzednich.
- W sektorze nieruchomości komercyjnych, tj. powierzchni handlowych, biurowych oraz magazynowych obserwowano procesy narastania nierównowag. Rok 2013 był kolejnym rokiem szybkiego wzrostu podaży nowych powierzchni biurowych i handlowych. Wzrostowi wartości zawieranych na tym rynku transakcji towarzyszył wzrost stopy pustostanów. W przypadku nieruchomości finansowanych kredytami bankowymi może to oznaczać wzrost ryzyka kredytowego przy jednoczesnym pogorszeniu jakości zabezpieczenia.
- Wyniki analiz cząstkowych prowadzonych odrębnie dla 16 miast wojewódzkich wspierają wnioski z analiz prowadzonych na poziomie krajowym. W 2013 r. we wszystkich 16 analizowanych miastach w Polsce odnotowano poprawę wskaźników sytuacji mieszkaniowej, tj. wzrost zasobu mieszkaniowego na 1000 ludności, wzrost przeciętnej powierzchni użytkowej mieszkania w zasobie na osobę oraz spadek przeciętnej liczby osób w lokalu. Poprawa sytuacji mieszkaniowej była zróżnicowana na poszczególnych rynkach lokalnych, nastąpiła jednak w znacznej mierze na skutek niekorzystnych zmian demograficznych, tj. spadku liczby małżeństw oraz migracji ludności. W analizowanych miastach ceny mieszkań ustabilizowały się, a efekty szoków ekonomicznych z lat ubiegłych wygasły.

Wprowadzenie

Rynek nieruchomości związany jest silnymi zależnościami z pozostałymi sektorami gospodarki (szczególnie z sektorami: finansowym, deweloperskim oraz budowlanym). Zależności te są kluczowe dla utrzymania stabilności makroekonomicznej i finansowej. Dlatego też, obserwacja i analiza zjawisk występujących na rynku nieruchomości ma istotne znaczenie dla prowadzonych w NBP analiz stabilności finansowej i nierównowag makroekonomicznych. Celem Raportu jest przedstawienie wyników tych analiz, a także dostarczenie zainteresowanym podmiotom, w tym uczestnikom rynku nieruchomości, możliwie kompletnej, rzetelnej i obiektywnej informacji na temat sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce.

Raport w głównej mierze koncentruje się na zjawiskach, które miały miejsce w 2013 r., wykraczając jednak w wybranych aspektach także poza ten okres, w szczególności, gdy mają one istotne implikacje dla procesów bieżących.

Ze względu na lokalny z natury charakter rynków mieszkaniowych, przedmiotem pogłębionej analizy w niniejszym raporcie, tak jak w poprzednich jego edycjach, jest szesnaście miast stolic województw oraz Gdynia, w podziale na: Warszawę, 7 miast (Gdańsk, Gdynia, Kraków, Łódź, Poznań, Szczecin, Wrocław) oraz 9 miast (Białystok, Bydgoszcz, Katowice, Kielce, Lublin, Olsztyn, Opole, Rzeszów, Zielona Góra)¹.

Analizy cen m kw. przeciętnych mieszkań na rynku pierwotnym i wtórnym, ofertowych, transakcyjnych i hedonicznych oraz analiza rynku nieruchomości komercyjnych bazują na danych pozyskiwanych przez analityków z oddziałów okręgowych Narodowego Banku Polskiego (OO NBP) w ramach badań ankietowych rynku mieszkaniowego (Baza Rynku Nieruchomości BaRN) oraz nieruchomości komercyjnych (Bazy Nieruchomości Komercyjnych BaNK)². Udział w badaniu różnorodnych podmiotów operujących na rynku (tj. pośredników, deweloperów, spółdzielni mieszkaniowych, urzędów miast, firm doradczych) pozwala pozyskiwać szeroki zakres informacji³. W analizach wykorzystano także bazy firmy PONT Info Nieruchomości (PONT) zawierającej dane o cenach ofertowych mieszkań oraz należące do Związku Banków Polskich (ZBP), bazy danych SARFIN (dane o finansowaniu rynku mieszkaniowego) i AMRON (wyceny i ceny transakcyjne mieszkań finansowanych kredytami mieszkaniowymi). Korzystano również z analiz i raportów Komisji Nadzoru Finansowego (KNF) oraz ze zbiorczych danych kredytowych Biura Informacji Kredytowej (BIK). Do analizy strukturalnej rynków wykorzystano dane statystyczne

¹ Zastosowany podział wynika z liczby ludności zameldowanej w mieście oraz wielkości danego rynku nieruchomości.

² Por. „Program badań statystycznych statystyki publicznej na rok 2013. Załącznik do rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 9 listopada 2012 r. w sprawie Programu Badań Statystycznych Statystyki Publicznej na rok 2013 (Dz. U. z 2012 r. poz. 1391)”. Badanie cen nieruchomości mieszkaniowych w wybranych miastach Polski, symbol badania 1.26.09(074), prowadzone jest przez Prezesa Narodowego Banku Polskiego.

³ Zasób danych zebranych w bazie BaRN przez OO NBP od III kw. 2006 r. w trakcie 31 notowań kwartalnych zawiera po I kw. 2014 r. około 1,1 mln rekordów. Bliższe informacje o bazie BaRN zostały zawarte w rozdziale 1.4 Procesy konwergencji i różnicowania rynków lokalnych oraz zmiany strukturalne (porównanie 16 rynków nieruchomości w Polsce).

Głównego Urzędu Statystycznego (GUS) oraz wiele opracowań zawierających dane sektorowe⁴. Wykorzystano też wyniki badań CBOS oraz TNS Polska, jak również wyniki badań gospodarstw domowych „Diagnoza społeczna” prowadzonych przez Radę Monitoringu Społecznego. Dane o transakcjach na rynku nieruchomości komercyjnych pochodzą z bazy Comparables.pl. Informacja o rynku nieruchomości komercyjnych powstawała też dzięki dobrowolnemu przekazywaniu danych przez pośredników w obrocie nieruchomościami komercyjnymi, firmy zarządzające tymi nieruchomościami oraz prowadzące doradztwo w tym zakresie. Analiza została wsparta wiedzą ekspertów poszczególnych agencji⁵.

Pomimo wykorzystywania wielu źródeł informacji, brak danych lub niedostateczna ich jakość okazywały się istotną barierą analityczną. W takich sytuacjach stosowano szacunki, które weryfikowano w oparciu o opinie ekspertów.

Pojęcia fachowe oznaczono symbolem # i zostały one wytłumaczone w słowniku pojęć i skrótów znajdującym się na końcu Raportu.

W Raporcie przedstawiono procesy które wystąpiły w Polsce w 2013 r. w sektorze nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych. Zaprezentowano główne kierunki zmian sytuacji na rynkach nieruchomości oraz wskazano czynniki, które miały wpływ na te zmiany. Poddano analizie proces dochodzenia do równowagi na rynku mieszkaniowym. Zwrócono uwagę na możliwości finansowe podmiotów kupujących mieszkania oraz omówiono wpływ na popyt mieszkaniowy braku rządowych programów wsparcia nabywania mieszkań w 2013 r. Opisano zjawisko stabilizacji cen ofertowych i transakcyjnych na rynkach pierwotnych i wtórnych analizowanych miast. Zaprezentowano wyniki badań czynszów najmu, stanowiących alternatywę do posiadania mieszkania. Przedstawiono szacunki podaży oraz popytu na mieszkania, wykorzystując m.in. liczbę transakcji notowanych w bazie NBP. Omówione także zostały najważniejsze wydarzenia na rynku nieruchomości komercyjnych. Zwrócono uwagę na znaczny wzrost podaży nieruchomości, która nie spotyka się z adekwatnym wzrostem popytu, co prowadzi do rosnącego udziału powierzchni niewynajętych. Przeanalizowano czynniki wpływające na cenę transakcyjną m kw. powierzchni komercyjnej do wynajęcia. Ostatnim punktem omawianym w Raporcie są procesy konwergencji i różnicowania oraz zmiany strukturalne dla 16 lokalnych rynków nieruchomości w Polsce.

W załączniku do Raportu przedstawiono szczegółowe informacje o rynkach nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w każdym z 16 analizowanych miast, stolic województw w Polsce.

⁴ W szczególności dotyczy to badań Sekocenbud nt. struktury i wysokości kosztów budownictwa, badań firmy Real Estate Advisory Service (REAS) dotyczących cen mieszkań oraz rynku deweloperskiego, Polskiej Agencji Badawczej Budownictwa (PAB) dotyczących sektora budowlanego oraz wielu innych podmiotów i stowarzyszeń działających na tym rynku. Do najważniejszych należał Związek Banków Polskich, Polska Federacja Rynku Nieruchomości, Związek Pracodawców-Producentów Materiałów dla Budownictwa i wiele innych.

⁵ Skorzystano z danych oraz informacji następujących agencji: CBRE, Colliers International, Cushman & Wakefield, DTZ, JLL, Knight Frank oraz stowarzyszeń Retail Research Forum Polskiej Rady Centrów Handlowych, Warsaw Research Forum.

1. Rynek nieruchomości w Polsce w 2013 r.

1.1. Kształtowanie się sytuacji na rynku nieruchomości

W 2013 roku, podobnie jak w kilku poprzednich latach, następowała stopniowa stabilizacja sytuacji na rynkach nieruchomości mieszkaniowych po okresie napięć z lat 2006 – 2008. Stabilizacji tej sprzyjało przejściowe ograniczenie aktywności gospodarczej, zaprzestanie udzielania kredytów walutowych oraz brak rządowych programów wsparcia nabywania mieszkań. Sytuacja na pierwotnych rynkach nieruchomości mieszkaniowych w 2013 r. była zbliżona do równowagi, na co wskazuje stabilna cena m kw. przeciętnego mieszkania, zmniejszająca się liczba mieszkań w ofercie sprzedaży oraz krótszy czas ich wyprzedaży. Również sytuacja na rynkach istniejącego zasobu (rynków wtórne) była stabilna. Nabywający mieszkania mieli szerszą ofertę mieszkań do wyboru. Sytuacja sprzedających lokale na rynku wtórnym pogorszyła się nieco, na co wskazuje wydłużający się czas sprzedaży mieszkań z istniejącego zasobu. Można oceniać, że w wyniku tych procesów rynek mieszkań w badanych największych miastach w I kw. 2014 r.⁶ znajdował się w sytuacji zbliżonej do równowagi i prawdopodobieństwo znacznych spadków cen mieszkań jest niewielkie. Dane z bazy NBP wskazują, że w 2013 r. rosła liczba sprzedanych mieszkań zarówno na rynku pierwotnym, jak i wtórnym. Można ocenić, że obecnie rynek mieszkań znajduje się w fazie ożywienia i jego dalszy rozwój związany będzie z sytuacją makroekonomiczną gospodarki.

Na rynku nieruchomości komercyjnych, tj. powierzchni handlowo-usługowych, biurowych oraz magazynowych można natomiast zaobserwować narastające nierównowagi. W segmencie tym następował bardzo szybki przyrost majątku trwałego finansowany głównie przez napływ kapitału zagranicznego. Rosnąca podaż może wywołać dostosowania cenowe, które mogą z kolei negatywnie oddziaływać na kondycję kredytodawców i inwestorów na tym rynku.

1.2. Rynek nieruchomości mieszkaniowych

Ogólna ocena równowagi na rynku mieszkaniowym

Rynki mieszkaniowe, podobnie jak rynki nieruchomości komercyjnych, mają z natury charakter lokalny. Oznacza to, że wpływ czynników lokalnych kształtujących popyt i podaż może być na tyle znaczący, że zaburza istotnie oddziaływanie czynników makroekonomicznych. Strukturalną cechą rynków nieruchomości jest ich cykliczność. Cykle mieszkaniowe często nie są zsynchronizowane z cyklem koniunkturalnym, pozostają jednak pod wpływem czynników ekonomicznych, w tym także dłuższych cykli finansowych⁷ oraz mają także z reguły charakter lokalny. Można oceniać, że w 2013 r. na rynkach największych miast czynniki lokalne odgrywały ważną rolę w

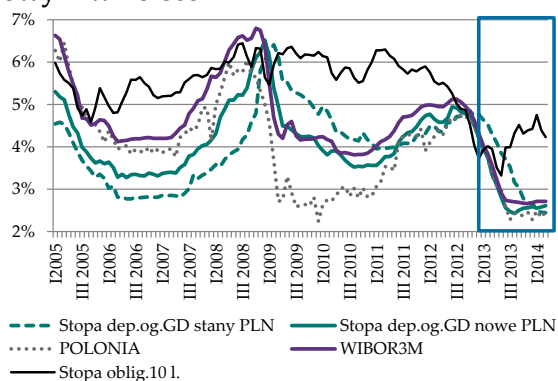
⁶ Na wykresach stosujemy skróty dat - I 2013 oznacza pierwszy kwartał 2013 roku.

⁷ por. np. C. Borio "The financial cycle and macroeconomics: What have we learnt?", BIS Working Papers (2012).

wyniku czego dynamika zjawisk była zróżnicowana, przeważało jednakże oddziaływanie czynników ekonomicznych.

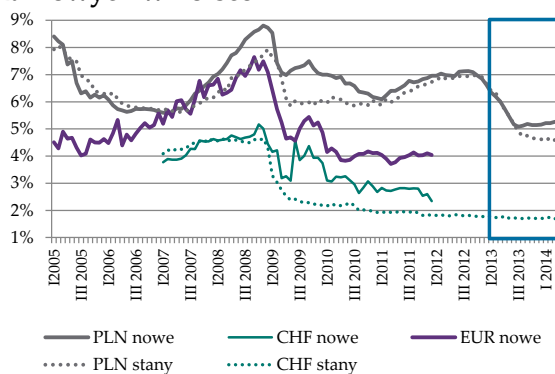
Jednym z istotnych czynników ekonomicznych, wspólnych dla wszystkich rynków mieszkaniowych było oddziaływanie krajowej polityki pieniężnej. W 2013 r. Rada Polityki Pieniężnej sześciokrotnie obniżała stopy procentowe NBP. Wpłynęło to zarówno na oprocentowanie depozytów, jak też kredytów bankowych (por. wykres 1 i 2). Jednocześnie banki komercyjne zwiększyły nieco stopień restrykcyjności polityki kredytowej wobec kredytów mieszkaniowych⁸, co nie wstrzymało jednak wzrostu liczby i wartości nowych kredytów mieszkaniowych.

Wykres 1 Stopy procentowe na rynku finansowym w Polsce



Źródło: NBP, MF, reuters.pl.

Wykres 2 Oprocentowanie kredytów mieszkaniowych w Polsce



Źródło: NBP.

Dostępność mieszkania liczona w metrach kwadratowych do nabycia za przeciętne miesięczne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw rośnie od 2007 r. (por. wykres 6), co jest związane ze wzrostem płac w omawianym okresie oraz stabilizacją nominalnych cen m kw. mieszkań. Wskaźniki dostępności mieszkania na poziomie 0,7–1 m kw. za płacę przeciętną nie sygnalizują znaczącej nierównowagi na tym rynku.

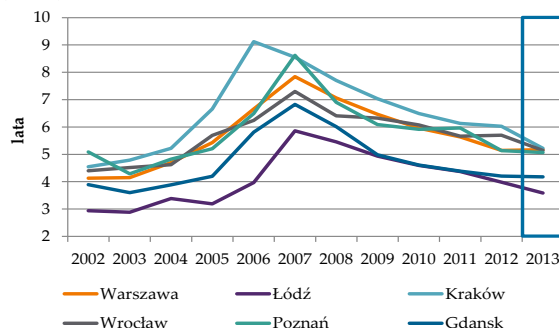
Relacja kosztu własności do kosztów najmu (*P/R ratio*) również nie wskazuje na nadmierny poziom cen mieszkań (por. wykres 4). Mimo, iż niski wskaźnik P/R jest w znacznej mierze efektem niskich stóp procentowych, to nawet przy wcześniejszym wyższym poziomie stóp nie wykazywał on napięć cenowych⁹.

W 2013 r. obniżyły się koszty kredytu mieszkaniowego dla konsumenta urealnione CPI i – w większym stopniu – roczną dynamiką wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw, zwłaszcza w przypadku kredytów subsydiowanych (por. wykres 5).

⁸ Por. „Sytuacja na rynku kredytowym. Wyniki kwartalnej ankiety NBP nt. sytuacji na rynku kredytowym”, NBP, lipiec 2014 r.

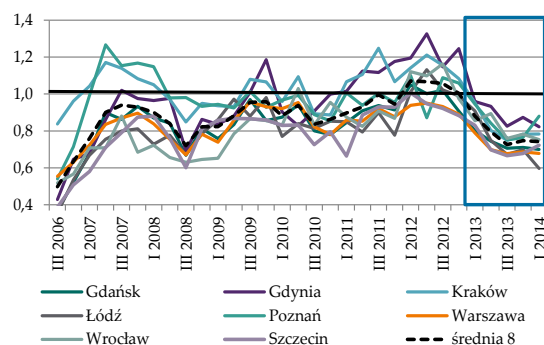
⁹ Należy jednak dodać, że oficjalny rynek mieszkań na wynajem w Polsce jest chwilowo niewielki, zatem wskaźnik P/R może być obciążony niepewnością.

Wykres 3 Wskaźnik wartości przeciętnego mieszkania (według ceny transakcyjnej) na rynku pierwotnym do rocznego dochodu (P/I#)



Źródło: NBP, GUS.

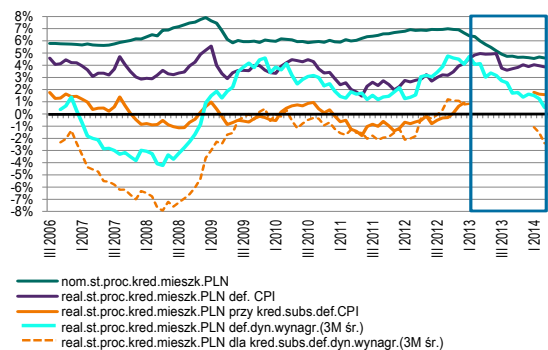
Wykres 4 Relacja kosztu odsetek kredytu na zakup m kw. mieszkania do stawki najmu m kw. (P/R#)



Uwaga: bez kosztu opłat za użytkowanie.

Źródło: NBP, GUS.

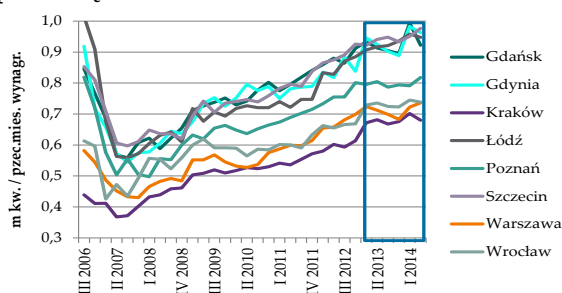
Wykres 5 Koszty kredytu mieszkaniowego dla konsumenta urealnione CPI lub dynamiką (r/r) wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw



Uwaga: wartości poniżej 0 oznaczają ujemną realną stopę procentową dla kredytobiorcy; W 2013 r. nie było rządowych programów wsparcia nabywania mieszkań tj. RNS (obowiązujący do końca 2012 r.) oraz MDM (rozpoczęty w 2014 r.).

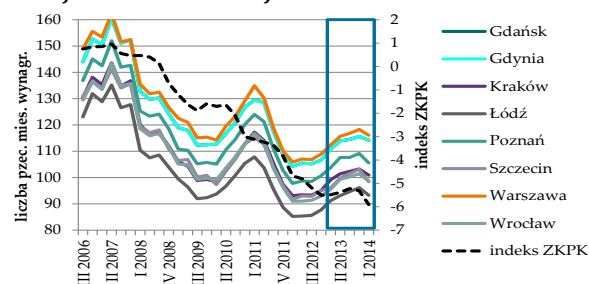
Źródło: NBP, GUS, BGK.

Wykres 6 Dostępność mieszkania w m kw. za przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw



Źródło: NBP, GUS.

Wykres 7 Dostępny kredyt mieszk. ważony* oraz zakumulowany indeks polityki kredytowej mieszkaniowej banków (ZPKP#)



Uwaga: ważenie kwartalną strukturą walutową zmiany kredytu mieszkaniowego; od 2012 r. praktycznie wyłącznie kredyty złotowe.

Źródło: NBP, GUS.

Korelacja popytu mieszkaniowego oraz zmiany dostępności kredytu i kredytowej dostępności mieszkania jest znaczna, ale opóźniona w czasie i o zmiennej sile. Praktyczne wycofanie z oferty banków kredytów nominowanych w walucie zwiększyło siłę oddziaływania krajowej polityki pieniężnej na sektor mieszkaniowy oraz wstrzymało kumulację ryzyka kredytowego związanego z otwartą pozycją walutową kredytobiorców. Obniżki stóp procentowych przekładały się na wzrost dostępności kredytów mieszkaniowych i wzrost popytu. Analiza realnych wypłat kredytów mieszkaniowych przeprowadzona na podstawie przyrostów salda zadłużenia oraz zapadalności kredytów wskazuje, że zarówno w okresie ostatnich 3 lat, jak też ostatniego półrocza 2013 r., miał miejsce systematyczny wzrost wypłat, co przyczyniło się do trwałych wzrostów sprzedaży deweloperskich kontraktów na budowę mieszkań.

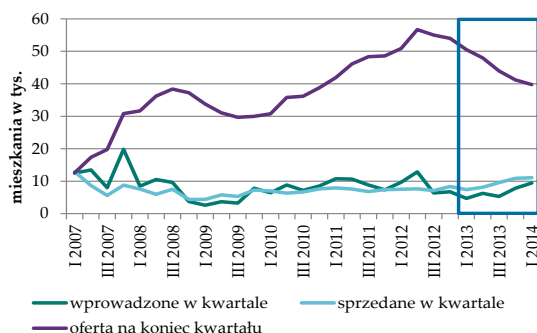
W latach 2008-2013 obserwowano spadki wskaźnika wartości przeciętnego mieszkania do rocznych dochodów nabywcy (P/I) na co złożyły się spadki cen przeciętnych mieszkań oraz wzrosty średniorocznych dochodów. Wskaźnik ten, który można traktować jaką pewną miarę napięcia na rynku, powrócił do poziomu zbliżonego do wartości notowanych przed jego dynamicznym wzrostem w latach 2006-2008 (por. wykres 3).

Początek 2013 r. można określić jako zakończenie procesu dostosowań firm deweloperskich po szokach popytowych z lat 2006 – 2008. Dostosowanie to zostało przedłużone przez podniesione limity cenowe programu RNS, które podtrzymały zwiększony popyt na nieruchomości mieszkaniowe w latach 2009-2012. Natomiast na koniec 2013 r. można już było odnotować początki fazy ożywienia. Liczba ofert mieszkań wprowadzanych na rynek wykazywała w 2013 r. niewielki wzrost, jednak zwiększenie wolumenu sprzedaży, finansowanego zarówno gotówką, jak też kredytami, było szybsze. Ceny mieszkań zapewniały deweloperom wystarczające stopy zwrotu z

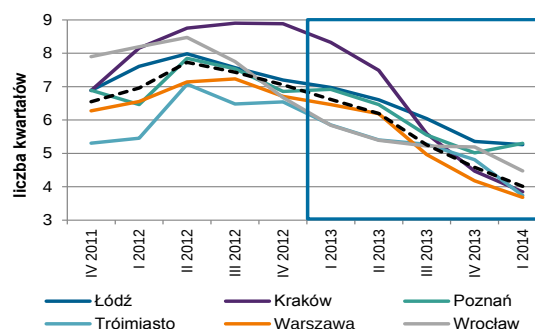
projektów mieszkaniowych¹⁰ aby zapewnić ich produkcję, co oznacza względne zrównoważenie pierwotnego rynku mieszkaniowego.

Za najważniejszy wskaźnik, określający zmiany sytuacji na pierwotnym rynku nieruchomości mieszkaniowych, można uznać spadek zapasów u deweloperów gotowych, niesprzedanych mieszkań do poziomu 1 rocznej produkcji, tj. poziomu przyjmowanego na tym rynku jako poziom równowagi. Do spadku zapasów przyczyniał się m.in. stopniowy wzrost popytu i sprzedaży mieszkań, głównie tańszych (por. wykres 8, 9 i 29).

Wykres 8 Liczba mieszkań wprowadzanych na rynek, sprzedanych i znajdujących się w ofercie w 6 największych rynkach* Polski



Wykres 9 Czas sprzedaży mieszkań będących w ofercie na RP w wybranych miastach

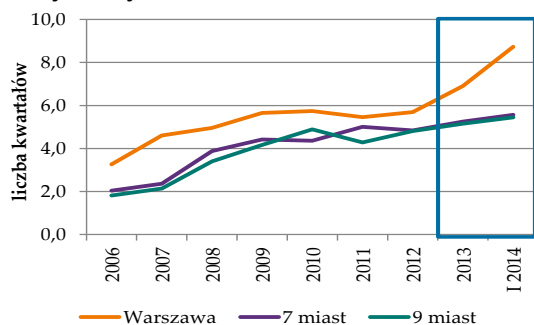


*Warszawa, Kraków, Trójmiasto, Wrocław, Poznań, Łódź.

Źródło: NBP na podstawie REAS.

Źródło: REAS.

Wykres 10 Czas sprzedaży mieszkań z RW w wybranych miastach



Źródło: NBP.

¹⁰ Szczegóły analizy projektu deweloperskiego w artykule Przedsiębiorstwo deweloperskie na rynku w Polsce oraz problemy jego analizy w Raport o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2011 r., NBP 2012.

Ceny

Stabilizacja cen na rynkach pierwotnych i wtórnych potwierdza, że stopniowo wygasają szoki oraz napięcia na rynku związane z niedopasowaniem popytu i podaży, w tym niedopasowaniem struktury mieszkań według powierzchni użytkowej. Obserwowany od początku 2013 r. wzrost relacji transakcyjnych cen m kw. mieszkań na rynku pierwotnym do takich samych cen na rynku wtórnym (por. wykres 19) może wskazywać na dyskontowanie, wyłącznie przez rynek pierwotny, programu pomocy państwa MDM¹¹.

Dane o cenach ofertowych oraz transakcyjnych wraz z opisem nieruchomości, pochodzące z bazy BaRN, umożliwiają wykonanie pogłębionej analizy rynku mieszkań. Na rynkach 9 miast wzrosty cen transakcyjnych m kw. mieszkań w okresie 2006-2008 były mniejsze niż na dużych rynkach Warszawy oraz 7 miast, gdyż tylko w ograniczonym stopniu doświadczyły one ożywienia kredytowego. Ponadto w mniejszych miastach wysoki popyt na mieszkania częściowo przekierowywany był na domy jednorodzinne. W 9 miastach różnica pomiędzy cenami transakcyjnymi m kw. na rynku pierwotnym i wtórnym nadal pozostawała względnie stała. We wszystkich badanych miastach przeciętne nominalne ceny ofertowe m kw. mieszkań były stabilne w analizowanym okresie (por. wykres 11).

Jednocześnie nominalne ceny transakcyjne m kw. mieszkań, zarówno na rynkach pierwotnych, jak i wtórnych w 7 i 9 miastach były stabilne (por. wykres 13). W Warszawie natomiast, w latach 2007-2012 obserwowano powolną obniżkę cen transakcyjnych m kw. oraz w 2013 r. wzrost tych cen (por. wykres 14). Analiza danych wskazuje, że na rynku warszawskim rosły średnie ceny m kw. mieszkań w większości przedziałów powierzchni użytkowej. Sprzedawane były głównie mieszkania dobrze zlokalizowane, w celu zarówno własnego zamieszkania, jak i inwestycyjnym. W I kw. 2014 r. nastąpiła zmiana - powrót do spadków cen w Warszawie.

Ponieważ skład próby analizowanych mieszkań w bazie BaRN ulega zmianie jakościowej oraz ilościowej¹², prowadzona jest też analiza ceny korygowanej indeksem hedonicznym¹³. Jej wyniki wskazują, iż ceny na rynkach pozostają długookresowo stabilne.

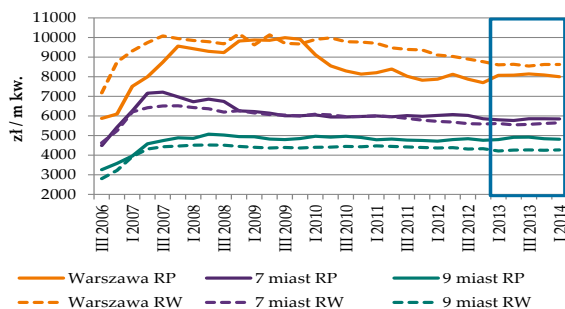
¹¹ Program MDM, mimo konserwatywnego limitu cenowego, generował dodatkowy, szacunkowo kilkuprocentowy popyt na mieszkania.

¹² W każdym z okresów zmienia się jakość i lokalizacja mieszkań podlegających sprzedaży. Ponadto w czasach gwałtownych wzrostów cen mieszkań obserwuje się większą od przeciętnie obserwowanej liczbę transakcji.

¹³ Cena korygowana indeksem hedonicznym mieszkań odzwierciedla „czystą” cenę, tj. wynikającą z innych czynników niż różnice w jakości mieszkań (wielkość, lokalizacja, stan techniczny, wiek, etc.). Analizowana jest zawsze cena wystandaryzowanego mieszkania, stworzona na podstawie modelu ekonometrycznego. Koryguje ona średnią cenę z próby badawczej o zmianę jakości mieszkań znajdujących się w tej próbie w każdym z kwartałów. Odróżnia się tym od dynamiki średniej ceny czy mediany w próbie, która reagowałaby silnie na zmianę kompozycji próby, np. o większą liczbę mieszkań małych z wyższą ceną m kw. Więcej informacji w artykule M. Widłak (2010), *Metody wyznaczania hedonicznych indeksów cen jako sposób kontroli zmian jakości dóbr*, „Wiadomości Statystyczne” nr 9.

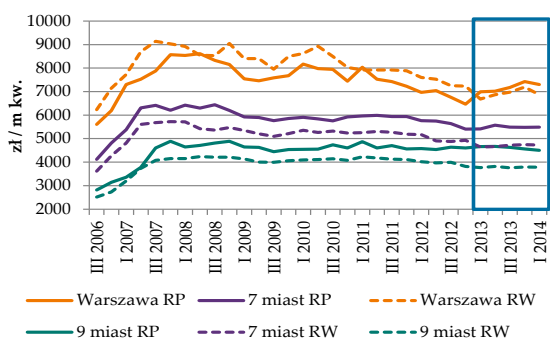
Od 2007 roku ceny przeciętnego mieszkania wyliczone na podstawie modelu hedonicznego wykazują tendencję spadkową, jednak w roku 2013 r. ceny te były stabilne (por. wykres 15 i wykres 16).

Wykres 11 Ceny ofertowe m kw. mieszkań na rynku pierwotnym i wtórnym



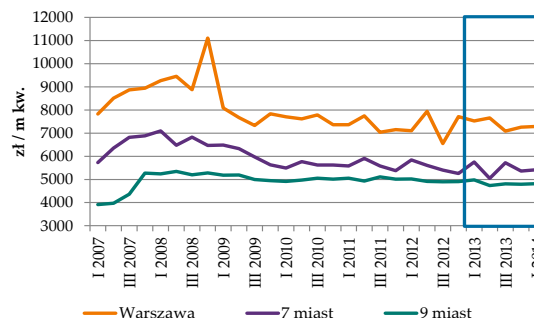
Źródło: NBP.

Wykres 13 Ceny transakcyjne m kw. mieszkań na rynku pierwotnym i wtórnym



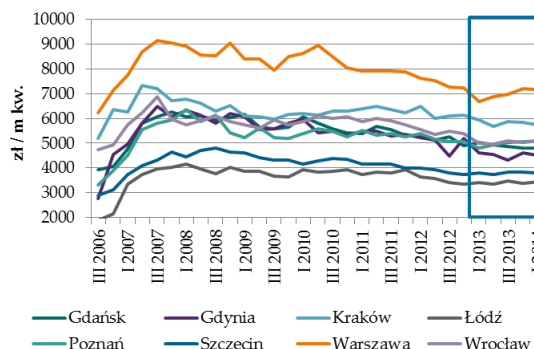
Źródło: NBP.

Wykres 12 Ceny ofertowe m kw. mieszkań pierwszy raz wystawianych na rynek pierwotny



Źródło: NBP dla 9 miast, REAS dla Warszawy i 7 miast.

Wykres 14 Ceny transakcyjne m kw. mieszkań na rynku wtórnym w wybranych miastach

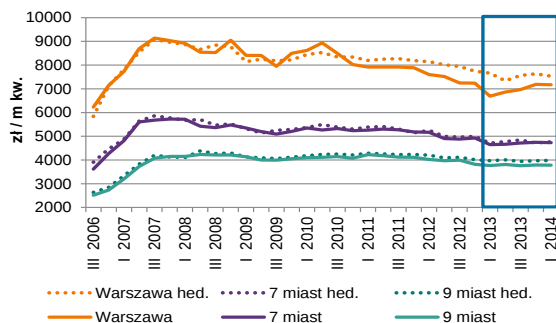


Źródło: NBP.

We wszystkich analizowanych miastach ceny m kw. mieszkań na rynku pierwotnym przewyższały ceny z rynku wtórnego, co można tłumaczyć lepszą jakością nowych lokali. Warto podkreślić, że w efekcie pewnego wzrostu popytu, w 2013 r. w Warszawie, największym rynku deweloperskim w Polsce, zaszła zmiana strukturalna – nowe mieszkania deweloperskie stały się droższe od tych z istniejącego zasobu (por. wykres 19). Może to wskazywać, że także w Warszawie, gdzie rynek wtórny charakteryzuje się dobrymi lokalizacjami oraz dobrym dopasowaniem wielkości mieszkań do możliwości finansowych nabywcy, deweloperzy aktywnie dopasowywali swoją ofertę do potrzeb klientów.

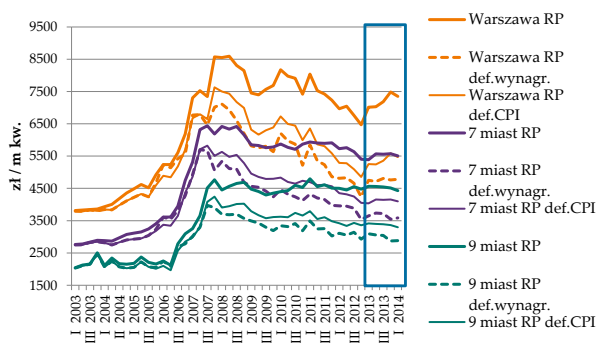
Nieco szybsze spadki poziomów cen realnych m kw. mieszkań obserwowano na skutek rosnącej dynamiki (r/r) wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw oraz inflacji (CPI). Analiza cen w ujęciu realnym pokazuje, że ceny na rynku pierwotnym oraz wtórnym zbliżyły się do cen notowanych przed okresem napięć (por. wykres 17 i wykres 18).

Wykres 15 Ceny transakcyjne m kw. mieszkań na rynku wtórnym oraz korygowane jakością mieszkań (hedoniczne)



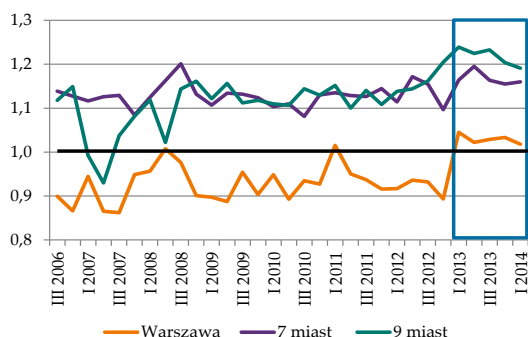
Źródło: NBP, GUS.

Wykres 17 Średnie ceny transakcyjne mieszkań na rynku pierwotnym w wybranych miastach, oraz ceny realne względem dyn. r/r wynagrodzeń i CPI



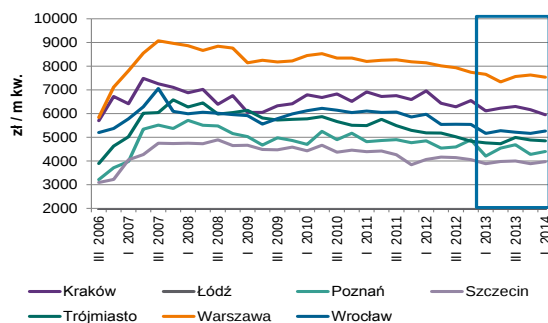
Źródło: NBP, GUS.

Wykres 19 Relacja średnich cen transakcyjnych mieszkań na RP do RW



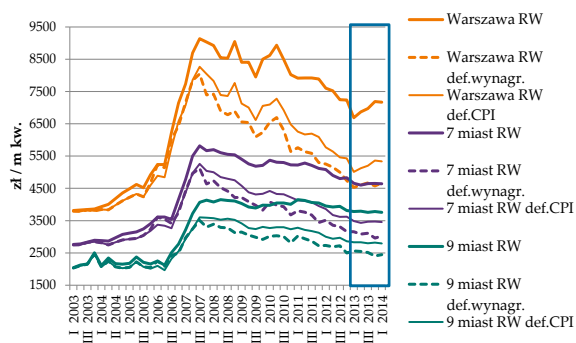
Źródło: NBP.

Wykres 16 Ceny transakcyjne m kw. mieszkań na rynku wtórnym korygowane jakością mieszkań (hedoniczne) w 8 miastach



Źródło: NBP, GUS.

Wykres 18 Średnie ceny transakcyjne mieszkań na rynku wtórnym w wybranych miastach, oraz ceny realne względem dyn. r/r wynagrodzeń i CPI



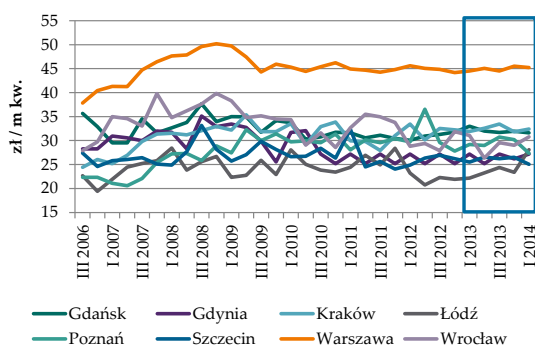
Źródło: NBP, GUS.

Czynsze

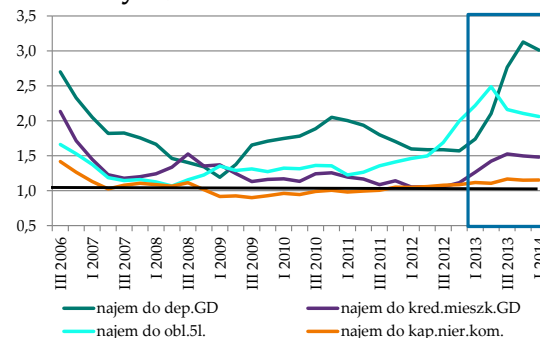
Średnie stawki czynszów najmu wykazują długookresową stabilność (por. wykres 20). Podobnie jak w latach poprzednich, notowano niewielkie ich wahania w poszczególnych kwartałach. W 2013 r. można było zaobserwować nieznaczne wzrosty stawek czynszu w Łodzi i Wrocławiu, w pozostałych miastach kształtowały się one stabilnie.

We wszystkich dużych miastach koszt obsługi kredytu był niższy od kosztu wynajmu (wskaźnik P/R, por. wykres 4). Niskie oprocentowanie złotych kredytów mieszkaniowych skłaniało gospodarstwa domowe do zakupu lokali do zamieszkania a nie wynajmu od osób trzecich. Inwestującemu w mieszkanie na wynajem obecny poziom czynszów zapewnia natomiast wyższe stopy zwrotu niż inwestycje w obligacje lub depozyty bankowe oraz podobną stopę zwrotu jak przy inwestycji w nieruchomości komercyjne (por. wykres 21). Należy jednak podkreślić, iż nie uwzględniono tu dość wysokich kosztów utrzymywania zasobu na wynajem, ryzyka związanego z nieuczciwym najemcą¹⁴ oraz niskiej płynności aktywa.

Wykres 20 Średnie (ofertowe i trans.) stawki najmu mieszkań w wybranych miastach



Wykres 21 Opłacalność wynajmu mieszkania wobec depozytów, kred. mieszk., 5-letnich oblig. skarb. oraz stopy kapitalizacji nieruchomości komercyjnych (biur i pow. handlowych)



Źródło: NBP.

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

Źródło: NBP, GUS, Comparables.pl.

¹⁴ Por. ustawa lokatorska (zob. ustawa z 21.06.2001 r. (Dz.U. nr 71, poz. 733) o ochronie praw lokatorów, mieszkaniowym zasobie gminy i o zmianie Kodeksu cywilnego)

Podaż

Deweloperzy wobec wcześniejszych problemów ze sprzedażą gotowych lokali w istotny sposób ograniczali rozpoczynanie nowych projektów w 2013 r. Jednocześnie dostosowywali metraż powierzchni użytkowej nowej oferty mieszkań do możliwości nabywczych klientów. Oznacza to, że mieli w ofercie więcej mieszkań do 50 m kw., które były przede wszystkim poszukiwane przez nabywców.

Rynek pierwotny (mieszkań deweloperskich) w największych miastach praktycznie powrócił do stanu równowagi po sześciu latach nadwyżki podaży mieszkań nad popytem na nie. Wskazuje na to m. in. spadek poniżej czterech kwartałów przeciętnego czasu wyprzedaży bieżącej oferty rynkowej mieszkań (por. wykres 9). Tak długi okres dochodzenia do równowagi spowodowany był przede wszystkim skalą napięć z lat 2006 – 2008, na co dodatkowo nałożyło się oddziaływaniem niektórych regulacji¹⁵. Mieszkania deweloperskie są obecnie dopasowane do możliwości nabywczych klientów, co oznacza, że w ich strukturze dominują mieszkania małe.

Sektor deweloperski w I kw. 2014 r. znajdował się w fazie ożywienia i jego dalszy rozwój związany będzie z sytuacją makroekonomiczną gospodarki. Brak jest dysproporcji cenowych, które groziłyby załamaniem cen, a w konsekwencji załamaniem produkcji i podwyższonymi stratami banków udzielających kredytów mieszkaniowych. Produkcja mieszkań była opłacalna co zachęca deweloperów do rozpoczynania nowych inwestycji. Firmy deweloperskie są dobrze skapitalizowane (kapitały własne to około 40% sumy bilansowej firm), mają niezbędne doświadczenie związane z pokonywaniem barier biurokratycznych oraz posiadają liczne tereny budowlane (por. wykres 22 i 23). Również udzielanie kredytów mieszkaniowych jest opłacalne dla banków¹⁶. Zatrzymany też został proces kumulacji ryzyka związanego z kredytami walutowymi. Na podstawie porównań międzynarodowych można oceniać, że zasób mieszkaniowy jest adekwatny do poziomu PKB¹⁷.

¹⁵ Np. ustawa lokatorska (zob. ustawa z 21.06.2001 r. (Dz.U. nr 71, poz. 733) o ochronie praw lokatorów, mieszkaniowym zasobie gminy i o zmianie Kodeksu cywilnego) oraz rządowy program wsparcia dla nabywających mieszkanie Rodzina na swoim (RNS) (zob. ustawa z dnia 27 września 2013 r. o pomocy państwa w nabyciu pierwszego mieszkania przez ludzi młodych (Dz.U. z 2013 r., poz. 1304)). Ocena zmian otoczenia regulacyjnego i ich wpływu na rynek nieruchomości znajduje się w Raporcie o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2012 r.

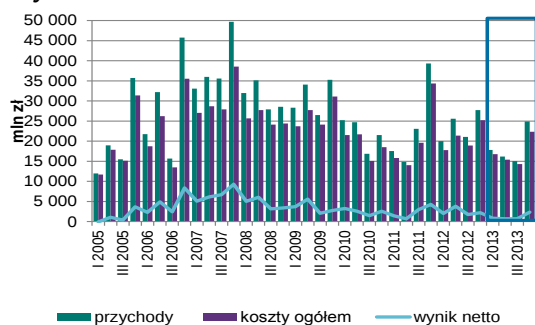
¹⁶ Temat ryzyk związanych z kredytowaniem w walutach obcych por. P. Szpunar, A. Głogowski Lending in foreign currencies as a systemic risk,

https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/commentaries/ESRB_commentary_1212.pdf?d14b7c120a2196145bf390942f549583

oraz Zalecenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 21 września 2011 r. dotyczące kredytów w walutach obcych (ERRS/2011/1) (2011/C 342/01).

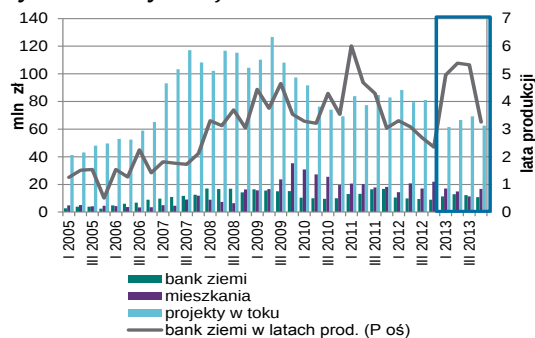
¹⁷ Por. „Raport o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2012 r.”, NBP 2013.

Wykres 22 Wskaźniki ekonomiczne DFD



Źródło: NBP, GUS.

Wykres 23 Sytuacja DFD

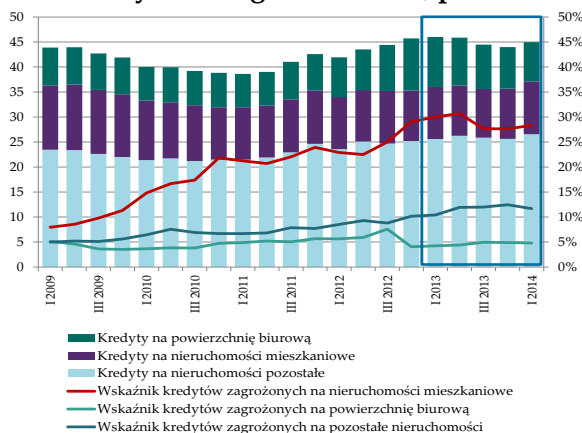


Źródło: NBP, GUS.

Następstwem rosnącej stopniowo sprzedaży i malejącego wolumenu ofert kontraktów na budowę mieszkań na rynku pierwotnym było rozpoczynanie przez deweloperów nowych projektów mieszkaniowych. W konsekwencji, po okresach spadku, rosło zaangażowanie inwestycyjne projektów mieszkaniowych. Podstawowe znaczenie miały relatywnie wysokie, szacowane modelowo na około 20%, roczne stopy zwrotu z kapitału własnego na projektach tego rodzaju. Wskaźniki rentowności firm deweloperskich typu ROE oraz ROA znajdują się na znacznie niższym, kilkuprocentowym poziomie. Wynika to z różnych czynników, w tym ze specyfiki księgowości firm deweloperskich, według której sprzedaż kontraktu na budowę mieszkania nie jest przychodem. Przychód rozliczany jest dopiero, gdy budynek zostanie oddany do użytku. Inne czynniki to różnego rodzaju obciążenia historyczne firm wynikające ze złych decyzji lub optymalizacji podatkowej.

Jakość kredytów deweloperskich na nieruchomości mieszkaniowe pozostawała niska – kredyty uznane przez banki za zagrożone stanowiły średnio w 2013 r. ok. 29% ogólnej liczby udzielonych im kredytów (por. wykres 24), jednak bankructwa zdarzają się relatywnie rzadko. Kredyty mieszkaniowe stanowią mniej niż 4% aktywów banków, które ich udzielają.

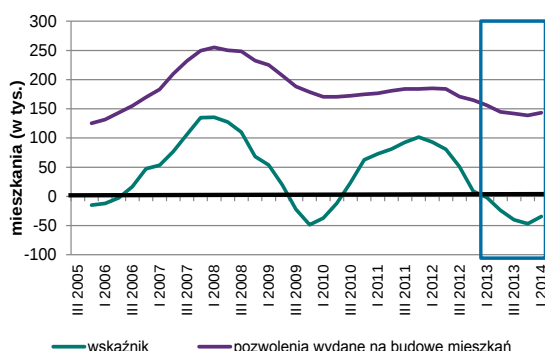
Wykres 24 Kredyty przedsiębiorstw na nieruchomości (w mld zł, lewa oś) i wskaźnik kredytów uznanych za zagrożone (w %, prawa oś)



Uwaga: dane bez BGK.

Źródło: NBP.

Wykres 25 Wskaźnik produkcji mieszkań w Polsce (mieszkania rozpoczęte minus mieszkania oddane; suma z 4 kwartałów krocząca)

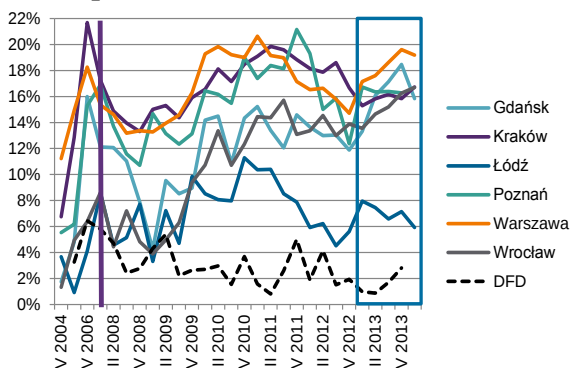


Źródło: NBP na podstawie PAB, GUS.

Liczba mieszkań oddanych do użytku w Polsce w 2013 r. wyniosła 145,1 tys. i choć była o 6,8 tys. niższa od notowanej w 2012 r., to historycznie patrząc nadal pozostawała wysoka. W 2013 r. odnotowano niższą o 14,4 tys. liczbę noworozpoczynanych inwestycji mieszkaniowych w porównaniu do poprzedniego roku – 127,4 tys., jednak w II półroczu ub. r. tendencja spadkowa uległa odwróceniu. Jeżeli tendencja wzrostu podaży będzie trwała, to będzie to czynnikiem ograniczającym wzrosty cen. Zjawisko to wymaga dalszej obserwacji. W 2013 r. liczba wydanych pozwoleń na budowę mieszkań była niższa o 26,4 tys. od liczby z poprzedniego roku, kształtując się najniżej od 8 lat. Oznaczać to może dostosowywanie liczby nowych inwestycji do popytu mieszkaniowego. Należy jednak pamiętać, że deweloperzy mają możliwości rozpoczęcia nowych budów na podstawie wcześniej zgromadzonych pozwoleń.

Brak jest wiarygodnej i aktualnej informacji o liczbie transakcji na rynkach wtórnych, jednak przeciętny czas sprzedaży mieszkania notowany w ankietowanych agencjach nieruchomości może być traktowany jako przybliżony wskaźnik koniunktury (por. wykres 10). Wydłużający się czas sprzedaży mieszkań na rynku wtórnym pokazuje pogarszającą się sytuację sprzedających na tym rynku. Rynek wtórny konkuruje wprawdzie z rynkiem deweloperskim niższymi cenami i często lepszą lokalizacją, jednak nie był objęty programem dopłat rządowych. Mieszkania z rynku wtórnego reprezentują często gorszy stan techniczny, nie są też dopasowane do preferencji i możliwości nabywczych kupujących. Oferta mieszkań na tym rynku jest funkcją struktury zasobu mieszkaniowego, w którym znajduje się dużo mieszkań średniej wielkości i większych, podczas gdy obecnie poszukiwane są mieszkania małe. Brak popytu na mieszkania większe można ocenić jako cechę strukturalną obecnej fazy cyklu.

Wykres 26 Szacowane ROE z projektów inwestycyjnych w wybranych miastach a raportowana stopa zwrotu dużych firm deweloperskich (DFD)



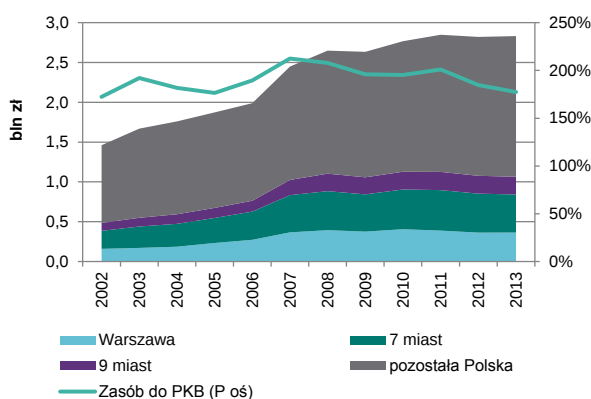
Źródło: NBP, Sekocenbud, GUS.

Popyt

Stopniowy wzrost popytu mieszkaniowego był konsekwencją dotychczasowego nominalnego i realnego spadku cen mieszkań, wzrostu dochodów ludności oraz spadku oprocentowania kredytów i depozytów. Po stronie popytu wygasł jednak główny czynnik demograficzny, jakim był wzrost liczby nowych gospodarstw domowych, istotny pozostał natomiast wzrost dochodów.

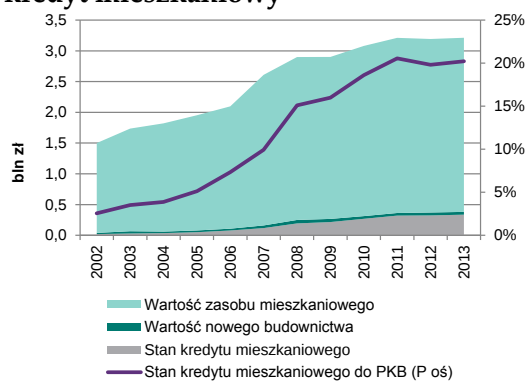
Wartość majątku mieszkaniowego w Polsce jest stabilna od 2011 r. na co wskazuje szacunek¹⁸ prezentowany na wykresie 27. Jednocześnie od 2007 r. maleje relacja wartości zasobu mieszkaniowego do PKB na skutek stabilizacji nominalnych cen mieszkań oraz stałego wzrostu gospodarczego. Relacja stanu kredytu mieszkaniowego w Polsce do PKB osiągnęła na koniec 2013 r. 20,2%, tj. zwiększyła się w porównaniu do roku poprzedniego o 0,4 p.p. (por. wykres 28).

Wykres 27 Szacunek wartości majątku mieszkaniowego



Źródło: NBP, GUS.

Wykres 28 Szacunek wartości majątku mieszkaniowego, nowego budownictwa oraz kredyt mieszkaniowy



Źródło: NBP, GUS.

Polska ma sytuację mieszkaniową adekwatną do poziomu PKB, dlatego wzrost dochodów przy niezmiennych preferencjach generuje popyt mieszkaniowy. Zasób mieszkaniowy w Polsce jest zadłużony w niewielkim stopniu i należy, zgodnie z zagranicznymi i krajowymi doświadczeniami, oczekiwać procesu jego dalszego zadłużania. Oznaczać to może, że udział kredytów mieszkaniowych w PKB i związane z nim ryzyko będą rosły w najbliższych latach.

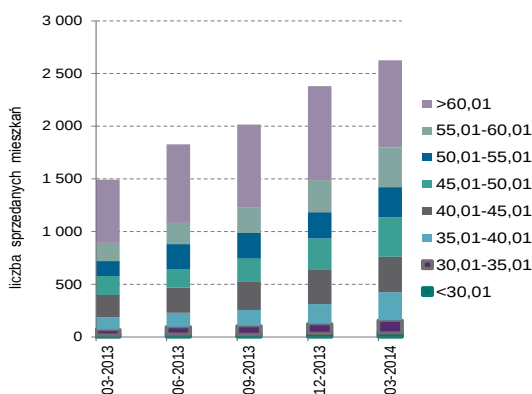
Kredyty mieszkaniowe oraz ich dostępność są jednym z najistotniejszych czynników popytu na budownictwo deweloperskie. Długookresowy udział kredytów w finansowaniu zakupów mieszkań deweloperskich na obszarach największych miast można szacować na około 50% (w I kw. 2014 spadł do ok. 36%)¹⁹.

¹⁸ Szacunku dokonano mnożąc łączną powierzchnię użytkową mieszkań dla danego miasta przez cenę transakcyjną z rynku pierwotnego z bazy NBP (BaRN) lub koszt budowy m kw. mieszkania dla pozostałej Polski.

¹⁹ Por. „Informacja o cenach mieszkań i sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w I kwartale 2014 r.”, NBP 2014.

Obserwowany w 2013 r. wzrost wolumenu sprzedaży mieszkań na rynkach pierwotnych był związany ze wzrostem dostępności i stanów kredytu mieszkaniowego w warunkach niższych stóp procentowych oraz sprzyjających decyzjom o zakupie mieszkania bodźców fiskalnych. Na rynku warszawskim rósł udział mieszkań małych i średnich w wolumenie sprzedaży, gdyż te mieszkania były bardziej dostępne dla większości nabywców (por. wykres 29). Przyrost sprzedaży mieszkań był finansowany w większym zakresie gotówką, jednak trudno jednoznacznie ocenić, czy były to przepływy gotówkowe z dodatkowej sprzedaży mieszkań z rynku wtórnego czy też zakupy inwestycyjne na wynajem. Wydłużający się czas sprzedaży mieszkań na rynku wtórnym sugeruje, że środki finansowe pochodziły raczej spoza sektora mieszkaniowego. Kupno mieszkania stało się atrakcyjne inwestycyjnie dla zamożniejszej części ludności, ponieważ spadły dochody z lokat bankowych, obniżyły się koszty finansowania inwestycji kredytem, a stawki czynszów nie uległy zmianie. Mogło to skłaniać gospodarstwa domowe do inwestycji mieszkaniowych, pomimo wysokich kosztów transakcyjnych i małej płynności tego aktywa.

Wykres 29 Liczba mieszkań sprzedanych w Warszawie wg powierzchni użytkowej



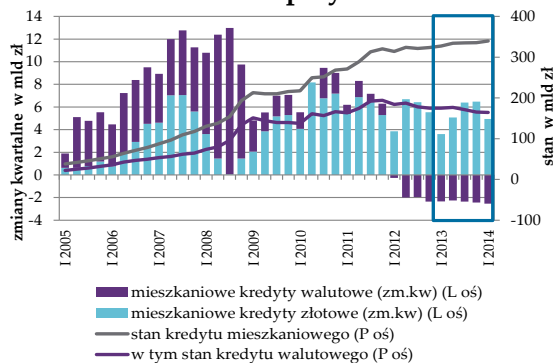
Źródło: NBP.

W 2013 r. nadal zwiększał się stan złotych kredytów mieszkaniowych, podczas gdy kredyty nominowane w walutach obcych znajdowały się w fazie spłaty. Prowadziło to do dalszego, stopniowego spadku ich udziału w portfelach kredytów mieszkaniowych ogółem (por. wykres 30 i 31). W listopadzie 2013 r., pierwszy raz od 2002 r., udział kredytów złotych przekroczył 50% całości kredytów mieszkaniowych. Zmiana ta jest korzystna z punktu widzenia stabilności systemu finansowego. Struktura przestrzenna nowego złotowego kredytu mieszkaniowego nie uległa natomiast większym zmianom (por. wykres 32 i 33). Wzrost udziału nowych kredytów mieszkaniowych pozostałej Polski²⁰ w dużym stopniu wynika z zawierania umów kredytowych przez ludność migrującą na obrzeża miast, poza ich granice administracyjne. Zmniejszył się nieznacznie, liczbowo i wartościowo, udział nowych kredytów nabywców mieszkań z Warszawy

²⁰ Agregat „pozostała Polska” stanowi wynik różnicy kredytów udzielonych w całej Polsce a analizowanymi miastami stolicami województw wraz z Gdynią.

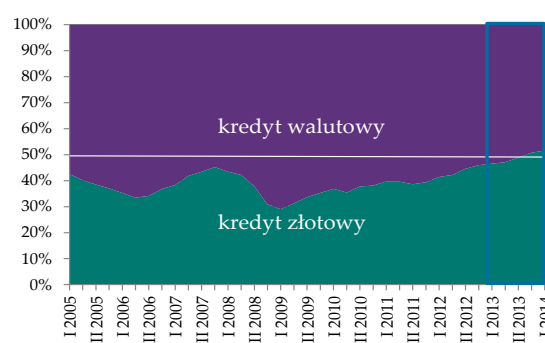
wśród kredytów w całym kraju. Wobec większej sprzedaży mieszkań w Warszawie może być to wyjaśnione większym udziałem zakupów gotówkowych.

Wykres 30 Stan i kwartalne zmiany stanu należności od gospodarstw domowych z tytułu kredytu mieszkaniowego po korektach oraz struktura walutowa przyrostów kwartalnych



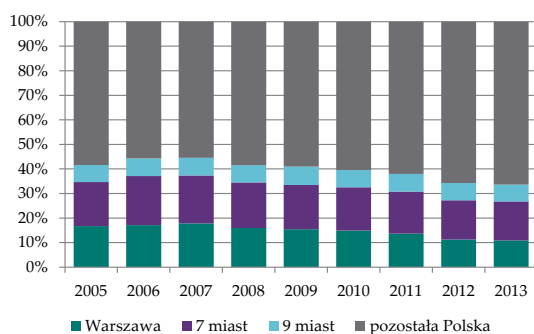
Źródło: NBP.

Wykres 31 Struktura walutowa stanu należności od gospodarstw domowych z tytułu kredytu mieszkaniowego po korektach



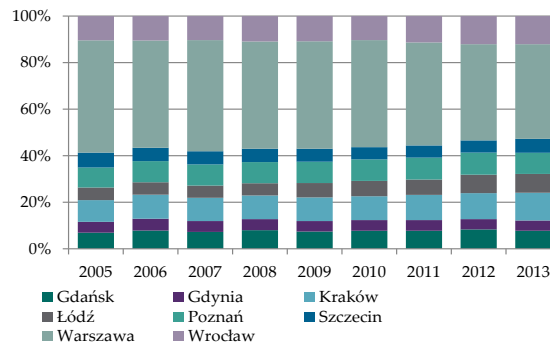
Źródło: NBP.

Wykres 32 Struktura przestrzenna nowego kredytu mieszkaniowego w Polsce



Źródło: NBP na podstawie BIK.

Wykres 33 Struktura przestrzenna nowego kredytu mieszkaniowego w podziale na wybrane miasta w Polsce



Źródło: NBP na podstawie BIK.

Różnie na popyt w poszczególnych badanych miastach²¹ oddziaływały czynniki demograficzne (tj. przyrost naturalny, migracje, małżeństwa), ekonomiczne (w tym dochody) oraz polityka fiskalna.

W 2013 r. na popyt na rynku mieszkaniowym silnie oddziaływały czynniki regulacyjne, w szczególności ustawa o ochronie klienta dewelopera²² (wprowadzona w 2012 r.) oraz brak w omawianym okresie rządowych programów wsparcia nabywania mieszkań. W 2012 r. zakończył się rzą-

²¹ Por. pkt. 1.2 oraz monografie poszczególnych miast z załącznika do niniejszego raportu.

²² Ustawa o ochronie praw nabywcy lokalu mieszkalnego lub domu jednorodzinnego, tzw. „ustawa deweloperska” (Dz. U. 2011 Nr 232 poz. 1377) weszła w życie 29 kwietnia 2012 r. Ustawodawca wprowadził m.in. obowiązek zakładania przez deweloperów mieszkaniowego rachunku powierniczego, na który będą przelewane środki nabywców. Wyprzedzające działania inwestycyjne deweloperów w okresie IV kw. 2011 r. – II kw. 2012 r. związane były z zapewnieniem sobie portfela korzystnych prawnie zamówień na najbliższe lata.

dowy program subsydiów do odsetek od kredytów mieszkaniowych *Rodzina na swoim* (RNS) a nowy rządowy program dopłat do zakupu mieszkania na rynku pierwotnym dla ludzi młodych *Mieszkanie dla młodych* (MDM) wprowadzono w 2014 r.

Ramka 1. Wstępna analiza programu Mieszkanie dla Młodych oraz Mieszkania na Wynajem

Podstawowym celem polityki mieszkaniowej jest umożliwienie zaspokojenia potrzeb mieszkaniowych przez gospodarstwa domowe. Wspieranie dostępu do usług mieszkaniowych powinno brać pod uwagę potrzeby, w tym minimalną powierzchnię mieszkaniową na osobę oraz minimum socjalne (minimum mieszkaniowe, standard niezbędny w odniesieniu do konsumpcji mieszkaniowej). Jest to szczególnie istotne przy gospodarstwach domowych wieloosobowych, gdzie często większym potrzebom odpowiadają mniejsze możliwości finansowe. Warunek ten można wbudować w formułę wyliczania dostępności kredytowej, a różnicę tak uzyskanej powierzchni potraktować jako koszty uzyskania optymalnych warunków mieszkaniowych.

Program MDM, zastąpił wielokrotnie modyfikowany i krytykowany program RNS i wszedł w życie w 2014 r. Gospodarstwa domowe uwzględniały go w swoich oczekiwaniach w 2013 r. Główne zastrzeżenia, jakie zgłaszano wobec zamkniętego w 2012 r. programu RNS to szerokie subsydiowanie i brak nakierowania na grupy celowe²³. W pierwotnej wersji programu RNS rolę kontroli dochodów miały spełniać skromne standardy mieszkań finansowanych ze środków publicznych, które jednak zostały podniesione w trakcie trwania programu. Wad programu RNS nie dało się uniknąć w programie MDM. Program można ocenić jako wspierający sektor deweloperski a nie realizujący cele społeczne. Powinno się wspierać zakupy zarówno nowych mieszkań, jak też tych z rynku wtórnego, by konsument miał większe możliwości wyboru, zwłaszcza mieszkań tańszych. Dodatkowo, poprzez konkurencję mieszkań z wtórnego rynku ogranicza się przyrost cen subsydiowanych mieszkań na rynku pierwotnym. Tymczasem program MDM wspiera wyłącznie rynek pierwotny i wszystkich nabywców, niezależnie od dochodów. W niedostatecznym stopniu akcentowane są też problemy polityki prorodzinnej²⁴.

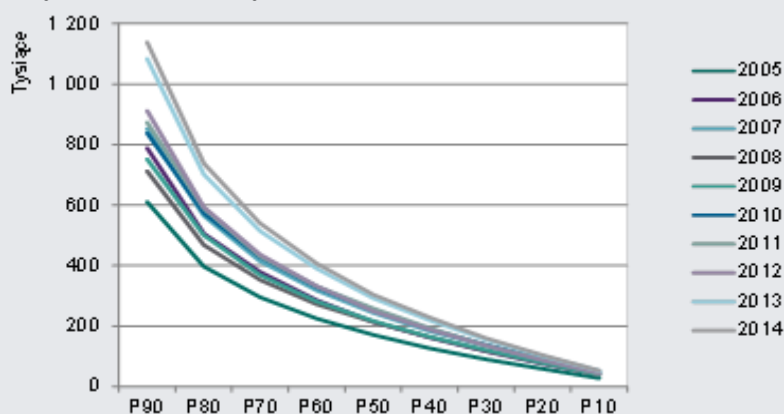
²³ Szczegółowa ocena zmian otoczenia regulacyjnego i jego wpływu na sferę realną, w szczególności wpływ programu RNS, znajduje się w opracowaniu „Raport o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2012 r.”, NBP 2013, str. 29-34. Natomiast ocena programu MDM znajduje się w opracowaniu „Informacja o cenach mieszkań i sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w II kwartale 2013 r.”, NBP 2013, str. 5 i 6.

²⁴ Obecnie program MDM zakłada subsydia w wysokości 10% dla singli i bezdzietnych rodzin i dodatkowo 5% dla rodzin z dziećmi. Jeśli w ciągu 5 lat urodzi się w rodzinie trzecie lub kolejne dziecko przysługuje wsparcie w wysokości 5%. Limity powierzchni użytkowej są dla rodzin z min trójką dzieci o 10 m kw. większe zarówno dla lokali mieszkalnych i domów jednorodzinnych.

18 sierpnia 2014 r. Minister Infrastruktury i Rozwoju skierował do konsultacji publicznych projekt ustawy o zmianie ustawy o pomocy państwa w nabyciu pierwszego mieszkania przez młodych ludzi (tzw. program „Mieszkanie dla młodych”). Zmiany zaproponowane w projekcie dotyczą m.in. wzmocniona prorodzinne oddziaływania programu poprzez większe finansowe wsparcie dla gospodarstw domowych z większą liczbą dzieci

Problem mieszkaniowy dotyczy zwłaszcza młodych gospodarstw domowych, nie posiadających mieszkania i można go sprowadzić do analizy kredytowej dostępności mieszkania tych gospodarstw. Niestety stosowana przez GUS próba gospodarstw domowych nie pozwala na przeprowadzenie szczegółowej analizy profili ekonomicznych i społecznych respondentów. W poniższej analizie jako podstawowe przekroje różnicujące gospodarstwa domowe przyjęto wielkość miasta zamieszkania, która praktycznie wyznacza ceny mieszkań, charakter zasobu i rynku oraz dochody mieszkańców. Podział na miasta z liczbą ludności 200-500 tysięcy i powyżej 500 tysięcy (500 tys.+) stosowany przez GUS w pewnym uproszczeniu odpowiada stosowanym w badaniach NBP podziałom rynków na 7 miast i 9 miast stolic województw. Rozkłady decylowe zdolności kredytowej w tysiącach złotych w poszczególnych latach dla analizowanych miast prezentuje wykres 1. Z wykresu wynika, że dostępny kredyt dla przeciętnego gospodarstwa domowego (piąty decyl) wynosił latach 2013-2014 r. około 300 000 złotych, natomiast w punkcie wyjścia, czyli roku 2005, około 170 000 złotych.

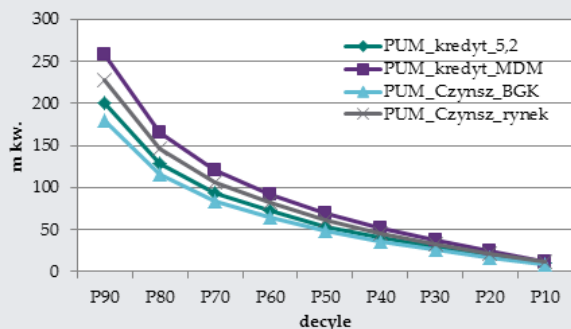
Wykres 1 Rozkład złotej dostępności kredytowej gospodarstw domowych w miastach pow. 200 tys. ludności (w tys. zł.)



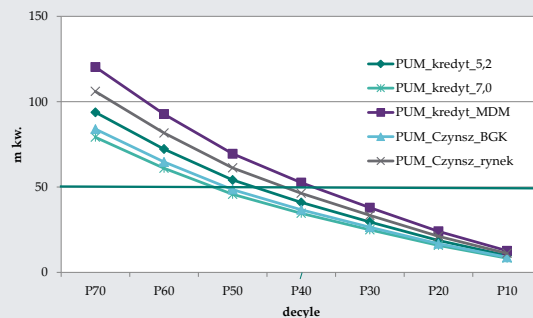
Źródło: Badania własne na podstawie próby gospodarstw domowych wg GUS.

Aby dokonać oceny skuteczności narzędzi polityki mieszkaniowej wygodniej jest jednak operować dostępnością wyrażającą ostateczną zdolność nabywczą konsumenta obliczaną dla cen i narzędzi wsparcia stosowanych w omawianych programach. Przedstawiają to: wykres 2 i 3 dla miast powyżej 500 tys. ludności (500 tys.+), natomiast dla miast 200-500 tys. wykres 4 i 5. Na wykresach 3 i 5 zawężono pole rysunku do interesujących nas grup społecznych dla miast 500 tys.+ oraz 200-500 tys.

Wykres 2 Zdolność nabywcza konsumenta obliczana dla cen i narzędzi wsparcia stosowanych w omawianych programach, w miastach 500 tys.+



Wykres 3 Zdolność nabywcza konsumenta obliczana dla cen i narzędzi wsparcia stosowanych w omawianych programach w miastach 500 tys.+ (wycinek wykresu 2, linia zaznacza przeciętne mieszkanie o powierzchni 50 m kw.)

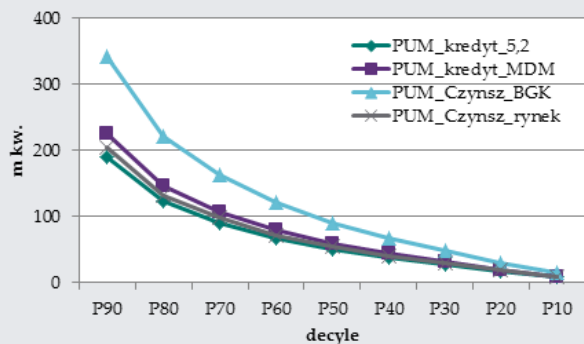


Uwaga do wykresów 35- 38: PUM = powierzchnia użytkowa mieszkania. kredyt_5,2 = kredyt przy stopie procentowej 5,2; kredyt_MDM = kredyt przy stopie procentowej dla kredytu MDM; Czysnz_BGK = czynsz dla programu Mieszkanie na Wynajem (czynsz rynkowy+400 p.b.); Czysnz_rynek = średni czynsz najmu wg bazy NBP;

Źródło: Badania własne.

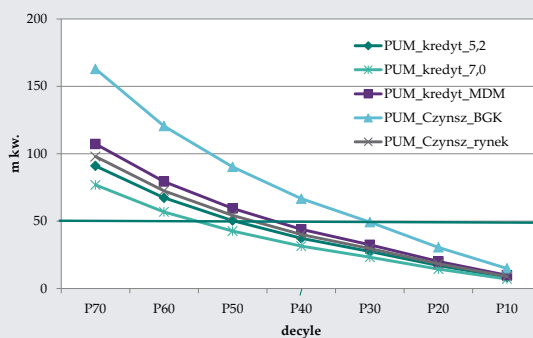
Źródło: Badania własne.

Wykres 4 Zdolność nabywcza konsumenta obliczana dla cen i narzędzi wsparcia stosowanych w omawianych programach w miastach 200-500 tys.



Źródło: Badania własne.

Wykres 5 Zdolność nabywcza konsumenta obliczana dla cen i narzędzi wsparcia stosowanych w omawianych programach w miastach 200-500 tys. (wycinek wykresu 4, linia zaznacza przeciętne mieszkanie o powierzchni 50 m kw.)



Źródło: Badania własne.

Analiza wykresów wskazuje na znaczącą poprawę dostępności kredytowej mieszkania w 2014 r., co jest spowodowane długookresowym wzrostem dochodów, spadkami cen mieszkań i niskimi stopami procentowymi. Jednak zarówno doświadczenia Polski, jak też krajów wysokorozwiniętych z okresu, gdy poziom ich rozwoju był zbliżony do aktualnie notowanego w Polsce pokazują, że długookresowe oprocentowanie kredytów mieszkaniowych oscyluje raczej bliżej 7% (inflacja 2,5%, stopa depozytów 3,5%, podatek 0,7%, marża bankowa 2,5%), a nie 4 – 5%. Dlatego, dla oceny dostępności mieszkań OOH, obok bieżącego poziomu stóp, wyznaczono też dostępności dla poziomu 7%.

Teoretycznie mieszkania o powierzchni użytkowej 40 m kw. są dostępne dla górnego przedziału trzeciego decyla. W rzeczywistości mieszkania OOH o powierzchni 40–50 m kw., oferta rynkowych mieszkań na wynajem oraz mieszkania na wynajem oferowane przez BGK, są dostępne dla zamożnej części społeczeństwa. Formalnie program MDM, ze swoimi limitami cenowymi (ograniczającymi standard mieszkania) oraz dopłatami do wkładu własnego, powinien rozszerzać zakres dostępności mieszkań OOH o jeden decyl w dół (do czwartego decyla). Aby się tak stało program musiałby stosować kontrolę dochodów lub operować na niskich limitach powierzchni użytkowej mieszkania obok niskich poziomów dopuszczalnych cen (ten warunek jest spełniony). Bez dodatkowego warunku mieszkania takie będą nabywane przez osoby z wyższych grup dochodowych, które nie wymagają wsparcia.

Aby mocniej wesprzeć gospodarstwa z 4 decyla i umożliwić im nabycie własnego lokalu można poprawić racjonalność polityki mieszkaniowej poprzez ograniczenie dostępnego standardu powierzchni mieszkań w programie MDM. Innym rozwiązaniem są mieszkania na wynajem, które mogłyby być tańsze niż koszt spłaty kredytu. Zwiększenie rynku mieszkań na wynajem byłoby ponadto korzystne dla utrzymywania równowagi na rynku mieszkaniowym oraz wpłynęłoby pozytywnie na rynek pracy zwiększając mobilność pracowników. Zwiększenie dostępności mieszkań na wynajem będzie możliwe dzięki planowanemu uruchomieniu przez BGK Funduszu Mieszkań na Wynajem, w formie Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Aktywów Niepublicznych²⁵. Fundusz będzie inwestować w nieruchomości mieszkaniowe z lokalami gotowymi do wynajęcia, a następnie będzie je wynajmować²⁶. Aby program ten spełnił swoją rolę i zappełnił lukę na rynku Fundusz powinien kupować mieszkania po relatywnie niskiej cenie i tanio je wynajmować.

²⁵ Zob. <http://bgk.com.pl/fundusz-mieszkana-na-wynajem/fundusz-mieszkana-na-wynajem>

²⁶ Zob. Raport o stabilności systemu finansowego. Lipiec 2014 r.

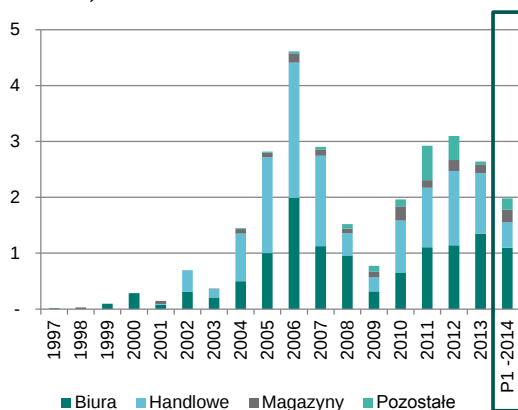
1.3. Równowaga i napięcia na rynku nieruchomości komercyjnych²⁷

Na rynkach nieruchomości komercyjnych²⁸ narastają nierównowagi, zwłaszcza na rynkach powierzchni biurowych oraz handlowych. W związku z tym, w „Raporcie o stabilności systemu finansowego. Lipiec 2014 r.”, NBP zawarł rekomendację dotyczącą prowadzenia przez banki polityki udzielania kredytów na nieruchomości komercyjne²⁹.

Na rynku utrzymywał się silny napływ kapitału zagranicznego do tego sektora, powodujący szybki przyrost majątku trwałego. Inwestycje we wcześniejszych latach były w znacznej mierze związane z wyrównywaniem historycznych dysproporcji w sektorze nieruchomości komercyjnych. Po roku 2012 pojawiły się w sektorze symptomy nierównowagi, takie jak malejące stopy kapitalizacji sprzedawanych obiektów przy stabilnych lub spadających czynszach oraz rosnących pustostanach.

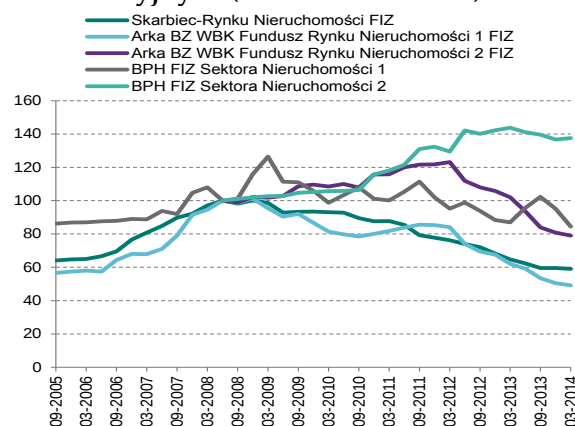
O pogarszającej się sytuacji na tym rynku mogą świadczyć spadające wyceny jednostek udziałowych w zamkniętych funduszach inwestycyjnych (por. wykres 40). W I kw. 2014 r. powierzchnie w centrach handlowych w dużych miastach osiągnęły w przeliczeniu na mieszkańca poziom odnotowany w Niemczech, przy znacznie niższym PKB per capita i związanej z nim mniejszej sile nabywczej ludności.

Wykres 39 Wartość transakcji inwestycyjnych na rynku nieruchomości komercyjnych (mld euro)



Źródło: Comparables.pl.

Wykres 40 Wskaźniki wyceny funduszy inwestycyjnych zamkniętych na rynku nieruchomości komercyjnych (II kw. 2008 r. = 100)



Źródło: strony internetowe funduszy inwestycyjnych zamkniętych.

²⁷ Punkt ten bazuje na tekście NBP z Raportu o stabilności systemu finansowego. Lipiec 2014 r. oraz Informacji o cenach mieszkań i sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w IV kwartale 2013 r.

²⁸ Szczegółowa analiza lokalnych rynków komercyjnych znajduje się w monografiach 16 miast.

²⁹ Rekomendacja 6 zawarta w Raporcie o stabilności systemu finansowego. Lipiec 2014 r. brzmi: „Banki powinny prowadzić ostrożną politykę kredytową w segmencie kredytowania nieruchomości komercyjnych. Sytuacja na rynku nieruchomości handlowo-usługowych oraz biurowych wskazuje na narastające nierównowagi, co w warunkach rosnącej nadal podaży może skutkować niekorzystnymi zmianami cen i czynszów oraz wzrostem ryzyka kredytowego.”

Doświadczenia międzynarodowe wskazują, że do problemów na rynkach nieruchomości komercyjnych dochodzi często w krajach nadrabiających opóźnienia gospodarcze, ale także na rynkach wysoko rozwiniętych. Czynnikiem sprzyjającym narastaniu nierównowagi na tym rynku mogą być obecnie niskie stopy procentowe, które stymulują napływ krótkookresowego kapitału do sektora nieruchomości. Sprzyjać temu może także aprecjacja waluty kraju docelowego. Malejące stopy kapitalizacji oznaczają, że wartość obiektów jest zawyżona i wraz ze wzrostem stóp procentowych można się spodziewać jej korekty. W przypadku nieruchomości finansowanych kredytami bankowymi może to oznaczać pogorszenie wartości zabezpieczenia. Natomiast w przypadku funduszy inwestycyjnych ich zarządcy mogą nie być w stanie sprzedać nieruchomości za oczekiwaną cenę i będą zmuszeni przedłużyć działanie funduszu.

Rosnąca podaż powierzchni komercyjnych oznacza rosnącą konkurencję i w konsekwencji spadające stawki czynszów oraz rosnącą wielkość pustostanów. Wpływało to zarówno na spadek wartości obiektów, jak też niższy, generowany przez nie dochód (*cash-flow*). W przypadku nieruchomości obciążonych kredytami może to oznaczać zarówno spadek ich wartości rynkowej i pogorszenie zabezpieczenia, jak też trudności z terminową obsługą spłat.

Doświadczenie międzynarodowe pokazuje, że klasyczna polityka ostrożnościowa stosowana wobec banków, polegająca na wymaganym wysokim udziale własnym inwestora, nie jest na tym rynku do końca skuteczna. Głównym problemem dla inwestorów na tym rynku jest bardzo niska płynność rynku. W przypadku nietrafionych i nadmiernych inwestycji, może pojawić się problem z wycofaniem kapitału, co pogłębia spadki cen. Jeżeli nieruchomość została sfinansowana kredytem, zagrożeniem dla banku kredytującego może być zbyt niska wartość zabezpieczenia. Niezbędna jest zatem bardzo konserwatywna wycena wartości i ocena możliwości spłaty kredytu.

Transakcje na rynku nieruchomości komercyjnych i analiza podaży i popytu

Na rynku nieruchomości komercyjnych utrzymuje się wzrostowy trend wartości transakcji, trwający już od 2010 r. Zgodnie z danymi Comparables.pl w 2013 r. zanotowano transakcje inwestycyjne o wartości 2,5 mld euro, co oznacza wzrost o ponad 10% w porównaniu z 2012 r. (por. wykres 39). Warto podkreślić, iż transakcje na rynku magazynów stanowiły 10% całej wartości zawieranych transakcji i były dwa razy większe niż w 2012 r. Nadal największy udział w łącznej wartości transakcji inwestycyjnych mają inwestycje w powierzchnię biurową oraz handlową (po ok. 40%). Wśród inwestorów dominują wciąż inwestorzy międzynarodowi, a znaczna część transakcji dotyczy zmiany właściciela funkcjonującego i wynajętego już budynku komercyjnego. Na rynku biurowym stopy kapitalizacji kształtowały się w granicach 6-7%, natomiast na rynku handlowym – wokół 7%.

W analizowanym okresie stan kredytów udzielanych przez banki w Polsce dla przedsiębiorstw na nieruchomości biurowe spadł z 10,4 mld zł w końcu 2012 r. do 8 mld zł w I kw. 2014 r. (por. wykres 24). Kredyty te wydają się być względnie bezpiecznie, bowiem udział kredytów uznawanych za zagrożone od końca 2012 r. nie przekraczał 5%. Doświadczenia międzynarodowe pokazują, że wraz ze wzrostem zamożności społeczeństwa, rośnie zaangażowanie inwestycyjne w

sektor nieruchomości. Zadłużenie polskich inwestorów w bankach z tytułu nieruchomości komercyjnych prawdopodobnie także będzie rosło.

Na koniec 2013 r. w Polsce było 6,3 mln m kw. powierzchni biurowej, z czego najwięcej w Warszawie (4,1 mln m kw.). Stopa pustostanów dla najważniejszych rynków biurowych wynosiła 11,9%, wobec 9,1% na koniec 2012 r.³⁰. W budowie jest około 1 mln m kw. powierzchni biurowych, a zgodnie z raportem Colliers International około 600 tys. m kw. powierzchni zostanie oddane do użytku w 2014 r. Z powyższych danych można wnioskować, że stopa pustostanów będzie rosła, zwłaszcza w starszych lub gorzej zlokalizowanych budynkach. Czynsze wywoławcze na rynku biurowym w całym kraju pozostają stabilne (w Warszawie najwyższe czynsze wywoławcze w najlepszych lokalizacjach wynoszą około 25 euro za m kw. za miesiąc)³¹. Wzrost podaży powierzchni biurowych może wywierać presję spadkową czynszów na niektórych rynkach. Inwestorzy budujący nową powierzchnię biurową muszą się liczyć z rosnącą konkurencją o najemcę.

Na rynku nieruchomości handlowych w 2013 r. oddano do użytku około 640 tys. m kw. nowych powierzchni, a jej całkowita podaż wynosiła 9,8 mln m kw.³². Prawie 70% nowo oddanej do użytkowania powierzchni handlowej zlokalizowane jest w 8 dużych aglomeracjach. Czynsze handlowe w najlepszych lokalizacjach w całym kraju pozostawały stabilne, natomiast w Warszawie w wyniku rekomercjalizacji[#] najlepszych galerii czynsze wywoławcze wzrosły w skali roku o około 5% i wynosiły na koniec 2013 r. do 85-100 euro za m kw. za miesiąc³³. Z raportu JLL można wnioskować, że utrzymuje się popyt na powierzchnie w dobrych lokalizacjach w dużych aglomeracjach, natomiast w budynkach zlokalizowanych w miastach z wysokim stopniem nasycenia powierzchnią handlową, prawdopodobnie wystąpi presja na obniżki czynszów.

³⁰ por. Raport Colliers International „Przegląd Rynku Nieruchomości – Podsumowanie 2013 r.”.

³¹ por. Raport Cushman&Wakefield „MarketBeat Office Snapshot Q4 2013”.

³² Porównaj raport Colliers International „Przegląd Rynku Nieruchomości – Podsumowanie 2013 r.”.

³³ Porównaj raport JLL „Rynek Handlowy w Polsce w IV kw. 2013”.

Ramka 2. Wycena atrybutów nieruchomości komercyjnych jako punkt wyjścia do szacowania wartości rynku na podstawie bazy NBP (BaNK)

Analiza cen m kw. powierzchni do wynajęcia nieruchomości komercyjnych uwzględniająca zmiany jakości nieruchomości podlegających transakcjom wskazuje atrybuty tych nieruchomości, które wpływają na ich cenę transakcyjną. Rynek biurowy, handlowy i magazynowy analizowane są za pomocą jednej regresji, gdyż po uwzględnieniu zróżnicowania jakościowego, te trzy segmenty rynku wykazują podobne wahania cen w czasie. Gdy poprawia się koniunktura, rośnie także zapotrzebowanie na pracę, a co za tym idzie na powierzchnię biurową, w której ludzie pracują. W konsekwencji wzrostu zatrudnienia oraz dochodów, rośnie siła nabywcza, a konsumenci zgłaszają większy popyt na różne dobra i usługi, oferowane w centrach handlowych lub na głównych ulicach handlowych. W celu zaspokojenia rosnącego popytu na dobra, powstają nowoczesne centra logistyczne, w których przetwarzane lub konfekcjonowane są towary, które szybko mogą być dowieszone do sklepów lub bezpośrednio do klienta. Gdy koniunktura spowalnia, impuls z odwrotnym działaniem przepływa przez rynek nieruchomości komercyjnych, a spadający popyt przekłada się w miarę wygasania kontraktów na spadek czynszów oraz cen transakcyjnych tych nieruchomości.

Dokładna analiza cen transakcyjnych nieruchomości jest koniecznym krokiem w celu ulepszenia i ułatwienia prowadzenia polityki makroostrożnościowej przez bank centralny³⁴. Nieruchomości komercyjne, podobnie jak nieruchomości mieszkaniowe, są silnie zróżnicowane, więc analiza średnich cen może dawać niewłaściwy obraz rynku. Transakcje na rynku nieruchomości komercyjnych są rzadsze niż na rynku mieszkaniowym, więc gdy sprzedanych zostanie więcej nieruchomości o gorszych cechach, średnia cena wszystkich nieruchomości będzie niższa. Z tego powodu konieczne jest uwzględnienie zróżnicowań jakościowych, badanie zmiany „oczyszczonych” cen pokazuje, jak faktycznie zmieniają się wartości nieruchomości na rynku.

Zgodnie z modelem zaproponowanym przez Fishera³⁵, do estymacji ceny transakcyjnej należy włączyć atrybuty indywidualnych budynków, ich lokalizację w mieście jak i w kraju. Zmienne zero-jedynkowe wychytujące transakcje zawarte w danym kwartale lub półroczu, pozwalają stworzyć indeks hedoniczny cen dla poszczególnych sektorów. O ile powyżej wymienieni autorzy korzystają z danych dla Stanów Zjednoczonych i mają do dyspozycji aktualne wyceny, zawierające w sobie wszelkie ważne atrybuty budynków, w niniejszej analizie atrybuty te trzeba uwzględniać osobno. Dane dotyczące transakcji zostały zebrane w ramach badania cen nieruchomości komercyjnych BaNK prowadzonego przez Narodowy Bank Polski oraz pochodzą z bazy Comparables.pl. Atrybuty budynków zostały uzupełnione o dane ze stron internetowych właścicieli i zarządców budynków oraz magazynów i portali profesjonalnych. Przy modelowa-

³⁴ Por. Olszewski, K. (2013). The Commercial Real Estate Market, Central Bank Monitoring and Macroprudential Policy. *Review of Economic Analysis*, 5(2), 213-250.

³⁵ 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.

niu uwzględniono atrybuty nieruchomości zebrane w bazie BaNK. Transakcje obserwowane były od 2 półrocza 2003 r., zatem z konieczności w analizie uwzględniono transakcje od tego okresu.

Utworzono osobne półroczne zmienne zero-jedynkowe (*dummy*), które w dalszym etapie badania wykorzystywane zostaną do wyznaczenia dynamiki ceny. To podejście pozwala zróżnicować ceny trzech typów nieruchomości, jak i umożliwia wychwycenie indywidualnych cykli cenowych. W przypadku wszystkich rodzajów nieruchomości ogół budynków podzielono na 4 grupy wg roku budowy (lub ostatniej gruntownej modernizacji jeśli taka wystąpiła), tj. na obiekty wybudowane lub modernizowane w okresach: do 1990 r., 1991-2000, 2001-2010 oraz najnowsze. Każdy typ nieruchomości otrzymał własne zmienne zero-jedynkowe, gdyż galerie handlowe mogą starzeć się szybciej niż na przykład magazyny, co przekłada się na ich cenę. Kolejnym czynnikiem różnicującym nieruchomości komercyjne jest ich lokalizacja w kraju, którą podzielono podobnie jak w analizach rynku mieszkaniowego na Warszawę, duże miasta (Gdańsk, Poznań, Wrocław, Kraków) i małe (pozostałe) miasta. W przypadku nieruchomości biurowych zlokalizowanych w Warszawie dodatkowo wyodrębniono Centralny Obszar Biznesowy (COB)#, gdyż ceny w tej lokalizacji są znacznie wyższe. W przypadku nieruchomości handlowych dokonano ich dalszego podziału na centra handlowe, parki handlowe, centra wyprzedaży (*outlety*) i pozostałe lokale usługowo-handlowe oraz uwzględniono liczbę sklepów znajdującą się w budynku. Podobnie jak w przypadku biur, centra handlowe różnicowano pod aspektem lokalizacji, czy mieszczą się w stolicy województwa, czy w innych, ościennych miastach. Dla Warszawy stworzono zmienną określającą czy nieruchomości znajdują się w ekonomicznym centrum czy na obrzeżach miasta. Dla wszystkich nieruchomości wzięto także pod uwagę całkowitą powierzchnię do wynajmu w danym budynku. Za modelowaną zmienną objaśnianą przyjęto logarytm ceny m kw. w euro, gdyż większość transakcji jest dokonywana w tej walucie, a stosowanie logarytmów pozwala wychwycić elastyczności cen. Estymowano następujący model, szczegółowo rozpisany w tabeli z wynikiem (por. tabela 1):

$$\ln_ceny_mkw_EUR = f(\text{lokalizacja nieruchomości, typ nieruchomości, powierzchnia nieruchomości, wiek nieruchomości, inne atrybuty nieruchomości, błąd})$$

Wyniki analizy empirycznej potwierdzają, że ceny za m kw. powierzchni do wynajęcia różnią się istotnie pomiędzy Warszawą, dużymi i małymi miastami³⁶. Silne różnice występują także pomiędzy biurami w COB# i poza nim oraz pomiędzy centrami handlowymi zlokalizowanymi w głównych centrach ekonomicznych regionów i poza nimi. Kolejnym czynnikiem wpływającym na cenę jest rok budowy lub modernizacji nieruchomości, gdyż starsze obiekty uzyskują niższe ceny niż nowsze. Co ciekawe, ta relacja jest szczególnie widoczna dla biur, natomiast w przypadku powierzchni handlowych jedynie te wybudowane w okresie 1990-2000 uzyskują niższą cenę. Starsze budynki handlowe zlokalizowane są na ogół w ścisłym centrum miasta, co pozytywnie wpływa na ich cenę. W przypadku biur cena za m kw. powierzchni do wynajęcia rośnie z liczbą

³⁶ Analizując rynek nieruchomości komercyjnych podzielono miasta w Polsce na trzy kategorie: Warszawę, duże miasta (Kraków, Poznań, Trójmiasto, Wrocław), 3. małe miasta (pozostałe miasta stolice województw).

miejsc parkingowych. 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. Biurowce o kategorii A uzyskują istotnie wyższą cenę niż te o kategorii B i C. W przypadku obiektów handlowych cena za m kw. powierzchni rośnie wraz z liczbą znajdujących się w nich sklepów. Ta zmienna wydaje się lepiej różnicować te budynki niż zmienna dzieląca obiekty na centra handlowe, parki handlowe, *outlety* czy lokale usługowo-handlowe przy głównej ulicy. Co ciekawe, dla wszystkich typów nieruchomości ceny są ujemnie skorelowane z całkowitą powierzchnią do wynajęcia w obiekcie. Oznacza to istnienie ekonomii skali – cena gruntu, który ma duże znaczenie, jest dzielona przez dużą powierzchnię do wynajmu, przez co jednostkowy koszt m kw. powierzchni do wynajęcia spada.

Jest to pierwsze badawcze podejście do analizy cen transakcyjnych nieruchomości komercyjnych i jego głównym celem jest pokazanie jakie atrybuty wpływają na cenę transakcyjną. Jego dalsze rozwinięcie posłuży do wyliczenia hedonicznego indeksu cen nieruchomości komercyjnych.

Tabela 1 Wyniki estymacji czynników cen transakcyjnych m kw. powierzchni do wynajęcia nieruchomości komercyjnych w Polsce

<i>ln_ceny_mkw_EUR</i>	<i>współczynnik</i>	<i>błąd standardowy</i>	<i>istotność</i>
<i>Duże_miasta</i>	-0,31029	0,083414	***
<i>Małe_miasta</i>	-0,43599	0,07548	***
<i>rok_bud_do1990_B</i>	-0,42009	0,148594	**
<i>rok_bud_902000_B</i>	-0,28868	0,120407	**
<i>rok_bud_200110_B</i>	-0,18074	0,109052	*
<i>rok_bud_do1990_H</i>	-0,24692	0,266631	
<i>rok_bud_902000_H</i>	-0,31946	0,133079	**
<i>rok_bud_200110_H</i>	0,052455	0,131444	
<i>rok_bud_do1990_M</i>	-0,39438	0,229359	*
<i>rok_bud_902000_M</i>	0,018037	0,185721	
<i>rok_bud_200110_M</i>	0,032086	0,183628	
<i>COB</i>	0,488535	0,071673	***
<i>h_typ_CH</i>	0,154369	0,099877	
<i>Ln_h_ilesklepow</i>	0,076245	0,046089	*
<i>CH_w_centrum</i>	0,258825	0,094668	***
<i>ln_suma_park_B</i>	0,118067	0,034795	***
<i>B_klasa_A</i>	0,192644	0,06673	***
<i>lpowdowynajmu_H</i>	-0,07322	0,036398	**
<i>lpowdowynajmu_B</i>	-0,09135	0,039793	**
<i>lpowdowynajmu_M</i>	-0,1156	0,027618	***
<i>stała</i>	7,991044	0,275472	***

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

Regresję przeprowadzono metodą najmniejszych kwadratów, łącznie uwzględniono 427 transakcji, a współczynnik determinacji dla regresji wyniósł 74%.

1.4. Procesy konwergencji i różnicowania rynków lokalnych oraz zmiany strukturalne (porównanie 16 rynków nieruchomości w Polsce)

Pomimo lokalnego charakteru rynków mieszkaniowych oraz zmian zachodzących w obrębie samego rynku zazwyczaj udaje się wyodrębnić grupę miast, które zachowują się podobnie po uwzględnieniu zakładanego kryterium (np. danych demograficznych). Najbardziej wyraźny i trwały podział miast zarysowuje się po uwzględnieniu liczby ludności (duże miasta powyżej 400 tys. mieszkańców oraz pozostałe).

We wszystkich analizowanych miastach odnotowano poprawę sytuacji mieszkaniowej ludności, głównie ze względu na znikomy ubytek zasobu (np. przez wyburzenia, remonty i modernizację istniejącego zasobu) oraz realizację kolejnych inwestycji. Wskaźniki demograficzne, tj. spadek liczby małżeństw czy ujemna migracja netto, w analizowanych ośrodkach sukcesywnie się pogarszały, co wpłynęło na poprawę wskaźników sytuacji mieszkaniowej ludności. Sytuacja ekonomiczna na rynku nieruchomości uległa nieznacznej poprawie, gdyż wygasły szoki, ceny ustabilizowały się, następował nieprzerwany wzrost PKB. Przekładało się to jednak w różnym stopniu na rynki lokalne.

Przeprowadzona analiza panelowa danych transakcyjnych we wszystkich miastach wojewódzkich w Polsce³⁷ od 2002 r. zarówno na rynku pierwotnym jak i wtórnym potwierdziła silną zależność cen na rynku mieszkaniowym od danych fundamentalnych, a w szczególności poziomów wynagrodzeń, stopy bezrobocia oraz kosztów budowy. Wykazano także empirycznie, że wzrost ceny mieszkań w poprzednich okresach ma dodatni wpływ na przyszłe okresy. Ponadto, z analizowanych zależności udało się wykazać, że zachowanie cen na rynku wtórnym pomaga lepiej zrozumieć i opisać zachowanie się cen transakcyjnych na rynku pierwotnym, ale zależność ta nie działa w odwrotną stronę. Analiza powyższa potwierdza też, że szoki popytowe najpierw pojawiały się na rynku wtórnym, a następnie przekładały się na rynek pierwotny. W badaniu panelowym wykazano również istnienie „efektu zarażania” zmianami cen na jednym rynku na pozostałe rynki. Takim rynkiem wiodącym w Polsce jest rynek warszawski. Klienci w mniejszych ośrodkach obserwują zmiany cen na największym, warszawskim rynku, a następnie dostosowują swoje oczekiwania cenowe. Zależność ta jest silniejsza na rynku wtórnym niż na rynku pierwotnym.

Sytuacja mieszkaniowa w 16 miastach wojewódzkich

Wskaźnikowo sytuacja mieszkaniowa miast wojewódzkich Polski sukcesywnie się poprawia, dzięki rozwojowi sektora mieszkaniowego, głównie deweloperskiego i niewielkiej skali ubytków w zasobach. Pomimo realizacji nowych kontraktów mieszkaniowych i przekazywania lokali do użytkowania wskaźniki: nasycenia mieszkań i zaludnienia, zwłaszcza w grupie mniejszych pod

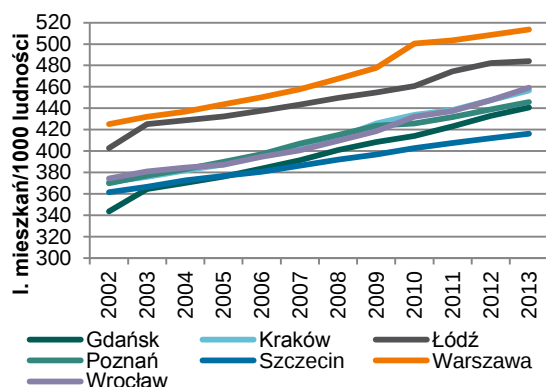
³⁷ Szerzej w artykule R. Leszczyński i K. Olszewski (2014) „Panel analysis of home prices in the primary and secondary market in 17 regional cities in Poland” NBP Working Paper Series.

względem liczby ludności miast, były nadal niższe od poziomów notowanych w większych ośrodkach, a także państwach Europy Zachodniej (por. wykres 41– wykres 48).

Na podstawie ostatniego NSP z 2011 r. oszacowano deficyt mieszkań w miastach wojewódzkich na poziomie ok. 147,8 tys. lokali. W rzeczywistości jego skala mogła być większa, gdyż deficyt nie uwzględnia jakościowej struktury mieszkań, tj. potrzeb wynikających z niskiej jakości technicznej i niskiej wartości użytkowej części zamieszkałych lokali. W większości ośrodków wojewódzkich dominuje stary zasób, głównie z lat 1971 - 1988, w Warszawie i Wrocławiu z lat 1945-1970³⁸. Z uwagi na zły stan techniczny części zasobów istnieje konieczność ich wyburzeń. Występuje też zjawisko niedostosowania struktury lokali do struktury potrzeb.

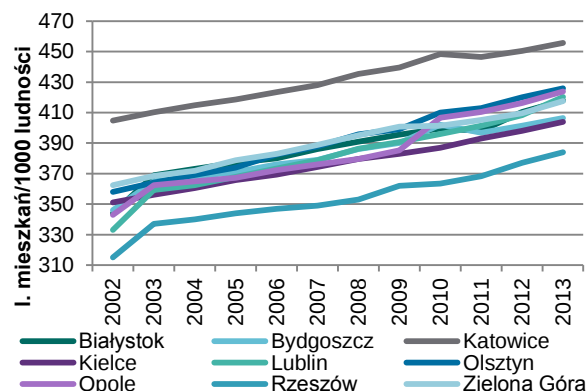
Uwzględniając tylko dane ilościowe dotyczące całego zasobu (w tym mieszkań zamieszkałych i niezamieszkałych, stanowiących tzw. drugie mieszkania, które mogą być przeznaczone na cele mieszkaniowe), niedobór lokali w 2011 r. wystąpił w grupie mniejszych miast (z wyjątkiem Katowic), a w przypadku dużych ośrodków tylko w Szczecinie. W 2013 r., w wyniku ciągłej produkcji nowych lokali, przy jednoczesnej niewielkiej skali wyburzeń i zmiany sposobu przeznaczenia, niedobór mieszkań dotyczył już tylko trzech miast, tj.: Lublina, Olsztyna i Opola (przy przyjęciu liczebności gospodarstw domowych z 2011 r. jako stałej, z uwagi na niewielkie przyrosty ich liczebności w skali roku). Powyższe dane oraz poprawiające się z roku na rok, w ujęciu statystycznym, wskaźniki zaspokojenia potrzeb mieszkaniowych potwierdzają, że podstawowym problemem miast nie jest brak ofert mieszkań (inwestorzy realizują inwestycje), ale ograniczona dostępność mieszkań z uwagi na brak wystarczających środków finansowych lub zdolności kredytowej części gospodarstw domowych. Dobrym przykładem takiej statystyki jest Warszawa, w której dzięki szybszemu tempu przyrostu nowych lokali, niż gospodarstw domowych, na rynku występuje nadwyżka mieszkań na poziomie ok. 111 tys. lokali. W zakresie mieszkalnictwa istotnym problemem są także niewystarczające zasoby lokali socjalnych oraz brak tanich mieszkań na wynajem.

Wykres 41 Zasób mieszkaniowy na 1000 ludności w 7 miastach



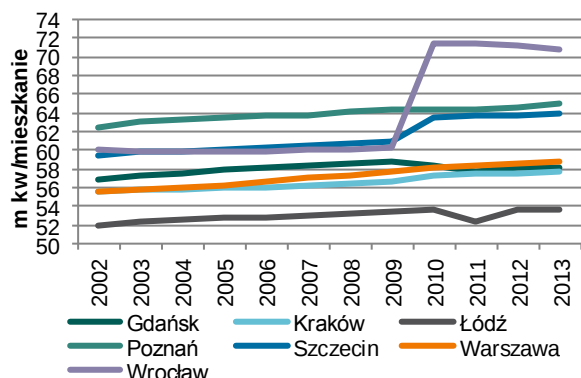
Źródło: GUS.

Wykres 42 Zasób mieszkaniowy na 1000 ludności w 9 miastach

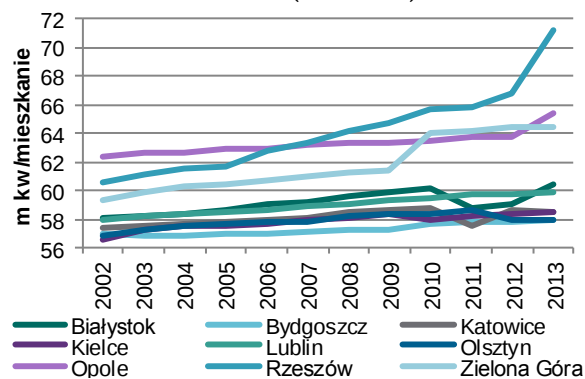


Źródło: GUS.

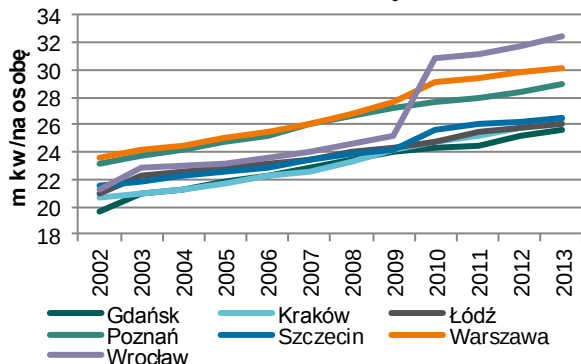
³⁸ Por. monografie miast w „Raport o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2012 r.”, NBP 2013

Wykres 43 Przeciętna powierzchnia użytkowa mieszkania w zasobie (w m kw.) w 7 miastach

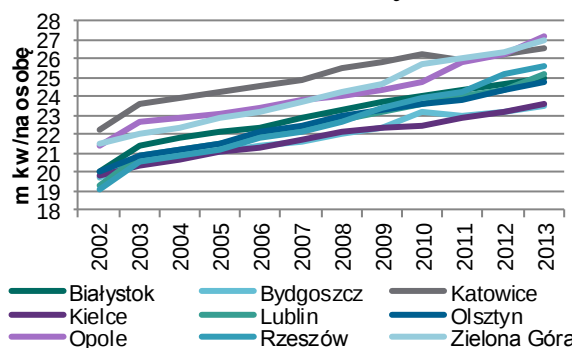
Uwaga: we Wrocławiu GUS odnotował zmianę wskaźników. Źródło: GUS.

Wykres 44 Przeciętna powierzchnia użytkowa mieszkania w zasobie (w m kw.) w 9 miastach

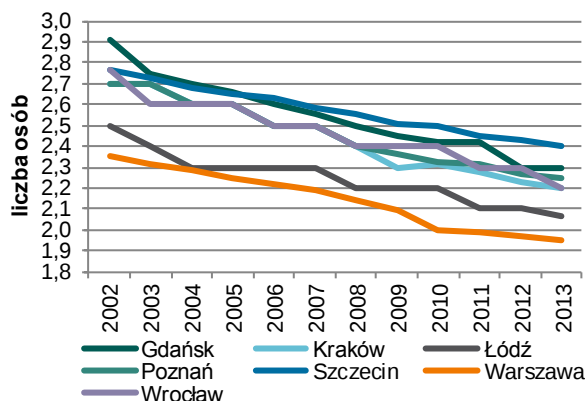
Źródło: GUS.

Wykres 45 Przeciętna powierzchnia użytkowa mieszkania w zasobie na osobę w 7 miastach

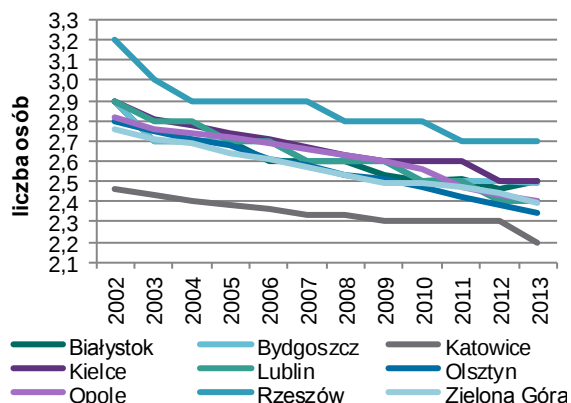
Źródło: GUS.

Wykres 46 Przeciętna powierzchnia użytkowa mieszkania w zasobie na osobę w 9 miastach

Źródło: GUS.

Wykres 47 Przeciętna liczba osób w mieszkaniu w 7 miastach

Źródło: GUS.

Wykres 48 Przeciętna liczba osób w mieszkaniu w 9 miastach

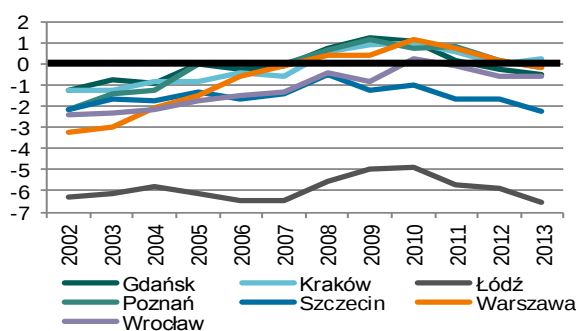
Źródło: GUS.

Czynniki demograficzne w 16 miastach wojewódzkich

Sytuacja demograficzna miast wojewódzkich sukcesywnie się pogarsza, co jednocześnie oznacza polepszanie sytuacji mieszkaniowej. Porównanie wyników NSP 2002 i 2011 potwierdziło wzrost liczebności gospodarstw domowych w 11 ośrodkach, jednak skala wzrostu była niewielka. W pozostałych pięciu miastach odnotowano spadek tej liczebności, przy czym największy (o 8%) w Łodzi. Fundamentalne czynniki demograficzne w 2013 r., wzorem lat ubiegłych, uległy kolejnemu osłabieniu, co może być wynikiem zakończenia procesu usamodzielnienia się roczników z drugiego powojennego wyżu demograficznego i sukcesywnego wchodzenia na rynek roczników z lat niżowych. W większości regionalnych ośrodków pogorszyły się wskaźniki: zawieranych małżeństw i przyrostu naturalnego (por. wykres 49 — wykres 52). W 11 miastach przyrost naturalny osiągnął wartości ujemne, przy czym najniższy poziom wystąpił w Łodzi. Wskaźnik salda migracji również nie budził optymizmu (por. wykres 53 i wykres 54), osiągając nadal w większości miast wartości ujemne. Na czterech największych rynkach, tj. w Warszawie, Gdańsku, Wrocławiu, Krakowie większy napływ ludności mógł mieć związek z występującym spowolnieniem gospodarczym i przenoszeniem się ludności z innych regionów Polski, gdzie poziom bezrobocia był wyższy, niż w miastach wojewódzkich.

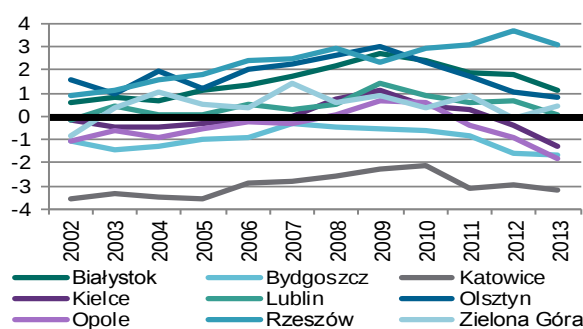
W 2013 r. utrzymująca się tendencja spadku liczby ludności w większości ośrodków wojewódzkich częściowo wiązała się ze zjawiskiem osiedlania mieszkańców dużych miast w miejscowościach ościennych tworzących aglomeracje. Na wszystkich wojewódzkich rynkach odnotowano kolejne spadki liczby ludności w wieku produkcyjnym i szybsze tempo wzrostu odsetka osób w wieku poprodukcyjnym niż przedprodukcyjnym (por. wykres 55 i wykres 56).

Wykres 49 Przyrost naturalny na 1000 ludności w 7 miastach

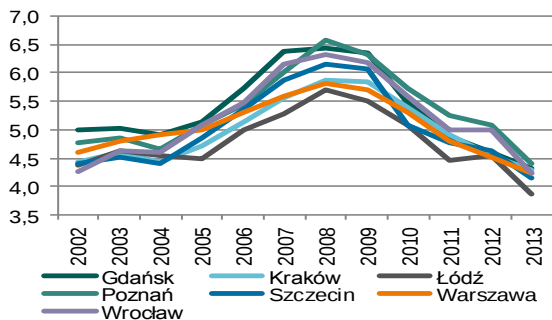


Źródło: GUS.

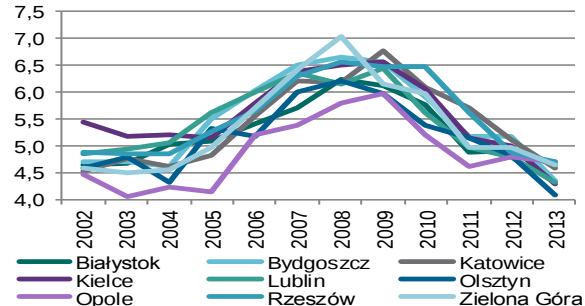
Wykres 50 Przyrost naturalny na 1000 ludności w 9 miastach



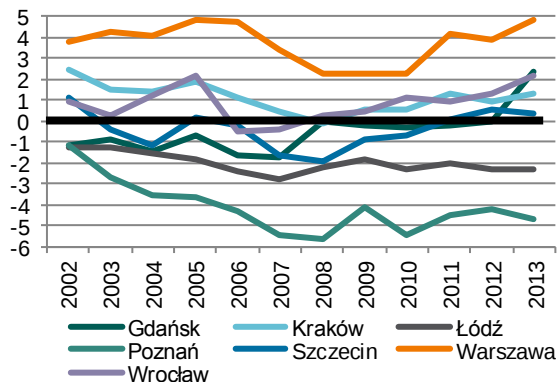
Źródło: GUS.

Wykres 51 Małżeństwa na 1000 ludności w 7 miastach

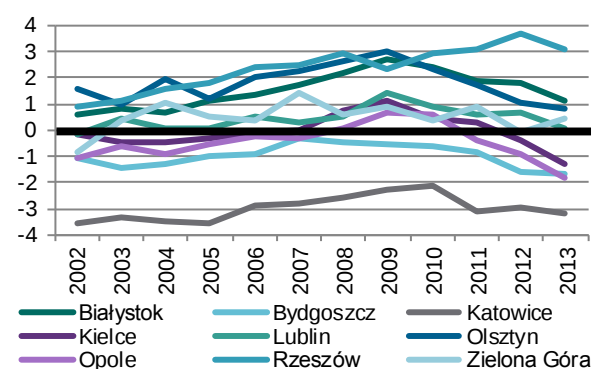
Źródło: GUS

Wykres 52 Małżeństwa na 1000 ludności w 9 miastach

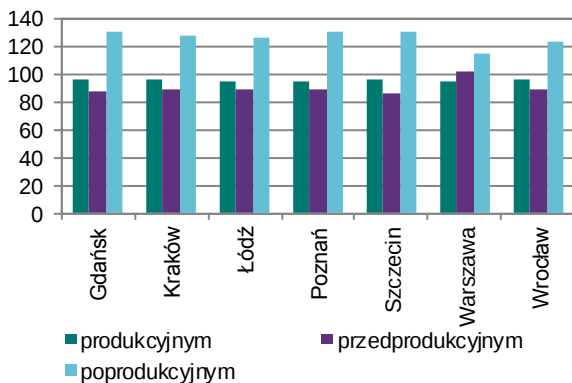
Źródło: GUS

Wykres 53 Saldo migracji na 1000 ludności w 7 miastach

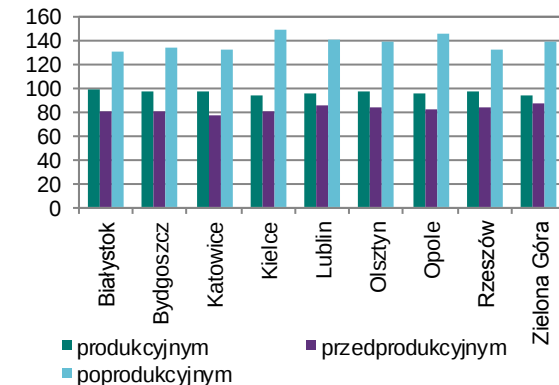
Źródło: GUS.

Wykres 54 Saldo migracji na 1000 ludności w 9 miastach

Źródło: GUS.

Wykres 55 Dynamika wskaźników struktury wieku 2013/2002 w 7 miastach

Źródło: GUS.

Wykres 56 Dynamika wskaźników struktury wieku 2013/2002 w 9 miastach

Źródło: GUS.

Czynniki ekonomiczne w 16 miastach wojewódzkich

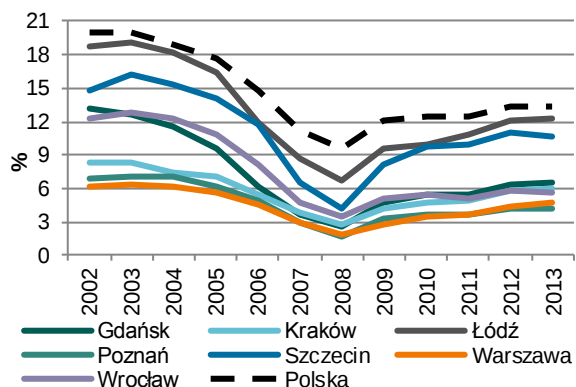
Czynniki ekonomiczne, wzorem lat ubiegłych, istotnie oddziaływały na sytuację regionalnych rynków mieszkaniowych. W 2013 r. ich wpływ na rozmiary popytu na nieruchomości mieszkaniowe w większości miast wojewódzkich Polski był korzystniejszy niż w 2012 r. Pomimo jedynie niewielkiego wzrostu wynagrodzeń w ujęciu realnym (po uwzględnieniu wskaźnika CPI) oraz pogorszenia sytuacji na rynku pracy (w większości miast wystąpił wzrost stopy bezrobocia) odnotowano poprawę wyników sprzedaży mieszkań.

W 2013 r. głównym czynnikiem stymulującym wzrost popytu na rynkach wojewódzkich, poza stabilizacją cen lokali, był wzrost wynagrodzeń oraz decyzje RPP o obniżkach stóp procentowych NBP. Przełożyło się to na niższe oprocentowanie kredytów hipotecznych oraz depozytów. Niskie stopy procentowe sprzyjały obserwowanemu napływowi środków na rynek mieszkaniowy. Spadek oprocentowania złotych kredytów mieszkaniowych, przy jednocześnie rosnącym poziomie dochodów, spowodował poprawę wskaźników potencjalnej dostępności kredytów i kredytowej dostępności lokali (por. wykres 63 – wykres 70). W 2013 r., podobnie jak w latach ubiegłych, pod względem dostępności mieszkań, w tym kupowanych na kredyt, spośród ośrodków wojewódzkich wyróżniały się Katowice. W mieście tym nadal utrzymywał się najwyższy poziom przeciętnego wynagrodzenia przy jednocześnie występujących niskich cenach mieszkań.

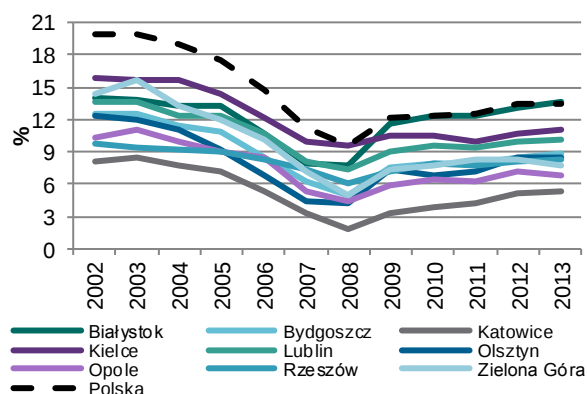
W 2013 r. w porównaniu do 2012 r. w 16 miastach w Polsce wolumen kredytów mieszkaniowych uległ niewielkiemu obniżeniu (por. wykres 71–wykres 72). Zjawisko to wystąpiło w większości ośrodków wojewódzkich (z wyjątkiem Białegostoku, Krakowa, Opola, Rzeszowa i Szczecina) mimo poprawy dostępności kredytu mieszkaniowego. Przyczyną mogło być zakończenie z końcem 2012 r. programu RNS (mimo przeciągnięcia na I kwartał 2013 r. wypłat części kredytów z programu RNS tytułem umów zawartych w końcu 2012 r., których nie zdążono opracować w terminie), a także pewne zwiększenie stopnia restrykcyjności polityki kredytowej przez komitety kredytowe banków³⁹.

Od 1 stycznia 2014 r. funkcjonuje nowy program wspierania zakupu mieszkań na własność MDM#. Zainteresowanie kredytem z rządową dopłatą na rynkach lokalnych ogranicza przyjęty w programie limit cen. Porównanie średnich cen lokali w poszczególnych ośrodkach wojewódzkich z wysokością maksymalnych limitów przyjętą w programie potwierdza ich niedopasowanie na większości lokalnych rynków (por. wykres 73–wykres 74). Tylko w dwóch miastach (Łodzi i Olsztynie) średnie ceny ofertowe są niższe od wyznaczonych limitów w programie MDM. Największa skala niedopasowania występuje w większych ośrodkach, tj. w Warszawie, Krakowie i Wrocławiu.

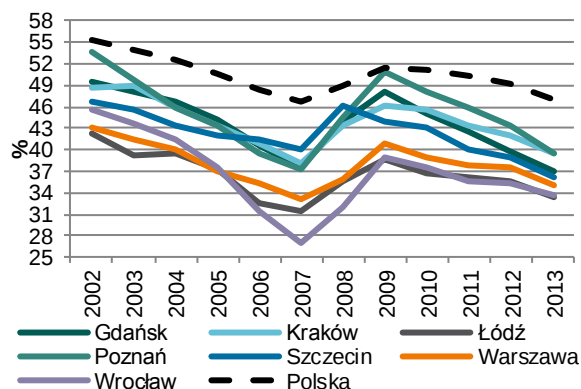
³⁹ Por. wyniki kwartalnej ankiety NBP nt. sytuacji na rynku kredytowym.

Wykres 57 Stopa bezrobocia rejestrowanego w 7 miastach

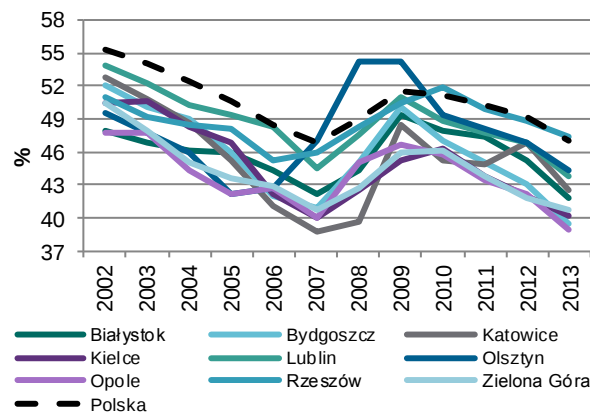
Źródło: GUS.

Wykres 58 Stopa bezrobocia rejestrowanego w 9 miastach

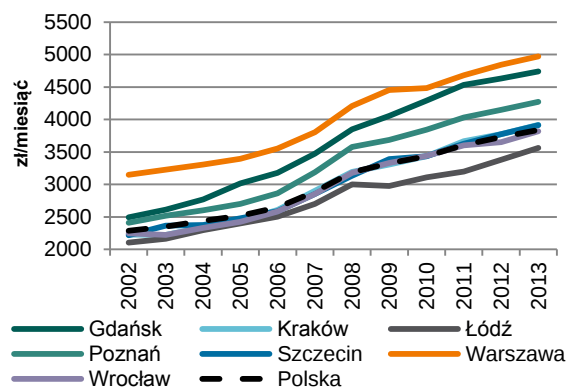
Źródło: GUS.

Wykres 59 Udział bezrobotnych w wieku do 34 lat w 7 miastach

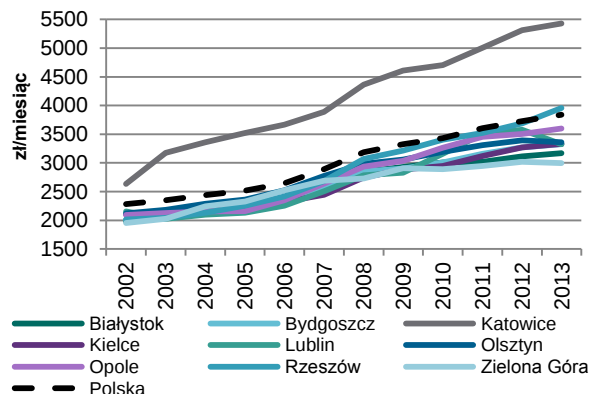
Źródło: GUS.

Wykres 60 Udział bezrobotnych w wieku do 34 lat w 9 miastach

Źródło: GUS.

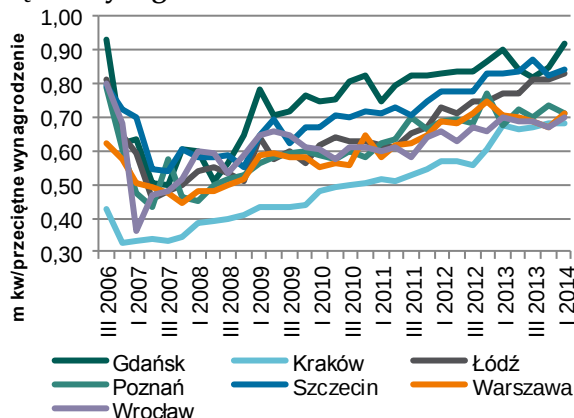
Wykres 61 Przeciętne miesięczne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w 7 miastach

Źródło: GUS.

Wykres 62 Przeciętne miesięczne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w 9 miastach

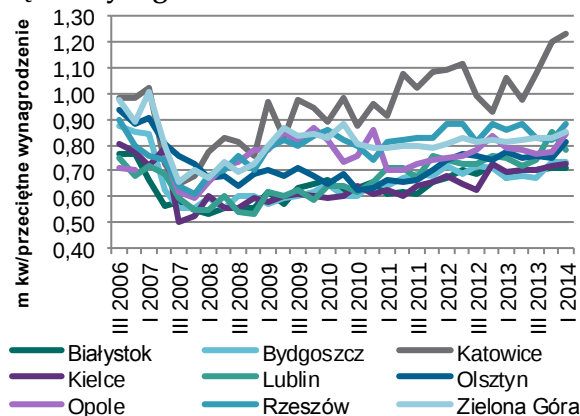
Źródło: GUS.

Wykres 63 Dostępność mieszkania za przeciętne wynagrodzenie w 7 miastach – RP



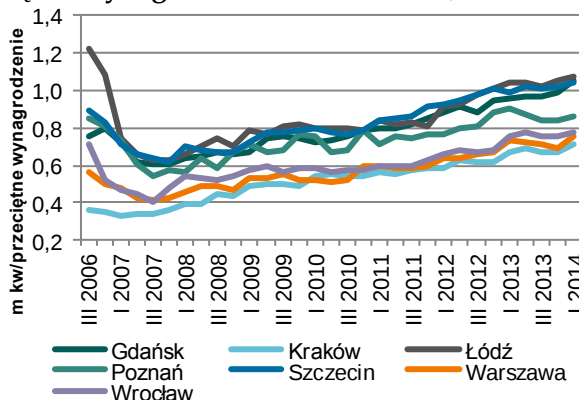
Źródło: NBP, GUS.

Wykres 64 Dostępność mieszkania za przeciętne wynagrodzenie w 9 miastach – RP



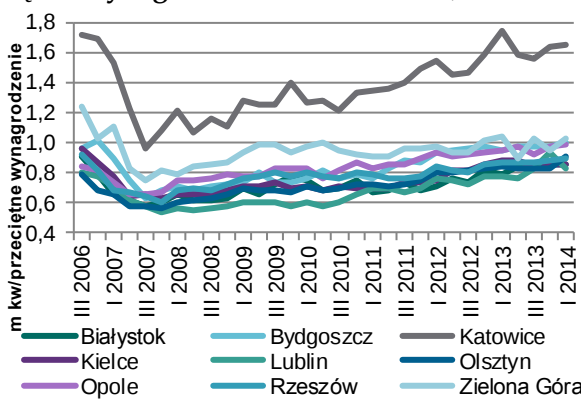
Źródło: NBP, GUS.

Wykres 65 Dostępność mieszkania za przeciętne wynagrodzenie w 7 miastach, RW



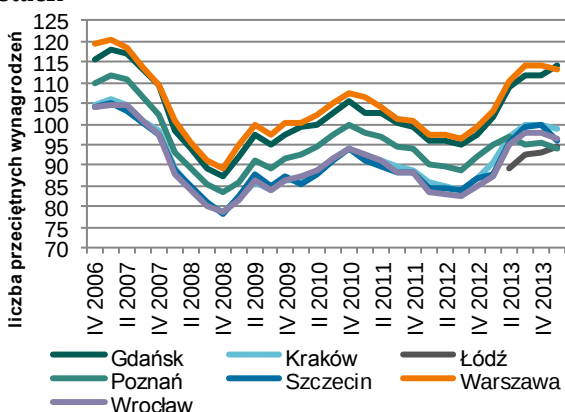
Źródło: NBP, GUS.

Wykres 66 Dostępność mieszkania za przeciętne wynagrodzenie w 9 miastach, RW



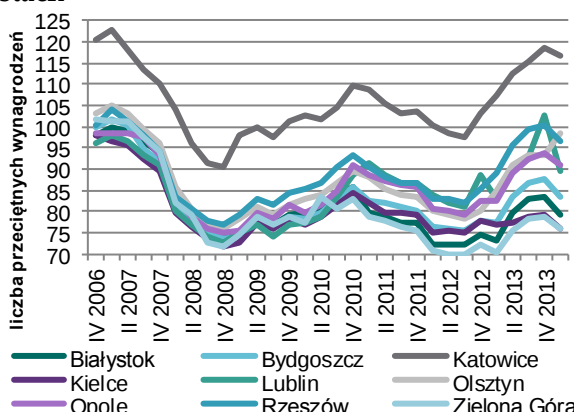
Źródło: NBP, GUS.

Wykres 67 Dostępność kredytu PLN w 7 miastach

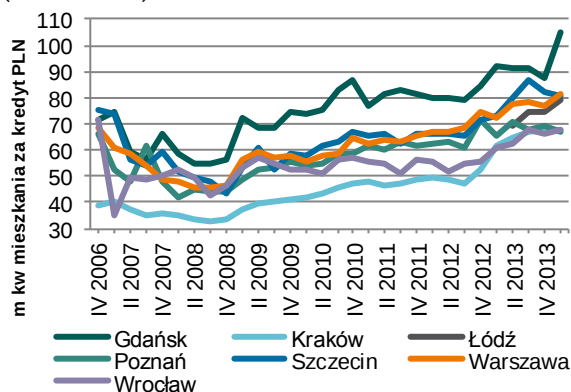


Źródło: NBP, GUS.

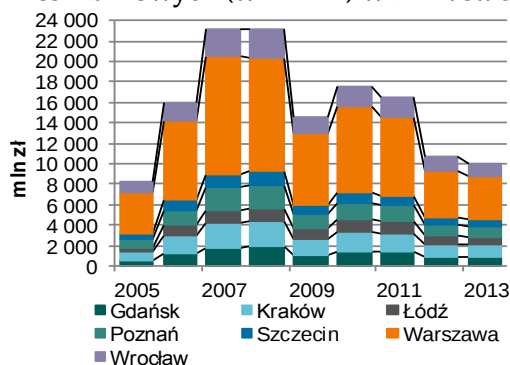
Wykres 68 Dostępność kredytu PLN w 9 miastach



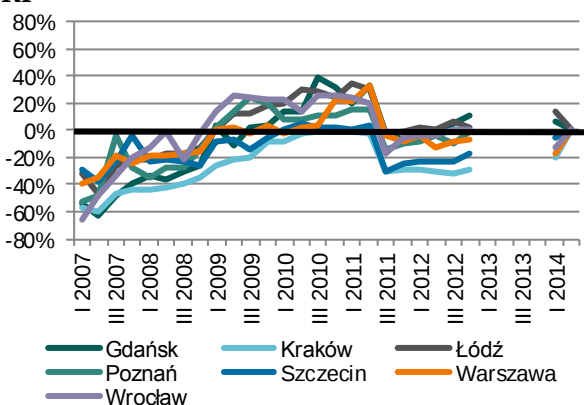
Źródło: NBP, GUS.

Wykres 69 Kredytowa dostępność mieszkania (kred. PLN) w 7 miastach

Źródło: NBP, GUS.

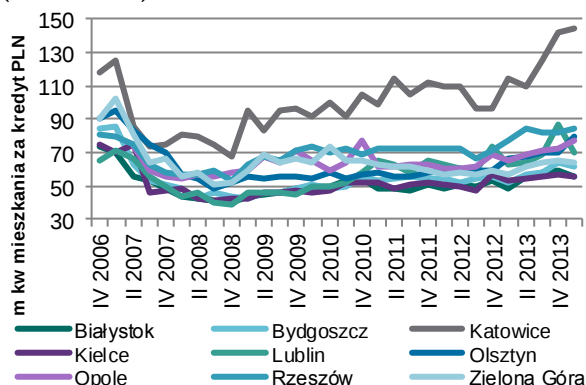
Wykres 71 Szacunek nowych kredytów mieszkaniowych (w mln zł) w 7 miastach

Źródło: BIK.

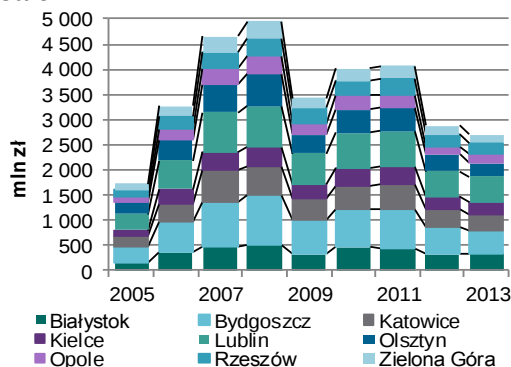
Wykres 73 Luka/nadwyżka limitu RNS/MDM względem mediany transakcji w 7 miastach – RP

Uwaga do wykresów 73-74: Luka liczona jest jako różnica ceny maksymalnej RNS/MDM (limitu) oraz mediany ceny transakcyjnej na RP w relacji do mediany ceny transakcyjnej. Dodatnia różnica oznacza, że program finansuje mieszkania o cenach wyższych od mediany, a ujemnych odwrotnie.

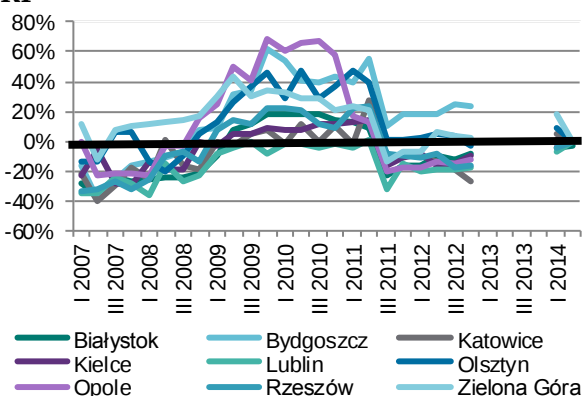
Źródło: BGK, NBP.

Wykres 70 Kredytowa dostępność mieszkania (kred. PLN) w 9 miastach

Źródło: NBP, GUS.

Wykres 72 Szacunek aktualnych wypłat kredytu mieszkaniowego (w mln zł) w 9 miastach

Źródło: BIK.

Wykres 74 Luka/nadwyżka limitu RNS/MDM względem mediany transakcji w 9 miastach – RP

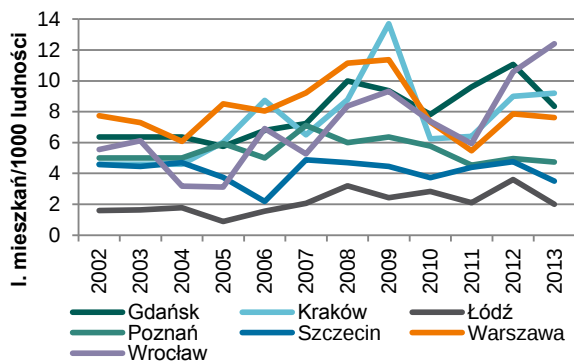
Źródło: BGK, NBP.

Budownictwo mieszkaniowe w 16 miastach wojewódzkich

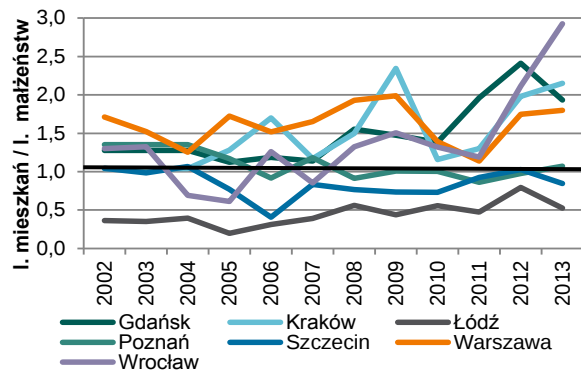
W 2013 r. sektor mieszkaniowy w poszczególnych miastach wojewódzkich Polski, podobnie jak we wcześniejszych latach, rozwijał się z różną intensywnością. Poza lokalnymi fundamentalnymi czynnikami demograficznymi i ekonomicznymi, istotny wpływ na zachowania producentów mieszkań miały wcześniejsze regulacje prawne, w tym zwłaszcza tzw. ustawa deweloperska. Natomiast na popyt dodatkowy wpływ mogła mieć Rekomendacja S KNF. Wzmożona aktywność firm budowlanych (zwłaszcza deweloperskich) przy zawieraniu nowych kontraktów i rozpoczynaniu inwestycji mieszkaniowych, w większości ośrodków wystąpiła w 2011 r. i w I kw. 2012 r., tj. w okresie bezpośrednio poprzedzającym wejście w życie ustawy o ochronie praw nabywcy lokalu mieszkalnego lub domu jednorodzinnego. W 2013 r., w porównaniu do lat 2011 i 2012, na większości rynków wojewódzkich odnotowano spadek liczby rozpoczętych i planowanych inwestycji mieszkaniowych (por. wykres 81–wykres 82). Było to efektem posiadania przez firmy deweloperskie dużej liczby gotowych lokali oraz nadwyżek pozwoleń na budowę mieszkań względem popytu na nie. Nadwyżka mieszkań pod koniec 2013 r. została zredukowana dzięki rosnącej sprzedaży lokali.

Efekty budownictwa mieszkaniowego mierzone liczbą mieszkań przekazanych do eksploatacji w większości analizowanych miast z wyjątkiem Wrocławia, były niższe w 2013 r. w porównaniu do 2012 r. (por. wykres 75–wykres 78). Na wynik mogły wpłynąć opóźnienia w realizacji inwestycji spowodowane m.in. problemami w ich finansowaniu czy też dokonywaniem zmian w projektach, w efekcie ich dostosowania do zmieniającej się struktury popytu. W 2013 r. w połowie miast wojewódzkich odnotowano kontynuację tendencji zmniejszania się powierzchni użytkowej mieszkań oddanych do użytkowania. W przypadku pozostałych ośmiu ośrodków, niewielki wzrost powierzchni lokali przekazanych do użytkowania wynikał ze zmniejszenia w strukturze oddanych mieszkań, udziału budownictwa deweloperskiego na rzecz indywidualnego, realizującego głównie domy jednorodzinne.

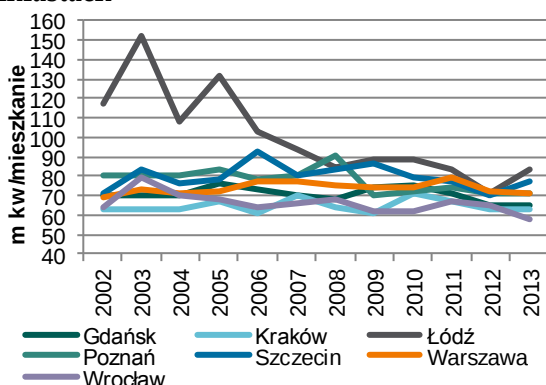
Inwestorzy realizujący inwestycje z przeznaczeniem na sprzedaż i wynajem wyróżniali się większą elastycznością – podejmowali racjonalne działania w zależności od sytuacji na lokalnych rynkach. W obliczu ograniczenia rozmiarów podaży w końcu 2013 r. i prognozowanego wyższego poziomu popytu, w większości ośrodków w okresie styczeń–kwiecień 2014 r. odnotowano wzrost aktywności firm deweloperskich. Pozyskiwali oni nowe kontrakty i rozpoczynali nowe budowy. Oczekiwania ich dotyczące wzrostu zapotrzebowania na mieszkania wynikają z uruchomienia w br. dwóch nowych programów tj. dopłat dla ludzi młodych kupujących pierwsze mieszkanie - MDM oraz wykupu lokali firm deweloperskich przez Fundusz Mieszkań na Wynajem z opcją ich przeznaczenia na wynajem.

Wykres 75 Mieszkania oddane do użytkowania na 1000 ludności w 7 miastach

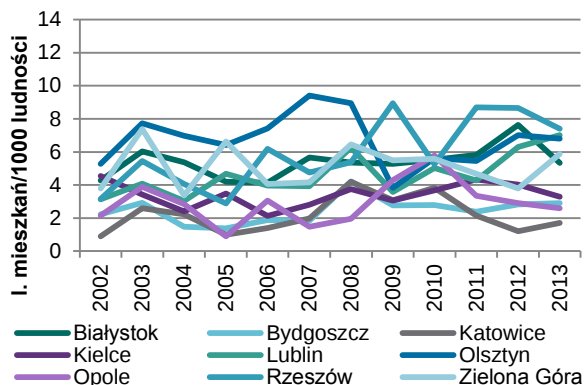
Źródło: GUS.

Wykres 77 Mieszkania oddane do użytkowania do liczby zawartych małżeństw w 7 miastach

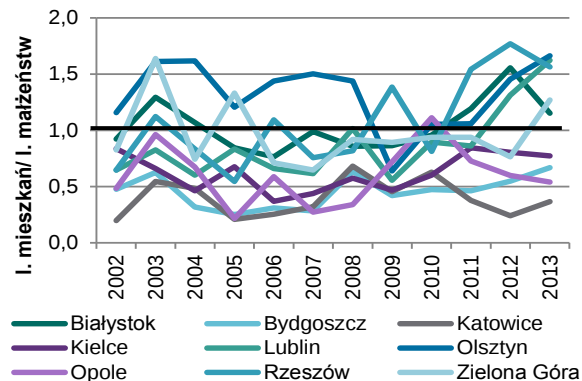
Źródło: GUS.

Wykres 79 Przeciętna powierzchnia użytkowa mieszkania oddanego do użytkowania w 7 miastach

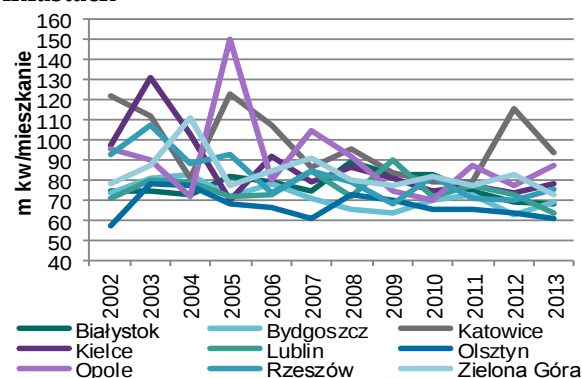
Źródło: GUS.

Wykres 76 Mieszkania oddane do użytkowania na 1000 ludności w 9 miastach

Źródło: GUS.

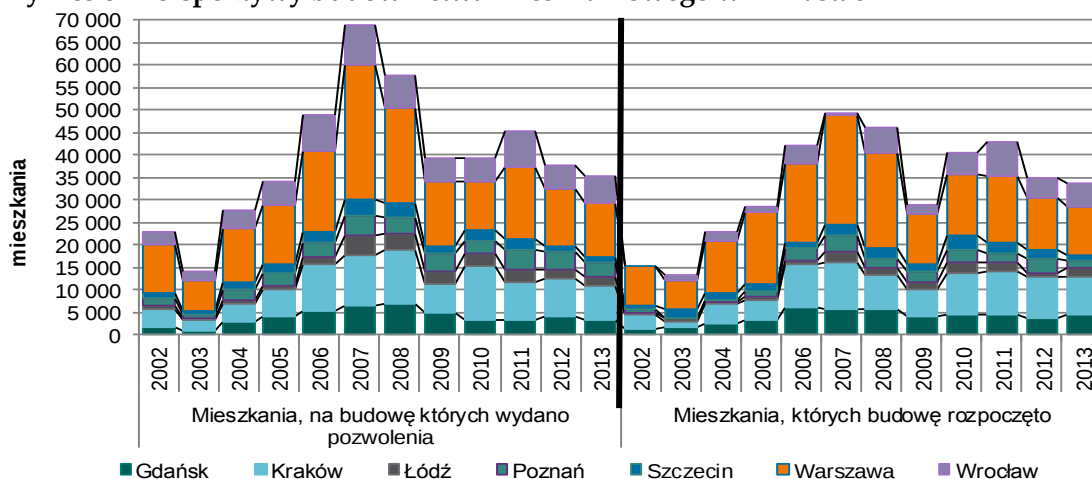
Wykres 78 Mieszkania oddane do użytkowania do liczby zawartych małżeństw w 9 miastach

Źródło: GUS.

Wykres 80 Przeciętna powierzchnia użytkowa mieszkania oddanego do użytkowania w 9 miastach

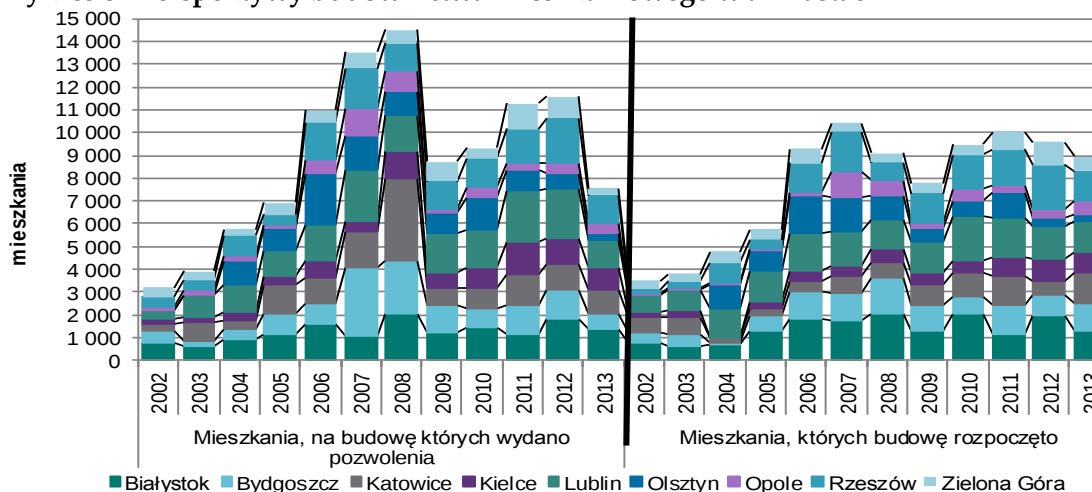
Źródło: GUS.

Wykres 81 Perspektywy budownictwa mieszkaniowego w 7 miastach



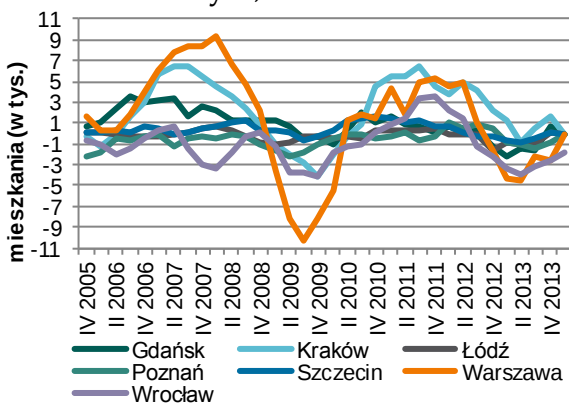
Źródło: GUS.

Wykres 82 Perspektywy budownictwa mieszkaniowego w 9 miastach



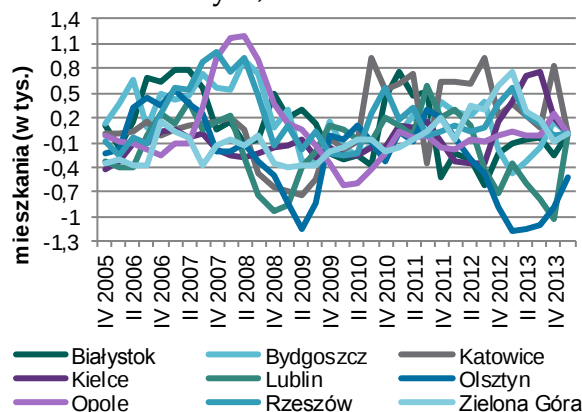
Źródło: GUS.

Wykres 83 Wskaźnik produkcji mieszkań w 7 miastach (l. mieszkań rozpoczętych minus 1. mieszkań oddanych)



Źródło: GUS.

Wykres 84 Wskaźnik produkcji mieszkań w 9 miastach (l. mieszkań rozpoczętych minus 1. mieszkań oddanych)

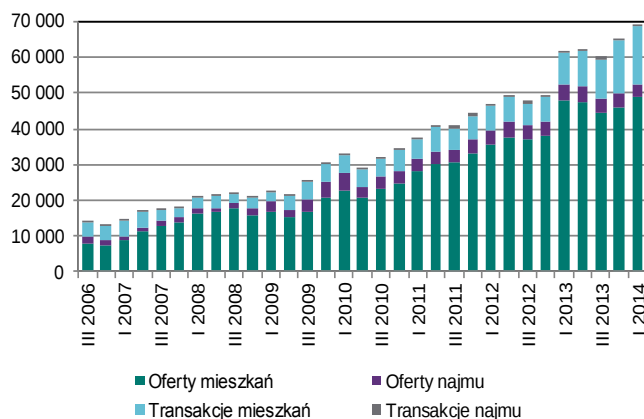


Źródło: GUS.

Analiza danych zgromadzonych w BaRN

Od początku badań prowadzonych przez Narodowy Bank Polski obserwuje się tendencję wzrostową liczby zarejestrowanych rekordów⁴⁰. Odnotowany wzrost wynika głównie ze zwiększonej liczby podmiotów przekazujących dane w ramach badania BaRN, ale jest także wynikiem niewielkiego wzrostu liczby transakcji na rynku (por. wykres 85). Przekłada się to na lepszą jakość prezentowanych analiz. Jakościowo lepsze dane sprzyjają jednocześnie zwiększaniu się transparentności rynku.

Wykres 85 Liczba rekordów w kwartałach w bazie BaRN



Źródło: NBP.

W analizowanych 16 miastach wojewódzkich ceny mieszkań ustabilizowały się, a efekty szoków ekonomicznych z lat ubiegłych wygasły. Średnie ceny ofertowe m kw. przeciętnego mieszkania na rynkach pierwotnych i wtórnych we wszystkich badanych miastach utrzymywały się na stabilnym poziomie. Również ceny transakcyjne m kw. mieszkań na rynkach pierwotnych i wtórnych 7 miast oraz 9 miast również zachowywały się stabilnie. W Warszawie średnie ceny transakcyjne m kw. mieszkań na rynku pierwotnym i wtórnym wykazywały w 2013 r. niewielkie wzrosty. W I kwartale 2014 r. obserwowano natomiast niewielkie obniżenie cen m kw. w Warszawie oraz dalszą stabilizację cen na pozostałych rynkach analizowanych miast.

Analiza zależności zmiany średniej ceny transakcyjnej (r/r) na rynku pierwotnym od wielkości zasobu mieszkaniowego dla ogółu rynków z wyłączeniem Warszawy wykazała ujemną korelację na poziomie -0,41 co oznacza, że im większe miasto tym spadek cen był silniejszy. Na rynku wtórnym analizowane zmienne zachowywały się podobnie, a wskaźnik korelacji dla 15 miast, bez Warszawy, wyniósł -0,40.

Niezmiennie od początku badań, najwyższe ceny ofertowe i transakcyjne na rynku pierwotnym notuje się na rynku warszawskim (ze średnioroczną ceną transakcyjną na poziomie 7152 zł/m

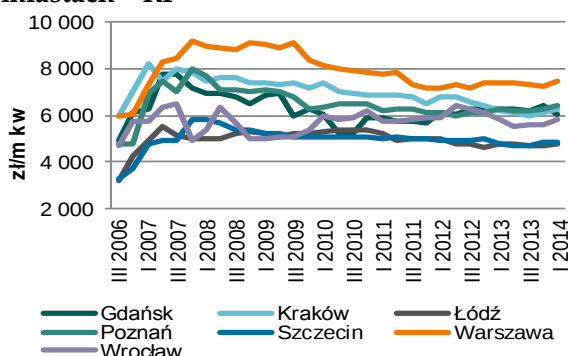
⁴⁰ W związku z wprowadzeniem od początku 2013 r. obowiązku statystycznego dla Badania cen nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w wybranych miastach Polski (BaRN) pod nr 1.26.09(078) w bazie w 2013 r. zarejestrowano blisko 30% więcej rekordów niż w roku poprzednim.

kw.). Na drugim miejscu pojawił się Poznań z ceną 6005 zł/m kw., wyprzedzając Kraków o 170 zł. Na rynku wtórnym najwyższe średnioroczne ceny transakcyjne notuje się w Warszawie (6928 zł/m kw.) oraz Krakowie (5830 zł/m kw.) i Poznaniu (4941 zł/m kw.).

Średni czas sprzedaży mieszkania na rynku wtórnym w 2013 r. wydłużył się wobec roku poprzedniego o ponad 2 tygodnie i wyniósł ok. 161 dni. Dla 7 największych i najbardziej płynnych rynków (Gdańsk, Kraków, Łódź, Poznań, Warszawa, Wrocław, Szczecin) czas sprzedaży mieszkania wydłużył się względem poprzedniego roku o blisko 3 tygodnie i wyniósł 168 dni.

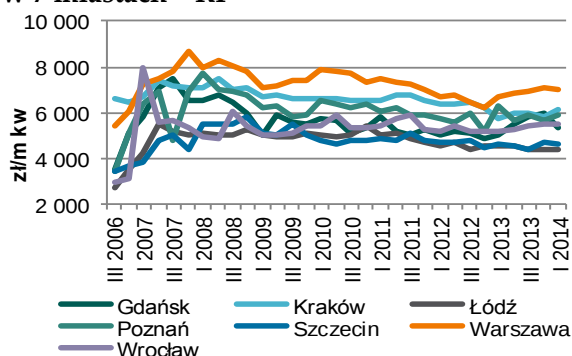
Rynek pierwotny mieszkań według bazy BaRN

Wykres 86 Mediana ceny ofert sprzedaży w 7 miastach – RP



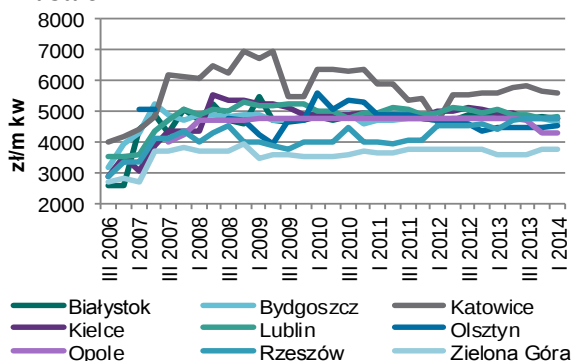
Źródło: NBP.

Wykres 87 Mediana ceny transakcji sprzedaży w 7 miastach – RP



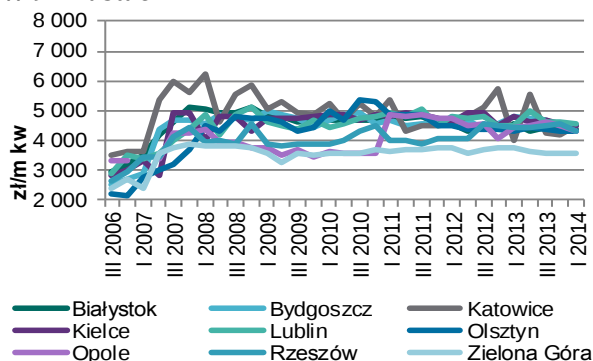
Źródło: NBP.

Wykres 88 Mediana ceny ofert sprzedaży w 9 miastach – RP

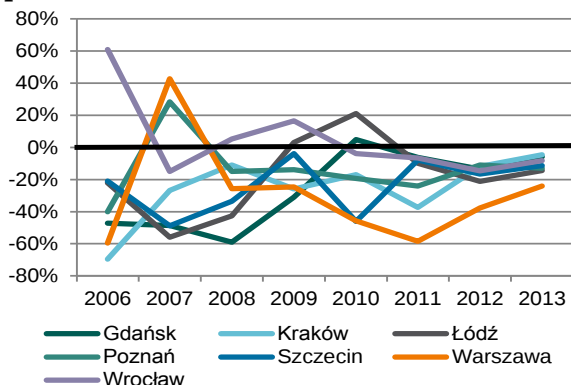
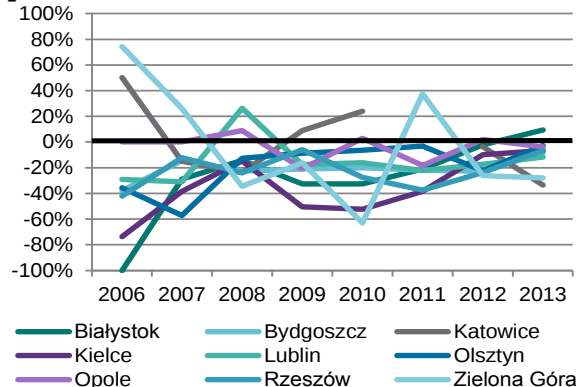


Źródło: NBP.

Wykres 89 Mediana ceny transakcji sprzedaży w 9 miastach – RP



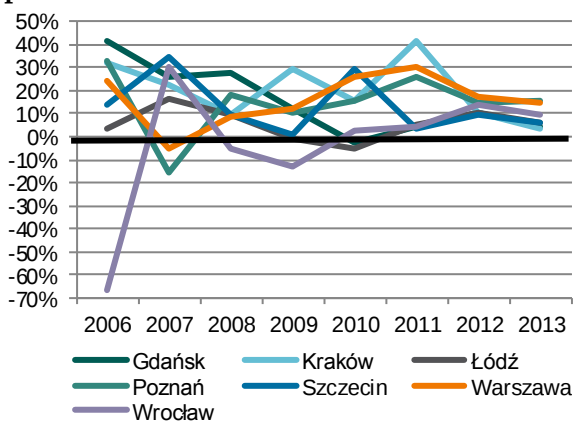
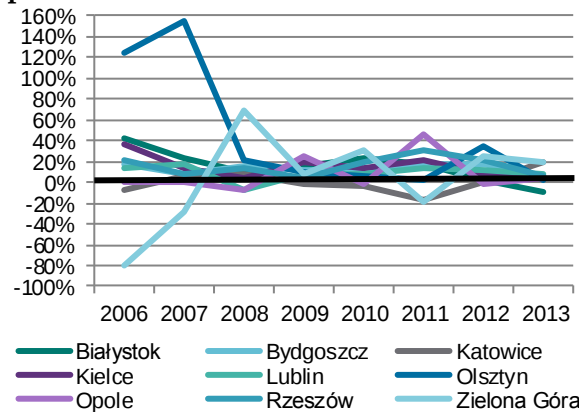
Źródło: NBP.

Wykres 90 Miernik dopasowania mieszkań o pow. <= 50 m kw. – RP w 7 miastach**Wykres 91 Miernik dopasowania mieszkań o pow. <= 50 m kw. – RP w 9 miastach**

Uwaga do wykresu 90: procentowe niedopasowanie podaży (oferty deweloperskie mieszkań) i szacunkowego popytu (transakcje mieszkaniami) względem wielkości mieszkania, wg danych z bazy BaRN; niedopasowanie liczone jest jako relacja udziału mieszkań na rynku pierwotnym o powierzchni użytkowej do 50 m kw. będących w ofercie do udziału transakcji mieszkaniami o powierzchni do 50 m kw. (średnia z czterech ostatnich kwartałów). Wynik dodatni (powyżej czarnej kreski) świadczy o nadmiarze mieszkań do 50 m kw., ujemny natomiast o ich niedoborze. Analogiczne uwagi do wykresów 91 do 93 oraz 98 do 101 (dla rynku wtórnego).

Źródło: NBP.

Źródło: NBP.

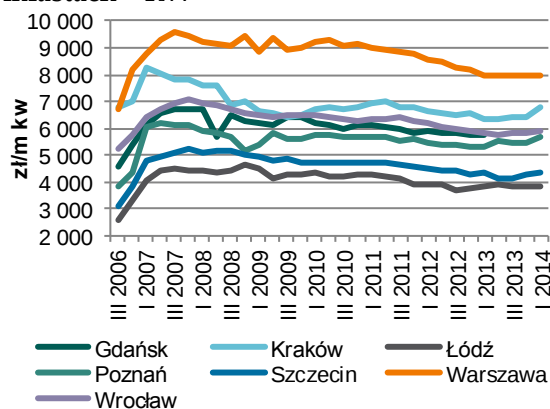
Wykres 92 Miernik dopasowania mieszkań o pow. > 50 m kw. – RP w 7 miastach**Wykres 93 Miernik dopasowania mieszkań o pow. > 50 m kw. – RP w 7 miastach**

Źródło: NBP.

Źródło: NBP.

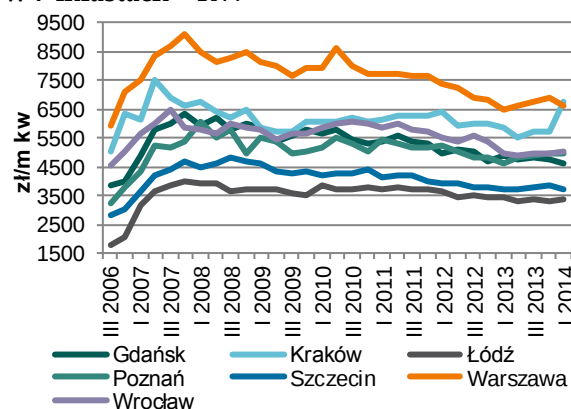
Rynek wtórny mieszkań według bazy BaRN

Wykres 94 Mediana ceny ofert sprzedaży w 7 miastach – RW



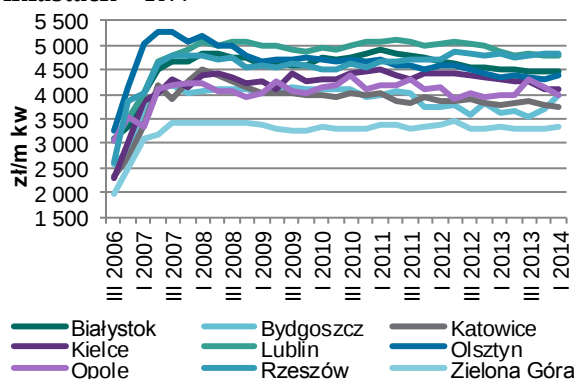
Źródło: NBP.

Wykres 95 Mediana ceny transakcji sprzedaży w 7 miastach – RW



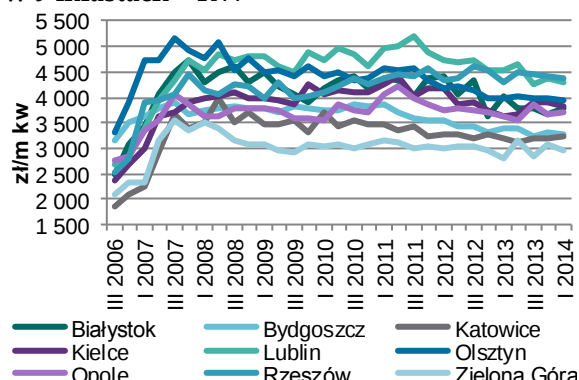
Źródło: NBP.

Wykres 96 Mediana ceny ofert sprzedaży w 9 miastach – RW



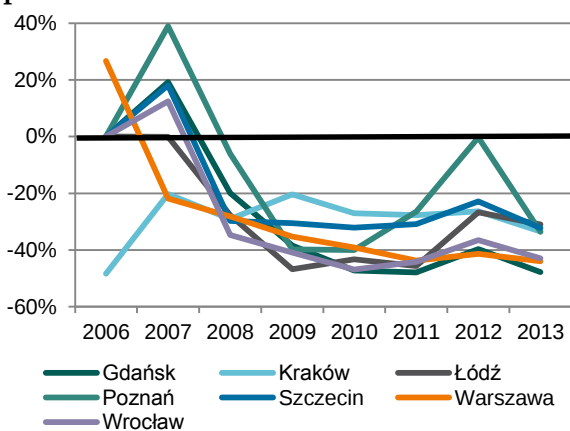
Źródło: NBP.

Wykres 97 Mediana ceny transakcji sprzedaży w 9 miastach – RW



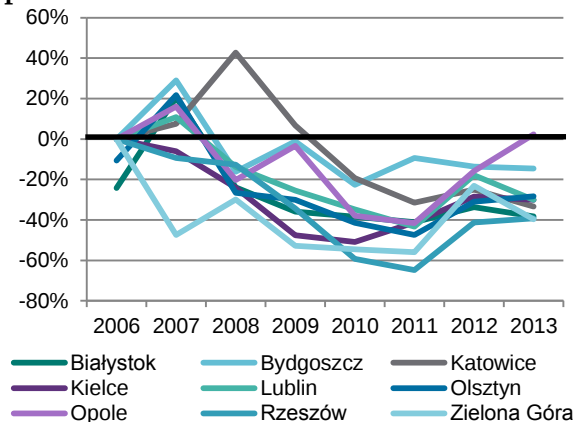
Źródło: NBP.

Wykres 98 Miernik dopasowania mieszkań o pow. <= 50 m kw. – RW w 7 miastach

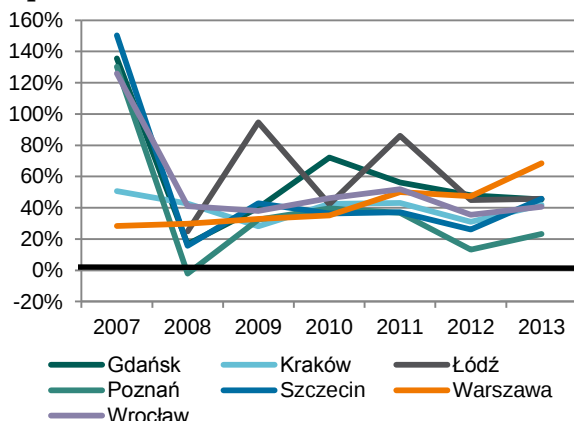


Źródło: NBP.

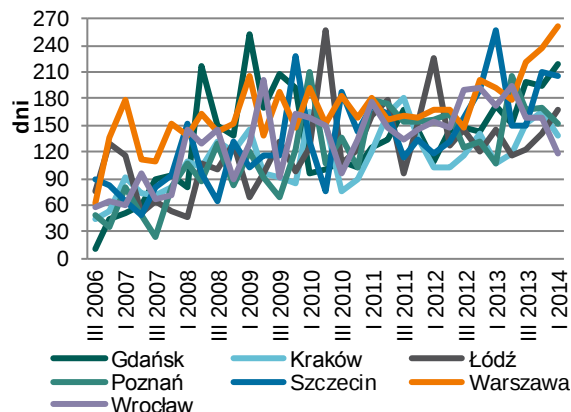
Wykres 99 Miernik dopasowania mieszkań o pow. <= 50 m kw. – RW w 9 miastach



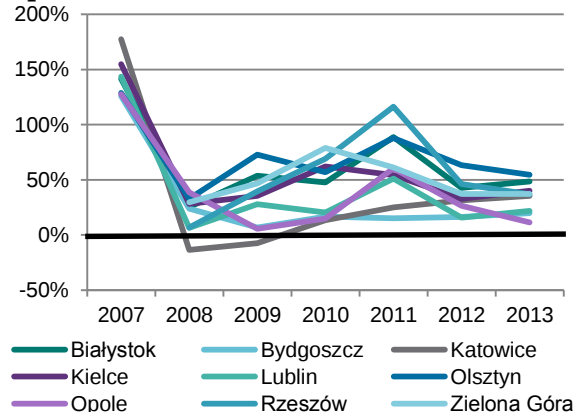
Źródło: NBP.

Wykres 100 Miernik dopasowania mieszkań o pow. > 50 m kw. – RW w 7 miastach

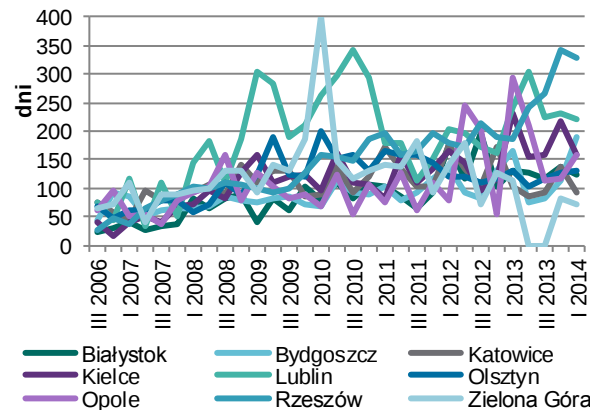
Źródło: NBP.

Wykres 102 Średni czas sprzedaży w 7 miastach – RW

Źródło: NBP.

Wykres 101 Miernik dopasowania mieszkań o pow. > 50 m kw. – RW w 9 miastach

Źródło: NBP.

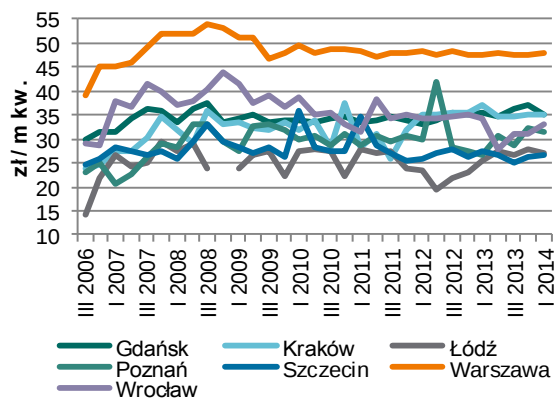
Wykres 103 Średni czas sprzedaży w 9 miastach – RW

Źródło: NBP.

Rynek najmu mieszkań według bazy BaRN

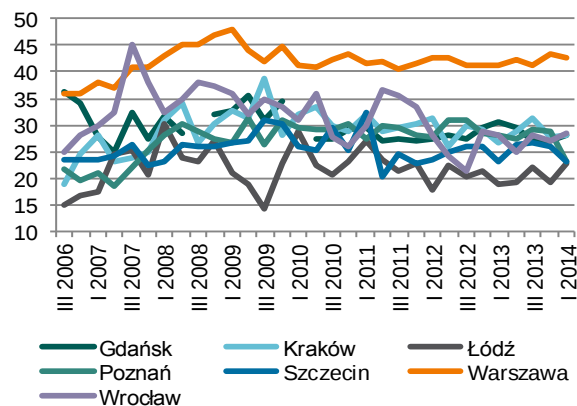
W 2013 r. ofertowe stawki najmu w Krakowie oraz Warszawie utrzymywały się na stałym poziomie, w przypadku Szczecina, Łodzi i Gdańska wykazywały nieznaczne wahania, zaś w Poznaniu oraz Wrocławiu charakteryzowały się tendencją wzrostową. Średnie stawki transakcyjne były bardzo zmienne na przestrzeni 2013 r. Rynek mieszkań na wynajem w omawianych miastach, które są ośrodkami akademickimi, ma charakter sezonowy. Najwyższy popyt obserwowany jest w okresach bezpośrednio poprzedzających rozpoczęcie roku akademickiego. Warto zauważyć, iż w przypadku Warszawy oraz Gdańska średnie stawki transakcyjne na początku III kw. zmalały, zaś w przypadku pozostałych miast wzrosły. Wpływ na wysokość stawki najmu mieszkania ma jego standard, lokalizacja, dostępność do infrastruktury, bliskość środków komunikacji oraz szybkość dojazdu do centrum. Najwyższe ceny zazwyczaj notowane są w centrach miast, na obszarach dobrze skomunikowanych, w bliskich okolicach uczelni wyższych, natomiast niższe w dzielnicach przemysłowych.

Wykres 104 Średnie ofertowe stawki najmu w 7 miastach



Źródło: NBP.

Wykres 105 Średnie transakcyjne stawki najmu w 7 miastach



Źródło: NBP.

Słownik pojęć i skrótów

AMRON – System Analiz i Monitorowania Rynku Obrotu Nieruchomościami.

Arbitraż - Transakcja kupna/sprzedaży wszystkich możliwych dóbr podlegających wymianie handlowej (np. towarów, papierów wartościowych, mieszkań), umożliwiająca uzyskanie zysku bez ponoszenia ryzyka. Istotą arbitrażu jest zauważenie różnicy cen tego samego produktu na różnych rynkach lub na tym samym rynku. W przypadku, gdy owa różnica jest większa od kosztów transakcyjnych, inwestor osiąga zysk kupując produkt na rynku tańszym, a sprzedając na droższym.

BaRN – Baza Rynku Nieruchomości. Baza danych zawierająca dane o cenach ofertowych i transakcyjnych mieszkań na rynkach pierwotnych i wtórnych oraz o rynkowych stawkach najmu w 16 miastach stolicach województw. Dane pochodzą od pośredników, spółdzielni mieszkaniowych oraz deweloperów dobrowolnie biorących udział w badaniu, a częściowo także powiatowych Rejestrów Cen i Wartości Nieruchomości. Dane są gromadzone i weryfikowane przez oddziały okręgowe NBP.

BIK – **Biuro** Informacji Kredytowej.

Centrum handlowe – nieruchomość handlowa, która została zaplanowana, zbudowana oraz jest zarządzana jako jeden podmiot handlowy. Składa się ona ze wspólnych części o minimalnej powierzchni najmu (GLA) 5000 m kw. oraz zawiera minimum 10 sklepów.

BPO – (ang. *Business Process Outsourcing*) to centra outsourcingu procesów biznesowych zorientowane na klientów zewnętrznych.

COB – (Centralny Obszar Biznesowy) obszar wyodrębniony przez Warszawskie Forum Badawcze znajdujący się w centrum Warszawy ograniczony od wschodu Wisłą od północy al. Solidarności, od południa al. Armii Ludowej oraz od zachodu ul. Towarową (zachód).

DI – (ang. *Disposable Income*) dochód do dyspozycji brutto gospodarstw domowych.

Dostępność kredytu – miara określająca krotność miesięcznego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw na danym rynku z uwzględnieniem wymogów kredytowych banku i parametrów kredytu (stopa procentowa, okres amortyzacji, minimalne wynagrodzenie jako minimalny dochód po spłacie rat kredytowych). Znaczenie informacyjne ma tempo zmian i zróżnicowanie regionalne a nie wysokość wskaźnika.

Dostępność mieszkania – miara potencjalnej możliwości zakupu powierzchni mieszkania w cenie ofertowej za przeciętne wynagrodzenie. Wyraża liczbę metrów kwadratowych mieszkania możliwych do nabycia za przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w danym mieście (GUS) przy przeciętnej cenie ofertowej na danym rynku (PONT Info).

DTI – (ang. *Debt to Income*) – wskaźnik określający wysokość kosztów obsługi kredytu (spłaty) kredytu do przeciętnego dochodu do dyspozycji brutto gospodarstw domowych.

Dziewięć miast – Białystok, Bydgoszcz, Katowice, Kielce, Lublin, Olsztyn, Opole, Rzeszów, Zielona Góra.

Dźwignia finansowa - relacja zobowiązań i rezerw na zobowiązania do kapitału własnego.

PONT– baza danych o cenach ofertowych nieruchomości mieszkaniowych, gromadzona przez firmę PONT Info Nieruchomości.

Globalna zdolność kredytowa – miara określająca, jaka jest łączna zdolność kredytowa (kredyty mieszkaniowe) wszystkich gospodarstw domowych w miastach w Polsce. Kalkulowana jest na podstawie indywidualnych dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych (budżety gospodarstw domowych GUS) oraz wymogów kredytowych banku i parametrów kredytu.

Indeks hedoniczny cen mieszkań – odzwierciedla „czystą” cenę, tj. wynikającą z innych czynników niż różnice w jakości mieszkań. Analizowana jest zawsze cena wystandaryzowanego mieszkania przeciętnego dla danego rynku, stworzonego na podstawie modelu ekonometrycznego. Indeks koryguje średnią cenę z próby badawczej o zmianę jakości mieszkań znajdujących się w tej próbie w każdym z okresów. Odróżnia się tym od dynamiki średniej ceny czy mediany w próbie, która reagowałaby silnie na zmianę kompozycji próby, np. zwiększeniem ceny wobec większej liczby mieszkań małych z wyższą ceną m kw.⁴¹

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

LTV – (ang. *Loan to Value*), wskaźnik określający wysokość udzielanego kredytu lub pożyczki do wartości zabezpieczeń spłaty tego kredytu.

Małe i duże firmy deweloperskie – spółki deweloperskie podlegające analizie wyodrębnione na podstawie numeru PKD2007. Dokonano ich podziału na duże oraz małe firmy, biorąc pod uwagę zarówno liczbę zatrudnionych, jak i wielkość przychodów. Firmy zatrudniające mniej niż 50 pracowników traktowane są jako małe, pozostałe są dużymi firmami.

Mieszkanie dla Młodych (MDM) –rządowy program wspierania budownictwa mieszkaniowego poprzez dopłaty do kredytu mieszkaniowego. Program wszedł w życie na początku 2014 r.

MDR - (ang. *Mortgage Debt Ratio*) wskaźnik określający procentowy udział spłat kredytów hipotecznych w budżecie kredytobiorcy.

⁴¹ Więcej informacji w artykule M. Widłak (2010) „Metody wyznaczania hedonicznych indeksów cen jako sposób kontroli zmian jakości dóbr”, Wiadomości Statystyczne nr 9.

Miasta 200-500 - wszystkie miasta w Polsce o liczbie ludności od 200 do 500 tysięcy.

MLS – (ang. *Multiple Listing System*) system, który umożliwia pośrednikom w obrocie nieruchomości wymianę informacji dotyczących ofert lokali na sprzedaż.

Obiekt 1121 – budynek mieszkalny, wielorodzinny, pięciokondygnacyjny, na podstawie którego bank centralny od 2004 r. monitoruje koszt budowy metra kwadratowego powierzchni użytkowej przeciętnego mieszkania (patrz Biuletyny Cen Obiektów Budowlanych firmy Sekocenbud).

OOH – (ang. *Owner Occupied Housing*) mieszkania zamieszkałe przez właściciela.

P/I – (ang. *Price to Income*), wskaźnik określający w latach relację wysokość ceny przeciętnego mieszkania na danym rynku do przeciętnego rocznego dochodu do dyspozycji.

Podnajem – oznacza proces czasowego udostępniania przez właściciela mieszkania, całości nieruchomości lub jej części, za ustaloną odpłatność.

PAB – Polska Agencja Badawcza Budownictwa.

P/R - (ang. *Price to Rent Ratio*), relacja kosztu odsetek kredytu na zakup m kw. mieszkania do stawki najmu m kw.

Przednajem (ang. *Pre-let*) – wynajmowanie powierzchni nieruchomości komercyjnych podczas procesu budowy nieruchomości. Określony jego poziom jest wymagany przez bank finansujący inwestycję, jako zabezpieczenie dochodów z inwestycji.

Racjonowanie kredytu (ang. *Credit Rationing*) – oznacza ograniczanie przez banki udzielania kredytu w związku z ich własną oceną rosnącego ryzyka. W specyficznych sytuacjach może to powodować spadki wartości nowo udzielanego kredytu pomimo braku istotnych zmian bieżącej zdolności kredytowej podmiotu, co może prowadzić do samosprawdzającej się prognozy.

Rekomendacja S – stanowi zbiór zasad dobrych praktyk dotyczących ekspozycji kredytowych zabezpieczonych hipoteką. Została wprowadzona w 2006 r. przez Komisję Nadzoru Bankowego wydana na podstawie art. 137 pkt 5 ustawy - Prawo bankowe (Dz. U. z 2002 r. Nr 72, poz. 665 z późniejszymi zmianami).

Rekomendacja T - dotyczy dobrych praktyk w zakresie zarządzania ryzykiem detalicznych ekspozycji kredytowych. Została wprowadzona w 2010 r. przez Komisję Nadzoru Finansowego wydana na podstawie art. 137 pkt 5 ustawy - Prawo bankowe (Dz. U. z 2002 r. Nr 72, poz. 665 z późniejszymi zmianami).

Rekomercjalizacja obiektów komercyjnych - ponowny wynajem obiektów, które były wcześniej wynajmowane.

Rodzina na Swoim (RNS) – rządowy program wspierania budownictwa mieszkaniowego poprzez dopłaty do odsetek od kredytów mieszkaniowych zakończony w końcu 2012 r.

SARFIN – System Analiz Rynku Finansowania Nieruchomości.

RP – rynek pierwotny mieszkań.

RW – rynek wtórny mieszkań.

SCC – (ang. *Shared Services Centers*) to centra usług wspólnych, czyli działy lub samodzielne podmioty gospodarcze wydzielone z firmy macierzystej przeniesione poza granice kraju, z którego pochodzi firma.

Sekocenbud – wydawnictwo, które wydaje kwartalne zeszyty zawierające dane o kosztach w budownictwie: Biuletyn Cen Obiektów Budowlanych BCO, część I, obiekty kubaturowe.

Standard nieruchomości biurowych – powierzchnię biurową klasyfikuje się według standardu, który ona oferuje. Klasyfikacja zależy od wieku budynku, lokalizacji, możliwości przekształcania powierzchni według potrzeb najemcy, specyfikacji technicznej (np. podnoszonych podłóg oraz podwieszanych sufitów), parkingów podziemnych i naziemnych oraz innych czynników, które są ważne z punktu widzenia najemcy.

Stopa kapitalizacji - iloraz dochodu operacyjnego netto, możliwego do uzyskania na rynku, i ceny rynkowej nieruchomości (zgodnie z Powszechnymi Krajowymi Zasadami Wyceny).

Siedem miast – Gdańsk, Gdynia, Łódź; Kraków, Poznań, Szczecin, Wrocław.

TBS – Towarzystwo Budownictwa Społecznego jest firmą działającą w oparciu o Ustawę z dnia 26 października 1995 r. o niektórych formach popierania budownictwa mieszkaniowego (tekst jednolity Dz. U. z 2000 r. Nr 98, poz. 1070 ze zm.), której przedmiotem działania jest budowanie domów mieszkalnych i ich eksploatacja na zasadach najmu, świadczenie usług zarządzania i administrowania oraz prowadzenie działalności związanej z budownictwem mieszkaniowym i infrastrukturą towarzyszącą. W założeniu oferta TBS-ów jest skierowana dla niezamożnych rodzin, które mogą korzystać z dotowanego przez budżet państwa kredytu z Krajowego Funduszu Mieszkaniowego (KFM). Lokatorzy płacą czynsz, który z reguły jest wyższy niż w czynszówkach komunalnych (ponieważ z tego czynszu spłacany jest kredyt), ale niższy od rynkowego.

TDR - (ang. *Total Debt Ratio*) wskaźnik określający procentowy udział spłat kredytów w budżecie kredytobiorcy.

Wskaźnik produkcji mieszkań w Polsce – dwunastomiesięczna suma krocząca liczby mieszkań, których produkcja jest w toku (rozpoczęte budowy mieszkań po odjęciu mieszkań oddanych do użytkowania).

Wskaźnik pustostanów (ang. *Vacancy Rate*) – relacja niewynajętej powierzchni do skumulowanej (całkowitej) podaży powierzchni nieruchomości komercyjnych w danej lokalizacji, np. mieście lub dzielnicy.

Wskaźniki rentowności – **ROA** (ang. *Return on Assets*) – relacja wyniku netto do aktywów na koniec okresu, **ROE** (ang. *Return on Equity*) – relacja wyniku netto do kapitału własnego na koniec okresu, rentowność sprzedaży netto – zysk netto w relacji do dochodów ze sprzedaży.

Wynajem profesjonalny – proces wynajmowania powierzchni mieszkalnej specjalnie w tym celu zbudowanej; właścicielem zasobu na wynajem może być zarówno podmiot prawny (gmina, samorząd, fundusz nieruchomościowy), jak i osoba fizyczna; w Polsce rynek ten jest niewielki i zdekapitalizowany.

ZBP – Związek Banków Polskich.