

Wrzesień 2019 r.

Raport o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2018 r.



Wrzesień 2019 r.

Raport o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2018 r.

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

Opracował zespół pod kierownictwem

Jacka Łaszka

przy współpracy redakcyjnej:

Jarosława Jakubika

Piotra Szpunara

Departament Analiz Ekonomicznych

Departament Analiz Ekonomicznych

Departament Analiz Ekonomicznych

Zespół autorski:

Hanna Augustyniak

Jacek Łaszek

Krzysztof Olszewski

Joanna Waszczuk

Marzena Zaczek

Departament Analiz Ekonomicznych

Departament Analiz Ekonomicznych

Departament Analiz Ekonomicznych

Departament Analiz Ekonomicznych

Departament Analiz Ekonomicznych

Grażyna Baldowska

Ewa Białach

Krystyna Gałaszewska

Izabela Hulboj

Robert Leszczyński

Maciej Misztalski

Barbara Myszkowska

Zbigniew Opiola

Anna Stolecka

Robert Tyszkiewicz

Oddział Okręgowy NBP Warszawa

Oddział Okręgowy NBP Lublin

Oddział Okręgowy NBP Gdańsk

Oddział Okręgowy NBP Zielona Góra

Oddział Okręgowy NBP Białystok

Oddział Okręgowy NBP Wrocław

Oddział Okręgowy NBP Warszawa

Oddział Okręgowy NBP Katowice

Oddział Okręgowy NBP Rzeszów

Oddział Okręgowy NBP Łódź

Spis treści

Synteza	6
1. Wprowadzenie	10
2. Sektor nieruchomości w Polsce	13
3. Pozycja cykliczna	26
4. Procesy zachodzące na rynku nieruchomości mieszkaniowych w Polsce w 2018 r.	34
4.1 Ceny mieszkań	34
4.2 Popyt mieszkaniowy	42
Analiza wskaźnikowa popytu mieszkaniowego	43
Popyt mieszkaniowy w badaniach ankietowych NBP	50
4.3 Podaż mieszkań	57
Analiza procesu deweloperskiego	62
Analiza wskaźnikowa firm deweloperskich i sektora budowlanego	70
5. Analiza pozostałych czynników po stronie popytu i podaży na mieszkania	80
6. Tendencje rozwoju rynku nieruchomości dochodowych - komercyjnych i mieszkań pod wynajem (buy to let) w Polsce w 2018 r.	90
6.1 Czynsze transakcyjne nieruchomości komercyjnych	90
6.2 Sytuacja na rynku mieszkań kupionych na wynajem przez osoby fizyczne	93
Słownik pojęć i skrótów	103
Wykaz skrótów	107

Synteza

Sektor nieruchomości jest ściśle powiązany z sektorem budowlanym, który wytwarza nowe nieruchomości. Polski sektor budowlany przechodzi obecnie fazę silnego ożywienia, która jest związana z kumulacją wysokiego popytu z sektorów: budownictwa ogólnego, budownictwa mieszkaniowego i sektora nieruchomości komercyjnych.

Główne przyczyny wysokiego popytu to w przypadku budownictwa ogólnego unijne projekty infrastrukturalne, w sektorze komercyjnym niskie stopy procentowe w strefie euro zachęcające do poszukiwania alternatywnych form inwestycji, a w przypadku budownictwa mieszkaniowego strukturalny niedobór mieszkań w dużych miastach oraz niskie, krajowe stopy procentowe.

Sektory mieszkaniowy i komercyjny poddawane są zatem podwójnej presji, gdyż z jednej strony konkurują o ograniczone zasoby, z drugiej zaś pozostają pod wpływem rosnącego popytu. W konsekwencji rosną koszty budownictwa, ceny obiektów, jak również stawki czynszów.

- W analizowanym okresie średnie ceny ofertowe i transakcyjne mkw. mieszkań na lokalnych rynkach pierwotnych i wtórnych rosły. Ceny w ujęciu nominalnym w Warszawie i 6 największych miastach zbliżyły się do poziomów notowanych w okresie napięć na rynku (2006-2008), a w 10 miastach przekroczyły te wielkości. Indeksy cen deflowanych wskaźnikiem CPI wzrosły nieznacznie r/r, ale wciąż były niższe od wartości z lat 2006-2008. Indeksy cen mieszkań deflowanych wynagrodzeniami nadal wskazywały ujemne wartości, czyli dochody gospodarstw domowych rosły szybciej od cen nieruchomości. Najwyższe nominalne ceny mkw. mieszkań na rynkach pierwotnych i wtórnych notowano w Warszawie oraz w 6 największych miastach wojewódzkich (6M), szczególnie w Gdańsku i Gdyni. Wyższe ceny dotyczyły transakcji mieszkaniem małymi (o powierzchni do 40 mkw.) oraz największymi (o powierzchni powyżej 80 mkw.). Natomiast na rynkach pozostałych 10 miast najwyższe ceny mkw. notowano dla mieszkań małych metrażowo.
- Średnie stawki najmu (ofertowe i transakcyjne) mkw. mieszkań na większości analizowanych rynków wrosły r/r w 2018 r. (w tym stawki ofertowe o 4%, a transakcyjne o 10,4%). Stanowiło to czynnik skłaniający zamożniejsze gospodarstwa domowe do inwestycyjnego zakupu mieszkań na wynajem.
- Przy obecnym poziomie stawek czynszów podmioty inwestujące w mieszkania na wynajem osiągały wyższe nominalne stopy zwrotu (liczone jako różnice w poziomach stóp procentowych) niż z obligacji skarbowych lub depozytów bankowych oraz podobne do zyskiwanych z inwestycji w nieruchomości komercyjne. W przypadku nieruchomości komercyjnych wyższa jest stopa zysku z kapitału własnego, gdyż nieruchomości te są finansowane bardzo nisko oprocentowanymi kredytami w euro. Szczegółowy rachunek uwzględniający amortyzację oraz opodatkowanie zysków pokazuje, że stopy zysku z kapitału bez uwzględnienia kredytu są w obydwu przypadkach praktycznie takie same. Należy jednak podkreślić duże różnice w płynności, kosztach transakcyjnych, a także

poziomie ryzyka lokaty w banku czy w obligacje w porównaniu z inwestycją w mieszkanie na wynajem lub nieruchomość komercyjną.

- Obserwowano istotny wzrost popytu oraz nieco mniejszy podaży na pierwotnym rynku mieszkaniowym analizowanych miast. Wysoki popyt na mieszkania był konsekwencją silnego wzrostu wynagrodzeń gospodarstw domowych, utrzymywania się historycznie niskich nominalnych stóp procentowych (zarówno depozytów, jak i kredytów), a także przyspieszenia zakupów mieszkań deweloperskich dla celów własnych oraz inwestycyjnych, wobec wyczerpywania się środków na dopłaty do nabywania mieszkań w ramach rządowego programu Mieszkanie dla Młodych (MDM).
- W 2018 r. dynamika złotowej akcji kredytowej banków była dodatnia (11,8% r/r) i stabilna, saldo złotych kredytów mieszkaniowych wzrosło o 30,3 mld zł do 287,7 mld zł. Kredyty walutowe są regularnie spłacane, dodatkowo przez aprecjację złotego wartość zadłużenia walutowego wyrażonego w złotych zmniejszyła się w porównaniu z 2017 r. o 2,4%, tj. o 3,1 mld zł do 127,9 mld zł.
- Wskaźnik czasu wyprzedaży mieszkań będących w ofercie na rynkach pierwotnych 7 miast nieznacznie wzrósł w porównaniu do poprzedniego roku i na koniec 2018 r. wyniósł ok. 3,1 kwartału. Nadal oznacza to szybką sprzedaż pojawiających się ofert i ograniczenie możliwości wyboru mieszkań dla nabywców.
- Czas sprzedaży mieszkań na rynkach wtórnych, uwzględniający tylko transakcje zakończone sprzedażą, na koniec 2018 r. na wszystkich rynkach oscylował wokół 4 miesięcy, tj. w Warszawie zmniejszył się względem poprzedniego roku o ok. 2,5 miesiąca, w 6 miastach o ok. 1 miesiąc, a w 10 miastach o ok. 0,5 miesiąca.
- W 2018 r. oddano do użytkowania ponad 184,8 tys. mieszkań, (wzrost r/r o 2,0%), rozpoczęto budowę ok. 221,9 tys. nowych inwestycji mieszkaniowych (wzrost r/r o 7,7%) i wydano ok. 257,1 tys. pozwoleń na budowę mieszkań (wzrost r/r o 2,7%). Aktywność budownictwa mieszkaniowego kształtowała się na rekordowym poziomie, jednak ze względu na wysoki popyt i sprzedaż nie zaobserwowano nadwyżki podaży mieszkań na rynku.
- Utrzymujący się wysoki popyt na rynku mieszkaniowym w 2018 r. wpływał pozytywnie na sytuację ekonomiczną firm deweloperskich, zwłaszcza tych największych. Szacowany udział zysku deweloperskiego w cenie nowych mieszkań nadal utrzymywał się na wysokim poziomie. Oznacza to, że firmom deweloperskim udało się w znaczącym stopniu przerzucić na nabywców szybko rosnące koszty budowy mieszkań. Negatywnie na sytuację deweloperów oddziaływały rosnące ceny robót budowlano-montażowych oraz braki kadrowe.
- Wyniki badania BaRN wskazują, że ceny ziemi pod budownictwo wielorodzinne w największych miastach znacząco wzrosły w 2018 r., jednak deweloperzy nie przewidywali, aby w okresie najbliższych lat miało zabraknąć ziemi pod budownictwo mieszkaniowe. Oznacza to, że deweloperzy zakładają akceptację coraz wyższych cen przez kupujących.

- Firmy deweloperskie, zwłaszcza duże, nadal w znacznej części finansowały się kapitałem własnym, przedpłatami klientów, obligacjami i kredytami, a także opóźnionymi spłatami zobowiązań. Udział kapitałów własnych był wysoki (przekraczał 40%), natomiast udział kredytów był niewielki (ok.10%).
- Korzystna koniunktura na pierwotnym rynku mieszkaniowym oraz w budownictwie infrastrukturalnym nie przyniosła jak dotąd dużym firmom budowlanym znaczących korzyści ekonomicznych porównywalnych z deweloperami. Straty generowane w wyniku wzrostu kosztów materiałów budowlanych i kosztów pracy ograniczyły aktywność części podmiotów na rynku wykonawstwa szeroko rozumianych usług budowlanych. Nowe kontrakty są podpisywane na mniejsze etapy prac i tym samym krótsze okresy lub wyżej indeksowane, lepiej także uwzględniają rosnące ryzyko kosztów budowy.
- Na większości analizowanych rynkach lokalnych odnotowano dalszą poprawę wskaźników sytuacji ekonomicznej i mieszkaniowej gospodarstw domowych. Zwiększyła się liczba mieszkańców największych miast, jednak w mniejszych ośrodkach obserwowano ich wyludnianie się, częściowo na skutek migracji. Jest to zgodne z obserwowanymi trendami światowymi, gdzie rozwój koncentruje się w największych miastach.
- Obserwowano pogłębianie się zjawiska suburbanizacji (przenoszenie się mieszkańców poza granice administracyjne miast, szczególnie widoczne w Poznaniu) oraz powiększania się niektórych miast wojewódzkich (np. Rzeszowa, Opola czy Zielonej Góry). W grupie miast o największej liczbie ludności notowano wyższy poziom zaspokojenia potrzeb mieszkaniowych, mierzony wskaźnikami nasycenia i zaludnienia.
- Kolejny rok w grupie największych miast budowane były mniejsze lokale, z większą liczbą pokoi. Był to skutek zarówno większej dostępności ekonomicznej mniejszych mieszkań, jak i preferencji płynności gospodarstw domowych.
- Na rynku nieruchomości biurowych obserwowano wzrost popytu, przy stale wysokiej podaży. W środowisku niskich stóp procentowych w strefie euro inwestorzy nadal są zainteresowani nowymi inwestycjami, pomimo niskich i spadających stóp zwrotu. Inwestycje te są finansowane kredytami z krajów macierzystych z oprocentowaniem praktycznie zbliżonym do zera, co umożliwia osiąganie dodatnich stóp zwrotu na kapitale własnym. Rosnąca podaż powierzchni biurowych może wywołać spadki czynszów w budynkach starszych lub niekorzystnie położonych, co wpłynie na dochody właścicieli oraz może utrudnić im spłaty zobowiązań. Dominującą rolę inwestorów na rynku wielkich nieruchomości komercyjnych na wynajem wciąż odgrywali inwestorzy zagraniczni, finansujący się poza Polską.
- Na rynku powierzchni handlowych kolejny rok z rzędu obserwowano zmniejszanie się udziału nowo oddanej powierzchni do zasobu. Może to oznaczać, że zasób rynkowy wystarczająco zaspokaja popyt na tego typu powierzchnie.
- W 2018 r. czynsze transakcyjne w budynkach biurowych klasy A (notowane w euro/mkw./m-c) w Warszawie kontynuowały lekki trend spadkowy, w pozostałych miastach były stabilne. Natomiast czynsze dla budynków biurowych klasy B (notowane

w euro/mkw./m-c) w Warszawie były stabilne a w pozostałych miastach wykazały niewielki wzrost. Czynsze transakcyjne w centrach handlowych zlokalizowanych w ekonomicznie istotnych częściach miasta (mierzone w euro/mkw./m-c) w dużych miastach pozostawały stabilne lub nieznacznie rosły, natomiast w Warszawie wzrostowy trend wyhamował.

1. Wprowadzenie

Sytuacja na rynku nieruchomości jest istotna z punktu widzenia utrzymania stabilności systemu finansowego i szerzej - stabilności makroekonomicznej. Istotnym źródłem ryzyka systemowego może być nadmierna dynamika akcji kredytowej i związane z nią nierównowagi w zakresie cen aktywów, w tym zwłaszcza nieruchomości. Najbardziej kosztowne kryzysy finansowe były najczęściej wynikiem boomu na rynku nieruchomości finansowanego kredytem¹.

Sektor nieruchomości mieszkaniowych, na który wpływa sektor finansowy oraz otoczenie regulacyjne, obejmuje budowę nowych mieszkań oraz obroty istniejącym zasobem mieszkań. Natomiast sektor nieruchomości komercyjnych obejmuje budowę nowych budynków, zarządzanie istniejącymi budynkami (w tym przeprowadzanie znacznych modernizacji i rozbudów) i wynajmowanie powierzchni komercyjnych. Rynek nieruchomości i pozostałe sektory gospodarki są ze sobą silnie powiązane, dlatego też wpływają na sytuację makroekonomiczną oraz finansową kraju.

Niezwykle ważne dla oceny stabilności systemu finansowego oraz sytuacji makroekonomicznej jest zatem bieżące monitorowanie i ocena sytuacji na rynkach nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych.

Celem Raportu jest kompleksowe przedstawienie wyników analizy procesów zachodzących na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w 2018 r. oraz dostarczenie informacji zainteresowanym podmiotom, w tym uczestnikom rynku nieruchomości.

Raport w głównej mierze koncentruje się na zjawiskach, które miały miejsce w 2018 r., jednak niektóre analizy wykraczają poza ten okres. Zaprezentowano główne kierunki zmian sytuacji na rynkach nieruchomości oraz wskazano ich wybrane determinanty. Omówiono pozycję cykliczną rynku nieruchomości, w tym relację pomiędzy dochodami gospodarstw domowych a cenami mieszkań oraz przeanalizowano stopę zwrotu z kapitału własnego na rynku komercyjnym. Opisano zjawisko istotnie zwiększonego popytu mieszkaniowego oraz wysokiej produkcji mieszkań deweloperskich, przewyższającej skalę z okresu napięć w latach 2006-2008. Omówiono tendencje kształtowania się cen ofertowych i transakcyjnych na rynkach pierwotnych i wtórnych analizowanych miast oraz wzrost stawek czynszów na rynku najmu. Omówiono również sytuację ekonomiczną i finansową firm deweloperskich, budowlanych i hurtowni materiałów budowlanych. Dodatkowo, w ramce, opisano wyniki badań dotyczące terenów pod budownictwo wielorodzinne oraz zmian w miejscowych planach zagospodarowania przestrzennego. Przedstawiono także sytuację na rynku nieruchomości komercyjnych, na którym zaobserwowano zmniejszenie się nierównowag, szczególnie na rynku biurowym, gdzie odnotowano zwiększenie się popytu. Przedstawiono: potencjalne zagrożenia dla właścicieli nieruchomości komercyjnych na

¹ Crowe C. i in. [2011], Policies for macrofinancial stability: options to deal with real estate booms, IMF Staff Discussion Note, IMF, 25 February 2011.

wynajem, wynikające ze zjawisk e-commerce i współdzielenia powierzchni biurowych oraz uproszczoną analizę inwestycji w nieruchomości biurowe i mieszkaniowe.

Ze względu na lokalny charakter rynków mieszkaniowych i komercyjnych, przedmiotem pogłębionej analizy w niniejszym raporcie, jest szesnaście miast - stolic województw oraz Gdynia. Dane dotyczące rynków mieszkaniowych w większości przeprowadzanych analiz 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)² oraz nieruchomości komercyjnych (Baza Nieruchomości Komercyjnych BaNK). Udział w badaniu różnorodnych podmiotów operujących na rynku (tj. pośredników, deweloperów, spółdzielni mieszkaniowych, urzędów miast, urzędów skarbowych, 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 firmy JLL(d. REAS), dotyczące mieszkaniowego rynku pierwotnego. 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 sektorowe³. Informacja o rynku nieruchomości komercyjnych bazuje na danych przekazywanych przez pośredników w obrocie nieruchomościami komercyjnymi i firmy zarządzające nieruchomościami oraz zajmujące się doradztwem na tymże rynku. Analiza została wsparta danymi i informacjami agencji⁴ doradczych.

² Por. „Program badań statystycznych statystyki publicznej na rok 2018”. Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 19 grudnia 2017 r. w sprawie programu badań statystycznych statystyki publicznej na rok 2018 (Dz.U. 2017 poz. 2471). Badanie cen nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych, symbol badania 1.26.09(080) prowadzone jest przez Prezesa Narodowego Banku Polskiego. Zob. *Sytuacja na lokalnych rynkach nieruchomości mieszkaniowych w Polsce w 2018 r.*, NBP, 2019 r.

³ 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, m.in. Polska Federacja Rynku Nieruchomości, Związek Pracodawców-Producentów Materiałów dla Budownictwa, Spectis.

⁴ Skorzystano z danych oraz informacji następujących agencji: CBRE, Colliers International, Cushman & Wakefield, JLL, Knight Frank oraz stowarzyszeń Retail Research Forum Polskiej Rady Centrów Handlowych, Polish Office Research Forum. Dane o transakcjach na rynku nieruchomości komercyjnych pochodzą z bazy NBP i Comparables.pl.

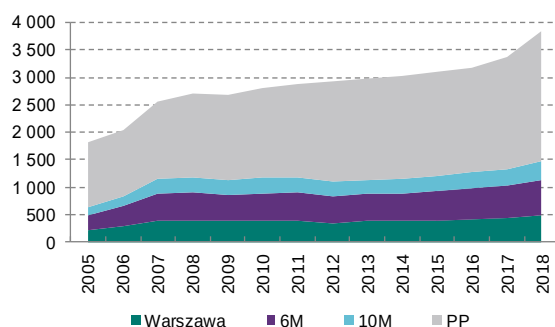
Terminy specjalistyczne oznaczono symbolem # oraz wyjaśniono w słowniku pojęć i wykazie skrótów. W sytuacjach braku danych lub niedostatecznej ich jakości stosowano szacunki, które weryfikowano wykorzystując opinie ekspertów.

2. Sektor nieruchomości w Polsce

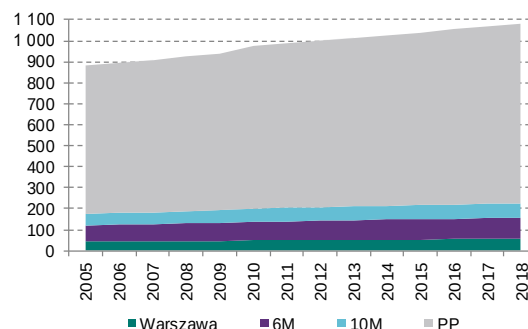
Majątek mieszkaniowy w Polsce przyrasta cały czas od okresu transformacji. Majątek nieruchomości komercyjnych rośnie od 2012 r., w tym zwłaszcza w sektorze biur i magazynów.

Szacowana wartość majątku nieruchomości mieszkaniowych w Polsce na koniec 2018 r. wyniosła ponad 3,8 bln zł, wobec 3,4 bln zł w 2017 r. (por. wykres 2.1). Wzrost r/r wartości o 15,3% (5,9% w 2017 r.) wynikał ze wzrostu zarówno powierzchni zasobu mieszkań (ok. 2% r/r w dużych miastach oraz ok. 1,3% w mniejszych ośrodkach), jak i cen transakcyjnych (ok. 7-10% r/r w dużych miastach oraz ok. 10-17% w mniejszych ośrodkach). Wartość nieruchomości komercyjnych to ok. 0,25 bln zł. Wartość ta nieznacznie wzrosła względem 2017 r. (por. wykres 2.3), co wynikało ze znacznego wzrostu powierzchni i jednoczesnego lekkiego spadku wycen tych powierzchni, w szczególności biurowych w Warszawie i handlowych w całej Polsce (por. rozdział 3).

Wykres 2.1 Szacunek wartości zasobu mieszkaniowego w Polsce (mld zł)



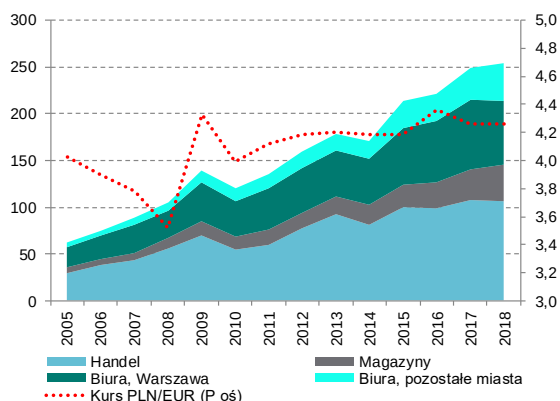
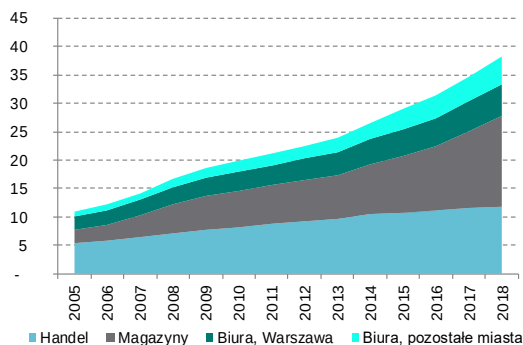
Wykres 2.2 Powierzchnia zasobu mieszkaniowego w Polsce (mln mkw.)



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 jednostkach. 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

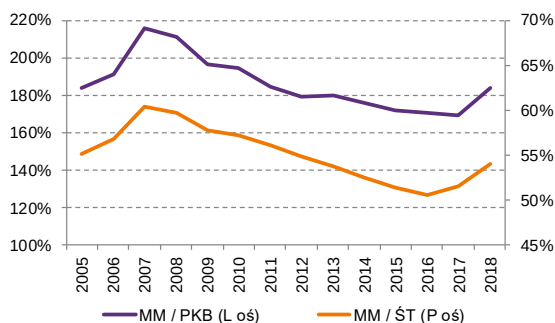
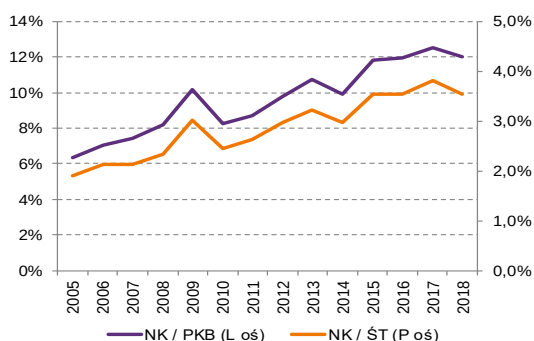
Źródło: szacunki NBP na podst. GUS

Wykres 2.3 Szacunek wartości zasobu komercyjnego w Polsce (mld zł, L oś) oraz kurs PLN/EUR (P oś)**Wykres 2.4 Szacunek powierzchni zasobu komercyjnego w Polsce (mln mkw.)**

Uwaga do wykresu 2.3 i 2.4: 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 pomnożony 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 2018 r., wzrósł w porównaniu do poprzedniego roku i wartościowo stanowił ok. 196% PKB oraz ok. 58% majątku trwałego w gospodarce (wobec 182% i 54% w 2017 r.). Nieruchomości mieszkaniowe to ok. 184%, a komercyjne ok. 12% PKB (por. wykres 2.5 i 2.6). Powierzchnia zasobu mieszkaniowego wzrosła r/r o ok. 1,4% (por. wykres 2.2), a relacja jego szacowanej wartości do PKB w 2018 r. wzrosła r/r o ok. 11 p.p., co wynika głównie ze wzrostu wartości zasobu mieszkaniowego (wzrost zarówno powierzchni zasobu jak i cen mieszkań). Wartość zasobu komercyjnego do PKB była stabilna względem poprzedniego roku, gdyż jak opisano powyżej wartość zasobu tylko nieznacznie wzrosła.

Wykres 2.5 Relacja szacunku wartości bieżącej majątku mieszkaniowego (MM) do PKB i do środków trwałych (ŚT) w Polsce**Wykres 2.6 Relacja szacunku wartości bieżącej majątku komercyjnego (NK) do PKB i do środków trwałych (ŚT) w Polsce**

Źródło: szacunki NBP na podst. GUS, PONT Info

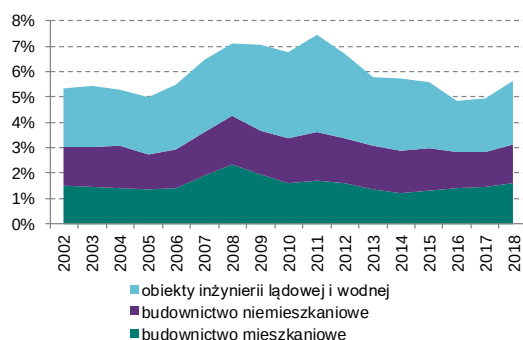
Uwaga: por. uwagę do wykresu 2.3 i 2.4

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

Popyt mieszkaniowy jest tylko częścią popytu sektora budowlanego, które dzieli się na budownictwo obiektów inżynierii lądowej i wodnej, budownictwo nie mieszkaniowe i budownictwo mieszkaniowe (por. wykres 2.7). W Polsce w 2018 r. na wszystkich tych rynkach utrzymywał się bardzo wysoki popyt, który można określić mianem boomu budowlanego. Przyczyną wysokiego popytu na budownictwo infrastrukturalne były programy unijne, na budownictwo komercyjne rekordowo niskie stopy w strefie euro, natomiast popyt na budownictwo mieszkaniowe wynikał ze strukturalnego niedoboru mieszkań w dużych miastach oraz historycznie niskiego poziomu stóp procentowych zarówno po stronie depozytowej, jak i kredytowej.

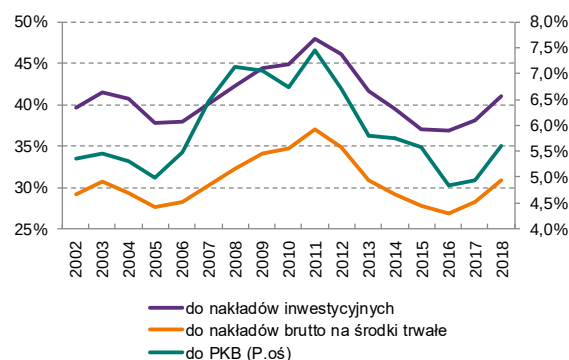
Inwestycje mieszkaniowe brutto wzrosły w 2018 r. ale w relacji do PKB wynosiły, podobnie jak w 2017 r., ok. 1,6%. Inwestycje deweloperskie stanowiły ok. 50% tej wartości. Udział produkcji budowlano-montażowej (obejmującej roboty o charakterze inwestycyjnym i remontowym) w PKB zwiększył się w 2018 r. o ok. 0,7 p.p. i wyniósł ok. 5,6% (por. wykres 2.7 i 2.8)⁵, podczas gdy udział nakładów na produkcję mieszkaniową w produkcji ogółem wzrósł do ok. 1,6% i wyniósł 16% całej produkcji. Udział pracujących w sektorze nieruchomości w ogóle pracujących w gospodarce narodowej w 2018 r. wyniósł ok. 6%, i nieznacznie wzrósł względem obserwowanego w poprzednich latach. Szacujemy, że inwestycje mieszkaniowe netto stanowią ok. 1,5% PKB, a deweloperskie 0,6% PKB⁶. Popyt łączny tworzony przez budownictwo mieszkaniowe jest jednak zdecydowanie większy, gdyż mieszkania te należy wykończyć, następnie wyposażać, a potem utrzymywać.

Wykres 2.7 Struktura produkcji budowlano-montażowej w Polsce według rodzajów obiektów (% PKB)



Źródło: GUS

Wykres 2.8 Relacje inwestycji w budownictwie mieszkaniowym w Polsce (%)



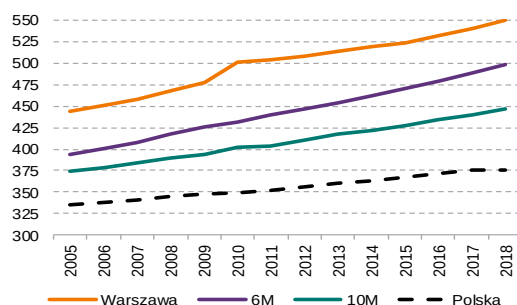
Źródło: GUS

⁵ Zgodnie z wynikami analizy *The Economist Intelligence Unit Limited 2017* w całej Europie obserwowano ożywienie działalności budowlanej, co jest zgodne ze wzrostową fazą cyklu koniunkturalnego następującą po okresie dekonunktury po światowym kryzysie finansowym. Kraje Europy Środkowo-Wschodniej w 2017 r. również odnotowały wzrost inwestycji w budownictwie. Projekty finansowane przez UE wspierają inwestycje publiczne w regionie, a prywatnej działalności budowlanej sprzyjają rosnące dochody gospodarstw domowych i niski koszt kredytu.

⁶ Rejestrowane ubytki mieszkań w Polsce to tylko 0,02% zasobu mieszkaniowego (średnia dla lat 2005-2017), podczas gdy jego faktyczną długookresową stopę deprecjacji można szacować na ok. 0,3-0,5% rocznie.

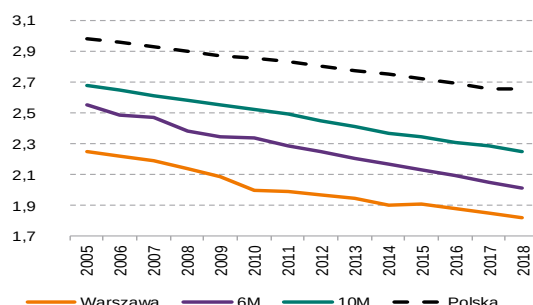
W Polsce po roku 2000 ma miejsce stopniowa poprawa sytuacji mieszkaniowej, co jest związane z budową nowych mieszkań, remontami istniejącej substancji mieszkaniowej oraz procesami demograficznymi ograniczającymi zapotrzebowanie na nowe mieszkania (por. wykres 2.12). Poprawa ta dokonała się w wyniku dużej liczby nowo wybudowanych mieszkań⁷, niewielkiej skali rozbiórek starych jednostek oraz ubytku liczby ludności w części miast wskutek migracji. Zgodnie z szacunkiem NBP⁸ w 2018 r. liczba mieszkań w Polsce w zasobie wyniosła ok. 14,6 mln. W omawianym okresie zwiększyła się liczba mieszkań w zasobie na 1000 ludności (wyniosła ok. 381 wobec 376 w 2017 r.) oraz przeciętna powierzchnia użytkowa mieszkania na osobę (ok. 28,2 wobec 27,8 w 2017 r.). Zmalała przeciętna liczba osób przypadająca na mieszkanie (2,63 w 2018 r. wobec 2,66 w 2017 r.; por. wykresy 2.9 - 2.11). W 2018 r. przeciętna powierzchnia budowanego domu jednorodzinnego w zasobie w Polsce (zazwyczaj budowane przez inwestorów indywidualnych) zmniejszyła się do 144,3 mkw. ze 145,1 mkw. w 2017 r. Przeciętna wielkość mieszkania przeznaczonego na sprzedaż lub wynajem w Polsce zmniejszyła się natomiast z 61,2 mkw. w 2017 r. do 60,8 w 2018 r., przy czym mieszkania te z najmniejszą powierzchnią użytkową w analizowanych miastach występują w Krakowie (52 mkw.).

Wykres 2.9 Liczba mieszkań w zasobie na 1000 ludności w Polsce



Źródło: szacunki NBP na podst. GUS

Wykres 2.10 Przeciętna liczba osób w mieszkaniu w Polsce

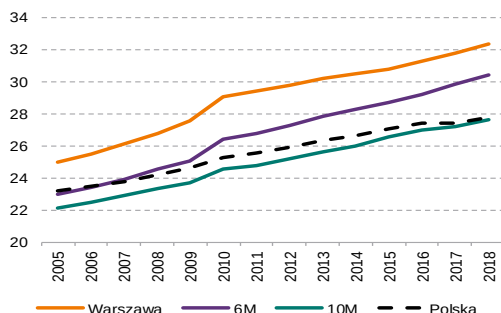


Źródło: szacunki NBP na podst. GUS

⁷ W 2018 r. GUS wprowadził zmianę obowiązujących definicji mieszkań: których budowę rozpoczęto, na których realizację wydano pozwolenia lub dokonano zgłoszenia i oddanych do użytkowania. Szczegółowe informacje na stronie GUS w Banku Danych Lokalnych: <https://bdl.stat.gov.pl/BDL/metadane/metryka/3747?back=True#>.

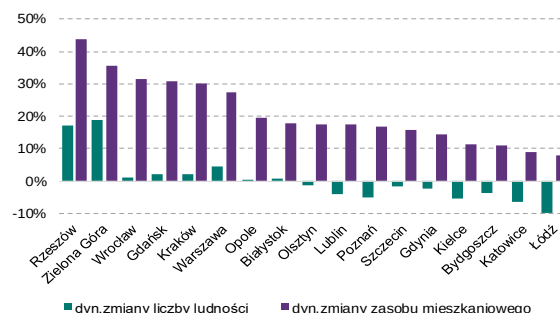
⁸ Wielkości dla 2018 r. zostały oszacowane przez NBP wobec październikowego terminu publikacji danych przez GUS.

Wykres 2.11 Przeciętna powierzchnia użytkowa mieszkania na osobę (mkw.) w Polsce



Źródło: szacunki NBP na podst. GUS

Wykres 2.12 Dynamika zmiany liczby mieszkań w zasobie oraz liczby ludności w roku 2018 względem 2006 r. w wybranych miastach w Polsce



Uwaga do wykresu 2.12: w ostatnich latach rozszerzano granice administracyjne miast tj. Rzeszów (7 zmian od 2005 r.), Zielona Góra (w 2015) i Opole (w 2017).

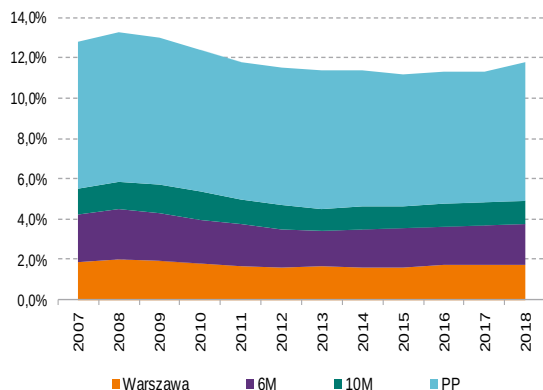
Źródło: szacunki NBP na podst. GUS

Wartość strumienia usług mieszkaniowych w Polsce (por. wykres 2.13), szacowana na podstawie wysokości rynkowych stawek transakcyjnych czynszów najmu wyniosła w 2018 r. ok. 12% PKB, tj. nieznacznie zwiększyła się względem ostatnich czterech lat⁹. Dynamika r/r wartości tych usług wyniosła o ok. 13% w 6M, w 10M ok. 11%, natomiast w Warszawie ok. 5%.

Wartość usług generowana przez nieruchomości komercyjne (por. wykres 2.14) z dochodów czynszowych dla ich właścicieli nie zmieniła się znacznie w porównaniu z 2016 r., można ją szacować na ponad 0,7% PKB. Jest to wartość mniejsza niż w rozwiniętych krajach UE, gdzie zasób nieruchomości komercyjnych na wynajem jest znacznie większy.

⁹ W 2018 r. obserwowano nieco wyższy wzrost stawek czynszów (wartości usług mieszkaniowych) niż wzrost PKB.

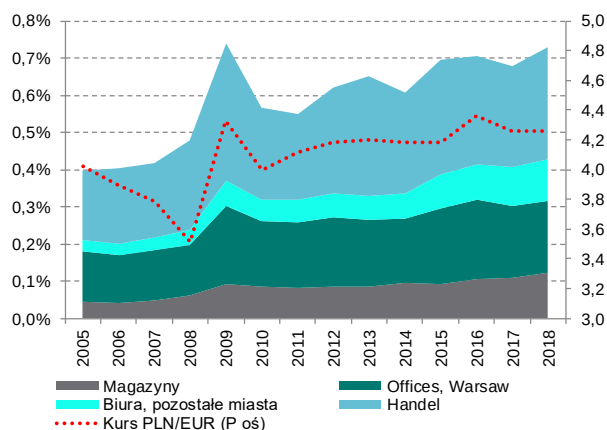
Wykres 2.13 Szacunek wartości usług mieszkaniowych (czynsze imputowane) w Polsce w relacji do PKB (%)



Uwaga: Powierzchnia użytkowa nieruchomości mieszkaniowych została przemnożona przez średnie transakcyjne stawki najmu na koniec roku na poszczególnych 16 rynkach według bazy NBP. Dla pozostałej Polski stawkę najmu oszacowano jako 50% średniej stawki najmu wyznaczonej dla 10M.

Źródło: szacunki NBP na podst. GUS

Wykres 2.14 Szacunek wartości usług komercyjnych w Polsce w relacji do PKB (L. oś, %) oraz kurs PLN/EUR (P oś)



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

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

Dochody z tytułu umowy najmu nieruchomości mieszkaniowych opodatkowane są w Polsce ryczałtem lub według skali podatkowej¹⁰. Zgodnie z danymi Ministerstwa Finansów zarówno liczba podatników płacących ryczałt od najmu, jak i dochody z tego tytułu stale rosną. Na koniec 2018 r. liczba podatników wykazujących wyłącznie ryczałt należny wyniosła ponad 620 tys. osób, tj. wzrosła r/r o ok. 57 tys. osób, czyli o 10,1%. Kwota ryczałtu należnego wyniosła ponad 1,1 mld zł (por. wykres 2.15 i 2.16). Kwota przeciętnego rocznego ryczałtu wyłącznie z tytułu najmu nieruchomości wyniosła ponad 1,8 tys. zł (tj. wzrosła o ok. 10,6% r/r). W 2018 r. ok. 20,3 tys. podatników dokonało zgłoszenia zawarcia umowy najmu okazjonalnego w formie ryczałtu (tj. o ok. 6 tys. więcej niż w 2017 r.).

Stale rosną także dochody jednostek samorządu terytorialnego z tytułu podatku od nieruchomości, które z poziomu ok. 12,1 mld zł w 2006 r. osiągnęły w 2018 r. wartość ok. 22,6 mld zł, tj. o 3,6% więcej niż w 2017 r.

Szacowany udział podatków od nieruchomości mieszkaniowych w 2018 r. liczonych w relacji zarówno do PKB, jak i do wartości majątku nieruchomości (czyli jako podatków od kapitału mieszkaniowego) wyniósł ok. 1,1% PKB oraz ok. 0,6% ich majątku. Wielkości te nieznacznie zmniejszyły się w porównaniu do ub.r., co jest wynikiem cyklicznej zmiany cen nieruchomości (majątek) oraz szybkiego wzrostu PKB. Można szacować, że podatki od nieruchomości stanowią

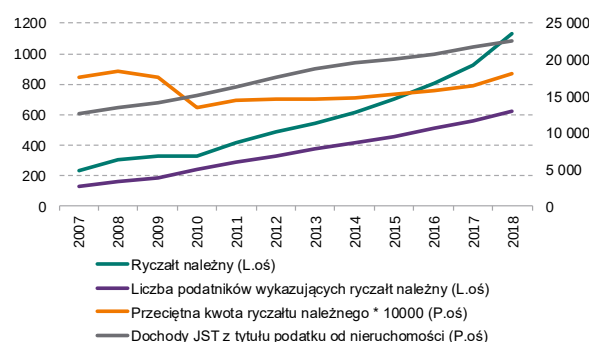
¹⁰ Stawki podatku od nieruchomości określa Rada gminy w drodze uchwały. Szczegółowe informacje o podatkach od nieruchomości: <http://www.finance.mf.gov.pl/podatki-i-oplaty-lokalne/podatki-od-nieruchomosci>.

w Polsce ok. 11% wartości brutto usług produkowanych przez zasób nieruchomości mieszkaniowych (por. wykres 2.17), co pokazuje to, że nieruchomości w Polsce nie są traktowane w sposób szczególnie uprzywilejowany. Oszacowana wartość podatków jest przybliżona do opodatkowania tych usług stawką podatkową ok. 12% od ich wartości netto (przychody razem z kosztami), czyli są to wartości zbliżone do stawki CIT (19%)¹¹.

Zestawiając wartość rynkową nieruchomości mieszkaniowych z wartością wytworzonych usług otrzymujemy makroekonomiczną stopę kapitalizacji brutto w tym sektorze. W 2018 r. wyniosła ona około 6,5% i nie różni się znacznie od stopy zwrotu z nieruchomości komercyjnych. Natomiast stopa zwrotu na kapitale własnym, zakładając że należy zapłacić zryczałtowany podatek od przychodu w skali 8,5% oraz odjąć amortyzację budynku wynoszącą 2,5% wynosi około 4%¹², czyli jedynie nieco więcej niż stopa zwrotu z obligacji skarbowych.

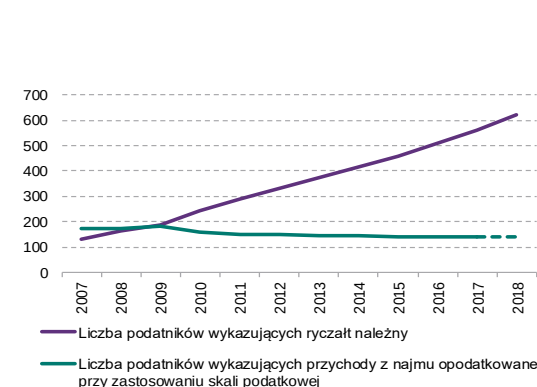
Powyższe szacunki pokazują, że podobnie jak w innych krajach stopy zysku w tym sektorze są niskie. Jednak ryzyko płynności i rynku są względnie wysokie. Zatem rozwój nieruchomości mieszkaniowych wymaga ograniczenia ryzyka przez prowadzenie stabilnej polityki mieszkaniowej oraz fiskalnej. Często potrzebna jest też stymulacja fiskalna, jak np. przyspieszona amortyzacja.

Wykres 2.15 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

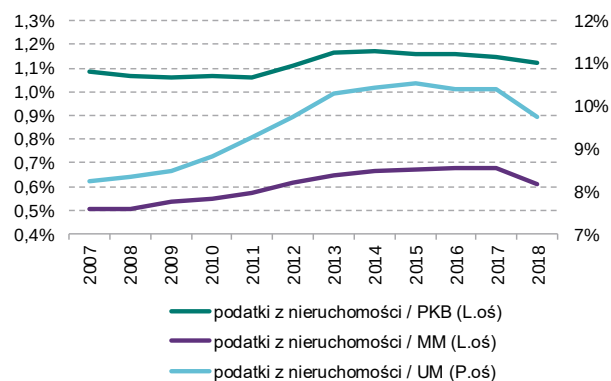
Wykres 2.16 Liczba podatników wykazujących przychody z tytułu najmu (tys. osób)



Źródło: MF

¹¹ Analizie poddano podatki płacone w 2018 r. przez gospodarstwa domowe (podatek od nieruchomości - w części dot. nieruchomości mieszkaniowych, wartość ryczałtu, oszacowaną wartość podatku najmu przy zastosowaniu skali podatkowej i dodatkowo doszacowaną szarą strefę - 50% ryczałtu i podatku przy zastosowaniu skali podatkowej) do oszacowanej wartości usług mieszkaniowych brutto (por. wykres 2.13) oraz wartości usług mieszkaniowych netto (od oszacowanej wartości usług mieszkaniowych brutto odjęto koszty utrzymania nieruchomości - ok. 10 zł./mkw. oraz 3% amortyzację).

¹² Ponieważ dominująca część mieszkań jest posiadana bez kredytu, zatem koszt kapitału jest wynikowy.

Wykres 2.17 Relacje dochodów podatkowych z nieruchomości (%)

Uwaga do wykresu 2.17: podatki obejmują dochody jednostek samorządu terytorialnego z tytułu podatku od nieruchomości oraz ryczałt należny; MM = wartość majątku mieszkaniowego; UM = wartość usług mieszkaniowych.

Źródło: MF

Sektor finansowy ma kluczowe znaczenie dla sektora nieruchomości, gdyż zapewnia płynność tego rynku oraz wycenę wartości nieruchomości. Sektor nieruchomości jest też ważnym klientem sektora finansowego, który oferuje finansowanie nieruchomości kapitałem zewnętrznym oraz szereg innych usług, w tym tych zwiększających płynność nieruchomości. Na koniec 2018 r. aktywa sektora bankowego w postaci kredytów dla gospodarstw domowych na nieruchomości mieszkaniowe wyniosły 35,0% kredytów ogółem¹³ (zmniejszyły się o 0,2% w porównaniu do 2017 r.) oraz ok. 21,7% aktywów banków (spadek również o 0,2% w porównaniu do 2017 r.).

Sektor nieruchomości komercyjnych, zwłaszcza tych największych, opierał swój rozwój na kapitale zagranicznym (por. rozdział 3). Natomiast wartość kredytów udzielonych przedsiębiorstwom na nieruchomości, w tym na nieruchomości mieszkaniowe, biurowe oraz pozostałe przez polski sektor bankowy wynosiła na koniec 2018 r. 63,5 mld zł. Należy dodać do tej wartości kredyty udzielone na nieruchomości komercyjne przez banki z zagranicy. Nie ma oficjalnych danych o takich kredytach, jednak ekspercko można oszacować ich wartość na 68 mld zł¹⁴.

Stan kredytów udzielonych przedsiębiorstwom przez banki krajowe na nieruchomości był w końcu 2018 r. wyższy o 9,6 mld wobec 2017 r., na co wpływ miały kredyty udzielone przedsiębiorstwom na nieruchomości mieszkaniowe, biurowe, handlowe, magazynowe

¹³ Kredyty i inne należności banków od pozostałych sektorów krajowych (Instytucje niemonetarne bez instytucji rządowych szczebla centralnego) składające się z kredytów dla gospodarstw domowych, przedsiębiorstw i instytucji działających na rzecz gospodarstw domowych na koniec 2018 r. wyniosły ok. 1189,3 mld zł, https://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniezna_i_bankowa/nal_zobow.html.

¹⁴ Zgodnie z doświadczeniami międzynarodowymi można założyć, że wskaźnik LTV na całym zasobie wynosi 50%. Opierając się na szacunku wartości zasobu nieruchomości biurowych, handlowych i magazynowych, który wyniósł 253 mld zł na koniec 2018 r. można wnioskować, że łączna wartość kredytów na te nieruchomości wynosiła na koniec 2018 r. 126 mld zł. Odejmując kredyty udzielone przez banki działające w Polsce na nieruchomości wyżej wymienione nieruchomości (58,4 mld zł, bez kredytów deweloperskich), otrzymuje się szacunek kredytów udzielonych pośrednio i bezpośrednio przez banki działające za granicą, to jest 63 mld zł. W przypadku Polski, maksymalne LTV na nieruchomości komercyjne wynosi zgodnie z rekomendacją S UKNF od czerwca 2013 r. 75%, lub 80%, w przypadku, gdy część ekspozycji przekraczająca 75% LTV jest odpowiednio ubezpieczona, lub kredytobiorca przedstawił dodatkowe zabezpieczenie w formie blokady środków na rachunku bankowym lub poprzez zastaw na denominowanych w złotych dłużnych papierach wartościowych Skarbu Państwa lub NBP.

i przemysłowe oraz inne nieruchomości. Udział tych kredytów wyniósł ok. 5,1% portfela sektora bankowego oraz ok. 3,4% aktywów banków. Wartość zadłużenia przedsiębiorstw z tytułu nieruchomości mieszkaniowych na koniec IV kw. 2018 r. wyniosła 5,2 mld zł, a na nieruchomości biurowe wyniosła 16,7 mld zł. Stan kredytów na nieruchomości handlowe i usługowe wyniósł 17,3 mld zł, na nieruchomości magazynowe i przemysłowe 8,1 mld zł, a na inne nieruchomości¹⁵ wyniósł 16,2 mld zł.

Udział kredytów zagrożonych wśród kredytów na nieruchomości biurowe na koniec IV kw. 2018 r. wyniósł 6,9%, dla kredytów udzielonych na powierzchnie handlowe i usługowe wyniósł 11%. Wskaźnik ten dla kredytów na powierzchnie magazynowe i przemysłowe wyniósł 7,3% a na inne nieruchomości wyniósł 9,2%. Wskaźnik kredytów zagrożonych wśród kredytów udzielonych na nieruchomości mieszkaniowe wyniósł 24%, co wynika głównie z posiadania przez banki w portfelu kredytów z poprzednich lat¹⁶.

Jeżeli polscy inwestorzy będą wchodzić na znaczną skalę na rynek nieruchomości komercyjnych, w tym posiadanych obecnie przez inwestorów zagranicznych, można oczekiwać wzrostu zadłużenia polskich inwestorów w bankach z tytułu tych nieruchomości. Nieruchomości komercyjne są zazwyczaj kupowane ze znacznym udziałem kredytu. W otoczeniu niskich stóp procentowych na rynkach międzynarodowych powstaje silan pokusa silnego lewarowania się inwestorów. Równocześnie rosną ceny nieruchomości. W tych warunkach wzrost stóp procentowych powoduje zazwyczaj podwójny efekt: spadek wartości nieruchomości oraz problemy z obsługą zadłużenia. Zatem banki powinny stosować konserwatywne współczynniki LTV i DSTI, aby zapewnić odpowiednie bufora na możliwe wzrosty stóp procentowych.

Należy podkreślić, że banki nie tylko udzielają kredytów na zakup lub budowę nieruchomości komercyjnych (w tym budowę mieszkań przez deweloperów), ale też zabezpieczają kredyty na tych nieruchomościach, w tym inwestycyjne oraz obrotowe. Wartość kredytów udzielonych przedsiębiorstwom, zabezpieczonych nieruchomościami wyniosła na koniec 2018 r. 135 mld zł (wobec 132 mld zł w 2017 r.), to znaczy ok. 10,9% portfela kredytów oraz ok. 7,1% aktywów polskiego sektora bankowego (z oddziałami zagranicznymi). Część kredytów udzielonych na nieruchomości komercyjne zawiera się w wyżej wymienionych kredytach.

Pomimo, że portfele kredytów na nieruchomości dla przedsiębiorstw są jeszcze znacząco niższe od przeciętnie obserwowanej wielkości notowanej w UE (w 2013 r. przeciętnie 17% PKB¹⁷), to stanowią już istotny czynnik wpływający na bezpieczeństwo sektora finansowego. Należy pamiętać, że wartość lub wycena całego zasobu może zależeć od nielicznych transakcji nieruchomościami komercyjnymi, które są znacznie bardziej podatne, niż nieruchomości mieszkaniowe, na szybkie wycofywanie się kapitału (w tym zagranicznego), a zatem spadek cen.

¹⁵ Por. definicja z FINREP z 2018 r. „Kredyty na inne nieruchomości – kredyty na nieruchomości inne niż mieszkaniowe, biurowe, handlowe, usługowe, przemysłowe i magazynowe (podkategoria kredytów na nieruchomości pozostałe).”

¹⁶ Por. Raport o Stabilności Systemu Finansowego, NBP, grudzień 2018.

¹⁷ Por. ESRB (2015) *Report on commercial real estate and financial stability in the EU*. Wykres 14. Total direct exposure of the financial system to CRE relative to GDP (2013).

Dynamika nowo udzielonych kredytów mieszkaniowych w Polsce wyniosła w 2018 r. 19,3% r/r wobec 11,6% w 2017 r.

Jakość kredytów na nieruchomości mieszkaniowe dla gospodarstw domowych, mierzona udziałem kredytów zagrożonych, była dobra i pozostaje stabilna od dłuższego czasu. Udział kredytów zagrożonych do kredytów ogółem to 2,5%, w tym złotych 2,2%, zaś walutowych 3,1%. Poprawa jakości wynika w znacznej mierze z sukcesywnego spłacania kredytów przez gospodarstwa domowe oraz przez wzrost nowo udzielonych kredytów hipotecznych na mieszkania. Natomiast udział kredytów zagrożonych wśród kredytów dla przedsiębiorstw wzrósł lekko do 10%, z 9% utrzymujących się od początku 2016 r., co może częściowo wynikać ze zmiany standardów rachunkowości¹⁸, które zostały wprowadzone na początku 2018 r.

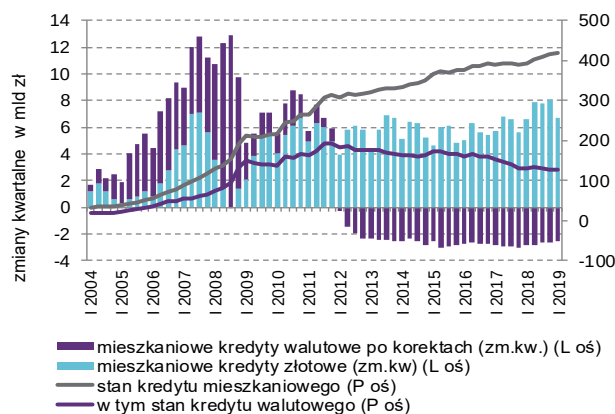
Długookresowy stan zadłużenia gospodarstw domowych w Polsce związany z kredytami mieszkaniowymi rósł w miarę rozwoju rynku mieszkaniowego i sektora finansowego. W końcu 2018 r. osiągnął 392,9 mld zł i był wyższy o 27,2 mld zł niż w poprzednim roku, na co złożył się wzrost stanu kredytów złotych (o 30,3 mld zł) oraz spadek stanu kredytów walutowych (o 3,1 mld zł)¹⁹. Stan należności od gospodarstw domowych z tytułu kredytów mieszkaniowych stanowił na koniec 2018 r. ok. 21,7% aktywów sektora finansowego oraz ok. 10,7% szacowanej wartości zasobu mieszkaniowego. Mimo wzrostu zadłużenia zasobu mieszkaniowego w Polsce, nadal jest ono niskie w relacji do spożycia gospodarstw domowych (ok. 34%), a także w porównaniu do poziomu tego zadłużenia w innych krajach UE. Relatywnie niskie zadłużenie zasobu i związana z tym prosta struktura systemu finansowego w Polsce jest zaletą. Nadmiernie rozwinięta skala finansowania i związane z tym skomplikowane narzędzia²⁰ sektora finansowego na świecie są zazwyczaj źródłem problemów i często kryzysów finansowych. W końcu 2018 r. kredyty mieszkaniowe w Polsce stanowiły ok. 215% kapitałów własnych banków.

¹⁸ por. Raport o stabilności systemu finansowego, grudzień 2018, ramka 2.2.

¹⁹ Od 2012 r. systematycznie maleje udział kredytów nominowanych w walutach obcych w strukturze walutowej kredytów mieszkaniowych w bankach, co jest korzystne dla stabilności finansowej i makroekonomicznej. Zmniejszanie się udziału mieszkaniowych kredytów walutowych jest wynikiem: zaprzestania udzielania tych kredytów osobom nie otrzymującym regularnych dochodów w tej walucie, kursu walutowego (średniego w roku) niższego względem 2017 r. oraz regularnej amortyzacji, wcześniejszych spłat i refinansowania kredytów walutowych kredytami złotowymi. Według KNF liczba i wartość kredytów w CHF zmniejsza się systematycznie. Kredyty mieszkaniowe w CHF w grudniu 2018 r. stanowiły w portfelu kredytów mieszkaniowych liczbowo 20,9% i wartościowo 25,8%. Na koniec 2018 r. w portfelach banków znajdowało 457,3 tys. kredytów w CHF o wartości 104,8 mld zł, tj. w porównaniu do 2017 r. ich liczba spadła o 24 700, a wartość o 2,3 mln zł. Wartość nieruchomości niższa niż wartość kredytu, (LTV>100 proc.) dotyczyła w 2018 r. 20% kredytów o wartości 34,3%, tj. była zbliżona do wartości obserwowanych w 2017.

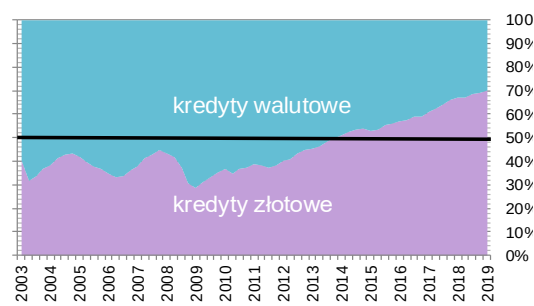
²⁰ Nadmierne zadłużenie powoduje, że wierzyciele, a w konsekwencji są znacznie mniej odporni na wszelkiego rodzaju szoki ekonomiczne. Komplikacja narzędzi finansowych jest przyczyną utraty transparentności tego sektora przez inwestorów oraz kontroli podejmowanego przez nich ryzyka, które okazuje się zazwyczaj znacznie większe niż deklarowane przez pośredników finansowych.

Wykres 2.18 Kredyt mieszkaniowy w Polsce, zmiany kwartalne w mld zł (L. oś) oraz stan w mld zł (P. oś)



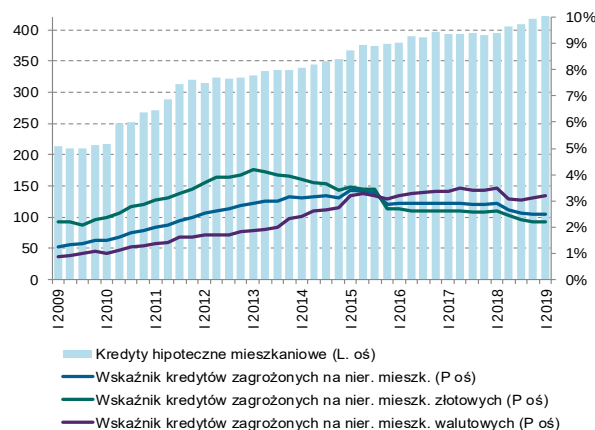
Źródło: NBP

Wykres 2.19 Struktura walutowa portfela kredytu mieszkaniowego w Polsce



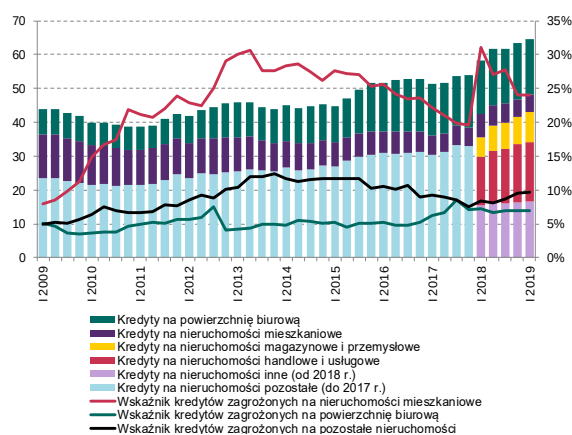
Źródło: NBP

Wykres 2.20 Jakość portfela kredytu mieszkaniowego dla gospodarstw domowych w Polsce



Źródło: NBP

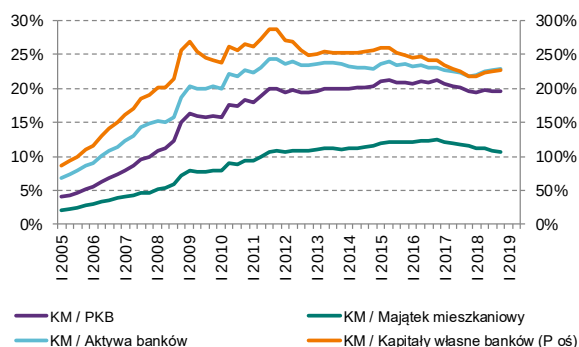
Wykres 2.21 Kredyty przedsiębiorstw na nieruchomości (w mld zł, L. oś) i wskaźnik kredytów uznanych za zagrożone (w %, P. oś)



Uwaga: dane bez BGK. Od początku 2018 r. obowiązują nowe standardy rachunkowości.

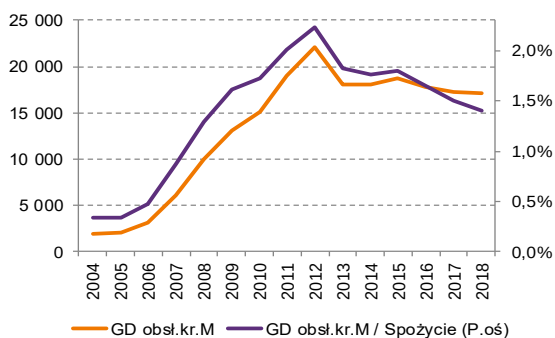
Źródło: NBP

Wykres 2.22 Relacje kredytu mieszkaniowego (KM) w Polsce do PKB, majątku mieszkaniowego, aktywów bankowych (L. oś) i kapitałów własnych banków (P. oś)



Źródło: NBP, GUS

Wykres 2.23 Spłaty kredytów mieszkaniowych (L. oś) i ich relacja do spożycia (P. oś)



Uwaga: kredyt udzielony na 25 lat.

Źródło: NBP, GUS

Relacja szacunkowych kosztów obsługi zadłużenia mieszkaniowego (rata kapitałowo-odsetkowa) do spożycia w gospodarce narodowej na koniec 2018 r. nieznacznie zmniejszyła się do poziomu ok. 1,4% (por. wykres 2.23)²¹. Obsługa zadłużenia mieszkaniowego nie jest więc problemem w ujęciu makroekonomicznym.

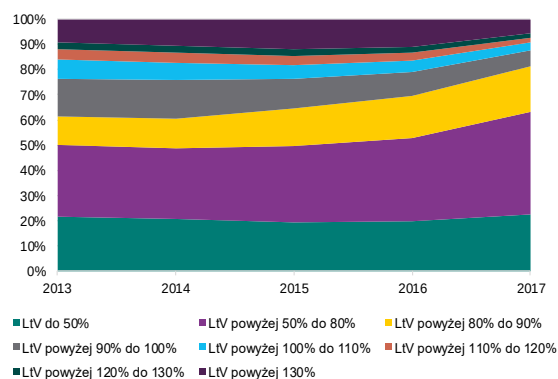
W 2018 r. odnotowano dalszą poprawę struktury portfela kredytowego w stosunku do końca 2017 r., wyrażającą się zmniejszeniem wartości kredytów o wysokich LTV#, co wynikało m.in. ze wzrostu cen na rynku nieruchomości. Na koniec 2018 r. badane banki wykazały 12,2% ogólnej wartości kredytów (o wartości 49,6 mld zł), których bieżąca wartość LTV była wyższa od 100%. Zmniejszyła się wartość kredytów o LTV>80% do 100% (wartość zmniejszyła się o 14,6%), podczas gdy wartość kredytów o LTV>100% kształtowała się na poziomie zbliżonym do końca 2017 r.²². W strukturze portfela kredytowego pod względem bieżącej wartości DSTI# dominowały kredyty o niskich lub umiarkowanych wartościach DSTI. Jednak na koniec 2018 r. w portfelach badanych banków znajdowało się ok. 22% kredytów o DSTI powyżej 40%, co wciąż stanowi dość duży udział kredytów, będących dużym obciążeniem dla gospodarstw domowych.

Pomimo obserwowanej poprawy, wysokie LTV części portfela kredytowego oraz stosunkowo duży udział kredytów o DSTI powyżej 40% wzbudzają obawy o sytuację finansową części gospodarstw domowych, które w przypadku pogorszenia swojej sytuacji mogłyby nie podołać spłacie tych kredytów.

²¹ Przeprowadzenie dokładnej analizy sytuacji kredytobiorców uniemożliwia brak szczegółowych danych dotyczących kredytobiorców. Z tego powodu stosujemy przybliżenia, w tym odniesienie do spożycia w gospodarce narodowej.

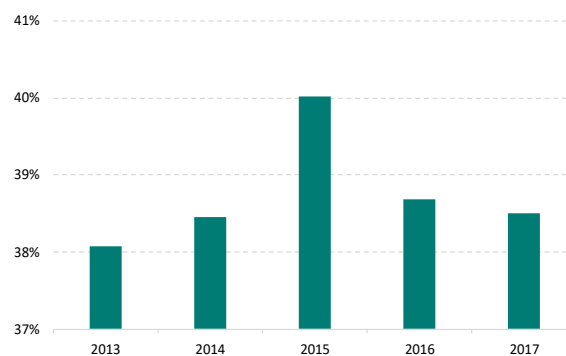
²² Zob. Wyniki badania portfela kredytów mieszkaniowych i konsumpcyjnych gospodarstw domowych według stanu na koniec 2018 r., KNF.

Wykres 2.24 Rozkład wartości kredytów mieszkaniowych według wskaźnika LTV (zasób)



Źródło: szacunki NBP na podstawie danych ankietowych UKNF

Wykres 2.25 Rozkład wartości kredytów mieszkaniowych według wskaźnika DSTI (zasób)



Źródło: szacunki NBP na podstawie danych ankietowych UKNF

3. Pozycja cykliczna

Cykliczność jest strukturalną cechą rynku nieruchomości. Kluczowe dla oceny sytuacji na rynku nieruchomości oraz wyboru właściwych narzędzi polityki gospodarczej jest poprawne zidentyfikowanie fazy cyklu, przy czym jednym z podstawowych mierników fazy cyklu w sektorze mieszkaniowym jest liczba sprzedanych mieszkań. W przypadku nieruchomości komercyjnych stosuje się wielkość sprzedaży oraz dynamikę cen, czyli dynamikę wartości transakcji. Do monitorowania cykli, diagnozy zachowań spekulacyjnych i napięć na rynku kredytowym używane są również inne wskaźniki, w tym bazujące na cenach mieszkań, czynszach i akcji kredytowej. Na rynku mieszkaniowym najczęstszym wskaźnikiem pomiaru napięć jest relacja pomiędzy dochodami gospodarstw domowych a cenami mieszkań. Na rynku komercyjnym takim wskaźnikiem może być m.in. stopa zwrotu z kapitału własnego czy wolumen transakcji.

W 2018 r. rynek nieruchomości mieszkaniowych nadal znajdował się w fazie ekspansji. W dużych miastach sprzedaż mieszkań była nieco niższa od notowanej w 2017 r., co było głównie efektem niższej podaży. Wysoki popyt na mieszkania miał charakter zarówno popytu inwestycyjnego, gdzie zakupy mieszkań w znacznej części finansowane były ze środków własnych, jak i konsumpcyjnego przy większym znaczeniu kredytu. Mimo wzrostu cen mieszkań, nie stwierdzono większej skali zakupów realizowanych ze względu na motyw często spekulacyjny. Po stronie podaży, coraz ważniejsze były bariery kosztowe, które przekładały się na pogarszającą się kondycję finansową przedsiębiorstw budowlanych i wzrost cen mieszkań (por. wykresy 3.1 i 3.2). Wartość inwestycji na rynku nieruchomości komercyjnych wyniosła w 2018 r. ponad 7 mld euro. Wartość ta jest historycznie wysoka, jednocześnie znaczna część wartości inwestycji dotyczyła zmiany właściciela istniejących już budynków. Odnotowano przy tym sprzedaż całych portfeli nieruchomości, co na ogół zdarza się rzadko, ale generuje jednorazowo duży wolumen transakcji. Analogicznie do poprzednich lat, w tej kategorii inwestycji dominowali inwestorzy zagraniczni.

Popyt inwestycyjny na mieszkania związany jest z relatywnie wysokimi szacowanymi stopami zwrotu z wynajmu mieszkania w relacji do stóp zwrotu z innych aktywów, w które gospodarstwo domowe może lokować środki. W Polsce takimi aktywami są głównie depozyty w bankach i w znacznie mniejszym zakresie obligacje skarbowe. Niskie oprocentowanie depozytów powoduje, że inwestycja w mieszkanie jest postrzegana jako atrakcyjna alternatywa. W konsekwencji obserwowane jest wysokie wykorzystanie środków własnych gospodarstw domowych na zakupy mieszkań na wynajem. Czynnikiem sprzyjającym utrzymywaniu się wysokiej rentowności najmu jest też rosnący popyt na mieszkania na wynajem będący naturalną konsekwencją dobrej koniunktury gospodarczej i migracji zarobkowej do dużych miast.

Popyt konsumpcyjny na mieszkania obserwowany w 2018 r. był konsekwencją korzystnej sytuacji sektora gospodarstw domowych oraz stabilnego, niskiego kosztu kredytu mieszkaniowego. Popyt na mieszkania długookresowo kształtowany jest przez utrzymujący się deficyt mieszkań w największych miastach Polski. Czynniki demograficzne (tj. zmiana liczby ludności, liczby

gospodarstw domowych i migracje) miały większe znaczenie w poprzednim cyklu, aktualnie ich wpływ na popyt na mieszkania jest relatywnie mniejszy. Wzrosła natomiast waga popytu kreowanego przez migrantów zarobkowych. W największych miastach rośnie także potrzeba poprawy jakości mieszkania (np. zamiany na większe).

W 2018 r. obserwowano stabilny poziom szacowanej dostępności kredytowej mieszkania średniej w siedmiu największych miastach. O potencjale do dalszego wzrostu popytu może świadczyć też ujemna obecnie luka kredytowa, co wskazuje na to, że kredytów jest mniej, niż wynikałoby z długookresowego trendu. Niskie stopy procentowe generują popyt na kredyt. Wysoki udział kredytu w transakcjach obserwowany jest głównie na rynku konsumpcyjnym. Ryzyko kredytowe w przypadku kredytów konsumpcyjnych jest istotnie niższe niż w przypadku kredytów przy transakcjach typu inwestycyjnego.

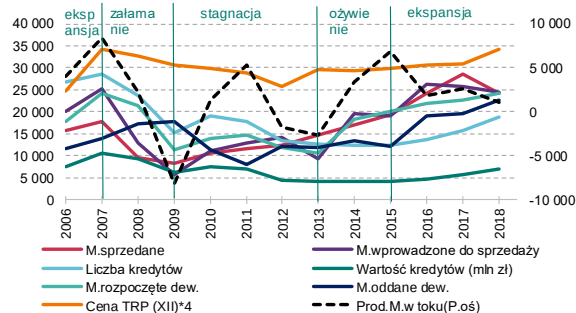
Problemy występują natomiast po stronie podaży, w tym ze względu na szybki wzrost kosztów budowy mieszkań. Braki siły roboczej (zwłaszcza wysoko kwalifikowanej) oraz drożące materiały związane są z jednoczesnym zaangażowaniem sektora budowlanego w projekty infrastrukturalne, biurowe i handlowe. Jednocześnie coraz trudniejszy staje się dostęp do nowych terenów budowlanych. W wyniku tych procesów koszty budowy mieszkań wzrosły o prawie 10% w stosunku do roku poprzedniego. Jednocześnie sytuacja finansowa przedsiębiorstw budowlanych pogarsza się. Szacowana rentowność projektów deweloperskich w budownictwie mieszkaniowym w największych miastach od 2016 r. znajduje się w trendzie spadkowym. To skłania deweloperów do ograniczania wolumenu podaży, co ma na celu spowodowanie wzrostu cen transakcyjnych mieszkań i zwiększenie marży. Obserwowany jest niewielki wzrost liczby upadłości firm w sektorze budownictwa.

W 2018 r. rosły ceny mieszkań, jednak relacja ceny mieszkania do dochodów i jej odchylenia od trendu nie wskazują na występowanie baniek cenowych (por. wykres 3.5). Do podobnych wniosków prowadzi analiza wskaźnika ceny do czynszów. Wysoki poziom produkcji mieszkań wraz z rosnącymi kosztami ich budowy oraz cenami transakcyjnymi mieszkań pokazują jednak, że na rynku pojawiają się napięcia charakterystyczne do obecnej fazy cyklu. Rośnie też prawdopodobieństwo zmiany fazy cyklu. Zarówno skala napięć, jak i rozmiar sektora mieszkaniowego nie wskazują obecnie na zagrożenia wystąpienia kryzysu nieruchomościowego, czyli sytuacji gdy problemy sektora mają znaczący i negatywny wpływ na całość gospodarki. Czas wyprzedaży całego zasobu mieszkań wystawionych na rynek przy obecnym popycie nadal wynosi mniej niż rok.

Jak dotąd podaż mieszkań była względnie elastyczna, jednak osiągnięty poziom produkcji może powodować problemy z dalszym jej zwiększaniem, zwłaszcza z uwagi na obserwowane braki i wzrosty cen czynników produkcji tj. ziemi, materiałów budowlanych oraz pracy. Gdyby doszło do istotnego ograniczenia podaży mieszkań w przyszłości, przy utrzymaniu się silnego popytu, mogłoby to skutkować wzrostem cen. W kolejnym okresie spowodowałby spadek cen i problemy w sektorze. Natomiast w sytuacji wystąpienia negatywnego szoku popytowego, zwłaszcza wobec popytu inwestycyjnego opartego na opłacalności najmu względem innych form lokaty kapitału, ryzyko materializowałoby się głównie po stronie firm deweloperskich i budowlanych. Ze względu na wysoki poziom produkcji w toku, deweloperzy mogliby mieć wówczas znaczne problemy

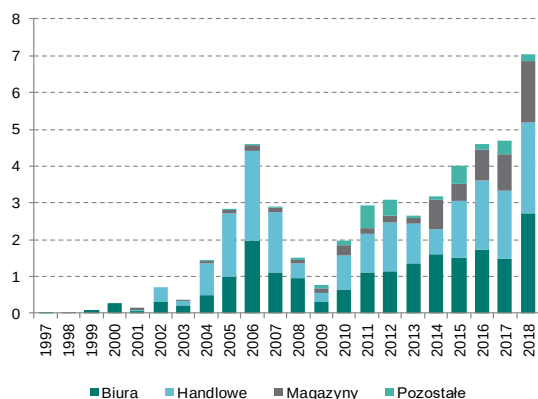
z dokończeniem dużej liczby mieszkań, których budowę rozpoczęli, a potem ich sprzedają. Jednak wysokie kapitały własne oraz doświadczenia z poprzedniego cyklu tych firm są czynnikiem zmniejszającym ryzyko dla rynku.

Wykres 3.1 Cykle mieszkaniowe w Warszawie



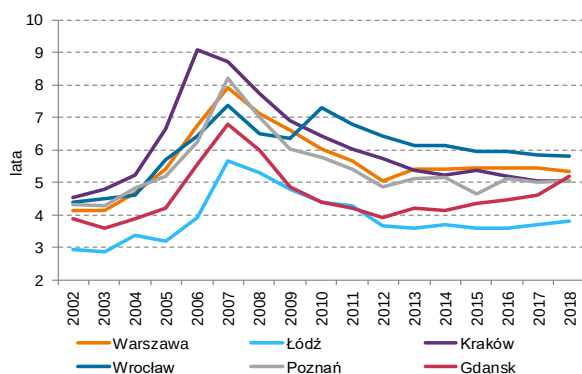
Źródło: NBP, GUS, JLL(d. REAS), BIK

Wykres 3.3 Cykle na rynku komercyjnym w Polsce (mierzone wartością transakcji inwestycyjnych, w mld euro)



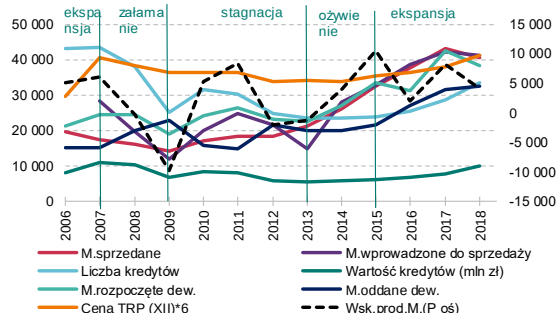
Źródło: Comparables.pl

Wykres 3.5 Szacunek P/I (cena mieszkania do dochodu) na wybranych rynkach w Polsce



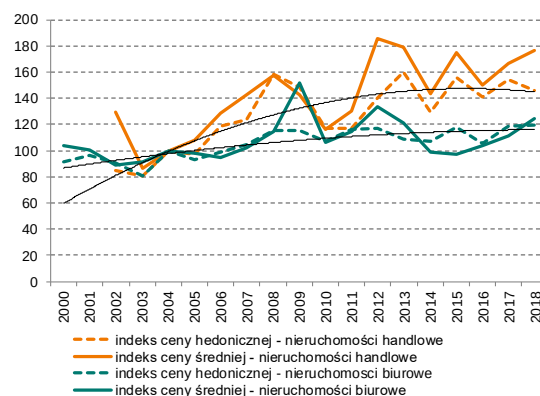
Źródło: NBP, GUS

Wykres 3.2 Cykle mieszkaniowe w 6M



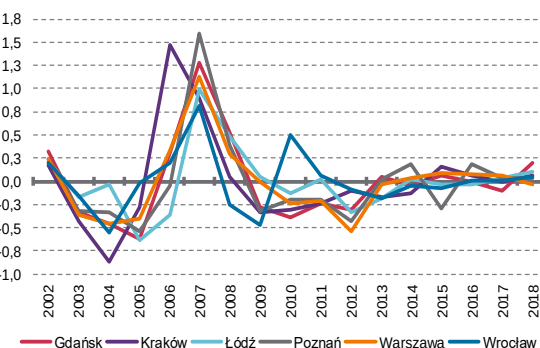
Źródło: NBP, GUS, JLL(d. REAS), BIK

Wykres 3.4 Cykle na rynku komercyjnym w Polsce (mierzone indeksem cen transakcyjnych, średnim i hedonicznym za mkw.)



Źródło: NBP

Wykres 3.6 Odchylenie cykliczne P/I na wybranych rynkach w Polsce od trendu (obliczonego za pomocą filtra HP)



Źródło: NBP, GUS

Na rynku nieruchomości komercyjnych cykl można mierzyć wartością transakcji inwestycyjnych oraz cenami transakcyjnymi tych nieruchomości. Pierwszy cykl zaobserwowano w okolicach akcesji Polski do UE, gdy inwestorzy zagraniczni zaczęli interesować się tym rynkiem na większą skalę. Jednak wybuch globalnego kryzysu spowodował wyhamowanie inwestycji, które w 2009 r. osiągnęły najniższy poziom. Natomiast od 2010 r. rozpoczął się drugi cykl, podczas którego można obserwować stały wzrost wartości inwestycji (por. wykres 3.3). Transakcje przekładają się na cykl cen tych nieruchomości (por. wykres 3.4), jednak w przypadku cen można zauważyć dodatkowe cykliczne odchylenia cen. Uwagę zwraca fakt, że w 2009 r., gdy inwestycje były niskie, ceny transakcyjne budynków biurowych rosły. Dzieje się tak, gdyż w warunkach słabej koniunktury sprzedawane są budynki o lepszej jakości, natomiast bardzo mało budynków o gorszej jakości. Z tego powodu konieczna jest analiza hedoniczna cen transakcyjnych, która uwzględnia zróżnicowanie jakości sprzedawanych budynków. Indeks hedoniczny cen transakcyjnych ma znacznie mniejszą zmienność niż indeks średnich cen i pozwala lepiej zrozumieć zmiany na rynku.

Inwestycje w nieruchomości komercyjne są częściowo finansowane długiem, a niskie stopy w strefie euro oznaczają niskie koszty finansowania, jak i niskie koszty alternatywne. Napływ kapitału na rynek powoduje wzrost cen, który nie jest uzasadniony wzrostami czynszów (te w największych miastach pozostają stabilne). W konsekwencji obniża się stopa zwrotu na kapitale własnym, lecz wobec utrzymujących się historycznie niskich stóp procentowych w strefie euro inwestorzy akceptują taki stan rzeczy. Jednak w sytuacji podwyżek stóp procentowych na rynku europejskim część projektów może stać się nieopłacalna dla inwestorów lub zacząć generować straty. Może to wpłynąć na wzrost liczby nieruchomości komercyjnych na sprzedaż, co mogłoby się przyczynić do spadku ich wartości. Trzeba podkreślić, co już zaznaczono wcześniej, że transakcje obiektami na rynku nieruchomości komercyjnych są względnie rzadkie, zaś te pojedyncze transakcje wpływają na wyceny pozostałych nieruchomości komercyjnych danego typu.

Sytuacja w sektorze nieruchomości komercyjnych nie tworzy obecnie zagrożenia dla stabilności systemu bankowego w Polsce, głównie ze względu na niewielki stopień jego finansowania przez banki krajowe. Jednak w obecnych warunkach rynkowych banki krajowe aktywne na tym rynku powinny szczególnie ostrożnie badać jakość zabezpieczenia.

Na rynkach najmu silnemu wzrostowi podaży towarzyszy wysoki popyt na powierzchnię biurową, co prowadzi do ograniczenia obserwowanej w 2017 r. nierównowagi. Sprzyjała temu korzystna sytuacja gospodarcza, w tym tworzenie nowych miejsc pracy, również przez firmy międzynarodowe. Stopa pustostanów na 9 największych rynkach biurowych odnotowała spadek do poziomu 8,5% wobec 10,8% na koniec 2017 r. Stopa pustostanów powierzchni biurowych zależy od wieku oraz przede wszystkim od lokalizacji biurowca, a w ujęciu makroekonomicznym związana jest z popytem na usługi biznesowe jakie są zgłaszane przez gospodarkę i produkowane w zasobie komercyjnym. Stały, znaczny przyrost powierzchni wynika z bardzo niskich stóp procentowych w strefie euro oraz wciąż dobrych stóp kapitalizacji (roczny czynsz netto do ceny zakupu) z inwestycji w biurowce. Silnie rosnąca podaż nowoczesnej powierzchni biurowej może stanowić wyzwanie dla właścicieli starszych, gorzej zlokalizowanych biurowców. W 2018 r. podaż

powierzchni biurowej na 9 największych rynkach biurowych przekroczyła 10,4 mln mkw., a w budowie było ok. 1,8 mln mkw.

Na rynku nieruchomości komercyjnych w 2018 r. kolejny rok notowano historycznie wysoką wartość transakcji inwestycyjnych, która wyniosła ponad 7 mld euro (por. wykres 3.4). Zgodnie z danymi Comparables.pl transakcje obiektami biurowymi wynosiły ok. 38,5% łącznej wartości transakcji, handlowymi ok. 35,2%, natomiast nieruchomościami magazynowymi 23,8%. W 2018 r. odnotowano dużą aktywność inwestycyjną w nieruchomości biurowe, które osiągnęły wyższą wartość transakcji niż nieruchomości handlowe. Znaczna część transakcji kupna/sprzedaży dotyczyła zmiany właściciela funkcjonującego i wynajętego już-budynku komercyjnego, w tym istotny udział miały transakcje portfelowe. W wyniku nadpłynności na rynku finansowym Unii Europejskiej, wynikającej z polityki monetarnej Europejskiego Banku Centralnego, inwestorzy chętni byli podejmować coraz większe ryzyko. Materializowało się to w coraz wyższych cenach transakcyjnych przy stabilnych lub spadających czynszach, co skutkowało dalszym obniżeniem się stopy kapitalizacji (relacja rocznego czynszu do ceny zakupu nieruchomości). Stopy kapitalizacji na rynku biurowym dla najlepszych nieruchomości w Warszawie kształtowały się na poziomie 4,7%, poza centrum pozostały na poziomie 7-8,5%²³.

Na koniec 2018 r. w Warszawie było ponad 5,5 mln mkw. powierzchni biurowej, a w całej Polsce 10,4 mln mkw. Pomimo silnego przyrostu powierzchni o 744 tys. mkw., poziom stopy pustostanów na najważniejszych rynkach biurowych spadł o do poziomu 8,5% wobec 10,8% na koniec IV kw. 2017 r. W Warszawie poziom pustostanów spadł o 3 p.p. do 8,7%, r/r²⁴. Wynikało to ze wzmożonego popytu na powierzchnie biurowe. Wielkość powierzchni biurowej w budowie w Warszawie kształtuje się na poziomie ok. 800 tys. mkw. a w całej Polsce 1,8 mln mkw.

Całkowita podaż powierzchni handlowych w Polsce na koniec 2018 r. wynosiła 11,9 mln mkw. W omawianym okresie oddano do użytku około 360 tys. mkw. nowych powierzchni²⁵. Zmniejszona aktywność deweloperów w tym segmencie może wynikać z rosnącego poziomu nasycenia obiektami handlowymi na mieszkańca (ok. 311 mkw. na 1000 osób). Poziom ten jest niższy niż dla państw Europy zachodniej, jednak prężnie rozwijający się w Polsce rynek e-commerce może stanowić istotne zagrożenie dla klasycznych centrów handlowych. Już obecnie obserwuje się przerabianie starych, a nawet nowych centrów handlowych w kierunku szeroko rozumianych usług rozrywkowych oraz sportowych.

Średnie ceny transakcyjne nieruchomości biurowych notowane w euro za mkw. w 2018 r. wzrosły w stosunku do 2017 r. w całej Polsce, tylko w Warszawie odnotowały lekki spadek (por. wykres 3.7). Również analogiczna dynamika ceny hedonicznej nieruchomości biurowych w Polsce (która koryguje zmiany cen wynikające ze zmiany próbki nieruchomości będących przedmiotem transakcji) wzrosła, choć słabiej niż indeks średniej. Można wnioskować, że nawet korygując dane o zmiany jakościowe obserwuje się inflację cenową nieruchomości biurowych w całej Polsce.

²³ Colliers International „Market Insights – Raport roczny 2019”

²⁴ Por. Colliers International „Market Insights – Raport roczny 2019”.

²⁵ Por. Colliers International „Market Insights – Raport roczny 2019”.

Natomiast w Warszawie ceny lekko spadły, co wpływa na powolny wzrost stopy kapitalizacji (pokazane są w ramce C, rozdział 6).

Na rynku sprzedaży nieruchomości handlowych w całej Polsce obserwować można lekki wzrost cen, jednak od 2013 r. ceny mierzone indeksem hedonicznym (skorygowane o zmianę analizowanej próbki) oscylują wokół jednego poziomu (por. wykres 3.9 i 3.10). Wynika to ze względnie małej próby oraz faktu, że w jednych latach dominują transakcje w dużych miastach wojewódzkich, w innych latach dominują transakcje w miastach mniejszych.

Poza wielkopowierzchniowymi nieruchomościami istnieje też rynek lokali, usytuowanych na parterach budynków mieszkalnych. Mediany ceny transakcyjnej małych lokali handlowo-usługowych w Polsce i Warszawie wykazały niewielkie wzrosty. Natomiast mediany cen ofertowych małych lokali biurowych na większości rynków pozostają stabilne od początku 2016 r., w Warszawie zaś stale, nieznacznie maleją. Wy tłumaczeniem tego zjawiska dla Warszawy może być duży zasób powierzchni biurowej, która oferuje konkurencyjne czynsze małych lokali handlowo-usługowych nawet małym najemcom.

Na rynkach nieruchomości biurowych zmniejszyły się nierównowagi wynikające z nadmiaru podaży powierzchni do wynajęcia w stosunku do popytu na nią. W ostatnim roku popyt na powierzchnię biurową wzrósł mocniej niż obserwowano dotychczas, czemu sprzyjała korzystna sytuacja gospodarcza, w tym tworzenie nowych miejsc pracy, również przez firmy międzynarodowe. Stopa pustostanów na 9 największych rynkach biurowych²⁶ odnotowała spadek do poziomu 8,5% wobec 10,8% na koniec 2017 r. W budowie pozostaje 1,8 mln mkw. nowej powierzchni biurowej, co może w przyszłości przyczynić się do wzrostu współczynnika pustostanów, szczególnie w budynkach o gorszej jakości lub lokalizacji. Na rynku nieruchomości magazynowych odnotowano wzrost oddanej do użytku nowej powierzchni magazynowej na poziomie 2,2 mln mkw., który został zrównoważony przez wysoki popyt na te powierzchnie, a udział pustostanów ukształtował się na poziomie 5,1%, wobec 2017 r. (był niższy o 0,3 p.p.²⁷). Na rynku powierzchni handlowych wielkość nowo oddanej powierzchni była na podobnym poziomie jak przed rokiem. Jednak procentowy przyrost powierzchni do wynajmu spowalnia kolejny rok z rzędu. Może to oznaczać, iż inwestorzy uważają, że zasób rynkowy wystarczająco zaspokaja popyt na tego typu powierzchnie.

Duża część inwestycji na rynku nieruchomości komercyjnych dokonana została przez inwestorów zagranicznych. Nie można jednak na tej podstawie wyciągać wniosków o rozkładzie własności nieruchomości na inwestorów krajowych i zagranicznych²⁸. Stan kredytów udzielonych

²⁶ 9 miast (9 dużych rynków) to Warszawa, Kraków, Wrocław, Trójmiasto, Katowice, Poznań, Łódź, Lublin, Szczecin.

²⁷ Colliers International „Market Insights – Raport roczny 2019”.

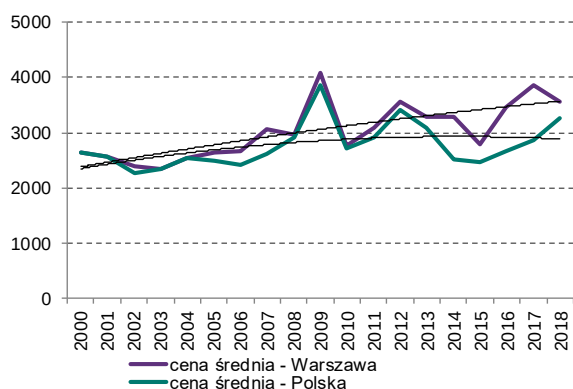
²⁸ Powyższe inwestycje dotyczą sprzedaży całej funkcjonującej spółki, która wynajmuje budynek i czerpie z tego tytułu przychody. Takie transakcje odbywają się pomiędzy: 1/ deweloperem, który skomercjalizował nieruchomość i sprzedaje ją inwestorowi, lub 2/ dwoma inwestorami. Należy jednak podkreślić, że dane te nie pozwalają na formułowanie wniosków o udziale inwestorów zagranicznych w posiadaniu nieruchomości komercyjnych w Polsce. Istnieje bardzo duży zasób nieruchomości, które właściciel wybudował na cele własne, niekiedy nawet dekady temu. Ponadto, część

przedsiębiorstwom przez banki krajowe na nieruchomości wyniósł na koniec 2018 r. 63,5 mld zł., wobec końca 2017 r. był wyższy o 9,6 mld zł, na co składały się kredyty udzielone przedsiębiorstwom na nieruchomości mieszkaniowe, biurowe, handlowe, magazynowe i przemysłowe oraz inne nieruchomości²⁹.

Inwestorzy zagraniczni wciąż angażują się w budowę nowych powierzchni komercyjnych w Polsce, do czego motywują ich stały wzrost gospodarczy, niskie stopy procentowe kredytów zagranicą i wciąż wyższe w Polsce stopy zwrotu.

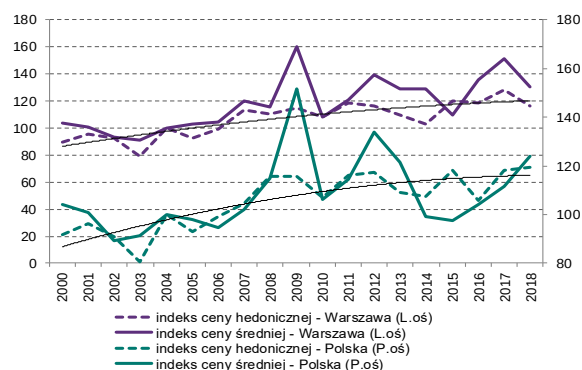
Powstawanie nowoczesnych budynków biurowych może generować dalszą presję na czynsze starszych budynków. Obserwowana sytuacja może obniżyć dochody inwestorów posiadających starsze lub gorzej zlokalizowane budynki, przez co mogą wystąpić problemy z obsługą długu lub wypłatą dywidendy. Ponieważ, jak oszacowano na początku Raportu, dominuje finansowanie przez banki zagraniczne, rośnie też ryzyko tych banków. W obliczu istniejącego ryzyka, aby ograniczyć konsekwencje przyszłego osłabienia koniunktury, wskazane byłoby żeby banki krajowe stosowały szczególnie ostrożną wycenę wartości oraz ocenę możliwości spłaty kredytu przez inwestora.

Wykres 3.7 Cena średnia nieruchomości biurowych w Warszawie i całej Polsce (euro za mkw.), linia trendu dla średniej ceny



Źródło: NBP

Wykres 3.8 Dynamika cen średnich i hedonicznych nieruchomości biurowych w Warszawie i całej Polsce (2004=100), linia trendu dla indeksu hedonicznego

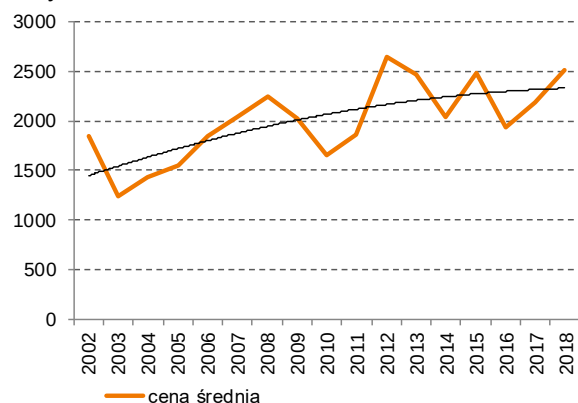


Źródło: NBP

inwestorów krajowych powołuje spółkę deweloperską, która dla nich buduje nieruchomość na wynajem i nią potem zarządza. Powyższe wydarzenia ekonomiczne nie są odnotowywane w statystyce o inwestycjach komercyjnych.

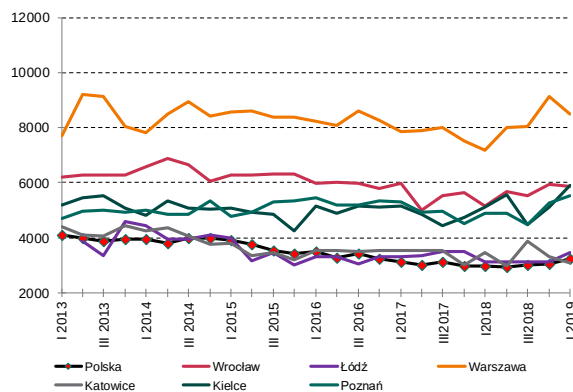
²⁹ Począwszy od 2018 r. kategoria kredyty udzielone na pozostałe nieruchomości została podzielona na trzy kategorie tj. kredyty na nieruchomości magazynowe i przemysłowe, kredyty na nieruchomości handlowe i usługowe, kredyty na nieruchomości inne.

Wykres 3.9 Cena średnia nieruchomości handlowych w Polsce (euro za mkw.), linia trendu dla średniej ceny



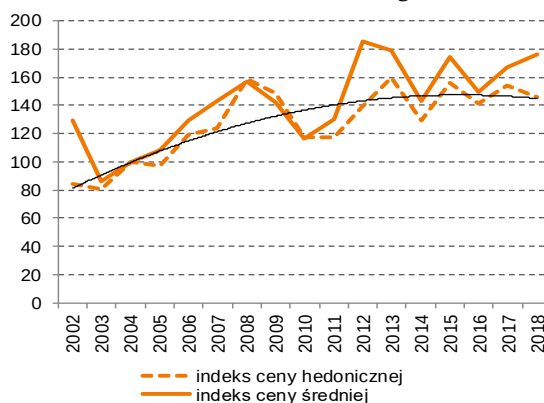
Źródło: NBP

Wykres 3.11 Mediana ceny ofertowej sprzedaży małych lokali usługowo-handlowych na RW (zł/mkw.)



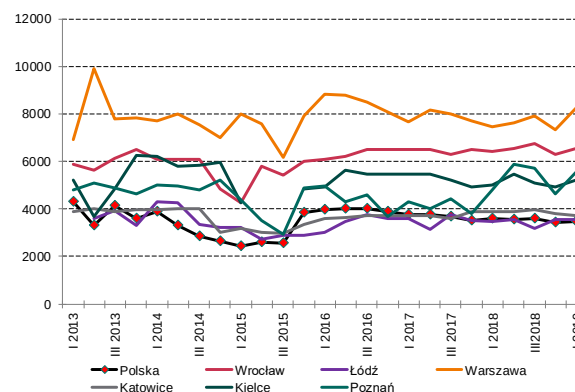
Źródło: NBP

Wykres 3.10 Dynamika cen średnich i hedonicznych nieruchomości handlowych w Polsce (2004=100), linia trendu dla indeksu hedonicznego



Źródło: NBP

Wykres 3.12 Mediana ceny ofertowej sprzedaży małych lokali biurowych na RW (zł/mkw.)



Źródło: NBP

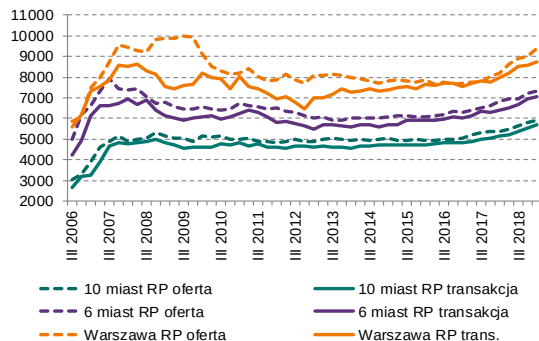
4. Procesy zachodzące na rynku nieruchomości mieszkaniowych w Polsce w 2018 r.

4.1 Ceny mieszkań

W 2018 r. średnie ceny ofertowe i transakcyjne mkw. mieszkań³⁰ na rynkach pierwotnych i wtórnych w badanych miastach w Polsce rosły. Silniejszy wzrost notowano w II połowie roku (por. wykresy 4.1-4.2). Zarówno w 6 jak i w 10 największych miastach średnie ceny mkw. mieszkań na rynku pierwotnym przewyższały ceny na rynku wtórnym, co można uznać za zjawisko typowe dla tych rynków, gdyż nowa substancja mieszkaniowa jest droższa od substancji używanej. Natomiast w Warszawie ta tendencja nie jest już tak wyraźna – średnie ceny transakcyjne na rynku pierwotnym kształtują się na porównywalnym poziomie, jak ceny na rynku wtórnym³¹.

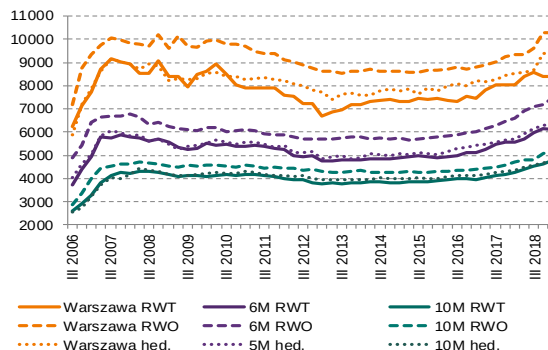
Cena korygowana indeksem hedonicznym[#], czyli uwzględniająca różnice jakościowe badanych dóbr oraz zmieniającą się strukturę próby mieszkań podlegających analizie w kolejnych kwartałach również wzrosła na wszystkich analizowanych rynkach (por. wykres 4.2).

Wykres 4.1 Średnie ceny mieszkań w wybranych miastach w Polsce na rynku pierwotnym, ofertowe, transakcyjne (zł/mkw.)



Źródło: NBP

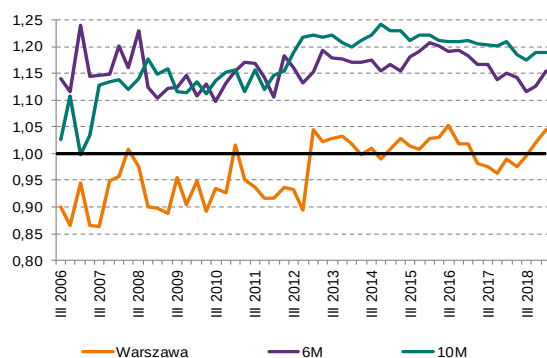
Wykres 4.2 Średnie ceny mieszkań w wybranych miastach w Polsce na rynku wtórnym, ofertowe, trans., hedoniczne (zł/mkw.)



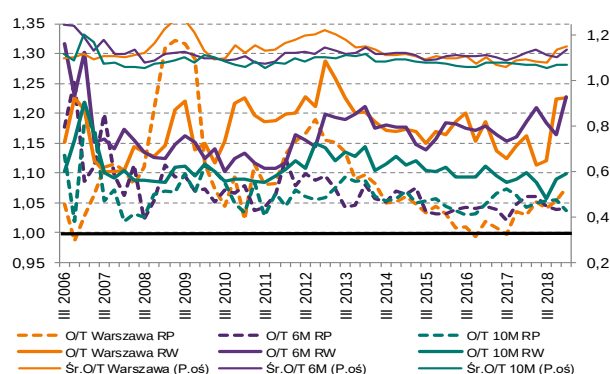
Źródło: NBP

³⁰ 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.

³¹ Analiza nie bierze pod uwagę różnic jakościowych i lokalizacyjnych mieszkań na rynkach pierwotnym i wtórnym.

Wykres 4.3 Relacja cen mkw. mieszkań na TRP do TRW

Źródło: NBP

Wykres 4.4 Relacja cen mkw. ofertowych do transakcyjnych mieszkań na RP, RW oraz ich średnia z RP i RW

Źródło: NBP

Średnie ceny transakcyjne mkw. mieszkań w ujęciu nominalnym w Warszawie i 6 miastach na rynkach pierwotnych i wtórnych zbliżyły się do poziomów notowanych w okresie napięć (w latach 2006-2008), a w 10 miastach przekroczyły te wielkości. Ceny deflowane wskaźnikiem CPI w Warszawie wciąż były niższe od wartości z lat 2006-2008, natomiast w 6 i 10 miastach przekroczyły te sprzed 10 lat (por. wykresy 4.5 i 4.6). Ceny deflowane dynamiką przeciętnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw były jednak we wszystkich analizowanych grupach miast istotnie niższe od tych obserwowanych w okresie napięć, co oznacza że dochody rosły szybciej niż ceny (por. wykresy 4.7 i 4.8).

W Warszawie na rynku pierwotnym najwyższe ceny mkw. odnotowano w przypadku transakcji mieszkaniami małymi (o powierzchni do 40 mkw.), na które jest wysoki popyt, głównie generowany przez podmioty gospodarcze kupujące mieszkania w celach inwestycyjnych³². Jedną z głównych zalet przy kupowaniu małych nieruchomości jest duża płynność nieruchomości z tego segmentu, która objawia się krótkim czasem sprzedaży³³. Małe lokale, choć w przeliczeniu na metr kwadratowy są drogą inwestycją, to biorąc pod uwagę cenę całości mieszkania (iloczyn ceny metra kwadratowego i powierzchni mieszkania) są najtańszymi dostępnymi lokalami na rynku. Drugim segmentem mieszkań na rynku pierwotnym o wysokiej cenie w przeliczeniu na metr kwadratowy są mieszkania duże (o powierzchni od 80 mkw.). Większość tego typu mieszkań z rynku pierwotnego w Warszawie to mieszkania jakościowo ponadprzeciętne oraz dobrze ułożone. Na rynku wtórnym w przypadku cen mieszkań o małym metrażu zaobserwowano podobną tendencję, natomiast ceny mieszkań dużych po wzrostach w 2018 r. spadły znacząco³⁴ w I kw. 2019 r. Popyt na mieszkania większe na rynku wtórnym jest zazwyczaj dość ograniczony, podczas gdy

³² Obserwację tą potwierdzają wyniki Ankiety i wywiady wśród pośredników i zarządców najmem (czerwiec 2019 r. – uaktualnienie analizy popytu i podaży na wtórnym rynku mieszkaniowy oraz rynku najmu). Więcej w części 4.2, w punkcie Popyt mieszkaniowy w badaniach ankietowych NBP.

³³ Patrz Ramka A1.

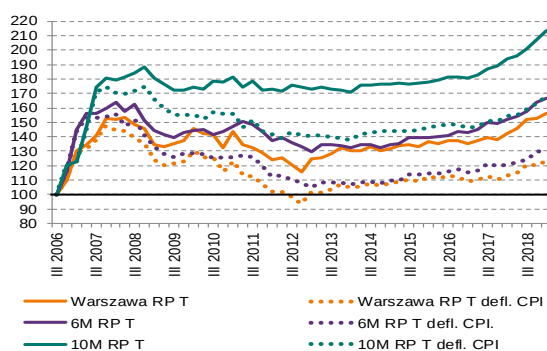
³⁴ Próba danych z I kwartału 2019 r. jest znacząco mniejsza niż dla poszczególnych kwartałów z 2018 r.

podaż tego typu ofert jest duża, co skutkuje niższymi średnimi cenami mieszkań w tym segmencie na większości analizowanych rynków.

Również na rynku pierwotnym 6 największych miast najwyższe ceny obserwowano w popularnym wśród kupujących segmencie mieszkań o powierzchni do 40 mkw. oraz powyżej 80 mkw. i to mieszkania na tych segmentach odnotowały najwyższe wzrosty cen. Na rynku wtórnym na tle pozostałych segmentów wyższa średnia cena charakteryzuje mieszkania małe (do 40 mkw.).

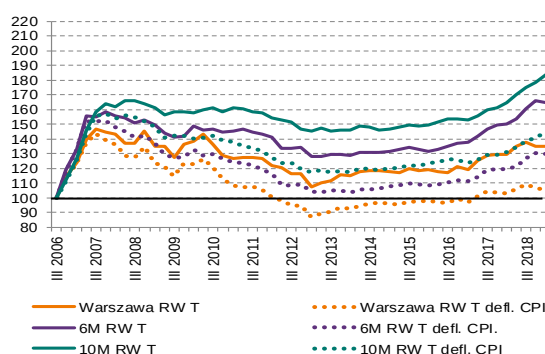
Natomiast na rynkach pierwotnych i wtórnych pozostałych 10 miast najwyższe ceny mkw. odnotowano dla mieszkań małych (do 40 mkw.), a na rynku wtórnym najniższe ceny transakcyjne osiągnęły mieszkania z największej grupy powierzchniowej (powyżej 80 mkw.).

Wykres 4.5 Indeks średniej ważonej ceny TRP mkw. mieszkania oraz realnej względem CPI (III kw. 2006 r. = 100)



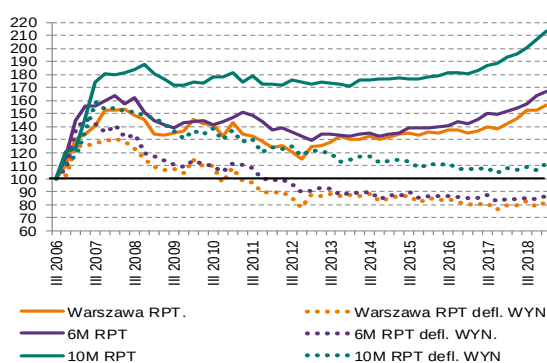
Źródło: NBP, GUS

Wykres 4.6 Indeks średniej ważonej ceny TRW mkw. mieszkania oraz realnej względem CPI (III kw. 2006 r. = 100)



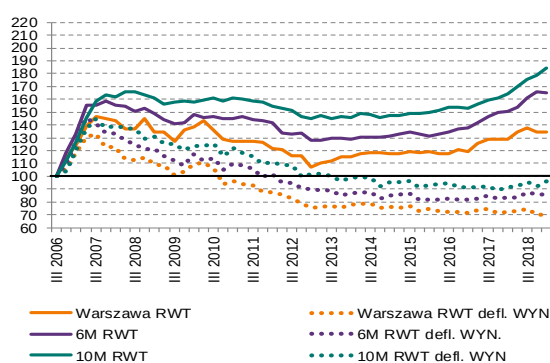
Źródło: NBP, GUS

Wykres 4.7 Indeks średniej ważonej ceny TRP mkw. mieszkania oraz realnej względem przeciętnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw (III kw. 2006 r. = 100)

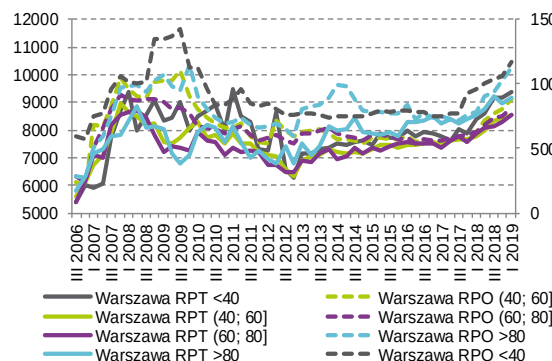


Źródło: NBP, GUS

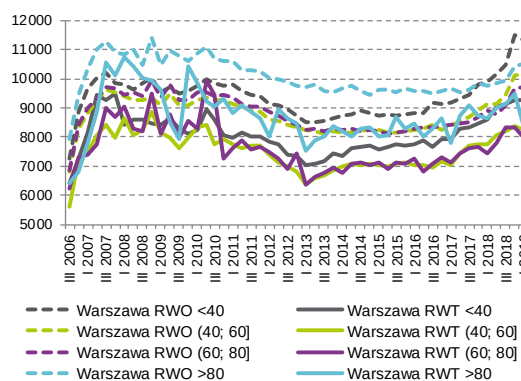
Wykres 4.8 Indeks średniej ważonej ceny TRW mkw. mieszkania oraz realnej względem przeciętnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw (III kw. 2006 r. = 100)



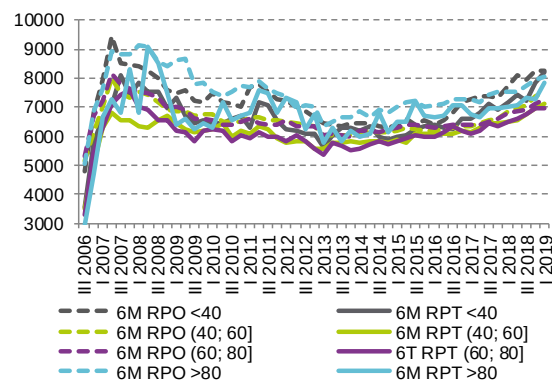
Źródło: NBP, GUS

Wykres 4.9 Średnie ceny mieszkań w Warszawie na RP, ofertowe, transakcyjne wg powierzchni (zł/mkw.; oferta < 40 P. oś)

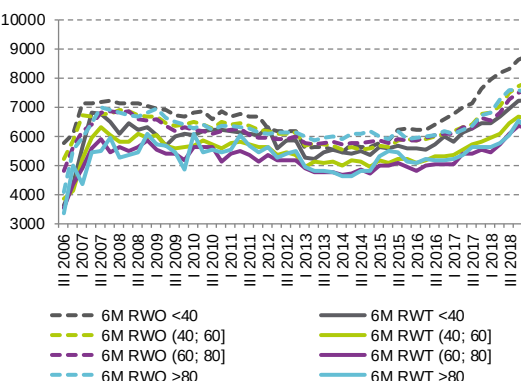
Źródło: NBP

Wykres 4.10 Średnie ceny mieszkań w Warszawie na RW, ofertowe, transakcyjne wg powierzchni (zł/mkw.)

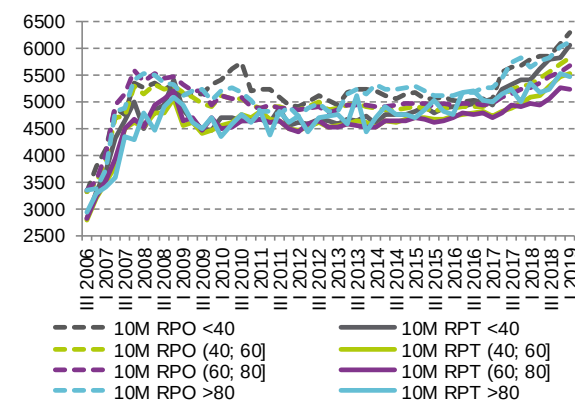
Źródło: NBP

Wykres 4.11 Średnie ceny mieszkań w 6M na RP, ofertowe, transakcyjne wg powierzchni (zł/mkw.)

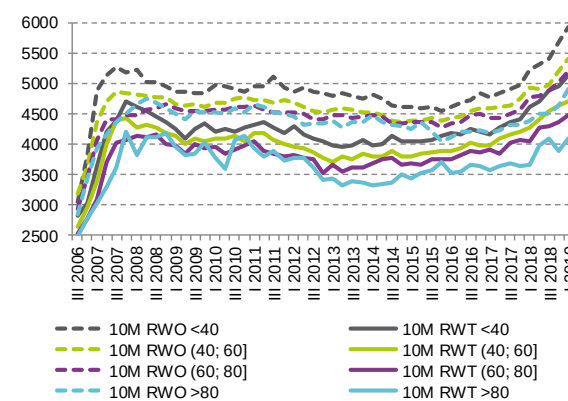
Źródło: NBP

Wykres 4.12 Średnie ceny mieszkań w 6M na RW, ofertowe, transakcyjne wg powierzchni (zł/mkw.)

Źródło: NBP

Wykres 4.13 Średnie ceny mieszkań w 10M na RP, ofertowe, transakcyjne wg powierzchni (zł/mkw.)

Źródło: NBP

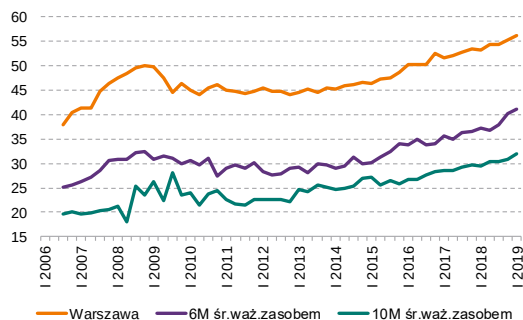
Wykres 4.14 Średnie ceny mieszkań w 10M na RW, ofertowe, transakcyjne wg powierzchni (zł/mkw.)

Źródło: NBP

Średnie (ofertowe i transakcyjne) stawki czynszów najmu mieszkań w badanych grupach miast w Polsce stopniowo rosną od 2015 r. (por. wykresy 4.15 - 4.16), przy czym wzrost ten przyspieszył w 2018 r. W I kwartale 2019 r. wzrosty r/r stawek najmu wynosiły odpowiednio: 5,8% w Warszawie (wobec 3,8% w I kw. 2018 r.), 10,4% w 6 miastach (wobec 4,6% w I 2018 r.) oraz 9,0% w 10 miastach

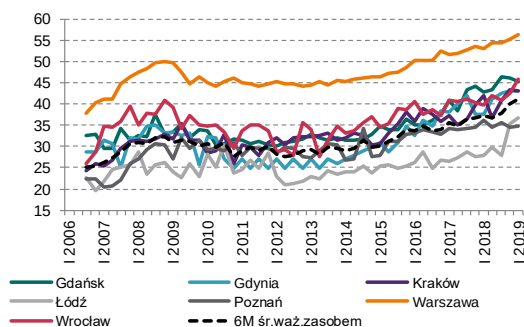
(wobec 3,1% w I 2018 r.). Wzrost stawek najmu potwierdza potrzebę zwiększenia zasobów takich mieszkań. Według danych Ministerstwa Finansów rośnie liczba zeznań podatkowych osób wynajmujących mieszkania, co świadczy o tym, że rynek w coraz większym stopniu przestaje być częścią szarej strefy i staje się bardziej przejrzysty³⁵.

Wykres 4.15 Średnie miesięczne (oferta i transakcja) stawki najmu mieszkań na RW w Polsce (zł/mkw.)



Źródło: NBP

Wykres 4.16 Średnie miesięczne (oferta i transakcja) stawki najmu mieszkań na RW w największych miastach w Polsce (zł/mkw.)



Źródło: NBP

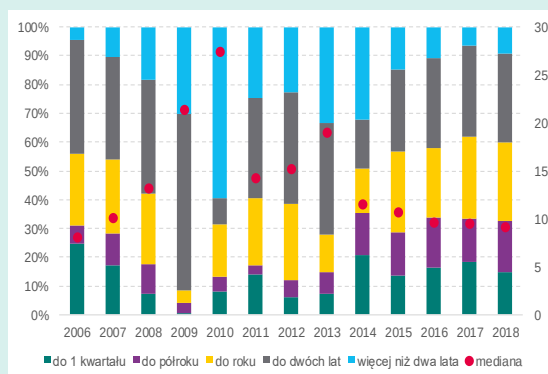
³⁵ Ministerstwo Finansów podaje w „Informacji dotyczącej ryczałtu od przychodów ewidencjonowanych”, że w 2003 r. było ok. 39 tys., w 2017 r. ok. 563 tys., a w 2018 r. ok. 620 tys. podatników osiągających przychody wyłącznie z tytułu umowy najmu, podnajmu, dzierżawy, poddzierżawy lub innych umów o podobnym charakterze, niezawieranych w ramach prowadzonej pozarolniczej działalności gospodarczej. W 2018 r. 20,3 tys. podatników (o 5,4 tys. więcej niż w 2017 r.) dokonało zgłoszenia zawarcia umowy najmu okazjonalnego. Trudno jest oszacować jaką część rynku stanowi najem niebędący oficjalnie zarejestrowany.

Ramka A1. Procesy cenotwórcze a czas ekspozycji mieszkań na pierwotnym rynku nieruchomości mieszkaniowych w Warszawie

Zrozumienie mechanizmów funkcjonowania sektora deweloperskiego wymaga obserwacji i rozpoznania działania tego sektora w praktyce. Procesy zachodzące na rynku nieruchomości są odzwierciedlone za pomocą różnorodnych mierników. W literaturze, ze względu na trudny dostęp do szczegółowych danych niewiele jest badań naukowych, które empirycznie mierzą te procesy, a istniejące opracowania przeprowadzone zostały na rykach, gdzie sprzedaż nieruchomości odbywa się w formie aukcji (USA, Wielka Brytania, Australia, Kanada, Nowa Zelandia). Ze względu na indywidualny charakter transakcji mieszkaniowej oraz heterogeniczność przedmiotu tejsze transakcji wskazane jest wykorzystywanie mikrodanych dotyczących ofert oraz transakcji danego lokalu.

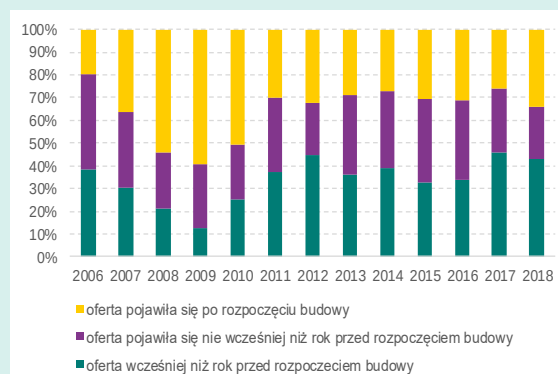
Mediana czasu ekspozycji oferty na rynku wchodzi w skład zestawu wskaźników, które powinny być stosowane przez analityków nieruchomości do oceny zmian warunków na rynku mieszkaniowym. Właściciele nieruchomości wykorzystują również informacje o czasie ekspozycji na rynku, aby oszacować potencjalne koszty związane z próbą sprzedaży nieruchomości. Rozkład pojawiania się ofert w stosunku do terminu rozpoczęcia budowy wskazuje, że w okresach spowolnienia na rynku (lata 2008-2010) mała część deweloperów (ok. 40%) oferowała na rynku mieszkania wcześniej niż przed rozpoczęciem budowy (zob. wykres 2A). Historycznie czas zawierania transakcji wydłużał się w latach kiedy na pierwotnym rynku mieszkaniowym obserwowana była nadpodaż mieszkań oraz problemy w sektorze budowlanym (lata 2009-2010 r., 2012-2013 r.). Od 2016 r. czas zawierania transakcji uplasował się na poziomie stabilnym poziomie ok. 9 miesięcy od daty pojawienia się oferty na rynku. W 2018 r. na rynku pierwotnym w Polsce ok. 60% transakcji było zawieranych w czasie do roku od momentu pojawienia się oferty na rynku (zob. wykres A1).

Wykres A1. Rozkład czasu zawierania transakcji na RP od momentu pojawienia się oferty (prawa oś w miesiącach)



Źródło: NBP

Wykres A2. Rozkład pojawiania się ofert na RP w stosunku do terminu rozpoczęcia budowy

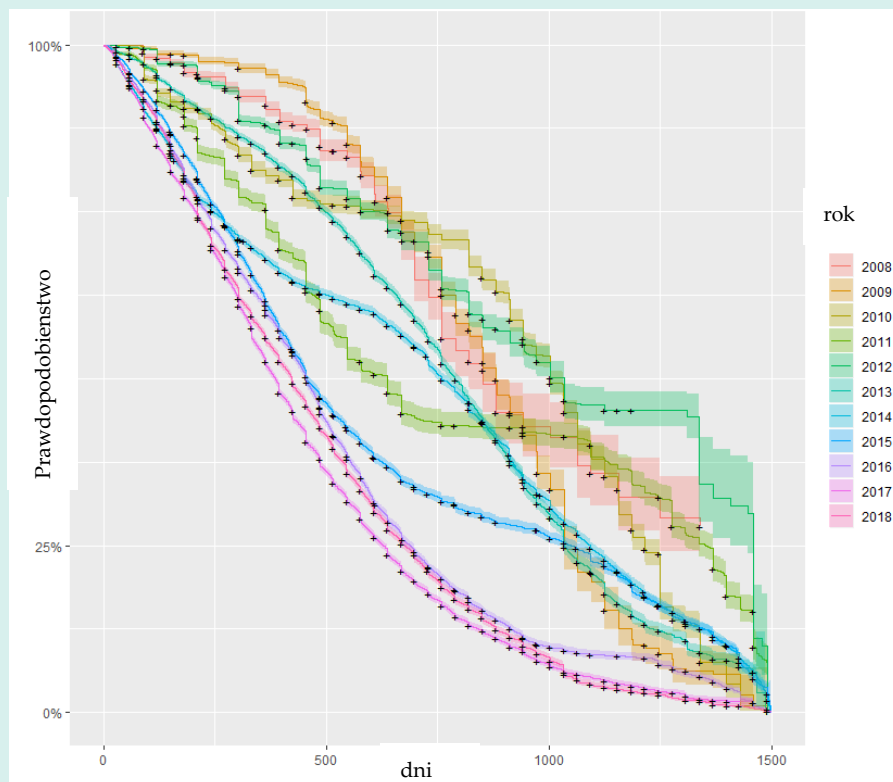


Źródło: NBP

Wskaźniki bazując na medianie czy innych statystykach rozkładów mogą jednak wprowadzać w błąd z wielu powodów. Przede wszystkim statystyki te są obciążone z tytułu cenzurowania (ucięcia), ponieważ odnoszą się tylko do tych ofert, które zakończyły się sprzedażą. Ponadto skupienie się na środkowej lub średniej wartości może ukryć istotne różnice w innych punktach

rozkładu czasu sprzedaży. Na wykresie 3 przedstawiono funkcje przeżycia³⁶ na pierwotnym rynku nieruchomości mieszkaniowych. Krzywe przeżycia dla lat 2016, 2017 oraz 2018 znajdują się najbliżej początku układu współrzędnych, co świadczy o tym, że w latach tych prawdopodobieństwo, iż dany lokal przestanie być w ofercie i zostanie zawarta transakcja w krótszym czasie jest wyższe. Na czas zawarcia transakcji istotny wpływ mają również cechy danego lokalu, zróżnicowanymi funkcjami przeżycia charakteryzują się lokale o różnej wielkości czy lokalizacji dzielnicy. Oferty dotyczące małych lokali i położonych w dzielnicach centralnych będą znikły z rynku.

Wykres A3. Funkcje przeżycia dla ofert na pierwotnym rynku nieruchomości



Źródło: NBP

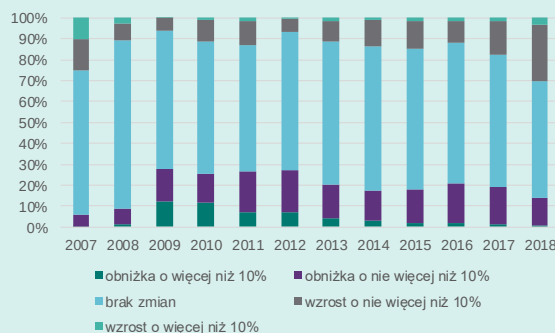
Wybór przez sprzedającego początkowej ceny ofertowej mieszkania jest niezwykle istotny, gdyż wpływa na możliwość zbycia mieszkania, okres ekspozycji na rynku oraz odgrywa kluczową rolę w marketingu nieruchomości. Ustalając zbyt wysoką cenę początkową, sprzedawca może zniechęcać potencjalnych nabywców i ryzykować wydłużenie czasu sprzedaży nieruchomości. Natomiast gdy cena początkowa jest zbyt niska, sprzedawca może dokonać szybkiej sprzedaży po cenie sprzedaży nieruchomości niższej niż mogłaby zostać otrzymana przy dłuższej ekspozycji na rynku. Istnieje więc pewna zależność pomiędzy ceną ofertową, czasem sprzedaży oraz ostateczną wysokością ceny transakcyjnej.

W 2018 r. zaobserwowano zwiększenie udziału grup mieszkań, gdzie ceny były podwyższane, szczególnie grupy gdzie wzrost cen był nie większy niż 10%. Podobna sytuacja miała miejsce w 2007 r. kiedy rynek mieszkaniowy znajdował się również w fazie ekspansji, jednak wówczas wzrosty cen były wyższe – większy udział stanowiła grupa mieszkań o wzrostach cen powyżej

³⁶ Funkcja przeżycia estymowana jest przy pomocy estymatora Kaplana-Meiera (1958) używanego w statystycznej analizie historii zdarzeń. Przebieg i położenie funkcji przedstawia prawdopodobieństwo, że w danym czasie dany lokal przestanie być w ofercie i zostanie zawarta transakcja.

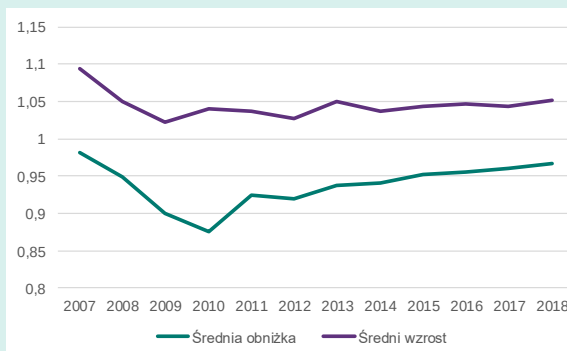
10% (zob. wykres A4). W latach 2009- 2012 obserwowane były również większe obniżki cen nieruchomości na rynku pierwotnym, co wskazuje na skłonność deweloperów do obniżek w celu przyciągnięcia nabywcy. Również na podstawie statystyk prezentujące wielkość średnich obniżek oraz podwyżek cen lokali na rynku pierwotnym można stwierdzić, że wielkość średnich obniżek od 2012 roku jest systematycznie coraz mniejsza, natomiast wielkość średnich wzrostów cen pozostaje stabilna, zwiększył się natomiast ich udział.

Wykres A4. Rozkład zmian cen ofertowych i transakcyjnych lokali na rynku pierwotnym



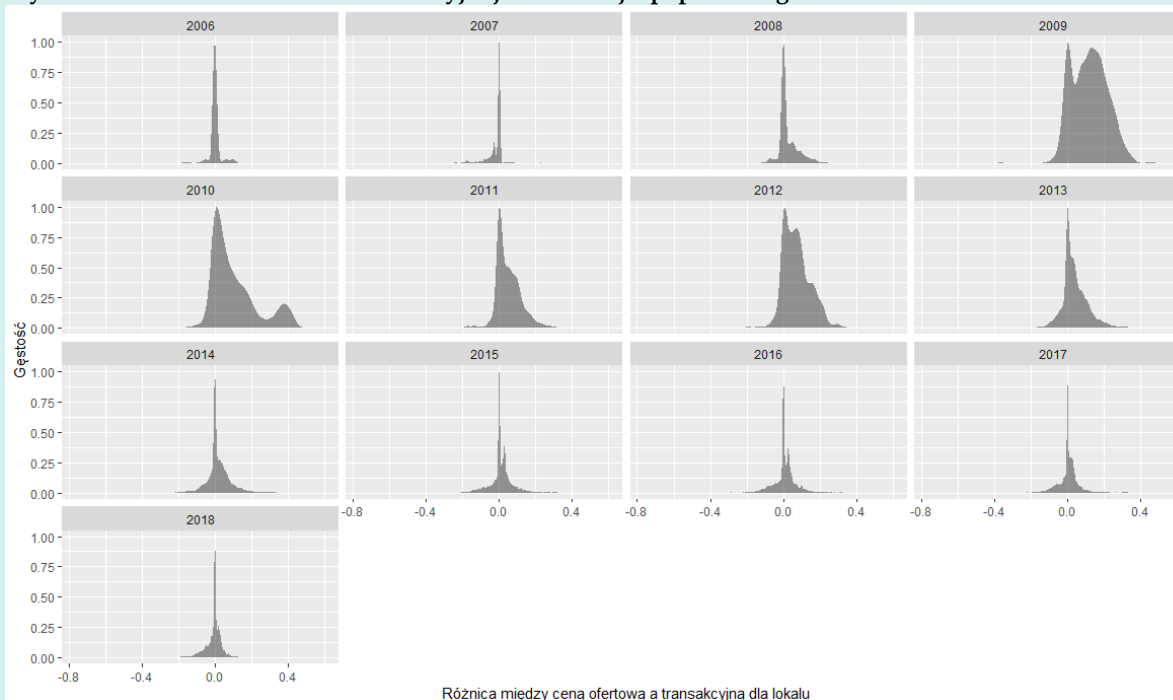
Źródło: NBP

Wykres A5. Średnie obniżki i podwyżki cen lokali na rynku pierwotnym



Źródło: NBP

Wykres A6. Rozkład różnic cen transakcyjnej i ofertowej z poprzedniego okresu



Źródło: NBP

Miarą napięcia jest różnica pomiędzy ceną ofertową a transakcyjną, która wskazuje, czy mamy do czynienia z rynkiem nabywcy czy sprzedającego. W okresie dobrej koniunktury, gdy dominuje popyt, możliwości negocjacyjne nabywcy ceny ulegają znacznemu ograniczeniu, zatem różnica między ceną ofertową a transakcyjną się zmniejsza. W przypadku osłabienia koniunktury na rynku nabywca ma większe pole do negocjacji, zatem różnica tych cen rośnie.

Porównanie cen transakcyjnych do cen ofertowych z poprzedniego kwartału (wykres A6) potwierdza, że nabywcy mieszkań w latach 2009-2013 mieli wówczas lepszą pozycję negocjacyjną wobec deweloperów. Możliwość negocjacji była częstsza, a sama negocjacja ceny dotyczyła wyższych kwot. Od roku 2014 możliwości negocjacyjne klientów deweloperów obniżały się corocznie. Obecnie obserwuje się więcej sytuacji, w których deweloper podnosi cenę ofertową.

Rynek nieruchomości mieszkaniowych, ze względu na funkcje konsumpcyjne i inwestycyjne mieszkania odgrywa szczególną rolę w życiu gospodarstw domowych i w życiu gospodarczym. Badanie mechanizmów kształtujących ceny na rynku nieruchomości mieszkaniowych jest niezwykle istotne z punktu widzenia stabilności finansowej i makroekonomicznej.

Bibliografia:

Anglin, P. M., Rutherford, R., Springer, T. M. (2003). The trade-off between the selling price of residential properties and time-on-the-market: The impact of price setting. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 26(1), 95-111.

Carrillo, P. E., Pope, J. C. (2012). Are homes hot or cold potatoes? The distribution of marketing time in the housing market. *Regional Science and Urban Economics*, 42(1-2), 189-197.

Johnson, K., Benefield, J., Wiley, J. (2007). The probability of sale for residential real estate. *Journal of housing research*, 16(2), 131-142.

Kaplan, E. L., Meier, P. (1958). Nonparametric estimation from incomplete observations. *J. Amer. Statist. Assoc.* 53 (282): 457-481. doi:10.2307/2281868. JSTOR 2281868

Pryce, G., Gibb, K. (2006). Submarket dynamics of time to sale. *Real estate economics*, 34(3), 377-415.

4.2 Popyt mieszkaniowy

Popyt mieszkaniowy bywa bardziej zmienny od podaży, która z uwagi na procesy technologiczne jest zdeterminowana z góry na kilka lat. Gwałtowne wzrosty lub spadki popytu kierowane tzw. sentymentem rynkowym były często przyczyną niestabilności na tych rynkach, gdy szoki popytowe napotykały sztywną podaż. Istotnym wskaźnikiem popytu są wyniki badań oczekiwań rynkowych.

W 2018 roku obserwowano wysoki popyt na mieszkania na rynkach nieruchomości wszystkich polskich miast. Popyt ten był konsekwencją stabilnego wzrostu gospodarczego, korzystnej sytuacji na rynku pracy oraz niskiego kosztu pieniądza. Finansowanie transakcji nadal odbywało się ze znacznym udziałem środków własnych nabywców, zaś akcja kredytowa przyspieszyła w porównaniu do poprzedniego roku. Obok popytu konsumpcyjnego istotne znaczenie ma popyt inwestycyjny związany z zakupami mieszkań na wynajem. Nie zaobserwowano natomiast popytu spekulacyjnego.

Analiza wskaźnikowa popytu mieszkaniowego

Czynnikiem strukturalnym kształtującym długookresowy wysoki popyt konsumpcyjny na mieszkania jest utrzymujący się deficyt mieszkań w największych miastach Polski. Wskaźnik liczby mieszkań na 1000 mieszkańców w Polsce na koniec 2018 r. kształtuje się na poziomie 363³⁷, podczas gdy średnia dla 28 krajów UE wynosi ok. 480 mieszkań/1000 mieszkańców, zaś dla 15 krajów Unii Europejskiej, które jako pierwsze do niej przystąpiły – ok. 500 lokali/1000 mieszkańców³⁸. Czynnikiem strukturalnym kształtującym popyt mieszkaniowy był też brak profesjonalnego zasobu mieszkań na wynajem. Przyspieszenie popytu na tego typu mieszkania wiązało się z silnymi procesami migracyjnymi na rynku pracy, co jest typowe dla krajów z gospodarką rynkową.

Czynniki ekonomiczne, tj. wzrost wynagrodzeń gospodarstw domowych, niskie bezrobocie, niski koszt kredytu oraz dobra sytuacja gospodarki wpływają korzystnie na wysoki popyt mieszkaniowy, głównie o charakterze konsumpcyjnym. Natomiast czynniki demograficzne (liczba ludności, przyrost naturalny), które silniej oddziaływały w poprzednich cyklach mieszkaniowych (lata 2004-2013), obecnie mają mniejsze znaczenie. Pozytywnie na popyt na rynku nieruchomości mieszkaniowych wpłynęły natomiast migracje. Główną tendencją obserwowaną w krajach UE jest rozwój dużych miast i wyludnianie się mniejszych ośrodków. Tendencja ta występuje też w Polsce, obok dużej migracji ze Wschodu. Według danych ZUS³⁹ liczba osób fizycznych z innych krajów, ubezpieczonych w ZUS wyniosła w końcu 2018 r. ok. 570 tys., w tym ok. 421 tys. stanowili obywatele Ukrainy. Według szacunków NBP w 2018 r. przeciętnie w ciągu roku przebywało w Polsce około 800 tysięcy legalnych migrantów z Ukrainy⁴⁰. Według danych MSWiA w 2018 r. zawarto 7132 transakcje lokalami mieszkaniowymi, co oznacza ok. 11,7% wzrost r/r⁴¹. Najwięcej nieruchomości zostało nabytych przez cudzoziemców w trybie zwolnionym z obowiązku zezwolenia, jako samodzielne lokale mieszkaniowe – 7143 mieszkania. Wśród nabywców lokali w latach 2000-2018⁴² dominują podmioty z Ukrainy, Białorusi, Rosji, Izraela i Chin⁴³.

³⁷ Szacunek NBP. Oficjalne dane GUS będą dostępne w październiku br.

³⁸ Źródło: OECD, Affordable Housing Database. Brak danych dla Belgii, dane dotyczą 2015 r., z wyjątkiem: Cypru - 2010; Czech, Estonii, Grecji, Włoch, Łotwy, Malt, Rumunii, Słowacji, Hiszpanii - 2011; Chorwacji - 2013; Francji, Litwy, Luksemburgu, Polski, Wielkiej Brytanii - 2014.

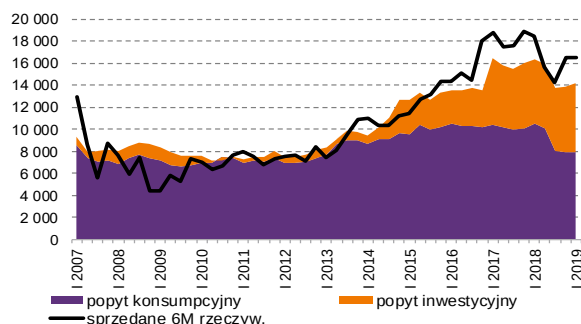
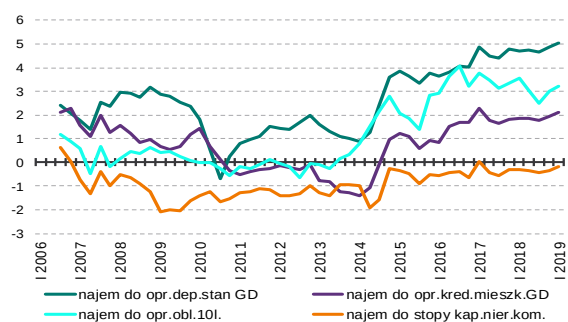
³⁹ Opracowanie ZUS „Cudzoziemcy w polskim systemie ubezpieczeń społecznych – wydanie 2”, maj 2019 r.; https://www.zus.pl/documents/10182/2322024/Cudzoziemcy+w+polskim+systemie+ubezpiecze%C5%84+spo%C5%82ecznych_WYDANIE_2.pdf/1b8737fc-3cc5-8824-8f7b-109f787ad366

⁴⁰ https://www.nbp.pl/home.aspx?f=/polityka_pieniezna/dokumenty/projekcja_inflacji.html.

⁴¹ Według danych MSWiA dostępnych na stronie internetowej: <https://www.gov.pl/web/mswia/sprawozdania>.

⁴² Na podst. Art. 8 ust. 1 pkt. 1 ustawy z dn. 24 marca 1920 r. o nabywaniu nieruchomości przez cudzoziemców. (dot. „nabycia samodzielnego lokalu mieszkalnego” w rozumieniu ustawy z dnia 24 czerwca 1994 r. o własności lokali).

⁴³ Według badania ankietowego dotyczącego Ukraińców w Polsce wynika, że 5% ankietowanych kupiło tu w ostatnich pięciu latach nieruchomość, ale aż 45% planuje jej zakup w przyszłości (dwie trzecie z nich zamierza zaciągnąć na ten cel kredyt w Polsce). Źródło: ARC Rynek i Opinia, "Ukraińcy w Polsce 2018", [cyt. za:] Rzeczpospolita z dn. 03.08.2018 „Ukraińcy: cenni pracownicy i coraz cenniejsi klienci”.

Wykres 4.17 Popyt mieszkaniowy na RP (śr. w 7M) i szacunek jego składowych**Wykres 4.18 Opłacalność wynajmu mieszk. (śr. w 7M) wobec alternatywnych inwestycji GD (różnice stóp procentowych)**

Uwagi do wykresu 4.17: Popyt konsumpcyjny to średnia liczba mieszkań sprzedanych w kwartale (średnia z 2010 r.) wymnożona przez dynamikę ważonej kredytowej dostępności mieszkania. Popyt inwestycyjny to liczba mieszkań sprzedanych w kwartale (średnia z 2010 r.) wymnożona przez 10% (w okresie I kw. 2007 - II kw. 2013), 20% (III kw. 2013 - IV kw. 2016) oraz 30% (pow. I kw. 2017), wymnożona przez dynamikę (I kw. 2010 = 100) opłacalności najmu wzgl. inwestycji gotówkowej (90% oprocentowanie depozytów, 10% oprocentowania obligacji skarbowych).

Uwagi do wykresu 4.18: wartości powyżej 0 oznaczają większą opłacalność inwestycji w mieszkaniu na wynajem osobom trzecim od lokowania kapitału w innych inwestycjach. Analiza ta nie uwzględnia wysokich kosztów transakcyjnych na rynku mieszkaniowym oraz potencjalnie długiego czasu wychodzenia z takiej inwestycji.

Źródło: szacunki NBP, JLL(d. REAS)

Źródło: NBP, MF, raporty firm doradczych

Mieszkanie to jedna z najprostszych inwestycji dostępnych dla gospodarstw domowych. Motywacje inwestycyjne osób zgłaszających popyt na nieruchomości mieszkaniowe powstają przy sprzyjającej relacji stóp zwrotu z wynajmu do kosztu kredytu, odsetek od ulokowanych w banku oszczędności czy stóp zwrotu z innych rodzajów aktywów. Niskie stopy procentowe depozytów przy rosnącym poziomie stawek czynszu za wynajem nieruchomości mieszkaniowych wpłynęły na wzrost opłacalności zakupu mieszkania na wynajem, jako alternatywnego do dominującego w Polsce sposobu oszczędzania na rachunku bankowym (por. wykres 4.18). Ponadto niskie koszty kredytów mieszkaniowych spowodowały, że wzrósł popyt inwestycyjny finansowany środkami własnymi nabywcy uzupełnianymi przez kredyt. W sytuacji dużego wzrostu cen nieruchomości popyt inwestycyjny może przekształcić się w spekulacyjny i doprowadzić do pojawienia się problemów w sektorze nieruchomości. Wzrosty cen na rynkach w Polsce nie powodowały dotychczas materializacji tego zagrożenia.

Zakup nieruchomości mieszkaniowych finansowany był zarówno kredytami, jak i środkami własnymi nabywców (por. tabela 4.1), przy czym podobnie jak w poprzednim roku utrzymał się wysoki udział finansowania ze środków własnych. Skala przepływów środków z depozytów bankowych na ten cel nie jest jednak łatwa do uchwycenia statystycznie w zagregowanych przepływach finansowych w gospodarce narodowej i można ją jedynie orientacyjnie szacować na podstawie danych z rynku mieszkaniowego i bankowego⁴⁴. Według szacunków NBP w końcu

⁴⁴ Banki zazwyczaj niechętnie finansują mieszkania inwestycyjne oraz spekulacyjne, dlatego w tych przypadkach większe znaczenie odgrywa finansowanie ze środków własnych tzw. popyt gotówkowy.

I kw. 2019 r. gotówka stanowiła ok. 71% środków przeznaczanych na zakup mieszkania na rynku pierwotnym 7 największych miast.

Tabela 4.1 Szacunek popytu kredytowego i gotówkowego na mieszkania w Polsce oraz szacunek gotówki i kredytu przy zakupie mieszkań*/ deweloperskich w 7M (mln zł)

Data	Szacunkowa wypłata kredytów mieszkaniowych w Polsce	Szacunkowa wartość transakcji mieszkaniowych na RP w 7M	Popyt kredytowy wraz z udziałem własnym na RP 7M	Wkład własny do kredytów na RP 7M	Popyt gotówkowy (bez wkładu własnego) dla RP 7M	Szacunkowy udział zakupów gotówkowych mieszkań wraz z wkładem własnym na RP w 7M
I 2015	8 996	3 980	2 051	513	1 929	61%
II 2015	10 640	4 437	2 426	606	2 011	59%
III 2015	10 341	4 712	2 358	589	2 354	62%
IV 2015	11 237	5 115	2 562	641	2 553	62%
I 2016	9 742	5 142	2 221	555	2 921	68%
II 2016	11 661	5 409	2 659	665	2 750	63%
III 2016	9 632	5 218	2 196	549	3 022	68%
IV 2016	9 933	6 617	2 265	566	4 352	74%
I 2017	10 945	6 958	2 495	624	4 463	73%
II 2017	12 139	6 582	2 768	692	3 815	68%
III 2017	11 794	6 781	2 689	672	4 092	70%
IV 2017	10 652	7 259	2 429	607	4 830	75%
I 2018	11 914	7 219	2 716	679	4 502	72%
II 2018	12 807	6 240	2 920	730	3 320	65%
III 2018	13 024	5 855	2 969	742	2 886	62%
IV 2018	12 584	6 916	2 869	717	4 047	69%
I 2019	11 865	6 979	2 705	676	4 274	71%

Uwaga: szacunek opiera się na następujących założeniach:

Od 2015 r. szacunek wartości wypłat kredytów bazuje na danych zbieranych od banków.

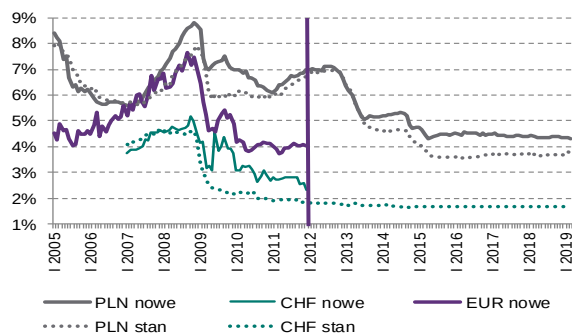
*/ Zakupy kredytowe mieszkań obejmują zakupy dokonane z kredytu i minimalnego udziału gotówki (przyjęto wkład własny na poziomie 25%; ostrożniej w dużych miastach niż wymóg wkładu własnego 20% ze znowelizowanej Rekomendacji S), natomiast zakupy gotówkowe mieszkań stanowią różnicę między wartością transakcji a środkami kredytowymi. 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. (GUS) oraz liczbę sprzedanych mieszkań (JLL(d. REAS). Na podstawie danych ZBP z 2013 r. oraz późniejszych ich aktualizacji w oparciu o dane KNF przyjęto, że wartość nowo udzielonych kredytów na zakup mieszkań na rynkach pierwotnych 7M stanowiła ok. 50% wartości kredytów mieszkaniowych w tych miastach. Szacunek transakcji gotówkowych stanowi różnicę wartości transakcji na rynku 7M oraz wypłat kredytów wraz z udziałem własnym. Dane cenowe oraz powierzchniowe za wszystkie okresy zostały zaktualizowane. Ze względu na szereg nieporozumień w interpretacji takich kategorii jak środki kredytowe, popyt kredytowy, wkład własny, popyt gotówkowy w tabeli przedstawiono te kategorie w postaci niezagregowanej.

Źródło: NBP, JLL(d. REAS), ZBP, GUS

Stopy procentowe złotych kredytów mieszkaniowych, które od 2015 r. kształtują się na historycznie najniższym poziomie, miały pozytywny wpływ na zdolność kredytową gospodarstw domowych (por. wykres 4.19). Realne oprocentowanie złotowego nowego kredytu mieszkaniowego deflowane wynagrodzeniem nadal było ujemne (por. wykres 4.20). W 2018 r. obserwowano utrzymującą się na wysokim poziomie kredytową dostępność mieszkania oraz wzrost wskaźnika prezentującego dostępny kredyt mieszkaniowy. Zarówno w przypadku szacowanej kredytowej dostępności mieszkania i szacowanego dostępnego kredytu

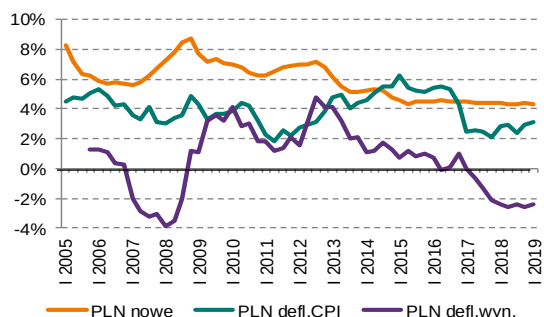
mieszkaniowego głównym czynnikiem oddziałującym pozytywnie na oba wskaźniki były rosnące wynagrodzenia (por. wykresy 4.21 i 4.22).

Wykres 4.19 Nominalne oprocentowanie kredytu mieszkaniowego (miesiące)



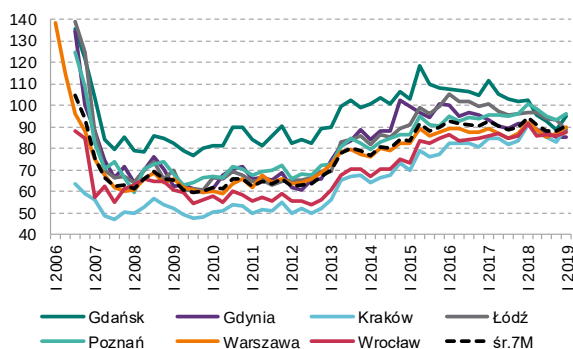
Źródło: NBP

Wykres 4.20 Realne oprocentowanie złotowego nowego kredytu mieszkaniowego w kwartałach (deflowane CPI i wynagrodzeniami)

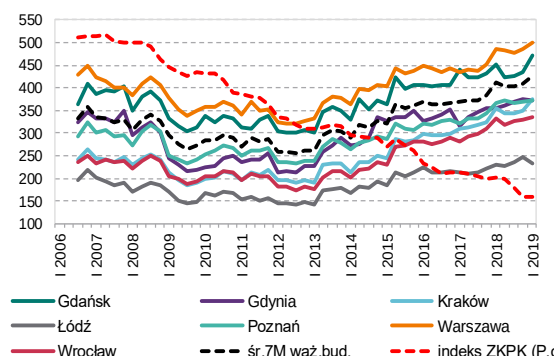


Źródło: NBP

Wykres 4.21 Kredytowa dostępność mieszkania#



Wykres 4.22 Szacunek dostępnego kredytu mieszkaniowego# waż. (l. oś) + ZPKP (p. oś)



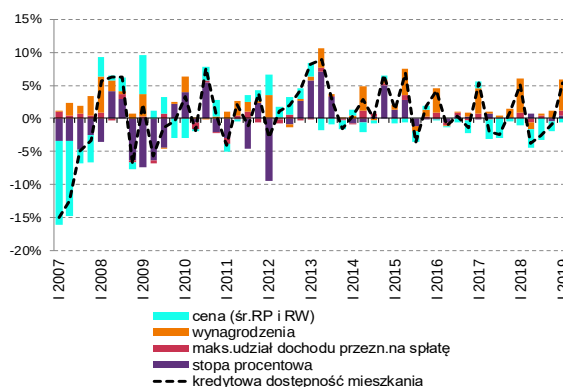
Uwaga do wykresu 4.22: ważenie strukturą walutową przyrostu kredytu mieszkaniowego dla gospodarstw domowych (od początku 2012 r. występują praktycznie wyłącznie kredyty złotowe); ZPKP – zakumulowany indeks polityki kredytowej mieszkaniowej banków ⁴⁵obrazujący kierunek zmian (spadek= zaostrzenie kryteriów).

Źródło: NBP, GUS

Źródło: NBP, GUS

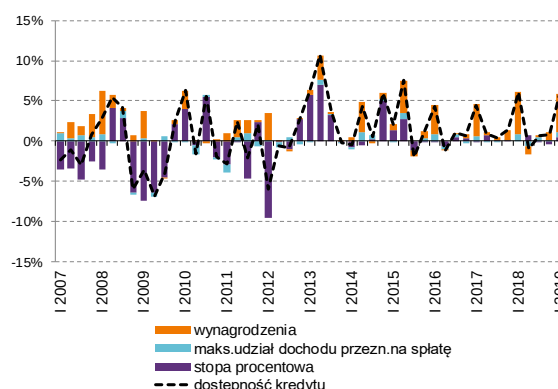
⁴⁵ Indeks opracowywany przez NBP. Szerszy opis w Raporcie o stabilności sektora finansowego, czerwiec 2018.

Wykres 4.23 Kwartalne zmiany szacowanej kredytowej dostępności mieszkania średniej dla 7M oraz siła i kierunki wpływu poszczególnych składowych



Źródło: NBP, GUS

Wykres 4.24 Kwartalne zmiany szacowanego dostępnego kredytu mieszkaniowego średniego dla 7M oraz siła i kierunki wpływu poszczególnych składowych

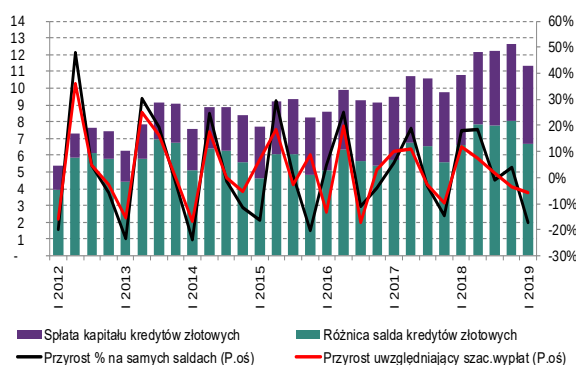


Źródło: NBP, GUS

Dynamika akcji kredytowej była dodatnia i stabilna, a saldo kredytów mieszkaniowych (stan zadłużenia) cały czas rosło. Roczne tempo wzrostu kredytów mieszkaniowych wyniosło 4,9% r/r na koniec grudnia 2018 r. wobec 3,4% w 2017 r.⁴⁶. Według danych AMRON w 2018 r. banki udzieliły ponad 105,4 tys. kredytów mieszkaniowych o łącznej wartości 26,4 mld zł. Zarówno wartość, jak i liczba, kredytów nowo udzielonych w 2018 r. była wyższa niż w 2017 r. odpowiednio o 20,8% i 11,5%⁴⁷.

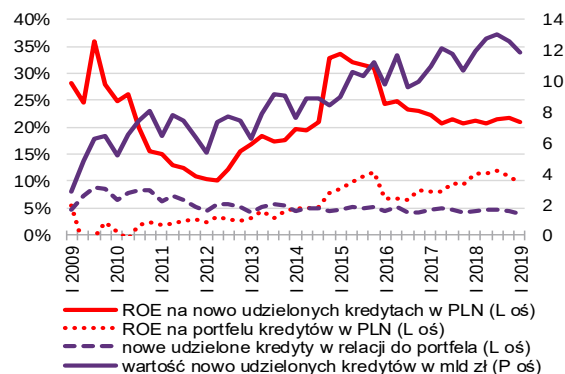
Historyczne niskie oprocentowanie kredytów mieszkaniowych oraz koszty prowadzonej działalności (m.in. podatek od aktywów) banki kompensowały marżami odsetkowymi, które długookresowo rosły (por. wykres 4.26).

Wykres 4.25 Szacunek wypłat kredytów (w mld zł, l. oś) i dyn. akcji kredytowej w latach 2012 – 2018 (p. oś)



Źródło: NBP

Wykres 4.26 Szacunkowa zyskowność złotych kredytów mieszkaniowych dla banków w Polsce



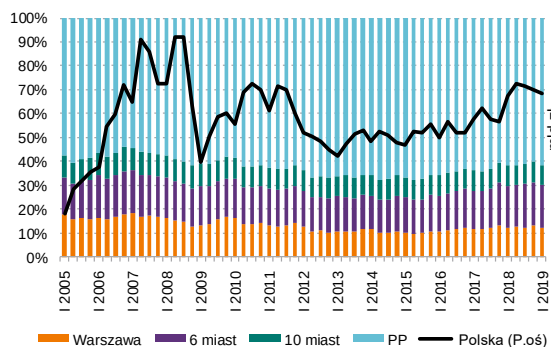
Źródło: NBP

⁴⁶ Zob. Raport o stabilności sektora finansowego, czerwiec 2019.

⁴⁷ Zob. Raport AMRON-SARFiN 4/2018. Ogólnopolski raport o kredytach mieszkaniowych i cenach transakcyjnych nieruchomości, luty 2019, ZBP.

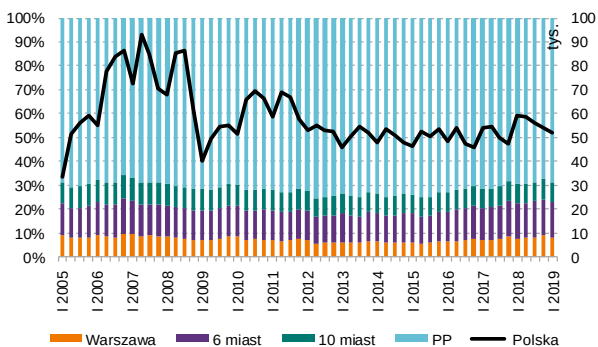
Struktura rozkładu przestrzennego wartości nowych umów kredytowych nie zmieniła się istotnie w 2018 r. w porównaniu do poprzedniego roku (por. wykresy 4.27 i 4.28). Pomimo niewielkiego spadku, nadal najwyższy udział tych kredytów obserwowano w tzw. pozostałej Polsce (strefy podmiejskie, mniejsze miasta i wsie⁴⁸).

Wykres 4.27 Struktura geograficzna wartości nowego kredytu mieszkaniowego w Polsce (w mld PLN)



Źródło: NBP na podstawie BIK

Wykres 4.28 Struktura geograficzna liczby nowych kredytów mieszkaniowych w Polsce (w tysiącach sztuk)

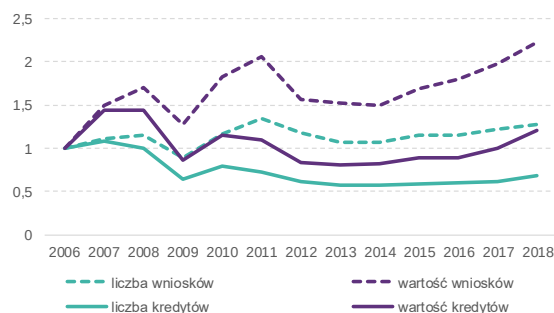
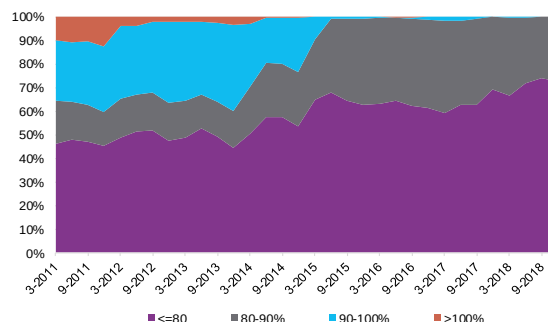


Źródło: NBP na podstawie BIK

W 2018 r. odnotowano wzrost popytu na kredyt, skutkujący znacznym wzrostem akcji kredytowej (liczba wniosków kredytowych zwiększyła się o 5,2%, a wartość o 12,6%). O stabilnej restrykcyjności polityki kredytowej może też świadczyć stabilny i stosunkowo wysoki udział odrzuconych wniosków kredytowych (szacunkowo 56% w porównaniu z 59% w 2017 r.). Struktura akcji kredytowej w 2018 r. była zbliżona do lat ubiegłych, a większość kredytów została udzielona przy LTV wynoszącym do 80% (73,1%)⁴⁹, a więc w przedziale przyjmowanym jako względnie bezpieczny.

⁴⁸ Statystyka kredytów mieszkaniowych nie zawiera możliwości precyzyjnego generowania danych według miejsca kredytowanej nieruchomości.

⁴⁹ Por. Wyniki badania portfela kredytów mieszkaniowych i konsumpcyjnych gospodarstw domowych według stanu na koniec 2018 r., KNF.

Wykres 4.29 Indeks oszacowanego popytu i podaży kredytów mieszkaniowych**Wykres 4.30 Rozkład wartości nowo udzielanych kredytów mieszkaniowych według wskaźnika LTV**

Uwagi do wykresu 4.29 Wykres ma na celu zaprezentowanie dynamiki oszacowanego popytu oraz podaży kredytów mieszkaniowych w latach 2006-2018. Podaż została oszacowana na podstawie informacji o kredytach uruchomionych w poszczególnych latach. Szacunek popytu opiera się na informacjach o wnioskach gospodarstw domowych na kredyty mieszkaniowe. Dane historyczne dotyczące wniosków kredytowych zostały zrewidowane i w przypadku wartości niepoprawnych nastąpiło ich doszacowanie na podstawie informacji o udzielonych kredytach.

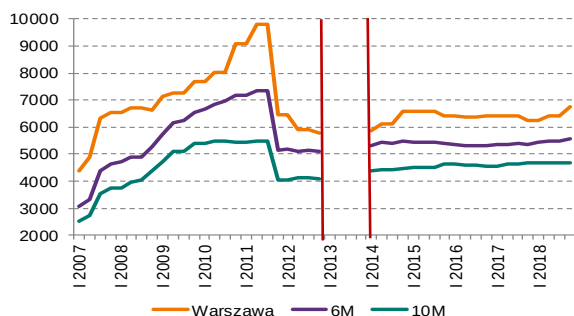
Źródło: szacunki NBP na podstawie danych ankietowych UKNF

Źródło: szacunki NBP na podstawie danych ankietowych UKNF

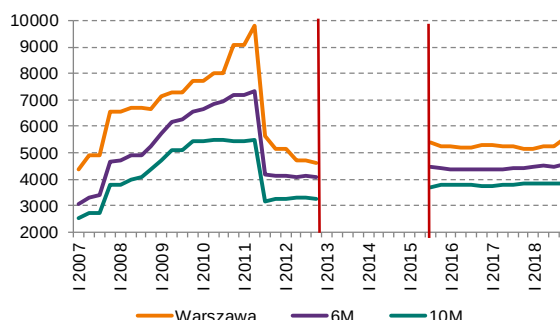
Istotny wpływ na stronę popytową miała w omawianym okresie polityka mieszkaniowa rządu, przyspieszająca decyzję o zakupie mieszkania wobec planowanego zakończenia w XII 2018 r. programu dopłat do kredytu na mieszkanie „Mieszkanie dla Młodych” (MDM). W latach 2014-2018 w ramach tego programu udzielono wsparcia 110,4 tys. nabywcom mieszkań, w kwocie 2,9 mld zł, w tym 0,85 mld zł na rynku wtórnym. Nadal w tym programie udzielane jest finansowe wsparcie z przeznaczeniem na częściową spłatę kredytu oraz realizowana jest kontrola kredytów z dofinansowaniem wkładu własnego udzielonych w latach 2014-2018. W kolejnych latach funkcję zamykanego programu MDM ma przejąć program dopłat do najmu mieszkań „Mieszkanie na start”⁵⁰.

⁵⁰ Więcej informacji na temat zmian zachodzących w Narodowym Programie Mieszkaniowym można znaleźć w Informacjach kwartalnych NBP https://www.nbp.pl/home.aspx?f=/publikacje/rynek_nieruchomosci/index2.html

Wykres 4.31 Limity maks. cen mkw. na RP w prog. rząd. MDM w największych miastach w Polsce



Wykres 4.32 Limity maks. cen mkw. na RW w prog. rząd. MDM w największych miastach w Polsce)



Uwaga do wykresu 4.31 i 4.32: czerwone pionowe linie oddzielają okres bez programów rządowych wspierających nabywanie mieszkań.

Źródło: NBP na podst. BGK

Źródło: NBP na podst. BGK

Popyt mieszkaniowy w badaniach ankietowych NBP

Popyt mieszkaniowy bywa bardziej zmienny od podaży, która z uwagi na procesy technologiczne jest zdeterminowana z góry na kilka lat. Gwałtowne wzrosty lub spadki popytu kierowane tzw. sentymentem rynkowym były często przyczyną niestabilności na tych rynkach, gdy szoki popytowe napotykały sztywną podaż. Dlatego istotnym czynnikiem popytu są badania oczekiwań rynkowych.

Większość respondentów badań NBP⁵¹ oczekuje stabilnej sytuacji na rynku mieszkaniowym przez najbliższe dwa lata, wskazując raczej na niewielką korektę popytu niż na spowolnienie lub załamanie koniunktury. Jest to zbieżne ze stabilnymi na ogół prognozami makroekonomicznymi głównych zmiennych kształtujących popyt mieszkaniowy. Czynniki te lub ich część są na ogół trafnie wskazywane jako kreujące popyt mieszkaniowy przez podmioty na tym rynku. W 2018 r. w porównaniu z 2017 r. widoczne było wyhamowanie rozpoczętych budów, sprzedaży mieszkań i przyspieszenie wzrostu cen sprzedaży zarówno na rynku pierwotnym, jak i na rynku wtórnym. Jednak w I kwartale 2019 r. sprzedaż oraz produkcja w toku ponownie lekko przyspieszyły.

⁵¹ W badaniu ankietowym NBP prowadzonym w lutym i marcu 2019 r. w całej Polsce udział wzięło 168 respondentów, w tym 46% firm średnich (zatr.9-49 pracowników), z których 56% rozpoczęło działalność przed 2000 r. Pod względem rodzaju robót budowlanych prowadzonych przez przedsiębiorstwo dominowały firmy zajmujące się budownictwem mieszkaniowym (49% respondentów) oraz prowadzące roboty budowlane w zakresie innego rodzaju budownictwa (45%). Aktualne badanie poprzedzało badanie podaży mieszkań na rynku pierwotnym w budownictwie wielorodzinnym przeprowadzone wśród deweloperów w okresie listopad-grudzień 2017 r., którego podstawowym przedmiotem była ocena poziomu podaży mieszkań i zdolności produkcyjnych deweloperów oraz skali problemów ich dotyczących (tj. zmniejszenie zapasów gruntów pod budownictwo wielorodzinne, rosnące koszty budowy i otoczenie prawne). W maju 2018 r. zaktualizowano także informacje o stronie podażowej poszerzając wnioski o ocenę skali popytu na mieszkania na rynku pierwotnym i wtórnym, w tym na rynku najmu, głównie o poziom zakupów w celach inwestycyjnych.

Rynek pierwotny

Czynnikami utrzymującymi popyt mieszkaniowy na wysokim poziomie jest niski poziom stóp procentowych, dobry stan gospodarki, zmniejszenie obaw przed bezrobociem, rosnące wynagrodzenia oraz niedobór mieszkań nabywanych w celach konsumpcyjnych (na zamieszkanie własne lub członka rodziny, lub na poprawę warunków bytowych). Istotną część popytu stanowią mieszkania nabywane w celach inwestycyjnych, jak dotąd kupowane głównie z przeznaczeniem na wynajem. Analizy NBP wskazują niewielkie wyhamowanie, a w niektórych większych miastach zmniejszenie dostępności kredytu mieszkaniowego⁵² spowodowane szybszym wzrostem cen mieszkań w relacji do wzrostu dochodów gospodarstw domowych, co miało między innymi odzwierciedlenie w spadku sprzedaży w 2018 r.

Według deweloperów w 2018 r. i w I kw. 2019 r. nie uległ istotnej zmianie cel nabywania mieszkań na rynku pierwotnym (ok. 63% stanowi konsumpcja własna, pozostałe 37% inwestycje wobec 68% zakupów konsumpcyjnych i 34% inwestycyjnych według badania przeprowadzonego rok wcześniej – w maju 2018 r.).

Podstawowym źródłem finansowania zakupu mieszkań na rynku pierwotnym na potrzeby własne w 2018 r. był kredyt bankowy stanowiący całość znaczną przewagę tego źródła finansowania (67% transakcji). Mieszkania zakupione z przeznaczeniem na wynajem lub z zamiarem ich odsprzedaży w 74% zostały zakupione głównie lub ze znaczną przewagą środków własnych. Deweloperzy informowali o niewielkim zwolnieniu popytu inwestycyjnego (na wynajem), jednakże szacowane przez NBP relatywnie wysokie stopy zwrotu wskazują na jego utrzymanie. Popyt inwestycyjny w niewielkim stopniu jest finansowany kredytem bankowym (w ok. 25% na wynajem i w ok. 20% na odsprzedaż w korzystnym okresie), co powinno ograniczać ryzyka sektora finansowego. Udział poszczególnych źródeł finansowania nabywanych mieszkań w opinii deweloperów nie uległ istotnej zmianie w 2018 r. i w I kw. 2019 r.

W I kw. 2019 r. wzrost r/r cen transakcyjnych mieszkań na rynku pierwotnym największych miast przyspieszył (sięgał ok. 10% wobec ok. 6% w I kw. 2018 r.). Część respondentów ocenia, że może to przełożyć się na wzrost cen mieszkań na rynku wtórnym oraz na zwiększenie zakupów w celach spekulacyjnych, które deweloperzy na początku 2019 r. szacowali na 3-4% całości zakupów. Około połowa respondentów, biorąc pod uwagę rosnące koszty realizacji projektów, prognozuje dalszy wzrost cen w 2019 r. na poziomie do 10%, a pozostali ich utrzymanie na poziomie zbliżonym do 2018 r.

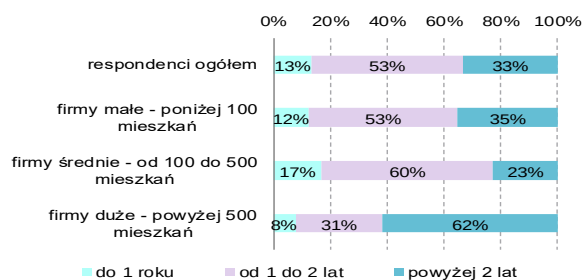
⁵² Dostępność kredytu mieszkaniowego liczona jako potencjalny maksymalny kredyt mieszkaniowy, wyrażony w tys. zł z uwzględnieniem wymogów kredytowych banku i parametrów kredytu tj. stopy procentowej, okresu amortyzacji, minimalnego wynagrodzenia jako minimalnego dochodu po spłacie rat kredytowych.

Tabela 4.2 Liczba mieszkań wprowadzonych na rynek i sprzedanych w budownictwie wielorodzinnym w 2018 r. oraz planowanych do wprowadzenia na rynek i sprzedaży w latach 2019-2021

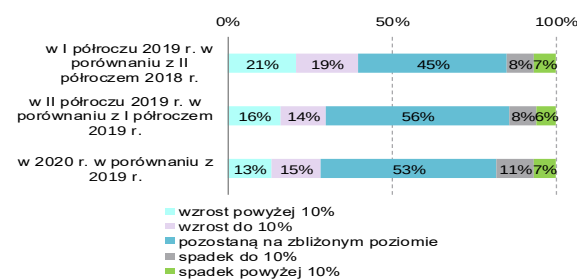
Opis*	2018	2019	2020	2021
Mieszkania wprowadzone na rynek / planowane do wprowadzenia od 2019 r.	17,1 tys.	20,9 tys.	21,1 tys.	20,7 tys.
Mieszkania sprzedane / planowane na sprzedaż od 2019 r.	15,1 tys.	16,6 tys.	17,5 tys.	18,4 tys.

*W celu oszacowania możliwości produkcyjnych deweloperów w poszczególnych latach wykazano mieszkania podane wyłącznie przez deweloperów, którzy udzielili odpowiedzi we wszystkich analizowanych latach.

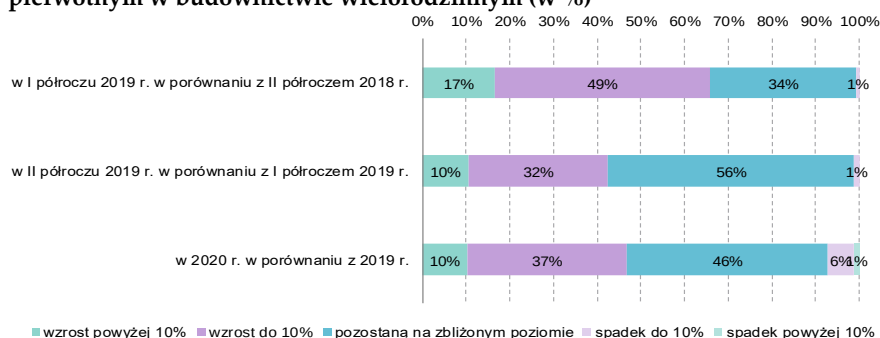
Źródło: badanie NBP

Wykres 4.33 Przewidywania deweloperów dot. długości okresu, przez który może utrzymać się dobra koniunktura na rynku mieszkaniowym (w %)

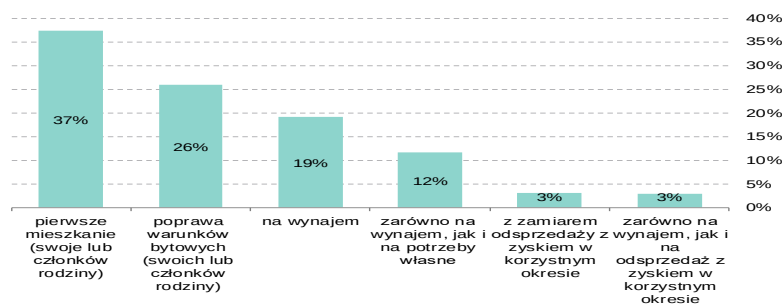
Źródło: NBP na podstawie badań

Wykres 4.34 Oczekiwany poziom sprzedaży mieszkań na rynku pierwotnym w ocenie ankietowanych deweloperów (w %)

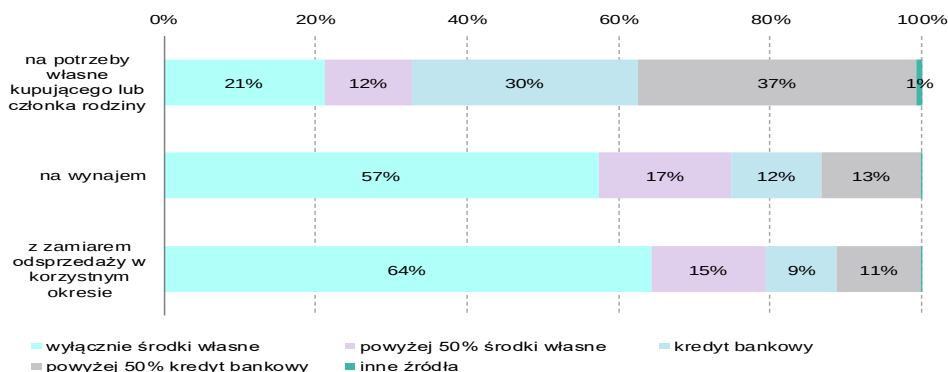
Źródło: NBP na podstawie badań

Wykres 4.35 Przewidywania deweloperów dot. skali zmian cen netto sprzedaży mieszkań na rynku pierwotnym w budownictwie wielorodzinnym (w %)

Źródło: NBP na podstawie badań

Wykres 4.36 Struktura odpowiedzi deweloperów na pytanie, w jakim celu kupujący nabywali mieszkania na rynku pierwotnym w II półroczu 2018 r. (w %)

Źródło: NBP na podstawie badań

Wykres 4.37 Struktura odpowiedzi deweloperów na pytanie, jaki był udział różnych źródeł finansowania w poszczególnych rodzajach nabytych mieszkań na rynku pierwotnym w II półroczu 2018 r. (w %)

Źródło: NBP na podstawie badań

Rynek wtórny

W czerwcu 2019 r. na terenie 16 miast wojewódzkich przeprowadzono badanie ankietowe popytu na mieszkania na rynku wtórnym, w tym na rynku najmu w budownictwie wielorodzinnym w Polsce⁵³. Badano między innymi skalę popytu, strukturę nabywców, cel zakupu i wynajmu oraz źródła finansowania mieszkań nabytych na rynku wtórnym.

W ocenie respondentów sprzedaż mieszkań w 2018 r. i w I półroczu 2019 r. lekko wyhamowała z uwagi na ograniczenie podaży oraz dość wysokie i szybko rosnące ceny mieszkań. Pośrednicy udzielający wywiadu nie obserwują czynników, które w krótkim czasie mogłyby znacząco zmienić sytuację na rynku nieruchomości mieszkaniowych. Niedobór mieszkań w celach konsumpcyjnych, wzrost dochodów rozporządzalnych, niskie stopy procentowe i wciąż relatywnie wysokie stopy zwrotu z wynajmu nieruchomości mieszkaniowych stwarzają przesłanki do dalszego utrzymania popytu konsumpcyjnego i inwestycyjnego. Jest to dosyć typowy wynik dla ankiet prowadzonych wśród podmiotów w warunkach prosperity, gdy nie zauważają oni sekwencji i powiązań czynników powodujących dobrą koniunkturę a oddziałujących zarówno w kierunku zarówno wzrostu jak i w spadku popytu na mieszkania. Respondenci podkreślają, że popyt na mieszkania z rynku wtórnego zmniejszył się wraz ze wzrostem oczekiwań nabywców w zakresie jakości wykończenia mieszkania, stanu technicznego budynku oraz jakości otoczenia budynku. Atutem zakupu mieszkań na rynku wtórnym jest możliwość zamieszkania lub wynajmowania niemal bezpośrednio po jego nabyciu. Rynek pierwotny obecnie nie jest w stanie zaoferować kupującym gotowych mieszkań, które bez oczekiwania można przeznaczyć na wynajem długo- lub krótkoterminowy. Według danych NBP w 2018 r. w porównaniu z 2017 r. w 7 największych miastach w kraju, w tym w Warszawie liczba transakcji sprzedaży na rynku wtórnym zwiększyła się o kilka procent, co w dużym stopniu było efektem przesunięcia popytu z rynku pierwotnego. Było to także efektem wzrostu sprzedaży na rynku pierwotnym, gdyż zwolnione mieszkania

⁵³ Dane uzyskano w badaniu ankietowym i wywiadach przeprowadzonych w czerwcu 2019 r. wśród 209 pośredników i zarządców najmem na wtórnym rynku mieszkaniowym.

trafiały zwrotnie na rynek wtórny. Zdaniem pośredników na największych rynkach wtórnych w 2018 r. i w I połowie 2019 r. odnotowano popyt na mieszkania mniejsze, w dobrych lokalizacjach i w wyższym standardzie wykończenia, tj. w segmencie lokali preferowanych w celach inwestycyjnych. Informowano także o większej aktywności kupujących tańsze lokale na potrzeby własne, w tym w obawie przed dalszym wzrostem cen nieruchomości mieszkaniowych. Według danych NBP na rynku wtórnym 10 dużych miast popyt na zakup mieszkań nieznacznie wyhamował w 2018 r. w porównaniu z 2017 r. Na tych rynkach przeważa zakup mieszkań na zamieszkanie własne lub członka rodziny, który finansowany jest głównie lub w znacznym stopniu kredytem bankowym. Wyhamowanie popytu w dużym stopniu jest tutaj efektem znacznego przyspieszenia wzrostu cen mieszkań, a tym samym zmniejszeniem dostępności mieszkań.

W ocenie respondentów badania w I półroczu 2019 r. w skali roku nie zmienił się istotnie udział poszczególnych źródeł finansowania i jest zbliżony do tych notowanych na rynku pierwotnym. Popyt konsumpcyjny na rynku wtórnym w 61% jest finansowany z kredytu mieszkaniowego. W niewielkim stopniu kredytem bankowym finansowany jest natomiast popyt na wynajem (28%) oraz zakup mieszkań w celu odsprzedaży w korzystnym okresie (13%). Respondenci oceniają, że o 10% zwiększyła się r/r sprzedaż mieszkań na potrzeby własne i o tyle samo zmniejszyła się sprzedaż w celach inwestycyjnych. Wzrost sprzedaży na rynku wtórnym w celach konsumpcyjnych wynika z przyspieszenia wzrostu cen na rynku pierwotnym i przesunięcia części popytu na ten rynek. Skala zakupów w celu późniejszej odsprzedaży w korzystnym okresie utrzymała się na poziomie notowanym przed rokiem (14%). Zwiększyła się sprzedaż mieszkań osobom fizycznym krajowym, głównie w mniejszych miastach wojewódzkich. Wzrosła także sprzedaż lokali osobom fizycznym pochodzącym z krajów Europy Wschodniej, jednak trudno obecnie zakładać istotny wpływ imigracji tych osób na rynek zakupu mieszkań.

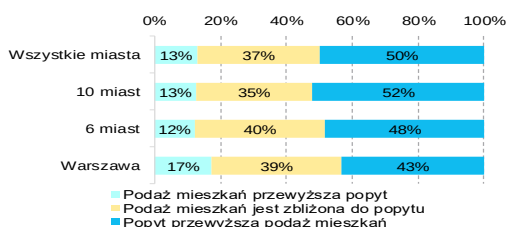
W przewidywaniach popytu na mieszkania na rynku wtórnym na najbliższe 12 miesięcy (od lipca 2019 r. do czerwca 2020 r.) największa liczba pośredników w obrocie nieruchomościami oczekuje raczej dalszego wzrostu sprzedaży mieszkań (42%) niż utrzymania dotychczasowego poziomu popytu (34%) lub zmniejszenia sprzedaży (24%). Analizując przewidywaną skalę wzrostu sprzedaży, mniejsza, ale znacząca ich część (23%) wskazuje na możliwy wzrost sprzedaży na poziomie do 5%, a według 19% przyrost popytu będzie wyższy.

Utrzymanie popytu na wysokim poziomie przyspieszyło wzrost cen mieszkań na rynku wtórnym, głównie na rynkach 10 miast wojewódzkich (o 12%). Na 6 największych rynkach wzrost cen utrzymał się na poziomie ok. 7% a w Warszawie o ponad 4%. Przed rokiem wzrost cen transakcyjnych r/r na wszystkich rynkach wtórnych sięgał 7%-8%. Na najbliższe 12 miesięcy na wzrost cen sprzedaży do 5% wskazało 27% ankietowanych. Wyższy wzrost cen przewidywało 28% respondentów, zdaniem pozostałych ceny mieszkań pozostaną na poziomie zbliżonym do notowanego w I półroczu 2019 r. lub nieznacznie spadną.

Przyspieszył wzrost stawek najmu (w I kw. 2019 r. wzrosły r/r o ponad 8% wobec ok. 4% wzrostu przed rokiem), co potwierdza zapotrzebowanie na lokale pod wynajem oraz szacowaną przez NBP dobrą opłacalność wynajmu mieszkań. Zdaniem pośredników zwiększa się nasycenie lokalami na wynajem, co może mieć odzwierciedlenie w stabilizacji lub nawet spadku stawek najmu mieszkań.

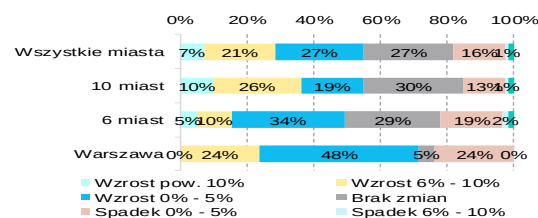
Zauważone przez respondentów zmniejszenie skali zakupów na wynajem może wskazywać na spadek opłacalności wynajmu niektórych lokali. Pośrednicy przewidują wzrost odsprzedaży takich mieszkań w 2020 r., co w efekcie może zwiększyć podaż i obniżyć ceny. Według danych ankietowych, w I połowie 2019 r. odsetek sprzedających z powodu spadku opłacalności wynajmu był jednak niewielki i sięgał ok. 6% w Warszawie i ok. 4% w innych dużych miastach. W I półroczu 2019 r. zaledwie 12% ankietowanych podmiotów posiadało w ofercie sprzedaży nowe mieszkania, tj. te które w ciągu czterech lat od zakupu na rynku pierwotnym trafiły do odsprzedaży. Takie lokale w większości miast wojewódzkich sięgały 14% - 18% ich bieżącej oferty sprzedaży, w Warszawie zaledwie 2%. Oznacza to, że kupujący wierzą w przyszłość rynku warszawskiego, który jest najdroższy.

Wykres 4.38 Ocena relacji podaży do popytu na wtórnym rynku mieszkań w czerwcu 2019 r. według ankietowanych pośredników (w %)



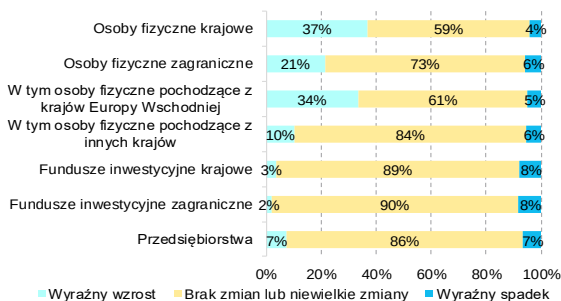
Źródło: NBP na podstawie badań

Wykres 4.39 Przewidywania pośredników w zakresie zmian poziomu cen sprzedaży mieszkań na rynku wtórnym w okresie najbliższych 12 miesięcy (w %)



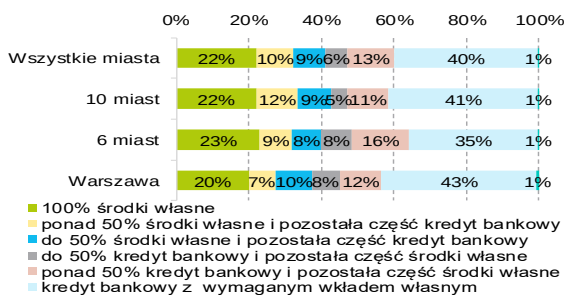
Źródło: NBP na podstawie badań

Wykres 4.40 Zmiana poziomu sprzedaży mieszkań na rynku wtórnym następującym podmiotom/osobom w I półroczu 2019 r. w porównaniu z II półroczem 2018 r. w kraju (w %)



Źródło: NBP na podstawie badań

Wykres 4.42 Źródła finansowania mieszkań kupionych na rynku wtórnym w celach konsumpcyjnych (na potrzeby własne nabywcy lub członka rodziny) w okresie minionych 12 miesięcy (w %)



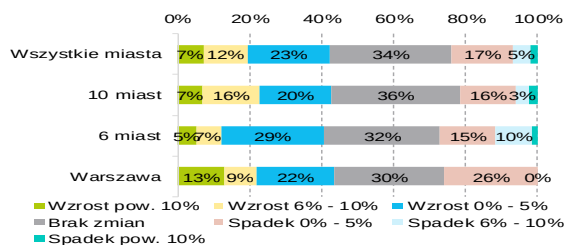
Źródło: NBP na podstawie badań

Wykres 4.44 Źródła finansowania mieszkań kupionych na rynku wtórnym na wynajem w okresie minionych 12 miesięcy (w %)



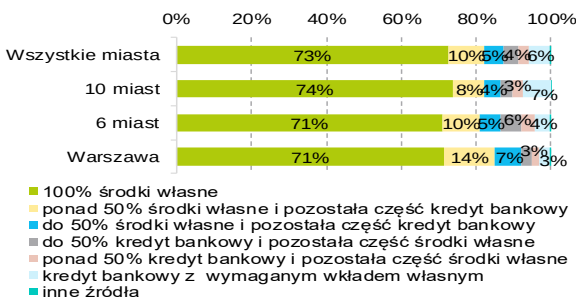
Źródło: NBP na podstawie badań

Wykres 4.41 Przewidywania pośredników w zakresie zmian poziomu sprzedaży mieszkań na rynku wtórnym w okresie najbliższych 12 miesięcy (w %)



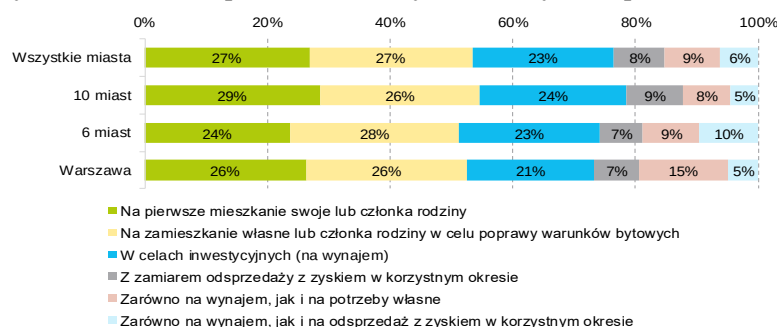
Źródło: NBP na podstawie badań

Wykres 4.43 Źródła finansowania mieszkań kupionych w okresie minionych 12 miesięcy na rynku wtórnym w celu odsprzedaży z zyskiem (w %)



Źródło: NBP na podstawie badań

Wykres 4.45 Cel zakupu mieszkań na rynku wtórnym w I półroczu 2019 r. (w %)



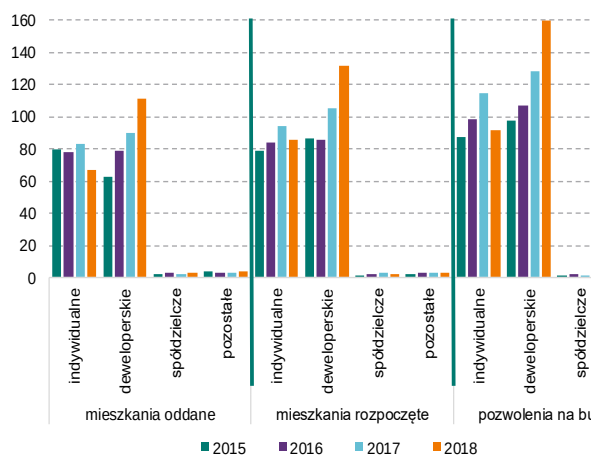
Źródło: NBP na podstawie badań

4.3 Podaż mieszkań

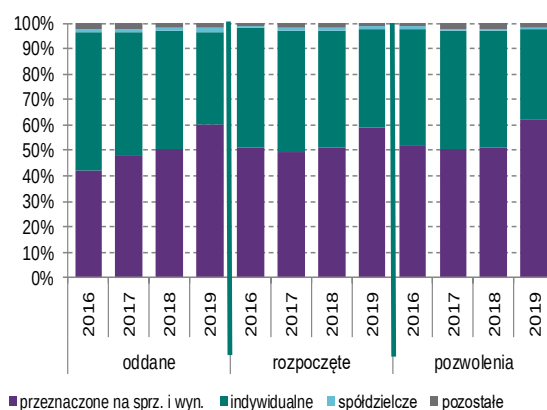
Podaż mieszkań tworzą mieszkania wystawione na sprzedaż i wynajem, pochodzące zarówno z istniejącego zasobu (rynek wtórny), jak też nowo budowane (rynek pierwotny), skorygowane o ubytki oraz zmiany przeznaczenia obiektów⁵⁴. W warunkach wzrostu popytu mieszkaniowego oraz relatywnie rzadkiej zamiany mieszkań podstawowym czynnikiem decydującym o równowadze na tym rynku staje się budownictwo mieszkaniowe, a więc rynek pierwotny.

Struktura podaży budownictwa mieszkaniowego w Polsce jest stabilna od końca lat 90. W największych miastach dominuje budownictwo deweloperskie, a jego udział zwiększył się istotnie w 2018 r. Inwestycje spółdzielni mieszkaniowych mają w tych miastach marginalne znaczenie, choć ostatnio rośnie zainteresowanie nimi. W średnich i mniejszych miastach oraz na obszarach wiejskich dominuje budownictwo jednorodzinne, wykonywane częściowo systemem gospodarczym (por. wykresy 4.46 i 4.34). Szacunki NBP wskazują, że około 30% transakcji zakupu mieszkań deweloperskich finansowane jest kredytem, co przekłada się na stały wzrost portfela kredytów mieszkaniowych. Budownictwo jednorodzinne jest realizowane w dużym stopniu ze środków własnych, a kredyt ma jedynie charakter uzupełniający.

⁵⁴ W Polsce dostępne są dane dotyczące rozmiarów budownictwa mieszkaniowego. Nie są natomiast dostępne informacje o rynku kontraktów deweloperskich na budowę mieszkań oraz sprzedaży mieszkań na rynku wtórnym.

Wykres 4.46 Struktura form budownictwa mieszkaniowego w Polsce (tysiące mieszkań)

Źródło: GUS

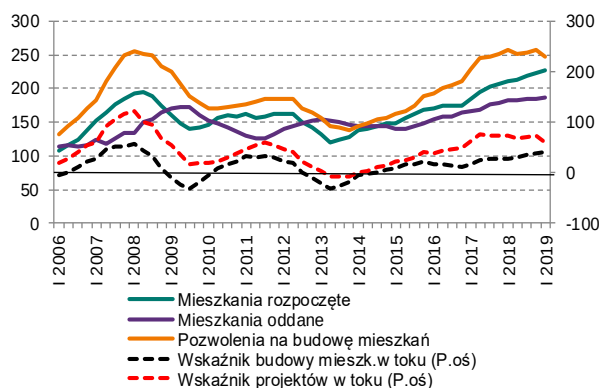
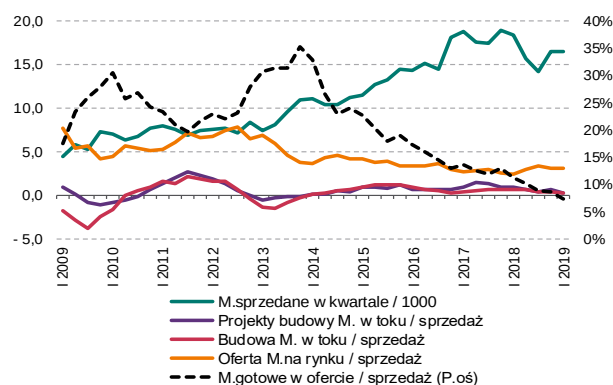
Wykres 4.47 Struktura form budownictwa mieszkaniowego w Polsce (w %)

Źródło: GUS

Utrzymujący się od 2016 r. silny popyt na rynku mieszkaniowym, nadal wpływał pozytywnie na sytuację firm deweloperskich. Liczba oddanych i nowo rozpoczętych mieszkań kształtowały się na historycznie rekordowym poziomie. Od roku 2013 obserwujemy niski poziom wskaźnika ofert mieszkań na rynku, co wynika z wysokiego popytu.

Podaż nowych mieszkań w Polsce w 2018 r. dosyć elastycznie reagowała na wysoki popyt. Oddano do użytkowania 184,8 tys. mieszkań, tj. 6,5 tys. więcej niż w 2017 r. (wzrost r/r o 3,7%). Rozpoczęto budowę 221,9 tys. mieszkań, tj. 15,9 tys. więcej niż w 2017 r. (wzrost r/r o 7,7%). W 2018 r. wydano 257,1 tys. pozwoleń na budowę mieszkań, tj. 6,9 tys. więcej niż w 2017 r. (wzrost r/r o 2,7%).

Przy analizie ryzyka wystąpienia gwałtownego szoku na rynku mieszkaniowym szczególne znaczenie ma elastyczność podaży nowych mieszkań względem szoków popytowych. Informuje ona, jak szybko sektor deweloperski może dostosować się do zwiększonego popytu, a rynek uniknąć ryzyka nadmiernego wzrostu cen. Miernikiem napięć może być porównanie liczby pozwoleń na budowę i mieszkań w trakcie realizacji z wielkością sprzedaży mieszkań. Z porównania tego wynika, że jeżeli sprzedaż mieszkań w przyszłości utrzyma się na obecnym poziomie, to przewidywana produkcja mieszkań może nie być wystarczająca, żeby zaspokoić popyt. Zarówno liczba pozwoleń na budowę, mieszkań noworozpoczynanych, jak też produkcja w toku, powinna z pewnym opóźnieniem podążać za rosnącą sprzedażą. Wykresy 4.48 i 4.49 pokazują, że w 2017 r. podaż mieszkań zazwyczaj dopasowywała się do popytu. W drugiej połowie 2018 r. wystąpiły jednak zjawiska sygnalizujące jej usztywnianie się. Były to: utrzymywanie się niskiego udziału mieszkań gotowych w ofercie na rynku w relacji do sprzedaży oraz spadek liczby mieszkań w toku w odniesieniu do wysokiej bieżącej sprzedaży mieszkań. Przejściowe trudności z uzyskiwaniem przez deweloperów pozwoleń na budowę mieszkań (sygnalizowane przez nich w badaniach ankietowych) potwierdza stopniowe niwelowanie tych zjawisk od początku 2019 r.

Wykres 4.48 Budownictwo mieszkaniowe w Polsce (liczba mieszkań, 4 kwartały kroczące)**Wykres 4.49 Wskaźniki projektów mieszkaniowych i budowy mieszkań w toku oraz oferta mieszkań w 7M odniesione do sprzedaży w 7M**

Uwaga do wykresów: Projekty w toku to pozwolenia na budowę mieszkań minus mieszkania oddane; budowa mieszkań w toku to mieszkania, których budowę rozpoczęto minus mieszkania oddane; obydwie wskaźniki są sumowane w 4 kwartałach. W wykresie 4.49 zostały podzielone przez sprzedaż w danym okresie.

Źródło: NBP na podstawie GUS

Źródło: NBP na podstawie GUS, JLL(d. REAS)

Według danych GUS w I kw. 2019 r. w porównaniu z I kw. 2018 r. liczba mieszkań oddanych do użytkowania w kraju zwiększyła się o około 6%, co w dużej mierze było efektem znacznej liczby rozpoczętych inwestycji w 2017 r. Wzrost odnotowano w 12 miastach wojewódzkich. Na warszawskim rynku w tym okresie odnotowano spadek o ponad 16%. Na utrzymanie wysokiego poziomu produkcji w I półroczu 2019 r. wskazuje łączna liczba przekazanych mieszkań na poziomie bliskim pierwszej połowy 2018 r. (3260 mieszkań - wzrost o 1%) przez kilkunastu największych deweloperów z rynku Catalyst⁵⁵.

Według danych NBP łączna liczba mieszkań oferowanych do sprzedaży na koniec 2018 r. w pięciu większych miastach (Gdańsk, Kraków, Łódź, Poznań, Warszawa, Wrocław) była zbliżona do poziomu odnotowanego na koniec 2017 r. Na koniec I kw. 2019 r. wobec stanu na koniec 2018 r. liczba mieszkań w ofercie sprzedaży zmniejszyła się o około 5% w Warszawie. Łączna oferta na terenie 7 większych miast (Gdańsk, Gdynia, Kraków, Łódź, Poznań, Warszawa, Wrocław) wzrosła o około 3%. Na terenie pozostałych 10 miast dostępność nowych mieszkań zmniejszyła się nieznacznie.

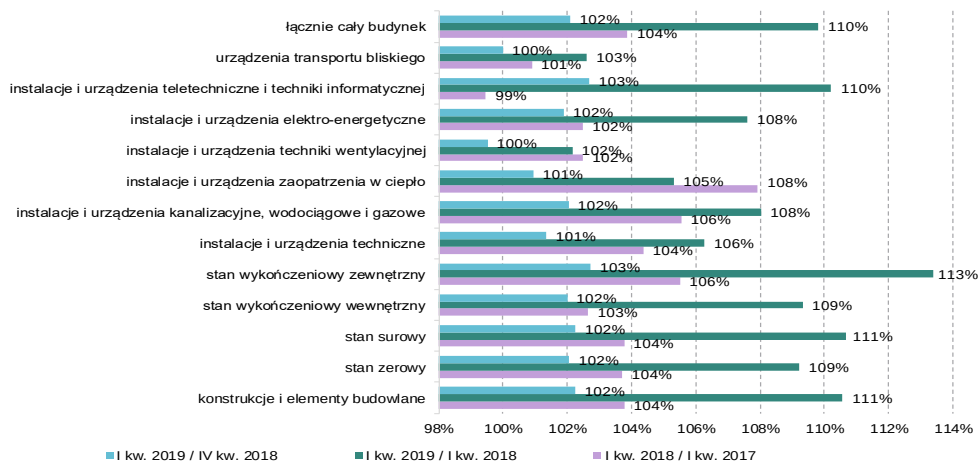
Utrzymująca się od kilku lat wysoka produkcja lokali mieszkalnych na rynku pierwotnym, przy znacznym wykorzystaniu mocy produkcyjnych rodzi napięcia po stronie wykonawstwa. W celu oceny strony podaźowej na rynku nieruchomości przeanalizowano kondycję ekonomiczno-finansową deweloperów⁵⁶ oraz podmiotów z nimi powiązanych. Istotnym uzupełnieniem

⁵⁵ Sytuacja największych deweloperów mieszkaniowych z rynku Catalyst, Navigator Dom Maklerski, Warszawa, lipiec 2019.

⁵⁶ Deweloper - inwestor, czyli osoba fizyczna lub prawna, która inwestuje w budowę nieruchomości budynkowych (domów mieszkalnych, obiektów biurowych, handlowych, przemysłowych) z przeznaczeniem na sprzedaż lub wynajem. Zwyczajowo deweloper kupuje nieruchomość, nadzoruje pełny proces inwestycyjny od fazy projektowania do zakończenia budowy (również rozbudowy lub renowacji), aż po jej sprzedaż bądź wynajem (https://pl.wikipedia.org/wiki/Deweloper_budowlany)

informacji o rentowności działalności deweloperskiej jest prowadzona przez oddziały okręgowe NBP analiza pojedynczych projektów mieszkaniowych realizowanych na szesnastu rynkach lokalnych (cena terenów pod budownictwo mieszkaniowe wielorodzinne, bezpośrednie i pośrednie koszty budowy, stopy zwrotu z projektów deweloperskich). Według szacunków rentowność mieszkaniowych projektów deweloperskich w 2018 r. i w I kw. 2019 r. była nadal wysoka, mimo nieznacznego zmniejszenia się w drugim półroczu 2018 r. Spadek marż deweloperów był związany z rosnącymi kosztami budowy, co jest efektem rosnących cen materiałów, wynagrodzeń, ziemi pod budownictwo mieszkaniowe oraz cen usług świadczonych przez firmy wykonawcze. Ma to mniejszy wpływ na sektor deweloperski, który operuje na wysokich marżach, było jednak przyczyną problemów w sektorze budowlanym, gdzie marże są znacząco niższe. Według wyliczeń podanych w publikacji Sekocenbud⁵⁷, cena realizacji całości budynku mieszkalnego wielorodzinnego 5-kondygnacyjnego - wersja w stanie deweloperskim (1122-302) w I kw. 2019 r. w porównaniu z I kw. 2018 r. wzrosła o 10%, w tym wykończenia stanu zewnętrznego o 13%, stanu surowego o 11%, konstrukcji i elementów budowlanych o 11% oraz instalacji i urządzeń technicznych o 10% (por. wykresy 3.21-3.26). W 2017 r. wzrost kosztów realizacji całości budynku był znacznie niższy – o 3,9%. W okresie I kw. 2019 r. w porównaniu z IV kw. 2018 r. koszty realizacji budynku zwiększyły się o kolejne ponad 2%. Średni udział ceny ziemi w cenie mkw. PUM w budownictwie wielorodzinnym w podziale na miasta utrzymuje się na poziomie kilkunastu procent. Nadal istnieją więc po stronie podaży pozytywne bodźce ekonomiczne do budowy nowych mieszkań.

Wykres 4.50 Dynamika ceny budynku wielorodzinnego 5-kondygnacyjnego - wersja w stanie deweloperskim (1122-302 Sekocenbud) - w %



Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud

Rynek wtórny ma podstawowe znaczenie w warunkach dużego nasycenia mieszkaniem oraz wysokiej mobilności przestrzennej ludności. W warunkach relatywnie małej ilości zasobu i niskiej mobilności oraz dużego popytu mieszkaniowego znaczenia nabiera rynek pierwotny, gdyż to

⁵⁷ Sekocenbud, Zeszyty z I i IV kw. 2018 r. oraz z I kw. 2019 r., Biuletyn cen obiektów budowlanych BCO, cz. I – Obiekty kubaturowe, Ośrodek Wdrożeń Ekonomiczno – Organizacyjnych Budownictwa PROMOCJA sp. z o.o.

deweloperzy dostarczają nowych mieszkań dla zaspokojenia rosnącego popytu. Rynek wtórny ma wtedy ważne, uzupełniające znaczenie wobec rynku pierwotnego. Taka sytuacja ma miejsce w Polsce.

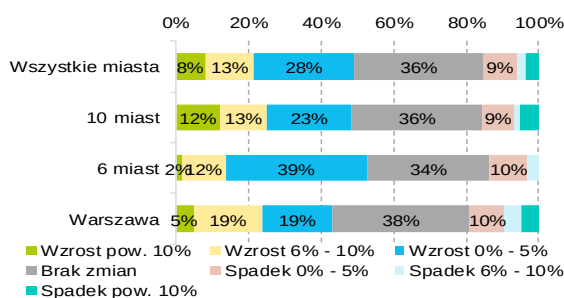
Zdaniem respondentów badania ankietowego NBP⁵⁸ w 7 największych miastach, pogłębiająca się luka podażowa lokali na rynku pierwotnym w ubiegłych latach była uzupełniana mieszkaniem w dobrych lokalizacjach i w wyższym standardzie z rynku wtórnego. Ograniczenie podażowe w zestawieniu z wysokim popytem spowodowały, że również na tym rynku wystąpiły braki. Spowodowało to z kolei dostosowania substytucyjne - konsumenci wobec ograniczeń budżetowych zaczęli poszukiwać tańszych mieszkań na rynku wtórnym.

W prognozach podaży mieszkań na rynku wtórnym na najbliższe 12 miesięcy blisko połowa ankietowanych (49%) oczekuje wzrostu ofert o 5%, mniejszy odsetek respondentów badania (36%) nie przewiduje istotnych zmian w tym zakresie. Pozostali oczekują niewielkiego zmniejszenia liczby ofert. Podobnie większość respondentów oczekuje umiarkowanego wzrostu cen.

Nowym zjawiskiem na tym rynku jest rosnący udział relatywnie nowych mieszkań, które zostały zakupione na rynku pierwotnym w ciągu ostatnich 4 lat. Pośrednicy przewidują dalszy umiarkowany wzrost tej oferty.

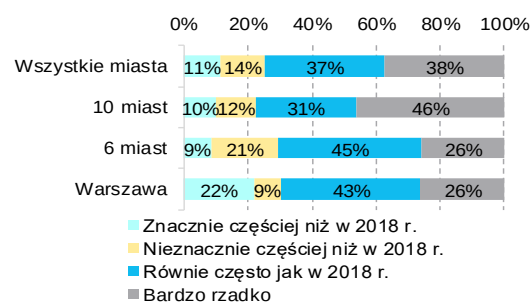
Na niewielką skalę wracają na rynek wtórny mieszkania kupione w celu wynajmu. Niska skala sprzedaży takich mieszkań w Warszawie potwierdza największą atrakcyjność tego rynku. Pośrednicy nie przewidują tutaj większych zmian w najbliższym czasie.

Wykres 4.51 Przewidywania pośredników w zakresie zmian poziomu oferty mieszkań na rynku wtórnym w okresie najbliższych 12 miesięcy (w %)



Źródło: NBP na podstawie badań

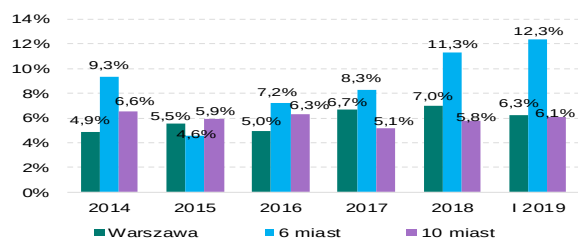
Wykres 4.52 Częstotliwość występowania mieszkań w ofercie sprzedaży na rynku wtórnym, które zostały kupione w ostatnich 4 latach na rynku pierwotnym (w %)



Źródło: NBP na podstawie badań

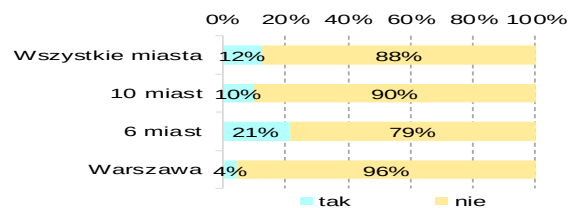
⁵⁸ W badaniu ankietowym dotyczącym strony popytowej i podażowej mieszkań na rynku wtórnym mieszkań przeprowadzonym głównie na terenie szesnastu miast wojewódzkich i w Gdyni przez Narodowy Bank Polski w maju i w czerwcu 2019 r. udział wzięło 209 pośredników w obrocie nieruchomościami i agencji nieruchomości.

Wykres 4.53 Udział nowych mieszkań w ofertach sprzedaży na rynku wtórnym (wybudowane w okresie do 4 lat od roku, w którym wystawiono w ofercie sprzedaży)



Źródło: NBP na podstawie BaRN

Wykres 4.54 Struktura odpowiedzi na pytanie: czy posiadacie Państwo w ofercie sprzedaży mieszkania wybudowane po 2014 r., których właściciele mają trudności z ich wynajmem?



Źródło: NBP na podstawie badań

Analiza procesu deweloperskiego⁵⁹

Podstawą analizy sektora deweloperskiego jest analiza opłacalności produkcji budowlanej. Opiera się ona na analizie procesu deweloperskiego w czasie, cen sprzedawanych obiektów oraz kosztów czynników produkcji. Z kosztów produkcji dodatkowo wyodrębniono koszty pracy, kapitału i ziemi, a następnie zbadano ich udział w kosztach produkcji konkretnych obiektów. W ramach monitoringu cen czynników produkcji analizowane są przeciętne stawki kosztorysowe robocizny (według rodzajów prac por. wykres 4.55), przeciętne ceny i zmiany stawek materiałów i najmu sprzętu budowlanego oraz ceny działek budowlanych.

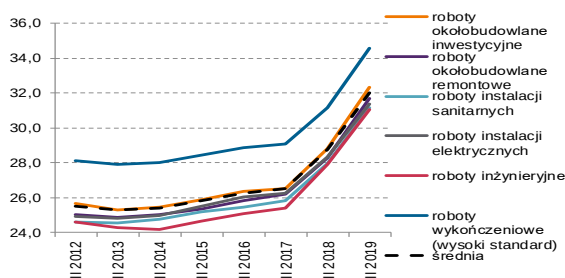
Analiza procesu deweloperskiego prowadzona przez NBP od 2006 r. opiera się na specjalnie przygotowanych kosztorysach firmy Sekocenbud z okresu 2007-2019 oraz na modelu budynku wielorodzinnego typu 1122-302# obejmującym elementy zagospodarowania terenu wraz z przyłączami. Założenia dotyczące budynku są podstawą obliczania wpływu zmian cen czynników produkcji na koszty budowy.

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

⁵⁹ Do analizy wykorzystano dane ze sprawozdań F-01 przekazywanych do GUS w latach 2007 – 2018 przez podmioty które zajmują się realizacją projektów budowlanych związanych ze wznoszeniem budynków (PKD 41.10). Wyniki przedstawiono w podziale na dwie grupy firm (mniejsze – z liczbą pracujących od 9 do 49, oraz duże – zatrudniające powyżej 49 osób). Istotnym uzupełnieniem jest analiza danych finansowych szesnastu deweloperów wchodzących w skład indeksu sektorowego WIG-nieruchomości (poprzednio WIG-deweloperzy), których obecna działalność jest skoncentrowana w całości lub w zdecydowanej większości na budownictwie mieszkaniowym wielorodzinnym. Dodatkowo NBP przeprowadził własne badania ankietowe podaży z elementami analizy popytu na rynku pierwotnym oraz sytuacji i zdolności produkcyjnych podmiotów po stronie wykonawstwa, handlu i produkcji materiałów budowlanych w Polsce w marcu 2019 r. oraz badanie ankietowe popytu i podaży na wtórnym rynku mieszkaniowym z uwzględnieniem rynku najmu w czerwcu 2019 r.

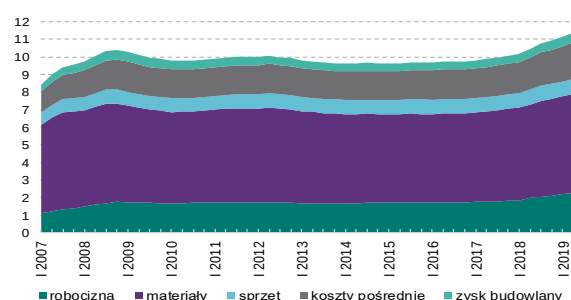
Zestawienie kosztów budowy z cenami mieszkań pozyskiwanymi na podstawie własnych badań wraz z kosztami terenów budowlanych daje możliwość oszacowania struktury ceny mieszkania i osiąganego zysku deweloperskiego odniesionych do konkretnych budynków. Jest też podstawą weryfikacji stóp zwrotu liczonych na budynku modelowym⁶⁰. Znajomość typowych projektów inwestycyjnych stosowanych przez deweloperów umożliwia oszacowanie uzyskiwanych przez nich stóp zwrotu z projektów, co jest podstawowym wskaźnikiem umożliwiającym ocenę ich aktywności. Podstawową zaletą tego podejścia jest to, że opiera się na względnie „twardych” danych oraz zależnościach i nie jest podatne na zmiany reprezentatywności próby czy efekt optymalizacji podatkowej, czym obciążona jest metoda wskaźnikowej analizy finansowej.

Wykres 4.55 Stawki kosztorysowe średnie brutto (zł/roboczogodzinę) w budownictwie deweloperskim w drugich kwartałach



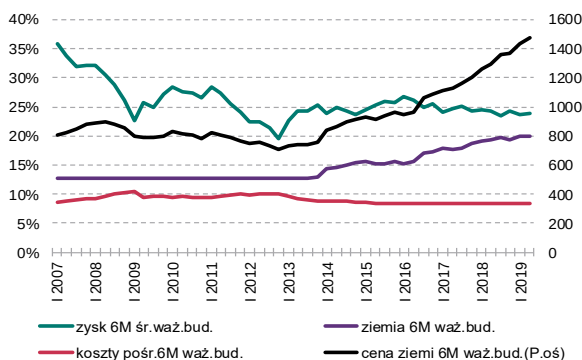
Źródło: NBP, Sekocenbud

Wykres 4.56 Struktura kosztów budowy połowy obiektu 1122-302 (mln zł)



Źródło: NBP, Sekocenbud

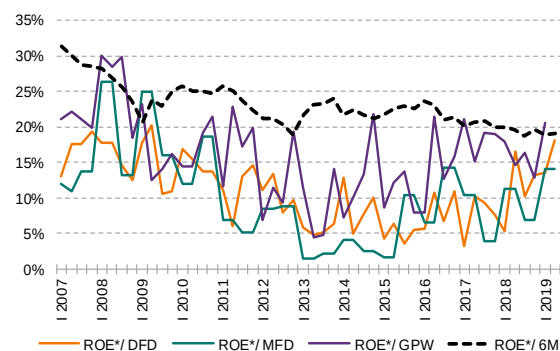
Wykres 4.57 Szac. udział zysku dewel., kosztów pośrednich i ziemi w cenie transakcyjnej netto na RP w proj.dewelop. (typ 1122-302) oraz cena ziemi (P.oś)



Uwaga do wykresu 4.58: */ROE modyfikowane = wynik finansowy netto / (przychody ze sprzedaży - wynik netto ze sprzedaży); ROE 6M – szac.ROE modyfikowane z projektu deweloperskiego wg NBP (śr. w 6M).

Źródło: NBP, Sekocenbud

Wykres 4.58 Szac. wskaźniki rentowności proj. dewelop. (ROE*) na GPW, w DFD# i MFD# oraz projektów inwestycyjnych w 6M



Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, Sprawozdań finansowych, GUS (F01)

Omawiane badanie pokazuje, że stopy zwrotu z projektów deweloperskich utrzymują się na wysokim poziomie, aczkolwiek wykazują pewną tendencję spadkową (por. wykres 4.58). Na wykresie przedstawiono też rzeczywiste stopy zwrotu firm deweloperskich budujących

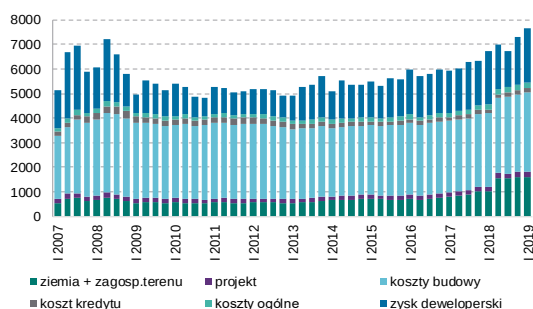
⁶⁰ Więcej danych w *Informacji o cenach mieszkań i sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w I kwartale 2019 r.* dostępnej na stronie internetowej NBP, (wykres 36, str. 20).

mieszkania, przy czym zostały one skomponowane tak, by były zbieżne ze statystyką stosowaną przy analizie projektów. Rzeczywiste stopy zwrotu są niższe od „projektowych” (projekt to nie firma, mogą dochodzić inne działalności oraz koszty), dla firm notowanych na GPW to wielkości zbliżone do modelowych.

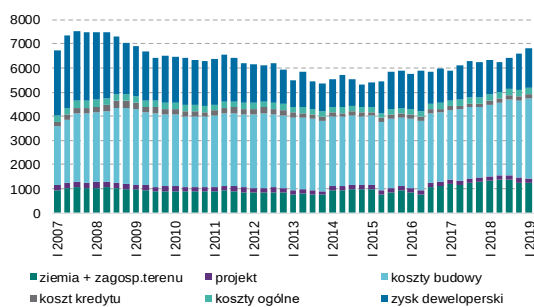
W 2018 r. wzrosły koszty budowy przeciętnego budynku mieszkalnego (por. wykres 4.55). Istotnie wzrosły dynamiki kosztów jego budowy, w tym zwłaszcza kosztów robocizny, cen materiałów budowlanych i najmu sprzętu budowlanego. Silne wzrosty wykazywała także dynamika zmian cen ziemi, co jest charakterystyczne dla czynnika produkcji, którego cena w warunkach wzrostu popytu jest kształtowana przez koszty krańcowe, a nie przeciętne (por. wykres 4.44). Rozwinięciem wskaźników przedstawionych na wykresie 4.57 są wykresy pokazujące szacunek struktury ceny mieszkania na 6 największych rynkach.

Zestawienie struktury ceny mkw. mieszkań na wybranych rynkach pierwotnych pokazuje relatywnie stabilny udział zysku deweloperskiego (por. wykres 4.45), co związane jest z typową dla tego rynku ograniczoną konkurencją i różnicowaniem cen przez sprzedawców⁶¹. Udział tego zysku jest zróżnicowany dla poszczególnych rynków oraz w poszczególnych latach. W IV kw. 2018 r. zmniejszył się jednak nieznacznie wobec 2017 r. na skutek wzrostu kosztów produkcji mieszkań i wahał się w przedziale 13-29% (20-30% w 2017 r.).

Wykres 4.59 Gdańsk, szacunek struktury ceny TRP mkw. pow. uż. mieszk. (ob.1122-302#)



Wykres 4.60 Kraków, szacunek struktury ceny TRP mkw. pow. uż. mieszk. (ob.1122-302)

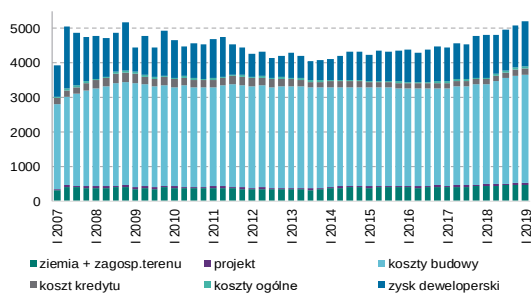


Uwaga do wykresów 4.59 - 4.64: cena transakcyjna netto (bez VAT).

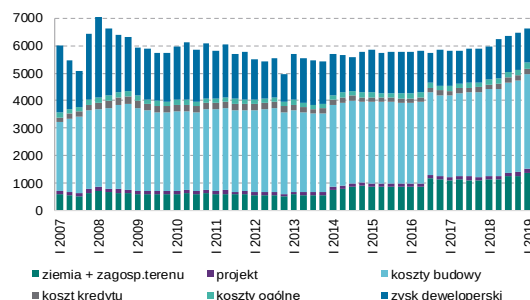
Źródło: NBP

Źródło: NBP

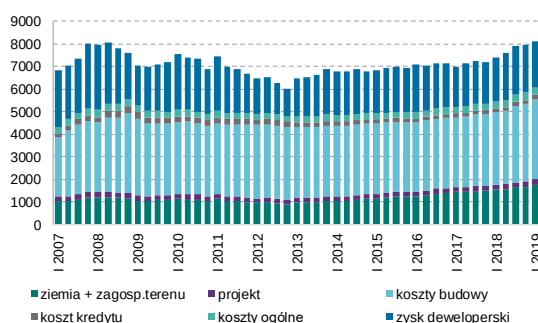
⁶¹ Por. „Raport o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2015 r.”

Wykres 4.61 Łódź, szacunek struktury ceny TRP mkw. pow. uż. mieszk. (ob.1122-302)

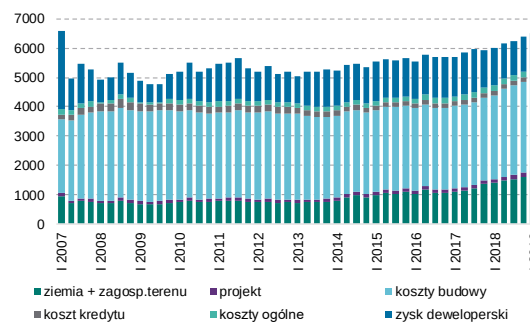
Źródło: NBP

Wykres 4.62 Poznań, szacunek struktury ceny TRP mkw. pow. uż. mieszk. (ob.1122-302)

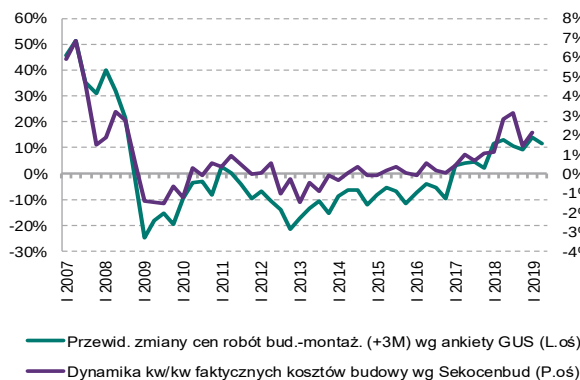
Źródło: NBP

Wykres 4.63 Warszawa, szacunek struktury ceny TRP mkw. pow. uż. mieszk. (ob.1122-302)

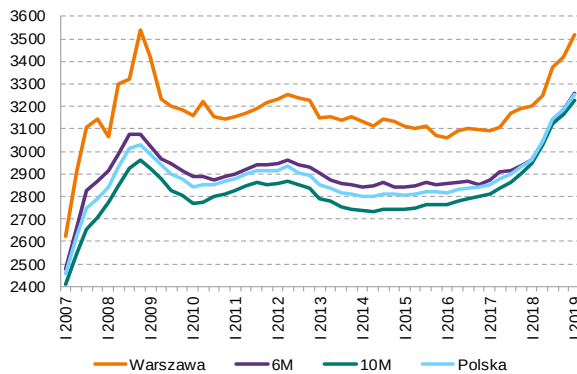
Źródło: NBP

Wykres 4.64 Wrocław, szacunek struktury ceny TRP mkw. pow. uż. mieszk. (ob.1122-302)

Źródło: NBP

Wykres 4.65 Przewidywane zmiany cen robót bud.-mont. (+3M) oraz dynamika kosztów budowy pow. użytk. bud. mieszk. (typ 1122-302#)

Źródło: NBP na podst. GUS, Sekocenbud

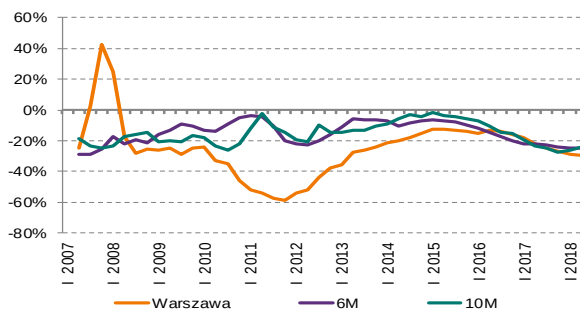
Wykres 4.66 Przeciętny koszt budowy mkw. powierzchni użytkowej budynku mieszkalnego (typ 1122-302; zł)

Źródło: NBP na podst. Sekocenbud

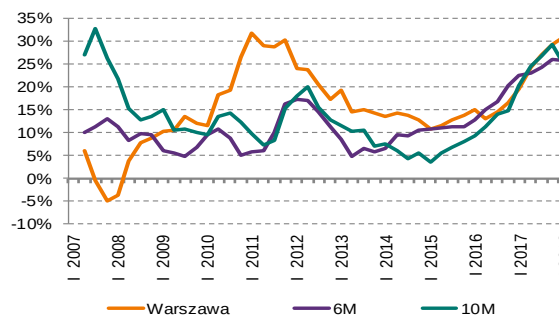
Na sytuację firm deweloperskich pozytywnie wpływało dobre dopasowanie struktury oferowanych mieszkań do struktury popytu. Na rynku nadal dominuje popyt na niewielkie metrażowo mieszkania gdyż są one bardziej płynne jako inwestycja i dostępne dla klientów konsumpcyjnych z racji na niską całkowitą cenę. Lokale te przeznaczone są często do zamieszkania dla małych gospodarstw domowych, na inwestycje (na wynajem), jak też mieszkania dla osób starszych. Dlatego mieszkania o powierzchni do 50 mkw. dominowały w transakcjach na rynku

pierwotnym, a ich oferta była bardziej dopasowana do popytu niż mieszkań powyżej 50 mkw. (por. wykresy 4.67–4.68). Na rynku wtórnym utrzymywało się większe niedopasowanie oferty mieszkań do popytu względem powierzchni użytkowej (por. wykresy 4.69–4.70), stąd niższe ceny w mniej dostosowanych do klienta segmentach, zwłaszcza na rynku wtórnym.

Wykres 4.67 Miernik dopasowania oferowanych mieszkań do popytu* względem powierzchni ≤ 50 mkw., RP w wybranych miastach Polski



Wykres 4.68 Miernik dopasowania oferowanych mieszkań do popytu* względem powierzchni >50 mkw., RP w wybranych miastach Polski

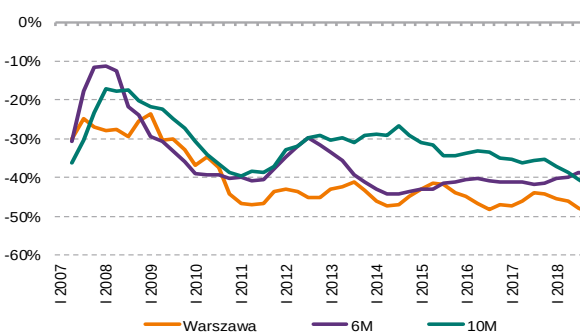


*Uwaga: wykres 4.67 przedstawia procentowe, krótkookresowe niedopasowanie podaży (oferty deweloperskie mieszkań) i szacunkowego popytu (transakcje) względem wielkości mieszkania na RP, według danych z bazy BaRN. Niedopasowanie liczone jest jako relacja udziału liczby mieszkań o powierzchni użytkowej do 50 mkw., 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. Wykres 4.68 jest analogiczny dla RP dla mieszkań o powierzchni powyżej 50 mkw., wykresy 4.69–4.70 są analogiczne, tylko dla RW.

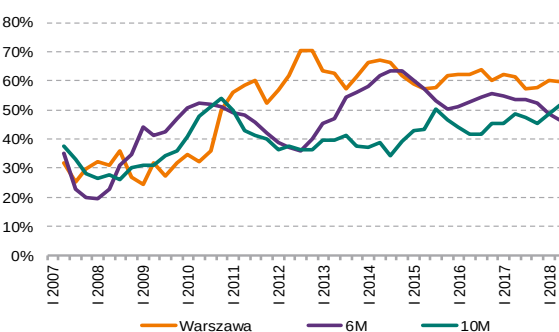
Źródło: NBP

Źródło: NBP

Wykres 4.69 Miernik dopasowania oferowanych mieszkań do popytu* względem powierzchni ≤ 50 mkw., RW w wybranych miastach Polski



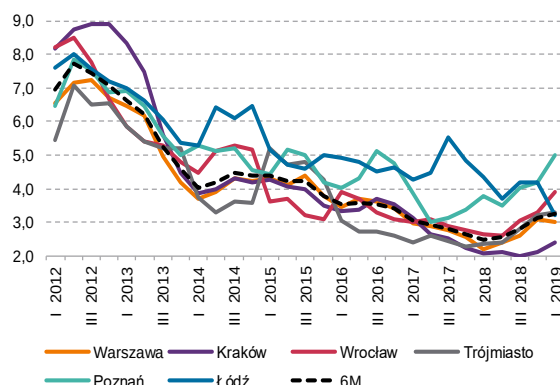
Wykres 4.70 Miernik dopasowania oferowanych mieszkań do popytu* względem powierzchni >50 mkw., RW w wybranych miastach Polski



Źródło: NBP

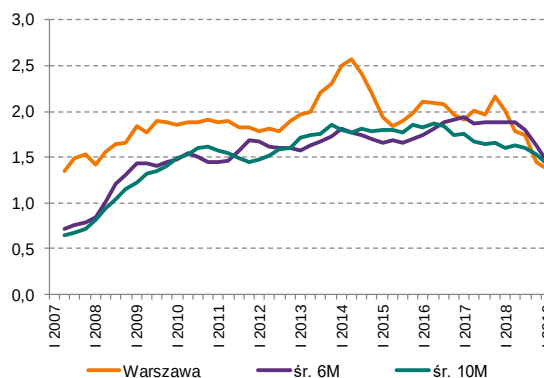
Źródło: NBP

Wysoki poziom sprzedaży w pierwszej połowie 2018 r. sprawił, że szacowany czas wyprzedaży mieszkania na rynku pierwotnym uległ dalszemu skróceniu, a następnie nieznacznie wydłużył się, tj. powrócił do poziomów obserwowanych na przełomie lat 2016-2017 (por. wykres 4.71).

Wykres 4.71 Czas wyprzedaży mieszkań będących w ofercie na RP w wybranych miastach (liczba kwartałów)

Uwaga: czas sprzedaży to relacja liczby mieszkań będących w ofercie na koniec bieżącego kwartału do liczby sprzedanych mieszkań w ostatnich czterech kwartałach.

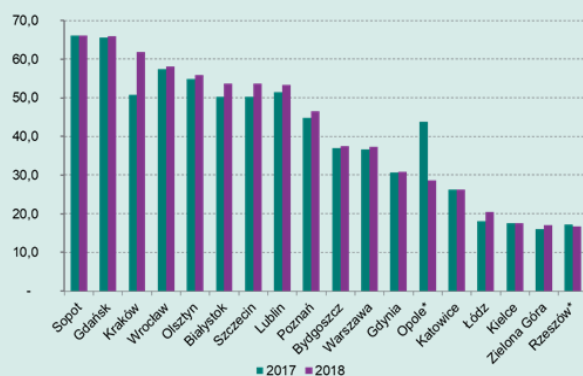
Źródło: JLL(d. REAS)

Wykres 4.72 Czas sprzedaży mieszkań na RW w wybranych miastach (liczba kwartałów)

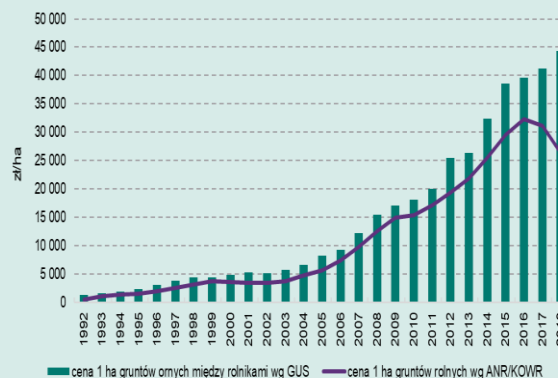
Uwaga: rzeczywisty czas sprzedaży mieszkań uśredniony z czterech ostatnich kwartałów; dane nieporównywalne z wykresem 4.71. Czas sprzedaży mieszkań na wtórnych rynkach nieruchomości uwzględnia tylko transakcje zakończone sprzedażą. Dane te są zaniżone, gdyż nie zawierają ofert wprowadzonych i jeszcze nie sprzedanych.

Źródło: NBP

Ramka B. Wyniki analizy podaży i cen gruntów w 2018 r. (na podstawie danych NBP i GUS)

Wykres B1 Udział powierzchni objętej obowiązującymi MPZP w powierzchni wskazanej do sporządzenia MPZP w wybranych miastach

Uwaga: Opole, Rzeszów – powiększenie obszaru miasta od 2018 r. Źródło: Ministerstwo Inwestycji i Rozwoju

Wykres B2 Przeciętne ceny gruntów ornych w obrocie prywatnym według GUS i gruntów rolnych według ANR/KOWR

Źródło: dane GUS i ANR/KOWR

Grunty rolne

Według danych KOWR⁶² średnia roczna cena transakcji sprzedaży gruntów rolnych za 1 ha była w 2018 r. niższa o 15% w porównaniu do ub.r., wynosiła 26 402 zł/ha (wobec 31 058 zł/ha w 2017 r.). W 2018 r. najwyższe ceny odnotowano w woj. kujawsko-pomorskim (45 100 zł/ha), najniższe w woj. mazowieckim (14 409 zł/ha). W 2018 r. zawarto 2 995 umów na sprzedaż gruntów z Zasobu WRSP o łącznej powierzchni 2 520 ha (w 2017 r. było to odpowiednio 2 926 umów o powierzchni 3 469 ha). W 2018 r. zawarto 4 880 umów na dzierżawę gruntów z Zasobu WRSP o łącznej powierzchni 40 357 ha (w 2017 r. było to odpowiednio 5 814 umów o powierzchni 52 975 ha). W 2018 r. do KOWR wpłynęło łącznie 19 874 wnioski o wyrażenie zgody na nabycie nieruchomości rolnych o powierzchni 55,5 tys. ha. Wydano 18 581 decyzji administracyjnych (wobec 15 176 decyzji w 2017 r.), dotyczących nieruchomości rolnych o powierzchni 50,8 tys. ha. (wobec 44,4 tys. ha w 2017 r.), z tego: 17 152 decyzje pozytywne (gruntów o pow. 43,9 tys. ha), 1136 decyzji o umorzeniu postępowania (pow. 4 tys. ha) oraz 293 decyzje negatywne (pow. 2,9 tys. ha).

Z porównania danych GUS i ANR w latach 1992-2018 wynika, że średnie ceny gruntów ornych (wg GUS) w obrocie prywatnym są wyższe od średnich cen gruntów rolnych (wg ANR, por. wykres A2). Różnica cen w 2018 r. wynosiła 68%, i częściowo wynika z przyjętej metodologii liczenia cen. Ceny gruntów w obrocie prywatnym systematycznie rosną, w 2018 r. wzrosły r/r o 7% (w 2017 r. o 4%). Natomiast ceny gruntów rolnych sprzedanych z Zasobu od 2016 r. maleją (w 2018 r. o 15%, w 2017 r. o 4%).

1 stycznia 2019 r. nastąpiło automatyczne przekształcenie użytkowania wieczystego gruntów zabudowanych budynkami mieszkalnymi

Właściciele mieszkań i domów na takim przekształceniu użytkowania wieczystego mogą dużo zyskać, m.in. dzięki bonifikacie, która na gruntach Skarbu Państwa wynosiła 60%, na gruntach samorządowych od 10 do 98% (w zależności od uchwały gminy). W celu zrównania stawek procentowych bonifikat na gruntach Skarbu Państwa i gruntach samorządowych wprowadzono nowelizację ustawy polegającą na wprowadzeniu zasady, że jeżeli lokalny samorząd uchwali bonifikatę wyższą niż 60%, to bonifikata dla działek Skarbu Państwa na danym terenie zostanie automatycznie podwyższona, tak aby obie bonifikaty były w tej samej wysokości. Na wydanie zaświadczeń o przekształceniu gruntu gminy mają czas do końca roku. W ustawie znalazł się przepis, który uniemożliwia ustanawianie od 1 stycznia 2019 r. nowych praw użytkowania wieczystego na cele mieszkaniowe. Oznacza to, że od wskazanej daty, z własnością lokalu mieszkalnego lub domu jednorodzinnego będzie mogło być związane wyłącznie prawo własności gruntu.

Transakcje sprzedaży gruntów przeznaczonych pod zabudowę mieszkaniową wielorodzinną

Dane zgromadzone w bazie BaRN obejmują transakcje zakupu gruntów przeznaczonych pod budownictwo wielorodzinne dokonane przez firmy deweloperskie w miastach wojewódzkich. Ceny działek były bardzo zróżnicowane, w największych miastach były działki zarówno po kilka

⁶² Krajowy Ośrodek Wsparcia Rolnictwa (KOWR do 31.08.2017 r. Agencja Nieruchomości Rolnych) realizuje zadania w zakresie gospodarowania mieniem Zasobu Własności Rolnej Skarbu Państwa (WRSP).

tysięcy zł/mkw. (w centrach miast pod zabudowę o wysokim standardzie), jak i dawne grunty rolne na obrzeżach w cenach 200-300 zł/mkw. Porównanie cen działek utrudnia brak informacji o planowanej zabudowie. Czynnikiem wpływającym na cenę gruntu jest powierzchnia przyszłego budynku oraz planowana cena sprzedaży mieszkań. Optymalnym wskaźnikiem do porównań jest relacja ceny mkw. powierzchni użytkowej mieszkalnej (PUM) oraz ceny mkw. gruntu. Dzięki szczegółowym informacjom o inwestycjach na rynku pierwotnym (baza BaRN) oraz danymi o transakcjach zakupu gruntów można analizować cenę mkw. PUM w wybranych miastach.

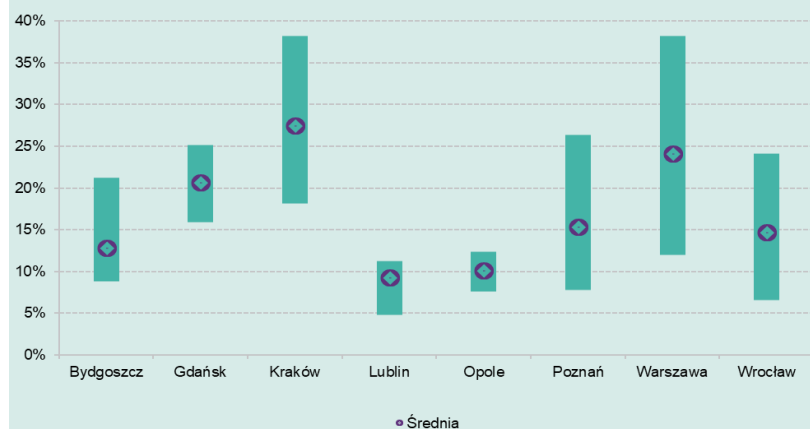
Analizie poddano 121 inwestycji mieszkaniowych wielorodzinnych z 11 miast wojewódzkich, wprowadzonych do oferty w latach 2017-2018. Średni czas pomiędzy zakupem gruntu a rozpoczęciem sprzedaży kontraktów na budowę mieszkań wyniósł 4 kwartały. Najwyższe ceny transakcyjne gruntów z obserwowanych inwestycji, zanotowano w Warszawie, Krakowie i Gdańsku. Średni udział ceny gruntu w cenie mkw. mieszkania w 2018 r. wyniósł 16%, tj. był na zbliżonym poziomie do obserwowanego w 2017 r. (15%).

Tabela B1 Statystyki dotyczące transakcji sprzedaży gruntów przeznaczonych pod zabudowę mieszkaniową wielorodzinną w 2018 r. w wybranych miastach

Miasto	Cena mkw. gruntu brutto w zł	Cena mkw. mieszkania brutto w zł	Cena gruntu w cenie mkw. PUM w zł	Udział ceny gruntu w cenie mkw. PUM
Bydgoszcz	537	6 234	768	13%
Gdańsk	1 721	11 596	2 251	21%
Kraków	3 355	8 543	2 482	27%
Lublin	604	5 849	542	9%
Łódź	1 612	6 426	643	10%
Opole	379	4 848	488	10%
Warszawa	3 897	10 893	2 482	24%
Wrocław	624	6 732	974	15%
Poznań	1 605	7 125	1 093	15%
Zielona Góra	269	4 386	178	4%
Szczecin	492	5 375	791	15%

Źródło: NBP

Wykres B3 Udział ceny gruntu w wartości mieszkania w wybranych miastach w inwestycjach wprowadzonych do sprzedaży 2018 r.



Źródło: NBP

Analiza wskaźnikowa firm deweloperskich i sektora budowlanego⁶³

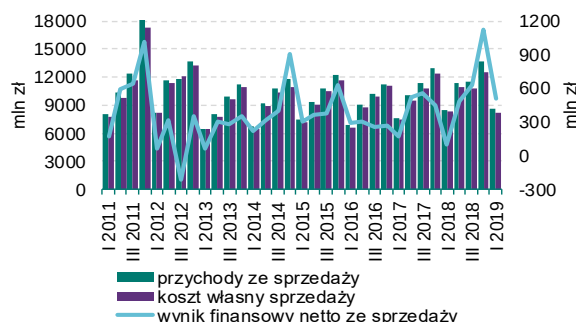
Istotną informacją o możliwościach produkcyjnych podmiotów na rynku mieszkaniowym jest analiza kondycji firm deweloperskich i budowlanych realizujących projekty kubaturowe w oparciu o dane prezentowane w sprawozdaniach finansowych.

Według danych GUS podmioty (powyżej 49 pracujących) zajmujące się inwestowaniem i realizacją projektów oraz wykonawstwem robót budowlanych związanych ze wznoszeniem budynków mieszkalnych i niemieszkalnych (PKD 41) łącznie w 2018 r. wypracowały wyższą wartość przychodów ze sprzedaży i kosztów własnych sprzedaży niż w 2016 i 2017 r. W I i w II kw. 2018 r. raportowano wyższą dynamikę wzrostu kosztów niż przychodów, co wpłynęło na mniej satysfakcjonującą rentowność sprzedaży od notowanej przed rokiem (odpowiednio 1,2% i 4,3% w 2018 r. wobec 2,2% i 5,1% w 2017 r.). Poprawę podstawowych wskaźników ekonomicznych w analizowanej grupie podmiotów zarejestrowano w II półroczu 2018 r., w tym znaczną wypracowanego wyniku finansowego netto ze sprzedaży w IV kw. 2018 r. (wzrost o 149% w odniesieniu do IV kw. 2017 r.). Było to związane z szybkim wzrostem cen mieszkań. W konsekwencji w końcu 2018 r. wypracowano jeden z wyższych wskaźników rentowności sprzedaży (8,2%), który był o 4,7 p.p. większy od notowanego przed rokiem. W I kw. 2019 r. utrzymała się tendencja wyższego wzrostu cen i przychodów ze sprzedaży niż poniesionych kosztów, co dało rentowność na poziomie 5,8%.

W ciągu roku struktura firm deweloperskich nie uległa większej zmianie. W ogólnej liczbie analizowanych podmiotów na podobnym poziomie utrzymał się udział przedsiębiorstw wykazujących ujemny wynik finansowy netto (16,5% w 2018 r. wobec 16,7% w 2017 r.). W I kw. 2019 r. podobnie jak w analogicznych okresach poprzednich lat, z uwagi na sezonowość prac w budownictwie udział przedsiębiorstw z ujemnym wynikiem netto sięgał 29,6% wobec 33,4% podmiotów w I kw. 2018 r.

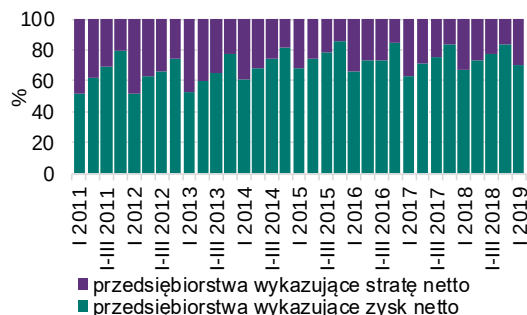
⁶³ Do analizy wykorzystano dane ze sprawozdań F-01 przekazywanych do GUS w latach 2007 – 2018 przez podmioty które zajmują się realizacją projektów budowlanych związanych ze wznoszeniem budynków (PKD 41.10). Wyniki przedstawiono w podziale na dwie grupy firm (mniejsze – z liczbą pracujących od 9 do 49, oraz duże – zatrudniające powyżej 49 osób). Istotnym uzupełnieniem jest analiza danych finansowych szesnastu deweloperów wchodzących w skład indeksu sektorowego WIG-nieruchomości (poprzednio WIG-deweloperzy), których obecna działalność jest skoncentrowana w całości lub w zdecydowanej większości na budownictwie mieszkaniowym wielorodzinnym. Dodatkowo NBP przeprowadził własne badania ankietowe podaży z elementami analizy popytu na rynku pierwotnym oraz sytuacji i zdolności produkcyjnych podmiotów po stronie wykonawstwa, handlu i produkcji materiałów budowlanych w Polsce w marcu 2019 r. oraz badanie ankietowe popytu i podaży na wtórnym rynku mieszkaniowym z uwzględnieniem rynku najmu w czerwcu 2019 r.

Wykres 4.73 Wskaźniki ekonomiczne przedsiębiorstw w poszczególnych kwartałach (PKD 41)



Źródło: NBP na podstawie GUS

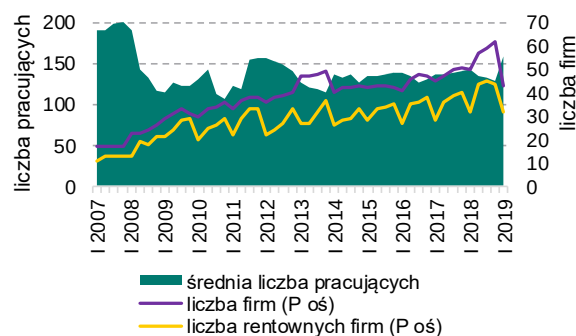
Wykres 4.74 Udział liczby przedsiębiorstw wykazujących zysk/stratę netto w ogólnej liczbie przedsiębiorstw (PKD 41) narastająco w kwartałach



Źródło: NBP na podstawie GUS

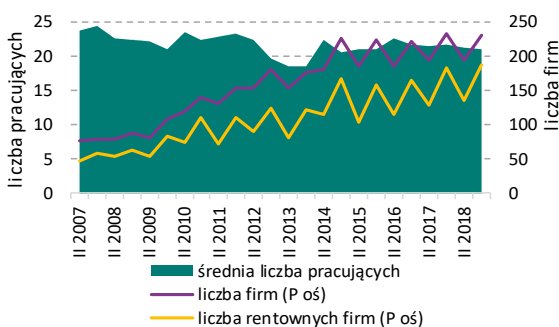
Według analizy zapisów księgowych raportowanych w sprawozdaniach F-01 przekazanych do GUS przez podmioty zajmujące się realizacją projektów budowlanych związanych ze wznoszeniem budynków (PKD 41.10) w podziale na grupy podmiotów mniejszych i dużych widoczna jest utrzymująca się dobra sytuacja dużych firm deweloperskich i słabsza kondycja finansowa mniejszych podmiotów w branży. W 2018 r. dominującą pozycję utrzymały duże firmy deweloperskie, stanowiące około 27% ogółem badanych spółek. Podmioty te wygenerowały 64,2% przychodów oraz 69,6% wyniku netto w branży (w 2017 r. odpowiednio 64,2% i 70,0%). Według stanu na koniec 2018 r. w porównaniu ze stanem na koniec 2017 r. firmy z PKD 41.10 zmniejszyły zatrudnienie o 8%. W 2018 r. wśród mniejszych firm deweloperskich nieznacznie poprawiła się wydajność pracy przy zbliżonych kosztach pracy na jednego zatrudnionego. W grupie dużych podmiotów wydajność pracy oraz koszty pracy przypadające na jednego zatrudnionego były wyższe niż w grupie mniejszych firm.

Wykres 4.75 Liczba firm deweloperskich zatrudniających powyżej 49 osób



Źródło: NBP na podstawie GUS (F-01)

Wykres 4.76 Liczba firm deweloperskich zatrudniających 9 - 49 osób



Źródło: NBP na podstawie GUS (F-01)

*/ Liczba rentownych firm oznacza liczbę przedsiębiorstw z dodatnim wynikiem netto

Na podstawie sprawozdań finansowych kilkunastu deweloperów notowanych na GPW o znaczącym udziale produkcji i sprzedaży mieszkań w kraju (23268 kontraktacji w 2018 r. wobec 27025 lokali sprzedanych w 2017 r.) widoczna jest stabilna kondycja finansowa w tej grupie,

a poziom zadłużenia znajduje się na bezpiecznym poziomie. W 2018 r. wobec 2017 r. raportowano wyższe o ponad 8% przeciętne przychody i o ponad 12% koszty ogółem, co dało spadek o ponad 5% wartości wyniku finansowego netto. Jednak rentowność sprzedaży r/r utrzymała się na nieznacznie wyższym, zbliżonym poziomie.

W 2018 r. rynek nieruchomości mieszkaniowych charakteryzował się nieznacznie mniejszą, ale nadal wysoką aktywnością firm deweloperskich realizujących projekty mieszkaniowe oraz wysokim popytem na nowe mieszkania, co skutkowało niewielką luką podażową i przyspieszeniem wzrostu cen mieszkań.

W 2018 r. w odniesieniu do 2017 r. według raportowanych zapisów księgowych w F-01 zmniejszyła się przeciętna wartość przychodów i kosztów ogółem oraz realizowanych projektów i mieszkań gotowych do zamieszkania, przy niewielkim wzroście średniej wartości wyniku finansowego netto. Oznacza to, że firmy deweloperskie ograniczyły wielkość produkcji podnosząc jednocześnie ceny mieszkań. Działanie to należy ocenić jako racjonalne w warunkach wysokiego popytu i związanego z tym ryzyka rynku, przy rosnących brakach czynników wytwórczych.

Wskaźniki rentowności sprzedaży, kapitału własnego i majątku firmy w obu grupach deweloperów utrzymują się na bezpiecznym poziomie, przy czym poprawiły się w grupie mniejszych jednostek z uwagi na wzrost wartości przeciętnego wyniku finansowego netto. Rentowność mniejszych deweloperów jest niższa niż u dużych podmiotów. Zwraca uwagę większa aktywność inwestycyjna dużych firm deweloperskich niż mniejszych podmiotów.

Analiza danych F-01 za okres od stycznia do marca 2019 r. wskazuje na symptomy powrotu wysokiej aktywności na rynku mieszkaniowym. W tym okresie w porównaniu z analogicznym okresem 2018 r. o ponad 12% zwiększyła się liczba mieszkań, których budowę rozpoczęto, co potwierdza kolejną falę ożywienia po stronie podaży. Zwiększająca się produkcja, przy już w pełni wykorzystanych mocach produkcyjnych, rodzi jednak szereg napięć po stronie podaży. Według danych raportowanych w sprawozdaniach finansowych za I kw. 2019 r. w grupie dużych deweloperów wzrosła wartość mieszkań w trakcie produkcji, po ostrożnym podejściu do rozpoczynania nowych inwestycji mieszkaniowych w 2018 r. Biorąc pod uwagę stosowane przez deweloperów zasady rachunkowości zwiększenie liczby podmiotów z ujemnym wynikiem finansowym jest w dużej mierze efektem większej liczby mieszkań w trakcie realizacji. Rozpoczęcie nowych projektów i problemy z zakupem terenów budowlanych uszczupliły bank ziemi. W dostępnej ofercie sprzedaży mieszkań nieznacznie przybyło lokali gotowych do zamieszkania, ale ich zapas nadal pozostaje na niskim poziomie.

We wszystkich analizowanych grupach deweloperów na bezpiecznym poziomie znajduje się relacja ponoszonych kosztów z tytułu działalności operacyjnej do osiąganych przychodów ze sprzedaży. Wskaźnik ten najkorzystniej prezentuje się w grupie deweloperów notowanych na GPW. W grupie dużych deweloperów utrzymuje się jego niewielka poprawa, a w przypadku mniejszych podmiotów obserwujemy znaczną zmienność. W I kw. 2019 r. w grupie dużych firm deweloperskich zmniejszył się udział usług obcych, a zwiększyła się liczba pracujących oraz poniesiony koszt z tytułu wynagrodzeń, co może potwierdzać przechodzenie na produkcję we własnym zakresie. W grupie mniejszych deweloperów utrzymanie wysokiego udziału usług

obcych w II półroczu 2018 r., przy jednoczesnym spadku kosztów z tytułu wynagrodzeń może wskazywać na realizację projektów w dużej części za pośrednictwem wykonawców. Ich działalność w I półroczu 2018 r. była ukierunkowana na realizację wcześniej rozpoczętych projektów. Zapasy ziemi po wzroście w 2017 r. zmniejszyły się u nich w I półroczu 2018 r., co może wskazywać na problemy z zakupem terenów budowlanych w tej grupie przedsiębiorców.

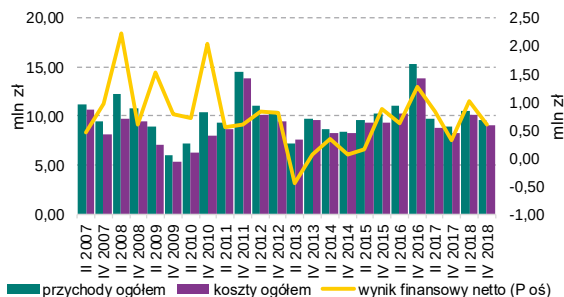
W finansowaniu działalności firm deweloperskich istotną rolę odgrywa kapitał własny. Wśród zewnętrznych źródeł finansowania przedpłaty nabywców mieszkań mają największe znaczenie u deweloperów notowanych na GPW i w grupie dużych firm deweloperskich. W strukturze pasywów ich udział wynosił ponad 17% w IV kw. 2018 r. w grupie deweloperów notowanych na GPW i około 16% w I kw. 2019 r. w grupie dużych firm deweloperskich. W obu analizowanych grupach zmniejszyła się wartość przedpłat w dwóch ostatnich kwartałach a zwiększyły się zobowiązania z tytułu kredytów bankowych. Wzrost przedpłat może być widoczny w kolejnych kwartałach, kiedy to rozpoczęte inwestycje znajdą się na bardziej zaawansowanym etapie budowy. W grupie mniejszych firm deweloperskich przedpłaty nabywców odgrywają mniejszą rolę, a ich udział w strukturze pasywów w II półroczu 2018 r. zwiększył się nieznacznie – do ok. 10%. W tej grupie, w obu półroczach 2018 r., zmniejszyło się zadłużenie z tytułu kredytów bankowych. Na wysokim poziomie utrzymuje się stan innych zobowiązań (około 23% w strukturze pasywów w II półroczu 2018 r.), co może potwierdzać opóźnienia w regulowaniu zobowiązań wobec wykonawców robót budowlanych. W poszczególnych kwartałach 2018 r. zwiększyło się zadłużenie z tytułu dłużnych papierów wartościowych w grupie podmiotów notowanych na GPW. W 2018 r. utrzymała się niska aktywność deweloperów mieszkaniowych posiadających obligacje na rynku Catalyst, przy dalszym niewielkim spadku średniego oprocentowania kuponów obligacji. W II kw. 2019 r. względem I kw. 2019 r. nieznacznie zwiększyła się liczba emitentów oraz przeciętne oprocentowanie kuponów obligacji przy niewielkim zmniejszeniu wartości obligacji firm deweloperskich.

W grupie deweloperów notowanych na GPW oraz w dwóch grupach przedsiębiorców analizowanych na podstawie F-01 wskaźniki ogólnego zadłużenia oraz zadłużenia kapitału własnego i zabezpieczenia zobowiązań finansowych kapitałem własnym utrzymują się na bezpiecznym poziomie. Skutkuje to zapewnieniem odpowiednich warunków przy rozpatrywaniu wniosków kredytowych i bezpieczeństwa środków powierzonych przez wierzycieli.

Na umiarkowane zróżnicowanie sytuacji w branży deweloperskiej wskazuje odsetek firm o niesatysfakcjonującym poziomie wybranych wskaźników. W grupie dużych podmiotów w 2018 r. w porównaniu z 2017 r. zwiększył się z 10% do 20% odsetek przedsiębiorstw, u których wystąpiło zagrożenie bieżącej zdolności firmy do terminowego regulowania zobowiązań oraz deweloperów ze zbyt wysokim poziomem kosztów z działalności operacyjnej w stosunku do osiągniętych przychodów. Z 30% do 40% wzrósł odsetek, u których na niekorzystnym poziomie odnotowano płynność finansową. Nadal blisko połowa dużych podmiotów miała problemy ze ściąganiem należności w okresie do dwóch miesięcy. Poprawę zaobserwowano w grupie mniejszych deweloperów. Zmniejszył się z 20% do 10% odsetek firm z ujemnym wynikiem finansowym oraz z ujemną rentownością sprzedaży i kapitału własnego. Mimo, że ok. połowa

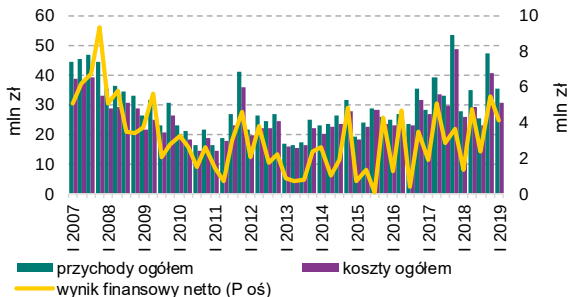
mniejszych podmiotów miała trudności z terminowym ściąganiem należności, to z 40% do 30% zmniejszył się udział firm regulujących zobowiązania powyżej 120 dni.

Wykres 4.77 Wskaźniki ekonomiczne deweloperów zatrudniających od 9 do 49 osób



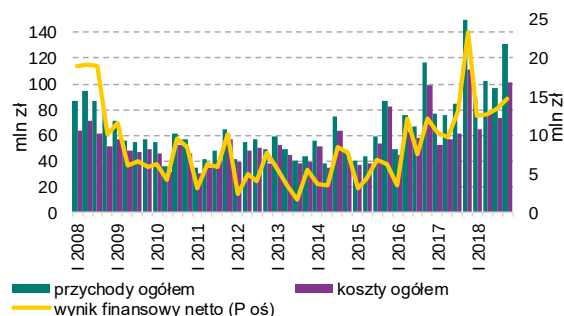
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 4.78 Wskaźniki ekonomiczne deweloperów zatrudniających powyżej 49 osób



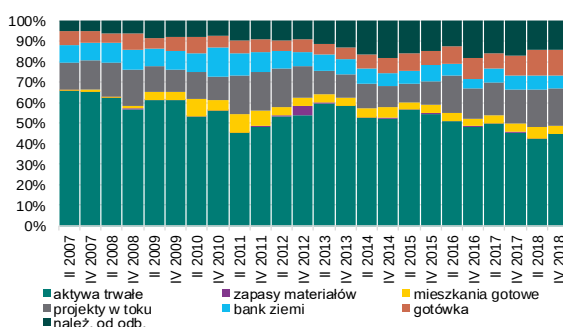
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 4.79 Wskaźniki ekonomiczne deweloperów notowanych na GPW



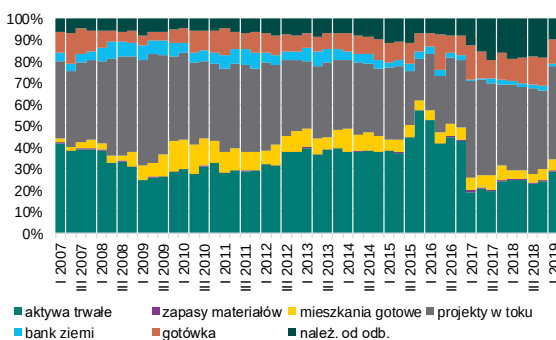
Źródło: NBP na podstawie Sprawozdań finansowych

Wykres 4.80 Struktura aktywów deweloperów zatrudniających od 9 do 49 osób



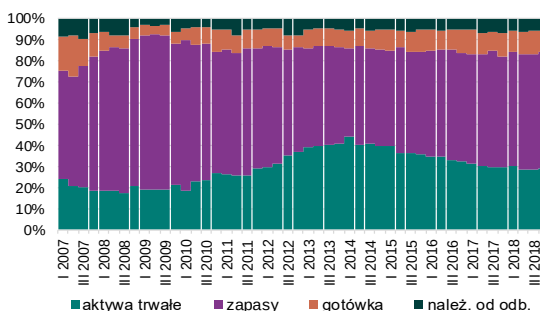
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 4.81 Struktura aktywów deweloperów zatrudniających powyżej 49 osób

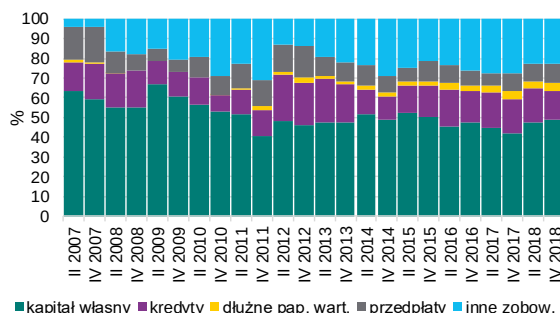


Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

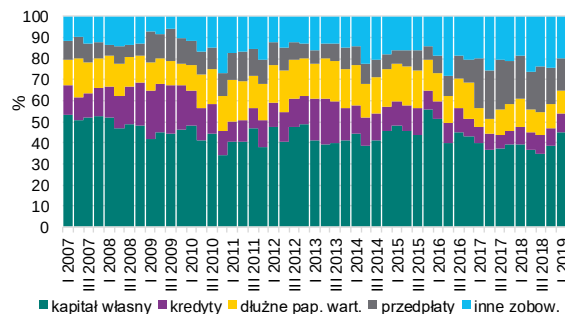
Wykres 4.82 Struktura aktywów deweloperów notowanych na GPW



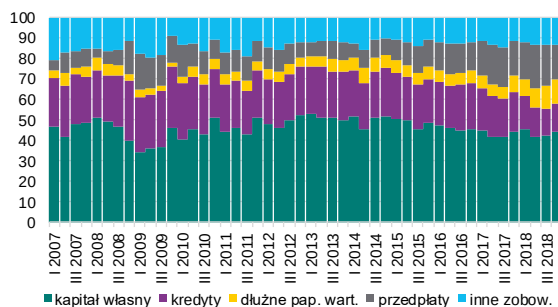
Źródło: NBP na podstawie Sprawozdań finansowych

Wykres 4.83 Struktura pasywów deweloperów zatrudniających od 9 do 49 osób

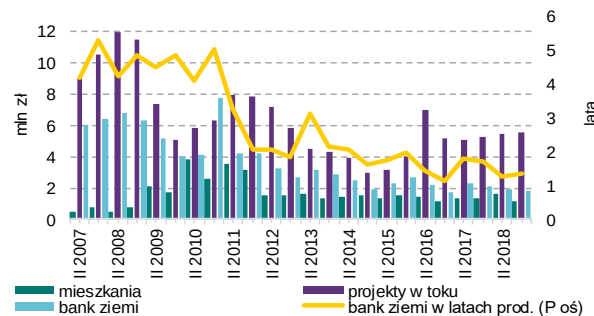
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 4.84 Struktura pasywów deweloperów zatrudniających powyżej 49 osób

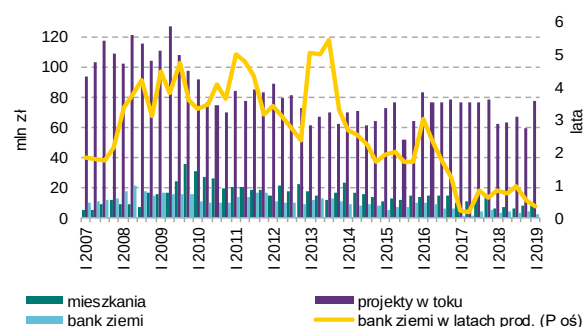
Źródło: NBP na podstawie Sprawozdań finansowych

Wykres 4.85 Struktura pasywów deweloperów notowanych na GPW

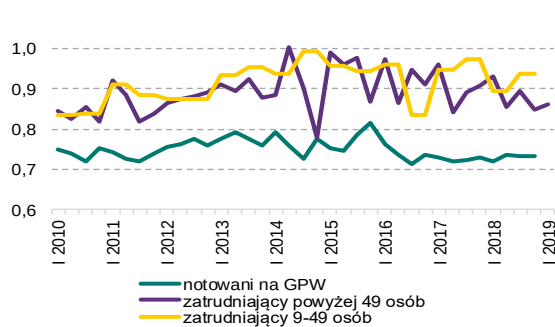
Źródło: NBP na podstawie Sprawozdań finansowych

Wykres 4.86 Sytuacja deweloperów zatrudniających od 9 do 49 osób

Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

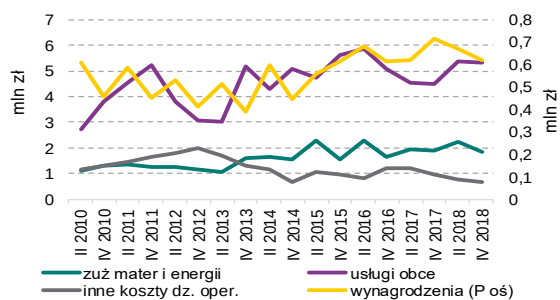
Wykres 4.87 Sytuacja deweloperów zatrudniających powyżej 49 osób

Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 4.88 Wskaźniki poziomu kosztów działalności operacyjnej według grup deweloperów

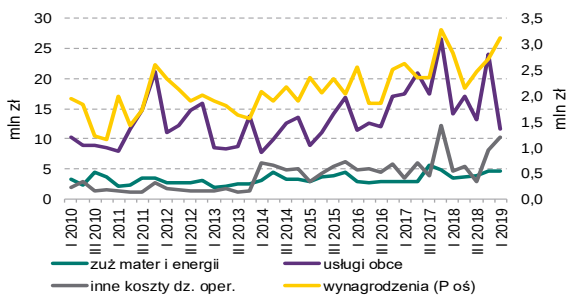
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01) i Sprawozdań finansowych

Wykres 4.89 Koszty działalności operacyjnej deweloperów zatrudniających od 9 do 49 osób



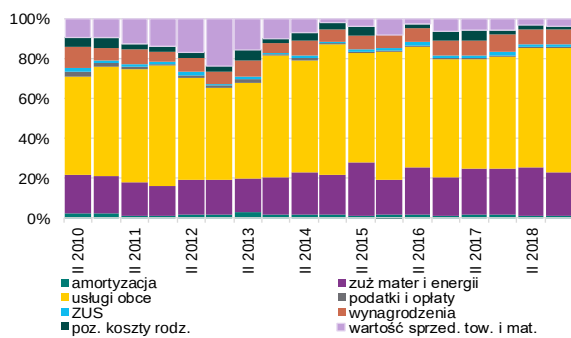
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 4.90 Koszty działalności operacyjnej deweloperów zatrudniających powyżej 49 osób



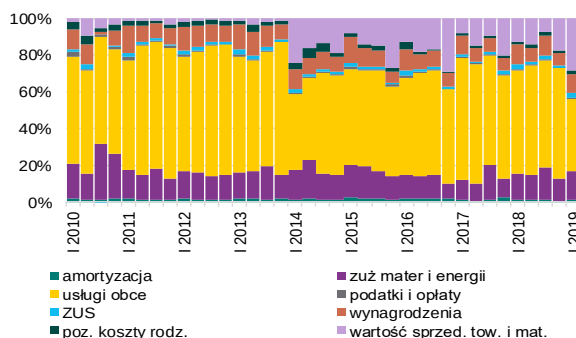
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 4.91 Struktura kosztów działalności operacyjnej deweloperów zatrudniających 9 - 49 osób



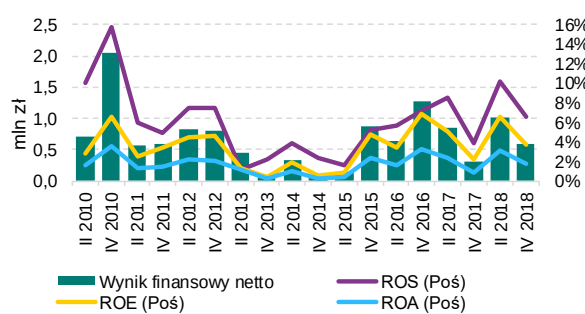
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01) i sprawozdań finansowych

Wykres 4.92 Struktura kosztów działalności operacyjnej deweloperów zatrudniających powyżej 49 osób



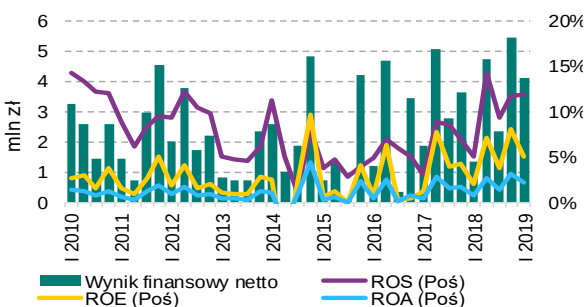
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01) i sprawozdań finansowych

Wykres 4.93 Rentowność działalności deweloperów zatrudniających od 9 do 49 osób

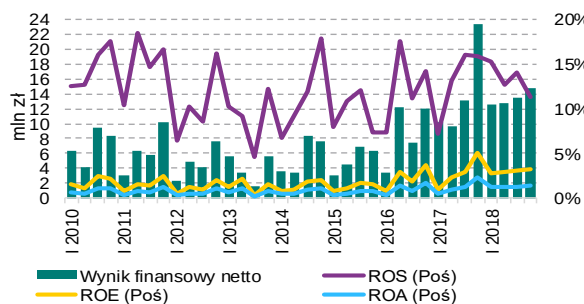


Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

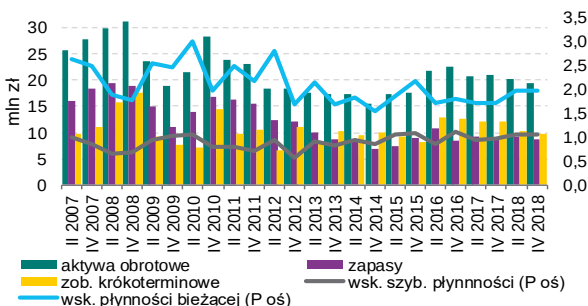
Wykres 4.94 Rentowność działalności deweloperów zatrudniających powyżej 49 osób



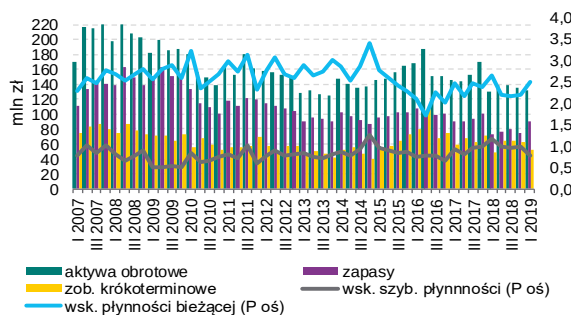
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 4.95 Rentowność działalności deweloperów notowanych na GPW


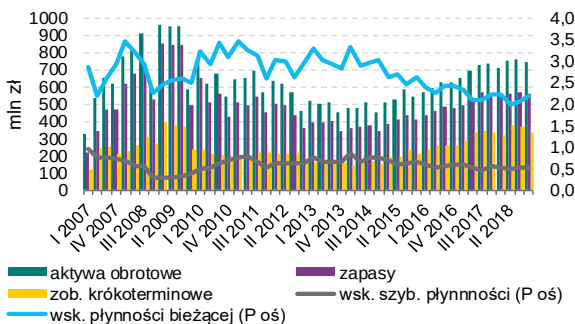
Źródło: NBP na podstawie Sprawozdań finansowych

Wykres 4.96 Wskaźniki płynności deweloperów zatrudniających od 9 do 49 osób


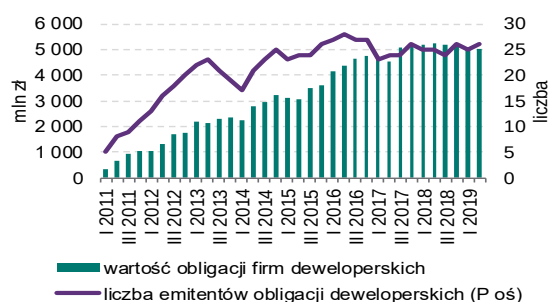
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 4.97 Wskaźniki płynności deweloperów zatrudniających powyżej 49 osób


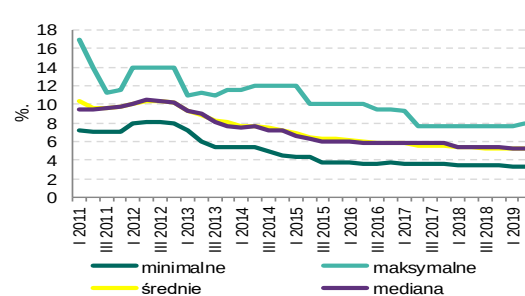
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 4.98 Wskaźniki płynności deweloperów notowanych na GPW


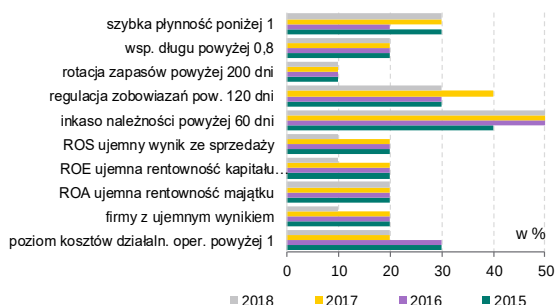
Źródło: NBP na podstawie Sprawozdań finansowych

Wykres 4.99 Wartość obligacji firm deweloperskich i liczba emitentów obligacji deweloperskich na rynku Catalyst


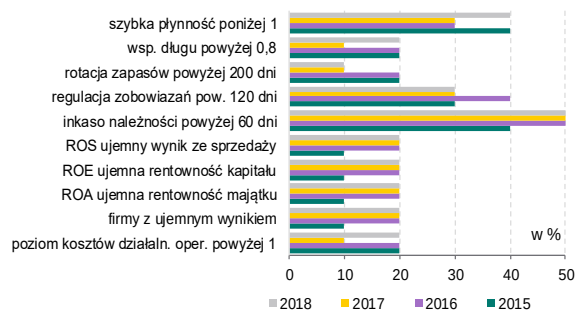
Źródło: NBP na podstawie danych Catalyst

Wykres 4.100 Oprocentowanie kuponów obligacji firm dewel. notowanych na rynku Catalyst


Źródło: NBP na podstawie danych Catalyst

Wykres 4.101 Odsetek firm deweloperskich zatrudniających 9-49 osób o poziomie wybranych wskaźników na poziomie niesatysfakcjonującym

Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 4.102 Odsetek firm deweloperskich zatrudniających powyżej 49 osób o poziomie wybranych wskaźników na poziomie niesatysfakcjonującym

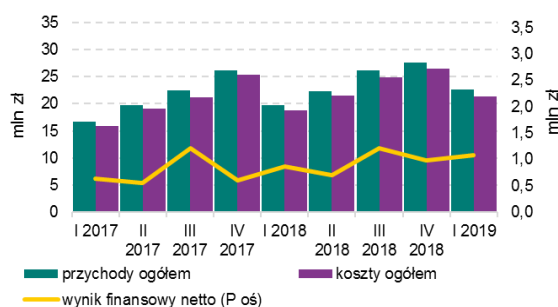
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

W celu pogłębienia informacji o sytuacji ekonomicznej podmiotów działających po stronie podaży w sektorze nieruchomości mieszkaniowych przeprowadzono analizę finansową firm zajmujących się budownictwem kubaturowym. Zapisy raportowane w sprawozdaniach F-01 do GUS z PKD 41.20 (realizacja robót budowlanych związanych ze wznoszeniem budynków mieszkalnych i niemieszkalnych) potwierdzają słabszą, ale stabilną sytuację dużych firm budowlanych w 2018 r. i jej poprawę w grupie mniejszych podmiotów. Wzrosła średnia wartość wyników finansowych oraz przychodów i kosztów ogółem, co może potwierdzać zwiększenie liczby realizowanych kontraktów oraz poprawę ich opłacalności. Rentowność ukształtowała się na bezpiecznym poziomie, jednak marża netto dużych podmiotów była znacznie niższa niż mniejszych firm, mimo że, w skali roku poprawiła się. Płynność finansowa utrzymuje się na niskim, ale bezpiecznym poziomie, co oznacza zdolność podmiotów do terminowego regulowania wymagalnych zobowiązań bieżących. W I kw. 2019 r. widoczna jest poprawa sytuacji finansowej dużych firm budowlanych. Nieco wyższa dynamika wzrostu przychodów niż kosztów, co jest związane ze wzrostem cen budowanych mieszkań, pozwoliła na osiągnięcie wyniku finansowego na poziomie wyższym niż w I kw. 2018 r.

Cechą charakterystyczną dla całego sektora budowlanego jest utrzymujący się stały i wysoki udział finansowania się firm ze zobowiązań wobec wykonawców. W grupie mniejszych firm budowlanych w 2018 r. zaobserwowano niewielkie zmniejszenie skali zatorów płatniczych, na co może wskazywać niewielki spadek udziału zobowiązań wobec wykonawców i podwykonawców, przy jednoczesnym niewielkim zmniejszeniu stanu należności, mimo wyraźnie wyższych obrotów. Wśród zewnętrznych źródeł finansowania, w grupie dużych podmiotów, od 2017 r. utrzymuje się niewielki wzrost wartości zobowiązań z tytułu kredytów bankowych, jednakże ich udział w strukturze pasywów obu grup podmiotów jest zbliżony (za koniec I kw. 2019 r. 12% w grupie dużych podmiotów i 13% w grupie mniejszych firm budowlanych). Nadal podstawowym źródłem finansowania jest kapitał własny, którego udział w obu grupach jest wysoki i zwiększył się nieznacznie (z 48% do 52%) w I kw. 2019 r. w grupie dużych podmiotów oraz z 59% do 60% w II półroczu 2018 r. w grupie mniejszych firm względem poprzednich okresów. Dzięki wdrożonym regulacjom kapitał jest obecnie lepiej chroniony.

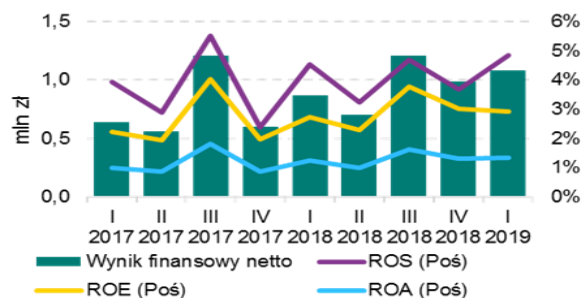
Wysoką aktywność firm w budownictwie kubaturowym potwierdza rosnąca wartość nominalna oraz rosnący udział w strukturze aktywów produkcji w toku. W 2018 r. struktura kosztów operacyjnych średnich i dużych firm budowlanych nie zmieniła się istotnie. W obu grupach przeważał udział usług obcych (58% w grupie dużych firm na koniec I kw. 2019 r. i 54% w grupie mniejszych podmiotów na koniec 2018 r.). Pozostała część to koszty ponoszone bezpośrednio przez analizowane firmy budowlane, które w ponad jednej czwartej dotyczą zużycia materiałów i energii elektrycznej.

Wykres 4.103 Wskaźniki ekonomiczne firm budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób



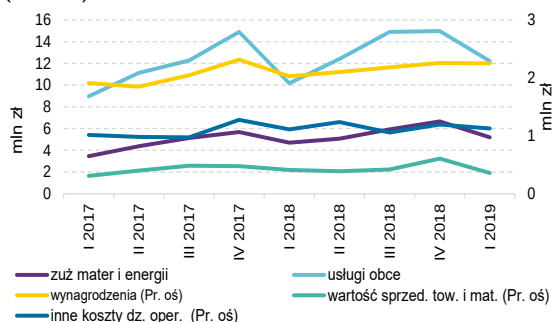
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 4.104 Rentowność działalności firm budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób



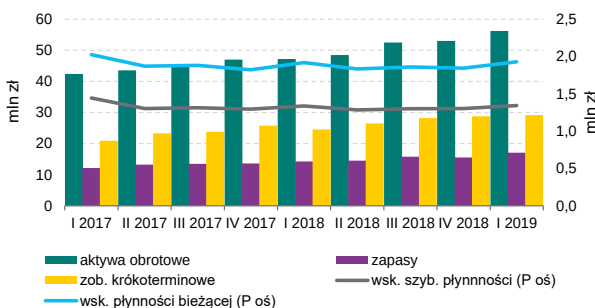
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 4.105 Koszty działalności operacyjnej firm budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób (mln zł)



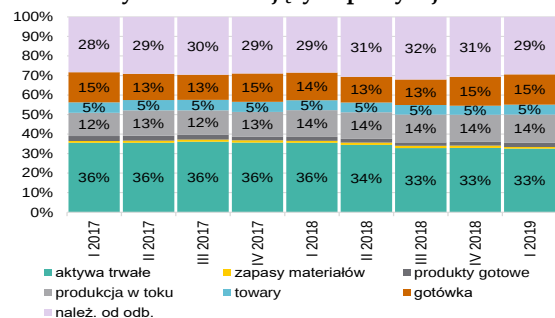
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 4.106 Wskaźniki płynności firm budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób



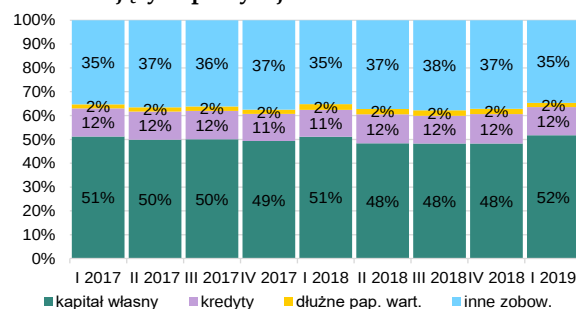
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 4.107 Struktura aktywów firm budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób



Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 4.108 Struktura pasywów firm budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób



Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

5. Analiza pozostałych czynników po stronie popytu i podaży na mieszkania

Obecne napięcia na rynkach nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych wymagają szerszego spojrzenia na kwestię ryzyka cyklu. Taka analiza powinna uwzględniać zarówno głębsze spojrzenie na podmioty funkcjonujące w branży (takie jak bank, deweloper, firma budowlana, inwestor oraz konsument lub najemca), jak też otoczenie makroekonomiczne. W tym drugim przypadku istotna jest analiza znaczenia sektora nieruchomości dla gospodarki, jak też możliwego kumulowania się ryzyka związanego z tą branżą z innymi branżami. Główna przyczyna napięć – nadmierny popyt w relacji do możliwości sektora budowlanego – jest konsekwencją nałożenia się oddziaływania polityki monetarnej i fiskalnej w kraju i w strefie Euro. Popyt na nieruchomości komercyjne, stanowiący około 51% popytu budowlanego to efekt polityki monetarnej EBC subsydiowania gospodarki strefy euro poprzez bardzo niskie stopy procentowe. Popyt mieszkaniowy w Polsce, to w dużym stopniu efekt oddziaływania krajowych, niskich stóp procentowych. Oddziaływanie fiskalne związane jest dodatkowo z kumulacją projektów infrastrukturalnych finansowanych w znaczącej większości ze środków UE. W konsekwencji kumulacji nadmiernego popytu w sektorze nieruchomości rosną koszty realizacji, które finalnie staną się czynnikiem ograniczającym popyt na trzech omawianych rynkach.

Według danych Grupy Polskie Składy Budowlane ceny materiałów budowlanych w okresie styczeń-kwiecień 2019 r. wzrosły r/r we wszystkich grupach towarowych. Największy wzrost cen dotyczył grup: ściany, kominy (+18,2%), cement, wapno (+9,3%), otoczenie domu (+5,9%), płyty OSB (+5,5%), izolacje wodochronne (+5,2%), farby, lakiery (+4,4%), dachy, rynny (+4,1%), chemia budowlana (+4,0%), sucha zabudowa (+4,0%)⁶⁴. Największa skala inwestycji i relatywnie najniższe stopy zwrotu w sektorze infrastrukturalnym spowodują, że to on najprawdopodobniej ten sektor będzie miał największe problemy z zaspokojeniem zgłaszanego popytu. Przełoży się to na niepełną realizację lub wydłużenie realizacji programów infrastrukturalnych w najbliższych latach.

Analiza zapisów w sprawozdaniach F-01 przesłanych do GUS wskazuje dobrą ogólną sytuację hurtowni⁶⁵ i producentów materiałów budowlanych⁶⁶ oraz opłacalność prowadzonych

⁶⁴ Informację o zmianie cen materiałów budowlanych oparto na raporcie „Zmiana cen materiałów dla budownictwa oraz domu i ogrodu w kwietniu 2019 r. – analiza PSB”, Grupa PSB Handel S.A., maj 2019 r.).

⁶⁵ Wyliczenia oraz wnioski oparto na danych wynikających ze sprawozdań F01 przekazywanych do GUS w podziale na dwie grupy podmiotów: zatrudniających od 9 do 49 osób dostępnych do IV kw. 2018 r. i powyżej 49 osób dostępnych do I kw. 2019 r., które realizują działalność agentów zajmujących się sprzedażą drewna i materiałów budowlanych (PKD 4613) oraz zajmują się sprzedażą hurtową materiałów budowlanych i wyposażenia sanitarnego (PKD 4673).

⁶⁶ Wyliczenia oraz wnioski oparto na danych wynikających ze sprawozdań F01 przekazywanych do GUS w podziale na dwie grupy podmiotów: zatrudniających od 9 do 49 osób (dane dostępne do II półrocza 2018 r.) i powyżej 49 osób (dane dostępne do I kw. 2019 r.), które zajmują się realizacją produkcji materiałów budowlanych (PKD 1623, 2223, 2320, 2332, 2351, 2352, 2361, 2362, 2363, 2364).

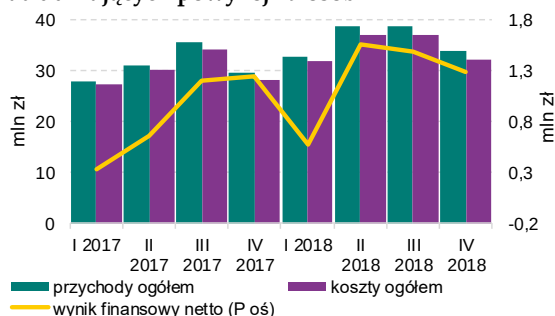
działalności. W I kwartale 2019 r. względem tego samego kwartału przed rokiem poprawiła się sytuacja finansowa dużych podmiotów w branży.

W grupie dużych hurtowni (zatrudniających powyżej 49 osób) w 2018 r. oraz w I kw. 2019 r. w porównaniu do tych samych okresów przed rokiem widoczny jest wzrost przychodów i kosztów przy znacznie wyższym wzroście wyniku finansowego, co potwierdza utrzymujący się popyt na materiały budowlane oraz poprawę opłacalności pośrednictwa w sprzedaży materiałów budowlanych. W I kw. 2019 r. w porównaniu do I kw. 2018 r. przychody były wyższe o 8%, koszty ogółem o 6%, a wynik finansowy (o 69%). W grupie mniejszych hurtowni, w II półroczu 2018 r. w relacji do II półrocza 2017 r., wzrost przychodów i kosztów ogółem był niższy. Mimo wyższej dynamiki wzrostu kosztów wypracowano o 10% wyższą wartość średniego wyniku finansowego przypadającego na jeden podmiot w grupie. Wskaźnik rentowności sprzedaży w przedsiębiorstwach handlu materiałami budowlanymi notowany w I kw. 2019 r. w dużych hurtowniach był wyższy niż w tych samych okresach 2017 i 2016 r., co wskazuje na poprawiające się wyniki prowadzonej działalności.

Firmy produkujące materiały budowlane rok 2018 zamknęły wyższym niż przed rokiem poziomem sprzedaży oraz wyniku finansowego netto. Przeciętna wartość wyniku finansowego przypadającego na jeden podmiot wzrosła o około 23% u dużych producentów i o około 31% w grupie mniejszych podmiotów. W I kw. 2019 r. w stosunku do analogicznego okresu w 2018 r. niższe tempo wzrostu kosztów i wysoki popyt na materiały budowlane pozwoliło na wypracowanie wyższych marż. W obu grupach wysoki i rosnący stan zobowiązań wobec dostawców surowców i podwykonawców, przy jednocześnie wysokim stanie nie otrzymanych należności od odbiorców i rosnących kosztach operacyjnych potwierdza utrzymujące się trudności w terminowym regulowaniu płatności, co bywa charakterystycznym znakiem silnego przyspieszenia produkcji.

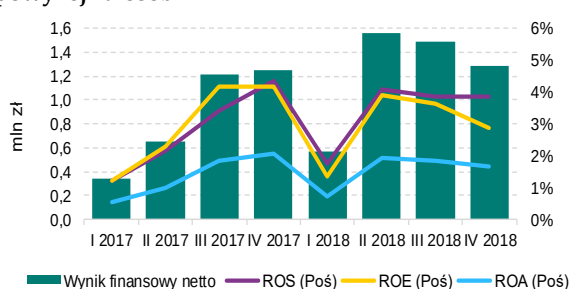
Cechą charakterystyczną dla całego sektora budowlanego jest utrzymujący się stały i wysoki udział finansowania się z zobowiązań. Znajduje to swoje potwierdzenie zarówno w raportowanych danych finansowych, jak też w wywiadach z przedstawicielami sektora. Ponieważ jest to zjawisko powszechne, trudno jest jednoznacznie ocenić, gdzie są jego źródła. Jedną z przyczyn mogą być opóźnienia płatności sektora deweloperskiego, który w odróżnieniu od firm europejskich korzysta na małą skalę z bankowego finansowania procesu realizacji projektu mieszkaniowego. Doświadczenia światowe pokazują, że nie stanowi to problemu przy dobrej koniunkturze, jednak przy jej załamaniu może powstać tzw. zjawisko „śnieżnej kuli”, czyli procesy nieliniowe rujnące sektor.

Wykres 5.1 Wskaźniki ekonomiczne firm sprzedających materiały budowlane zatrudniających powyżej 49 osób



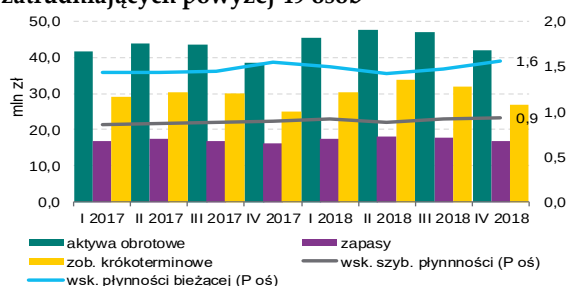
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 5.2 Rentowność działalności firm sprzedających materiały budowlane zatrudniających powyżej 49 osób



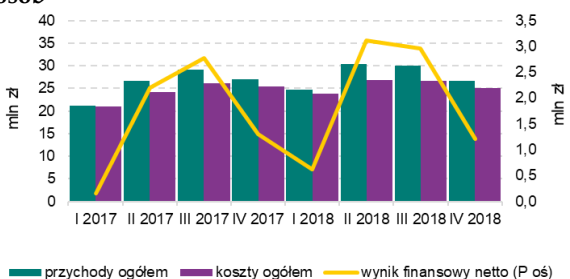
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 5.3 Wskaźniki płynności firm sprzedających materiały budowlane zatrudniających powyżej 49 osób



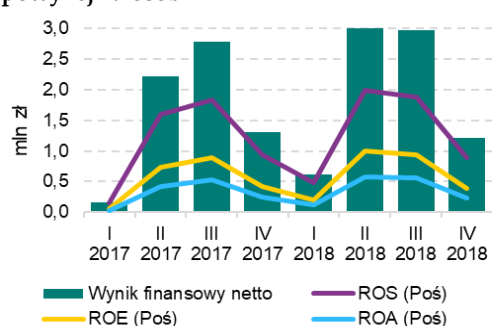
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 5.4 Wskaźniki ekonomiczne producentów materiałów budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób



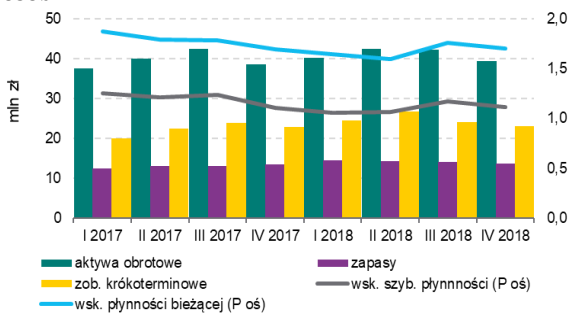
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 5.5 Rentowność działalności producentów materiałów budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób



Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 5.6 Wskaźniki płynności producentów materiałów budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób



Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Sektor deweloperski na podstawie badań NBP

Patrząc z punktu widzenia sektora mieszkaniowego kluczowe znaczenie mikroekonomiczne ma kondycja wszystkich podmiotów związanych łańcuchem dostaw dla firm deweloperskich, które decydują o elastyczności podaży, czyli produkcji mieszkań. Nadmierny popyt i związane z nim napięcia, zwłaszcza związane z płatnościami często przekładają się na problemy tych podmiotów, których kumulacja może być przyczyną blokowania się produkcji. Te podmioty to hurtownie i producenci materiałów budowlanych.

Według zebranych danych ankietowych⁶⁷ w I kw. 2019 r. popyt na mieszkania w kraju w niewielkim stopniu przewyższał podaż dostępnych lokali na rynku pierwotnym. Niewielka nadwyżka popytu jest wynikiem utrudnień po stronie produkcji oraz ostrożności deweloperów w uruchamianiu nowych inwestycji w obawie o korektę dynamiki popytu. Deweloperzy nie oczekują istotnego załamania poziomu podaży w okresie najbliższych dwóch lat, mimo napotykanym problemów po stronie wykonawstwa. Świadczy o tym wysoka produkcja w toku, która wzrosła w I kw. 2019 r. w odniesieniu do tego samego kwartału przed rokiem o ok. 24% i do kwartału poprzedniego o ok. 29%, głównie na skutek wysokiej liczby mieszkań rozpoczętych. Zdecydowana większość mieszkań jest sprzedawana na wstępnym etapie realizacji inwestycji, a liczba mieszkań gotowych do odbioru stanowiła w ofercie deweloperów zaledwie 9%. Przy tak wysokiej produkcji budowlanej głównym ryzykiem obarczeni są deweloperzy, którzy w przypadku załamania popytu zostaną z niesprzedanymi mieszkaniami i rozpoczętymi inwestycjami oraz firmy budowlane angażujące znaczny kapitał własny w realizację projektów. Skala zaangażowania inwestycyjnego jest obecnie wyższa niż w okresie poprzedniego cyklu. W celu ograniczenia ryzyka i utrzymania marży część deweloperów podniosła ceny i zmniejszyła skalę realizowanych inwestycji. Do kluczowych czynników, które mogą mieć istotny wpływ na zmniejszenie skali produkcji mieszkań deweloperzy zaliczyli wzrost cen usług świadczonych przez wykonawców, wzrost cen materiałów budowlanych, trudności w znalezieniu wykonawców projektów, trudności w uzyskaniu decyzji administracyjnych, ograniczenia w dostępie do gruntów budowlanych oraz niedobór pracowników. Są to typowe problemy pojawiające się w sektorze przy szybkim wzroście popytu. W ocenie respondentów z powodu problemów po stronie wykonawstwa średnio o 4 miesiące opóźniała się w I kw. 2019 r. realizacja inwestycji, a 22% deweloperów zrezygnowało w II półroczu 2018 r. z rozpoczęcia nowych projektów. W 2017 r. wzrost kosztów realizacji budynku mieszkalnego sięgał 3,9%, w 2018 r. zwiększył się o 10%, a w I kw. 2019 r. o 2%. Wysoki poziom produkcji oraz problemy cenowe i jakościowe z zakupem terenów budowlanych uszczupliły zapas ziemi (wzrost cen o 24% w II półroczu 2018 r. w bardzo dobrych lokalizacjach i o 14% w słabszych).

Większość ankietowanych deweloperów (64%) rentowność sprzedaży w 2018 r. oceniła na poziomie satysfakcjonującym, dla 34% ankietowanych marże były mniej zadowalające lub dodatnie, a 2% deweloperów zanotowało straty. Marża brutto projektów mieszkaniowych w popularnym segmencie kształtowała się w przedziale 15%-20%, a w wyższym 25%-30%. Projekty mieszkaniowe z zakładaną marżą poniżej 15% skutkują utrudnieniami w uzyskaniu

⁶⁷ W marcu 2019 r. na terenie szesnastu miast wojewódzkich przeprowadzono badanie ankietowe podaży z elementami popytu na rynku pierwotnym mieszkań w budownictwie wielorodzinnym. Z uwagi na dynamicznie zmieniającą się sytuację na rynku nieruchomości mieszkaniowych i utrzymującą się na wysokim poziomie sprzedaż mieszkań uaktualniono informacje i wnioski w stosunku do poprzedniego badania podaży, zwłaszcza o utrzymujących się problemach po stronie przedsiębiorstw deweloperskich. Dane uzupełniono o informacje zebrane w trakcie wywiadów z deweloperami realizującymi projekty mieszkaniowe na terenie całego kraju. Zaktualizowano informacje o strukturze nabywców mieszkań, skali i motywacji zakupu mieszkań na rynku pierwotnym oraz o źródłach finansowania nabytych mieszkań. W strukturze ankietowanych respondentów odnotowano wysoką koncentrację deweloperów pod względem poziomu rocznej sprzedaży mieszkań, zgodnie z ich strukturą w sektorze. Blisko połowa sprzedaży (48%) należała do około 7% największych deweloperów, których sprzedaż w 2018 r. przekroczyła 500 mieszkań. Najmniejsi deweloperzy, których sprzedaż w 2017 r. nie przekroczyła 100 lokali stanowili 62% respondentów z ich 15% udziałem w łącznej liczbie sprzedanych lokali

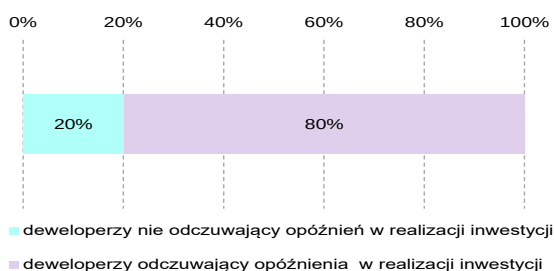
kredytowania z banku i w otwarciu rachunku powierniczego otwartego. W przewidywaniach rentowności sprzedaży na 2019 r. 40% deweloperów nie oczekuje istotnych zmian jej poziomu, 36% niewielki lub znaczny wzrost rentowności, a około 24% niewielki lub znaczny spadek.

Tabela 1 Mieszkania, które ankietowane firmy deweloperskie mogą wybudować na posiadanym obecnie banku ziemi w latach 2019 - 2021 i później

Lata	Na całym posiadanym banku ziemi	Na posiadanym banku ziemi z MPZP	Udział mieszkań z MPZP
2019 r.	25 793	16 189	63%
2020 r.	29 588	18 589	63%
2021 r. i później	56 744	33 077	58%

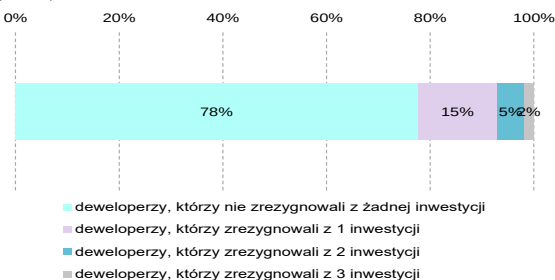
Źródło: NBP na podstawie badań

Wykres 5.7 Struktura odpowiedzi na pytanie, czy firma deweloperska odczuwa opóźnienia w realizacji inwestycji (w %)



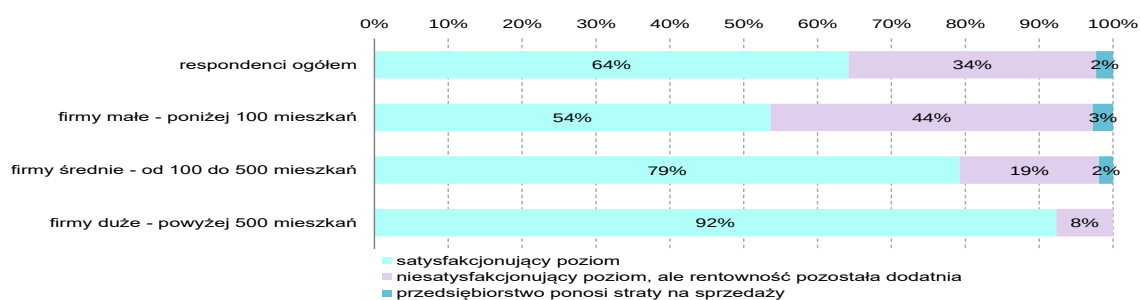
Źródło: NBP na podstawie badań

Wykres 5.8 Struktura odpowiedzi na pytanie, z rozpoczęcia ile inwestycji mieszkaniowych przedsiębiorstwo zrezygnowało w II połowie 2018 r. (w %)



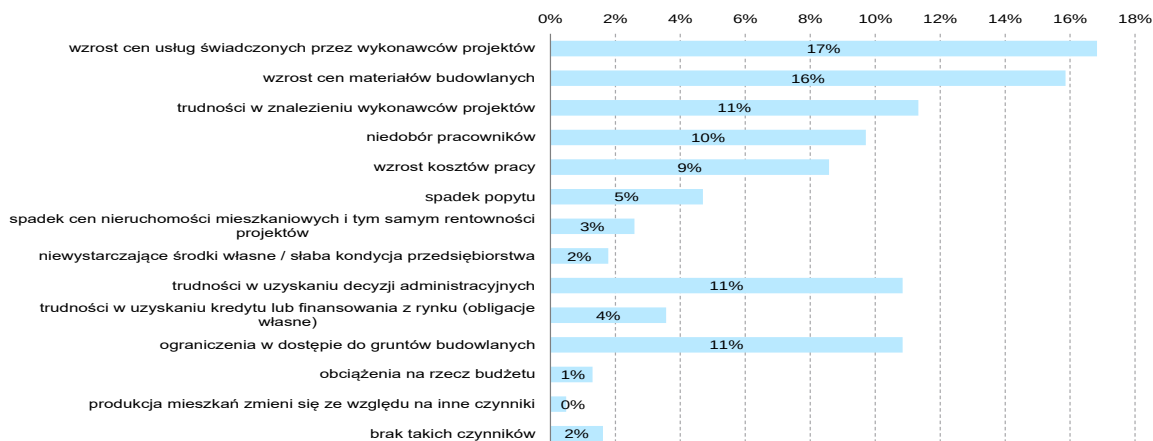
Źródło: NBP na podstawie badań

Wykres 5.9 Ocena rentowności sprzedaży (wynik netto) przez deweloperów w 2018 r.



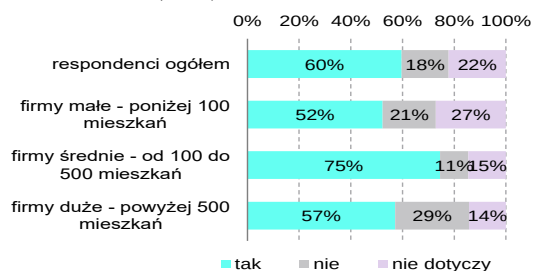
Źródło: NBP na podstawie badań

Wykres 5.10 Czynniki, które zdaniem deweloperów mogą mieć kluczowy wpływ na zmniejszenie liczby mieszkań lub inwestycji mieszkaniowych, które przedsiębiorstwo chciałoby zrealizować w 2019 r. (w %)



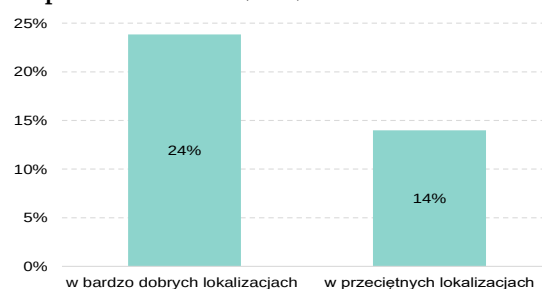
Źródło: NBP na podstawie badań

Wykres 5.11 Struktura odpowiedzi na pytanie, czy zdaniem deweloperów w II połowie 2018 r. w porównaniu z I połową 2018 r. wzrosły problemy z nabyciem gruntu pod inwestycje mieszkaniowe wielorodzinne (w %)



Źródło: NBP na podstawie badań

Wykres 5.12 Struktura odpowiedzi na pytanie, o ile procent (średnio) zmieniły się ceny ziemi netto pod projekty mieszkaniowe w budownictwie wielorodzinnym w II półroczu 2018 r. w porównaniu z I półroczem 2018 r. (w %)



Źródło: NBP na podstawie badań

Sektor budowlany na podstawie badań NBP

W celu uzupełnienia informacji o problemach firm po stronie wykonawstwa projektów mieszkaniowych w budownictwie wielorodzinnym w marcu 2019 r. przeprowadzono badanie ankietowe sytuacji ekonomicznej i zdolności produkcyjnych firm budowlanych świadczących między innymi usługi w zakresie budownictwa mieszkaniowego⁶⁸.

Dane GUS oraz informacje zebrane podczas badania ankietowego i wywiadów potwierdziły utrzymującą się bardzo dobrą koniunkturę na rynku mieszkaniowym, co miało odzwierciedlenie w kilkuprocentowym wzroście liczby mieszkań oddanych do użytkowania oraz liczby mieszkań, których budowę rozpoczęto w 2018 r. i w I kw. 2019 r. Zaobserwowano rosnące napięcia i związane z nimi ryzyka umiejscowione głównie w sektorze deweloperskim i budowlanym, wynikające

⁶⁸ W badaniu wzięło udział 168 firm zajmujących się wykonawstwem robót budowlanych na terenie kraju, wśród których dominowały podmioty z PKD 4120 - roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków mieszkalnych i niemieszkalnych (56% respondentów).

z nadwyżkowego popytu w relacji do dostępnych zasobów. Ich zewnętrznym odbiciem jest przyspieszony wzrost kosztów produkcji budowlanej i cen mieszkań.

Z informacji uzyskanych w wywiadach, wyróżniła się zróżnicowana sytuacja firm budowlanych realizujących projekty kubaturowe w kraju. Mniejsze podmioty, bardziej wyspecjalizowane cechuje większa elastyczność i wyższa rentowność kontraktów. Większe firmy budowlane w większym stopniu borykają się z problemami finansowymi.

Według danych ankietowych bieżąca sytuacja ekonomiczna większości firm budowlanych (68%) była dobra, a około 22% określiła ją jako słabą. Ponad 3% uważa, że mimo złej sytuacji finansowej istnieją perspektywy poprawy ekonomicznej i szanse na kontynuowanie działalności. Według prognoz przeważającej części firm budowlanych (79%) ich sytuacja w 2019 r. nie ulegnie większym zmianom, a zdaniem 18% nastąpi poprawa sytuacji ekonomicznej. Tylko nieliczne firmy prognozują pogorszenie swojej sytuacji ekonomicznej w 2019 r.

Ostrożna polityka cenowa firm budowlanych przy zawieraniu kontraktów pozwala oczekiwać powolnej poprawy kondycji podmiotów wykonujących różnego rodzaju roboty budowlane. Z uwagi na zbyt niskie budżety proponowane przez inwestorów w 2018 r. często rezygnowano z podjęcia się ich realizacji. Rozpiętość pomiędzy budżetem oferowanym przez inwestora a zakładanym przez wykonawcę wynosiła od 15% do 20%, a nawet 40%. Przedsiębiorstwa, które zakończyły realizację kontraktów w budownictwie mieszkaniowym w 2018 r. odnotowały wyższe poniesione koszty od wcześniej zakładanych średnio o 14%. Przedsiębiorcy decydują się jedynie na rentowne kontrakty, rezygnując ze zleceń z niedoszacowanym budżetem. Jest to możliwe, gdyż na rynku występuje silna konkurencja firm deweloperskich poszukujących wykonawcy. Najwyższa sektorowa rentowność projektów mieszkaniowych oraz wysoka rentowność projektów biurowych i logistycznych stawia w niekorzystnych warunkach projekty infrastrukturalne realizowane przez inwestorów publicznych.

Ponad połowa firm budowlanych osiągnęła dodatni, ale niesatysfakcjonujący poziom rentowności na kontraktach zrealizowanych w 2018 r., w przypadku 21% wypracowano zadowalający poziom rentowności, około 11% przedsiębiorstw poniosło straty. Niewielki wzrost optymizmu widoczny jest w ocenie rentowności kontraktów, które zostaną zrealizowane w 2019 r. (44% respondentów oczekuje nieznacznego wzrostu rentowności, a zaledwie 3% znacznego wzrostu). Zdaniem 31% respondentów rentowność pozostanie na poziomie zbliżonym do notowanego w 2018 r. Z rozmów wynika, że można spodziewać się ostrzejszych działań firm budowlanych na rzecz poprawy wyników finansowych, czemu będzie sprzyjała sytuacja na tych rynkach. Oznacza to dalszy wzrost kosztów, i związanych z tym cen nieruchomości.

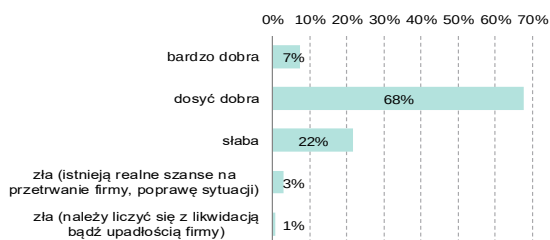
Informowano o zmianach w zakresie czynników produkcji. Od 2017 r. widoczny jest wzrost kosztów budowy (cen materiałów budowlanych i cen usług świadczonych przez podwykonawców). Utrzymujący się wysoki poziom produkcji, przy już w pełni wykorzystanych mocach produkcyjnych (w 95%) rodzi napięcia kadrowe, jednak niedobór pracowników w 2019 r. nie powinien być tak dotkliwy jak w 2018 r. Zdaniem podmiotów aspektem skutecznie regulującym rynek pracy jest wzrost wynagrodzeń, który staje się następnym czynnikiem wzrostu

kosztów. Z punktu widzenia makroekonomicznego taka polityka oznaczać będzie dalszy wzrost kosztów i cen robót i materiałów budowlanych.

W 2018 r. z problemem utrzymania płynności finansowej borykało się 40% respondentów, połowa miała trudności z terminowym regulowaniem zobowiązań pozabankowych. Problem ten dotyczył wszystkich branż, co związane jest ze specyfiką sektora, który charakteryzuje się silnymi wzajemnymi zależnościami.

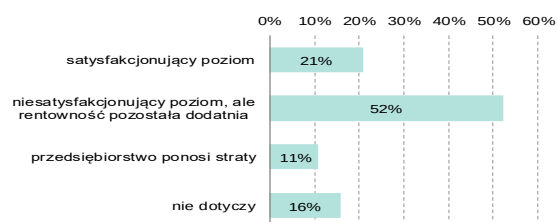
W przewidywaniach na 2019 r. większość firm budowlanych nie oczekuje zmian w obszarze płynności finansowej, spora część spodziewa się jej poprawy, a niewielki odsetek obawia się jej pogorszenia. W obszarze zobowiązań pozabankowych oraz zobowiązań z tytułu kredytów bankowych większość podmiotów nie oczekuje istotnych zmian w 2019 r.

Wykres 5.13 Ocena sytuacji ekonomicznej firm budowlanych na koniec lutego 2019 r. (w %)



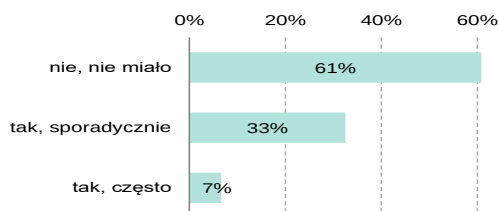
Źródło: NBP na podstawie badań

Wykres 5.15 Rentowność kontraktów zrealizowanych w budownictwie mieszkaniowym w 2018 r. (w %)



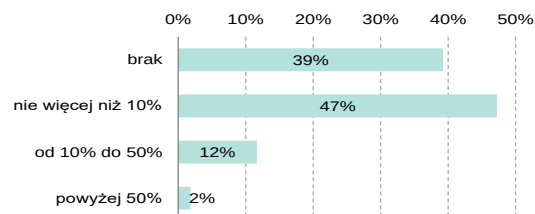
Źródło: NBP na podstawie badań

Wykres 5.17 Struktura odpowiedzi na pytanie, czy w 2018 r. przedsiębiorstwo budowlane miało problemy z utrzymaniem płynności finansowej (w %)



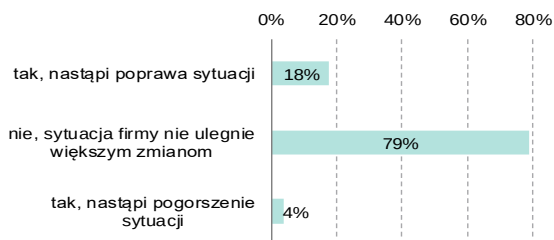
Źródło: NBP na podstawie badań

Wykres 5.19 Struktura odpowiedzi na pytanie, jaki procent należności z tytułu świadczonych usług budowlanych w relacji do świadczonych usług ogółem według stanu na koniec 2018 r. stanowiły należności przeterminowane (w %)



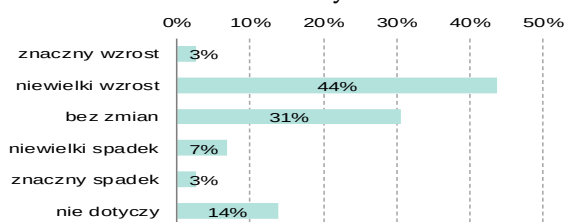
Źródło: NBP na podstawie badań

Wykres 5.14 Prognozy zmian sytuacji ekonomicznej firm budowlanych w 2019 r. (w %)



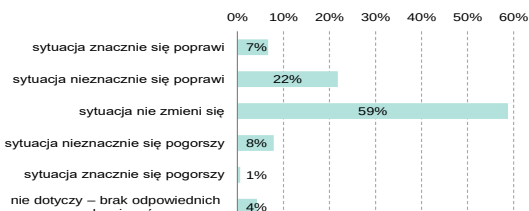
Źródło: NBP na podstawie badań

Wykres 5.16 Prognoza zmian rentowności kontraktów, które zostaną zrealizowane w budownictwie mieszkaniowym w 2019 r. (w %)



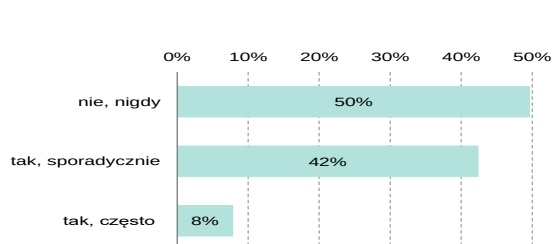
Źródło: NBP na podstawie badań

Wykres 5.18 Struktura odpowiedzi na pytanie, czy w 2019 r. przedsiębiorstwo budowlane przewiduje istotne zmiany w obszarze płynności finansowej (w %)



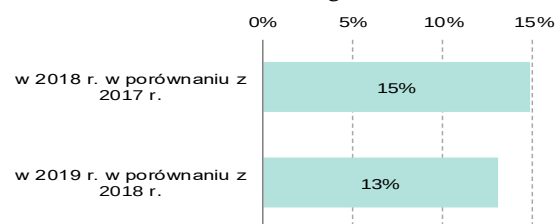
Źródło: NBP na podstawie badań

Wykres 5.20 Struktura odpowiedzi na pytanie, czy w 2018 r. przedsiębiorstwo budowlane miało problemy z terminowym regulowaniem zobowiązań pozabankowych (w %)



Źródło: NBP na podstawie badań

**Wykres 5.21 Zmiana cen usług budowlanych
świadczonech przez przedsiębiorstwa w zakresie
budownictwa mieszkaniowego (w %)**



Źródło: NBP na podstawie badań

6. Tendencje rozwoju rynku nieruchomości dochodowych - komercyjnych i mieszkań pod wynajem (buy to let) w Polsce w 2018 r.

Rynek nieruchomości dochodowych składa się z nieruchomości komercyjnych i mieszkaniowych na wynajem. Jak dotąd Raport skupiał się na tych pierwszych, jednak ponieważ skala mieszkań na wynajem kupowanych zarówno przez osoby fizyczne, jak i przez przedsiębiorstwa zaczyna się powiększać, segment ten został włączony do analizy nieruchomości dochodowych. W celu usystematyzowania rynku nieruchomości można bazować na podziale zaproponowanym przez Lo Duca i Peltonen (2018)⁶⁹. Rynek można podzielić na nieruchomości mieszkaniowe i komercyjne, przy czym spektrum sięga od mieszkań własnościowych do nieruchomości komercyjnych kupowanych przez firmy do użytku własnego. Pomędzy tymi kategoriami znajdują się jeszcze mieszkania kupowane przez osoby fizyczne na wynajem oraz takie kupowane przez przedsiębiorstwa. W poprzednich edycjach Raportu skupialiśmy się na nieruchomościach komercyjnych na wynajem. Pierwszy raz włączone do analiz zostały mieszkania kupione na wynajem przez osoby fizyczne, które zostały szczegółowo omówione w sekcji 5.3, zaś w Ramce C przedstawiono metodę obliczenia stopy kapitalizacji oraz stopy zwrotu z inwestycji mieszkaniowej dokonanej przez osobę fizyczną.

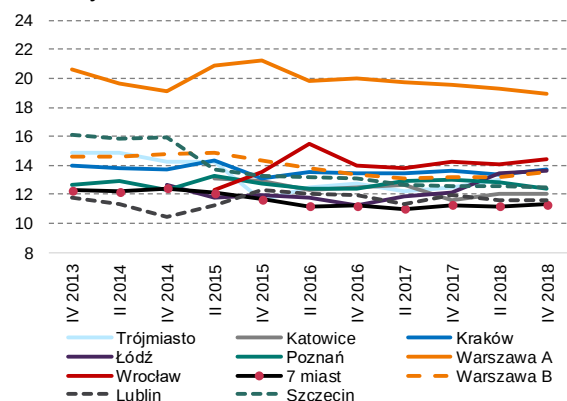
6.1 Czynsze transakcyjne nieruchomości komercyjnych⁷⁰

Czynsze budynków biurowych klasy A, które na ogół notowane są w euro, w Warszawie nieznacznie spadły, w pozostałych dużych miastach oraz 7 mniejszych miastach pozostały stabilne. Najwyższe czynsze miesięczne w tej klasie notowane są w Warszawie, gdzie wynosiły od 19 do 20 euro/mkw./m-c. W pozostałych 8 dużych miastach oraz 7 pozostałych mniejszych miastach wojewódzkich wynosiły od 12 do 14 euro/mkw./m-c. W Warszawie oraz na większości dużych rynków czynsze dla biurowców klasy B, notowanych w euro, wykazały nieznaczny wzrost. W pozostałych 7 mniejszych miastach pozostały stabilne. Warto podkreślić, że czynsze dla biurowców klasy B w Warszawie były na podobnym poziomie jak czynsze budynków klasy A w 6 dużych miastach.

⁶⁹ Marco Lo Duca and Tuomas Peltonen (2018) Macroprudential Policy Implementation in Europe. Session 5: Macroprudential analysis of the real estate sector. ESRB. 17-19 października 2018.

⁷⁰ Analiza czynszów bazuje na bazie BaNK prowadzonej przez NBP, notowania odbywają się półrocznie.

Wykres 6.1 Czynsze transakcyjne dla powierzchni biurowych klasy A (średnie w euro/mkw./m-c)

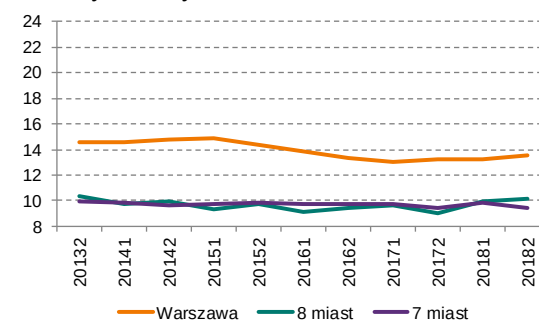


Uwaga: A - biurowce klasy A, B - biurowce klasy B. Klasyfikacja budynków zgodnie ze standardami BOMA International.

7 miast to Białystok, Bydgoszcz, Kielce, Olsztyn, Opole, Rzeszów, Zielona Góra.

Źródło: NBP

Wykres 6.2 Czynsze transakcyjne dla powierzchni biurowych klasy B (średnie w euro/mkw./m-c)



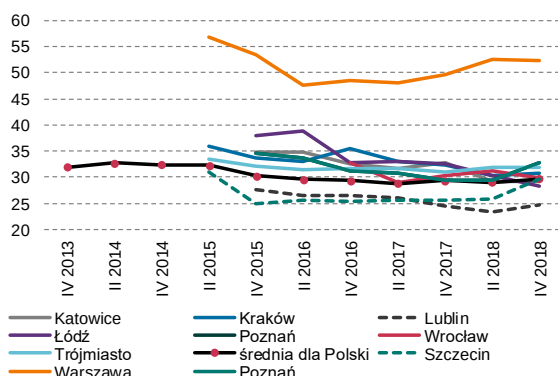
Uwaga: 8 miast to Katowice, Kraków, Łódź, Poznań, Szczecin, Trójmiasto, Wrocław.

7 miast to Białystok, Bydgoszcz, Kielce, Olsztyn, Opole, Rzeszów, Zielona Góra.

Źródło: NBP

Na rynku powierzchni w centrach handlowych odnotowano ogólną stabilizację czynszów, w Warszawie zaobserwowano nieznaczny wzrost czynszów. Może to świadczyć o dużym popycie najemców na powierzchnie handlowe w centrach handlowych, zlokalizowanych w Warszawie. Wynikać to może z rosnącej siły nabywczej osób mieszkających w oraz odwiedzających Warszawę.

Wykres 6.3 Czynsze transakcyjne wynajmu powierzchni w centrach handlowych (galeriach handlowych) o wielkości 100-500 mkw. (euro/mkw./m-c)

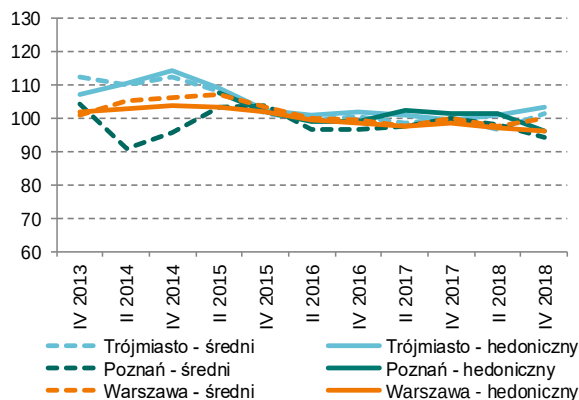


Uwaga: począwszy od IV kw. 2015 r. liczba rekordów w bazie, w tym respondentów znacznie wzrosła, przez co zmieniła się analizowana próba. Analizowane są czynsze transakcyjne, dla lokali o powierzchni od 100 do 500 mkw. w obiektach handlowych zlokalizowanych w ekonomicznie istotnych częściach miasta⁷¹.

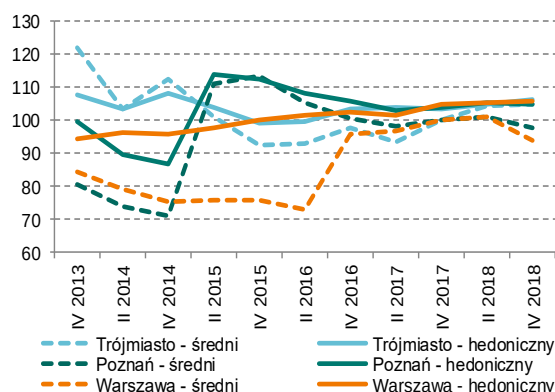
Źródło: NBP

Od IV kw. 2015 r., informacje o czynszach transakcyjnych zbierane są dla coraz większej liczby obiektów handlowych oraz liczby poszczególnych powierzchni w tych obiektach. Należy zatem analizować sytuację na rynkach najmu też za pomocą indeksu hedonicznego, który jest odporny na wyżej opisane zmiany analizowanej próbki. Na podstawie metodyki przedstawionej w raporcie za 2016 r., zostały stworzone indeksy cen hedonicznych dla Warszawy, Poznania i Trójmiasta. Na rynku biurowym indeks średniego czynszu jest bardzo zbliżony do indeksu hedonicznego, gdyż czynsze dla poszczególnych lokali lub powierzchni w danym budynku są względnie podobne. Indeks hedoniczny czynszów w IV kw. 2018 r. pozostawał stabilny dla Warszawy, a dla Poznania spadł. Natomiast dla Trójmiasta indeks ten wykazał lekki wzrost, co oznacza, że powierzchnie o podobnej jakości były wynajmowane po wyższym czynszu niż pół roku wcześniej. Natomiast na rynku powierzchni w centrach handlowych analiza hedoniczna wykazała, że wraz z wielkością lokalu czynsz transakcyjny za mkw. spada. W przypadku centrów handlowych w Trójmieście od początku notowania indeks czynszów średnich i indeks hedoniczny są bardzo zbliżone. Indeks hedoniczny czynszów dla analizowanych miast tj. Warszawy, Poznania i Trójmiasta w IV kw. 2018 r. lekko wzrósł względem IV kw. 2017 r.

⁷¹ To obszar, w którym można znaleźć szeroki zakres oferty handlowej i usługowej, dla osób o różnym stopniu zamożności, dobrze skomunikowany, może być położony poza ścisłym centrum miasta.

Wykres 6.4 Indeks czynszów dla biur, średni i hedoniczny (2017 IV = 100)

Źródło: NBP

Wykres 6.5 Indeks czynszów dla centrów handlowych, średni i hedoniczny (2017 IV = 100)

Źródło: NBP

6.2 Sytuacja na rynku mieszkań kupionych na wynajem przez osoby fizyczne

Według danych NBP oraz informacji zebranych wśród deweloperów i pośredników w obrocie nieruchomościami⁷² w 2018 i I kw. 2019r. zwiększała się podaż mieszkań na wynajem oferowanych przez osoby fizyczne, w tym mieszkań kupionych na rynku pierwotnym i wtórnym w ostatnich latach. Inwestowanie w nieruchomości często wiązało się z brakiem uzyskiwania satysfakcjonujących przychodów z lokat bankowych, ale także stanowi dodatkową formę oszczędności, która ma zapewnić dostatek w późniejszym wieku.

Zakup mieszkań w celach inwestycyjnych

Stronę popytową oraz wzrost cen sprzedaży mieszkań istotnie wzmacnia utrzymujący się od trzech lat rynek zakupów inwestycyjnych, mimo że w skali roku o 10% zmniejszył się udział sprzedaży w celach inwestycyjnych (46% popytu według badania w czerwcu 2019 r. wobec 56% w badaniu z maja 2018 r.). Skalę zakupów inwestycyjnych potwierdza odsetek kupujących mieszkania, których miejsce zamieszkania znajduje się w innej miejscowości niż nabywana nieruchomość (w Warszawie 29% transakcji i w 6 największych miastach 23%).

Zdaniem pośredników na największych rynkach wtórnych w 2018 r. i w I połowie 2019 r. zgłaszano zakup mieszkań mniejszych, w dobrych lokalizacjach i w wyższym standardzie wykończenia, tj. w segmencie lokali preferowanych w celach inwestycyjnych. W opinii respondentów badania wśród lokali zakupionych na wynajem w okresie od maja 2018 r. do czerwca 2019 r. widoczne jest większe zainteresowanie niż przed rokiem najmniejszymi mieszkaniami. Według danych ankietowych o ponad połowę wzrosła sprzedaż lokali najmniejszych - do 30 mkw. (do 32% transakcji wobec 15% sprzedaży w badaniu z maja 2018 r.). W skali roku wyraźnie zmniejszyło się zainteresowanie zakupem mieszkań większych na

⁷² Wyniki analiz ankiet i wywiadów przeprowadzonych w czerwcu 2019 r. wśród 209 podmiotów zajmujących się obrotem nieruchomościami na rynku wtórnym na terenie szesnastu miast wojewódzkich i w Gdyni (pośrednicy w obrocie nieruchomościami i agencje nieruchomości). Uaktualniono wyniki analiz popytu i podaży na wtórnym rynku mieszkaniowym oraz rynku najmu przeprowadzonej w maju 2018 r.

wynajem – od 30 do 50 mkw. (do 49% z 61% notowanych w badaniu z maja 2018 r.) oraz powyżej 50 mkw. (do 19% z 24% notowanych w badaniu z maja 2018 r.).

Zdaniem pośredników w 2020 r. na rynek mogą wrócić szerszym strumieniem mieszkania kupione pod wynajem, który staje się ich zdaniem nieopłacalny, co w efekcie zwiększy podaż i obniży ceny ofertowe sprzedaży. Nadpodaż mieszkań na wynajem często utrudnia znalezienie najemcy, co wpływa na spadek stawek najmu i przy rosnących cenach zakupu mieszkania zmniejsza opłacalność wynajmu. Mimo rosnących cen zakupu mieszkań szacunki NBP potwierdzają relatywnie wciąż wysokie stopy zwrotu z wynajmu nieruchomości mieszkaniowych, które stwarzają przesłanki do dalszego utrzymania popytu inwestycyjnego.

Rosnący udział podaży mieszkań wybudowanych w okresie czterech lat od ich odsprzedaży jest jednym ze wskaźników spadającej opłacalności najmu, gdy część z wynajmujących decyduje się na „wyjście” z inwestycji. Skala znacznie częstszych odsprzedaży stosunkowo niedawno zakupionych mieszkań na rynku pierwotnym jest bardziej widoczna na rynku warszawskim (31% respondentów) i w 6 największych miastach (30% ankietowanych) niż w pozostałych 10 dużych miastach (22% respondentów). W czerwcu 2019 r., w ofercie mieszkań na rynku wtórnym, którą dysponowali ankietowani pośrednicy, udział nowych mieszkań w Warszawie i w 6 największych miastach sięgał 15% oraz nieco mniej (10%) w pozostałych 10 dużych miastach. Można zakładać, że jest to odsprzedaż części mieszkań nabytych w celu najmu, który okazał się mniej atrakcyjny niż sądzono.

Respondenci wskazują, że na rynku rzadkością są mieszkania, których inwestorom nie udało się ich wynająć. Według danych ankietowych 12% pośredników posiadało w swojej ofercie sprzedaży mieszkania, których właściciele mieli trudności z ich wynajęciem. Na warszawskim rynku istnieje niewiele takich mieszkań (ok. 2% oferty sprzedaży u ok. 4% ankietowanych pośredników). Na rynku 6 dużych miast udział takich mieszkań w ofercie sprzedaży jest wyższy (18% bieżącej oferty sprzedaży u 21% ankietowanych), a w pozostałych 10 miastach nieco niższy (14% bieżącej oferty sprzedaży u 10% ankietowanych). Według danych NBP na największych rynkach wtórnych rośnie udział ofert i transakcji mieszkaniowymi wybudowanymi w okresie do 4 lat, jednak nie jest to zjawisko gwałtowne. Ankietowani pośrednicy oczekują, że w warunkach zmniejszenia stopy zwrotu z wynajmu część mieszkań wróci na rynek sprzedaży.

Podaż na rynku wynajmu

Obserwuje się różny stopień nasycenia lokalnych rynków mieszkaniowymi na wynajem. Zdaniem 56% ankietowanych wielkość podaży na rynku najmu jest zbliżona do popytu, a w Warszawie według 70% sytuacja jest zrównoważona.

W roku 2018 i I kw. 2019r. miesięczny koszt najmu w wielu miastach był zbliżony do raty kredytu za zakup mieszkania. Powoduje to, że najem przez dłuższy okres w celach mieszkaniowych staje się nieopłacalny. Najemca po uzyskaniu stałej pracy i odpowiedniego wynagrodzenia często podejmuje decyzję o zakupie mieszkania. Atutem najmu jest większa swoboda zmiany miejsca zamieszkania, co jest trudniejsze po zaciągnięciu kredytu hipotecznego, który jest długotrwałym zobowiązaniem. Najmując łatwiej także zmienić mieszkanie z mniejszego na większe lub

odwrotnie, jednocześnie dostosowując standard mieszkania do bieżących możliwości finansowych.

Według danych NBP w większości miast na rynku wtórnym rośnie oferta mieszkań do wynajęcia wybudowanych po 2014 r. (nowe mieszkania). Część pośredników (42%) częściej niż w latach poprzednich przyjmuje oferty najmu mieszkań kupionych na rynku pierwotnym po 2014 r.

Odsetek ankietowanych pośredników, którzy znacznie częściej niż w latach poprzednich otrzymali oferty wynajmu mieszkań wybudowanych po 2014 r. w 2018 r. w grupie 6 miast wyniósł 42% łącznej oferty na wynajem, w przypadku Gdańska aż 59%. W IV kw. 2018 r. odsetek takich ofert wyniósł 46% w Gdańsku, 33% we Wrocławiu, 28% w Krakowie, 13% w Poznaniu i tylko 5% w Łodzi. Zgodnie z danymi NBP udział transakcji najmu nowych mieszkań zmniejszył się⁷³.

Zgodnie z przewidywaniami ankietowanych-pośredników, w kolejnych 12 miesiącach na rynku 6 miast pojawi się duża oferta mieszkań. Na rynku warszawskim 58% respondentów przyjmowało oferty najmu nowych mieszkań na poziomie porównywalnym z poprzednimi latami, a 21% częściej niż w latach poprzednich miało takie oferty. Poziom tych wskazań świadczy, że rynek najmu w Warszawie nie odczuwa przyrostu ofert najmu mieszkań wybudowanych po 2014 r., co oznacza, że rynek nowych mieszkań w Warszawie nie generuje napięcia.

Stawki najmu mieszkań

Według danych NBP w I kw. 2019 r. w większości miast wojewódzkich utrzymał się wzrost średnich stawek najmu mkw. mieszkań wynajętych (liczonych bez opłat administracyjnych i prowizji pośrednika), co potwierdza zapotrzebowanie na lokale pod wynajem oraz szacowaną przez NBP opłacalność wynajmu mieszkań. Zdaniem pośredników będzie powiększać się podaż lokali na wynajem na rynku wtórnym w stosunku do popytu, co będzie miało odzwierciedlenie w stabilizacji lub nawet spadku stawek najmu mieszkań. Dopóki stopy procentowe są na niskim, stabilnym poziomie trudno spodziewać się, że rentowność najmu spadnie na tyle, aby właściciele zdecydowali się na odsprzedaż nieruchomości przeznaczonych na wynajem.

Według danych NBP w 6 dużych miastach w 2018 r. wyhamowało tempo wzrostu stawek transakcyjnych najmu mieszkań, a z niewielkim opóźnieniem obniżyło się również tempo wzrostu stawek ofertowych. Różnica w procentach pomiędzy medianą stawek ofertowych i stawek transakcyjnych w 2018 r. zmniejszyła się, w stosunku do lat poprzednich, co może oznaczać, że rynek jest bardziej zrównoważony i oczekiwania wynajmujących są podobne do oczekiwań najmujących. Na rynku warszawskim tempo zmian stawek ofertowych w 2018 r. zmniejsza się, a najemcy akceptują coraz wyższy poziom stawek, których wzrost w 2018 r. znacznie przyspieszył.

Dynamiczny wzrost stawek najmu mieszkań wybudowanych przed 2014 r. zmniejszył różnice w poziomie stawek transakcyjnych najmu mieszkań wybudowanych przed 2014 r. względem wybudowanych po 2014 r. Mediana stawek najmu nowych mieszkań (wybudowanych po 2014 r.) w IV kw. 2018 r. była wyższa o 45% od mediany stawki najmu mieszkań wybudowanych przed

⁷³ NBP korzysta z danych od pośredników. Zmniejszający się udział transakcji najmu może być skutkiem większej liczby indywidualnych umów najmu dokonanych bez pośrednika (za pośrednictwem internetu).

2014 r., a pod koniec 2018 r. tylko o 27%. Zmniejszenie tej różnicy wynikało ze wzrostu stawek transakcyjnych mieszkań wybudowanych przed 2014 r. o 17% r/r, przy tylko 2% r/r wzroście stawek najmu nowych mieszkań. W przypadku Warszawy wejście na rynek najmu nowych mieszkań w latach 2015 – 2016 wyznaczyło poziom średniej stawki ofertowej, która praktycznie utrzymuje się na podobnym poziomie, przy rosnącej podaży mieszkań na wynajem kupionych na rynku pierwotnym.

Pośrednicy w swoich oczekiwaniach najczęściej przewidują wzrost stawek najmu, ale odsetek przewidujących ich spadki jest znaczący i występuje prawie we wszystkich miastach, co oznacza, że pojawiła się niepewność, co do kierunku zmian na rynku najmu.

Transakcje najmu

W I połowie 2019 r. nie zanotowano istotnych zmian w poziomie liczby transakcji najmu mieszkań przez osoby fizyczne krajowe w porównaniu z II połową 2018 r. W ocenie pośredników zwiększył się natomiast najem przez osoby fizyczne zagraniczne, zwłaszcza pochodzące z krajów Europy Wschodniej. Z rozmów z ankietowanymi pośrednikami wynika, że większość osób z krajów Europy Wschodniej, to osoby, których status na rynku pracy stał się na tyle pewny, że umożliwił im najem mieszkań o wyższym standardzie lub najem większego, samodzielnego mieszkania.

Według danych BaRN w grupie 6 miast obserwowano w minionym roku dynamiczny wzrost stawek transakcyjnych najmu mieszkań wybudowanych przed 2014 r., co potwierdza wzrost popytu na nie. Najem takiego mieszkania jest zgodny z najważniejszymi kryteriami wyboru najmowanego mieszkania, wskazanymi w badaniu ankietowym, którymi w przypadku osób krajowych jest wysokość czynszu (54% wskazań) i lokalizacja (31%), a w przypadku osób zagranicznych z Europy wschodniej stawka czynszu (71% wskazań).

Ankietowani pośrednicy oczekują wzrostu liczby transakcji, ale wskazań takich jest mniej niż wskazań przewidujących wzrost liczby ofert. Odsetek przewidujących wzrost liczby transakcji o więcej niż 6% wyniósł 33% wśród ankietowanych z 6 miast, 31% z 10 miast i 45% z Warszawy.

Udział transakcji najmu krótkoterminowego w transakcjach przeprowadzonych przez ankietowanych pośredników nie jest wysoki, ale znacząca część ankietowanych odnotowała wzrost liczby transakcji najmu krótkoterminowego.

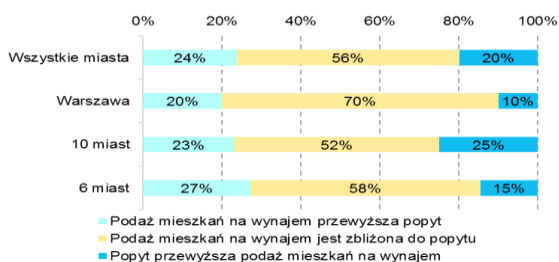
Tabela 6.1 Stawki najmu mieszkań a rata kredytu na zakup mieszkania w PLN*

Rynek	Stawka najmu mieszkań (zł)	Średnia powierzchnia wynajmowanego mieszkania	Cena nabycia 1 mkw. mieszkani	Wartość mieszkania	Udział własny	Kredyt	Rata kredytu na 30 lat	Rata kredytu na 20 lat	Rata kredytu na 15 lat
RP	1 426	42,4	7 061	299 532	20%	239 626	1 186	1 491	1 810
RW	1 426	42,4	6 120	259 615	20%	207 692	1 028	1 292	1 569

*/Do wyliczeń wykorzystano kalkulator kredytowy jednego z banków komercyjnych, oprocentowanie kredytu złotowego 4,29% w ofercie standardowej, dane dotyczą stawek i powierzchni wynajmowanego mieszkania – BaRN dla 6 miast.).

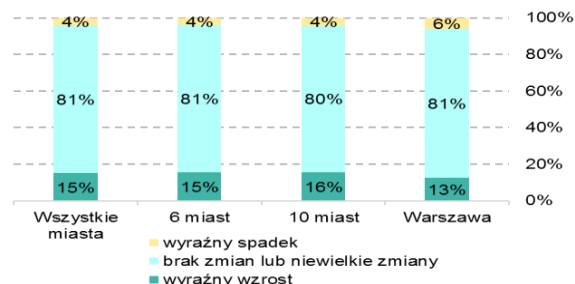
Źródło: NBP na podstawie BaRN

Wykres 6.6 Ocena bieżącego stanu rynku najmu mieszkań



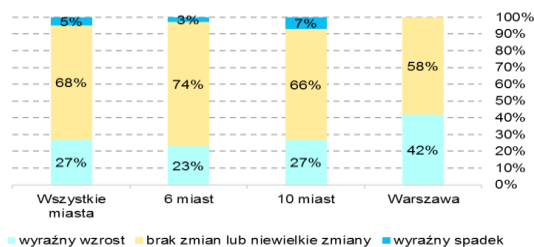
Źródło: NBP na podstawie badań

Wykres 6.7 Ocena poziomu najmu mieszkań przez osoby krajowe w I półroczu 2019 r. w porównaniu z II półroczem 2018 r.



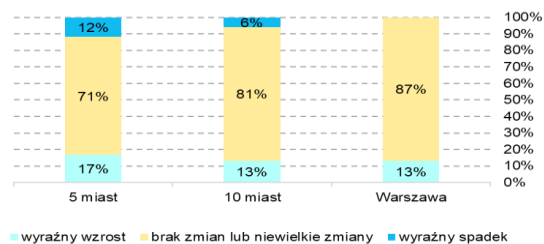
Źródło: NBP na podstawie badań

Wykres 6.8 Ocena poziomu najmu mieszkań przez osoby zagraniczne z krajów Europy Wschodniej w I półroczu 2019 r. w porównaniu z II półroczem 2018 r.



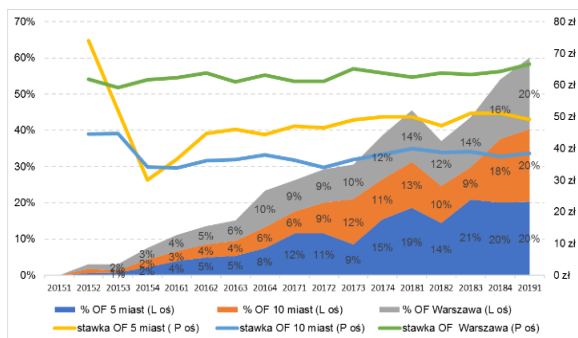
Źródło: NBP na podstawie badań

Wykres 6.9 Ocena poziomu najmu mieszkań przez osoby zagraniczne z innych krajów w I półroczu 2019 r. w porównaniu z II półroczem 2018 r.



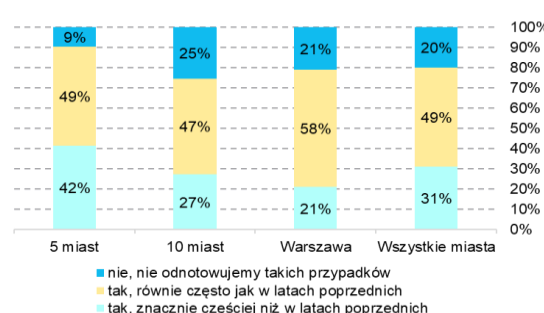
Źródło: NBP na podstawie badań

Wykres 6.10 Udział ofert najmu mieszkań wybudowanych po 2014 r. oraz stawki ofertowe najmu takich mieszkań



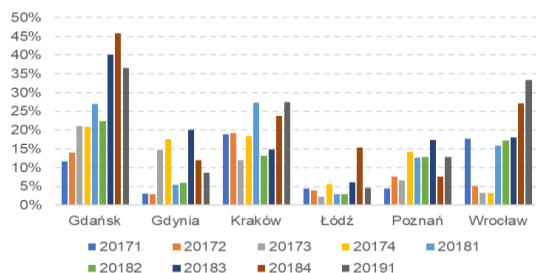
Źródło: NBP na podstawie BaRN

Wykres 6.11 Porównanie częstotliwości przyjmowania ofert mieszkań do wynajęcia, zakupionych po 2014 r. na rynku pierwotnym



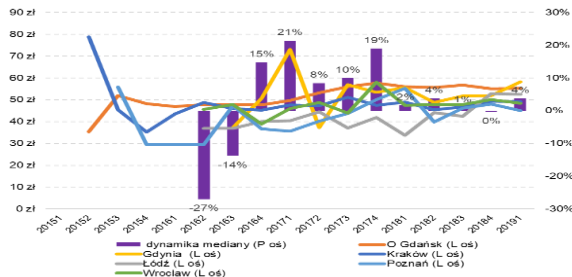
Źródło: NBP na podstawie badań

Wykres 6.12 Udział ofert najmu nowych mieszkań w 6 miastach



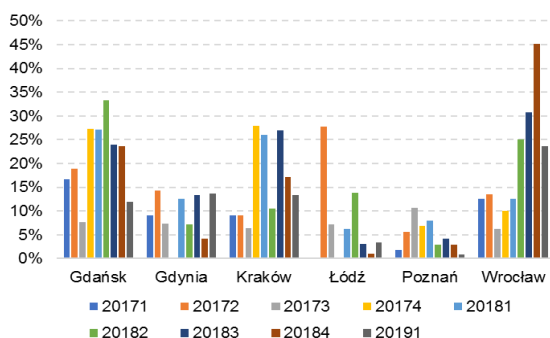
Źródło: NBP na podstawie BaRN

Wykres 6.13 Stawki ofertowe nowych mieszkań w 6 miastach



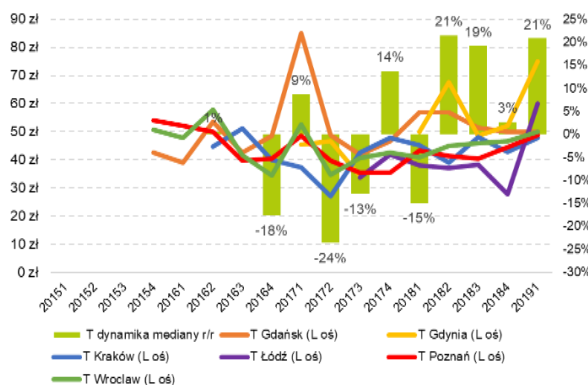
Źródło: NBP na podstawie BaRN

Wykres 6.14 Udział transakcji najmu nowych mieszkań w 6 miastach



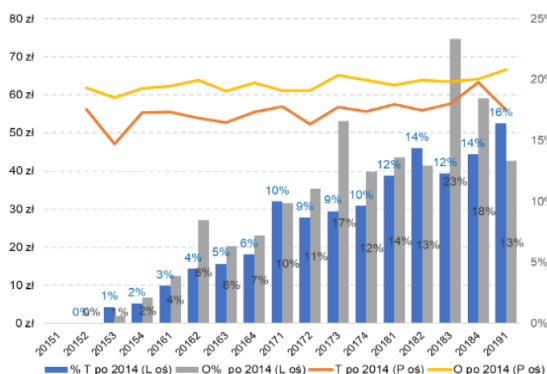
Źródło: NBP na podstawie BaRN

Wykres 6.15 Stawki transakcyjne nowych mieszkań w 6 miastach



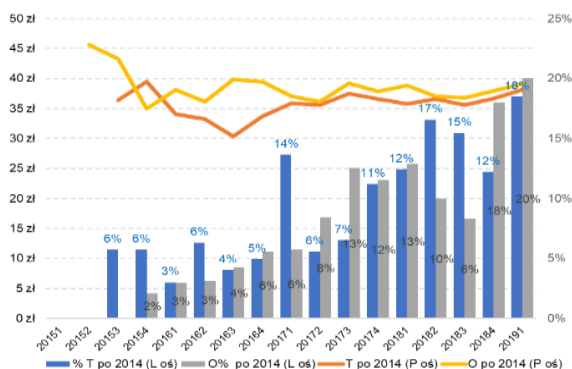
Źródło: NBP na podstawie BaRN

Wykres 6.16 Udział transakcji i ofert najmu nowych mieszkań i mediany stawek transakcyjnych i ofertowych nowych mieszkań w Warszawie



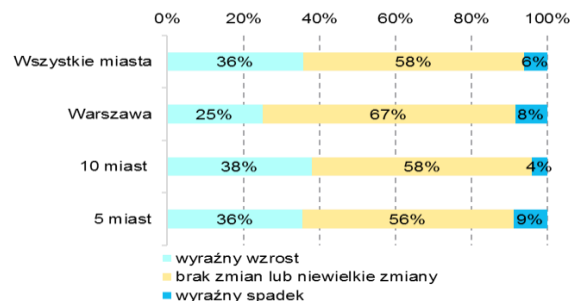
Źródło: NBP na podstawie BaRN

Wykres 6.17 Udział transakcji i ofert najmu nowych mieszkań i mediany stawek transakcyjnych i ofertowych nowych mieszkań w 10 miastach



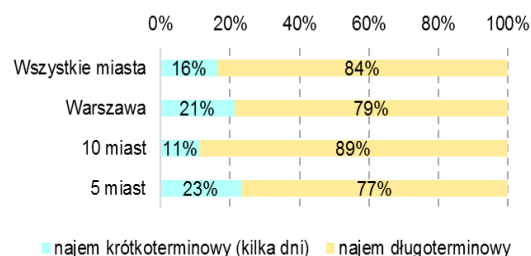
Źródło: NBP na podstawie BaRN

Wykres 6.18 Ocena zmian liczby transakcji najmu krótkoterminowego mieszkań w I półroczu 2019 r. w porównaniu z II półroczem 2018 r.



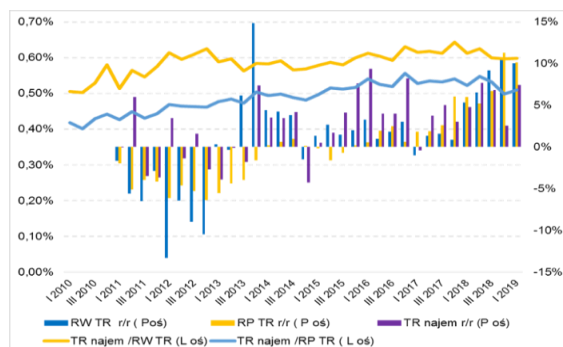
Źródło: NBP na podstawie badań

Wykres 6.19 Udział mieszkań najmowanych w transakcjach przeprowadzonych w okresie minionych 12 miesięcy w zależności od czasu trwania umowy najmu



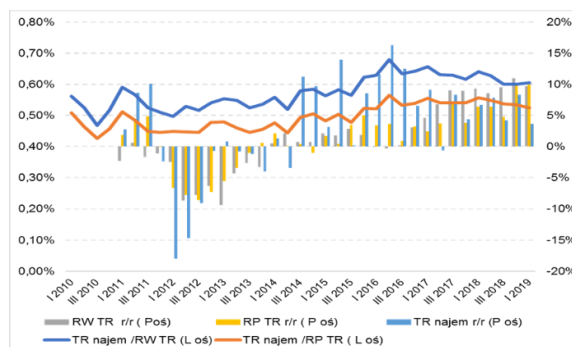
Źródło: NBP na podstawie badań

Wykres 6.20 Relacja średniej stawki transakcyjnej najmu mieszkania do ceny transakcyjnej mieszkania na RP i RW, dynamika zmian cen transakcyjnych najmu mieszkania na rynku wtórnym i pierwotnym w Warszawie



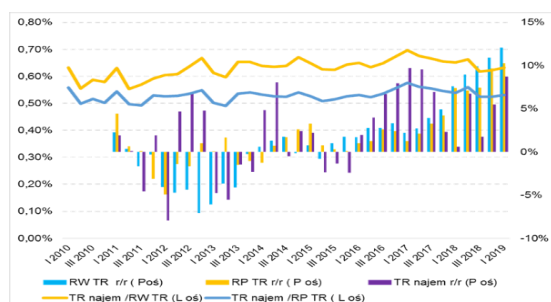
Źródło: NBP na podstawie BaRN

Wykres 6.21 Relacja średniej stawki transakcyjnej najmu mieszkania do ceny transakcyjnej mieszkania na RP i RW, dynamika zmian cen transakcyjnych najmu mieszkania na rynku wtórnym i pierwotnym 6 miast



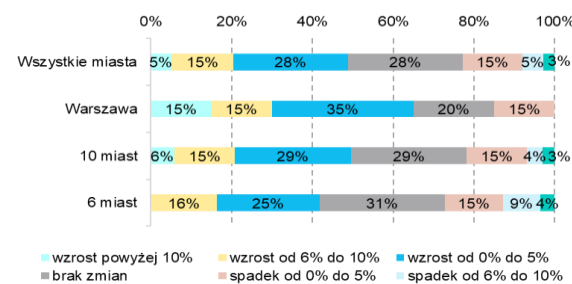
Źródło: NBP na podstawie BaRN

Wykres 6.22 Relacja śr. stawki trans. najmu mieszk. do ceny trans. mieszk. na RP i RW, dynamika zmian cen trans. najmu mieszk. na rynku wtórnym i pierwotnym 10M

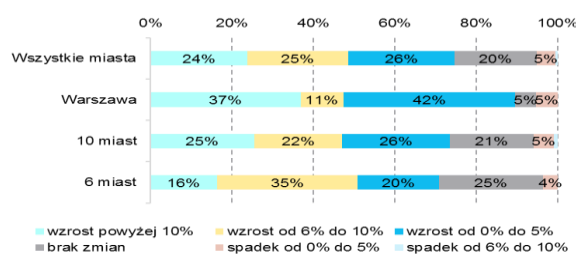


Źródło: NBP na podstawie BaRN

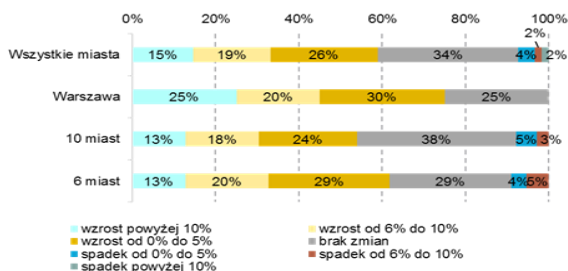
Wykres 6.23 Przewidywania zmian stawek najmu mieszkań w kolejnych 12 miesiącach w porównaniu z minionymi 12 miesiącami



Źródło: NBP na podstawie AWP2

Wykres 6.24 Przewidywania zmian liczby ofert wynajmu w kolejnych 12 miesiącach w porównaniu z minionymi 12 miesiącami

Źródło: NBP na podstawie badań

Wykres 6.25 Przewidywania zmian liczby transakcji najmu w kolejnych 12 miesiącach w porównaniu z minionymi 12 miesiącami

Źródło: NBP na podstawie badań

Trendy rozwoju rynku nieruchomości inwestycyjnych

Zdaniem respondentów udzielających wywiadu w trakcie badania przeprowadzonego przez NBP w czerwcu 2019 r. nowym, dynamicznie rozwijającym się zjawiskiem na rynku jest tworzenie prywatnych akademików oraz mikromieszkań (powstałych poprzez przebudowę większych lokali na 2-3 mniejsze kawalerki). Jest to odpowiedź rynku na małą podaż mieszkań najtańszych oraz rosnące ceny. Mikromieszkania mogą wypierać z rynku prężnie działający segment pokoi na wynajem. Obecnie nie ma uregulowań prawnych zabraniających podziału mieszkania na dwa mniejsze.

Coraz częstszą formą lokowania kapitału przez osoby fizyczne jest inwestowanie w condohotele, w których pokojami (apartamentami) na wynajem stanowiącymi odrębną własność wielu indywidualnych osób zarządza tzw. operator. Najwięcej wakacyjnych condohoteli oraz apartamentów wakacyjnych zlokalizowanych jest w pasie nadmorskim, co szacunkowo stanowi ok. 46% ogólnej liczby tego typu nieruchomości. Udział tych nieruchomości w obszarze gór wynosi ok. 40%, w aglomeracjach około 10% oraz na Warmii i Mazurach sięga 4%⁷⁴.

Ramka C. Analiza inwestycji w nieruchomości mieszkaniowe na tle inwestycji w nieruchomości biurową

Ramka przedstawia uproszczoną analizę inwestycji w mieszkanie na wynajem dokonanej przez osobę fizyczną, opodatkowaną na podstawie podatku zryczałtowanego. Rentowność inwestycji w wynajem mieszkań można analizować w podobny sposób, jak to ma miejsce na rynku nieruchomości komercyjnych, czyli przez obliczenie rentowności i ROE (zwrotu z kapitału własnego). Stopa kapitalizacji obliczana jest jako roczny dochód z wynajmu do ceny mieszkania za metr kwadratowy. ROE natomiast jest obliczane w następujący sposób. Po pierwsze, musimy przyjąć różne możliwe poziomy dźwigni finansowej. Dla uproszczenia analizujemy przykładową inwestycję w pełni finansowaną gotówką (LTV wynosi 0%) oraz inwestycję, w której LTV wynosi 50%, a także wysoce lewarowaną inwestycję o LTV 80%.

⁷⁴ Rynek hoteli oraz condohoteli w Polsce 2018, Emmerson Evaluation, Warszawa 2019.

W celu obliczenia zysku finansowego uwzględniamy dochód z najmu, odejmujemy zryczałtowany podatek w wysokości 8,5%, spłatę odsetek kredytu, a także amortyzację budynku w wysokości 1,5% jego wartości. W przeciwieństwie do nieruchomości komercyjnych, podatek jest płacony od całego dochodu z najmu, przed odliczeniem jakichkolwiek kosztów. Wyniki przedstawiono w tabeli C1. Obliczona stopa kapitalizacji wyniosła około 6–7%, wartość którą można również znaleźć w przypadku inwestycji w nieruchomości komercyjne. Jednak ROE w przypadku mieszkań na wynajem jest znacznie niższe. Kiedy cała inwestycja jest finansowana gotówką, ROE wynosi około 4%. Wynik ten tylko nieznacznie przekracza wolną od ryzyka stopę zwrotu z obligacji skarbowych. Gdy używana jest dźwignia finansowa, uzyskujemy nawet niższe stopy zwrotu. W przypadku LTV = 50% wskaźnik ROE jest o prawie 1 punkt procentowy niższy, a w przypadku wysokiej dźwigni (przy LTV = 80%) ROE wynosi nawet poniżej 1%. Może to być zaskakujące, ponieważ dźwignia finansowa powinna zwiększyć ROE. Powodem jest zryczałtowany podatek płacony z góry od całego dochodu z wynajmu mieszkania. W przypadku nieruchomości komercyjnych wykorzystuje się tarczę podatkową - wszystkie koszty są potrącane z czynszu, a podatek jest płacony tylko od pozostałego zysku. Wyjaśnia to, dlaczego w przypadku inwestycji w nieruchomości mieszkaniowe opodatkowane zryczałtowanym podatkiem dźwignia finansowa zmniejsza ROE.

Tabela C1 Szacunkowa stopa zwrotu na kapitale własnym z inwestycji w mieszkanie 50 mkw. w Warszawie

Data	Czynsz trans. (zł/mkw.)	Cena trans. RP (zł/mkw.)	Obliczona stopa kapitalizacji	ROE przy LTV = 0%	ROE przy LTV = 50%	ROE przy LTV = 80%	Średnie rynkowe stopy 10 letnich obligacji skarbowych
IV 2013	43,5	7989	6,4%	3,8%	2,4%	-0,4%	4,4%
II 2014	43,4	8132	6,3%	3,6%	1,6%	-0,7%	3,4%
IV 2014	41,4	8187	5,9%	3,4%	1,5%	-0,5%	2,6%
II 2015	43,8	8108	6,3%	3,7%	2,6%	0,3%	2,8%
IV 2015	45,0	8201	6,4%	3,8%	2,7%	0,3%	2,8%
II 2016	46,4	8155	6,7%	4,0%	3,0%	0,5%	3,0%
IV 2016	48,4	8356	6,8%	4,1%	3,3%	0,7%	3,3%
II 2017	47,9	8621	6,5%	3,9%	2,9%	0,5%	3,3%
IV 2017	49,7	8854	6,6%	3,9%	3,1%	0,6%	3,4%
II 2018	51,2	9120	6,6%	4,0%	3,2%	0,6%	3,2%
IV 2018	52,2	8259	6,8%	4,1%	3,4%	0,8%	3,1%

Założenia: Cena transakcyjna mkw. mieszkania na rynku pierwotnym powiększona o wykończenie (+800 zł/mkw.). Kredyt złotowy na 25 lat, raty równe, płatne 4 razy w roku. Amortyzacja 1,5% (dwa remonty kapitalne w okresie 100 lat). Obłożenie 95%. Obliczona stopa kapitalizacji zawiera koszt amortyzacji. Opodatkowanie ryczałtem 8,5%. ROE oznacza zysk netto/zaangażowany kapitał własny.

Źródło: NBP (dane i obliczenia), MF (stopy zwrotu 10 letnich obligacji)

Stopę zwrotu z inwestycji w mieszkanie na wynajem można porównać ze stopą zwrotu w nieruchomości biurową⁷⁵. Podstawową różnicą, poza oczywiście skalą inwestycji, jest aspekt

⁷⁵ Metodyka obliczenia stopy zwrotu z inwestycji w nieruchomości biurową przez firmę inwestycyjną została szczegółowo opisana w Raporcie o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2017 r. w ramce D.

opodatkowania. W przypadku inwestycji w nieruchomość komercyjną płacony jest 19% CIT, jednak obliczony on jest na bazie zysku, po odliczeniu wszelkich kosztów inwestycyjnych. Natomiast w przypadku najmu przez osoby prywatne obowiązuje niższa, zryczałtowana stawka PIT 8,5%, która jednak nakładana jest na cały przychód. Zatem dźwignia finansowa pozwala na większy zakup mieszkania przy tym samym wkładzie własnym, jednak nie generuje tarczy podatkowej. Poniżej przedstawiono analogiczną tabelę dla inwestycji biurowej, która została szczegółowo wyjaśniona w Raporcie o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2017 r. w ramce D.

Tabela C2 Szacunkowa stopa zwrotu na kapitale własnym z inwestycji w biurowiec klasy B w Warszawie

Data	Hedoniczny czynsz za mkw. powierzchni w EUR	Hedoniczna cena za mkw. powierzchni w EUR	Obliczona stopa kapitalizacji (yield)	Rynkowa stopa kapitalizacji (yield)	ROE przy LTC = 0%	ROE przy LTC = 50%	ROE przy LTC = 80%	Średnie rynkowe stopy 10 letnich obligacji skarbowych
IV 2013	14,6	2309	7,6%	7,0%	3,4%	5,1%	10,1%	4,4%
II 2014	15,0	2163	8,3%	7,0%	3,7%	5,7%	11,9%	3,4%
IV 2014	15,0	2163	8,3%	7,0%	3,7%	5,7%	11,9%	2,6%
II 2015	15,2	2496	7,3%	7,0%	3,5%	5,1%	10,0%	2,8%
IV 2015	15,0	2496	7,2%	7,0%	3,4%	4,9%	9,5%	2,8%
II 2016	14,8	2489	7,1%	6,5%	3,3%	4,8%	9,3%	3,0%
IV 2016	14,9	2489	7,2%	6,5%	3,4%	4,9%	9,4%	3,3%
II 2017	14,7	2700	6,5%	6,0%	3,1%	4,3%	7,7%	3,3%
IV 2017	15,0	2700	6,6%	6,0%	3,2%	4,5%	8,1%	3,4%
II 2018	14,8	2600	6,8%	6,0%	3,3%	4,6%	8,5%	3,2%
IV 2018	15,3	2600	7,0%	6,0%	3,4%	4,9%	9,3%	3,1%

Założenia: Kredyt w euro na 25 lat, raty równe, płatne 4 razy w roku. Amortyzacja 2,5%, standardowa dla nieruchomości komercyjnych. Obliczona stopa kapitalizacji zawiera koszt amortyzacji. Podatek CIT. ROE oznacza zysk netto/zaangażowany kapitał własny.

Źródło: NBP (dane i obliczenia), Colliers International (rynkowa stopa kapitalizacji), MF (stopy zwrotu 10 letnich obligacji)

Literatura

Łaszek, J. H. Augustyniak i K. Olszewski (2019). *The development of the rental market in Poland*. Artykuł przygotowany na konferencję UMCS i NBP "Rynek Nieruchomości – aspekty prawne i ekonomiczne" 2018, Lublin.

Słownik pojęć i skrótów

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.

Budowa mieszkań w toku – wskaźnik elastyczność podaży nowych mieszkań względem szoków popytowych; są to mieszkania, których budowę rozpoczęto minus mieszkania oddane.

Budynek wielorodzinny typ 1122-302 – budynek przeciętny mieszkalny, wielorodzinny, pięciokondygnacyjny, z podziemnym garażem; technologia budowy: ławy fundamentowe, ściany konstrukcyjne i stropy – żelbetowe monolityczne, ściany osłonowe murowane z pustaków MAX; połowa budynku monitorowana przez NBP od II połowy 2016 r. na podstawie danych Sekocenbud. Zmiana w 2016 r. typu analizowanego budynku wiąże się z zamknięciem kosztorysowania obiektu 1121. 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. Model deweloperskiego procesu budowlanego, szerzej opisano w artykule 3 w *Raporcie o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2011 r.*, NBP 2012.

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 brutto do dyspozycji gospodarstw domowych.

Dostępny kredyt mieszkaniowy – miara określająca potencjalny maksymalny kredyt mieszkaniowy; wyrażona w tys. zł na danym rynku z uwzględnieniem wymogów kredytowych banku i parametrów kredytu (tj. stopa procentowa, okres amortyzacji, minimalne wynagrodzenie jako minimalny dochód po spłacie rat kredytowych). Znaczenie informacyjne ma tempo zmian i zróżnicowanie regionalne a nie wysokość wskaźnika.

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

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

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.

Miejscowy plan zagospodarowania przestrzennego (MPZP) - zawiera ustalenia o przeznaczeniu terenów oraz sposobie ich zagospodarowania i zabudowy. MPZP jest aktem prawa miejscowego.

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.

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

PKD 41.10 - realizacja projektów budowlanych związanych ze wznoszeniem budynków. Wybierając kody PKD dla firmy powinno się zacząć od wyboru tzw. rodzaju działalności przeważającej. Kod określający tę działalność powinien być wpisany na pierwszym miejscu w wypełnianym formularzu. Podział według grup PKD jest umowny. Na potwierdzenie wiarygodności wyników analizy finansowej wykorzystano różne zbiory.

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

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

Projekty budowy mieszkań w toku - wskaźnik elastyczność podaży nowych mieszkań względem szoków popytowych; są to pozwolenia na budowę mieszkań minus mieszkania oddane.

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.

PUM – powierzchnia użytkowa mieszkalna. Miara, która pokazuje, ile metrów kwadratowych powierzchni użytkowej mieszkalnej można wybudować na jednym metrze kwadratowym gruntu, określona w planach zagospodarowania przestrzennego.

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).

Studium uwarunkowań i kierunków zagospodarowania przestrzennego gminy - określa politykę przestrzenną gminy, w tym lokalne zasady zagospodarowania przestrzennego. Studium nie jest aktem prawa miejscowego.

Sytuacja mieszkaniowa – rozumiana jako wskaźnik zaspokojenia potrzeb mieszkaniowych społeczeństwa. 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.

Wskaźnik obciążenia demograficznego - relacja liczebności ludności w grupach wieku wynikających z ustawowej zdolności do pracy: ludność w wieku przedprodukcyjnym, produkcyjnym i poprodukcyjnym. Wartości podawane w przeliczeniu na 100 osób.

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

500+	Rządowy program Rodzina 500+
+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
BGK	Bank Gospodarstwa Krajowego
BIK	Biuro Informacji Kredytowej
CPI	Consumer Price Index
DFD	Przeciętna Duża Firma Deweloperska (wg GUS zatrudnienie =>50 osób)
DI	Dochód do dyspozycji
DTI	Debt to Income
GD	Gospodarstwa domowe
GUS	Główny Urząd Statystyczny
IRR	Internal Rate of Return
EURIBOR	Euro Interbank Offer Rate
IKM	Indywidualne Konta Mieszkaniowe
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
MFD	Przeciętna Mała Firma Deweloperska, (wg GUS zatrudnienie .9-49 osób)
NBP	Narodowy Bank Polski
NFM	Narodowy Fundusz Mieszkaniowy
NPM	Narodowy Program Mieszkaniowy
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
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
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

