

Wrzesień 2016 r.

Raport o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2015 r.



Wrzesień 2016 r.

Raport o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2015 r.

Informacja została przygotowana w Departamencie Stabilności Finansowej na potrzeby organów NBP. Opinie wyrażone w niniejszej publikacji są opiniami autorów i nie przedstawiają stanowiska organów Narodowego Banku Polskiego.

Redakcja: Piotr Szpunar

Departament Stabilności Finansowej

Zespół autorski:

Część analityczna

Hanna Augustyniak

Departament Stabilności Finansowej

Jacek Łaszek

Departament Stabilności Finansowej

Krzysztof Olszewski

Departament Stabilności Finansowej

Joanna Waszczuk

Departament Stabilności Finansowej

Monografie (osoby, których nazwisko podkreślono są dodatkowo autorami artykułów w części analitycznej)

Grażyna Baldowska

OO Warszawa

Ewa Barska

OO Bydgoszcz

Ewa Białach

OO Lublin

Henryk Borzym

OO Olsztyn

Waldemar Broniecki

OO Olsztyn

Izabela Czapka

OO Katowice

Krystyna Gałaszewska

OO Gdańsk

Izabela Hulboj

OO Zielona Góra

Jarosław Kiernicki

OO Bydgoszcz

Barbara Krzemieniecka

OO Zielona Góra

Jolanta Książczyk

OO Łódź

Magdalena Kulig

OO Poznań

Andrzej Jakubowski

OO Warszawa

Robert Leszczyński

OO Białystok

Barbara Mach

OO Rzeszów

Łukasz Mach

OO Opole

Małgorzata Masiak

OO Wrocław

Łukasz Mikołajczyk

OO Opole

Maciej Misztalski

OO Wrocław

Renata Modzelewska

OO Warszawa

Urszula Mogielnicka

OO Lublin

Barbara Myszkowska

OO Warszawa

Zbigniew Opiola

OO Katowice

Sławomir Orliński

OO Kielce

Grażyna Osikowicz

OO Kraków

Jacek Perczak

OO Kielce

Kinga Przewoźniak

OO Kraków

Anna Psujek

OO Rzeszów

Anna Tomska-Iwanow

OO Szczecin

Robert Tyszkiewicz

OO Łódź

Marta Zaorska

OO Szczecin

Hanna Żywiecka

OO Poznań

Spis treści

1. Synteza	6
2. Wprowadzenie.....	8
3. Sektor nieruchomości w Polsce	11
4. Procesy zachodzące na rynku nieruchomości mieszkaniowych w Polsce w 2015 r.	20
5. Tendencje rozwoju rynku nieruchomości komercyjnych w Polsce w 2015 r.....	50
6. Procesy konwergencji i różnicowania rynków lokalnych w Polsce.....	57
Słownik pojęć i skrótów.....	75
Wykaz skrótów	79
Monografie.....	81
1. Białystok	82
2. Bydgoszcz.....	94
3. Katowice	107
4. Kielce	120
5. Kraków.....	133
6. Lublin	146
7. Łódź.....	160
8. Olsztyn.....	174
9. Opole	188
10. Poznań.....	200
11. Rzeszów	214
12. Szczecin.....	226
13. Trójmiasto	240
14. Warszawa	271
15. Wrocław.....	286
16. Zielona Góra.....	300

1. Synteza

Wyniki analiz procesów zachodzących na rynkach nieruchomości w 2015 r., w tym na rynkach lokalnych 16 miast wojewódzkich oraz Gdyni potwierdzają, że sytuacja mieszkaniowa tych ośrodków poprawiła się. Rozwojowi lokalnych rynków nieruchomości w badanych miastach sprzyjały zmiany czynników ekonomicznych, głównie za sprawą wzrostu wynagrodzeń, spadku bezrobocia oraz silniejszego niż w poprzednim roku wzrostu PKB. Wskaźniki demograficzne tj. przyrost naturalny, saldo migracji i liczba nowo zawieranych małżeństw nieznacznie poprawiły się w części miast, co wpływało pozytywnie na popytową stronę rynku mieszkaniowego. Z kolei wskaźniki obciążenia demograficznego oraz liczba ludności zmniejszyły się, co mogło negatywnie oddziaływać na popyt. Obserwowano znaczny wzrost popytu i podaży na rynku pierwotnym, co było wynikiem zarówno pozytywnej zmiany czynników fundamentalnych, jak też obniżek stóp procentowych. Podaż nowych mieszkań rosła, deweloperzy elastycznie dopasowywali projekty inwestycyjne do preferencji oraz możliwości nabywczych klientów. Pozwalało to deweloperom utrzymywać wysoką marżę i wysokie stopy zwrotu z projektów. Ceny ofertowe i transakcyjne na rynkach pierwotnych i wtórnych były stabilne, zaś stawki najmu nieznacznie wzrosły.

W Raporcie przedstawiono zmiany zachodzące w 2015 r. w sektorze nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych, które można podsumować następująco:

- W 2015 r. ceny ofertowe i transakcyjne mkw. mieszkań na lokalnych rynkach pierwotnych i wtórnych były stabilne. Najwyższe ceny mkw. na rynkach pierwotnym i wtórnym w Warszawie oraz 6 największych miastach wojewódzkich (6M) notowano dla nieruchomości małych (o powierzchni do 40 mkw. i 1 pokojowych) oraz dużych (o powierzchni 80 mkw. i więcej i 4 pokojowych i więcej). Natomiast na rynkach pozostałych 10 miast (10M) najwyższe ceny mkw. uzyskiwały mieszkania o niewielkiej liczbie pokoi i małe metrażowo.
- Obserwowano wzrost popytu oraz podaży na pierwotnych rynkach mieszkaniowych analizowanych miast. Wysoki popyt na mieszkania był konsekwencją wzrostu wynagrodzeń gospodarstw domowych, utrzymywania się historycznie niskich stóp procentowych, obowiązywania programu subsydiów *Mieszkanie dla Młodych* na rynku pierwotnym, rozszerzenia tego programu na rynek wtórny oraz zapowiedzi braku jego kontynuacji po 2018 r. W konsekwencji obserwowano przyspieszenie zakupów mieszkań deweloperskich dla celów własnych oraz inwestycyjnych, finansowanych kredytami i środkami własnymi nabywców, których udział w strukturze finansowania rósł.
- W 2015 r. oddano do użytku ok. 147,7 tys. mieszkań, (dyn. r/r 3,0%), rozpoczęto 168,4 tys. nowych inwestycji mieszkaniowych (dyn. r/r 13,7%), natomiast wydano 188,8 tys. pozwoleń na budowę mieszkań (dyn. r/r 20,5%).
- Notowany czas sprzedaży mieszkań, zarówno na rynkach pierwotnych, jak i na wtórnych, był stabilny i zbliżony do obserwowanego w 2014 r. Wyjątkiem był rynek wtórny w Warszawie, na którym nieznacznie rósł czas sprzedaży dużych mieszkań.

- Obserwowano wzrost średnich stawek najmu (ofertowych i transakcyjnych) mkw. mieszkania. Może to stanowić w przyszłości czynnik skłaniający zamożniejsze gospodarstwa domowe do zakupu mieszkania na wynajem.
- Przy obecnym poziomie stawek czynszów podmioty inwestujące w mieszkania na wynajem osiągnęły wyższe stopy zwrotu niż w obligacje lub depozyty bankowe oraz podobny zwrot, jak przy inwestycji w nieruchomości komercyjne. Należy jednak podkreślić istotną różnicę w płynności i kosztach transakcyjnych lokaty w banku czy obligacji względem inwestycji w mieszkanie na wynajem.
- W 2015 r. wypłaty złotych kredytów mieszkaniowych były stabilne, pomimo historycznie niskich stóp procentowych. Było to wynikiem oddziaływania czynników regulacyjnych, ostrożnego zachowania kredytobiorców i kredytodawców oraz wyższego stopnia zaspokojenia potrzeb mieszkaniowych przez część potencjalnych nabywców. Saldo należności od gospodarstw domowych z tytułu kredytów mieszkaniowych wzrosło w 2015 r. o 23,9 mld zł w porównaniu z 2014 r. i w grudniu wyniosło 374,5 mld zł.
- Szacowany udział zysku deweloperskiego w cenie nowych mieszkań utrzymywał się na wysokim poziomie. Czynniki umożliwiającymi firmom deweloperskim osiągnięcie wysokich stóp zwrotu z kapitału własnego były: dobre dopasowanie struktury oferowanych mieszkań do preferencji oraz finansowych możliwości nabywców, niskie i stabilne ceny robót budowlano-montażowych oraz utrzymująca się wysoka liczba sprzedanych mieszkań. Negatywnie na sytuację deweloperów oddziaływała natomiast wysoka liczba rozpoczętych, niesprzedanych projektów mieszkaniowych i niepewność związana z przyszłą polityką mieszkaniową rządu oraz ustawą o ograniczeniu obrotu ziemią. W konsekwencji polepszającej się sytuacji firm deweloperskich w ich strukturze finansowania zaczął zmniejszać się udział kredytów wzrósł natomiast udział kapitału własnego i papierów dłużnych.
- Na rynku nieruchomości komercyjnych kolejny rok obserwowano narastające nierównowagi, w tym zwłaszcza na rynku biurowym. Rosnąca podaż powierzchni komercyjnych zaczęła wywoływać dostosowania czynszowe, co będzie wpływać na dochody właścicieli oraz może utrudnić im spłaty zobowiązań. Nadal dominującą rolę odgrywali inwestorzy zagraniczni, finansujący się poza Polską.
- W 2015 r. czynsze transakcyjne w budynkach biurowych klasy A (notowane w euro/mkw./m-c) na analizowanych rynkach wykazywały stagnację lub spadki, a w budynkach biurowych klasy B (notowane w zł/mkw./m-c) nieznacznie wzrosły w Warszawie. Czynsze transakcyjne w centrach handlowych mierzone w euro/mkw./m-c wykazywały lekki spadkowy trend.

2. Wprowadzenie

Sektor nieruchomości mieszkaniowych obejmuje budowę nowych mieszkań (deweloperzy), obroty istniejącym zasobem mieszkań, popyt na mieszkania (gospodarstwa domowe) oraz sektor finansowy (kredytodawców) i regulacyjny (np. rządowe programy mieszkaniowe lub polityka nadzorcza). Między rynkiem nieruchomości a pozostałymi sektorami gospodarki istnieją zależności, które wpływają na sytuację makroekonomiczną i finansową kraju. Dlatego 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 w 2015 r. Raport w głównej mierze koncentruje się na zjawiskach, które miały miejsce w 2015 r. Jednak gdy dane mają istotne implikacje dla procesów bieżących, informacje mogą wykraczać poza ten okres.

Zarówno krajowe doświadczenia historyczne (zwłaszcza z lat 2006-2008, kiedy dominowały nisko oprocentowane kredyty walutowe), jak i liczne doświadczenia międzynarodowe pokazują, że długotrwałe okresy utrzymywania się niskich stóp procentowych mogą sprzyjać powstawaniu napięć na rynku nieruchomości, poprzez stworzenie nadmiernego popytu mieszkaniowego. Nadmierny popyt, w połączeniu ze spekulacją, może powodować szybki wzrost cen mieszkań i wpływać na zwiększenie rozmiarów budownictwa mieszkaniowego oraz silny rozwój akcji kredytowej. Gdy powstające na rynku nieruchomości mieszkaniowych nierównowagi nie są właściwie diagnozowane i neutralizowane przez politykę gospodarczą, mogą prowadzić do kryzysów nieruchomościowych. Do załamania dochodzi zazwyczaj, gdy banki centralne podnoszą stopy procentowe wskutek rosnącej inflacji. Przekłada się to następnie na spadek popytu mieszkaniowego i problemy z portfelem kredytów mieszkaniowych udzielonych przy niskich stopach, które finansowały drogie mieszkania, a których wartość zmniejsza się. Jeżeli banki nie przyjmowały odpowiednich buforów dochodowych kredytobiorców, mogą wystąpić trudności z obsługą kredytu. Zmniejszający się popyt na mieszkania w efekcie droższego kredytu powoduje problemy firm deweloperskich ze sprzedażą nowo wybudowanych mieszkań. Następnym etapem jest wzrost bezrobocia, zarówno w firmach związanych z budownictwem, jak i w branżach z nim powiązanych. Spadek popytu na mieszkania oraz eksmisje hipoteczne powodują dalszy spadek cen mieszkań. Kluczowe jest przeciwdziałanie ryzykownym dla stabilności systemu finansowego i gospodarki sytuacjom tym celu konieczne jest bieżące monitorowanie cen na rynkach mieszkaniowych, poziomów i dynamiki akcji kredytowej banków, przyjętych przez nadzór wskaźników ostrożnościowych oraz wybranych wskaźników makroekonomicznych pokazujących poziom napięć.

Ze względu na lokalny charakter rynków mieszkaniowych, przedmiotem pogłębionej analizy w niniejszym raporcie, jest szesnaście miast stolic województw oraz Gdynia. W kolejnych rozdziałach część analiz przeprowadzono na zagregowanych danych. Dane dotyczące rynków mieszkaniowych zaprezentowano w podziale na: Warszawę, 6 miast (dalej 6M - Gdańsk, Gdynia, Kraków, Łódź, Poznań, Wrocław) oraz 10 miast (dalej 10M - Białystok, Bydgoszcz, Katowice,

Kielce, Lublin, Olsztyn, Opole, Rzeszów, Szczecin, Zielona Góra). Zastosowany podział wynika z porównywalnej wielkości oraz stopnia rozwoju rynków nieruchomości.

Analizy cen metra kwadratowego (mkw.) przeciętnych mieszkań na rynku pierwotnym (RP) i wtórnym (RW), ofertowych (O), transakcyjnych (T) i hedonicznych (hed.) oraz analiza rynku nieruchomości komercyjnych (NK) bazują na danych pozyskiwanych przez analityków z Oddziałów Okręgowych Narodowego Banku Polskiego (OONBP) w ramach badań ankietowych rynku mieszkaniowego (Baza Rynku Nieruchomości BaRN)¹ oraz nieruchomości komercyjnych (Baza Nieruchomości Komercyjnych BaNK). Udział w badaniu różnorodnych podmiotów operujących na rynku (tj. pośredników, deweloperów, spółdzielni mieszkaniowych, urzędów miast, firm doradczych) pozwala pozyskiwać szeroki zakres informacji. W analizach wykorzystano także dane z bazy firmy PONT Info Nieruchomości (PONT) zawierające dane o cenach ofertowych mieszkań w Polsce, dane z baz SARFIN (dane o finansowaniu rynku nieruchomości w Polsce) i AMRON (wyceny i ceny transakcyjne mieszkań finansowanych kredytami mieszkaniowymi) należących do Związku Banków Polskich (ZBP), dane dotyczące mieszkaniowego pierwotnego rynku firmy REAS. 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 Głównego Urzędu Statystycznego (GUS) oraz wiele opracowań zawierających dane sektorowe². Wykorzystano też wyniki badań CBOS oraz TNS Polska, jak również wyniki badań gospodarstw domowych „Diagnoza społeczna” prowadzonych przez Radę Monitoringu Społecznego. Informacja o rynku nieruchomości komercyjnych bazuje na danych przekazywanych przez pośredników w obrocie nieruchomościami komercyjnymi i firmy zarządzające tymi nieruchomościami oraz zajmujące się doradztwem na tymże rynku. Analiza została wsparta wiedzą ekspertów poszczególnych agencji³.

W sytuacjach braku danych lub niedostatecznej ich jakości stosowano szacunki, które weryfikowano wykorzystując opinie ekspertów.

W Raporcie przedstawiono procesy, które obserwowano w Polsce w sektorze nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w 2015 r. Zaprezentowano główne kierunki zmian sytuacji na rynkach nieruchomości oraz wskazano na czynniki mające na nie wpływ. Zwrócono uwagę na możliwości finansowe podmiotów kupujących mieszkania, a także omówiono wpływ na popyt

1 Por. „Program badań statystycznych statystyki publicznej na rok 2015. Załącznik do rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 27 sierpnia 2014 r. w sprawie Programu Badań Statystycznych Statystyki Publicznej na rok 2015 (Dz. U. z 2014 r., poz. 1330)”. Badanie cen nieruchomości mieszkaniowych w wybranych miastach Polski, symbol badania 1.26.09 (073) prowadzone jest przez Prezesa Narodowego Banku Polskiego. Szczegółowe informacje o bazie BaRN zostały zawarte w rozdziale 3.1.3 *Procesy konwergencji i różnicowania rynków lokalnych oraz zmiany strukturalne (porównanie 16 rynków nieruchomości w Polsce)*.

2 W szczególności dotyczy to badań Sekocenbud nt. struktury i wysokości kosztów budownictwa, Polskiej Agencji Badawczej Budownictwa (PAB) dotyczących sektora budowlanego oraz wielu innych podmiotów i stowarzyszeń działających na tym rynku. Do najważniejszych należała Polska Federacja Rynku Nieruchomości, Związek Pracodawców-Producentów Materiałów dla Budownictwa i wiele innych.

3 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. Dane o transakcjach na rynku nieruchomości komercyjnych pochodzą z bazy Comparables.pl.

mieszkaniowy rządowego programu wsparcia nabywania mieszkań Mieszkanie dla młodych dostępnego również dla rynku wtórnego od III kwartału ub.r. Opisano zjawisko zwiększonej produkcji mieszkań deweloperskich oraz stabilizacji cen ofertowych i transakcyjnych na rynkach pierwotnych i wtórnych analizowanych miast. Zaprezentowano wyniki badań czynszów na rynku najmu, który stanowi alternatywę do posiadania mieszkania. Przeanalizowano również wybrane wskaźniki stabilności dla rynku mieszkaniowego, których przekroczenie może prowadzić do powstawanie napięć na tym rynku. Omówione także zostały najważniejsze wydarzenia na rynku nieruchomości komercyjnych, w tym zjawisko dużego wzrostu podaży powierzchni komercyjnej, która nie spotyka się z adekwatnym wzrostem popytu. Prowadzi to do rosnącego udziału powierzchni nie wynajętych oraz spadków czynszów. Przeanalizowano czynniki wpływające na cenę transakcyjną mkw. powierzchni komercyjnej do wynajęcia. Ostatnim punktem omawianym w Raporcie są procesy konwergencji i różnicowania na 16 lokalnych rynkach nieruchomości w Polsce.

Pojęcia fachowe oznaczono symbolem # oraz wyjaśniono w słowniku pojęć i wykazie skrótów.

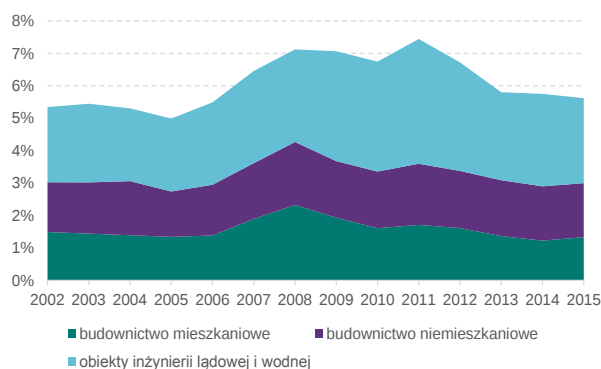
W załączniku do raportu (Monografie) zaprezentowano szczegółowe informacje o lokalnych rynkach nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w 15 wojewódzkich miastach w Polsce oraz Aglomeracji Trójmiejskiej.

3. Sektor nieruchomości w Polsce

Sektor nieruchomości świadczy usługi na rzecz pozostałych sektorów gospodarki oraz sektora gospodarstw domowych. Sektor ten zwyczajowo dzielimy na związany z nieruchomościami mieszkaniowymi oraz komercyjnymi, analizując zarówno obrót budynkami, jak i wynajem budynków.

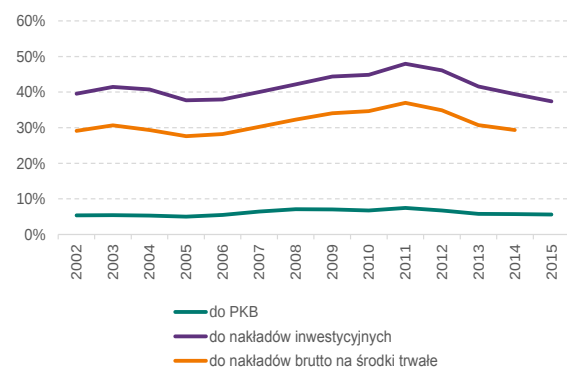
Sektor nieruchomości jest powiązany⁴ z sektorem usług niezbędnych dla jego funkcjonowania (usługi finansowe, usługi specjalistyczne np. związane z wyceną, obsługą prawną, zarządzaniem zasobem i jego obrotem), rynkiem pracy (budownictwo i bieżące funkcjonowanie zasobu), rynkiem kapitałowym (napływ kapitału) oraz sektorem budowlanym (przetwarzanie kapitału finansowego w nieruchomościowy).

Wykres 1 Struktura produkcji budowlanej w Polsce według rodzajów obiektów (% PKB)



Źródło: GUS.

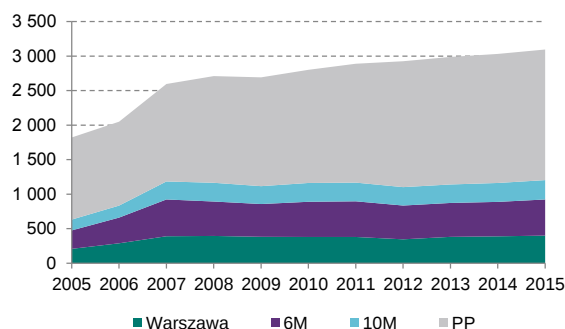
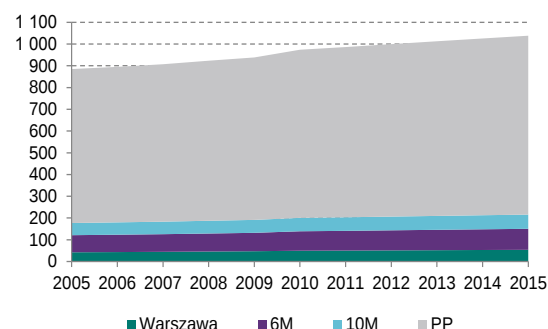
Wykres 2 Relacje inwestycji w budownictwie mieszkaniowym w Polsce (%)



Źródło: GUS.

W Polsce od okresu transformacji cały czas ma miejsce przyrost majątku mieszkaniowego, który z uwagi na urynkowienie sektora ma już duże znaczenie ekonomiczne. Kapitał (majątek) zaangażowany w nieruchomości komercyjne, odnotowuje istotne przyrosty po roku 2000, gdy sytuacja ekonomiczna uległa większej stabilizacji. Wartość majątku nieruchomości mieszkaniowych szacowana jest na koniec 2015 r. na ok. 3,1 bln zł (por. wykres 3), a nieruchomości komercyjnych na ok. 0,2 bln zł (por. wykres 5).

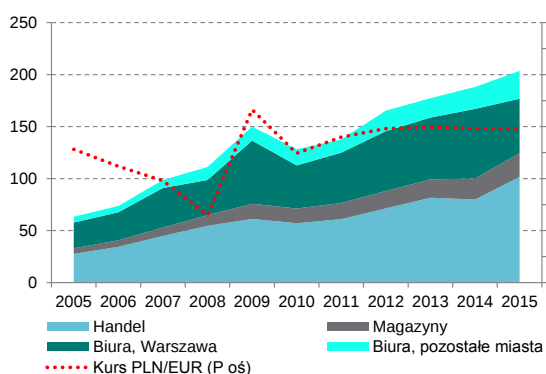
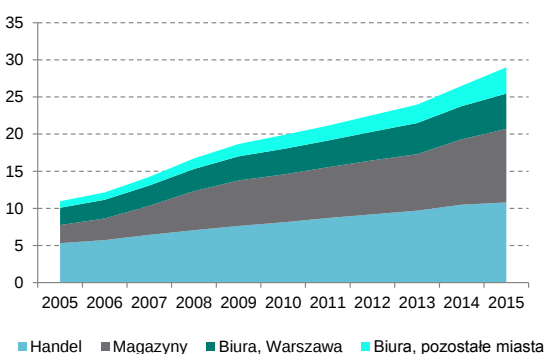
⁴ Powiązanie to występuje poprzez rynki.

Wykres 3 Szacunek wartości zasobu mieszkaniowego w Polsce (mld zł)**Wykres 4 Powierzchnia zasobu mieszkaniowego w Polsce (mln mkw.)**

Uwaga: 6M# – Gdańsk, Gdynia, Kraków, Łódź, Poznań, Wrocław; 10M# – Białystok, Bydgoszcz, Katowice, Kielce, Lublin, Olsztyn, Opole, Rzeszów, Szczecin, Zielona Góra; PP# – pozostała Polska. Szacunek powstał na podstawie danych GUS o powierzchni użytkowej zasobu mieszkaniowego w wyszczególnionych ośrodkach. Zasób ten został przemnożony przez ceny transakcyjne mieszkań (średnie z rynku pierwotnego i wtórnego) w 16 miastach (baza NBP), w pozostałej Polsce przez ceny odtworzeniowe. Wykresy pokazują wartości skumulowane.

Źródło: szacunki NBP na podst. GUS, PONT Info.

Źródło: szacunki NBP na podst. GUS.

Wykres 5 Szacunek wartości zasobu komercyjnego w Polsce (mld zł, L oś) oraz kurs PLN/EUR (P oś)**Wykres 6 Szacunek powierzchni zasobu komercyjnego w Polsce (mln mkw.)**

Uwaga do wykresu 5 i 6: Szacunek powstał na podstawie publicznie dostępnych danych o zasobach nieruchomości komercyjnych. Biura to nowoczesne powierzchnie biurowe, handel to centra handlowe, a magazyny to nowoczesne, wielkopowierzchniowe magazyny. Zasób został przemnożony przez hedoniczne ceny transakcyjne nieruchomości komercyjnych#. Ceny podawane w euro zostały przewalutowane na zł. Wykresy pokazują wartości skumulowane.

Źródło: szacunki NBP na podst. bazy NBP BaNK i danych firm doradczych; ceny transakcyjne z Comparables.pl.

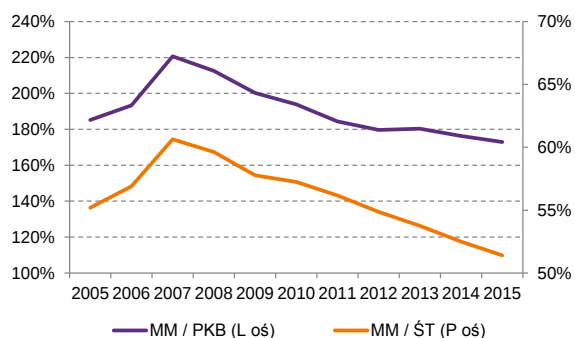
Szacowany majątek nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce na koniec 2015 r. stanowił ok. 187% PKB oraz ok. 55% majątku trwałego w gospodarce, przy czym nieruchomości mieszkaniowe to 173%, a komercyjne 11% PKB (por. wykres 7 i 8). Pomimo wzrostu powierzchni zasobu mieszkaniowego (por. wykres 4), relacja jego wartości bieżącej do PKB zmniejszyła się nieco w omawianym okresie, co wynika z 3,5% wzrostu PKB przy ok. 2% wzroście wartości zasobu mieszkaniowego. Dostosowania podaży zasobu nieruchomości do popytu odbywają się poprzez budowę nowych obiektów lub wyburzanie starych. W przypadku nieruchomości mieszkaniowych w krótkim okresie podaż mieszkań dostosowuje się do wzrostu popytu z ok. 8-kwartalnym

opóźnieniem, wynikającym z długiego procesu budowlanego, wprowadzanych regulacji, brakującej infrastruktury lub problemów z dostępnością do materiałów i transportu.

W Polsce udział produkcji całego budownictwa zaliczanego do nakładów inwestycyjnych brutto spadł nieznacznie w 2015 r. i wyniósł ok. 5,6% PKB (por. wykres 1 i 2), natomiast inwestycje mieszkaniowe brutto wzrosły do ok. 1,3% PKB. Inwestycje deweloperskie stanowiły ok. 50% tej wartości. Udział sektora nieruchomości w zatrudnieniu w 2014 r. wyniósł 7,4%. Długowieczność zasobu mieszkaniowego powoduje, że rejestrowane ubytki mieszkań w Polsce to tylko 0,02% zasobu mieszkaniowego (średnia dla lat 2005-2014), podczas gdy jego faktyczną długookresową stopę deprecjacji można szacować na ok. 0,3-0,5% rocznie. Biorąc pod uwagę powyższe dane szacujemy, że inwestycje mieszkaniowe netto stanowią poniżej 1% PKB, a deweloperskie 0,2 – 0,3% PKB.

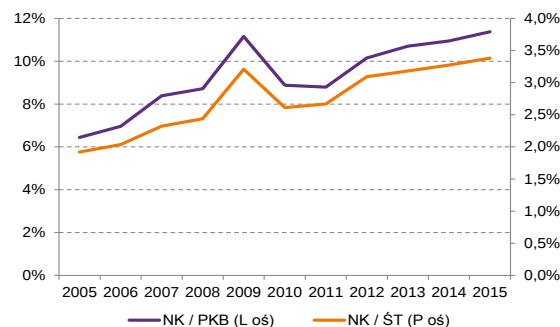
Wzrost liczby mieszkań w zasobie, w warunkach szybkiego wzrostu PKB oraz wzrostu popytu mieszkaniowego, trwa zazwyczaj wiele lat i wiąże się ze wzrostami cen mieszkań. W kolejnych okresach mamy do czynienia z nadmierną liczbą nowych, niesprzedanych mieszkań. Zasób nieruchomości komercyjnych rośnie znacznie szybciej niż zasób nieruchomości mieszkaniowych, co spowodowane jest w dużej mierze brakiem nowoczesnych powierzchni komercyjnych przed rokiem 2000. Zasób komercyjny był w 2015 r. około 30-ci razy mniejszy niż zasób mieszkaniowy. Warto podkreślić, że znaczna część powierzchni zasobu to powierzchnie magazynowe, które wartościowo mają mały udział w majątku komercyjnym (por. wykresy 5 i 6).

Wykres 7 Relacja szacunku wartości bieżącej majątku mieszkaniowego (MM) do PKB i do środków trwałych (ŚT) w Polsce



Źródło: szacunki NBP na podst. GUS, PONT Info.

Wykres 8 Relacja szacunku wartości bieżącej majątku komercyjnego (NK) do PKB i do środków trwałych (ŚT) w Polsce



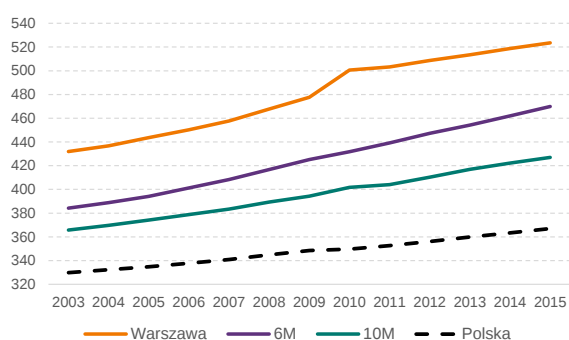
Uwaga: por. uwagę do wykresu 7 i 8.

Źródło: szacunki NBP na podst. bazy NBP i danych firm doradczych, ceny transakcyjne z Comparables.pl.

Dla potrzeb statystycznych mieszkania często kwalifikuje się jako dobra konsumpcyjne, jednak powinno się je zaliczać do majątku trwałego generującego usługi mieszkaniowe. Jako mierniki usług świadczonych przez zasób stosowane są wskaźniki sytuacji mieszkaniowej ludności. Natomiast wartość usług mieszkaniowych najczęściej liczy się mnożąc powierzchnię mieszkań przez średnie stawki najmu na lokalnych rynkach.

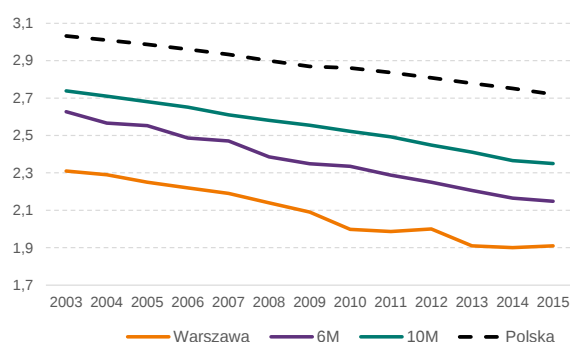
W Polsce po roku 2000 miała miejsce stopniowa poprawa sytuacji mieszkaniowej, która była związana z budową nowych mieszkań, remontami istniejącej substancji mieszkaniowej oraz procesami demograficznymi ograniczającymi zapotrzebowanie na nowe mieszkania. Wpływ na to miała duża liczba nowo wybudowanych mieszkań, niewielka skala rozbiórek starych jednostek oraz ubytek liczby ludności w części miast wskutek emigracji zagranicznej. Jednak przyrost zasobu miał zdecydowanie większe znaczenie niż migracje (por. wykres 12). Zwiększyła się liczba mieszkań na 1000 ludności i przeciętna powierzchnia użytkowa mieszkania na osobę oraz zmalała natomiast przeciętna liczba osób przypadająca na mieszkanie (por. wykresy 9-11).

Wykres 9 Liczba mieszkań na 1000 ludności



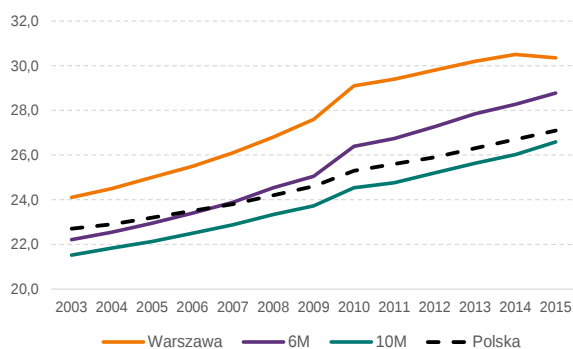
Źródło: szacunki NBP na podst. GUS.

Wykres 10 Przeciętna liczba osób w mieszkaniu



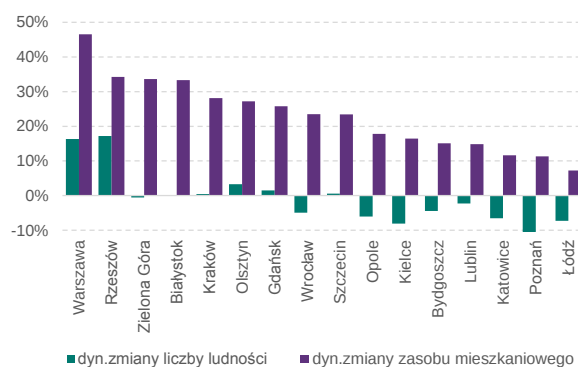
Źródło: szacunki NBP na podst. GUS.

Wykres 11 Przeciętna powierzchnia użytkowa mieszkania na osobę (mkw.)



Źródło: szacunki NBP na podst. GUS.

Wykres 12 Dynamika zmiany liczby mieszkań w zasobie mieszkaniowym oraz liczby ludności w roku 2015 względem 2002 r. w wybranych miastach w Polsce



Uwaga do wykresu 12: w Rzeszowie i Zielonej Górze rozszerzono granice adm. miast w tym okresie.

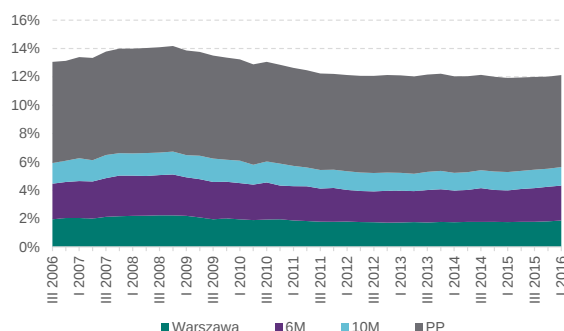
Źródło: szacunki NBP na podst. GUS.

W 2015 r. wartość usług mieszkaniowych w Polsce, szacowana na podstawie wysokości rynkowych czynszów, nie uległa zmianie względem 2014 r. i wyniosła ok. 11% PKB, tj. około 35% konsumpcji gospodarstw domowych (por. wykres 13). Wartość ta nie jest w Polsce wliczana do PKB, natomiast na świecie różne kraje stosują też różne podejścia w tym zakresie⁵.

5 Np. w USA wartość usług mieszkaniowych jest wliczana do PKB i w 2015 r. wynosiła ok. 12,2%.

Konsekwencją szybkiego rozwoju kraju po roku 2000 był wzrost popytu na przestrzeń komercyjną, a następnie wzrost wartości majątku w sektorze nieruchomości komercyjnych. Osiągnięte wskaźniki nasycenia zasobem komercyjnym, stosowane powszechnie do pomiaru sytuacji na tym rynku, zaczęły się zbliżać do obserwowanych w pozostałych krajach UE. Wartość usług generowaną przez nieruchomości komercyjne (z dochodów czynszowych) dla ich właścicieli można szacować na około 0,7% PKB (por. wykres 14).

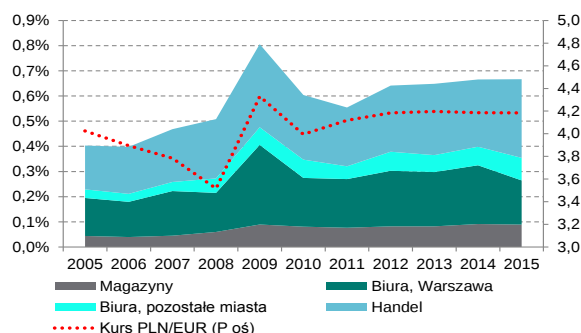
Wykres 13 Szacunek wartości usług mieszkaniowych (czynsze imputowane) w Polsce w relacji do PKB (%)



Uwaga: Powierzchnia użytkowa nieruchomości mieszkaniowych została pomnożona przez stawki najmu (średnie ofertowe i transakcyjne) na poszczególnych 16 rynkach wg bazy NBP. Dla pozostałej Polski stawkę najmu oszacowano jako 50% średniej stawki najmu wyznaczonej dla 10M.

Źródło: szacunki NBP na podst. GUS.

Wykres 14 Szacunek wartości usług komercyjnych w Polsce w relacji do PKB (L oś, %)



Uwaga: Wartość nieruchomości komercyjnych została pomnożona przez stopy kapitalizacji podawane przez firmy doradcze.

Źródło: szacunki NBP na podstawie bazy NBP, danych firm doradczych, cen transakcyjnych z Comparables.

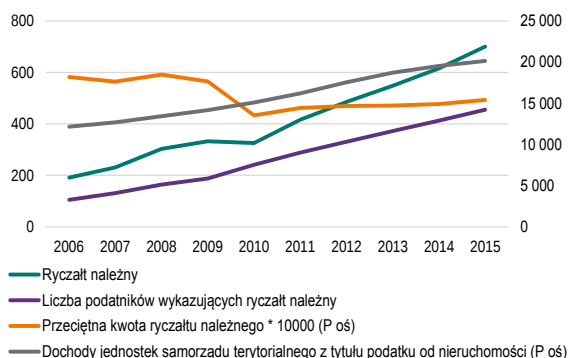
Nieruchomości są przedmiotem opodatkowania, przy czym podstawą jest zarówno obrót nimi (transakcje kupna-sprzedaży), związana z nimi wartość posiadanego majątku, jak też dochody inwestorów z czynszów. W krajach prowadzących stabilną politykę gospodarczą zazwyczaj unika się nadmiernego opodatkowania majątku, gdyż stopy zwrotu z nieruchomości są niskie, a ryzyko finansowe, w przypadku inwestycji w nieruchomości, wysokie.

W Polsce podstawową formą opodatkowania dochodów z tytułu umowy najmu jest opodatkowanie wg skali podatkowej. Z uwagi na obowiązujące zasady podatkowe (tj. wykazywanie skumulowanych dochodów uzyskanych z różnych źródeł) brak jest możliwości wskazania podatku wynikającego wyłącznie z tego źródła przychodu. Przychody podatkowe wyłącznie z tytułu umowy najmu, podnajmu, dzierżawy, poddzierżawy lub innych umów o podobnych charakterze, jeżeli umowy te nie są zawierane w ramach prowadzonej pozarolniczej działalności gospodarczej, opodatkowane mogą być także ryczałtem od przychodów ewidencjonowanych. Wybór formy opodatkowania dokonywany jest przez podatnika. Zgodnie z danymi Ministerstwa Finansów zarówno liczba podatników płacących ryczałt od najmu, jak i dochody z tego tytułu stale rosną. Na koniec 2015 r. liczba podatników wykazujących ryczałt należny wyniosła 455 tys. osób, tj. wzrosła r/r o ok. 42 tys. osób, czyli 10%. Kwota ryczałtu należnego wyniosła natomiast 701 mln zł, czyli wzrosła o 85 mln zł, tj. o 13% (por. wykres 15 i 16).

Rosną również dochody jednostek samorządu terytorialnego z tytułu podatku od nieruchomości, które z poziomu ok. 12,1 mld zł w 2006 r. osiągnęły w 2015 r. wartość ok. 20,2 mld zł, tj. 3% więcej niż w 2014 r.

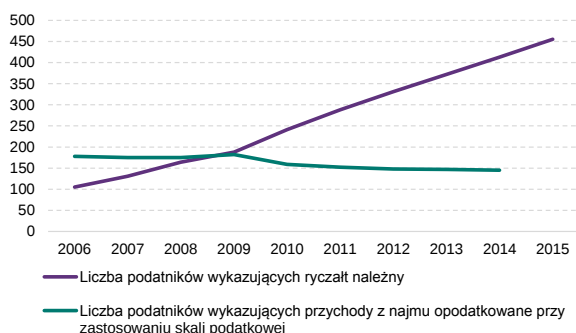
Wraz ze wzrostem liczby podatników rosną podatki z tytułu nieruchomości. Udział tych podatków zarówno w PKB, jak i wartości majątku nieruchomości (mieszkaniowych i komercyjnych) jest niewielki (w 2015 r. ok. 1,2% PKB oraz 0,7% majątku), z uwagi na niską wartość netto produkowaną przez sektor nieruchomości (przeciętnie 5-6%). W Polsce podatki te stanowią ok. 12% wartości usług produkowanych przez zasób nieruchomości ogółem (por. wykres 17).

Wykres 15 Przychody ryczałtowe z tytułu umowy najmu, podnajmu, dzierżawy, poddzierżawy (tys. osób, l. oś) oraz dochody jst# z tytułu podatku od nieruchomości (tys. zł, p. oś)



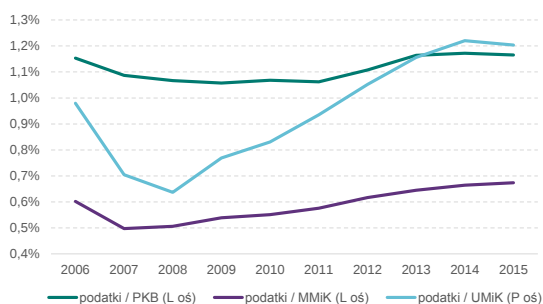
Źródło: MF.

Wykres 16 Liczba podatników wykazujących przychody z tytułu najmu (tys. osób)



Źródło: MF.

Wykres 17 Relacje dochodów podatkowych z nieruchomości (%)



Źródło: MF.

Uwaga do wykresu 17: podatki obejmują dochody jednostek samorządu terytorialnego z tytułu podatku od nieruchomości oraz ryczałt należny; MMiN=wartość majątku mieszkaniowego i komercyjnego; UMiK=wartość usług mieszkaniowych i komercyjnych;

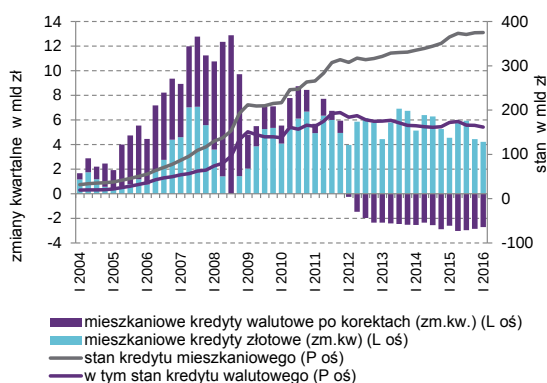
Rynkowy sektor nieruchomości nie funkcjonuje poprawnie bez dedykowanego sektora finansowego. Jednocześnie sektor finansowy często bywa czynnikiem generującym szoki popytowe. Nadmierny popyt na nieruchomości mieszkaniowe może powodować problemy w sektorze nieruchomości, a następnie w wyniku kryzysu nieruchomościowego straty w sektorze bankowym. W konsekwencji monitoring sektora nieruchomości oraz związanego z nim sektora finansowego jest szczególnie istotny dla polityki makroostrożnościowej.

Działalność sektora bankowego związana z obsługą sektora nieruchomości w Polsce zaczęła zyskiwać na znaczeniu po roku 2000. Aktywa sektora bankowego w postaci kredytów na nieruchomości mieszkaniowe stanowiły na koniec 2015 r. 41,6% portfela kredytów ogółem⁶ oraz ok. 23,5% aktywów banków. Sektor nieruchomości komercyjnych, zwłaszcza tych największych, opierał swój rozwój na kapitale zagranicznym. Udział kredytów dla sektora nieruchomości komercyjnych w portfelach sektora bankowego wyniósł ok. 5,7% oraz ok. 2,5% aktywów banków. Pomimo, że portfele kredytów mieszkaniowych są jeszcze znacząco niższe od przeciętnie obserwowanej wielkości notowanej w UE (około 50%), to stanowią już istotny czynnik wpływający na bezpieczeństwo sektora finansowego.

Ryzyko dla sektora bankowego związane z rynkiem nieruchomości powstaje zazwyczaj wtedy, gdy nadmierny popyt, często związany z oczekiwanym wzrostem cen i finansowany kredytami bankowymi, spotyka się ze sztywną podażą. W kolejnym okresie dochodzi do znacznego wzrostu cen, a następnie ich spadku, gdy ustaną oczekiwania spekulacyjne. Nierównowagi na rynku nieruchomości mogą powstawać latami, gdy długookresowy wzrost cen mieszkań jest wyższy od stopy wzrostu cen (CPI) i dochodów (wynagrodzenia). Dlatego istotnym elementem pomiaru tego ryzyka jest szczegółowa analiza cen nieruchomości.

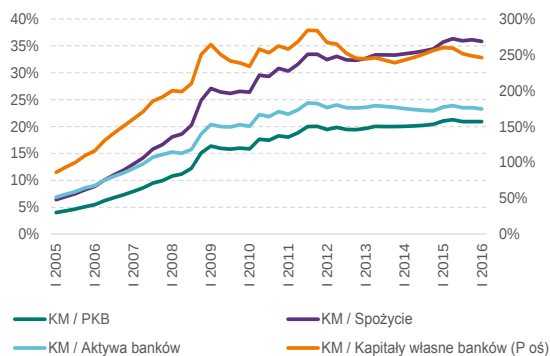
Głównym czynnikiem ryzyka są zazwyczaj niskie stopy procentowe, które poprzez obniżkę kosztów alternatywnych (zyski, które można zarobić inwestując np. w obligacje skarbowe) i kosztów realnych finansowania (niskie stopy oznaczają niski koszt zaciągniętego długu) stanowią bodziec dla spekulacji. Dodatkowym czynnikiem ryzyka stają się wtedy podwyżki stóp procentowych, które wpływają nie tylko na ceny nieruchomości, ale często prowadzą też do problemów ze spłatą kredytów.

Wykres 18 Kredyt mieszkaniowy w Polsce, zmiany kwartalne w mld zł (l. oś) oraz stan w mld zł (p. oś)



Źródło: NBP.

Wykres 19 Relacje kredytu mieszkaniowego (KM) w Polsce do PKB, spożycia, aktywów bankowych (l. oś), do kapitałów własnych banków (p. oś)



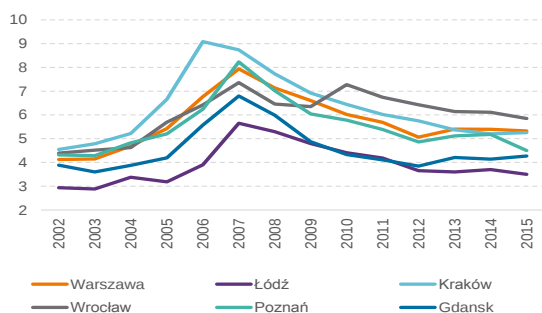
Źródło: NBP, GUS.

⁶ Kredyty ogółem sektora niefinansowego składają się z kredytów dla gospodarstw domowych, przedsiębiorstw, instytucji działających na rzecz gospodarstw domowych i na koniec 2015 r. wyniosły nieco ponad 903,1 mld zł (http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniezna_i_bankowa/nal_zobow.html).

Pomimo znacznych obniżek stóp procentowych przez RPP⁷ w latach 2014-2015, akcja kredytowa⁸ była stabilna i nie odnotowano symptomów napięcia kredytowego. Było to wynikiem ostrożnego zachowania kredytobiorców i kredytodawców wobec niepewności ekonomicznej, w tym ryzyka wzrostu stóp procentowych oraz coraz wyższego stopnia zaspokojenia potrzeb mieszkaniowych ludności. W 2015 r. zaobserwowano nowe czynniki oddziałujące na sektor bankowy, tj. dalsze zaostrzanie polityki nadzorczej (tj. ograniczenie wartości wskaźnika LTV w momencie udzielania kredytu mieszkaniowego⁹), niepewność związaną z wprowadzaniem podatku bankowego¹⁰, pracami nad ustawą związaną z kredytami „frankowymi” oraz ustawą o ograniczeniu sprzedaży gruntów rolnych skarbu państwa¹¹.

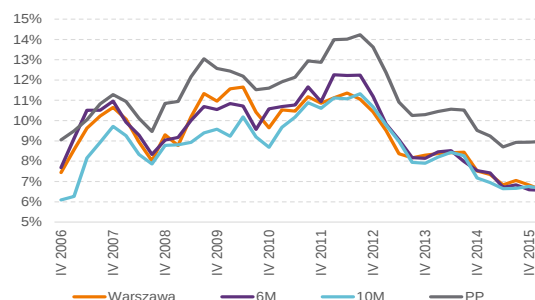
Na podstawie danych o wzroście liczby transakcji mieszkaniami na rynku pierwotnym oraz stabilnego poziomu wypłat nowych kredytów można wnioskować, że znaczna część środków przeznaczanych na zakup lokali pochodziła z depozytów i innych form oszczędności ludności. Przyrost popytu na pierwotnym rynku mieszkaniowym w omawianym okresie nie generował zatem nadmiernych napięć, które mogłyby zagrozić sektorowi bankowemu.

Wykres 20 Relacje cen mieszkań do dochodów (P/I#, w latach)



Źródło: NBP, GUS.

Wykres 21 Relacje kosztów nabycia mkw. mieszkania do rocznej stawki jego najmu (P/R#)



Źródło: NBP, GUS.

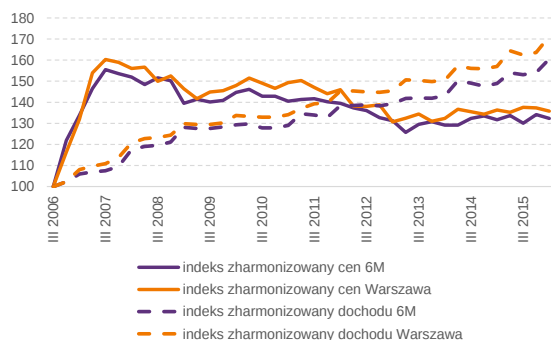
7 Stopa referencyjna została zmniejszona w październiku 2014 r. z 2,5% do 2,0%, a w marcu 2015 r. do 1,5%.

8 Akcja kredytowa mierzona jest tu roczną zmianą stanu należności gospodarstw domowych z tytułu kredytów mieszkaniowych na koniec grudnia.

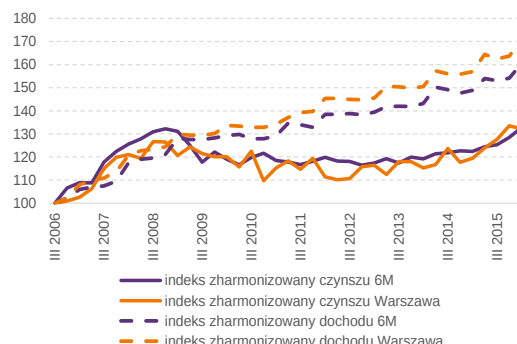
9 Kolejny etap wprowadzania rekomendacji S.

10 Ustawa o podatku od niektórych instytucji finansowych (Dz.U. z dnia 15 stycznia 2016 r. poz. 68).

11 Ustawa o wstrzymaniu sprzedaży nieruchomości Zasobu Własności Rolnej Skarbu Państwa oraz o zmianie niektórych ustaw (Dz.U. z dnia 14 kwietnia 2016 r. poz. 585).

Wykres 22 Indeksy cen mkw. mieszkań w relacji do indeksów dochodów (III 2006=100)

Źródło: NBP, GUS.

Wykres 23 Indeksy czynszu najmu mkw. mieszkań w relacji do indeksów dochodów (III 2006=100)

Źródło: NBP, GUS.

Do pomiaru napięć na rynku mieszkaniowym stosuje się także relacje cen mieszkań do dochodów gospodarstw domowych na rynkach lokalnych lub odpowiednio do kosztów finansowania mieszkań własnościowych i wynajmu mieszkań¹². Relacja ceny przeciętnego mieszkania do dochodu (P/I), po wzroście związanym z boomem kredytowym lat 2006 – 2008 od 2012 r. wraca do poziomu sprzed 2006 r., co potwierdza stabilizację sytuacji na rynku mieszkań (por. wykres 20). Rynek mieszkań na wynajem funkcjonuje w Polsce wciąż słabo, gdyż występuje wiele barier prawnych zakłócających rozwój tego rynku. Mimo, że stosowanie stawek czynszów jako podstawy do obliczania skali napięć jest obciążone większym błędem niż korzystanie z cen mieszkań¹³, to jednak relacja kosztu kredytu do czynszu (P/R) w 2015 r., zbliżona do wielkości z poprzedniego roku, potwierdza brak nierównowagi na rynku (por. wykres 21).

Na rynkach komercyjnych analizuje się powiązane ze sobą ceny i czynsze ofertowe oraz transakcyjne nieruchomości. Ceny transakcyjne na Warszawskim rynku biurowym spadły, natomiast w pozostałych miastach Polski pozostały stabilne. Czynsze transakcyjne nie wykazywały znacznych zmian, pomimo wysokich pustostanów, szczególnie w Warszawie. Stopy pustostanów w Warszawie spadły na koniec 2015 r. z 13,3% do 12,3%¹⁴. Należy podkreślić, że część deweloperów przesunęła oddawanie biurowców na I kw. 2016 r., co skutkowało ponownym wzrostem stopy pustostanów do około 14%¹⁵. Na rynku handlowym zaobserwowano wzrost cen transakcyjnych, co było spowodowane sprzedażą centrów handlowych o dobrej jakości. Czynsze wynajmu powierzchni handlowej w Warszawie kontynuowały spadkową tendencję, na pozostałych dużych rynkach pozostawały stabilne, a w reszcie Polski pod koniec 2015 r. lekko wzrosły. Może to wynikać ze względnie dużego nasycenia powierzchnią handlową w dużych miastach, przy jednoczesnym potencjale rozwoju w mniejszych ośrodkach.

¹² Istnieją różne metody wyliczania tych wskaźników, np. na bazie wartości bezwzględnych, indeksów, itp.

¹³ Rynek czynszów funkcjonuje w znacznej części w szarej strefie ze względu na nadmiernie restrykcyjne regulacje dot. ochrony lokatora.

¹⁴ Por. Polish Office Research Forum, 20.01.2016.

¹⁵ Por. raport Knight Frank „Rynek biurowy w Warszawie, Raport 2015” oraz raport Knight Frank „Rynek biurowy w Warszawie, I kw. 2016”.

4. Procesy zachodzące na rynku nieruchomości mieszkaniowych w Polsce w 2015 r.

Rynek mieszkaniowy dzielimy na pierwotny (nowe budownictwo) i wtórny (istniejący zasób). Mieszkanie jest dobrem długowiecznym, a w zrównoważonym i stabilnym sektorze mieszkaniowym większość potrzeb mieszkaniowych zaspokaja rynek wtórny. Rynek pierwotny mieszkań odgrywa istotną rolę, gdy sektor jest w fazie rozwoju, a zapotrzebowanie na nieruchomości z rynku wtórnego przekracza ich podaż. Szacuje się, że w Polsce ponad 50% całości transakcji przeprowadzono na pierwotnym rynku mieszkaniowym, co jest wynikiem dostosowywania jakościowego i ilościowego substancji mieszkaniowej w Polsce do wyżej rozwiniętych krajów EU. Rynki mieszkaniowe, pomimo oddziaływania czynników o charakterze ogólnokrajowym, mają zawsze charakter lokalny i tak należy je analizować.

Pomimo, że transakcje na rynku mieszkaniowym w Polsce, podobnie jak w innych krajach UE, nie przekraczają 3% wartości zasobu rocznie, to istotne zmiany cen mieszkań i stawek czynszów, a w konsekwencji zmiany bieżącej wartości majątku mieszkaniowego, wpływają znacząco na sektor oraz całą gospodarkę. Wynika to z faktu, że mieszkania własnościowe, które dominują w Polsce¹⁶, oprócz funkcji konsumpcyjnych są dla większości konsumentów także formą majątku, inwestycji bądź lokaty oszczędności¹⁷. Potrzeby mieszkaniowe mają charakter potrzeby podstawowej. Majątek mieszkaniowy jest dla większości gospodarstw domowych w Polsce główną formą majątku, natomiast kredyt hipoteczny stanowi zazwyczaj główne obciążenie gospodarstwa domowego. Powoduje to wysoką społeczną wrażliwość sektora, która uwidacznia się w przypadku szokowych zmian, zwłaszcza na rynkach finansowych, co często powodowane jest zbyt krótkowzroczną i nastawioną na zyski polityką sektora finansowego. Konsekwencją tych zmian są zazwyczaj duże straty instytucji finansowych, które w drugiej kolejności obciążają całe społeczeństwo. W Polsce uwidoczniło się to w latach 90-tych w postaci tzw. spółdzielczych kredytów mieszkaniowych oraz od 2006 r. w postaci problemu kredytów „frankowych”.

Drugim istotnym problemem tego rynku jest jego cykliczność, czyli okresowe, znaczne zmiany podstawowych parametrów takich jak: rozmiary sprzedaży mieszkań i budownictwa mieszkaniowego, liczba inwestycji mieszkaniowych oraz czynnych projektów inwestycyjnych czy wielkość akcji kredytowej. Lokalny charakter i powiązanie sektora mieszkaniowego z pozostałą gospodarką powodują, że cykle są zazwyczaj powodowane splotem czynników po stronie popytu oraz podaży. W sposób syntetyczny można to określić jako zestawienie zmiennego popytu ze średniookresowo sztywną i reagującą ze znacznym opóźnieniem podażą (por. ramka 1).

16 Zgodnie z danymi GUS mieszkania zamieszkałe przez właściciela (ang. *owner occupied housing*) stanowiły w Polsce ok. 83,5% w 2014 r.

17 Potwierdzają to wyniki analiz z *Badania Zasobności Gospodarstw Domowych*, opublikowane w opracowaniu *Zasobność gospodarstw domowych w Polsce Raport z badania pilotażowego 2014 r.*, NBP, 2015 r.

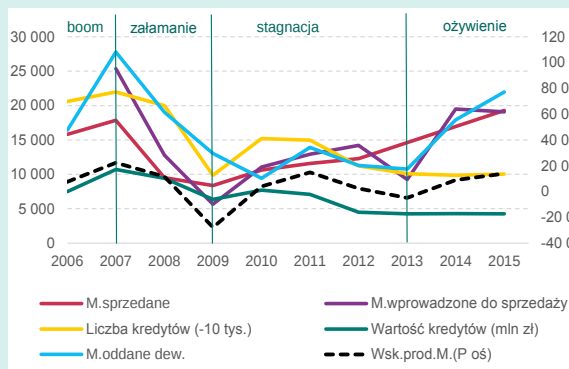
Ramka 1. Cykle na wybranych rynkach mieszkaniowych w Polsce

Cykliczny charakter rynku mieszkaniowego powoduje, że istotnym czynnikiem oceny zjawisk na rynku obok zależności pomiędzy poszczególnymi podmiotami jest również faza cyklu. Podstawowym miernikiem fazy cyklu w sektorze nieruchomości jest podobnie jak w innych przypadkach liczba sprzedanych mieszkań. Do monitorowania cykli, zachowań spekulacyjnych i boomów kredytowych używane są wskaźniki bazujące na cenach mieszkań.

W przypadku rynku mieszkań deweloperskich w Polsce przedmiotem transakcji zazwyczaj nie są gotowe mieszkania lecz kontrakty na ich budowę, przy czym mogą znajdować się one na różnym etapie zaawansowania, (np. w przypadku boomu sprzedaje się tzw. „dziury w ziemi”). Statystyka dotycząca rynku kontraktów na budowę mieszkań nie jest prowadzona przez Główny Urząd Statystyczny. Natomiast statystyka rozmiarów budownictwa mieszkaniowego, czyli mieszkań oddanych do użytkowania, pokazuje tylko efekty popytu rynkowego sprzed roku, dwóch lat. Dlatego przy analizie cyklu na rynku pierwotnym należy analizować większą liczbę mierników, które w połączeniu z wiedzą ekspercką dotyczącą konkretnego rynku umożliwiają ocenę fazy cyklu.

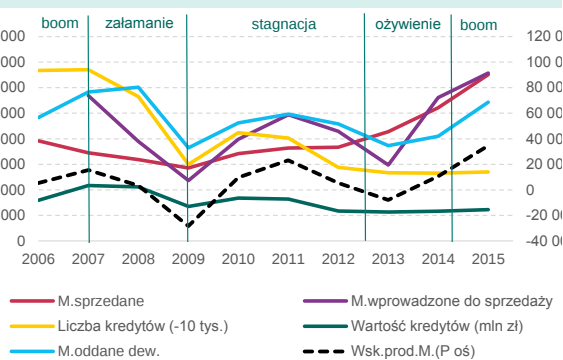
Podobnie jak przy analizie koniunktury gospodarczej możemy wyodrębnić następujące fazy cyklu: załamanie czyli kryzys, stagnacja po kryzysie, ożywienie i boom. Cykl jest powodowany wieloma zewnętrznymi czynnikami, więc jego analiza ma zawsze indywidualny charakter. Można jednak przyjąć pewne, uproszczone, wspólne charakterystyki faz. Kryzys czyli załamanie będzie charakteryzował się spadkiem popytu i sprzedaży mieszkań. Najczęściej jest on związany z załamaniem się systemu finansowego, a powodować go mogą również czynniki takie jak: nadmierna produkcja, wysoki zapas niesprzedanych mieszkań, ogólna sytuacja gospodarcza, zmiana polityki mieszkaniowej i wiele innych. W tej fazie dochodzi też zazwyczaj do spadku cen, który może być gwałtowny lub rozciągnięty w czasie. W fazie stagnacji zazwyczaj następuje stopniowa sprzedaż nadwyżek mieszkań po niskich cenach. W fazie ożywienia wzrasta sprzedaż oraz zazwyczaj wzrastają ceny mieszkań. W fazie boomu rosnąca sprzedaż mieszkań przewyższa poziom sprzedaży oraz produkcji (mieszkania nowo rozpoczynane, produkcja w toku) z poprzedniego okresu wzrostu. Często fazie wzrostowej na rynku nieruchomości towarzyszą: boom kredytowy, zachowania spekulacyjne i szybko rosnące ceny.

**Wykres R.1.1 Cykl mieszkaniowy na rynku
Warszawy**

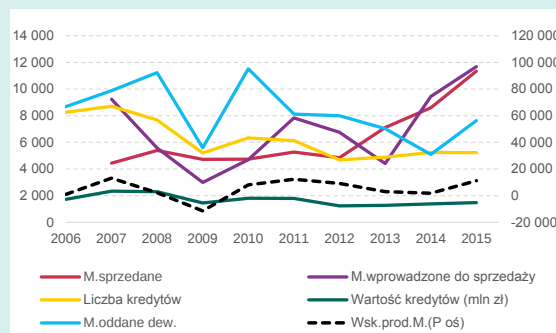


Źródło: NBP, GUS, REAS, BIK.

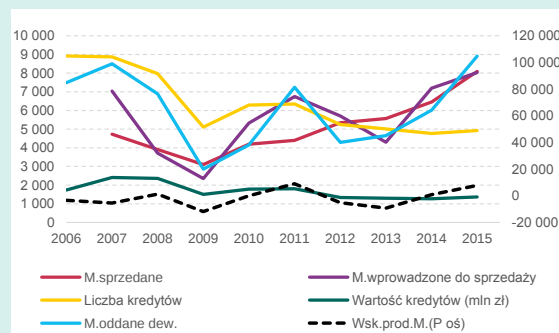
**Wykres R.1.2 Cykl mieszkaniowy na rynku 6M
łącznie**



Źródło: NBP, GUS, REAS, BIK.

Wykres R.1.3 Cykl mieszkaniowy na rynku Krakowa

Źródło: NBP, GUS, REAS, BIK.

Wykres R.1.4 Cykl mieszkaniowy na rynku Wrocławia

Źródło: NBP, GUS, REAS, BIK.

Na podstawie powyższego opisu cyklu można dokonać umownego podziału koniunktury na rynku mieszkaniowym w Warszawie oraz 6M. Pierwszy cykl¹⁸ przypadający na lata 2004-2013 był bardziej zsynchronizowany. Boom, biorąc pod uwagę zarówno sprzedaż, jak i produkcję w toku oraz mieszkania wprowadzane na rynek, przypadał na rok 2007, natomiast w latach 2007-2009 możemy mówić o załamaniu. Lata 2009-2013 to okres stagnacji, natomiast od początku 2014 r. ma miejsce ożywienie, które w 6M (zwłaszcza w Krakowie i Wrocławiu) w 2015 r. przechodzi w boom, natomiast w Warszawie nie obserwujemy poziomów wskaźników z poprzedniego cyklu. Poprzedni boom powodowany był głównie wypłatami kredytów, których portfele szybko rosły, zaś obecny w znacznej mierze finansowany jest z oszczędności gospodarstw domowych.

W 2004 r. rozpoczął się pierwszy, rynkowy cykl na polskim rynku nieruchomości mieszkaniowych i miał łagodny charakter w odróżnieniu od podobnych cykli w krajach UE czy USA, które zakończyły się kryzysami nieruchomościowymi. Był jednocześnie dużym szokiem zarówno dla konsumentów, jak i producentów mieszkań. W latach 2009-2013 następowała stopniowa stabilizacja sytuacji na rynkach nieruchomości mieszkaniowych po okresie boomu z lat 2006-2008. Stabilizacji tej towarzyszyło przejściowe osłabienie aktywności gospodarczej oraz zaprzestanie udzielania kredytów walutowych o niskich stopach procentowych. Słabsza sytuacja na rynku mieszkaniowym, będąca naturalną konsekwencją cyklu, i niwelowana obniżkami stóp procentowych i uruchomieniem rządowego programu nabywania mieszkań własnościowych, uległa zmianie w 2014 r. Obniżki stóp procentowych przełożyły się na zmniejszenie oprocentowania kredytów mieszkaniowych oraz niższe oprocentowanie depozytów w bankach, oddziałując silnie na stronę popytową. Banki pod wpływem działań regulacyjnych równolegle zaostrzały politykę kredytową. W konsekwencji od 2014 r. w największych miastach Polski zaobserwowano ożywienie na rynkach mieszkaniowych przejawiające się wzrostem zarówno sprzedaży mieszkań, jak i liczby oferowanych mieszkań w nowych projektach inwestycyjnych. Wśród firm deweloperskich obserwowano silną konkurencję o klienta. Dysponowały one jednocześnie dużymi zdolnościami wytwórczymi i bankami terenów budowlanych, co hamowało ich skłonność do podwyżki cen. W 2015 r. podaż nadal reagowała dynamicznie na wysoki popyt

¹⁸ Za początek cyklu uznajemy fazę ożywienia.

(znaczny przyrost nowych mieszkaniowych projektów inwestycyjnych, przekraczający wielkość z okresu boomu poprzedniego cyklu). Pozytywny wpływ na popyt miał też wzrost gospodarczy i rosnące wynagrodzenia. Osiągnięcie wielkości sprzedaży mieszkań zbliżonej do obserwowanej w poprzednim cyklu oznaczało wchodzenie rynku mieszkaniowego w fazę wzrostową nowego cyklu. Przy wzroście popytu podaż była elastyczna, nabywcy mieszkań reagowali racjonalnie i w konsekwencji ceny mieszkań pozostały stabilne. Finansowanie inwestycji w nieruchomości mieszkaniową odbywa się obecnie ze znaczącym udziałem oszczędności, czyli kapitału własnego, co osłabia skłonność inwestorów do ryzyka. Dlatego w 2015 r., a zwłaszcza na początku 2016 r., pomimo boomu na rynku deweloperskim w niektórych miastach (por. ramka 1), podobnie jak rok wcześniej, obserwowano tylko niewielką, dodatnią dynamikę akcji kredytowej (por. wykres 18), a nie boom kredytowy, jak w latach 2006-2008.

Podstawowe procesy zachodzące na rynku mieszkaniowym w roku 2015 wyjaśniają dwa różne modele: model ekonometryczny oparty na podstawowych zależnościach sektorowych (por. ramka 2) oraz model oparty na wskaźnikach ekonomicznych (por. wykresy 23 - 28).

Ramka 2. Modelowanie ekonometryczne cyklu na rynku mieszkaniowym

Do analizy zachowań na rynku mieszkaniowym zastosowano model czterorównaniowy, który opisuje podaż, popyt, ceny transakcyjne i koszty budowy na rynku pierwotnym¹⁹. Równania mają postać logarytmiczno-liniową, przy czym równania cen i kosztów są równaniami opisującymi przyrosty, podczas gdy podaż i popyt opisywane są wielkościami absolutnymi. Model został zbudowany w oparciu o teoretyczne podstawy funkcjonowania rynku i uwzględnia rzeczywiste opóźnienia obserwowane na rynku (deweloper reaguje na wszystkie czynniki z rocznym opóźnieniem). W niniejszej wersji modelu rozbudowano część podażową. Podkreślono, że podaż reaguje nie tylko na wzrosty cen, ale też na wzrosty sprzedaży w okresie poprzednim. W modelu nie uwzględniono zasobu mieszkań deweloperskich na rynku, który ma wpływ na ceny i zachowanie deweloperów. Zasób wystawionych na sprzedaż mieszkań ułatwia zaspokajanie popytu, jednak trzeba podkreślić, że zawarte w nim mieszkania zostawały wstawiane na rynek w poprzednich kwartałach, a więc mogą mieć cenę znacznie odbiegającą od obecnej rynkowej. Poniżej przedstawiono oszacowaną postać modelu oraz interpretację wyestymowanych parametrów.

$$HD_t = 6,838 - 0,926 * P_t + 7,869 * D(P_t) - 14,896 * Intrate_t + 1,220 * Income_t + \epsilon_t$$

$$HS_t = 3,130 + 3,884 * D(P_{t-4}) - 11,888 * D(PC_{t-4}) - 5,336 * Intrate_{t-4} + 0,658 HD_{t-4} + \epsilon_t$$

$$D(P_t) = 0,002 + 0,832 * D(P_{t-1}) + -0,026 * (HS_{t-1} - HD_{t-1}) + \epsilon_t$$

¹⁹ Model został szczegółowo omówiony w *Raporcie o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w 2014 r.*

$$D(PC_t) = 0,000 + 0,982 * D(PC_{t-1}) + 0,025 * D(HS_{t-1}) + \epsilon_t$$

Popyt na mieszkania HD_t jest funkcją cen mieszkań P_t , stopy procentowej $Intrate_t$ oraz dochodów gospodarstw domowych $Income_t$, oraz przyrosty ceny $D(P_t)$.

Podaż mieszkań HS_t jest funkcją wzrostu zysku osiąganego przez dewelopera przed czterema kwartałami (przyrost opóźnionej ceny odjąć przyrost opóźnionych kosztów $D(P_{t-4})$ i $D(PC_{t-4})$), poziomem stóp procentowych określających koszty alternatywne inwestycji oraz jego oceny wielkości popytu, opisanej opóźnionym obserwowanym popytem HD_{t-4} .

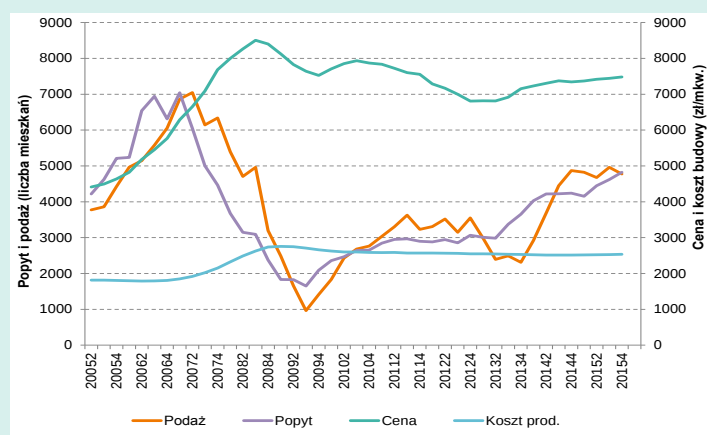
Zmiana ceny w danym roku jest wynikiem zmiany relacji popytu i podaży mieszkań na rynku jak $(HS_{t-1} - HD_{t-1})$ też obserwowanego przyrostu ceny $D(P_{t-1})$, co można interpretować jako skłonność do spekulacji.

Zmiana kosztów produkcji wynika ze zmiany wielkości produkcji $D(HS_{t-1})$ i wzrostu kosztów w stosunku do poprzedniego okresu $D(PC_{t-1})$.

Wyniki modelu w postaci graficznej prezentuje wykres 1. Porównanie prognoz z modelu z obserwowanymi danymi od kwartału do ośmiu kwartałów do przodu pozwala stwierdzić, że model nadaje się do prognozowania rynku. Model dobrze oddawał też wzrost popytu inwestycyjnego, który w warunkach braku kredytów finansujących mieszkania typu *buy to let* (mieszkania na wynajem, spłata kredytu finansowana z czynszów), był finansowany gotówką i kredytem hipotecznym konsumpcyjnym. W tych warunkach wzrost dostępności kredytowej będącej konsekwencją spadku stóp procentowych wyjaśniał w pewnym zakresie wzrost popytu inwestycyjnego, gdyż kredyty te były udzielane w oparciu o zdolność kredytową. Popyt inwestycyjny wyjaśniany był zmienną przyrost ceny $D(P_t)$.

Porównując najnowsze dane z wynikami modelu zwraca uwagę niższą, niż by to wynikało z doświadczeń poprzedniego cyklu, aktualna dynamika cen. Dokładniejsza analiza wyników pokazuje, że wystąpiła niewielka zmiana strukturalna, a mianowicie duże uelastycznienie popytu i podaży. W konsekwencji ceny są prawie stałe, natomiast dostosowania mają charakter ilościowy. Natomiast w modelu, tak jak to miało miejsce dotychczas, wzrost popytu i nawet niewielkie niedopasowania popytu i podaży są przekładane na wzrosty cen. Te z kolei są dodatkowo zwiększane poprzez działanie efektu spekulacyjnego. W efekcie model prognozuje niewielkie wzrosty cen, które w rzeczywistości jak dotąd nie wystąpiły.

Wykres R.2.1. Rzeczywiste obserwacje i prognoza podaży, popytu, cen transakcyjnych i kosztów budowy mieszkań na rynku pierwotnym w Warszawie

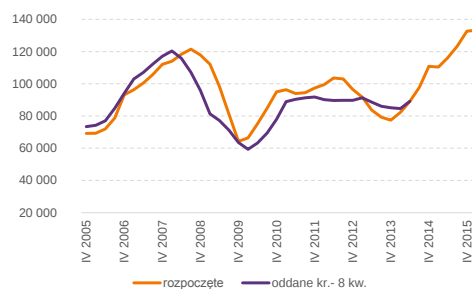


Źródło: NBP, GUS, REAS, Sekocenbud.

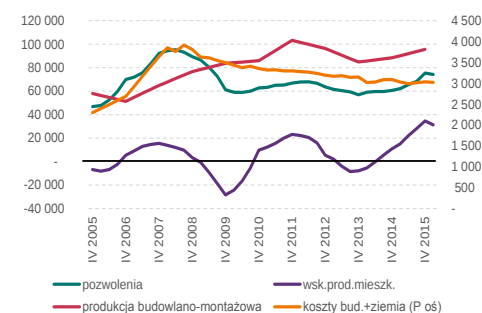
Model oparty na wskaźnikach ekonomicznych stanowiący połączenie poszczególnych elementów rynku mieszkaniowego zaprezentowano na schemacie zależności obserwowanych w Warszawie i 6M (por. wykresy 24–29).

4. Procesy zachodzące na rynku nieruchomości mieszkaniowych w Polsce w 2015 r.

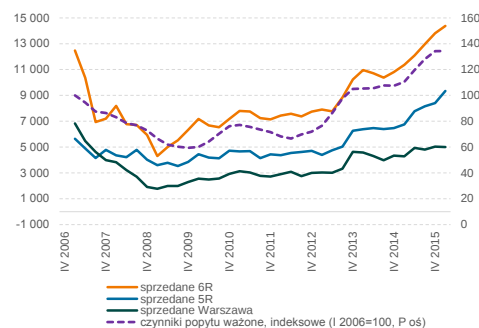
Wykres 24 Mieszkania oddane i rozpoczęte 6M



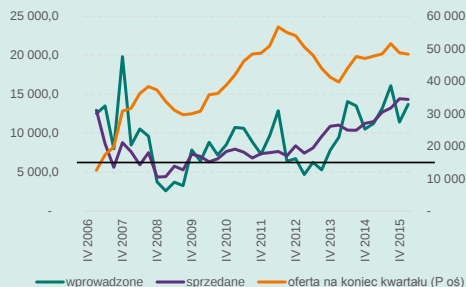
Wykres 25 Koszt długookresowy 6M



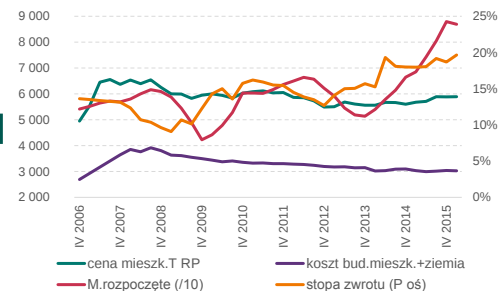
Wykres 26 Popyt na mieszkania 6M



Wykres 27 Rynek mieszkań 6M



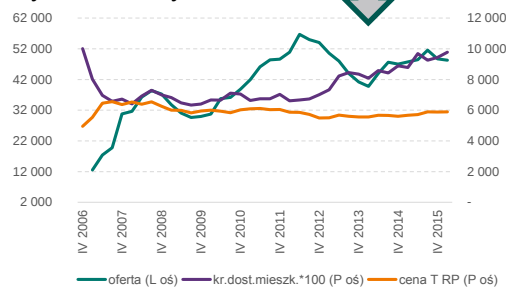
Wykres 28 Podaż mieszkań 6M



Źródła:

- 23 – GUS.
- 24 – GUS, PAB, Sekocenbud.
- 25 – REAS, GUS.
- 26 – REAS.
- 27 – NBP, GUS, Sekocenbud.
- 28 – NBP, REAS, GUS.

Wykres 29 Ceny mieszkań



Nowa mieszkania wytwarzane są na pierwotnym (deweloperskim) rynku mieszkaniowym (por. wykres 26). Jego duże znaczenie w Polsce w stosunku do rynku wtórnego jest skutkiem niskiego nasycenia zasobem mieszkaniowym. Popyt gospodarstw domowych mógłby teoretycznie dotyczyć całego zasobu, ale zazwyczaj koncentruje się na wystawionych na rynku dostępnych mieszkaniach (bieżący popyt). Podobnie podaż mieszkań to cały zasób mieszkaniowy, jednak bieżąca podaż dostępna na rynku to mieszkania wystawione na sprzedaż²⁰. Popyt nie może być zaspokojony wyłącznie przez transakcje na rynku wtórnym (istniejący zasób). Część popytu zaspokajana jest przez transakcje nowo wybudowanymi lokalami na rynku pierwotnym.

W rezultacie wysokiego popytu na dostępny zasób lokali ich ceny są wysokie, a deweloperzy notują wysokie zyski i stopy zwrotu z inwestycji. Jest to bodźcem do rozwoju ich działalności. Cechą charakterystyczną tego rynku jest wysoki i zmienny poziom zapasów (wybudowanych i nie sprzedanych mieszkań), co wynika ze zmiennego popytu i długiego okresu budowy uniemożliwiającego szybkie dostosowanie podaży do popytu. Ponieważ obecnie na rynku największych miast jest duży zasób niesprzedanych mieszkań, ich ceny nie rosną, pomimo wzrostu popytu. Drugim czynnikiem ograniczającym wzrost cen jest brak bodźców do spekulacji, czemu sprzyjają złe doświadczenia z poprzedniego cyklu (zakupy mieszkań po istotnie zawyżonych cenach). Ponadto zauważalna jest konkurencja pomiędzy deweloperami, a przede wszystkim dominacja dużych, silnych firm, które na wzrost popytu szybko reagują wzrostem podaży (por. wykres 29).

Podaż kontraktów na budowę mieszkań deweloperskich jest kształtowana przez oczekiwane stopy zwrotu z projektów oraz przewidywaną wielkość popytu. Deweloperzy próbują przewidzieć sytuację na rynku za dwa, trzy lata, ale robią to w oparciu o dzisiejsze oraz historyczne dane (por. wykres 28). Dzisiejsze decyzje przesądzają więc o rozmiarach przyszłej podaży mieszkań, a dzisiejsza podaż to efekt decyzji sprzed dwóch, trzech lat (por. wykres 24). Dlatego miernikiem wyprzedzającym prezentującym dzisiejsze rozmiary budownictwa są mieszkania rozpoczęte i pozwolenia na budowę sprzed kilku lat (por. wykresy 24 i 25).

Szacowane stopy zwrotu z projektów deweloperskich od kilku lat utrzymują się na wysokim poziomie na tle innych branż (ok. 18%). Stopy zwrotu są określane głównie poprzez różnicę pomiędzy cenami mieszkań oraz kosztami ich budowy (por. wykres 28). Stabilny poziom tego wskaźnika w 2015 r. oraz wysoka liczba transakcji oznaczały wysokie i stabilne zyski firm deweloperskich, co zachęcało je do wprowadzania nowych projektów inwestycyjnych. Potwierdza to zwiększenie liczby: mieszkań z projektów rozpoczętych wcześniej (kolejne etapy inwestycji), nowych pozwoleń na budowę mieszkań oraz nowo rozpoczętych projektów.

Koszty budowy obejmują koszty terenów budowlanych i produkcji budowlano-montażowej (robocizna, materiały, sprzęt, koszty ogólne, zysk budowlany) i zależą w dużej mierze od koniunktury w sektorze nieruchomości i całej gospodarce. Wzrost popytu deweloperów na czynniki produkcji spowodował niewielki wzrost ich łącznych kosztów (por. wykres 28). Rosły

20 W Polsce często sprzedaje się mieszkania będące w budowie, czyli mieszkania sprzedane są to kontrakty na ich budowę w przyszłości, zazwyczaj w okresie najbliższych 2-3 lat.

jednak głównie ceny terenów budowlanych, co nie miało faktycznego przełożenia na sytuację deweloperów, gdyż zgromadzili oni wcześniej znaczne ich rezerwy. Natomiast koszty produkcji budowlano-montażowej były stabilne, a w niektórych obszarach odnotowano ich niewielkie spadki. Wzrost produkcji budowlano-montażowej w sektorze okazał się zbyt mały, aby wywołać wzrost kosztów materiałów i usług budowlanych. Zbyt mały okazał się też wzrost ogólnych nakładów budowlanych, pomimo że osiągnęły one poziom z poprzedniego cyklu, gdy ceny czynników produkcji gwałtownie rosły. Należy pamiętać, że w ciągu ostatnich ośmiu lat miał miejsce znaczący wzrost mocy wytwórczych przemysłu materiałów budowlanych, przedsiębiorstw budowlanych oraz obserwowano napływ siły roboczej do sektora. Budownictwo mieszkaniowe ma jednak mały udział w produkcji budowlano-montażowej w Polsce, toteż istotniejsza jest koniunktura w sektorze budownictwa ogólnego (por. wykres 25).

Popyt konsumpcyjny na mieszkania deweloperskie w największych miastach jest w znacznej mierze zdeterminowany kredytową dostępnością mieszkania. Kluczowymi czynnikami wpływającymi na popyt konsumpcyjny na rynku nieruchomości mieszkaniowych są więc ceny mieszkań oraz oprocentowanie kredytów. Stabilne w ostatnich dwóch latach ceny oraz spadające stopy procentowe powodowały wzrost popytu konsumpcyjnego na mieszkania, szczególnie silny w 2015 r. (por. wykres 26). Pełen model popytu powinien jeszcze uwzględniać migracje i czynniki demograficzne, jednak te można uznać za stabilne w krótkim czasie.

Coraz większą rolę odgrywa popyt inwestycyjny, realizowany z wykorzystaniem własnych oszczędności. Oszczędzający porównują stopy zwrotu z oszczędności z tymi, które mogliby otrzymać wynajmując mieszkanie. Ponieważ poziom czynszów był w ostatnich latach stabilny, z lekką tendencją wzrostową, spadek stóp procentowych, a więc również oprocentowania oszczędności, zwiększa opłacalność inwestycji mieszkaniowych (por. wykres 28). Czynniki ten w ciągu ostatnich dwóch lat nabiera znaczenia i w opinii wielu analityków jest istotną przyczyną przyspieszenia popytu w ostatnim okresie.

Wyróżnia się też procykliczny popyt spekulacyjny. Występuje on, gdy rosną ceny mieszkań i tendencja ta wydaje się trwała. Gospodarstwa domowe podejmują bieżące decyzje i wnioskuje na przyszłość, zazwyczaj na podstawie doświadczeń historycznych. Spekulacja polega na zakupie mieszkań po niskiej cenie i odsprzedaży w przyszłości po wyższej. Obecnie czynnik spekulacyjny działa ujemnie, co jest jednym z czynników wpływających na stabilność cen (por. wykres 26).

W ostatnich dwóch latach notowaliśmy znaczny wzrost popytu konsumpcyjnego, który dominował, oraz inwestycyjnego, który odgrywał coraz większą rolę przy praktycznym braku efektów spekulacyjnych.

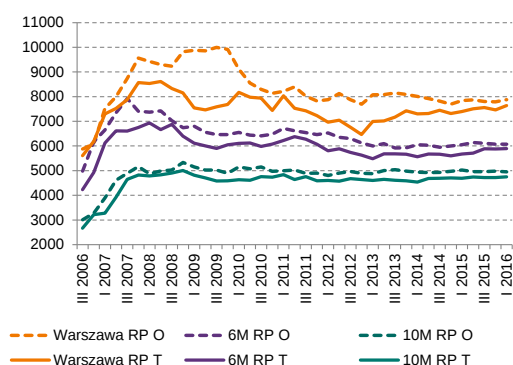
4.1 Ceny mieszkań

Ceny nieruchomości są wskaźnikiem sektorowym ważnym przy identyfikowaniu napięć w sektorze nieruchomości oraz tworzeniu innych mierników napięć. Badanie struktury ceny mieszkań nowobudowanych pozwala ocenić efektywność i bariery procesu deweloperskiego. Zestawiając wyżej wymienione wskaźniki i analizując proces deweloperski (w tym stopy zwrotu z projektów) można ocenić jak silne są bodźce ekonomiczne wpływające na produkcję mieszkań.

Analiza dynamiki cen pozwala uchwycić rosnące napięcia w tym sektorze. Wzrastające ceny mieszkań są zazwyczaj odpowiedzią na wzrost popytu, który nie może w szybkim czasie zostać zrównoważony podażą. Rosnące ceny wywołują popyt spekulacyjny i mechanizm samosprawdzającej się prognozy, co prowadzi do cykli i kryzysów na tym rynku. Rosnące ceny nieruchomości są oceniane jednoznacznie w literaturze i polityce gospodarczej jako zagrożenie i sygnał do podjęcia odpowiednich działań po stronie polityki gospodarczej, mimo że z punktu widzenia biznesowego mogą oznaczać krótkookresowe zyski.

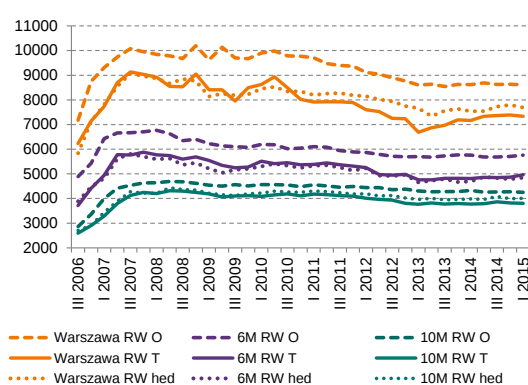
W 2015 r. średnie ceny mkw. mieszkań²¹, ofertowych i transakcyjnych na rynkach pierwotnych i wtórnych w Polsce były stabilne (por. wykresy 30-33). Cena korygowana indeksem hedonicznym[#], czyli uwzględniająca różnice jakościowe badanych dóbr oraz zmieniającą się strukturę próby mieszkań podlegających analizie w kolejnych kwartałach[#] nie wykazywała wahań.

Wykres 30 Średnie ceny mieszkań w Polsce na rynku pierwotnym, ofertowe, transakcyjne (zł/mkw.)



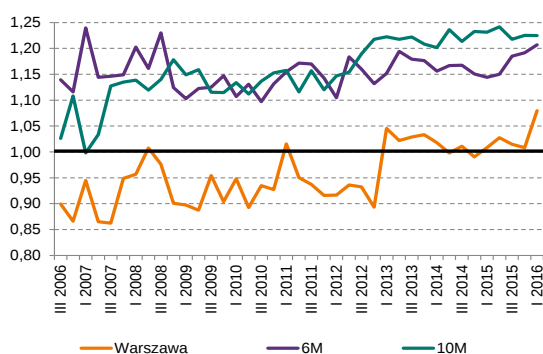
Źródło: NBP.

Wykres 31 Średnie ceny mieszkań w Polsce na rynku wtórnym, ofertowe, trans., hedoniczne (zł/mkw.)



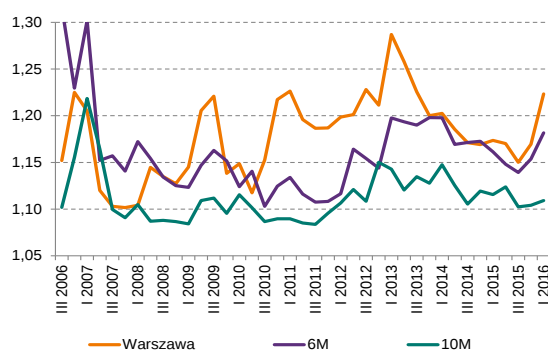
Źródło: NBP.

Wykres 32 Relacja cen transakcyjnych mieszkań na rynku pierwotnym do cen na rynku wtórnym



Źródło: NBP.

Wykres 33 Relacja cen mkw. ofertowych do transakcyjnych mieszkań na rynku wtórnym



Źródło: NBP.

21 Dane o cenach mieszkań na rynku pierwotnym i wtórnym pochodzą z bazy cen nieruchomości BaRN prowadzonej przez Narodowy Bank Polski. Więcej informacji o badaniu na stronie internetowej NBP:

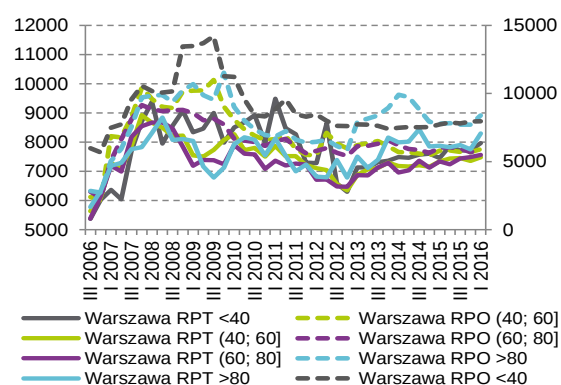
http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/publikacje/rynek_nieruchomosci/ankieta.html.

We wszystkich analizowanych miastach ceny mkw. mieszkań na rynku pierwotnym przewyższały ceny na rynku wtórnym, na co wpływ mogła mieć ich wyższa jakość oraz lepsze dostosowanie nowych lokali do potrzeb nabywców²² (por. wykresy 32).

Podobnie jak w ub. r. najwyższe ceny mkw. w Warszawie i 6M notowały nieruchomości małe (o powierzchni do 40 mkw.; 1 pokojowe) i duże (o powierzchni powyżej 80 mkw.; 4 i więcej pokojowe). W pozostałych miastach najdroższe były mieszkania o niewielkiej liczbie pokoi i małej powierzchni.

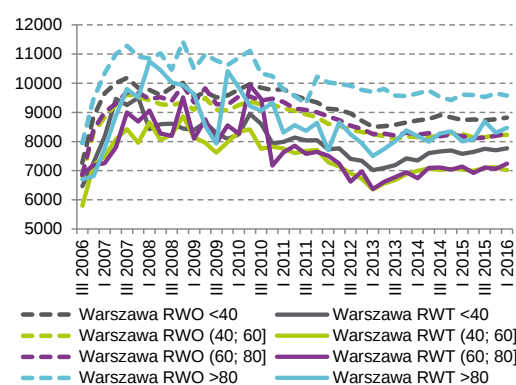
Wysoką cenę mkw. mieszkania małego tłumaczy fakt, że wielu potencjalnym nabywcom niewielkie możliwości finansowe pozwalają na zakup mieszkania wyłącznie o małym metrażu. Podaż takich mieszkań jest jednak ograniczona. Natomiast wysoka całościowa cena dużych mieszkań, mimo niskiej ceny za mkw., ogranicza liczbę zainteresowanych nabywców. Obserwujemy jednak zainteresowanie ofertą dużych mieszkań przez nabywców bardziej zamożnych. W przypadku mieszkań bardzo dużych, na większości rynków istnieje dużo alternatywnych możliwości zakupu nieruchomości pełniących funkcje mieszkalne, m.in. segmenty w mieście lub domy jednorodzinne.

Wykres 34 Średnie ceny mieszkań w Warszawie na RP, ofertowe, transakcyjne według powierzchni (zł/mkw.; < 40 p. os.)



Źródło: NBP.

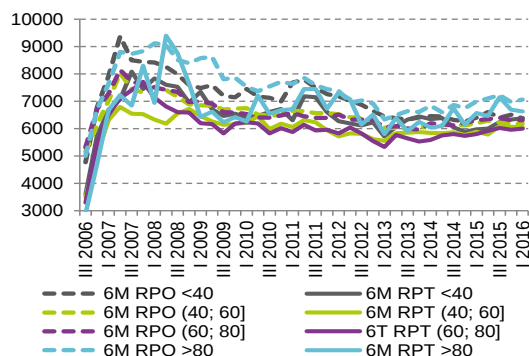
Wykres 35 Średnie ceny mieszkań w Warszawie na RW, ofertowe, transakcyjne według powierzchni (zł/mkw.)



Źródło: NBP.

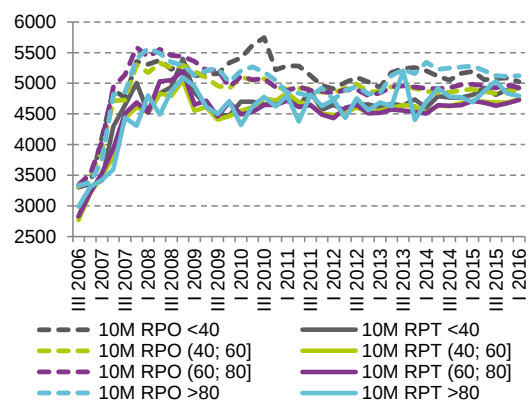
²² Całkowite koszty dodatkowe transakcji (opłata notarialna, koszt wpisu do księgi wieczystej, podatek od czynności cywilno-prawnych (PCC), opłata dla pośrednika) są wyższe na rynku wtórnym, jednak czas do momentu zamieszkania jest zwykle krótszy. Mieszkania na rynku wtórnym zazwyczaj: są lepiej zlokalizowane, nie wymagają dużego wkładu do zamieszkania, nie mają garaży, są natychmiast dostępne. W przypadku kupna nowego lokalu od dewelopera na jego wykończenie należy przeznaczyć ok. 500-1000 zł/mkw., w zależności od stosowanych materiałów. Dodatkowo można oczekiwać, że czas do momentu wprowadzenia się może wynieść nawet dwa lata.

Wykres 36 Średnie ceny mieszkań w 6M na RP, ofertowe, transakcyjne według powierzchni (zł/mkw.)



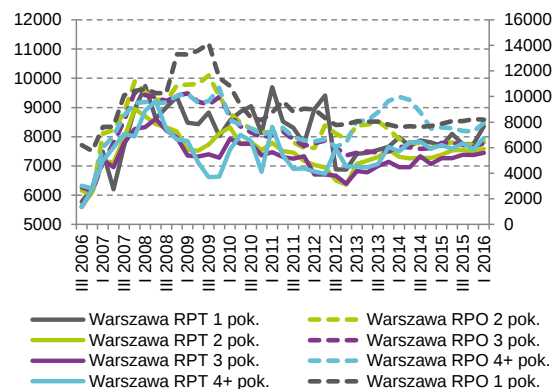
Źródło: NBP.

Wykres 38 Średnie ceny mieszkań w 10M na RP, ofertowe, transakcyjne według powierzchni (zł/mkw.)



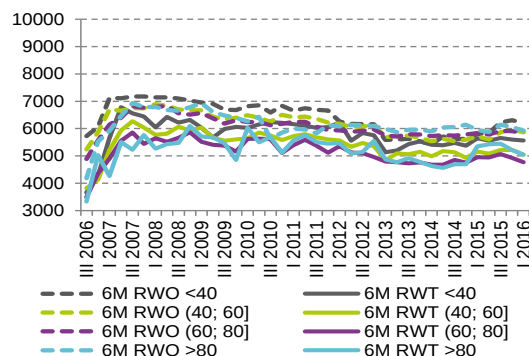
Źródło: NBP.

Wykres 40 Średnie ceny mieszkań w Warszawie na RP, ofertowe, transakcyjne według liczby pokoi (zł/mkw.; 1 pok. – p. oś)



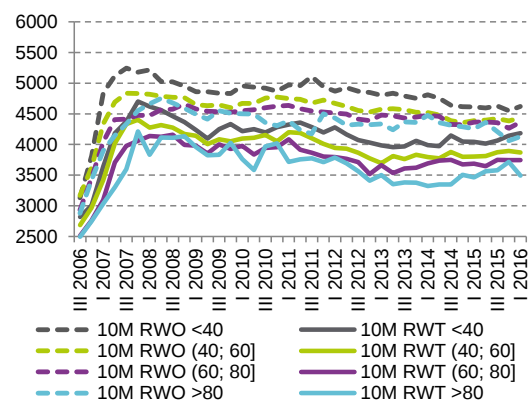
Źródło: NBP.

Wykres 37 Średnie ceny mieszkań w 6M na RW, ofertowe, transakcyjne według powierzchni (zł/mkw.)



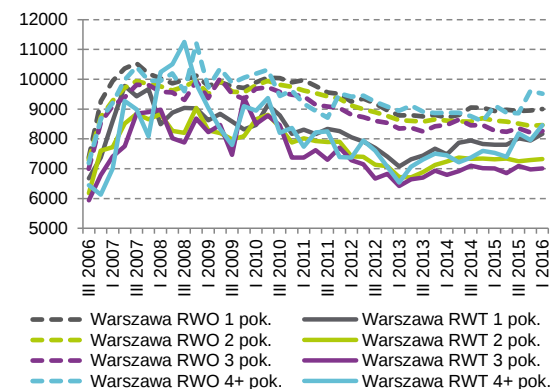
Źródło: NBP.

Wykres 39 Średnie ceny mieszkań w 10M na RW, ofertowe, transakcyjne według powierzchni (zł/mkw.)



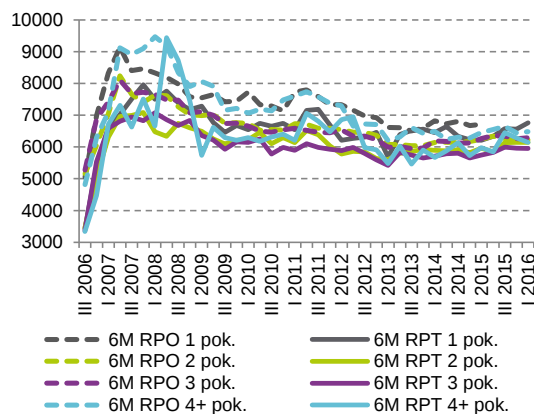
Źródło: NBP.

Wykres 41 Średnie ceny mieszkań w Warszawie na RW, ofertowe, transakcyjne według liczby pokoi (zł/mkw.)



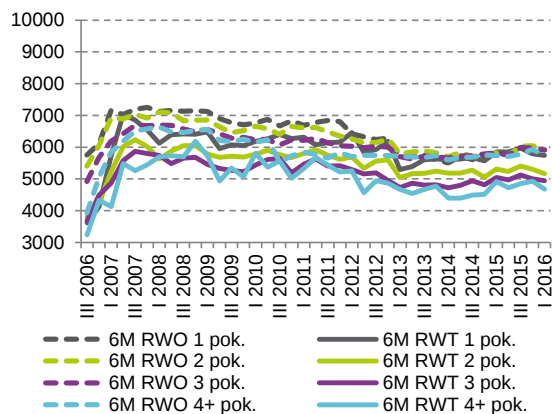
Źródło: NBP.

Wykres 42 Średnie ceny mieszkań w 6M na RP, ofertowe, transakcyjne według liczby pokoi (zł/mkw.)



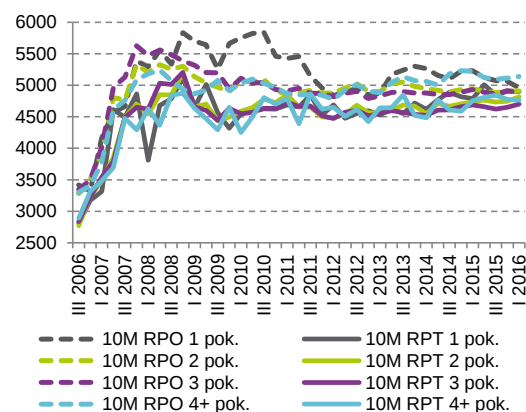
Źródło: NBP.

Wykres 43 Średnie ceny mieszkań w 6M na RW, ofertowe, transakcyjne według liczby pokoi (zł/mkw.)



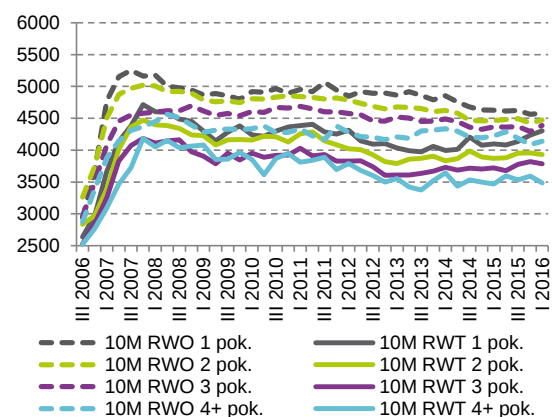
Źródło: NBP.

Wykres 44 Średnie ceny mieszkań w 10M na RP, ofertowe, transakcyjne według liczby pokoi (zł/mkw.)



Źródło: NBP.

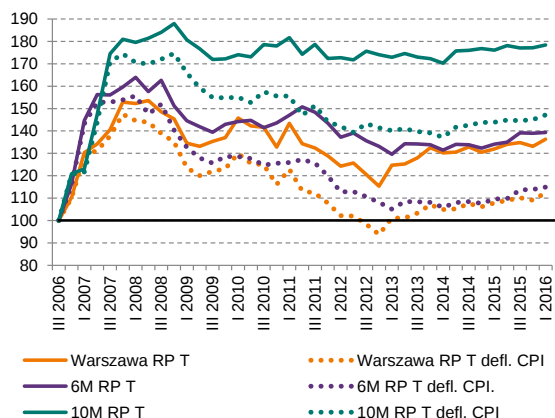
Wykres 45 Średnie ceny mieszkań w 10M na RW, ofertowe, transakcyjne według liczby pokoi (zł/mkw.)



Źródło: NBP.

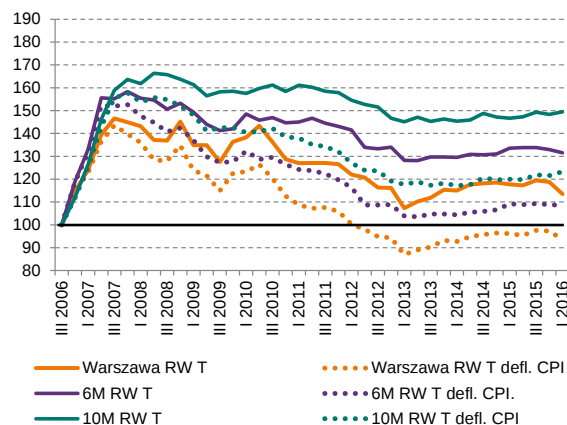
Analiza cen mkw. mieszkań na RP w ujęciu realnym (ceny deflowane CPI) wskazuje, że ceny te były wyższe niż notowane w okresie napięć, w latach 2006-2008 (por. wykres 46). Natomiast indeksy średniej ważonej ceny transakcyjnej dla RW, realnej względem CPI, wskazują w Warszawie niższe ceny względem cen z okresu boomu (por. wykres 47).

Wykres 46 Indeks średniej ważonej ceny transakcyjnej mkw. mieszkania na RP oraz realnej względem CPI (III kw. 2006 r. = 100)



Źródło: NBP, GUS.

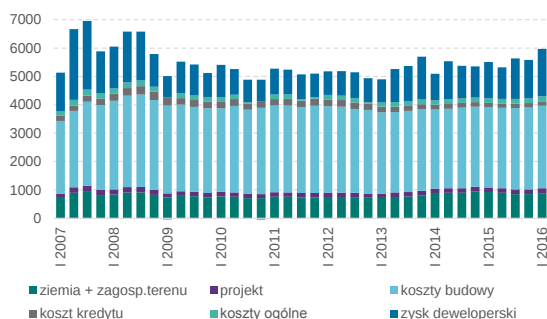
Wykres 47 Indeks średniej ważonej ceny transakcyjnej mkw. mieszkania na RW oraz realnej względem CPI (III kw. 2006 r. = 100)



Źródło: NBP, GUS.

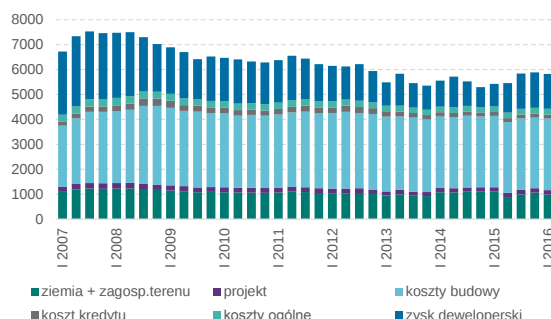
Zestawienie wysokości i struktury cen mieszkań na rynku pierwotnym pokazuje relatywnie wysoki udział zysku deweloperskiego, co związane jest z typową dla tego rynku ograniczoną konkurencją i różnicowaniem cen przez sprzedawców²³. Udział zysków jest przy tym zróżnicowany dla poszczególnych rynków²⁴.

Wykres 48 Gdańsk, szacunek struktury ceny T mkw. pow.ż.mieszk.na RP (ob.1122-302#)



Źródło: NBP.

Wykres 49 Kraków, szacunek struktury ceny T mkw. pow.ż.mieszk.na RP (ob.1122-302)

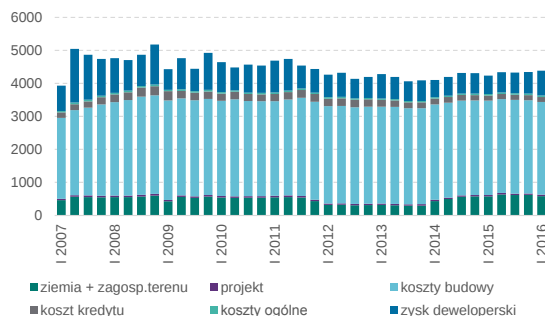


Źródło: NBP.

23 Por. Raport o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2014 r.

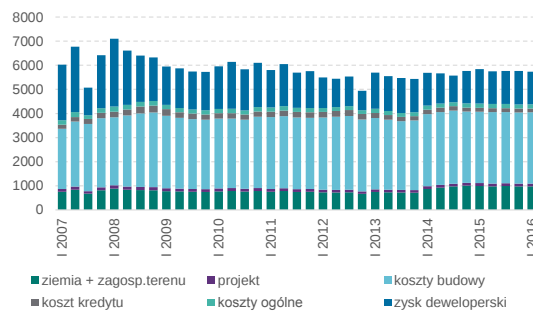
24 Szerszy opis w rozdziale 3.1.1.2 podaż mieszkań.

Wykres 50 Łódź, szacunek struktury ceny T mkw. pow.uz.mieszk.na RP (ob.1122-302)



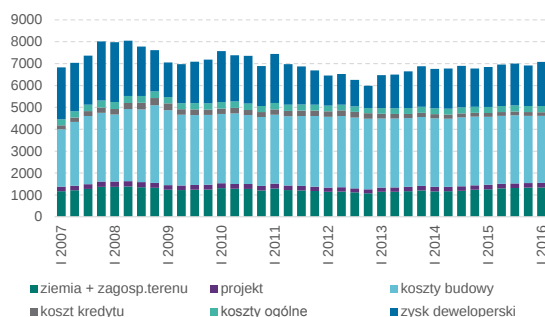
Źródło: NBP.

Wykres 51 Poznań, szacunek struktury ceny T mkw. pow.uz.mieszk.na RP (ob.1122-302)

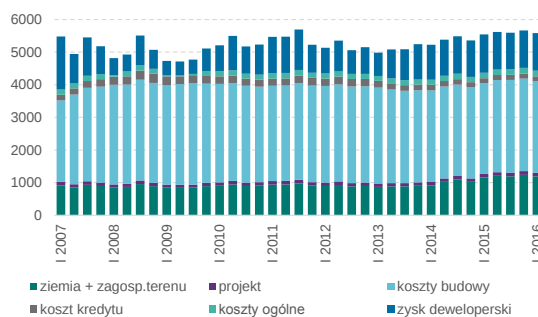


Źródło: NBP.

Wykres 52 Warszawa, szacunek struktury ceny T mkw. pow.uz.mieszk.na RP (ob.1122-302)



Wykres 53 Wrocław, szacunek struktury ceny T mkw. pow.uz.mieszk.na RP (ob.1122-302)



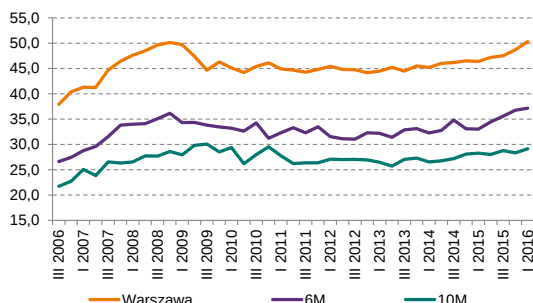
Uwaga do wykresów 48-53: cena transakcyjna netto (bez VAT);

Źródło: NBP.

Źródło: NBP.

W 2015 r. średnie stawki najmu mieszkań (ofertowe i transakcyjne) wzrosły w Warszawie i 6M, głównie na skutek wzrostu stawek ofertowych (por. wykres 54). Stawki czynszów najmu w Polsce wykazują długookresową stabilizację. Rynek najmu staje się bardziej przejrzysty i wychodzi z szarej strefy, o czym świadczy rosnąca liczba zeznań podatkowych osób wynajmujących mieszkania²⁵.

Wykres 54 Średnie miesięczne (oferta i transakcja) stawki najmu mieszkań w Polsce (zł/mkw.)



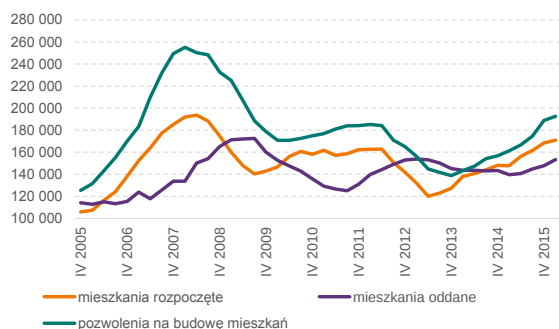
Źródło: NBP.

25 W „Informacji dotyczącej ryczałtu od przychodów ewidencjonowanych za 2014 rok” Ministerstwo Finansów podaje, że w 2003 r. było 39 tys., 2006 r. 108 tys., 2012 r. 334 tys. a w 2014 r. 416 tys. podatników.

4.2 Podaż mieszkań

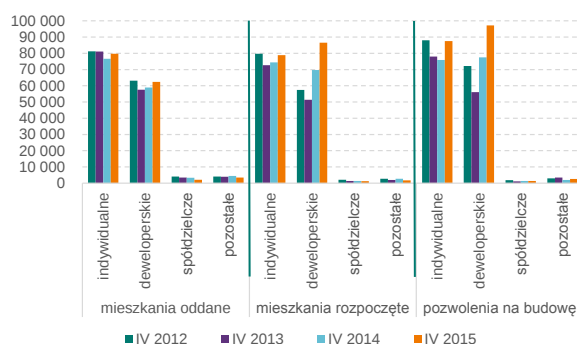
Podaż mieszkań to cały istniejący zasób i nowe budownictwo skorygowane o ubytki oraz zmiany przeznaczenia obiektów. Bieżąca podaż mieszkań na rynku mieszkaniowym to mieszkania wystawione na sprzedaż i wynajem, pochodzące zarówno z istniejącego zasobu (rynek wtórny), jak też z nowego budownictwa mieszkaniowego (rynek pierwotny), skorygowane o wspomniane ubytki.

Wykres 55 Budownictwo mieszkaniowe w Polsce (liczba mieszkań, 4 kwartały kroczące)



Źródło: GUS.

Wykres 56 Struktura form budownictwa mieszkaniowego w Polsce



Źródło: GUS.

Podaż nowych mieszkań dynamicznie reagowała na wysoki popyt w 2015 r. (por. wykres 55). Oddano do użytku w Polsce ok. 147,7 tys. mieszkań, tj. ok. 4,3 tys. mieszkań więcej niż w 2014 r. (dyn. r/r 3,0%). Odnotowano wyższą o 20,3 tys. liczbę nowo rozpoczynanych inwestycji mieszkaniowych, w porównaniu do poprzedniego roku (dyn. r/r 13,7%). Liczba wydanych pozwoleń na budowę mieszkań była w 2015 r. wyższa o ok. 32,1 tys. od liczby z poprzedniego roku (dyn. r/r 20,5%).

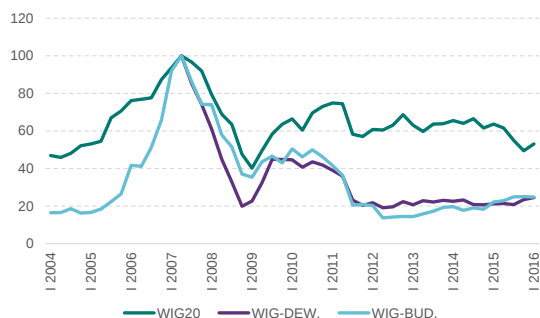
Duża podaż mieszkań na rynku pierwotnym jednocześnie nieco ograniczała obroty na rynku wtórnym, który oferował starsze i gorsze jakościowo mieszkania, choć w lepszej lokalizacji.

W Polsce struktura podaży form budownictwa mieszkaniowego nieruchomości zaspokajających potrzeby mieszkaniowe jest niemal stabilna od czasu zakończenia transformacji sektora pod koniec lat 90. W dużych miastach dominuje budownictwo deweloperskie, marginalne, choć ostatnio rosnące znaczenie mają inwestycje spółdzielni mieszkaniowych (por. wykres 56). W średnich i mniejszych miastach oraz na obszarach wiejskich dominuje budownictwo jednorodzinne, wykonywane częściowo systemem gospodarczym. Mieszkania deweloperskie są oferowane zarówno na rynku pierwotnym, jak też na wtórnym²⁶. Szacuje się, że około 40% transakcji finansowane jest kredytem, co przy dużej skali transakcji przekłada się na wzrost portfela kredytów mieszkaniowych. Budownictwo jednorodzinne jest realizowane w dużym stopniu ze środków własnych, a kredyt ma jedynie charakter uzupełniający.

²⁶ Dotyczy to mieszkań zarówno kupowanych na rynku pierwotnym w celach inwestycyjnych, a następnie odsprzedawanych, jak i mieszkań odsprzedawanych w sytuacjach przymusowych. Standard tych mieszkań zazwyczaj jest deweloperski. Mieszkania te sprzedawane są na rynku wtórnym, gdyż podmiotem sprzedającym nie jest już deweloper.

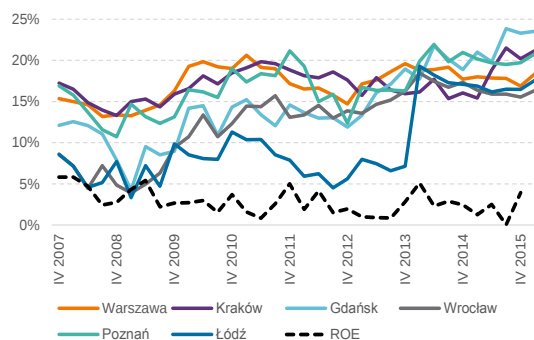
W 2015 r. nadal istniejący dodatni szok popytowy na rynku mieszkaniowym miał istotny i pozytywny wpływ na sytuację firm deweloperskich. Utrzymujący się znaczący zasób niesprzedanych projektów mieszkaniowych oddziaływał w przeciwnym kierunku. Mimo tego nadal obserwowano niskie notowania giełdowych firm deweloperskich (por. wykres 57).

Wykres 57 Przeskalowane indeksy giełdowe: WIG20 oraz dla firm deweloperskich i budowlanych (II kw.2007=100)



Źródło: GPW.

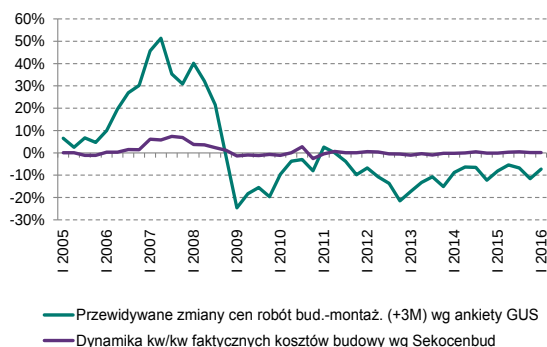
Wykres 58 Szacowana stopa zwrotu z kapitału własnego z projektów mieszkaniowych (typ 1122-302) a raportowana stopa zwrotu DFD*



Źródło: NBP, Sekocenbud, GUS.

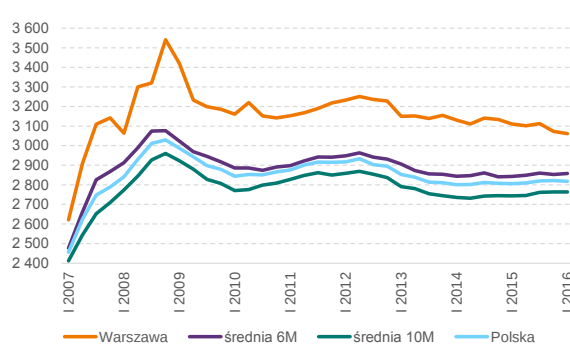
Szacowany udział zysku w cenie mkw. mieszkań deweloperskich utrzymywał się w 2015 r. na wysokim poziomie, zwłaszcza w Gdańsku, Krakowie i Poznaniu (por. wykres 58). Oznaczałoby to, że firmy deweloperskie osiągały wysokie stopy zwrotu z kapitału własnego. Przyczyniały się do tego stabilne koszty robót budowlano-montażowych w większości analizowanych miast, a w Warszawie z niewielkie spadki (por. wykresy 59–60). W konsekwencji polepszającej się sytuacji finansowej firm zaczął zmniejszać się udział kredytów (por. wykres 68). Wzrost produkcji mieszkań finansowany był rosnącym, dużym udziałem kapitału własnego oraz papierami dłużnymi.

Wykres 59 Przewidywane zmiany cen robót bud.-mont.(+3M) oraz dynamika kosztów budowy pow. użytk. bud. mieszk. (typ 1121#)



Źródło: NBP na podst. GUS, Sekocenbud.

Wykres 60 Przeciętny koszt budowy mkw. powierzchni użytkowej budynku mieszkalnego (typ 1122-302; zł)



Źródło: NBP na podst. Sekocenbud.

Ramka 3 Koszty czynników budowy mieszkań deweloperskich

Podstawą analizy sektora deweloperskiego jest analiza opłacalności produkcji. Opiera się ona na analizie procesu deweloperskiego, analizie cen sprzedawanych obiektów, oraz analizie kosztów czynników produkcji czyli pracy, kapitału i ziemi. Są one następnie dezagregowane i badany jest ich wpływ na koszty produkcji konkretnych obiektów.

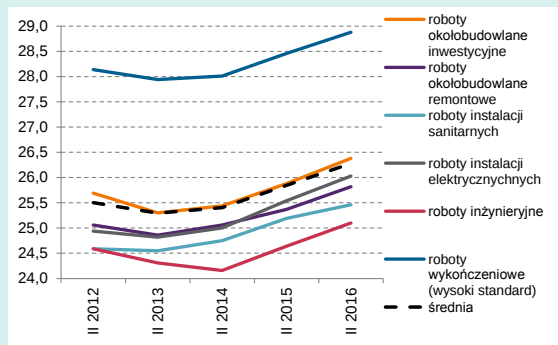
W ramach monitoringu cen czynników produkcji analizowane są przeciętne stawki kosztorysowe robocizny (według rodzajów prac por. wykres R.3.1) oraz przeciętne ceny i zmiany stawek materiałów i najmu sprzętu budowlanego (por. wykres R.3.2) oraz ceny działek budowlanych.

Analiza procesu deweloperskiego prowadzona przez NBP od 2006 r. opiera się na specjalnie przygotowanych kosztorysach firmy Sekocenbud z okresu 2007-2016 oraz na modelu kompleksu „Budynek wielorodzinny” obejmującym elementy zagospodarowania terenu wraz z przyłączami. Budynek ten jest podstawą obliczania wpływu zmian cen czynników produkcji na koszty budowy. Dotychczas monitorowany obiekt 1121#, na skutek zamknięcia jego kosztorysowania, został zamieniony na zbliżonej wielkości obiekt: przeciętny budynek (połowa obiektu 1122-302) wielomieszkaniowy, pięciokondygnacyjny z garażem podziemnym. Przyjęto dla uproszczenia, że koszt budowy mkw. garażu oraz pomieszczeń usługowych jest zbliżony do kosztu budowy mieszkania w standardzie deweloperskim. Rzeczywista, oparta na kosztach budowy cena mkw. mieszkania zależy od udziału zewnętrznych powierzchni, odmiennych dla różnych budynków. Przy obliczaniu ceny mkw. pow. użytkowej mieszkania dla konsumenta przyjęto 20-procentowy udział powierzchni zewnętrznych w stosunku do powierzchni mieszkania i o tę wielkość skorygowano w górę cenę mkw. mieszkania. Dane dostosowano do modelu deweloperskiego procesu budowlanego, szerzej opisanego w artykule 3 w *Raporcie o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2011 r.*, NBP 2012.

Monitoring cen terenów budowlanych od 2014 r. prowadzony jest przez analityków lokalnych z Oddziałów Okręgowych NBP metodami statystycznymi, porównania parami i średniej korygowanej oraz metodą mieszaną. Te szacunki cen mkw. ziemi stosowane są przy analizie struktury ceny mkw. przeciętnego mieszkania w analizowanych miastach.

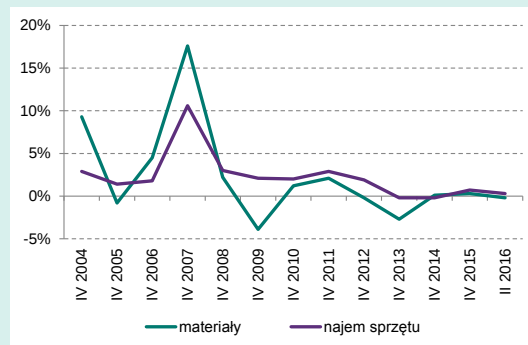
Zestawienie kosztów budowy z cenami mieszkań pozyskiwanymi na podstawie własnych badań prowadzonych w ramach programu badań statystyki publicznej wraz z kosztami terenów budowlanych daje możliwość kwantyfikacji struktury ceny mieszkania i osiąganego zysku deweloperskiego. Znajomość typowych projektów inwestycyjnych stosowanych przez deweloperów umożliwia oszacowanie uzyskiwanych przez nich stóp zwrotu z projektów, co jest podstawowym czynnikiem umożliwiającym ocenę ich aktywności.

Wykres R.3.1 Stawki kosztorysowe średnie brutto (zł/roboczogodzinę) w budownictwie deweloperskim w drugich kwartałach



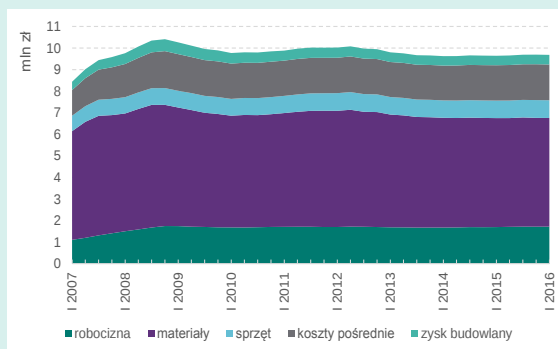
Źródło: NBP, Sekocenbud.

Rysunek R.3.2 Dynamika (r/r) cen materiałów budowlanych i stawek najmu sprzętu w budownictwie deweloperskim



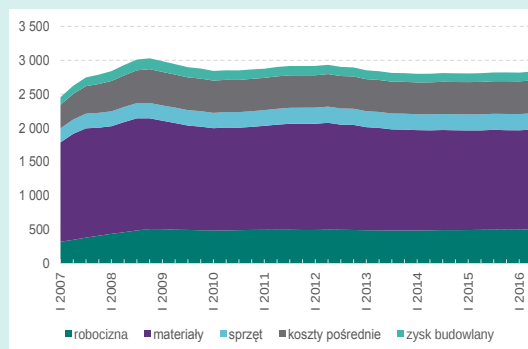
Źródło: NBP, Sekocenbud.

Wykres R.3.3 Struktura kosztów budowy połowy obiektu 1122-302 (mln zł)



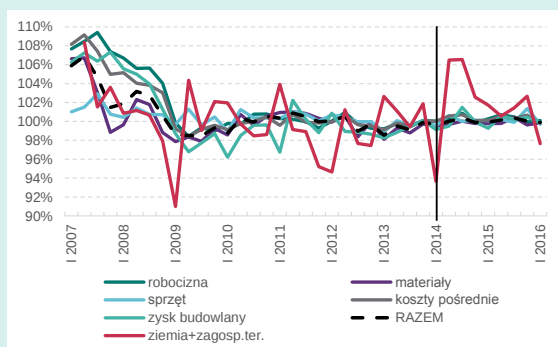
Źródło: NBP, Sekocenbud.

Rysunek R.3.4 Struktura kosztów budowy mkw. pow. użyt. w połowie obiektu 1122-302 (zł)



Źródło: NBP, Sekocenbud.

Wykres R.3.5 Dynamika kosztów budowy mkw. pow. użyt. bud. mieszk.(typ 1122-302)



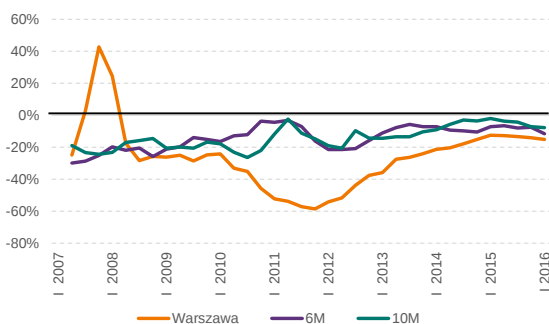
Źródło: NBP, Sekocenbud.

Uwaga do wykresu R.4.5: pionowa linia oddziela szacunek ekspercki ceny ziemi od bardziej szczegółowej analizy prowadzonej przez Oddziały Okręgowe NBP; szacunek jest ważony powierzchnią oddanego do użytkowania budownictwa deweloperskiego w 6M.

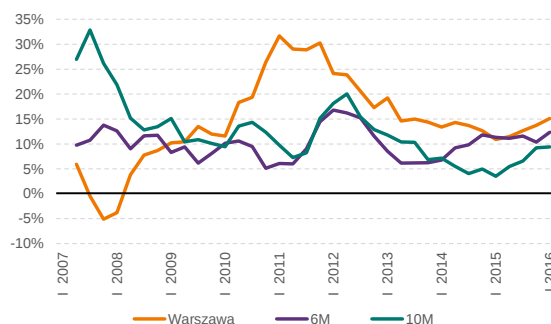
W latach 2007-2009 obserwowano zmniejszanie się dynamiki kosztów budowy i cen materiałów budowlanych oraz stawek najmu sprzętu, a od 2009 r. notujemy stabilizację tych dynamik. Większą zmienność wykazuje dynamika cen ziemi, co jest typowe dla tego czynnika produkcji, którego cena w warunkach wzrostu popytu jest kształtowana przez koszty marginalne a nie przeciętne.

Sytuację firm deweloperskich poprawiało dobre dopasowanie struktury oferowanych mieszkań do struktury popytu. Na rynku nadal dominuje popyt na niewielkie metrażowo, 1-2 pokojowe mieszkania. Są one bardziej płynne i dostępne dla klientów z racji na niską, całościową cenę. Lokale te mogą spełniać funkcję zarówno mieszkania dla małych gospodarstw domowych, inwestycji (na wynajem), jak też mieszkania dla osób starszych. Mieszkania ≤ 50 mkw. dominowały w transakcjach na rynku pierwotnym, ich oferta była bardziej dopasowana do popytu niż mieszkań >50 mkw. (por. wykresy 61–62). Na rynku wtórnym utrzymywało się większe niedopasowanie oferty mieszkań względem powierzchni użytkowej do popytu na nie (por. wykresy 63–64). Ponadto deweloperzy w umiejętny sposób wykorzystywali technikę różnicowania cen mieszkań, polegającą na oferowaniu różnym klientom podobnych mieszkań po różnych cenach.

Wykres 61 Miernik dopasowania oferowanych mieszkań do popytu* względem powierzchni ≤ 50 mkw., RP w wybranych miastach Polski



Wykres 62 Miernik dopasowania oferowanych mieszkań do popytu* względem powierzchni >50 mkw., RP w wybranych miastach Polski

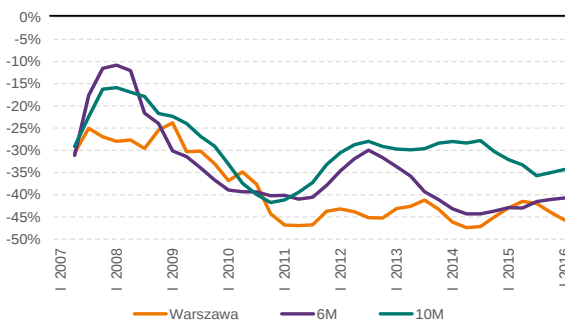


Uwaga: wykres 61 przedstawia procentowe, krótkookresowe niedopasowanie podaży mieszkań (oferty deweloperskie) i szacunkowego popytu (transakcje) względem wielkości mieszkania na RP, wg danych z bazy BaRN. Niedopasowanie mieszkań o powierzchni użytkowej do 50 mkw. liczone jest jako krocząca cztero-kwartalna relacja udziału liczby mieszkań będących w ofercie, do udziału liczby transakcji, których przedmiotem są mieszkania o powierzchni do 50 mkw. (średnia z 4 ostatnich kwartałów). Wynik dodatni (powyżej czarnej linii) świadczy o nadmiarze mieszkań o danej wielkości, ujemny natomiast o niedoborze. Metoda tworzenia wykresów 62-64 jest analogiczna do wyżej opisanej.

Źródło: NBP.

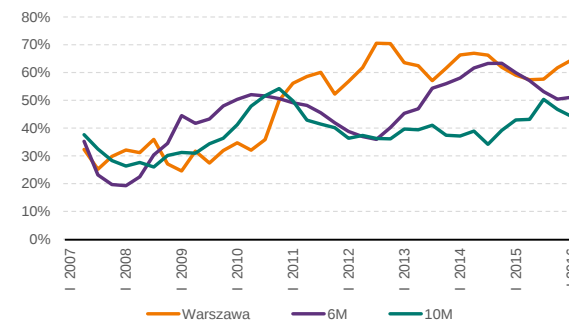
Źródło: NBP.

Wykres 63 Miernik dopasowania oferowanych mieszkań do popytu* względem powierzchni ≤ 50 mkw., RW w wybranych miastach Polski



Źródło: NBP.

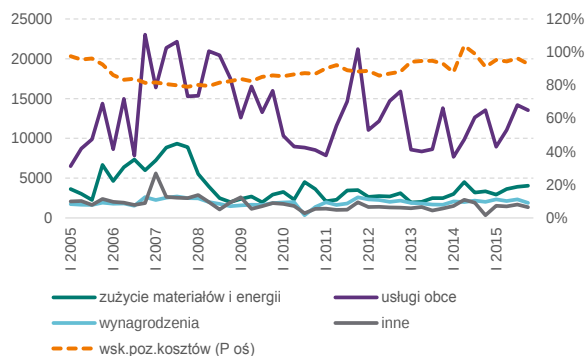
Wykres 64 Miernik dopasowania oferowanych mieszkań do popytu* względem powierzchni >50 mkw., RW w wybranych miastach Polski



Źródło: NBP.

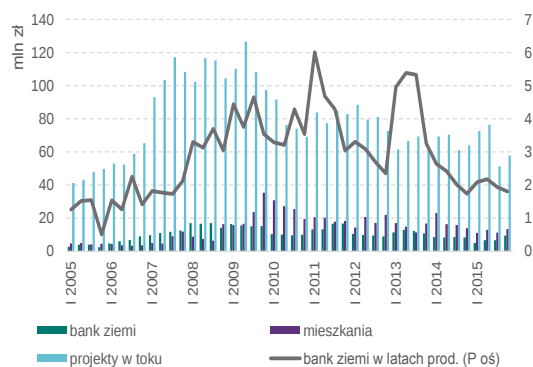
4. Procesy zachodzące na rynku nieruchomości mieszkaniowych w Polsce w 2015 r.

Wykres 65 Koszty przeciętnej DFD*



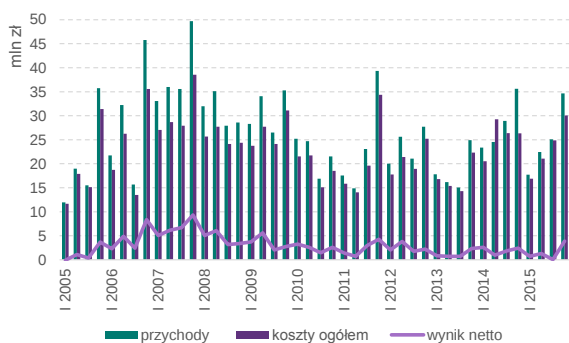
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01).

Wykres 66 Sytuacja DFD (l. oś w mln zł; p. oś lata produkcji)



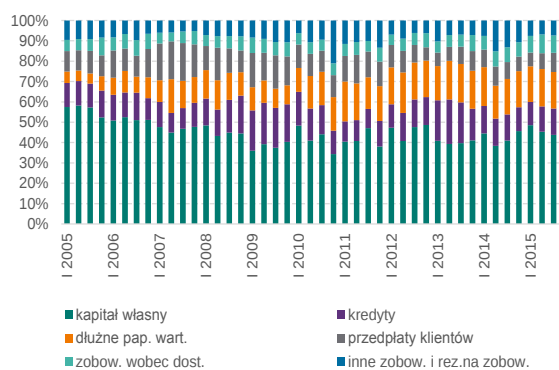
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01).

Wykres 67 Wskaźniki ekonomiczne DFD (mln zł)



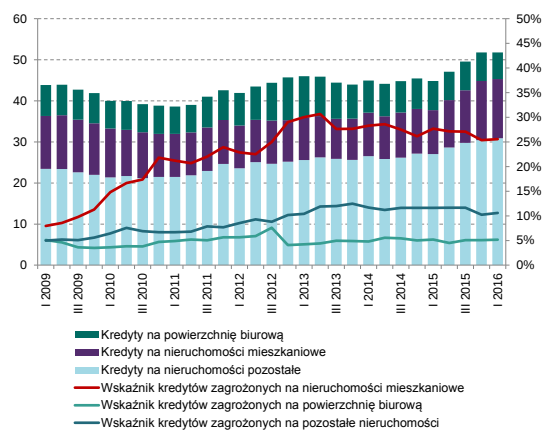
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01).

Wykres 68 Struktura pasywów DFD (%)



Źródło: NBP na podstawie GUS (F01).

Wykres 69 Kredyty przedsiębiorstw na nieruchomości (l. oś w mld zł) i wskaźnik kredytów uznanych za zagrożone (p. oś)

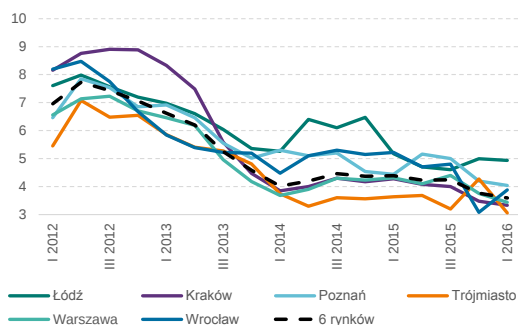


Uwaga do wykresu 69: dane bez BGK. Wskaźniki kredytów zagrożonych liczone są na stanach kredytów brutto

Źródło: NBP.

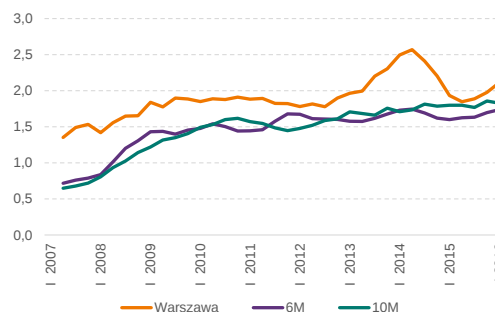
W omawianym roku pozytywnie na sytuację finansową sektora deweloperskiego wpłynął też popyt generowany rządowym programem dopłat do kredytów mieszkaniowych MDM#.

Wykres 70 Czas wyprzedaży mieszkań będących w ofercie na RP w wybranych miastach (liczba kwartałów)



Źródło: REAS.

Wykres 71 Czas sprzedaży mieszkań na RW w wybranych miastach (liczba kwartałów)



Uwaga: dane rzeczywiste, uśrednione z 4 kwartałów.
Dane nieporównywalne z wykresem 70.

Źródło: NBP.

W wyniku łącznego oddziaływania omawianych czynników, pomimo znacznego zasobu niesprzedanych mieszkań, przeciętny czas sprzedaży mieszkania na rynku pierwotnym uległ nieznaczącemu skróceniu (por. wykres 70), podczas gdy na rynku wtórnym od wielu lat notowane jest nieznaczne, aczkolwiek systematyczne zwiększenie się czasu sprzedaży mieszkań (por. wykres 71). Nietypowy czas sprzedaży na rynku warszawskim w okresie II kw. 2012-II kw. 2015, odbiegający od sytuacji na pozostałych rynkach, można wiązać z brakiem akceptacji niższej ceny przez sprzedających mieszkania (rosnący czas sprzedaży). Od III kw. 2015 r. zwiększyła się liczba transakcji mieszkaniowymi, zwłaszcza małymi (szybko znajdującymi nabywców), a wzrost czasu sprzedaży wynika z utrzymywania się w ofercie mieszkań większych.

4.3 Popyt mieszkaniowy

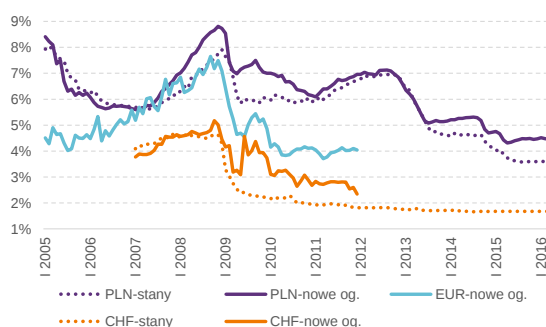
Głównymi czynnikami wpływającymi na popyt mieszkaniowy są preferencje i dochody gospodarstw domowych, czynniki demograficzne, ceny mieszkań, stopy procentowe (kształtują koszty kredytu i koszty alternatywne oszczędności), dostępność kredytu, polityka mieszkaniowa (subsydia i podatki). Utrzymujący się w 2015 r. wysoki popyt mieszkaniowy (mierzony liczbą transakcji) był konsekwencją utrzymania historycznie niskich stóp procentowych oraz wzrostu wynagrodzeń gospodarstw domowych. Pozytywny wpływ miała też polityka mieszkaniowa rządu przede wszystkim kontynuacja na rynku pierwotnym i rozszerzenie na rynek wtórny programu MDM#.

Mieszkania, podobnie jak inne nieruchomości, w dużej mierze finansowane są kredytem, dlatego cena kredytu (oprocentowanie) i pozostałe warunki jego udzielenia wpływają na popyt. W Polsce, podobnie jak w krajach rozwiniętych, sektor nieruchomości mieszkaniowych jest ściśle powiązany z sektorem finansowym, który w dużej mierze finansuje zakup oraz budowę mieszkań. Zadłużenie

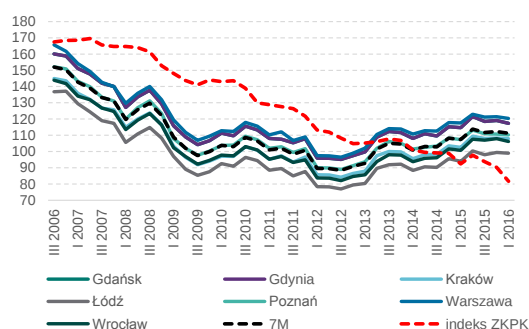
z tytułu kredytów hipotecznych jest w Polsce niższe od średniej europejskiej, ale stale rośnie, stając się istotnym elementem ryzyka dla stabilności sektora bankowego.

W Polsce akcja kredytowa rozwijała się stabilnie, z wyjątkiem okresu boomu kredytowego z lat 2006-2008 i późniejszej kontrakcji. Stopy procentowe kredytów mieszkaniowych, które w 2015 r. osiągnęły historycznie najniższy poziom, miały pozytywny wpływ na zdolność kredytową gospodarstw domowych (por. wykres 72). Wzrost realnych dochodów gospodarstw domowych, wyższy niż płacone realne odsetki kredytów, wpłynął na zmniejszenie udziału spłat rat kredytowych w przeciętnym budżecie gospodarstw domowych. Zjawiska te były korzystne dla kredytobiorców i zachęcały do korzystania ze wsparcia kredytem przy kupnie mieszkania. W konsekwencji pod koniec 2015 r. obserwowano wzrost dostępności kredytu (por. wykres 73) i kredytowej dostępności mieszkania (por. wykres 74).

Wykres 72 Nominalne oprocentowanie kredytu mieszkaniowego



Wykres 73 Dostępny kredyt mieszkaniowy# ważony (l. oś) + ZPKP (p. oś, bez skali)

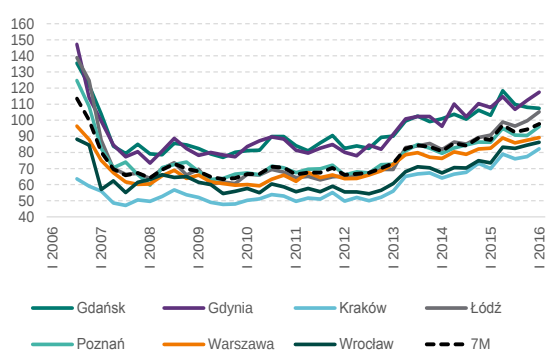


Uwaga do wykresu 73: ważenie strukturą walutową przyrostu kredytu mieszkaniowego dla gospodarstw domowych (od początku 2012 r. występują praktycznie wyłącznie kredyty złotowe); ZPKP – zakumulowany indeks polityki kredytowej mieszkaniowej banków obrazujący kierunek zmian (spadek= zaostrzenie kryteriów).

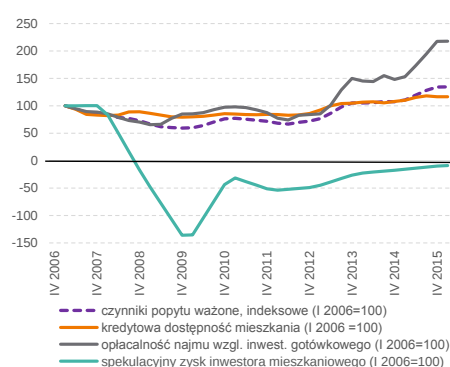
Źródło: NBP.

Źródło: NBP, GUS.

Wykres 74 Kredytowa dostępność mieszkania#



Wykres 75 Czynniki popytu mieszkaniowego



Uwaga do wykresu 75: czynnik łączny popytu składa się w 60% z popytu konsumenckiego (kredytowa dostępność), w 30% z opłacalności wynajmu mieszkania i w 10% ze spekulacyjnego zysku inwestora. Wagi zostały oszacowane ekspercko, indeks przedstawia średnią ruchomą z dwóch kolejnych kwartałów.

Źródło: NBP, GUS.

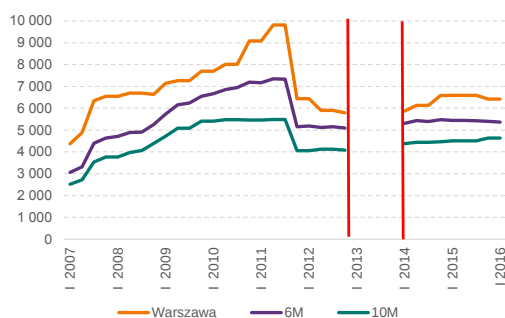
Źródło: NBP, GUS,

Wpływ na stronę popytową miała też polityka mieszkaniowa rządu, który przez program MDM uruchomił w 2014 r. dopłaty²⁷ dla osób do 35 roku życia nabywających pierwsze mieszkanie na rynku pierwotnym. Od III kw. 2015 r. z dopłat korzystać mogą również gospodarstwa domowe nabywające mieszkania na rynku wtórnym. W ramach tego programu w 2015 r. podpisano 21 883 umowy kredytowe na kwotę ok. 3,9 mld zł, przy czym udzielono ok. 521 mln zł wsparcia. Z powyższych kwot na rynek wtórny trafiło ok. 120 mln zł wsparcia (tj. 23% środków z 2015 r.) dla ok. 5 tys. kredytów na kwotę ok. 0,6 mld zł. Według informacji BGK z kwoty 615 mln zł maksymalnego limitu środków zaplanowanych na udzielanie finansowego wsparcia w 2015 r. wykorzystano 84,7%.

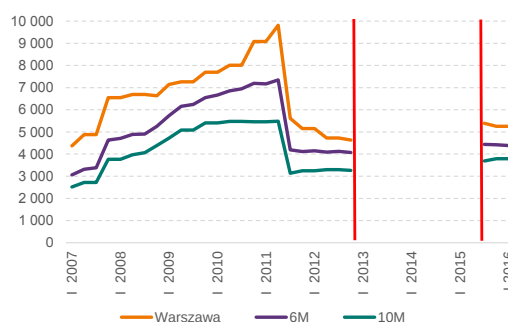
Program MDM początkowo miał wspierać nabywanie mieszkań przez młode gospodarstwa domowe, których nie stać na kupno mieszkania w warunkach w pełni rynkowych. Zamiar ten początkowo udawało się realizować, jednak podczas trwania programu ceny dopuszczanych do niego mieszkań systematycznie podnoszono. Ponieważ w programie nie ma kryterium dochodowego ograniczającego dostęp do subsydiów dla rodzin bogatszych, które stać na kupno mieszkania bez pomocy państwa, oznacza to przekształcenie programu społecznego w program wspierania budownictwa deweloperskiego.

Mimo, że program MDM nie był kontynuacją poprzedniego programu RNS#, to jednak zachowano ten sam sposób obliczania cen kwalifikujących się do niego mieszkań. Formalnie były one oparte na tzw. wartości odtworzeniowej, czyli kosztach produkcji. W praktyce kategorię tę opierano na kosztach połączonych z wartością rynkową bez określenia, która formuła jest dominująca. Oznaczało to dużą uznaniowość wyznaczania wskaźnika w poszczególnych miastach i w konsekwencji różną skalę subsydiowania firm deweloperskich. Obok programu MDM, BGK rozpoczął zakup mieszkań w ramach Funduszu Mieszkań na Wynajem. Ponadto od września 2015 r. funkcjonuje Program Wspierania Budowy Mieszkań Czynszowych. Wszystkie te rządowe inicjatywy generowały dodatkowy popyt.

Wykres 76 Limity maks. cen mkw. na RP w prog. rząd. MDM w największych miastach w Polsce



Wykres 77 Limity maks. cen mkw. na RW w prog. rząd. MDM w największych miastach w Polsce)



Uwaga do wykresu 76 i 77: czerwone pionowe linie oddzielają okres bez programów rządowych wspierających nabywanie mieszkań.

Źródło: NBP na podst. BGK.

Źródło: NBP na podst. BGK.

27 Umorzenie części kredytu.

W wyniku oddziaływania wszystkich omawianych powyżej czynników obserwowano znaczące przyspieszenie zakupów mieszkań deweloperskich na rynkach mieszkaniowych największych miast Polski (por. wykres 27). Zakup nieruchomości mieszkaniowych finansowany był zarówno kredytami, jak i środkami własnymi nabywców (por. tabela 1). Skala przepływów środków z depozytów bankowych na ten cel nie jest jednak uchwytana statystycznie w zagregowanych przepływach finansowych w gospodarce narodowej i można ją jedynie zgrubnie szacować na podstawie danych z rynku mieszkaniowego i bankowego.

Tabela 1 Szacunek wypłat brutto kredytów mieszkaniowych dla gosp. domowych w Polsce oraz szacunek gotówkowych i kredytowych zakupów mieszkań deweloperskich na 7 największych rynkach (w mln zł)

Data	Szacunkowa wypłata kredytów mieszkaniowych Polsce	Szacunkowa wartość transakcji mieszkaniowych na RP w 7 miastach	Szacunek wypłat kredytów wraz z udziałem własnym na zakup mieszkania na RP w 7 miastach	Szacunek zakupów gotówkowych mieszkania na RP w 7 miastach	Szacunkowy udział zakupów gotówkowych mieszkania na RP w 7 miastach
I 2012	5 385	2 703	922	1 781	0,66
II 2012	7 325	2 791	1 254	1 537	0,55
III 2012	7 661	2 512	1 312	1 200	0,48
IV 2012	7 441	2 882	1 274	1 608	0,56
I 2013	6 295	2 597	1 121	1 476	0,57
II 2013	7 867	2 897	1 428	1 469	0,51
III 2013	9 140	3 457	1 690	1 767	0,51
IV 2013	9 084	3 989	1 773	2 215	0,56
I 2014	7 571	3 998	1 478	2 520	0,63
II 2014	8 899	3 794	1 737	2 057	0,54
III 2014	8 894	3 811	1 736	2 075	0,54
IV 2014	8 122	4 059	1 585	2 474	0,61
I 2015	8 996	4 209	1 756	2 453	0,58
II 2015	10 640	4 680	2 077	2 603	0,56
III 2015	10 341	4 957	2 019	2 938	0,59
IV 2015	11 237	5 392	2 194	3 198	0,59
I 2016	9 742	5 497	1 902	3 595	0,65

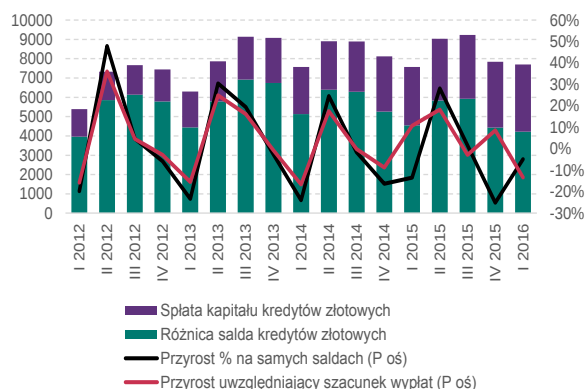
Uwaga: szacunek opiera się na następujących założeniach:

W okresie I 2012 –IV 2014 szacunek nowo udzielonych kredytów w Polsce w poszczególnych kwartałach bazował na przyrostach salda kredytów dla gospodarstw domowych skorygowanych o amortyzację kredytów i przepływy pomiędzy portfelem walutowym a złotowym, dostępnych w sprawozdawczości NBP. Uwzględniono cały system bankowy oraz SKOK-i. Od I 2015 r. szacunek wartości wypłat kredytów bazuje na danych zbieranych od banków.

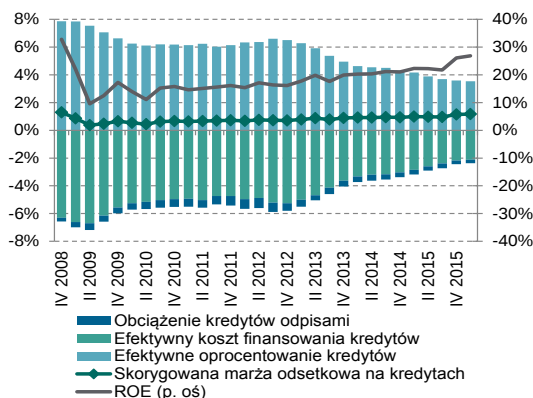
Szacunkową wartość transakcji na RP w 7M (Gdańsk, Gdynia, Kraków, Łódź, Poznań, Warszawa, Wrocław) obliczono poprzez pomnożenie średniej ceny mieszkania przez jego średnią wielkość w mkw. oraz liczbę sprzedanych mieszkań (w oparciu o dane firmy REAS). Na podstawie danych ZBP przyjęto, że wartość nowo udzielonych kredytów na zakup mieszkań na rynkach pierwotnych 7M w 2012 r. stanowiła 50% wartości kredytów mieszkaniowych w tych miastach, natomiast pod koniec 2013 r. udział ten wynosił ok. 57%. Szacunek transakcji gotówkowych stanowi różnicę wartości transakcji na rynku 7M oraz wypłat kredytów wraz z udziałem własnym. Dane cenowe za wszystkie okresy zostały zaktualizowane.

Źródło: NBP, REAS, ZBP, GUS.

Analiza pokazuje, że proporcje finansowania rosnącego budownictwa mieszkaniowego (kredyt mieszkaniowy vs. środki własne) zmieniały się. Saldo kredytów mieszkaniowych (poziom zadłużenia) cały czas wzrastało pomimo praktycznego zaprzestania nowej akcji kredytowej w walutach obcych. Dynamika akcji kredytowej była dodatnia i stabilna (por. wykres 78).

Wykres 78 Szacunek wypłat kredytów (w mld zł, l. oś) i dyn. akcji kredytowej w latach 2012 – 2015 (p. oś)

Źródło: NBP.

Wykres 79 Szacunkowa zyskowność złotych kredytów mieszkaniowych dla banków w Polsce

Źródło: NBP.

Można szacować, że udzielanie mieszkaniowych kredytów złotych jest cały czas opłacalne dla banków (por. wykres 79). Spadające oprocentowanie kredytów mieszkaniowych banki kompensowały rosnącymi marżami kredytów nowo udzielanych, które stanowiły jednak tylko ułamek portfela kredytów.

Od 2012 r. praktycznie nie udziela się nowych kredytów denominowanych w walutach obcych. Zgodnie z zapisami Rekomendacji S od czerwca 2013 r. zakres potencjalnych kredytobiorców został ograniczony wyłącznie do osób otrzymujących stałe wynagrodzenie w danej walucie oraz systematycznie jest podnoszony wymóg udziału wkładu własnego kredytobiorcy²⁸. W konsekwencji saldo portfela kredytów mieszkaniowych w walucie obcej, a zwłaszcza jego udział w całości kredytów mieszkaniowych zaczął systematycznie spadać (por. wykres 80). W I kw. 2015 r. stan zadłużenia gospodarstw domowych z tytułu walutowych kredytów mieszkaniowych istotnie wzrósł na skutek wzrostu kursu walutowego²⁹.

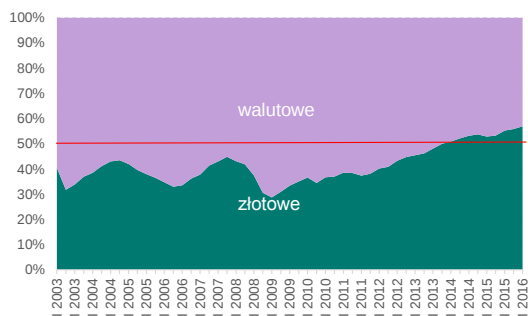
W 2015 r. banki nadal zacieśniały politykę ostrożnościową, co działało w przeciwnym kierunku niż obniżki stóp procentowych. Potwierdza to zarówno skumulowany indeks zmiany polityki kredytowej banków notowany przez NBP, obserwacja empiryczna, jak też analiza wprowadzanych i planowanych regulacji bankowych. Wdrożenie unijnej dyrektywy w sprawie konsumenckich umów o kredyty związane z nieruchomościami mieszkalnymi umocni wprawdzie pozycję kredytobiorcy wobec banku, ale jednocześnie zwiększy koszty kredytów i powiększy restrykcje przy ich udzielaniu. Proces ten należy ocenić pozytywnie, jako wprowadzenie dobrych standardów i praktyk udzielania kredytów. Oznacza to jednak, że środki na funkcje socjalne związane z zapewnieniem mieszkań ludności nie będą mogły być substytuowane tanim i łatwo dostępnym kredytem, a staną się w większym stopniu obowiązkiem i kosztem dla państwa.

²⁸ Od 1 stycznia 2015 r. minimum wkładu własnego wymagane przez Rekomendację S wynosi 10%, natomiast od 1 stycznia 2016 r. 15%.

²⁹ W dniu 15 stycznia 2015 r. Szwajcarski Bank Centralny podjął decyzję o odstąpieniu od utrzymywania sztywnego kursu walutowego, na maksymalnym poziomie 1,2 franka za euro. Skutkowało to gwałtownym wzrostem kursu walutowego CHF/EUR, jak również PLN/CHF, który 16 stycznia osiągnął nawet 5 zł. W efekcie odnotowano istotny wzrost wartości kredytów mieszkaniowych nominowanych w CHF oraz wzrost kosztów ich obsługi dla kredytobiorców.

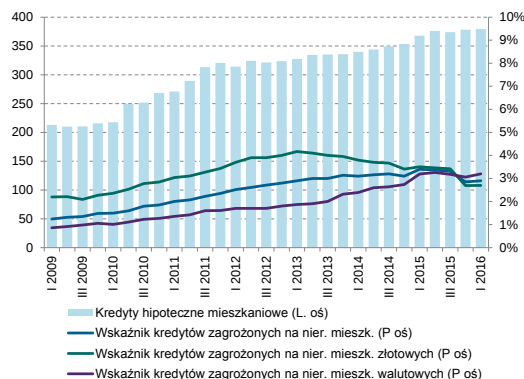
Niskie oprocentowanie oznacza niższe raty spłat części odsetkowej kredytu, co oddziałuje szczególnie silnie przy kredytach długookresowych, gdzie rata kapitałowa jest niska. W 2015 r. jakość portfela kredytowego była stabilna (por. wykres 81), a udział kredytów z utratą wartości nieznacznie przekraczał 3%.

Wykres 80 Struktura walutowa portfela kredytu mieszkaniowego w Polsce



Źródło: NBP.

Wykres 81 Jakość portfela kredytu mieszkaniowego w Polsce



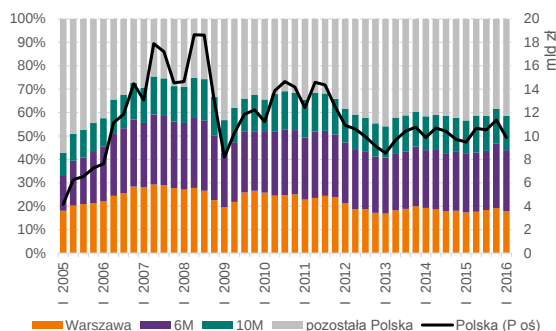
Źródło: NBP.

W miarę rozwoju rynku mieszkaniowego i sektora finansowego rosło w Polsce długookresowe zadłużenie gospodarstw domowych związane z kredytami mieszkaniowymi, osiągając w końcu 2015 r. poziom ok. 374,5 mld zł. Stanowi to ok. 23,5% aktywów sektora finansowego oraz ok. 12,1% szacowanej wartości zasobu mieszkaniowego. Zadłużenie zasobu mieszkaniowego w Polsce cały czas rośnie, jednak nadal jest niewielkie w relacji do dochodów gospodarstw domowych (ok. 36,1% PKB) lub w porównaniu do poziomu tego zadłużenia w innych krajach UE. Obecnie kredyty mieszkaniowe w Polsce stanowią 250% kapitałów własnych banków. Relacja szacunkowych kosztów obsługi zadłużenia mieszkaniowego (rata kapitałowo-odsetkowa) do spożycia w gospodarce narodowej na koniec 2015 r. wyniosła ok. 1,8%, zatem zmiany stóp procentowych mają ograniczony wpływ na pozostałą konsumpcję (por. wykres 83)³⁰.

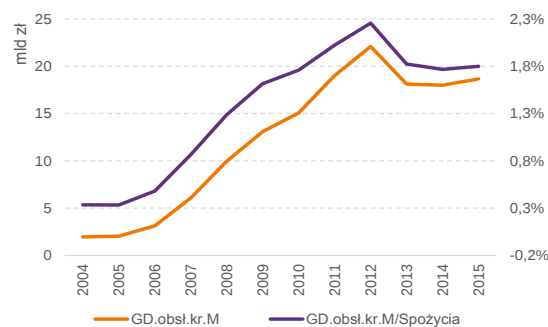
W 2015 r. utrzymywała się długookresowa struktura rozkładu przestrzennego nowych umów kredytowych, tj. najwyższy udział tych kredytów nadal obserwowano w pozostałej Polsce (strefy podmiejskie, mniejsze miasta i wsie). Typowe kredyty mieszkaniowe, z wysokim wskaźnikiem LTV (tj. pow. 80%), są skoncentrowane na obszarze największych miast i stanowią ok. 50% portfela tych kredytów³¹. Kredyty mieszkaniowe w pozostałej części kraju to zazwyczaj mniejsze kredyty uzupełniające środki własne na zakup materiałów budowlanych czy mieszkania na rynku wtórnym (por. wykres 82).

³⁰ Przeprowadzenie dokładnej analizy sytuacji kredytobiorców uniemożliwia brak szczegółowych danych dotyczących kredytobiorców. Z tego powodu stosujemy przybliżenia, w tym odniesienie do spożycia w gospodarce narodowej.

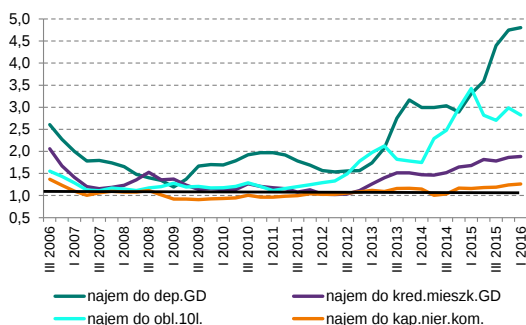
³¹ Zgodnie z *Raportem o kredytach mieszkaniowych i cenach transakcyjnych nieruchomości AMRON-SARFIN 4/2015* (raport nr 26 Związku Banków Polskich).

Wykres 82 Struktura geograficzna wartości nowego kredytu mieszkaniowego w Polsce

Źródło: NBP na podstawie BIK.

Wykres 83 Spłaty kredytów mieszkaniowych i ich relacja do spożycia (p. oś)

Źródło: NBP, GUS.

Wykres 84 Relacja opłacalności wynajmu mieszkania wobec innych form inwestowania

Źródło: NBP, MF, raporty firm doradczych.

Popyt mieszkaniowy można też podzielić na konsumpcyjny, inwestycyjny i spekulacyjny.

Czysty popyt konsumpcyjny to popyt na mieszkania na wynajem (zakup usługi). Zakup mieszkania na własność (OOH) zawsze zawiera w sobie element inwestycyjny, jednak to wątek konsumpcyjny jest dominujący. Typowy zakup inwestycyjny to zakup mieszkania na wynajem, gdzie dochodem są wpływy z czynszów. Popyt spekulacyjny to zakup inwestycyjny, krótkookresowy, gdzie kupujący liczy na dochody ze wzrostu cen mieszkań po ich ponownej sprzedaży. Inną jego formą jest tzw. wyciąganie kapitału z nieruchomości, gdzie mieszkanie zadłużane jest w miarę wzrostu wartości.

Banki zazwyczaj niechętnie finansują mieszkania inwestycyjne oraz spekulacyjne, dlatego w tych przypadkach większe znaczenie odgrywa finansowanie ze środków własnych tzw. popyt gotówkowy (zazwyczaj środki przechowywane w bankach). Popyt inwestycyjny często przekształca się w spekulacyjny i może prowadzić do kryzysów nieruchomościowych, działając destabilizująco na system finansowy. Czynnikiem sprzyjającym takim zachowaniom są niskie stopy procentowe, które kształtując niskie koszty alternatywne zachęcają do spekulacji.

W Polsce nie są prowadzone statystyki bankowe rozróżniające kredyty udzielane na mieszkania zamieszkałe przez właściciela (tzw. OOH#) oraz finansujące mieszkania na wynajem (tzw. *buy to let*). Banki mniej chętnie kredytują inwestycje, w których gwarancją spłaty są przyszłe dochody z czynszów, a nie dochód kredytobiorcy. Rozwojowi rynku najmu nie sprzyja też

ustawodawstwo dyskryminujące właścicieli mieszkań w stosunku do lokatorów. Rynek najmu rozwija się, chociaż dotychczas operował głównie w szarej strefie. Krokiem w kierunku rozwinięcia tego rynku jest wprowadzenie przez BGK programu Fundusz mieszkań na wynajem, oferującego mieszkania na wynajem o dobrym standardzie i rynkowym czynszu. Główną barierą rozwoju tego sektora nadal jest brak zmian regulacji negatywnie oddziałujących na właścicieli nieruchomości.

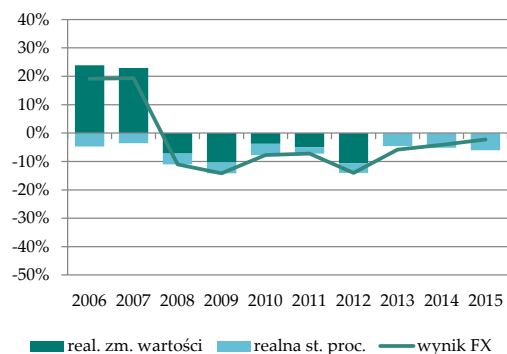
Spadki stóp procentowych depozytów przy stabilnym poziomie stawek czynszu za wynajem nieruchomości mieszkaniowych wpłynęły na wzrost opłacalności zakupu mieszkania na wynajem, jako alternatywnego sposobu oszczędzania na rachunku bankowym oraz w celach inwestycyjnych (por. wykres 84). Niższe stopy oprocentowania kredytów spowodowały, że pojawia się popyt inwestycyjny polegający na zakupie mieszkań na wynajem z oszczędności przy uzupełniającym udziale kredytu. Pogarszająca się koniunktura na rynku nieruchomości komercyjnych (nadmierna podaż obiektów, spadające stawki czynszów, rosnące stopy pustostanów) i w związku z tym zniżkujące notowania papierów wartościowych emitowanych przez te fundusze spowodowały, że opłacalność najmu mieszkań nieznacznie przekraczała stopy zwrotu osiągane na tym rynku. W analizie nie uwzględniono jednak kosztów utrzymania zasobu mieszkaniowego, ryzyka związanego z wynajmem lokalu nieuczciwemu lokatorowi oraz niskiej płynności aktywa, jak też utrudnionej możliwości indywidualnego konsumenta do partycypacji w konkretnej inwestycji komercyjnej.

Procykliczny popyt spekulacyjny występuje, gdy rosną ceny mieszkań i tendencja ta wydaje się trwała. Spekulacja polega na zakupie mieszkań po niskiej cenie i odsprzedaży w przyszłości przy cenie wyższej. Jako miernik oddziaływania tego czynnika można stosować zyskowność sprzedaży zakupionego przed rokiem mieszkania, pomniejszoną o koszty kredytu (odsetki i różnice kursowe). Mechanizm spekulacji działa jak samosprawdzająca się prognoza. Wzrost cen mieszkań powoduje zyski z zakupu, tak więc pojawiają się nowi kupujący, którzy podbijają ceny. Czynnikiem sprzyjającym zachowaniom spekulacyjnym są niskie stopy procentowe i aprecjacja waluty krajowej, gdyż oznaczają one niższe koszty kredytu lub koszty alternatywne i dodatkowe zyski kapitałowe. Tak rozumiane zyski spekulacyjne wystąpiły tylko w latach 2005-2007, kiedy obserwowano rosnącą skalę spekulacji³². Jako miernik przybliżający oddziaływania tego czynnika można stosować zyskowność sprzedaży zakupionego przed rokiem mieszkania pomniejszoną o koszty kredytu (odsetki i różnice kursowe, por. wykres 51 i 52). Obecnie czynnik spekulacyjny nie działa, co również wpływa na stabilizację cen mieszkań (por. wykres 71).

W ostatnich dwóch latach notowaliśmy wzrost popytu konsumpcyjnego, który dominował oraz inwestycyjnego, który też odgrywał pewną rolę przy praktycznym braku efektów spekulacyjnych (por. wykresy 85-86).

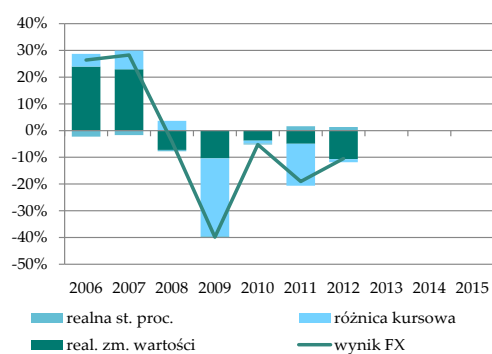
32 Zyski z tytułu różnic kursowych wystąpiły też w 2015 r., ale nie było już kredytów walutowych, a liczba inwestorów zagranicznych była bardzo ograniczona.

Wykres 85 Koszty i zyski kapitałowe i odsetkowe z inwestycji w mieszkania finansowane kredytem złotowym



Źródło: NBP, GUS.

Wykres 86 Koszty i zyski kapitałowe i odsetkowe z inwestycji w mieszkania finansowane kredytem CHF



Źródło: NBP, GUS.

5. Tendencje rozwoju rynku nieruchomości komercyjnych w Polsce w 2015 r.

Na rynkach nieruchomości komercyjnych³³, w tym zwłaszcza na rynkach powierzchni biurowych oraz handlowych, kolejny rok z rzędu utrzymują się nierównowagi. Dominująca część inwestycji dokonana została przez inwestorów zagranicznych. Wartość kredytów na biura udzielonych przez banki działające w Polsce na koniec I kw. 2016 r. wynosiła mniej niż 7 mld zł. Wartość ta lekko zmalała w porównaniu z takim samym okresem 2015 r. i jest nieznaczna na tle kredytów na nieruchomości mieszkaniowe. Ewentualne problemy banków krajowych będą więc ograniczone. Uwzględniając jednak aktualną sytuację na tym rynku, NBP w *Raporcie o stabilności systemu finansowego, Luty 2016 r.* wydał kolejną rekomendację dotyczącą prowadzenia przez banki polityki udzielania kredytów na nieruchomości komercyjne³⁴.

Inwestorzy zagraniczni stale poszukują nowych możliwości inwestowania, co wynika zarówno z dobrego stanu polskiej gospodarki, jak i bardzo niskich stóp zwrotów na rynkach zagranicznych. Podaż powierzchni biurowej stale rośnie, co przy względnie stabilnym popycie na powierzchnię, przyczynia się do wzrostu wskaźnika pustostanów. Właściciele budynków, konkurując o klientów, obniżają efektywne czynsze. Dochody inwestorów maleją, co przekłada się bezpośrednio na ich możliwość obsługi długu, a w przypadku funduszy inwestycyjnych na wypłaty dywidendy. Zjawisko to potwierdzają spadające czynsze transakcyjne oraz średnie ceny transakcyjne budynków. W obliczu istniejącego ryzyka, banki muszą stosować bardzo konserwatywną wycenę wartości oraz ocenę możliwości spłaty kredytu przez inwestora.

5.1 Transakcje na rynku nieruchomości komercyjnych, analiza podaży i popytu

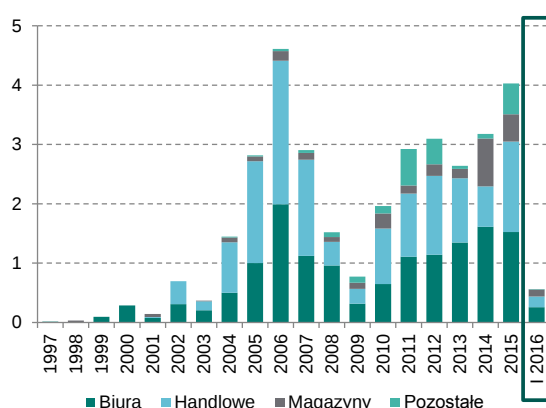
Na rynku nieruchomości komercyjnych w 2015 r. kolejny rok notowano historycznie wysoką wartość transakcji inwestycyjnych, po rekordowym 2006 r. Zgodnie z danymi Comparables.pl zanotowano transakcje inwestycyjne o wartości 4 mld euro, co oznacza wzrost o około 27% w porównaniu z 2014 r. (por. wykres 87). Transakcje obiektami biurowymi i handlowymi wynosiły po ok. 40%, wartości transakcji w nieruchomości magazynowe wyniosła 10%, podobnie jak udział inwestycji w pozostałe nieruchomości. Podobnie jak na rynku mieszkaniowym, znaczna część transakcji dotyczyła zmiany właściciela funkcjonującego i wynajętego już budynku komercyjnego. Stopy kapitalizacji na rynku biurowym kształtowały się w granicach 6-7%, natomiast na rynku handlowym ok. 7%.

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

34 Rekomendacja 5 zawarta w *Raporcie o stabilności systemu finansowego. Luty 2016 r.* brzmi: „Sytuacja na najważniejszych segmentach rynku nieruchomości komercyjnych (nieruchomości biurowych i handlowo-usługowych) wskazuje na rosnącą nierównowagę, co w warunkach wzrastającej nadal podaży może skutkować wzrostem ryzyka kredytowego. Banki powinny szczególnie ostrożnie badać jakość zabezpieczenia kredytu, realność założeń dotyczących przepływów pieniężnych generowanych przez nieruchomość oraz zdolność kredytobiorcy do obsługi zadłużenia.”

Stan kredytów udzielanych przez banki w Polsce dla przedsiębiorstw na nieruchomości biurowe zmniejszył się kolejny raz, z 7 mld zł w I kw. 2015 r., do 6,5 mld zł na koniec I kw. 2016 r. (por. wykres 67). Kredyty na ten typ nieruchomości można uznać za bezpieczne, a udział kredytów uznawanych za zagrożone wynosił około 5%. Z kolei pod koniec I kw. 2016 r. kredyty dla przedsiębiorców na nieruchomości mieszkaniowe (deweloperskie) oraz pozostałe nieruchomości wynosiły odpowiednio 14,4 i 30,9 mld zł, a udział zagrożonych kredytów wynosił odpowiednio 10,6% i 26%. Jakość obu rodzajów kredytów poprawiła się nieznacznie. Kredyty deweloperskie stanowią mały udział w aktywach udzielających je banków i nie stanowią dla nich istotnego ryzyka kredytowego. Kredyty na pozostałe nieruchomości komercyjne wykazały w okresie I 2015 r. – I 2016 r., podobnie jak cały portfel kredytów na nieruchomości dla przedsiębiorców, wzrost o 15%. Uwzględniając wzrost zamożności społeczeństwa, można oczekiwać dalszych wzrostów zadłużenia polskich inwestorów w bankach z tytułu nieruchomości komercyjnych.

Wykres 87 Wartość transakcji inwestycyjnych na rynku nieruchomości komercyjnych (mld euro)



Uwaga: Dane za 2016 r. dotyczą tylko I kwartału.

Źródło: Comparables.pl.

Na koniec 2015 r. w Warszawie było 4,6 mln mkw. powierzchni biurowej, a w całej Polsce 7,5 mln mkw. Odnotowano lekką poprawę stopy pustostanów na najważniejszych rynkach biurowych (spadek z 12,4% do 11,6%, r/r)³⁵, przy jednoczesnym wzroście podaży powierzchni o 600 tys. mkw. Oznacza to, że popyt lekko wzrósł. Wielkość powierzchni biurowej w budowie rośnie, w budowie jest około 1,3 mln mkw. powierzchni biurowych, w tym ok. 700 tys. mkw. w Warszawie. Tak duży wzrost podaży będzie najprawdopodobniej znacznie przekraczał ewentualny wzrost popytu.

Całkowita podaż powierzchni handlowych na koniec 2015 r. wynosiła 10,9 mln mkw. W omawianym okresie oddano do użytku ponad 600 tys. mkw. nowych powierzchni, przy czym dominowały centra handlowe średniej wielkości, a jedna czwarta nowej powierzchni przypadła na rozbudowę istniejących obiektów handlowych³⁶. Zaobserwowano nasycenie powierzchnią

³⁵ Por. raport Colliers International „Market Insights – Raport roczny 2016”.

³⁶ Por. raport Colliers International „Przegląd Rynku Nieruchomości – Podsumowanie 2014 r.”.

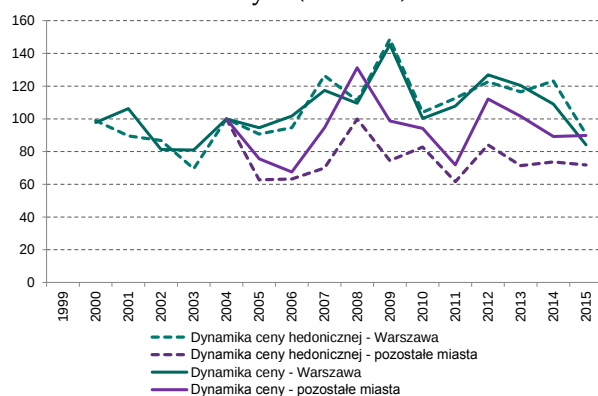
handlową na mieszkańca wynoszącą 240 mkw. powierzchni handlowej na 1000 osób, co jest wynikiem wyższym niż średnia Europejska, choć jeszcze poniżej średniej dla Europy Zachodniej³⁷. Może to wskazywać na pewne nasycenie powierzchnią handlową, a deweloperzy mający tanie finansowanie zagraniczne prawdopodobnie ograniczają ryzyko, rozbudowując funkcjonujące centra, lub budując mniejsze.

Ceny transakcyjne nieruchomości biurowych, które najczęściej ustalane są w euro za mkw., pozostawały stabilne w całej Polsce, jedynie w Warszawie zanotowały spadek (por. wykres 88). Dynamika ceny hedonicznej nieruchomości biurowych w Warszawie była zbliżona do dynamiki ceny przeciętnej, co wynika z faktu, że próbki danych dla Warszawy były względnie duże, a jakość analizowanych budynków pozostawała względnie stabilna.

Na rynku nieruchomości handlowych w całej Polsce zaobserwowano spadek średnich cen, po ich silnym wzroście w 2013 r. (por. wykres 89). Analiza dynamiki ceny hedonicznej pokazuje jednak, że zmiany cen nie były istotne, wynikały raczej ze zmiany jakości obiektów w próbie. W 2013 r. przedmiotami transakcji były bardzo drogie centra handlowe w Warszawie, w 2014 r. dominowały zaś transakcje obiektami zlokalizowanymi w całej Polsce, również w mniejszych miastach. Należy podkreślić, iż zarówno na rynku biurowym jak i handlowym analizowany jest obrót dużymi obiektami, który odbywa się rzadko. Z tego powodu konieczna jest analiza hedoniczna, która rozwiązuje problem zmieniającej się próby obiektów będących przedmiotem transakcji.

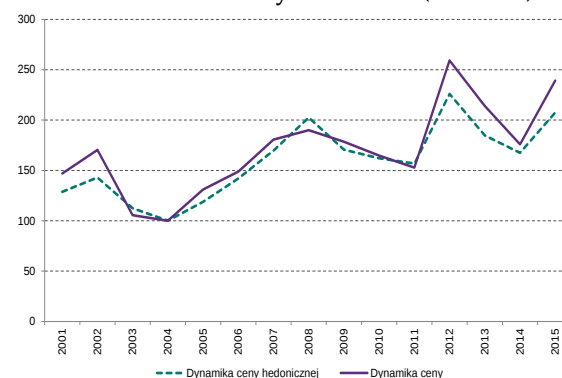
Analiza transakcji lokalami handlowo-usługowymi w miastach wojewódzkich i pozostałych, wskazuje na niewielkie spadki cen, trwający od II kw. 2013 (od tego momentu analizowane są dane, por. wykres 90). Jedynie w Warszawie odnotowano lekko rosnące ceny lokali usługowo-handlowe, co świadczy o utrzymującym się popycie na ten rodzaj nieruchomości na tym rynku.

Wykres 88 Dynamika cen średnich i hedonicznych nieruchomości biurowych (2004=100)



Źródło: NBP.

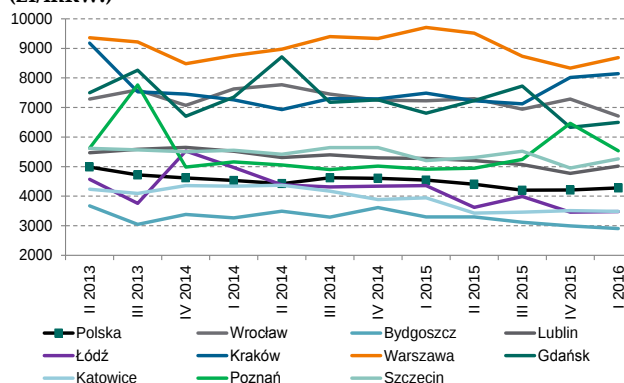
Wykres 89 Dynamika cen średnich i hedonicznych nieruchomości handlowych w Polsce (2004=100)



Źródło: NBP.

37 Por. Knigh Frank „Raport Polska Rynek Komercyjny 2015/2016”

Wykres 90 Ceny transakcyjne sprzedaży małych lokali usługowo-handlowych na rynku wtórnym (zł/mkw.)



Źródło: PONT, opracowanie NBP.

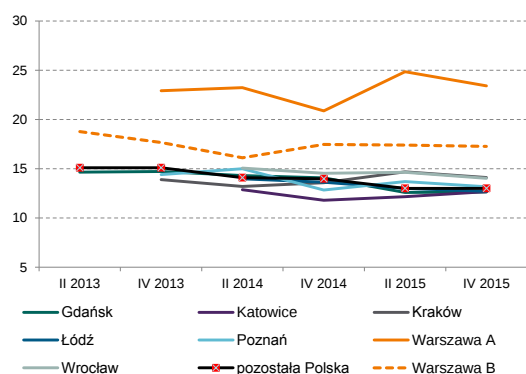
5.2. Czynsze transakcyjne nieruchomości komercyjnych³⁸

Czynsze transakcyjne na rynku nieruchomości komercyjnych pozwalają oszacować dochody właścicieli budynków, a co za tym idzie, sytuację tego segmentu rynku nieruchomości. Czynsze budynków biurowych klasy A, które na ogół ustalane są w euro, spadły lekko na wszystkich analizowanych w stosunku do 2014 r. Podobnie jak w roku poprzednim, stawki najmu w budynkach biurowych klasy B w Warszawie, notowane w euro, nieznacznie wzrosły. Czynsze dla powierzchni biurowych klasy A wynosiły w Warszawie prawie 24 euro/mkw./m-c, natomiast w pozostałych dużych miastach oscylowały wokół 13 euro/mkw./m-c. Czynsze w budynkach biurowych klasy B, zawierane w zł, w Warszawie i 10M wykazywały lekkie spadki, zaś w pozostałych 6M lekkie wzrosty. Spadki czynszów w Warszawie wynikają z dużej konkurencji dostępnych powierzchni biurowych.

Czynsze transakcyjne w centrach handlowych mierzone w euro/mkw./m-c wykazywały niewielkie spadki. Wynikało to z dużej podaży nowoczesnej powierzchni handlowej w całej Polsce, w wyniku czego właściciele centrów handlowych walczyli o najemcę.

³⁸ Analiza czynszów bazuje na bazie BaNK prowadzonej przez NBP, notowania odbywają się półrocznie.

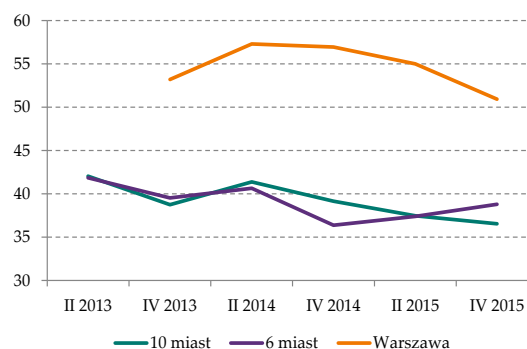
Wykres 91 Czynsze transakcyjne dla powierzchni biurowych klasy A (średnie w euro/mkw./m-c)



Uwaga: Warszawa A - biurowce klasy A, Warszawa B - biurowce klasy B.

Źródło: NBP.

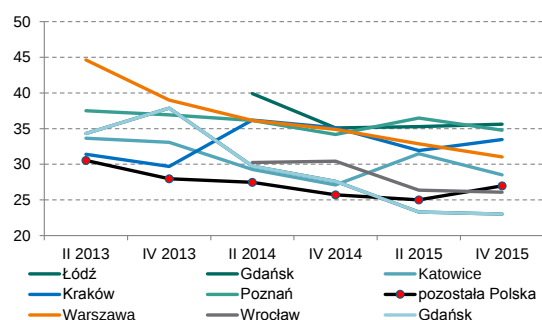
Wykres 92 Czynsze transakcyjne dla powierzchni biurowych klasy B (średnie w zł/mkw./m-c)



Uwaga: 6 miast to Trójmiasto, Katowice, Kraków, Łódź, Poznań, Wrocław.

Źródło: NBP.

Wykres 93 Czynsze transakcyjne powierzchni w centrach handlowych (galeriach handlowych) o wielkości ok. 100 mkw. (euro/mkw./m-c)



Źródło: NBP.

Ramka 4. Hedoniczna analiza czynszów w nieruchomościach handlowych i biurowych

Ramka przedstawia wyniki hedonicznej analizy czynszów uzyskiwanych na rynku biurowym w Warszawie oraz rynku handlowym w Trójmieście. Analiza pokazuje jak czynniki czynszotwórcze wpływają na czynsze, oraz podkreśla konieczność zbierania szczegółowych informacji o czynszach i budynkach w których te czynsze obowiązują. Wybór analizy Warszawy wynika z faktu, że jest największym rynkiem biurowym w Polsce, oferując prawie 60% całkowitej istniejącej powierzchni. Z kolei Trójmiasto jest miastem policentrycznym, a znaczna część centrów handlowych zlokalizowana jest wzdłuż ciągu ulic łączących te miasta, oraz wzdłuż obwodnicy Trójmiasta.

Analizę uwzględniającą atrybuty cenotwórcze czynszu najmu mierzonego w euro za mkw. za miesiąc powierzchni wynajętych w centrach handlowych lub biurach przeprowadzono na podstawie danych zgromadzonych w bazie BaNK według stanu na 31 grudnia 2015 r. Badana próba to dane pozyskane bezpośrednio od podmiotów działających na lokalnym rynku nieruchomości komercyjnych w ramach prowadzonego przez Prezesa NBP „Badania cen nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych”.

Zgodnie z zakresem przedmiotowym badania, NBP pozyskuje dane dotyczące stawek czynszu najmu wraz z czynnikami czynszotwórczymi. Za zmienną objaśnianą przyjęto logarytm czynszu

powierzchni wynajętych w euro/mkw/m-c, gdyż dominująca część czynszów ustalana była właśnie w tej walucie. Wartości logarytmowane pozwalają uchwycić elastyczność czynszów względem czynników czynszotwórczych.

Estymacja czynników wpływających na czynsze najmu powierzchni biurowych w Warszawie.

W analizie czynszów dla powierzchni biurowych powyżej 100 mkw. wykorzystano następujące zmienne objaśniające: wielkość wynajętej powierzchni; suma powierzchni do wynajęcia w obiekcie; klasa budynku, lokalizacja.

Na podstawie analizy danych, poza klasycznie stosowanymi kategoriami budynków A, B i C, zdecydowano o utworzeniu zmiennej jakościowej - b_butikowy - żeby wyodrębnić położone w prestiżowej okolicy, zwykle nieduże, często dogłębnie zmodernizowane budynki historyczne. Zdecydowano również o różnicowaniu obiektów ze względu na ich lokalizację, w podziale na centrum, strefę północną, Aleje Jerozolimskie, Służewiec oraz pozostałe strefy. Analiza empiryczna nie wskazuje na znaczne różnice czynszów pomiędzy COB, bliską Wolą oraz bliskim Mokotowem, dla tego te strefy zostały połączone. Strefa centralna służy w regresji jako podstawa, od której czynsze innych stref się odchylają.

Wyniki analizy, szczegółowo rozpisanej w Tabeli R1., potwierdzają, że stawka czynszu transakcyjnego za mkw. powierzchni biurowej różni się istotnie pomiędzy klasami budynków. W odniesieniu do stawek czynszu notowanych w biurowcach klasy A, wyższą wartość osiągają czynsze w obiektach zdefiniowanych jako b_butikowy, natomiast niższe są czynsze w biurowcach klasy B i C. Istotnym czynnikiem kształtującym poziom czynszu jest lokalizacja biurowca. W stosunku do obiektów zlokalizowanych w strefie centralnej stawki czynszu notowane w biurowcach położonych w innych strefach są niższe. Wielkość całego budynku, opisana zmienną l_powdowynajmu, przekłada się pozytywnie na wysokość czynszu, choć współczynnik nie jest wysoki. Większe budynki, zgodnie z założeniem ekonomii skali, wyposażone są w większą ilość atrybutów, co wpływa na czynsz, który ich właściciele mogą uzyskać.

Tabela R.4.1 Wyniki estymacji czynników stawki czynszu transakcyjnego za mkw. powierzchni biurowej w Warszawie

ln czynsz mkw EUR	współczynnik	błąd standardowy	istotność
l pow lokalu	-0,00144042	0,00530565	
l powdowynajmu	0,0277184	0,00762525	***
b butikowy	0,112825	0,0284096	***
b klasaB	-0,202570	0,0132192	***
b klasaC	-0,272705	0,0488089	***
strefa północna	-0,103609	0,0223114	***
strefa Aleje	-0,206838	0,0163533	***
strefa Służewiec	-0,205820	0,0190293	***
strefa pozostałe	-0,239106	0,0179908	***
stała	2,78271	0,0810662	***

Regresję przeprowadzono metodą najmniejszych kwadratów, łącznie uwzględniono 779 obserwacji, a współczynnik determinacji dla regresji wyniósł 64%.

Estymacja czynników wpływających na czynsze najmu lokali w centrach handlowych na terenie Aglomeracji Trójmiasta.

W analizie czynników czynszotwórczych dla lokali o wielkości 100 – 300 mkw. znajdujących się w centrach handlowych wykorzystano następujące zmienne objaśniające: powierzchnia lokalu, centra handlowe wiodące w branży moda i dodatki na terenie Trójmiasta, wiek budynków, stawki opłaty eksploatacyjnej, sumę miejsc parkingowych należących do budynku, informację o przeprowadzonej modernizacji nieruchomości.

Rynek powierzchni w centrach handlowych na terenie Trójmiasta charakteryzuje się różnorodnością obiektów handlowych i ich lokalizacji. Nie można zastosować klasycznego modelu miasta monocentrycznego, w którym odległość budynku od centrum przekłada się na poziom czynszu najmu. Ścisłe graniczenie ze sobą Gdańska, Gdyni i Sopotu sprawiło, że Trójmiasto stanowi jedną przestrzeń miejską o układzie liniowym głównych arterii drogowych. Jedną, wzdłuż centrum trzech miast, przy której skupione są i nadal powstają nowe obiekty handlowe zarówno o mniejszej, jak i dużej powierzchni handlowej. Drugim regionem jest obwodnica Trójmiasta, skupiająca parki handlowe i obiekty wielkopowierzchniowe.

Wyodrębnienie śródmiejskich centrów handlowo-rozrywkowych specjalizujących się głównie w branży moda i dodatki pokazało znaczną rozbieżność poziomu czynszu pomiędzy tymi obiektami a centrami codziennych zakupów na terenie osiedli mieszkaniowych oraz hipermarketami z małą liczbą lokali na wynajem, położonych na obrzeżach miast. Regresja pokazuje, że w parze z wysokim czynszem najmu idą wysokie koszty eksploatacji. Duże koszty eksploatacji wynikają z dużych rozmiarów powierzchni wspólnej, ze standardu i wyglądu budynku oraz kosztów poświęconych na marketing centrum handlowego. Te koszty powinny się przekładać na atrakcyjność centrum handlowego dla klienta, a co za tym idzie dochodów który najemca może uzyskać, przez co on z kolei będzie chętny zapłacić większy czynsz. Czynnikiem kształtującym poziom czynszu jest również wiek budynku, a budynki młodsze niż 10 lat odznaczają się wyższym uzyskanym czynszem niż te starsze. Dużą rolę odgrywa liczba dostępnych miejsc parkingowych a w obiektach posiadających do 500 miejsc czynsz jest niższy, niż w tych z większą liczbą miejsc parkingowych.

Tabela R.4.2 Wyniki estymacji czynników czynszów najmu euro/mkw. powierzchni wynajętych w centrach handlowych na terenie Trójmiasta

ln czynszu mkw. EUR	współczynnik	błąd standardowy	istotność
ln powierzchnia lokalu	-0,287799	0,0925196	***
centra handlowe wiodące w branży moda i dodatki	0,447503	0,0591806	***
wiek budynku do 10 lat	0,322522	0,108341	***
ln eksploatacja	0,214899	0,0529005	***
suma parkingów do 500	-0,261176	0,0874518	***
modernizacja	0,0164848	0,0624522	
stała	3,49891	0,482533	***

Regresję przeprowadzono metodą najmniejszych kwadratów, łącznie uwzględniono 351 obserwacji, a współczynnik determinacji dla regresji wyniósł 48%.

6. Procesy konwergencji i różnicowania rynków lokalnych w Polsce

Specyfika dobra jakim jest mieszkanie sprawia, że niezwykle trudno jest rozważać rynek nieruchomości jako całość. Analiza zmiany cen na danym rynku może przysporzyć wiele trudności w wyniku zmieniającej się struktury oferowanych mieszkań oraz zawieranych transakcji. Na zmianę struktury zawsze dodatkowo nakładają się ewoluujące preferencje nabywców oraz zmieniające się otoczenie ekonomiczne (tj. wynagrodzenia, bezrobocie, programy rządowe mające na celu wsparcie sektora mieszkaniowego), nierzadko specyficzne dla danego rynku. Analiza całego rynku powinna przebiegać wielotorowo, a jej wyniki mogą się zdecydowanie różnić po uwzględnieniu dominującego czynnika, według którego dokonujemy analizy.

Na całym świecie najszybciej rozwijają się przede wszystkim główne ośrodki (miasta) i taką samą tendencję obserwuje się również w Polsce. Potwierdzają to także informacje zgromadzone w bazie BaRN, w której udział rekordów z Warszawy wynosi ponad 31%. Mimo fundamentalnych różnic pomiędzy analizowanymi ośrodkami ogólna sytuacja mieszkaniowa w Polsce stale się poprawia. Z roku na rok oddawane są nowe inwestycje, które zwiększają zasób mieszkaniowy, a ubytki w obecnym zasobie mają marginalne znaczenie. Rok 2015 był kolejnym rokiem, w którym deweloperzy oddali dużą liczbę inwestycji. Słabsze oddziaływanie niż w roku poprzednim miały czynniki demograficzne, za sprawą końca wchodzenia na rynek pracy roczników z wyżu demograficznego przełomu lat 70-tych i 80-tych i pogarszającym się od kilku lat wskaźnikiem obciążenia demograficznego. Sytuacja ekonomiczna gospodarstw domowych poprawiała się głównie za sprawą wzrostu wynagrodzeń i spadku bezrobocia w większości analizowanych miast, co będzie najprawdopodobniej generowało większy popyt. Zmniejszanie się liczby ludności w większości analizowanych miast wojewódzkich będzie z kolei oddziaływało negatywnie na stronę popytową.

Ze względu na niewielkie zmiany większości czynników mających wpływ na rynek mieszkaniowy w najbliższym czasie nie należy oczekiwać znaczących zmian na rynku. Za stabilizacją rynku będą przemawiać stabilne ceny oraz poprawa czynników ekonomicznych z coraz silniejszą, negatywną presją ze strony czynników demograficznych.

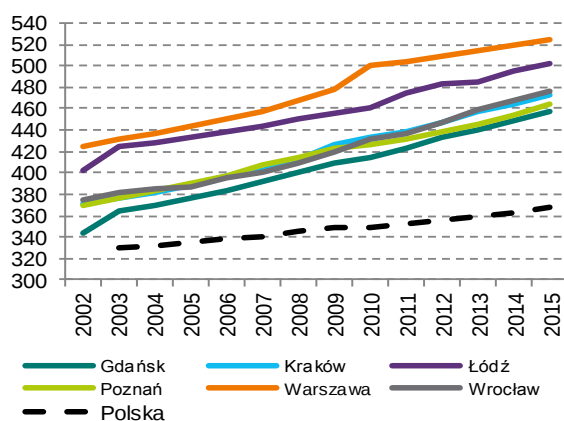
Sytuacja mieszkaniowa w 16 miastach wojewódzkich

W 2015 r. zasób mieszkaniowy 16 miast wojewódzkich wzrósł o ponad 55 tys. lokali i na koniec roku osiągnął poziom ok. 3,5 mln jednostek mieszkalnych (w całym kraju wyniósł ok. 14,1 mln). Podobnie, jak w latach poprzednich tempo przyrostu liczby mieszkań w zasobie w poszczególnych ośrodkach było zróżnicowane. W 2015 r. wzrost mieścił się przeważnie

w przedziale od 1% do 3% i był uzależniony od sytuacji na regionalnych rynkach, a zwłaszcza czynników lokalnych kształtujących popyt i podaż³⁹.

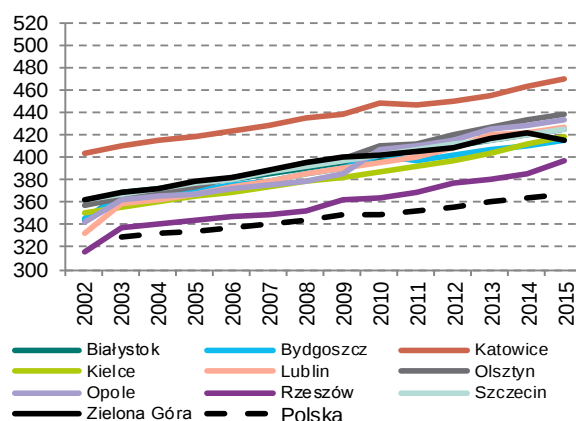
W 2015 r. nastąpiła dalsza poprawa sytuacji mieszkaniowej miast wojewódzkich Polski. Wpłynęła na nią produkcja nowych mieszkań, niewielka skala ubytków oraz utrzymująca się w części ośrodków spadkowa tendencja oficjalnie notowanej liczby ludności⁴⁰. Korzystniejsze wskaźniki nasycenia i zaludnienia nadal odnotowywano w grupie największych pod względem liczby ludności miast.

Wykres 94 Zasób mieszkaniowy na 1000 ludności w 6M



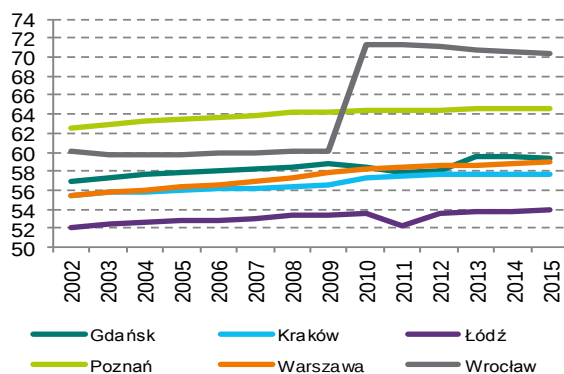
Źródło: GUS.

Wykres 95 Zasób mieszkaniowy na 1000 ludności w 10M



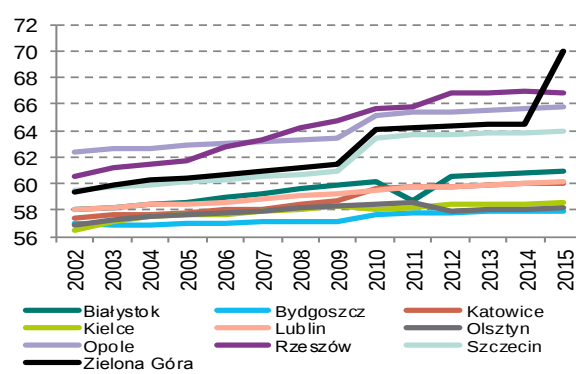
Źródło: GUS.

Wykres 96 Przeciętna powierzchnia użytkowa mieszkania w zasobie (w mkw.) w 6M



Źródło: GUS.

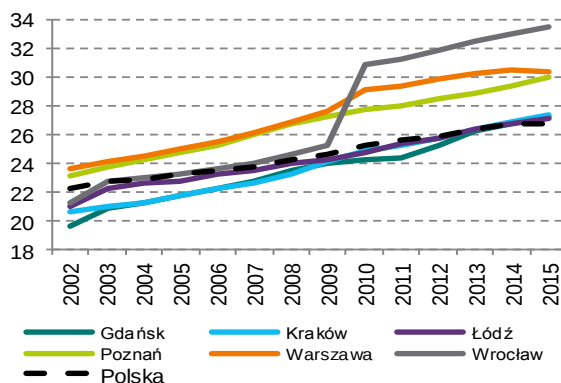
Wykres 97 Przeciętna powierzchnia użytkowa mieszkania w zasobie (w mkw.) w 10M



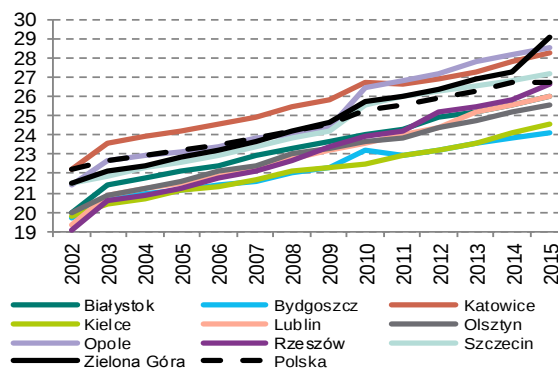
Źródło: GUS.

³⁹ W przypadku Zielonej Góry prawie 15% (r/r) wzrost liczby jednostek mieszkalnych, wynikał z połączenia miasta z gminą, które formalnie nastąpiło 1 stycznia 2015 r.

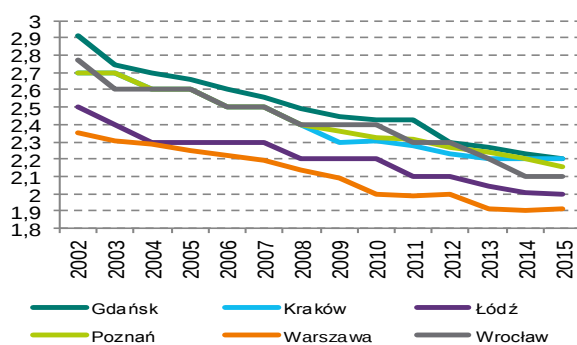
⁴⁰ Oficjalnie notowana liczba ludności – ustalona na podstawie danych GUS dot. liczby ludności faktycznie zamieszkałej wg stanu na dzień 31.XII.

Wykres 98 Przeciętna powierzchnia użytkowa mieszkania w zasobie na osobę (w mkw.) w 6M

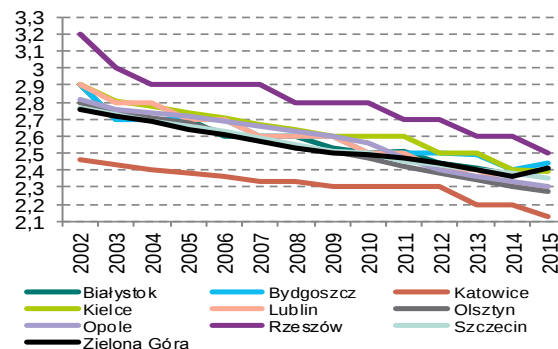
Źródło: GUS.

Wykres 99 Przeciętna powierzchnia użytkowa mieszkania w zasobie na osobę (w mkw.) w 10M

Źródło: GUS.

Wykres 100 Przeciętna liczba osób w mieszkaniu w 6M

Źródło: GUS.

Wykres 101 Przeciętna liczba osób w mieszkaniu w 10M

Źródło: GUS.

Czynniki demograficzne w 16 miastach wojewódzkich

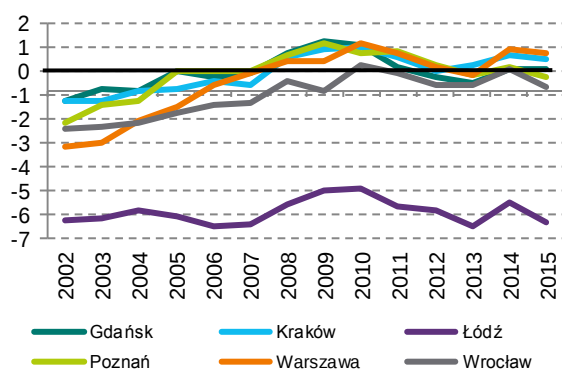
W 2015 r. większość fundamentalnych czynników demograficznych niekorzystnie wpływała na sektor mieszkaniowy. Może mieć to związek z kończącym się procesem usamodzielniania się roczników z drugiego powojennego wyżu demograficznego i sukcesywnego wchodzenia na rynek roczników z lat niżowych. Na większości regionalnych rynków (z wyjątkiem Kielc, Olsztyna, Wrocławia) w 2015 r. (w porównaniu do 2014 r.) odnotowano wzrost liczby zawartych małżeństw (zarówno w ujęciu nominalnym, jak i w przeliczeniu na 1000 mieszkańców). W większości wojewódzkich ośrodków zmniejszył się także przyrost naturalny. Szczególnie niekorzystne zmiany odnotowano w Poznaniu i Wrocławiu, w których w 2015 r. wskaźnik przyrostu naturalnego osiągnął wartości ujemne, podczas gdy rok wcześniej był dodatni. Spośród miast o ujemnym przyroście naturalnym nadal negatywnie wyróżniały się trzy ośrodki: Łódź, Katowice i Szczecin. W miastach tych wskaźnik przyrostu naturalnego w przeliczeniu na 1000 mieszkańców osiągnął w 2015 r. poziom wynoszący odpowiednio: -6,3; -3,4; -2,2.

W 2015 r. w większości regionalnych ośrodków utrzymała się tendencja spadku liczby ludności. Poza tym, podobnie jak w całym kraju, również w miastach wojewódzkich pogłębił się proces starzenia się społeczeństwa. Gorszy wskaźnik obciążenia demograficznego w analizowanych

miastach, potwierdził dalszy spadek liczby ludności w wieku produkcyjnym i szybsze tempo wzrostu populacji w wieku poprodukcyjnym niż przedprodukcyjnym.

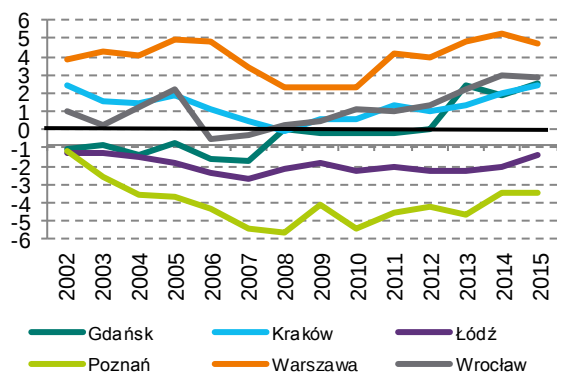
Według oficjalnych statystyk liczby ludności, w miastach wojewódzkich Polski w końcu 2015 r. mieszkało ok. 7,4 mln osób. Do 2020 r. liczba mieszkańców ma ulec obniżeniu do ok. 7,2 mln osób, przy czym większe spadki mają nastąpić w przypadku mniejszych rynków. Tylko w dwóch miastach: Rzeszowie i Warszawie można liczyć na niewielki wzrost liczby mieszkańców. Od 2020 r. prognozowane są kolejne spadki liczebności społeczeństwa. W 2050 r. w 16 miastach wojewódzkich ma mieszkać ok. 6,4 mln osób, w tym ok. 3,9 mln w 6 największych ośrodkach, tj. w Warszawie, Krakowie, Gdańsku, Wrocławiu, Poznaniu i Łodzi.

Wykres 102 Przyrost naturalny na 1000 ludności w 6M



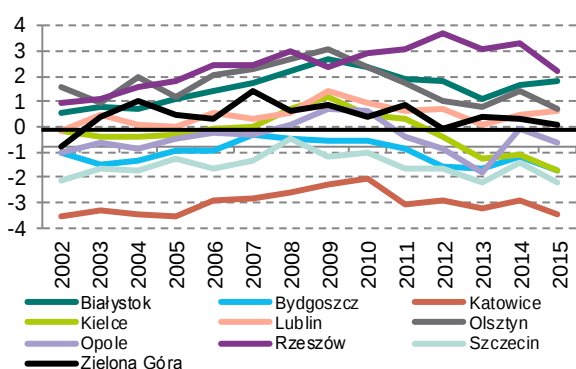
Źródło: GUS.

Wykres 104 Saldo migracji na 1000 ludności w 6M



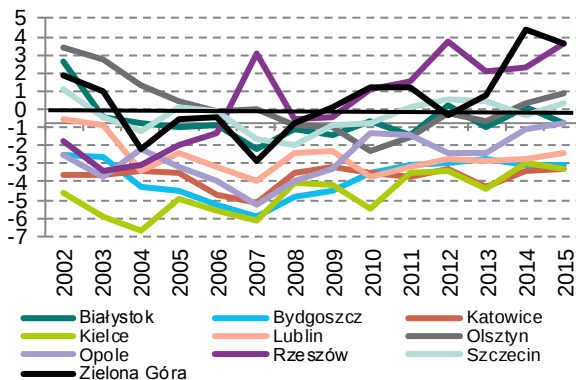
Źródło: GUS.

Wykres 103 Przyrost naturalny na 1000 ludności w 10M



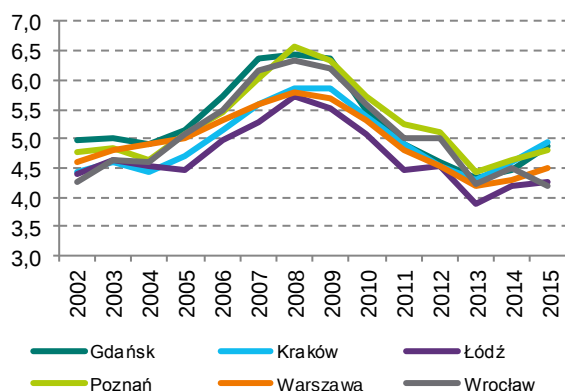
Źródło: GUS.

Wykres 105 Saldo migracji na 1000 ludności w 10M



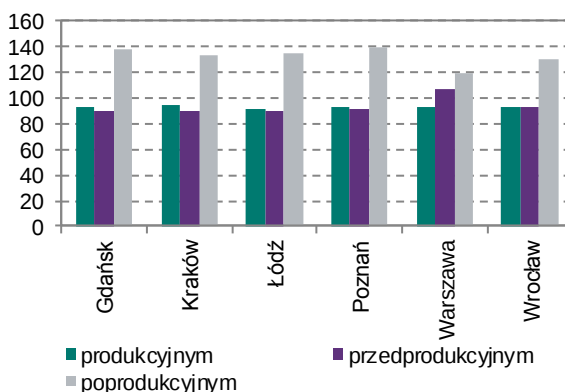
Źródło: GUS.

Wykres 106 Małżeństwa na 1000 ludności w 6M



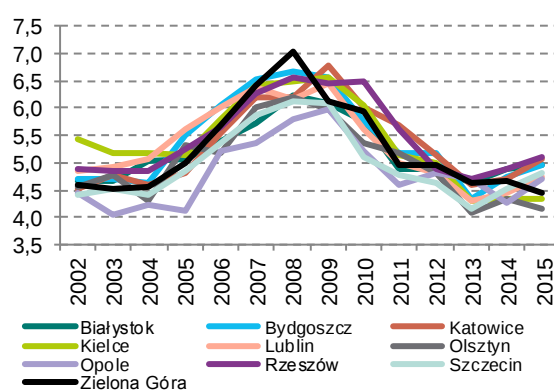
Źródło: GUS.

Wykres 108 Dynamika wskaźników wieku 2015/2002 w 6M



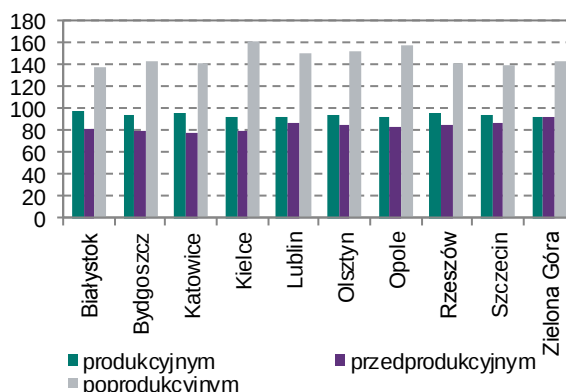
Źródło: GUS.

Wykres 107 Małżeństwa na 1000 ludności w 10M



Źródło: GUS.

Wykres 109 Dynamika wskaźników wieku 2015/2002 w 10M



Źródło: GUS.

Czynniki ekonomiczne w 16 miastach wojewódzkich

W 2015 r., podobnie jak w 2014 r., czynniki ekonomiczne korzystnie oddziaływały na sytuację lokalnych rynków mieszkaniowych. Dobre wyniki polskiej gospodarki, a przez to poprawa sytuacji na rynku pracy, przy jednocześnie poluzowanej polityce pieniężnej NBP, kolejny rok stanowiły silny impuls popytowy na lokale mieszkalne. Kreowały go zarówno gospodarstwa domowe zaspokajające własne potrzeby mieszkaniowe, jak również nabywcy traktujący zakup lokalu jako lokatę kapitału zapewniającą wyższą rentowność niż np. lokaty bankowe. Mieszkania były kupowane za gotówkę oraz z wykorzystaniem kredytu mieszkaniowego.

W porównaniu do 2014 r., w 2015 r. we wszystkich miastach wojewódzkich odnotowano spadek stopy bezrobocia. Utrzymała się (z wyjątkiem Białegostoku) zapoczątkowana w 2010 r. tendencja sukcesywnego zmniejszania w strukturze bezrobotnych udziału ludzi młodych do 34 r. życia, którzy potencjalnie stanowią najliczniejszą grupę kupujących mieszkania.

W omawianym okresie wystąpił realny wzrost wynagrodzeń gospodarstw domowych (z wyjątkiem Katowic) w wyniku rosnących płac w ujęciu nominalnym i deflacji. Poprawiły się wskaźniki dostępności mieszkań na rynku pierwotnym i wtórnym w większości regionalnych ośrodków, informujące o liczbie mkw. jakie można kupić za przeciętne wynagrodzenie. Miał na to

wpływ wyższy w 2015 r. wzrost poziomu przeciętnych płac niż wzrost cen transakcyjnych mieszkań odnotowany na poszczególnych wojewódzkich rynkach. Ponadto w 2015 r. w porównaniu do 2014 r. poprawiły się również wskaźniki: dostępności kredytu i kredytowej dostępności mieszkania na co, poza poziomem wynagrodzeń i cen lokali, istotnie wpłynęło niższe oprocentowanie kredytów mieszkaniowych.

Pomimo większej szacunkowej dostępności kredytu, odnotowano niewielki wzrost akcji kredytowej banków w segmencie kredytów mieszkaniowych. W 2015 r. na skalę popytu na kredyt mieszkaniowy istotnie oddziaływała Rekomendacja S KNF. Na początku roku zainteresowanie kredytem było mniejsze, w wyniku podniesienia do 10% wymogu posiadania wkładu własnego. W II półroczu 2015 r. popyt na kredyt zwiększył się wobec zapowiedzi kolejnego zmniejszenia wysokości wskaźnika LTV# (od 1 stycznia 2016 r.). Łącznie w 16 ośrodkach wojewódzkich zawarto w 2015 r. ok. 49,7 tys. umów kredytowych na zakup mieszkań (tj. ok. 0,5% więcej niż w 2014 r.). Ich wartość wyniosła ok. 13,5 mln zł i była w porównaniu do 2014 r. wyższa o ok. 2%⁴¹.

Od 1 stycznia 2014 r. został uruchomiony nowy program wspierania zakupu mieszkań na własność MDM#. W początkowym okresie jego funkcjonowania możliwość skorzystania z rządowej dopłaty ograniczał wyznaczony w programie limit cen mieszkań, który w większości ośrodków był za niski w stosunku do cen notowanych na regionalnych rynkach. W drugim roku obowiązywania programu, w wyniku podniesienia limitów, przy jednocześnie odnotowanej niewielkiej zmianie cen mieszkań w poszczególnych ośrodkach, skala niedopasowania zmniejszyła się w porównaniu do 2014 r. Nadal jednak była ona najwyższa w przypadku największych ośrodków (tj. w Warszawie, Krakowie, Wrocławiu).

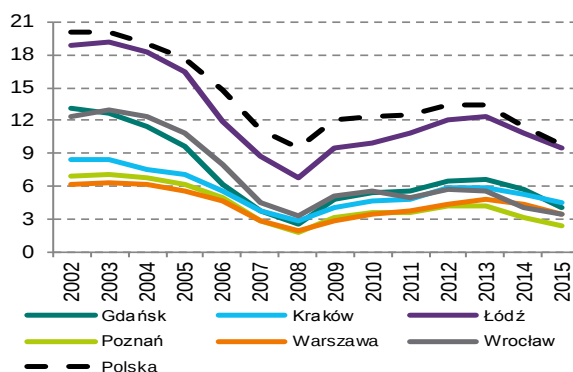
W 2015 r., podobnie jak rok wcześniej, stopień wykorzystania środków z programu MDM w poszczególnych miastach był zróżnicowany i zdeterminowany wysokością ustalonych w programie maksymalnych limitów cen mkw. lokali dopuszczonych do programu oraz stopniem dostępności tych mieszkań. Łącznie w 2015 r. w 16 miastach wojewódzkich złożono ok. 11,9 tys. wniosków o dofinansowanie zakupu mieszkań z rynku pierwotnego na kwotę kredytu ok. 2,6 mln zł (wobec ok. 8,5 tys. wniosków w 2014 r. na kwotę ok. 1,7 mln zł). W przypadku rynku wtórnego znaczenie MDM w finansowaniu zakupu mieszkań było niższe. Wynikało to z późniejszego terminu rozszerzenia programu o używane lokale (od III kw. 2015 r.) oraz wyznaczenia dla nich niższego poziomu limitów cen w porównaniu do mieszkań z rynku pierwotnego. Pomimo tego, w 2015 r. w 16 miastach wojewódzkich złożono ok. 2,6 tys. wniosków na zakup mieszkań z rynku wtórnego na kwotę ok. 0,4 mln zł⁴². Największe zainteresowanie w pozyskaniu wsparcia zakupu lokalu z dopłatą z MDM na rynku wtórnym wystąpiło w Łodzi, Bydgoszczy, Katowicach, Opolu, Kielcach, Olsztynie.

W 2016 r. wpływ programu MDM na rozmiary popytu prawdopodobnie będzie mniejszy, z uwagi na wyczerpanie w marcu 2016 r. puli środków wypłat na 2016 r., a w lipcu br. pierwszej części na 2017 r. Gospodarstwa domowe mogą jeszcze w br. składać wnioski o dofinansowanie wkładu własnego z planowaną datą wypłaty środków na 2018 r.

41 Źródło: Szacunek NBP na podstawie danych BIK.

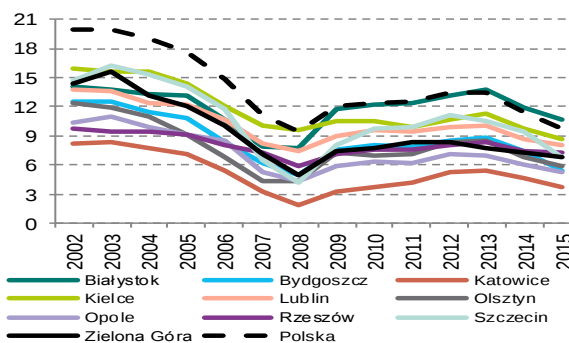
42 Źródło: Szacunek NBP na podstawie danych BGK.

Wykres 110 Stopa bezrobocia w 6M



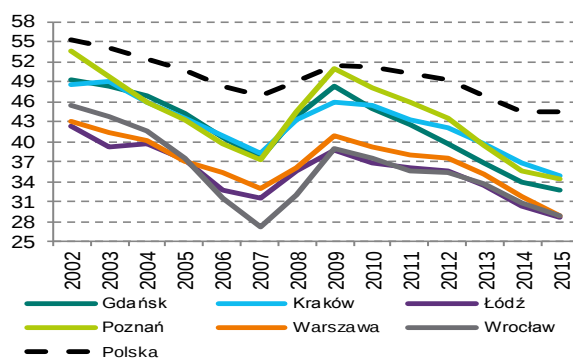
Źródło: GUS.

Wykres 111 Stopa bezrobocia w 10M



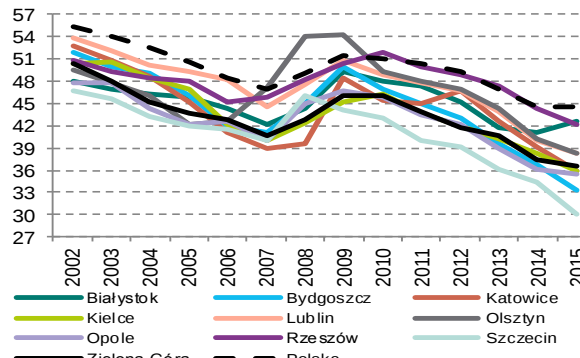
Źródło: GUS.

Wykres 112 Udział bezrobotnych w wieku do 34 lat w 6M



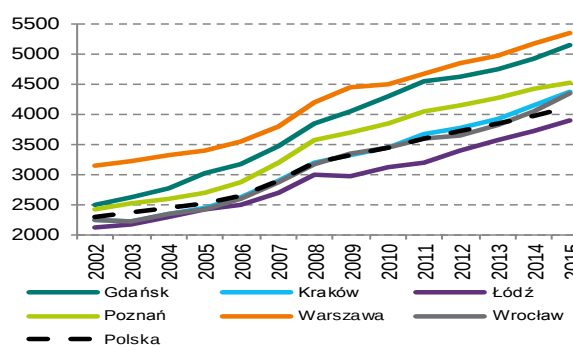
Źródło: GUS.

Wykres 113 Udział bezrobotnych w wieku do 34 lat w 10M



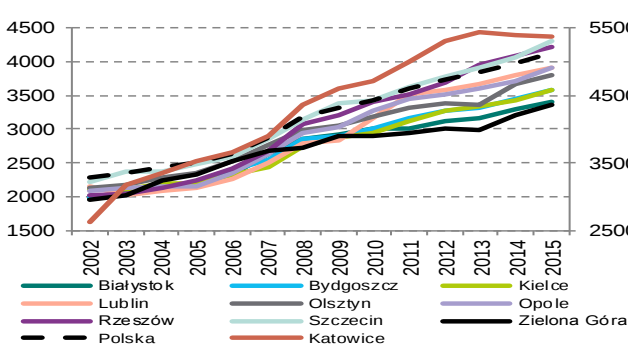
Źródło: GUS.

Wykres 114 Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w 6M (zł/m-c)



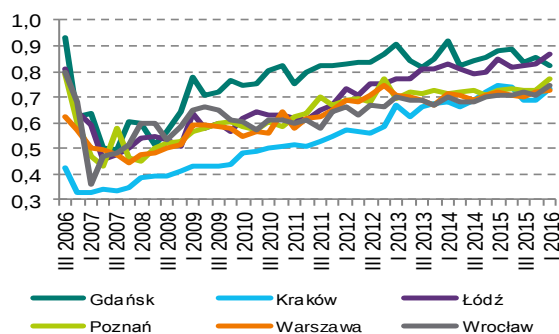
Źródło: GUS.

Wykres 115 Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w 10M (zł/m-c)



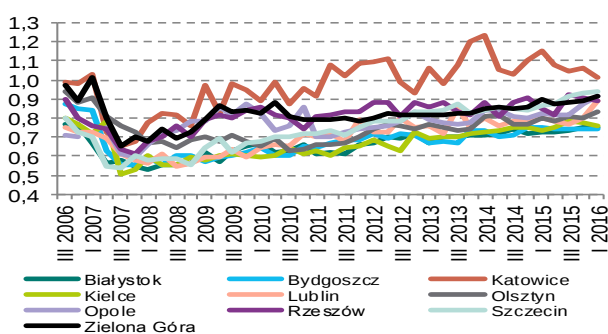
Źródło: GUS.

Wykres 116 Dostępność mieszkania za przeciętne wynagrodzenie (w mkw.) w 6M - RP



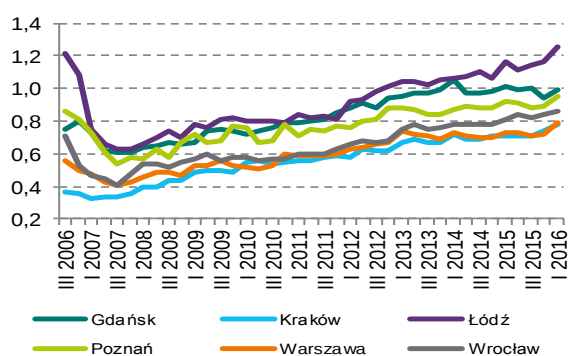
Źródło: NBP, GUS.

Wykres 117 Dostępność mieszkania za przeciętne wynagrodzenie (w mkw.) w 10M - RP



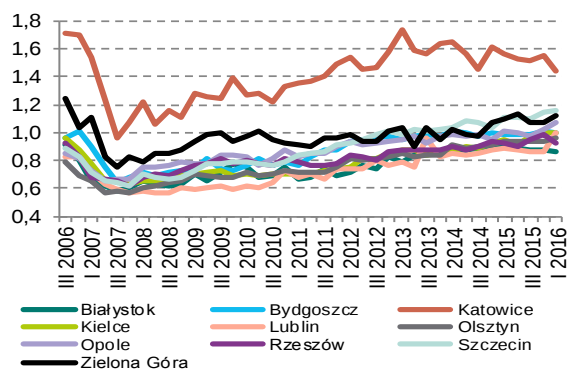
Źródło: NBP, GUS

Wykres 118 Dostępność mieszkania za przeciętne wynagrodzenie (w mkw.) w 6M - RW



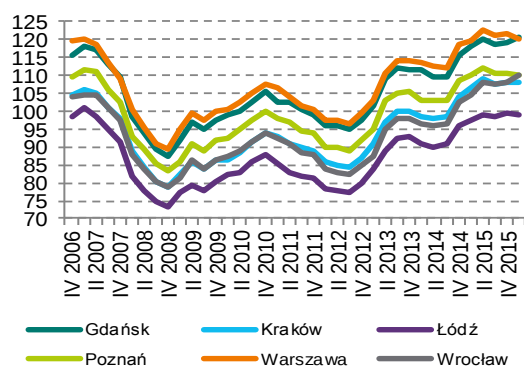
Źródło: NBP, GUS

Wykres 119 Dostępność mieszkania za przeciętne wynagrodzenie (w mkw.) w 10M - RW



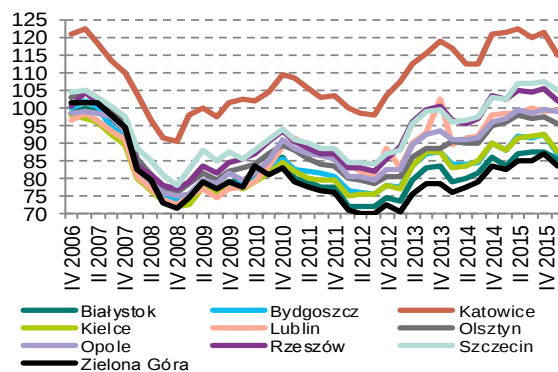
Źródło: NBP, GUS

Wykres 120 Dostępność kredytu PLN w 6M



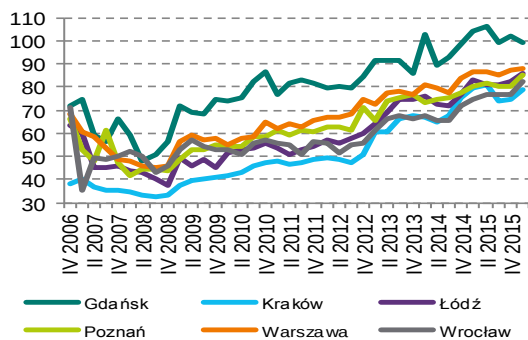
Źródło: NBP, GUS.

Wykres 121 Dostępność kredytu PLN w 10M



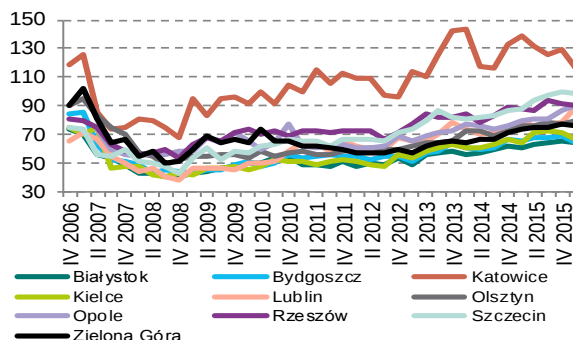
Źródło: NBP, GUS.

Wykres 122 Kredytowa dostępność mieszkania (kred. PLN) w 6M - RP



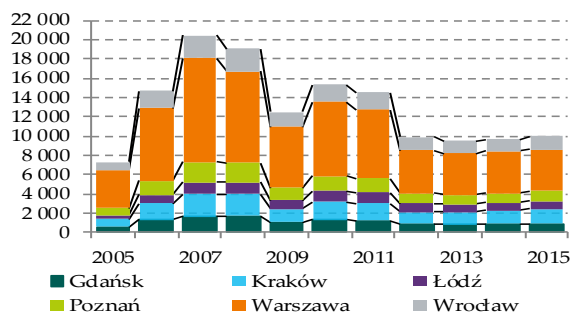
Źródło: NBP, GUS.

Wykres 123 Kredytowa dostępność mieszkania (kred. PLN) w 10M - RP



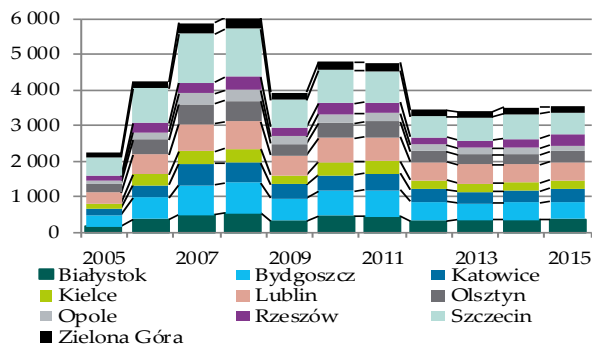
Źródło: NBP, GUS.

Wykres 124 Wartość kredytów z nowo zawartych umów kredytowych (w mln zł) w 6M (wg miejsca zamieszkania kredytobiorcy)



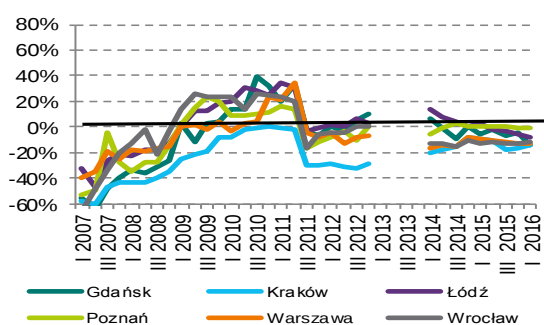
Źródło: BIK.

Wykres 125 Wartość kredytów z nowo zawartych umów kredytowych (w mln zł) w 10M (wg miejsca zamieszkania kredytobiorcy)



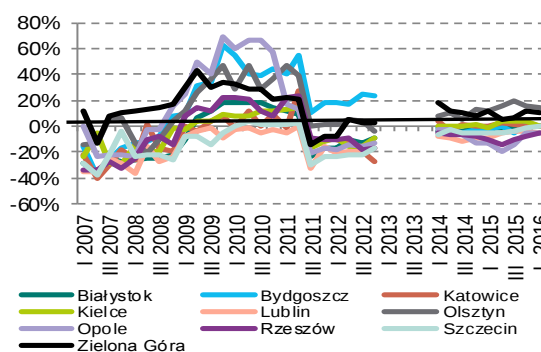
Źródło: BIK.

Wykres 126 Luka/nadwyżka limitu RNS/MDM względem mediany transakcji w 6M - RP



Źródło: NBP, BGK.

Wykres 127 Luka/nadwyżka limitu RNS/MDM względem mediany transakcji w 10M - RP



Źródło: NBP, BGK.

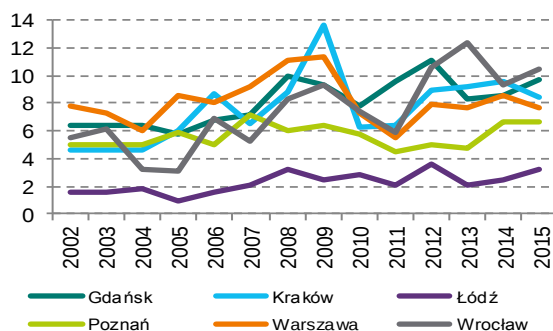
Budownictwo mieszkaniowe w 16 miastach wojewódzkich

W 2015 r. sektor mieszkaniowy w miastach wojewódzkich rozwijał się z różną intensywnością. Podobnie, jak w latach wcześniejszych, na zachowania podmiotów reprezentujących stronę podażową wpływały m.in. lokalne uwarunkowania poszczególnych rynków oraz fundamentalne czynniki demograficzne i ekonomiczne. W 2015 r., w relacji do 2014 r., w analizowanych miastach odnotowano wzrost liczby rozpoczętych inwestycji mieszkaniowych oraz liczby kontraktów na budowę nowych lokali. Podobnie, jak w latach wcześniejszych, aktywność inwestorów w zakresie produkcji mieszkań była większa w grupie największych pod względem liczby ludności ośrodków wojewódzkich. Stanowiły one atrakcyjne i chłonne rynki zbytu, zapewniające wysoki poziom stóp zwrotu z realizowanych inwestycji. W 2015 r., w porównaniu do 2014 r. w części tych miast pogłębiła się dominacja budownictwa deweloperskiego. Wzrost aktywności firm deweloperskich odnotowano również w części mniejszych regionalnych ośrodkach, zwłaszcza w których w okresie ostatnich 2-3 lat skala inwestycji deweloperskich była mniejsza. Poza tym, na tych rynkach, w przeciwieństwie do dużych miast, rozwijało się w większym zakresie budownictwo jednorodzinne, realizowane zazwyczaj systemem gospodarczym. Niezależnie od wielkości ośrodka, nadal obserwowano ograniczenie działalności spółdzielni mieszkaniowych w produkcji nowych mieszkań. Wśród miast wojewódzkich Polski najwyższy udział budownictwa spółdzielczego w noworozpoczynanych inwestycjach mieszkaniowych odnotowano w Lublinie, Rzeszowie i Kielcach. W miastach tych oscylował on na poziomie ok. 8-11%.

Efekty budownictwa mieszkaniowego mierzone liczbą mieszkań przekazanych do eksploatacji w 2015 r., w porównaniu do 2014 r., w 10 ośrodkach wojewódzkich były niższe, w 6 wyższe. Firmy deweloperskie nadal bacznie obserwowały rynek i dostosowywały swoją ofertę pod względem struktury wielkości mieszkań oraz cen do popytu. W dalszym ciągu budowane były mniejsze lokale zwłaszcza w grupie największych miast, co potwierdza utrzymujący się na tych rynkach trend spadkowy w zakresie przeciętnej powierzchni użytkowej mieszkań oddanych do użytkowania.

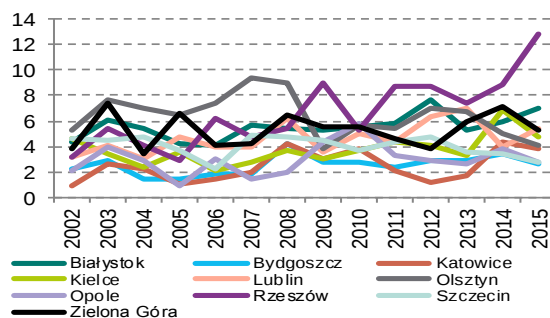
W 2015 r. na poszczególnych rynkach widać było zwiększone zainteresowanie inwestorów gruntami przeznaczonymi pod budownictwo mieszkaniowe, co powodowane było chęcią odbudowy banków ziemi przez deweloperów.

Wykres 128 Mieszkania oddane do użytkowania na 1000 ludności w 6M



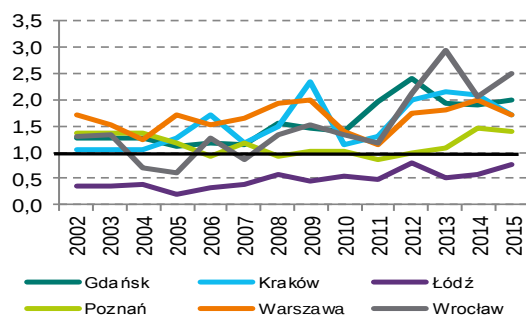
Źródło: GUS.

Wykres 129 Mieszkania oddane do użytkowania na 1000 ludności w 10M



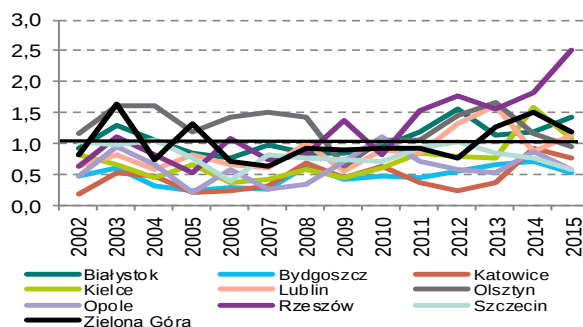
Źródło: GUS.

Wykres 130 Mieszkania oddane do użytkowania na 1000 zawartych małżeństw w 6M



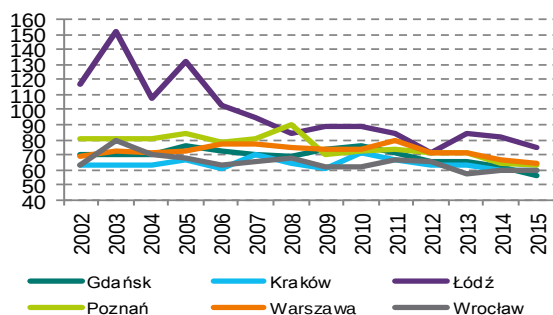
Źródło: GUS.

Wykres 131 Mieszkania oddane do użytkowania na 1000 zawartych małżeństw w 10M



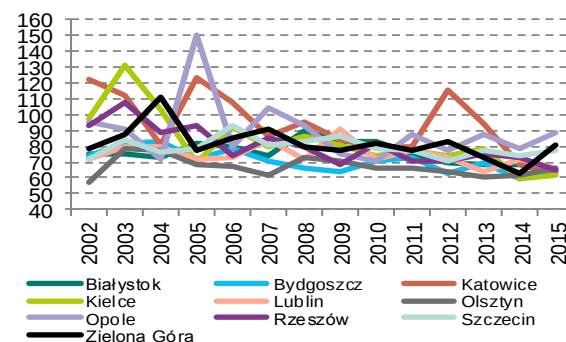
Źródło: GUS.

Wykres 132 Przeciętna powierzchnia użytkowa mieszkania oddanego do użytkowania w 6M



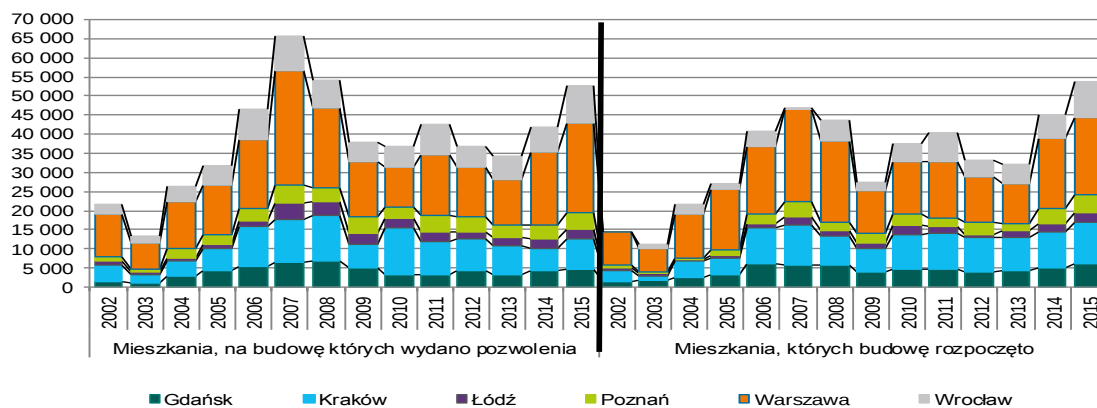
Źródło: GUS.

Wykres 133 Przeciętna powierzchnia użytkowa mieszkania oddanego do użytkowania w 10M



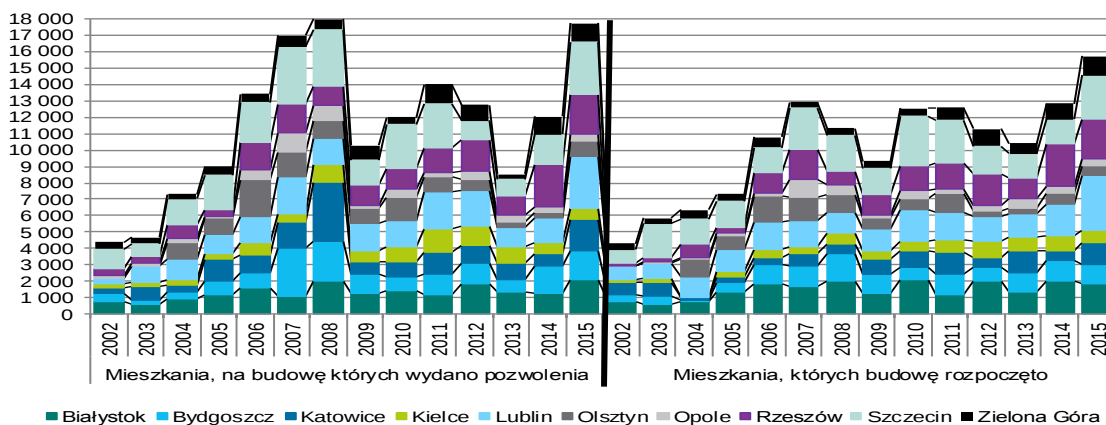
Źródło: GUS.

Wykres 134 Perspektywy budownictwa mieszkaniowego w 6M



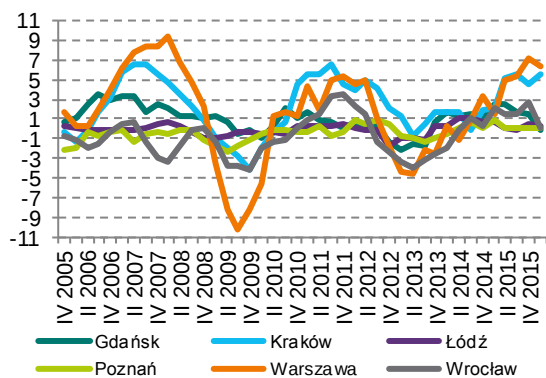
Źródło: GUS.

Wykres 135 Perspektywy budownictwa mieszkaniowego w 10M



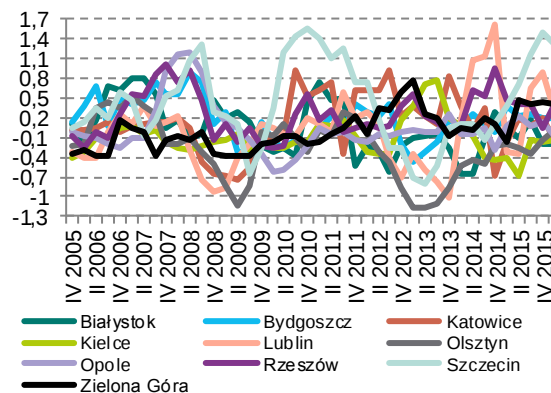
Źródło: GUS.

Wykres 136 Wskaźnik koniunktury produkcji mieszkań (w tys.) w 6M (mieszkania rozpoczęte minus mieszkania oddane)



Źródło: GUS.

Wykres 137 Wskaźnik koniunktury produkcji mieszkań (w tys.) w 10M (mieszkania rozpoczęte minus mieszkania oddane)



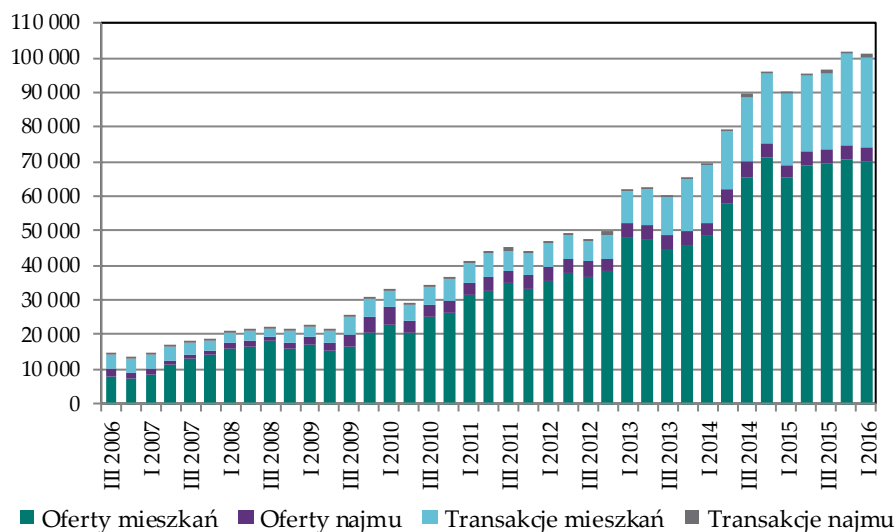
Źródło: GUS.

Analiza danych zgromadzonych w BaRN

Rozwój badania rynku nieruchomości w tym pozyskiwanie danych z nowych źródeł a także współpraca z nowymi podmiotami operującymi na rynku, wzorem lat poprzednich, ponownie przełożyły się na wzrost liczby respondentów oraz obserwacji w bazie BaRN. Na rynku pierwotnym w 2015 r. zarejestrowano blisko 178 tys. ofert sprzedaży (o blisko 16% więcej niż w roku poprzednim) oraz ok. 47,6 tys. transakcji sprzedaży mieszkań (o blisko 21% więcej niż w 2014 r.). Na rynku wtórnym w 2015 r. zanotowano ponad 97 tys. ofert oraz blisko 43 tys. transakcji sprzedaży mieszkań, co stanowiło wzrost odpowiednio o ok. 9% i ok. 30%. Pod względem liczby rekordów (ofert i transakcji sprzedaży dla obu rynków) wprowadzonych do bazy dominuje Warszawa, której rekordy stanowią ponad 31% wszystkich rekordów oraz Kraków (10% zasobów bazy) i Gdańsk (niespełna 9%). W przypadku rynku najmu w 2015 r. zarejestrowano w bazie BaRN ok. 17,7 tys. ofert i transakcji, co w porównaniu do 2014 r. stanowi o ok. 5% mniej rekordów.

Średnio w notowaniu w 2015 r. brało udział ok. 460 deweloperów (o ok. 14% więcej niż w 2014 r.) oraz 555 pośredników (analogicznie wzrost o ok. 5%). Wg szacunków lokalnych ekspertów liczba transakcji na rynku wtórnym średnio w miastach wojewódzkich w 2015 r. wzrosła o 8,8% w stosunku do roku poprzedniego.

Wykres 138 Liczba rekordów w kwartałach w bazie BaRN



Źródło: NBP.

Rynek pierwotny mieszkań wg bazy BaRN

W analizowanych 16 miastach wojewódzkich mediana ceny transakcyjnej na koniec 2015 r. na rynku pierwotnym utrzymała się w większości miast na poziomie zbliżonym do roku poprzedniego. Największy wzrost zanotowano w Krakowie (o blisko 15%), Wrocławiu (o 5%) oraz Bydgoszczy (o 3%). Spadek mediany ceny transakcyjnej na koniec 2015 r. zanotowano w Szczecinie (o 5%), Łodzi (o 2%) oraz Zielonej Górze (blisko 2%). W pozostałych miastach wzrost mediany oscylował przeważnie w granicach 1-2%.

Stabilizację cen obserwowano również na rynku wtórnym. Największe wzrosty mediany ceny transakcyjnej w IV kw. 2015 r. względem IV kw. 2014 r. zanotowano w Katowicach i Lublinie (po ok. 4,5%) oraz Gdańsku (3,5 %), a najsilniejsze spadki w Kielcach (o 4,5%) oraz Szczecinie i Łodzi (o ok. 4%).

Analizując średnioroczne ceny transakcyjne na omawianych rynkach otrzymujemy zbliżone grupy miast pod względem zmiany ceny. Najsilniejsze wzrosty w 2015 r. w odniesieniu do 2014 r. zanotowano w Gdańsku (o 5%), Krakowie (o 4%) oraz Bydgoszczy (o 3,7%), a spadki w Kielcach (o 3,5%), Zielonej Górze (o 2,5%) oraz Łodzi (o 1,7%).

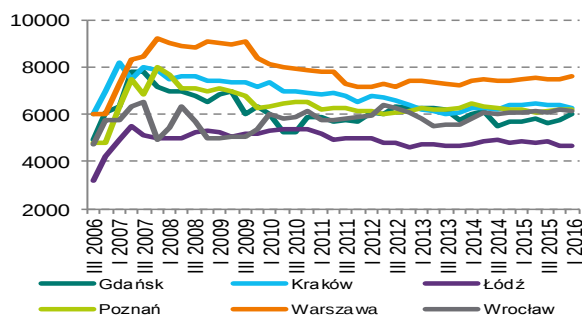
Na największym lokalnym rynku w Polsce – warszawskim, mediana ceny transakcyjnej na koniec 2015 r. względem końca 2014 r. u deweloperów wzrosła o blisko 3%, a na rynku wtórnym ukształtowała się na niemal niezmiennym poziomie.

Najwyższe nominalne ceny zarówno na rynku pierwotnym jak i wtórnym notowane były na największych rynkach. W Warszawie na rynku pierwotnym na koniec 2015 r. mediana ceny transakcyjnej mieszkania ukształtowała się na poziomie 7340 zł/mkw., w Krakowie 6321 zł/mkw. oraz Poznaniu 5939 zł/mkw.

Na rynku wtórnym najwyższą medianę cen transakcyjnych na koniec 2015 r. obserwowano w Warszawie (7086 zł/mkw.), Krakowie (5793 zł/mkw.) oraz Wrocławiu (5115 zł/mkw.).

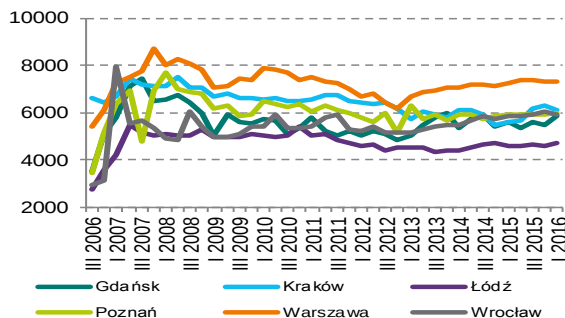
Średni czas sprzedaży mieszkania na rynku wtórnym w 2015 r. dla całej Polski nieznacznie się wydłużył względem roku poprzedniego i ukształtował się na poziomie 163 dni. Dla 6 największych i najbardziej płynnych rynków również zanotowano wydłużenie się okresu sprzedaży mieszkania i ukształtowanie się tego wskaźnika na poziomie 157 dni (w roku poprzednim 155).

Wykres 139 Mediana ceny ofert sprzedaży (zł/mkw.) w 6M - RP

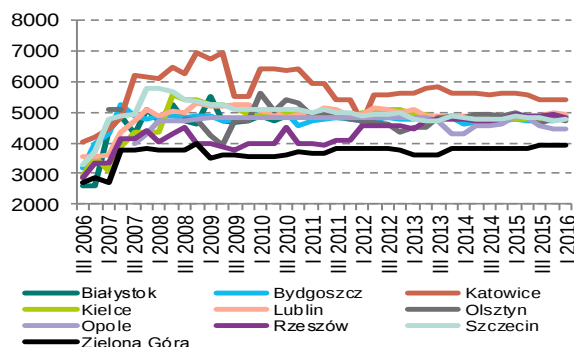


Źródło: NBP.

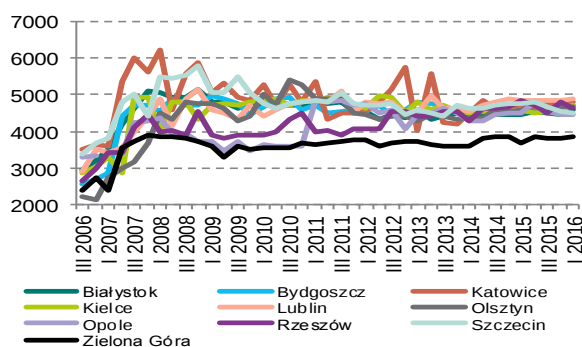
Wykres 140 Mediana ceny transakcji sprzedaży w (zł/mkw.) 6M - RP



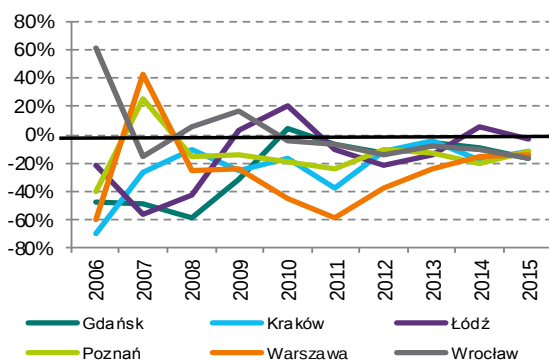
Źródło: NBP.

Wykres 141 Mediana ceny ofert sprzedaży (zł/mkw.) w 10M - RP

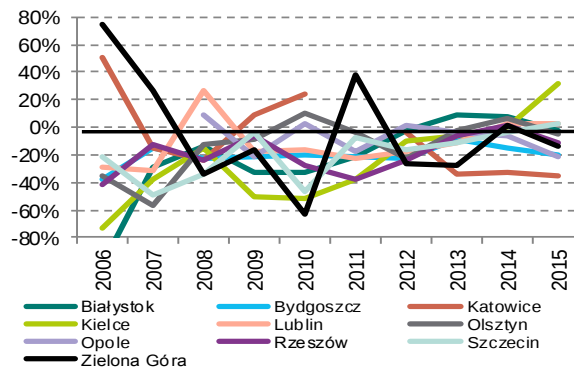
Źródło: NBP.

Wykres 142 Mediana ceny transakcji sprzedaży (zł/mkw.) w 10M - RP

Źródło: NBP.

Wykres 143 Miernik dopasowania mieszkań o pow. <= 50 mkw. w 6M - RP

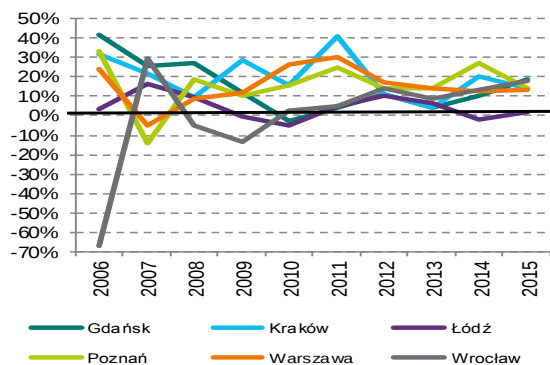
Źródło: NBP.

Wykres 144 Miernik dopasowania mieszkań o pow. <= 50 mkw. w 10M - RP

Źródło: NBP.

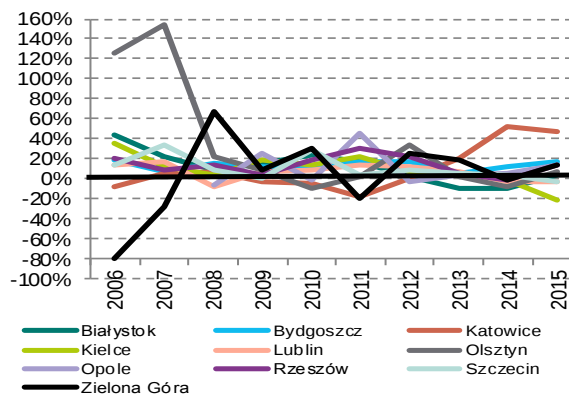
Uwaga do wykresu 143: procentowe niedopasowanie podaży (oferty deweloperskie mieszkań) i szacunkowego popytu (transakcje mieszkaniowe) względem wielkości mieszkania, wg danych z bazy BaRN; niedopasowanie liczone jest jako relacja udziału mieszkań o powierzchni użytkowej do 50 mkw. będących w ofercie do udziału transakcji mieszkaniowymi o powierzchni do 50 mkw. (średnia z czterech ostatnich kwartałów). Wynik dodatni (powyżej czarnej kreski) świadczy o nadmiarze mieszkań o danej wielkości, ujemny natomiast o niedoborze. Analogiczne uwagi do wykresów 144 do 146 oraz 151 do 154.

Wykres 145 Miernik dopasowania mieszkań o pow. > 50 mkw. w 6M - RP



Źródło: NBP.

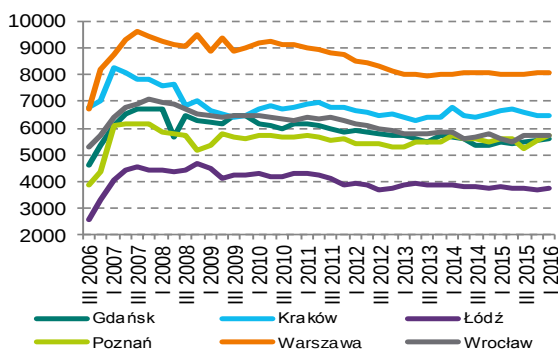
Wykres 146 Miernik dopasowania mieszkań o pow. > 50 mkw. w 10M - RP



Źródło: NBP.

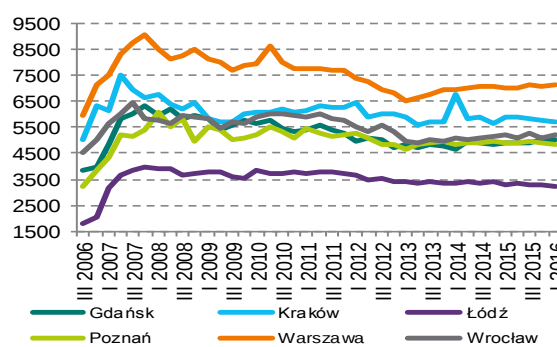
Rynek wtórny mieszkań wg bazy BaRN

Wykres 147 Mediana ceny ofert sprzedaży (zł/mkw.) w 6M - RW



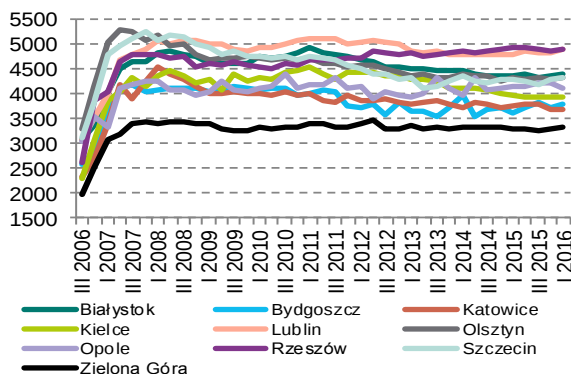
Źródło: NBP.

Wykres 148 Mediana ceny transakcji sprzedaży (zł/mkw.) w 6M - RW



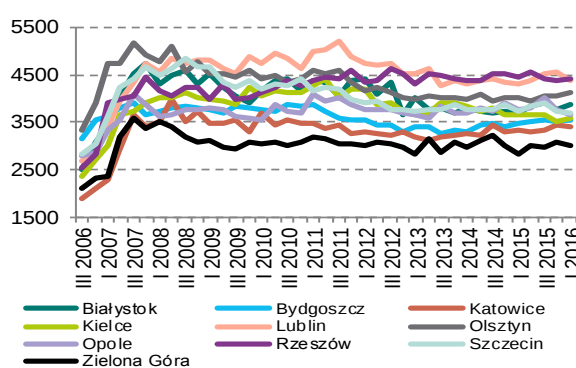
Źródło: NBP.

Wykres 149 Mediana ceny ofert sprzedaży (zł/mkw.) w 10M - RW



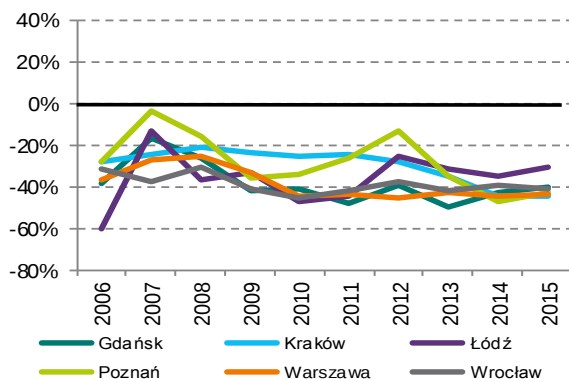
Źródło: NBP.

Wykres 150 Mediana ceny transakcji sprzedaży (zł/mkw.) w 10M - RW



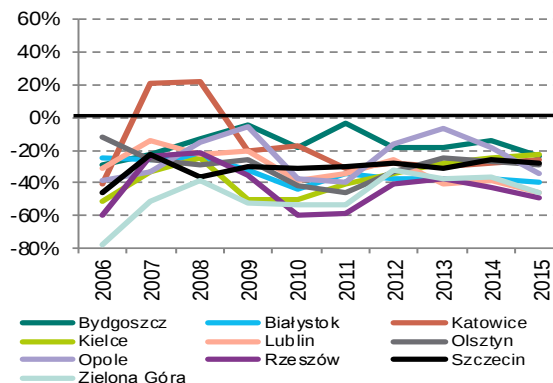
Źródło: NBP.

Wykres 151 Miernik dopasowania mieszkań o pow. <= 50 mkw. w 6M - RW



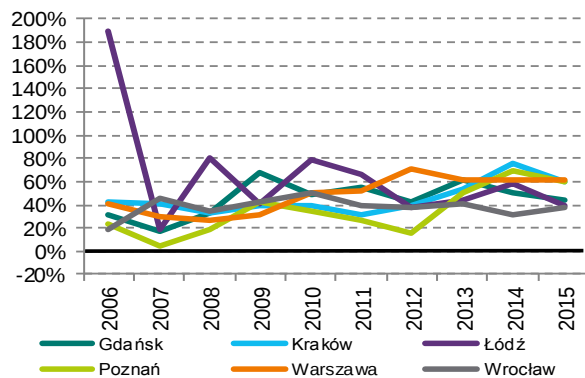
Źródło: NBP.

Wykres 152 Miernik dopasowania mieszkań o pow. <= 50 mkw. w 10M - RW



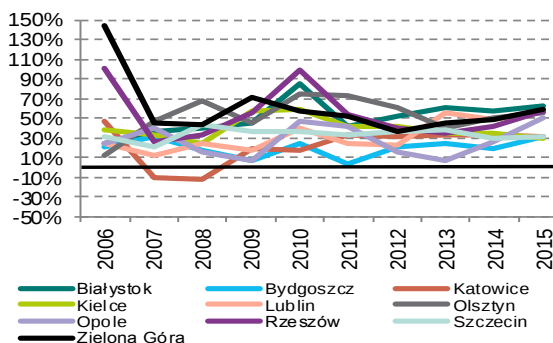
Źródło: NBP.

Wykres 153 Miernik dopasowania mieszkań o pow. > 50 mkw. w 6M - RW



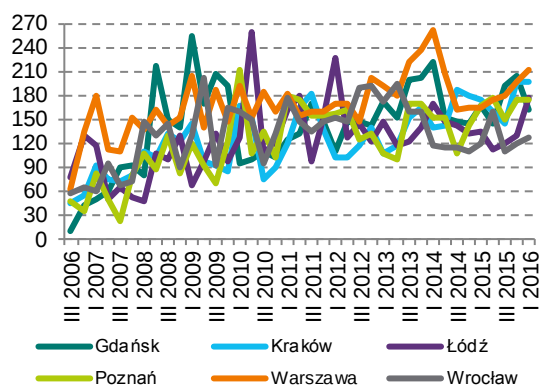
Źródło: NBP.

Wykres 154 Miernik dopasowania mieszkań o pow. > 50 mkw. w 10M - RW



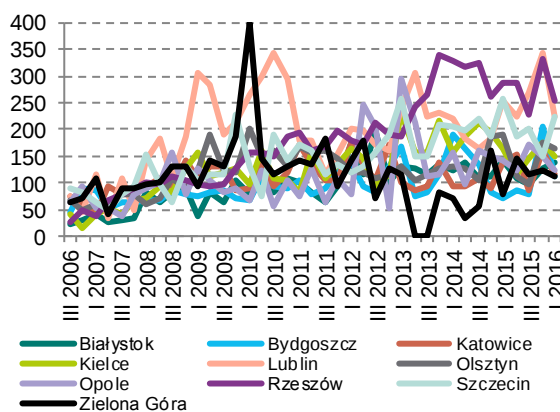
Źródło: NBP.

Wykres 155 Średni czas sprzedaży w 6 - RW



Źródło: NBP.

Wykres 156 Średni czas sprzedaży w 10M - RW

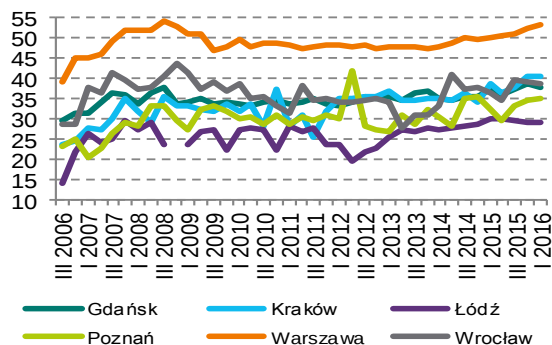


Źródło: NBP.

Rynek najmu mieszkań według bazy BaRN

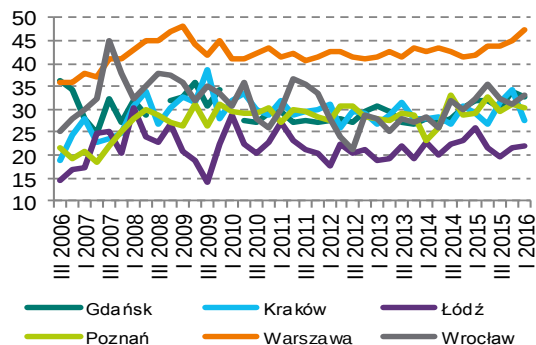
Średnie stawki ofertowe i transakcyjne najmu na koniec 2015 r. wzrosły względem końca roku poprzedniego. Zarówno stawki ofertowe jak i transakcyjne wzrosły przeciętnie dla całego kraju o ok. 5%. Najwyższe stawki transakcyjne, wzorem lat poprzednich, notowane były w Warszawie (45 zł/mkw.), Krakowie (34,4 zł/mkw.), Gdańsku (33,7 zł/mkw.) oraz Poznaniu i Wrocławiu (31,1 zł/mkw.).

Wykres 157 Średnie ofertowe stawki najmu (zł/mkw.) w 6M



Źródło: NBP.

Wykres 158 Średnie transakcyjne stawki najmu (zł/mkw.) w 6M



Źródło: NBP.

Słownik pojęć i skrótów

Arbitraż - Transakcja kupna/sprzedaży 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.

Budynek typu 1121 – budynek przeciętny mieszkalny, wielorodzinny, pięciokondygnacyjny, z podziemnym garażem oraz pomieszczeniami usługowymi na parterze; konstrukcja tradycyjna (nadziemna część murowana z cegieł ceramicznych), monitorowany przez NBP od II połowy 2004 r. na podstawie danych Sekocenbud. Przyjęto dla uproszczenia, że koszt budowy mkw. garażu oraz pomieszczeń usługowych jest zbliżony do kosztu budowy mieszkania w standardzie deweloperskim. Rzeczywista, oparta na kosztach budowy cena mkw. mieszkania zależy od udziału zewnętrznych powierzchni, odmiennych dla różnych budynków. Przy obliczaniu ceny mkw. pow. użytkowej mieszkania dla konsumenta przyjęto 20-procentowy udział powierzchni zewnętrznych w stosunku do powierzchni mieszkania i o tę wielkość skorygowano w górę cenę mkw. mieszkania. Dane dostosowano do modelu deweloperskiego procesu budowlanego, szerzej opisanego w artykule 3 w *Raporcie o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2011 r.*, NBP 2012.

Budynek typu 1122-302 – połowa przeciętnego mieszkalnego budynku wielorodzinnego, pięciokondygnacyjnego, z podziemnym garażem; obiekt monitorowany przez NBP od 2016 r. na podstawie danych Sekocenbud; zmiana typu analizowanego budynku wiąże się z zamknięciem kosztorysowania obiektu 1121. Zachowano założenia analityczne z budynku 1121.

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 mkw. oraz zawiera minimum 10 sklepów.

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 średniej ofertowej i transakcyjnej (NBP) za przeciętne wynagrodzenie. Wyraża liczbę metrów kwadratowych mieszkania możliwych do nabycia za przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w danym mieście (GUS).

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

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

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

IRR – (ang. *Internal Rate of Return*), wewnętrzna stopa zwrotu - metoda ekonomicznej oceny efektywności projektów inwestycyjnych. Inwestycja jest opłacalna, gdy wewnętrzna stopa zwrotu jest wyższa od stopy granicznej, będącej najniższą stopą rentowności możliwą do zaakceptowania przez inwestora.

Kredytowa dostępność mieszkania – miara określająca liczbę metrów kwadratowych mieszkania w średniej cenie ofertowej i transakcyjnej na danym rynku (NBP), 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.

DFD – przeciętna duża firma deweloperska podlegająca analizie, wyodrębniona na podstawie numeru PKD2007. Duża firma deweloperska zatrudnia więcej niż 50 pracowników.

Mieszkanie dla Młodych (MDM) – rządowy program wspierania nabywania mieszkań, poprzez dopłaty typu grantowego do kredytu mieszkaniowego, dla gospodarstw domowych spełniających

warunki tj. wiek do 35 roku życia, brak własności mieszkania, powierzchnia użytkowa mieszkania nie przekracza odpowiednio 75 mkw. dla lokalu mieszkalnego i 100 mkw. dla domu jednorodzinnego. Program wszedł w życie na początku 2014 r. W 2015 r. program rozszerzono na rynek wtórny mieszkań.

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

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.

P/R – (ang. *Price to Rent*), wskaźnik określający relację wysokość ceny przeciętnego mieszkania na danym rynku do przeciętnego kosztu najmu podobnego mieszkania.

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, działający w latach 2007-2012 r.

Sekocenbud – wydawnictwo gromadzące dane o kosztach w budownictwie. Zespół korzysta z kwartalnych zeszytów Biuletyn Cen Obiektów Budowlanych BCO, część I, obiekty kubaturowe.

Standard deweloperski nowego mieszkania - może to być mieszkanie z wylewką betonową na podłodze i tynkami na ścianach oraz drzwiami wejściowymi, do całkowicie samodzielnego wykończenia przez kupującego. Dokładna realizacja standardu może się różnić w zależności od dewelopera. Wskazane jest opisanie tego stanu w umowie kupna mieszkania.

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).

Sytuacja mieszkaniowa – rozumiana jako wskaźnik zaspokojenia potrzeb mieszkaniowych społeczeństwa. Najczęściej mierzy się ją jako relację wyrażoną w wielkościach naturalnych pomiędzy zasobem mieszkaniowym a ludnością. Opisują ją takie wskaźniki jak: liczba mieszkań na 1000 ludności, wielkość przeciętnego mieszkania, stan techniczny mieszkania, dostęp do komunikacji publicznej, mierzony np. średnim czasem dojazdu do miejsca pracy.

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 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.

Wykaz skrótów

+3M	3 miesięczne zmiany
5M	5 miast: Gdańsk, Kraków, Łódź, Poznań, Wrocław
6M	6 miast: Gdańsk, Gdynia, Kraków, Łódź, Poznań, Wrocław
7M	7 miast: Gdańsk, Gdynia, Kraków, Łódź, Poznań, Warszawa, Wrocław
10M	10 miast: Białystok, Bydgoszcz, Katowice, Kielce, Lublin, Olsztyn, Opole, Rzeszów, Szczecin, Zielona Góra
AMRON	System Analiz i Monitorowania Rynku Obrotu Nieruchomościami
BaNK	Baza Rynku Nieruchomości Komercyjnych
BaRN	Baza Rynku Nieruchomości
BIK	Biuro Informacji Kredytowej
CPI	Consumer Price Index
DFD	Duża firma deweloperska
DI	Dochód do dyspozycji
DTI	Debt to Income
FMnW	Fundusz Mieszkań na Wynajem
GD	Gospodarstwa domowe
GUS	Główny Urząd Statystyczny
IRR	Internal Rate of Return
EURIBOR	Euro Interbank Offer Rate
jst	Jednostki samorządu terytorialnego
KNF	Komisji Nadzoru Finansowego
KRS	Krajowy Rejestr Sądowy
l. oś	Lewa oś
LIBOR	London Interbank Offered Rate
LTV	Loan-to-Value
MDM	Mieszkanie dla Młodych
MDR	Mortgage Debt Ratio
MLS	Multiple Listing System
MSSF	Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej
NBP	Narodowy Bank Polski
NSP	Narodowy Spis Powszechny
O/O	Oddział Okręgowy
OOH	Owner Occupied Housing

P/I	Price to Income
p. oś	Prawa oś
PAB	Polska Agencja Badawcza Budownictwa
PP	Pozostała Polska
PUM	powierzchnia użytkowa mieszkalna
RNS	Rodzina na Swoim
RP	Rynek pierwotny mieszkań
RPO	Oferta na rynku pierwotnym
RPT	Transakcja na rynku pierwotnym
PSR	Polskie Standardy Rachunkowości
RW	Rynek wtórny mieszkań
RWO	Oferta na rynku wtórnym
RWT	Transakcja na rynku wtórnym
ROA	Return on Assets
ROE	Return on Equity
SARFIN	System Analiz Rynku Finansowania Nieruchomości.
TBS	Towarzystwo Budownictwa Społecznego
TDR	Total Debt Ratio
UE	Unia Europejska
WIBOR	Warsaw Interbank Offered Rate
WIG20	Indeks grupujący 20 spółek z GPW o najwyższej wartości akcji pozostających w wolnym obrocie
ZBP	Związek Banków Polskich
ZKPK	Zakumulowany indeks zmiany kryteriów polityki kredytowej banków

www.nbp.pl

