



NARODOWY
BANK POLSKI

Czerwiec 2024 r.

Informacja o cenach mieszkań i sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w I kwartale 2024 r.

Zatwierdził:

Maciej Brzozowski, Zastępca Dyrektora, Departament Stabilności Finansowej

Zespół autorski:

Hanna Augustyniak, Departament Stabilności Finansowej

Arkadiusz Derkacz, OO Łódź

Krystyna Gałaszewska, OO Gdańsk

Andrzej Jakubowski, OO Warszawa

Jacek Łaszek, Departament Stabilności Finansowej

Krzysztof Olszewski, Departament Stabilności Finansowej

Łukasz Mikołajczyk, OO Opole

Anna Stołeczka, OO Rzeszów

Robert Tyszkiewicz, OO Łódź

Joanna Waszczuk, Departament Stabilności Finansowej

Marzena Zaczek, Departament Stabilności Finansowej

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

Analiza sytuacji na rynku nieruchomości w Polsce w I kwartale 2024 r.¹ prowadzi do następujących spostrzeżeń:

Sektor mieszkaniowy

W okresie pierwszych trzech miesięcy 2024 r. znaczne zmiany popytu i podaży obserwowane w poprzednich latach² zaczęły się powoli stabilizować. Po stronie podaży wzrosła oferta kontraktów na budowę mieszkań oraz liczba mieszkań, których budowa jest w toku. Natomiast liczba sprzedanych kontraktów deweloperskich na budowę mieszkań na największych rynkach zmniejszyła się względem poprzedniego kwartału i wyniosła ok. 11 tys.³ (por. tabela 1). W okresie II kw. 2023 r. - I kw. 2024 r. sprzedano łącznie ok. 57,2 tys. kontraktów na budowę mieszkań, tj. ok. 21,2 tys. więcej względem II kw. 2022 r. - I kw. 2023 r. (+59% r/r). Zakupy mieszkań w ok. 45% (wobec 58% w poprzednim kwartale oraz 83% w I kw. 2023 r.) finansowano ze środków własnych przy istotnym wzroście udziału kredytu (por. tabela 3), w tym z dofinansowaniem rządowym Bezpieczny Kredyt 2% (dalej BK2%). Wygaśnięcie tego programu dopłat z końcem 2023 r. wyhamowało popyt mieszkaniowy bez dodatkowych zakłóceń, gdyż popyt był podtrzymywany m.in. przez silny wzrost wynagrodzeń. Zwiększyło się jednak tempo wzrostu cen mieszkań wobec nadal niskiej ich podaży.

Tabela 1 Liczba kontraktów na budowę mieszkań wprowadzanych na rynek, sprzedanych i znajdujących się w ofercie na 6. największych rynkach mieszkaniowych w Polsce (dane kwartalne)

	Wprowadzone	Sprzedane	W ofercie
I 2021	13 851	19 482	42 129
II 2021	15 803	19 491	37 844
III 2021	13 770	14 994	36 624
IV 2021	14 685	15 036	37 361
I 2022	13 498	10 410	40 457
II 2022	21 446	9 458	52 955
III 2022	7 290	6 598	51 396
IV 2022	6 782	8 493	48 592
I 2023	6 852	11 421	43 752
II 2023	10 172	15 517	40 584
III 2023	9 979	16 388	34 294
IV 2023	15 942	14 288	36 199
I 2024	16 694	11 026	42 429

Uwaga: por. wykres 57.

Źródło: JLL

¹ Analiza przeprowadzona w niniejszej edycji *Informacji* opiera się na danych dostępnych na koniec I kw. 2024 r. Dane zgromadzone w bazie BaRN NBP dotyczące I kw. 2024 r. obejmują oferty aktualne w dniu 1 marca 2024 r. oraz transakcje zawarte w okresie 1 grudnia 2023 r. – 29 lutego 2024 r. Z powodu opóźnień w dostępie do niektórych danych, część wykresów i tabel zawiera informacje do IV kw. 2023 r. włącznie. Szeregi danych ze średnimi poziomami cen mkw. mieszkań, czynszów komercyjnych i cen transakcyjnych mkw. powierzchni handlowej odzwierciedlają zasób informacji dostępny w momencie zamknięcia materiału. Dane historyczne są uaktualniane. W notowaniu cen mieszkań (baza BaRN) dotyczącym I kw. 2024 r. zebrano ok. 118,7 tys. rekordów, w tym ok. 32% nt. transakcji oraz 68% dotyczących ofert. Łącznie w bazie BaRN zebrano ok. 5,5 mln rekordów, z 25,5% udziałem transakcji oraz 74,5% ofert.

² Wynikały one z nakładających się na siebie bodźców, tj. wstrzymania sprzedaży na początku pandemii covid, niskich stóp procentowych, które istotnie napędziły popyt i zmniejszonej podaży wywołanych między innymi przez wojnę Rosji z Ukrainą. Innym bodźcem, tym razem hamującym popyt był wzrost stóp procentowych oraz krótkookresowe zwiększenie popytu wygenerowane przez rządowy program „Bezpieczny Kredyt 2%”.

³ Na podstawie NBP i JLL.

- W I kw. 2024 r. oddano do użytkowania 48,8 tys. mieszkań** (spadek o ok. 18% kw./kw., oraz spadek o ok. 12% r/r). Spadek jest konsekwencją zmniejszającej się w poprzednich latach produkcji mieszkań w toku. **Wydano pozwolenia na budowę 69,0 tys. mieszkań**, co oznacza wzrost o ok. 3% kw./kw. i o ok. 33% r/r. **Rozpoczęto budowę 60,1 tys. mieszkań**, tj. więcej o ok. 20% kw./kw. i wzrost o ok. 56% r/r. Oznacza to, że produkcja w toku zaczęła powoli rosnąć. **Nadal rosły koszty budowy mieszkań**, tj. robocizny, najmu sprzętu, przy stabilizacji cen materiałów. **Powróciło zainteresowanie zakupami terenów budowlanych przy wzroście poziomu ich cen**. Zaobserwowano stabilizację lub nieznaczne **zmniejszenie stawek transakcyjnych najmu mkw. mieszkań** oraz **wyższe**, od notowanych w poprzednich kwartałach, **wzrosty średnich nominalnych cen transakcyjnych mkw. mieszkań**.
- Na rynkach pierwotnych nominalne średnie ceny transakcyjne mkw. nowych mieszkań (RPT) wzrosły zarówno kw./kw., jak i r/r**, zwłaszcza w Krakowie i Warszawie, natomiast zmniejszyły się wyłącznie w Gdańsku (por. tabela 2). Na rynkach pierwotnych **notowano wzrosty realnych cen transakcyjnych względem CPI kw./kw. oraz r/r** (wzrost inflacji był niższy od wzrostu cen mieszkań). **Dynamiki realne względem wynagrodzeń w I kw. 2024 r. zaczęły rosnąć** w Warszawie i średnio w 6. miastach, pozostały jednak ujemne w 10 miastach.
- Na rynkach wtórnych obserwowano wzrosty dynamiki cen nominalnych kw./kw.**, szczególnie wysokie w Łodzi i Krakowie. **Dynamika r/r cen nominalnych zarówno względem CPI, jak i dynamiki wynagrodzeń stała się dodatnia na rynkach**, w tym szczególnie w Łodzi i Krakowie. **Ceny mieszkań korygowane indeksem hedonicznym wzrosły we wszystkich grupach miast** (por. wykres 2 i 10). Oznacza to, że podobne mieszkania w analizowanych miastach sprzedawane były drożej, niż miało to miejsce kwartał wcześniej. Nadal utrzymywał się popyt na mieszkania starsze, lepiej położone, ale mniejsze, z uwagi na niższy całkowity koszt zakupu.

Tabela 2 Dynamika cen transakcyjnych mkw. mieszkania w analizowanych miastach w I kw. 2024 r.

	Dyn. cen nominalnych				Dyn. cen realnych wzgl. CPI */				Dyn. cen wzgl. dyn. WYN. */			
	kw./kw.		r/r		kw./kw.		r/r		kw./kw.		r/r	
	RPT	RWT	RPT	RWT	RPT	RWT	RPT	RWT	RPT	RWT	RPT	RWT
Warszawa	6,4%	5,2%	24,1%	10,0%	5,4%	4,3%	20,5%	6,8%	2,3%	1,1%	10,2%	-2,3%
6 miast	5,9%	4,7%	9,8%	15,3%	4,0%	3,3%	13,1%	11,5%	0,9%	0,2%	3,4%	2,0%
10 miast	2,5%	4,6%	17,6%	14,3%	2,3%	3,3%	6,1%	10,9%	-0,8%	0,2%	-2,9%	1,4%

Źródło: NBP, GUS

Uwaga do Tabeli 2: dynamiki średniej ceny transakcyjnej na rynku wtórnym (RWT) są niedoszacowane z uwagi na ograniczoną liczebność transakcji z RCiWN (mniejsza liczba droższych mieszkań). Uaktualnienie danych ma miejsce w następnych kwartałach, po uzupełnieniu danych. */ Dynamika cen realnych względem CPI i dynamiki wynagrodzeń (WYN.) liczona jest jako dynamika urealnionej średniej ważonej ceny transakcyjnej mkw. mieszkania na RP i RW. Jako ceny stałe przyjęto ceny i wynagrodzenia z III kw. 2006 r.

- W I kw. 2024 r. nadal rosła liczba mieszkań oferowanych na wynajem⁴**. Było to m.in. efektem oddawania do użytku mieszkań kupionych w okresie boomu w latach 2020-2023, gdy wielu inwestorów decydowało się na zakupy mieszkania na wynajem. **Poziom średnich, transakcyjnych stawek najmu mkw. mieszkań (nie uwzględniając opłat eksploatacyjnych i opłat za media) zmalał (kw./kw.) we wszystkich grupach**

⁴ Na podstawie danych NBP, publikacji Polityka Insight, Otodom, OLX „Kwartalnik mieszkaniowy”, kwiecień 2024 r. oraz opracowania Morizon „Raport 1 kw./2024 Rynek nieruchomości”.

miast (por. wykres 14 i 15), co zmniejszyło opłacalność najmu w dużych ośrodkach. Najem mieszkania z uwagi na wysokość stóp procentowych oraz stawki czynszów był w I kw. 2024 r. bardziej opłacalny wobec zakupu mieszkania, jako alternatywy dla konsumpcji mieszkaniowej. Profesjonalny rynek najmu w kolejnych latach powinien się dalej rozwijać ze względu na wciąż mały udział czysto rynkowych mieszkań na wynajem.

- **Zwrot z kapitału własnego (ROE) z inwestycji w mieszkanie na wynajem, kupione za gotówkę, nieznacznie zmniejszył się pozostając dodatni, natomiast przy przyjętej dźwigni finansowej 50% i wyższej (80%) nadal był ujemny.** Inwestycja w mieszkania na wynajem (nie uwzględniając kosztów transakcyjnych, kosztów remontów oraz ewentualnych zmian wartości mieszkania) dokonana za gotówkę nadal była konkurencyjna na tle oprocentowania lokat bankowych. Opłacalność inwestycji w mieszkanie na wynajem względem inwestycji w 10-letnie obligacje skarbowe jest ujemna (por. wykres 28).
- **Wskaźnik szacowanej dostępności mieszkań w 7. dużych miastach⁵** (bazujący na przeciętnym miesięcznym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw) **nieznacznie wzrósł względem poprzedniego kwartału** głównie na skutek wolniejszego wzrostu cen mieszkań od wzrostu wynagrodzeń (por. wykres 19). Szacowany, **maksymalny dostępny kredyt mieszkaniowy⁶** wzrósł nieco wobec poprzedniego kw., głównie w efekcie wzrostu wynagrodzeń, podobnie jak wskaźnik szacowanej **kredytowej dostępności mieszkania⁷** **wobec** szybszego wzrostu wynagrodzeń niż cen mieszkań przy braku zmian stóp procentowych.
- **Sprzedaż kontraktów na budowę mieszkań** na 6. największych rynkach pierwotnych w Polsce⁸ (por. tabela 1 i wykres 57) na koniec marca 2024 r. **wyniosła ok. 11 tys. mieszkań tj. była niższa** o ok. 23% względem poprzedniego kwartału. Mimo niższej sprzedaży w omawianym kwartale, w ostatnich czterech kwartałach sprzedano łącznie ok. 57,2 tys. kontraktów na budowę mieszkań, tj. więcej o ok. 21,2 tys. (+59% r/r). W ostatnich czterech kwartałach **wprowadzono na największe rynki ok. 52,8 tys. kontraktów** na budowę mieszkań, tj. więcej o ok. 10,4 tys. (+25% r/r). **Podaż niesprzedanych kontraktów na budowę mieszkań na 6. największych rynkach zwiększyła się względem poprzedniego kwartału** o ok. 6,2 tys. lokali i **wyniosła na koniec marca 2024 r. ok. 42,4 tys.** Liczba kontraktów z mieszkaniami umownie nazywanymi „gotowymi do zamieszkania” w ofercie sprzedaży zmniejszyła się o ok. 109 lokali względem poprzedniego kwartału i wyniosła ok. 4 tys.
- **Wskaźnik czasu sprzedaży kontraktów na budowę mieszkań na rynku pierwotnym średni dla 6. największych rynków, liczony w kwartałach, według sprzedaży średniej w ostatnich czterech**

⁵ Szerzej o rynku najmu w części 7 „Analiza opłacalności inwestycji w mieszkania w wybranych miastach w Polsce w I kw. 2024 r.”.

⁶ Maksymalny dostępny kredyt mieszkaniowy na danym rynku to miara wyrażona w tysiącach złotych z uwzględnieniem wymogów kredytowych banku i parametrów kredytu (tj. stopa procentowa, okres amortyzacji wynoszący 25 lat, minimalne wynagrodzenie jako minimalny dochód po spłacie rat kredytowych). Szacunek nie uwzględnia zmian polityki kredytowej banków, w tym kryteriów udzielania i warunków kredytu, oraz zmiany bufora na wzrost stóp procentowych.

⁷ Kredytowa dostępność mieszkania to miara określająca liczbę metrów kwadratowych mieszkania, które można zakupić z wykorzystaniem kredytu mieszkaniowego przy przeciętnym miesięcznym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw na danym rynku (GUS), z uwzględnieniem wymogów kredytowych banku i parametrów kredytu (stopa procentowa, okres amortyzacji, minimalne wynagrodzenie jako minimalny dochód po spłacie rat kredytowych), przy średniej cenie transakcyjnej mieszkania (40% z RP i 60% z RW) na danym rynku (BaRN). Znaczenie informacyjne ma tempo zmian indeksu i rozpiętość pomiędzy rynkami.

⁸ Na podstawie danych JLL.

kwartałach, zwiększył się w omawianym okresie do poziomu 3,0 z 2,5 w poprzednim kw. oraz wobec 4,9 w I kw. 2023 r. (por. wykres 64). Czas sprzedaży mieszkań na rynkach wtórnych, uwzględniający tylko transakcje zakończone sprzedażą, na koniec I kw. 2024 r. nieznacznie wzrósł we wszystkich grupach miast (por. wykres 65).

- **Wartość wypłat nowych kredytów mieszkaniowych w Polsce w I kw. 2024 r. była wyższa od wypłat kredytów w tym samym okresie 2023 r.,** co było związane ze wzrostem zdolności kredytowej gospodarstw domowych oraz przedłużoną obsługą wniosków kredytowych związanych z programem BK2%. Wartość nowych umów gospodarstw domowych na złotowe kredyty mieszkaniowe^{9, 10} (bez umów renegotjowanych) według danych NBP¹¹ wyniosła w I kwartale br. 27,1 mld zł, tj. była wyższa o ok. 2,1 mld zł (+8%) wobec wielkości z poprzedniego kwartału, oraz wyższa o ok. 19,9 mld zł (ok. trzykrotnie więcej) względem I kw. 2023 r. Popyt kredytowy wzrósł istotnie na skutek uruchomienia w lipcu 2023 r. programu „Bezpieczny Kredyt 2%”¹². Wyniki ankiety NBP nt. sytuacji na rynku kredytowym¹³ wskazują na brak istotnych zmian kryteriów i warunków udzielania kredytów w większości banków oraz niewielkie zaostrzenie polityki w ujęciu netto w I kw. 2024 r. Na II kw. 2024 r. ankietowane banki przewidują utrzymanie dotychczasowej polityki kredytowej oraz ponowny spadek popytu na kredyty mieszkaniowe.
- **Kolejny kwartał z rządu udział liczby kredytów mieszkaniowych na okresowo stałą stopę procentową stanowił istotną część akcji kredytowej.** Według danych AMRON udział nowych kredytów z oprocentowaniem stałym w łącznej liczbie nowych kredytów mieszkaniowych wyniósł w I kw. 2024 r. ok. 83%, tj. wzrósł o ok. 2 pp. kw./kw. oraz wzrósł o 28 pp. r/r (por. wykres 33).

⁹ Według danych BIK, banki i SKOK-i w I kw. 2024 r. udzieliły klientom indywidualnym ok. 65 tys. kredytów mieszkaniowych na kwotę ok. 27,0 mld zł (wobec 69,3 tys. umów w poprzednim kwartale oraz 22,8 tys. w I kw. 2023 r. na kwotę odpowiednio 28,2 mld zł i 7,6 mld zł). W omawianym kwartale notowano wyłącznie dodatnie dynamiki r/r sprzedaży kredytów mieszkaniowych ze wszystkich przedziałów kwotowych, wobec wyłącznie ujemnych dynamik w I kw. 2023 r. W okresie II kw. 2023 r. – I kw. 2024 r. zaciągnięto ok. 209,1 tys. kredytów mieszkaniowych (wzrost r/r o ok. 97%), na kwotę ok. 83,4 mld zł (wzrost r/r o ok. 133%).

¹⁰ Według danych AMRON w I kw. 2024 r. liczba nowo udzielonych kredytów mieszkaniowych wyniosła 64,5 tys. (wobec 68,9 tys. w poprzednim kw. i 22 tys. w I kw. 2023 r.), wartość nowo udzielonych kredytów hipotecznych wyniosła 26,9 mld zł (wobec 28,1 mld zł w poprzednim kw. i 7,5 mld zł w I kw. 2023 r.). W I kw. 2024 r. udzielano kredytów (wartościowo) najczęściej w przedziale 500 tys.-1 mln zł (ok. 23,3%), wzrósł udział kredytów w przedziałach pow. 400 tys. zł, a zmniejszyły się udziały kredytów poniżej tej wartości. W strukturze nowych kredytów w I kw. 2024 r. wzrósł udział kredytów z LtV powyżej 80% osiągając poziom ok. 38% oraz LtV do 30% do 12%, zmniejszył się natomiast udział kredytów z pozostałym LtV (50-80% wynosząc 43%, LtV 30-50% do 7%). Wzrósł udział kredytów mieszkaniowych o okresie zapadalności 25- 35 lat (61%) natomiast spadł udział kredytów o pozostałych przedziałach zapadalności. Na koniec marca 2024 r. liczba czynnych umów kredytowych (w trakcie spłaty) wyniosła ok. 2,29 mln sztuk (-0,06% IV kw. 2023 r.), a ich wartość na koniec omawianego okresu wyniosła 484 mld zł (+1% względem IV kw. 2023 r.).

¹¹ Dane dot. oprocentowania i wartości nowych kredytów mieszkaniowych na podstawie danych NBP dostępne w zakładce „4 OPN2PLN” na stronie internetowej NBP: <https://nbp.pl/statystyka-i-sprawozdawczosc/statystyka-monetarna-i-finansowa/statystyka-stop-procentowych/>. Według danych NBP w końcu marca 2024 r. stan kredytu mieszkaniowego udzielonego przez banki dla gospodarstw domowych wyniósł 484,6 mld zł, tj. był wyższy o ok. 5 mld zł względem grudnia 2023 r. (+1%) oraz niższy o ok. 1,3 mld zł względem marca 2023 r. (spadek r/r o 0,3%, wobec spadku 5,2% w marcu 2022 r.). W I kw. 2024 r. zwiększył się r/r stan mieszkaniowych kredytów złotych (+25,4 mld zł wzgl. I kw. 2023 r.), natomiast stan kredytów walutowych zmniejszył się (analogicznie -26,7 mld zł).

¹² Ustawa z dnia 1.10.2021 r. o rodzinnym kredycie mieszkaniowym i bezpiecznym kredycie 2% (Dz. U. z 2023 r. poz. 859 i 1114). Według danych BIK w programie „Bezpieczny Kredyt 2%” w I kw. 2024 r. udzielono 30,8 tys. kredytów na łączną kwotę 13,1 mld zł. Program ten w I kw. 2024 r. stanowił w Polsce 48% wartości akcji kredytowej w segmencie kredytów mieszkaniowych.

¹³ „Sytuacja na rynku kredytowym - wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych, I kwartał 2024 r.”, NBP, kwiecień 2024 r. <https://nbp.pl/system-finansowy/sytuacja-na-ryнку-kredytowym/>.

- **Szacowana stopa zwrotu z kapitału własnego (ROE)¹⁴ deweloperów mieszkaniowych z projektów inwestycyjnych wyniosła ok. 23%, tj. nieznacznie wzrosła wobec poprzednich siedmiu kwartałów** (por. wykres 45). Na taki poziom ROE wpływ miał wzrost cen transakcyjnych mieszkań, przewyższający wzrost kosztów producentów mieszkań oraz finansowanie się środkami zewnętrznymi. Zgodnie z raportem Coface¹⁵ szacowana liczba niewypłacalności w budownictwie w I kw. 2024 r. wyniosła 245 (wobec 162 na koniec I kw. 2023 r.; por. wykres 42). Jednocześnie wskaźniki giełdowe firm budowlanych i deweloperskich rosły od połowy 2022 r. (por. wykres 41).
- **W I kw. 2024 r. oddano do użytkowania¹⁶ w Polsce ok. 48,8 tys. mieszkań, tj. o ok. 18% mniej wobec poprzedniego kwartału oraz ok. 12% mniej względem I kw. 2023 r.** (por. wykres 56). Oddawano głównie mieszkania na sprzedaż i wynajem (ok. 60%) oraz indywidualne (ok. 37%). Wśród ogółu oddawanych mieszkań r/r nieco zwiększył się udział mieszkań oddanych do użytkowania w 6. i 10. Miastach, w Warszawie pozostał stabilny a w pozostałej Polsce spadł. **Liczba ok. 60,1 tys. mieszkań, których budowę rozpoczęto¹⁷ była wyższa o 56% od notowanej w I kw. 2023 r., oraz wyższa o 20% względem poprzedniego kwartału** (por. wykres 57)¹⁸. Należy dodać, że liczba rozpoczętych budów mieszkań r/r wzrosła w 6. i 10. miastach, jak i pozostałej części Polski, za wyjątkiem Warszawy, gdzie nastąpił ich spadek. W rozpoczętych budowach w Polsce także dominowały mieszkania na sprzedaż i wynajem (ok. 72%) oraz indywidualne (ok. 25%).
- **Wysokie stopy zwrotu z projektów mieszkaniowych oraz braki podaży przy wysokim popycie i sprzedaży przyczyniły się do uruchamiania nowych projektów oraz wzrost liczby wniosków deweloperów o uzyskanie kolejnych pozwoleń na budowę mieszkań¹⁹.** Liczba pozwoleń na budowę w I kw. 2024 r. ponownie wzrosła o ok. 2,2 tys. kw./kw. i była wyższa o 17 tys. względem I kw. 2023 r. (por. wykres 58). Udział pozwoleń na budowę mieszkań na sprzedaż i wynajem stanowił ok. 70% całości pozwoleń, natomiast na budowy indywidualne ok. 28%. Udział pozwoleń na budowę mieszkań spółdzielczych i czynszowych oraz liczba noworozpoczynanych projektów, mimo wzrostu dynamiki r/r, nadal były nieznaczne w omawianym okresie.

¹⁴ Marża brutto nie jest jednoznaczna z zyskiem deweloperskim i w zależności od organizacji dewelopera/holdingu deweloperskiego może zawierać różne elementy kosztów.

¹⁵ Raport Coface – Niewypłacalności w Polsce w I kw. 2024 r.

¹⁶ Według danych GUS w Polsce w I kw. 2024 r. oddano do użytkowania ok. 48,8 tys. mieszkań, tj. mniej o ok. 6,6 tys. względem I kw. 2023 r., oraz więcej o ok. 10,5 tys. względem poprzedniego kwartału. Łącznie w ostatnich czterech kwartałach (II kw. 2023 r.– I kw. 2024 r.) oddano do użytkowania ok. 213,8 tys. mieszkań, tj. ok. 25,5 tys. mniej niż rok temu (spadek r/r o 11%).

¹⁷ Według danych GUS w Polsce w I kw. 2024 r. rozpoczęto budowę ok. 60,1 tys. mieszkań, tj. więcej o ok. 21,5 tys. względem I kw. 2023 r., oraz więcej o ok. 9,9 tys. względem poprzedniego kwartału. Łącznie w ostatnich czterech kwartałach (II kw. 2023 - I kw. 2024 r.) rozpoczęto budowę ok. 210,6 tys. mieszkań, tj. więcej o 25 tys. niż rok temu (wzrost r/r o 14%).

¹⁸ Liczba mieszkań rozpoczętych może być wyższa w kolejnych miesiącach wobec wejścia w życie w kwietniu 2024 r. zapisów nowelizacji warunków technicznych budynków (Rozporządzenie Ministra Rozwoju i Technologii z dnia 27 października 2023 r. zmieniające rozporządzenie w sprawie warunków technicznych, jakim powinny odpowiadać budynki i ich usytuowanie) oraz reformy planowania przestrzennego (Rozporządzenie Ministra Rozwoju i Technologii z dnia 24 października 2023 r. zmieniające rozporządzenie w sprawie zbiorów danych przestrzennych oraz metadanych w zakresie zagospodarowania przestrzennego (Dz. U. poz. 2409), Rozporządzenie Ministra Rozwoju i Technologii z dnia 13 listopada 2023 r. w sprawie wzoru formularza pisma dotyczącego aktu planowania przestrzennego (Dz. U. poz. 2509), Rozporządzenie Ministra Rozwoju i Technologii z dnia 8 grudnia 2023 r. w sprawie projektu planu ogólnego gminy, dokumentowania prac planistycznych w zakresie tego planu oraz wydawania z niego wypisów i wyrysów (Dz. U. poz. 2758)).

¹⁹ Według danych GUS w Polsce w I kw. 2024 r. wydano ok. 69,0 tys. pozwoleń na budowę mieszkań, tj. więcej o ok. 17,1 tys. względem I kw. 2023 r. oraz więcej o ok. 2,2 tys. względem poprzedniego kwartału. Łącznie w ostatnich czterech kwartałach (II kw. 2023– I kw. 2024 r.) wydano ok. 258,2 tys. pozwoleń, tj. ok. 13,3 tys. mniej niż w tym samym okresie ub.r. (spadek r/r o 4,9%).

Sektor nieruchomości komercyjnych

Sytuacja na rynku nieruchomości komercyjnych jest stabilna, choć w dwóch wartościowo największych segmentach, to jest biurowym i handlowo-usługowym, jest gorsza niż przed wybuchem pandemii COVID-19.

- **Na największych 9. rynkach nieruchomości biurowych²⁰ w I kw. 2024 r. stopy pustostanów nieznacznie wzrosły do ok. 14,5% . Przybywa pustostanów na rynkach regionalnych, w budynkach starszych niż 10 lat.** Całkowita podaż powierzchni biurowej wyniosła ok. 12,9 mln mkw.²¹. Można było zaobserwować zróżnicowanie regionalne w zmianach stopy pustostanów. W Warszawie wskaźnik ten nieznacznie wzrósł do 11%²² (z 10,4% w IV kw.). Stopa pustostanów powierzchni biurowej zależy od wieku²³ oraz, przede wszystkim, od lokalizacji²⁴ biurowca. Rozwój pracy zdalnej pozwala najemcom na redukcję wielkości wynajmowanej powierzchni i zamianę jej na powierzchnie położone w energooszczędnych i dobrze skomunikowanych biurowcach.
- **Sektor handlowy w I kw. 2024 r. funkcjonował bez istotnych zmian.** Zasoby nowoczesnej powierzchni handlowej na koniec I kw. 2024 r. wyniosły ok. 14,12 mln mkw., co przełożyło się na nasycenie 337 mkw./1000 mieszkańców²⁵. Na koniec I kw. 2024 r. w budowie znajdowało się ok. 531 tys. mkw.²⁶ nowoczesnej powierzchni centrów handlowych. Inwestycje odbywają się na ogół w mniejszych miastach, zatem można wnioskować, że inwestorzy traktują klasyczny rynek handlowy w największych aglomeracjach jako nasycony. Indeks²⁷ czynszów średnich i czynszów skorygowanych hedonicznie dla powierzchni handlowo-usługowych dla trzech analizowanych miast, tj. Warszawy, Poznania i Trójmiasta utrzymał się w IV kw. 2023 r. na podwyższonym poziomie, co wynikało ze zwiększonego popytu na powierzchnie handlowe.
- **Rynek nowoczesnych powierzchni magazynowych w Polsce nadal jest w fazie rozwoju i zainteresowania inwestorów.** Na koniec I kw. 2024 r. całkowite zasoby rynku powierzchni magazynowej wzrosły do 32,1 mln mkw., a w budowie znajdowało się ponad 2,3 mln mkw.²⁸ nowoczesnej powierzchni magazynowej. Stopa pustostanów w całym kraju odnotowała wzrost do poziomu 8,1% wobec 7,3% IV kw. 2023 r.

²⁰ Dziewięć rynków biurowych to: Warszawa, Kraków, Wrocław, Trójmiasto, Katowice, Łódź, Poznań, Szczecin, Lublin.

²¹ Por. Raport Colliers: Market Insights, Raport Roczny Rozszerzony, Rynek Biurowy 2023/2024, Polska.

²² Por. Raport Colliers: Market Insights, Raport Roczny Rozszerzony, Rynek Biurowy 2023/2024, Polska.

²³ Por. Raport Cushman & Wakefield, Marketing jako jeden z kluczowych czynników wspierających proces modernizacji starszych budynków biurowych, 2018.

²⁴ Por. Raport Knight Frank, Raport Polska Rynek Komercyjny I połowa 2018.

²⁵ Szacunkowo jest to wartość o 15% niższa od średniej dla całej Unii Europejskiej.

²⁶ Por. Raport Colliers: Market Insights, Rynek handlowy w Polsce Q1 2024.

²⁷ Indeks czynszów średnich oraz korygowanych hedonicznie dla powierzchni handlowo-usługowych został na nowo opracowany dla całego analizowanego okresu. Nowy indeks liczony jest nie metodą imputacji jak robiono wcześniej, lecz na podstawie regresji hedonicznej ze zmiennymi zero-jedynkowymi dla czasu. Obliczany jest na czynszach z obiektów handlowych, które notowane są w czterech po sobie następujących okresach. Skorygowany indeks jest bardziej odporny na pojawiające się zmiany liczebności analizowanych poszczególnych obiektów oraz w nich zawartych lokali na wynajem pomiędzy poszczególnymi notowaniami.

²⁸ Por. Raport Raport Colliers: Market Insights, Rynek magazynowy w Polsce 2024, Q1.

- **Szacowana wartość transakcji sprzedaży nieruchomości komercyjnych nabytych w celach inwestycyjnych²⁹, tj. przeznaczonych na wynajem, na koniec I kw. 2024 r. wyniosła ok. 200 mln. euro.** Około 31,2% wartości transakcji dotyczyło powierzchni magazynowych, 37% powierzchni biurowych. Tak niski wolumen inwestycyjny został ostatni raz odnotowany w Polsce w 2010 r. Sytuacja na rynku inwestycyjnym była podobna w całej Europie³⁰, w której wartość transakcji inwestycyjnych w I kw. br. była najniższa od I kw. 2011 r. Spowolnienie transakcji inwestycyjnych w Europie jest skutkiem istotnych problemów odnotowanych na rynkach strefy euro, które wynikają ze wzrostów stóp procentowych³¹. Na Polskim rynku nieruchomości komercyjnych nie obserwuje się jak dotąd istotnych napięć, jednak negatywne nastawienie globalnych inwestorów przekłada się na obniżony wolumen transakcji przez nich zawieranych.
- **Zaangażowanie polskiego sektora finansowego w kredyty na nieruchomości komercyjne³² nieznacznie wzrosło.** Wartość kredytów udzielonych przez banki w Polsce³³ na nabycie nieruchomości komercyjnych wyniosła na koniec I kw. 2024 r. 66,8 mld zł³⁴, z czego 60% kredytów było denominowane w euro. Wartość tych kredytów zmieniła się w następujący sposób:
 - wartość zadłużenia przedsiębiorstw z tytułu nieruchomości mieszkaniowych (deweloperskich na budowę, spółdzielczych na remonty, etc.) nieznacznie zmniejszyła się względem poprzedniego kwartału i wyniosła 5,0 mld zł (5,3 mld zł).
 - stan kredytów na nieruchomości handlowe zmalał wobec poprzedniego kwartału do 16,5 mld zł (z 16,9 mld. zł),
 - wartość kredytów na nieruchomości biurowe kształtowała się na przybliżonym poziomie względem poprzedniego kwartału i wyniosła 16,3 mld zł. (16,2 mld zł.)
 - wartość kredytów udzielonych na inne nieruchomości nieznacznie wzrosła się do poziomu 16,8 mld zł wobec 16,2 mld zł w IV kw. 2023 r.
 - dla nieruchomości magazynowych i przemysłowych, wartość ta wyniosła 12,2 mld zł (wzrost z 11,9 mld zł).

Wartość kredytów dla przedsiębiorstw zabezpieczonych hipotecznie na nieruchomościach komercyjnych na koniec I kw. 2024 r. wzrosła do poziomu ok. 141 mld zł (wobec 135 mld zł w IV kw. 2023 r.), z których 45% było denominowane w euro.

²⁹ Na podstawie danych Comparables.pl. 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.

³⁰ Por. Raport BNP Paribas Real Estate: Europe - CRE 360 report - May 2024.

³¹ Por. ECB Financial Stability Review, November 2023.

³² Na to zaangażowanie składają się kredyty zaciągnięty przez przedsiębiorstwo w celu nabycia nieruchomości komercyjnej (lub większej liczby nieruchomości komercyjnych) lub kredyty zabezpieczone na nieruchomości komercyjnej lub większej liczbie nieruchomości komercyjnych (część kredytu całkowicie zabezpieczona na nieruchomości/-ach). Por. definicja z Rekomendacji Europejskiej Rady Ryzyka Systemowego (ERRS/2019/3).

³³ Wartość kredytów udzielonych na nieruchomości komercyjne (biurowe, handlowe, magazynowe i inne) z zagranicy na koniec 2022 r. ekspercko szacujemy na 87 mld zł. Szacunek obliczany jest w następujący sposób: Zgodnie z doświadczeniami międzynarodowymi można założyć, że wskaźnik LTV na całym zasobie wynosi 50%. Jednak od 2021 r. obserwowano obniżenie wartości kredytów udzielonych przez polskie banki na nieruchomości komercyjne przy dalszym wzroście wartości zasobu nieruchomości, zatem współczynnik ten należy skorygować do 40%. Opierając się na szacunku wartości zasobu nieruchomości biurowych, handlowych i magazynowych, który wyniósł 380 mld zł na koniec 2022 r. można wnioskować, że łączna wartość kredytów na te nieruchomości wynosiła na koniec 2022 r. około 152 mld zł. Odejmując kredyty udzielone przez banki działające w Polsce na nieruchomości wyżej wymienione (65 mld zł, bez kredytów deweloperskich), otrzymuje się szacunek kredytów udzielonych pośrednio i bezpośrednio przez banki działające za granicą, to jest 87 mld zł.

³⁴ Dane z FINREP.

- **Jakość kredytów udzielonych przedsiębiorstwom na nieruchomości, mierzona udziałem kredytów zagrożonych (faza 3), nie zmieniła się istotnie w stosunku do poprzedniego kwartału.** Wskaźnik ten dla kredytów na nieruchomości biurowe poprawił się do poziomu 5,6% (z 6,9% w IV kw. 2023 r.), a dla kredytów udzielonych na powierzchnie handlowe i usługowe wyniósł 9,5% (9,7% w IV kw. 2023 r.). Dla kredytów na powierzchnie magazynowe i przemysłowe wskaźnik również uległ poprawie, tj. zmniejszył się do 1,9% z 2,5% w IV kw. 2023 r., a dla kredytów na inne nieruchomości wyniósł 8,8% wobec 9,3% w IV kw. ub.r. Wskaźnik kredytów zagrożonych dla kredytów udzielonych na nieruchomości mieszkaniowe dla przedsiębiorstw kształtował się na poziomie 7,0% wobec 8,9% w IV kw. 2023 r., co stanowi historycznie niskie wartości.
- **Udział kredytów z istotnym wzrostem ryzyka kredytowego (faza 2), który odzwierciedla poziom ryzyka panującego na rynku nieruchomości komercyjnych, nie zmienił się znacznie w porównaniu do IV kw. 2023 r.** W przypadku nieruchomości biurowych w I kw. 2024 r. pogorszył się do 14,9% wobec 13,5% w IV kw. 2023 r. Dla nieruchomości usługowo-handlowych wskaźnik ten poprawił się do poziomu 15,5% z 16,1% w IV kw. 2023 r., a dla nieruchomości magazynowych pogorszył się i wyniósł 8,8% wobec 7,2 w IV kw. 2023 r.
- **Na rynkach małych lokali biurowych i handlowych mediany cen ofertowych w dużych miastach pozostawały na wysokich poziomach.** Na rynku małych nieruchomości komercyjnych można zaobserwować podobne tendencje wzrostów cen ofertowych jak na rynku mieszkaniowym. Oznaczać to może, że tego rodzaju nieruchomości stanowią, dla niektórych inwestorów, alternatywę do inwestowania w mieszkania na wynajem.

Najważniejsze zjawiska, które wystąpiły na rynku mieszkaniowym w największych miastach w Polsce w I kwartale 2024 r. przedstawiono na wykresach. Wykresy prezentują:

- 1) ceny mieszkań (wykresy 1–18),
- 2) kredytową dostępność mieszkania, dostępność kredytu, opłacalność inwestycji w mieszkanie (wykresy 19–28),
- 3) wypłaty kredytów mieszkaniowych i stopy procentowe (wykresy 29–40),
- 4) operacyjną zyskowność mieszkań i projektów deweloperskich, koszty produkcji budowlano-montażowej oraz sytuację ekonomiczną deweloperów w Polsce (wykresy 41–54),
- 5) budownictwo mieszkaniowe i rynek mieszkań w wybranych miastach w Polsce (wykresy 55–68),
- 6) ceny i czynsze nieruchomości komercyjnych, inwestycje i finansowanie, koszty eksploatacji oraz szacunkowa stopa zwrotu (wykresy 69–81),
- 7) wyniki analizy opłacalności inwestycji w mieszkania na wynajem w wybranych miastach w Polsce w I kw. 2024 r. (wykresy 82–94),
- 8) wnioski z rozszerzonej analizy sytuacji firm deweloperskich (wykresy 95–108), budownictwa kubaturowego (wykresy 109–123), hurtowni materiałów budowlanych (wykresy 124–127) oraz produkujących materiały budowlane (wykresy 128–133).

Analiza cen mkw. mieszkań: ofertowych, transakcyjnych oraz hedonicznych na rynku pierwotnym i wtórnym oraz stawek najmu mieszkań bazuje na danych pozyskiwanych w ramach badania ankietowego rynku

mieszkaniowego Baza Rynku Nieruchomości (BaRN). Z kolei w ramach badania ankietowego rynku nieruchomości komercyjnych Baza Rynku Nieruchomości Komercyjnych (BaNK) zbierane i analizowane są dane dotyczące czynszów oraz cen ofertowych i transakcyjnych nieruchomości komercyjnych.

W analizach wykorzystano także dane z baz: PONT Info Nieruchomości, AMRON i SARFIN Związku Banków Polskich oraz Comparables.pl. Korzystano również z analiz i raportów JLL, Komisji Nadzoru Finansowego oraz ze zbiorczych danych kredytowych Biura Informacji Kredytowej. Do analizy strukturalnej rynków wykorzystano dane publikowane przez Główny Urząd Statystyczny oraz wiele opracowań zawierających dane sektorowe³⁵.

³⁵ Korzystano z danych i opracowań m.in. Sekocenbud, Spectis, PAB, Grupa OLX.

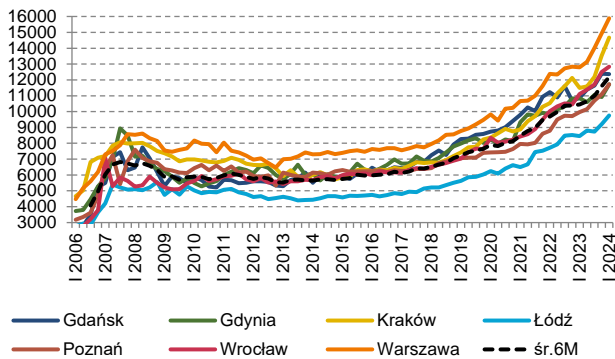
Wykaz skrótów:

5M	5 największych miast: Gdańsk, Kraków, Łódź, Poznań, Wrocław
6M	6 największych miast: Gdańsk, Gdynia, Kraków, Łódź, Poznań, Wrocław
7M	7 największych miast: Gdańsk, Gdynia, Kraków, Łódź, Poznań, Warszawa, Wrocław
10M	10 dużych miast: Białystok, Bydgoszcz, Katowice, Kielce, Lublin, Olsztyn, Opole, Rzeszów, Szczecin, Zielona Góra
BaNK	Badanie Rynku Nieruchomości Komercyjnych prowadzone przez NBP
BaRN	Badanie Rynku Nieruchomości Mieszkaniowych prowadzone przez NBP
BIK	Biuro Informacji Kredytowej
Biurowiec klasy A	budynek nowoczesny (minęło mniej niż 10 lat od budowy lub generalnego remontu) o wysokiej jakości wyposażenia, położony w centrum miasta, dobrze skomunikowany
Biurowiec klasy B	budynek wybudowany lub zmodernizowany więcej niż 10 lat temu, o niższym standardzie niż budynek klasy A położony w centrum miasta oraz budynek o parametrach technicznych klasy A położony poza centrum miasta.
CPI	Consumer Price Index; wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych
DFD	Duża firma deweloperska
GD	Gospodarstwa domowe
GUS	Główny Urząd Statystyczny
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate
KNF	Komisja Nadzoru Finansowego
LIBOR	London Interbank Offered Rate
LTC	Loan-to-Capital; relacja wartości kredytu mieszkaniowego do wartości kapitału
LTV	Loan-to-Value; relacja wartości kredytu mieszkaniowego do wartości mieszkania
MDM	Program mieszkaniowy „Mieszkanie dla Młodych”
MnS	Program mieszkaniowy „Mieszkanie na start”
NBP	Narodowy Bank Polski
Obiekt 1220-102	Na podstawie Sekocenbud – budynek biurowy 3/7 kondygnacyjny z 3-kondygnacyjnym garażem, monitorowany przez NBP.
Obiekt 1222-302	Na podstawie Sekocenbud - przeciętny budynek mieszkalny, wielorodzinny, pięciokondygnacyjny, z podziemnym garażem, monitorowany przez NBP.
PONT	PONT Info Nieruchomości
PP	Pozostała Polska
RCiWN	Rejestr Cen i Wartości Nieruchomości
RNS	Program mieszkaniowy „Rodzina na Swoim”
RP	Rynek pierwotny mieszkań
RW	Rynek wtórny mieszkań
ROE	Stopa zwrotu z majątku
SPW	Skarbowe Papiery Wartościowe
WIBOR	Warsaw Interbank Offer Rate; referencyjna wysokość oprocentowania kredytów na polskim rynku międzybankowym

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 wobec kredytów mieszkaniowych

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

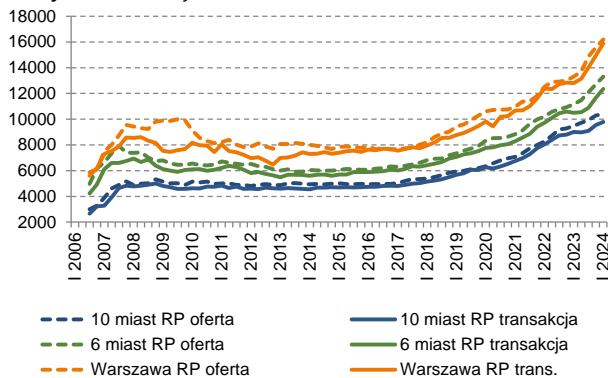
Wykres 1 Transakcyjne ceny mkw. mieszkań na RP w Warszawie i 6M, w zł



Źródło: NBP

Uwaga: baza cen mieszkań NBP (BaRN) istnieje od III kw. 2006 r.; opis bazy dostępny na stronie internetowej banku: <https://nbp.pl/publikacje/cykliczne-materialy-analityczne-nbp/rynek-nieruchomosci/informacja-kwartalna/>. */Cena korygowana indeksem hedonicznym to cena średnia z okresu bazowego mnożona przez indeks hedoniczny (odzwierciedla zmianę ceny, pomijając różnice w jakości mieszkania).

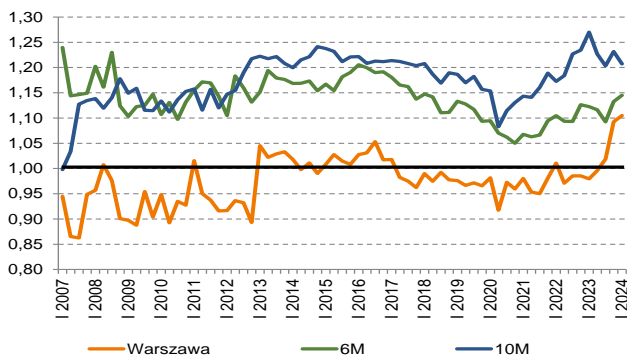
Wykres 3 Średnia ważona cena mkw. mieszkania, oferty i transakcje na RP



Źródło: NBP

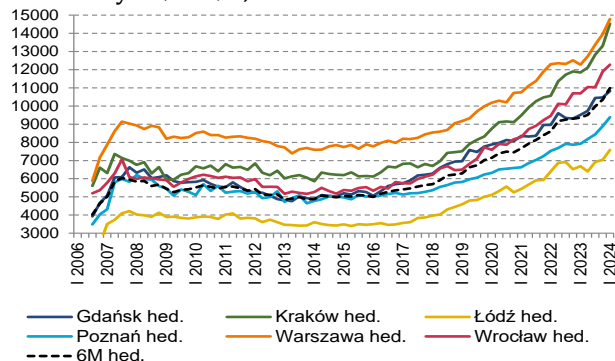
Uwagi do wykresów 3–18: ceny i czynsze 6M i 10M ważone udziałem mieszkań w zasobie rynkowym; dla Warszawy cena średnia.

Wykres 5 Relacja średniej ważonej ceny transakcyjnej mkw. mieszkania – RP do RW



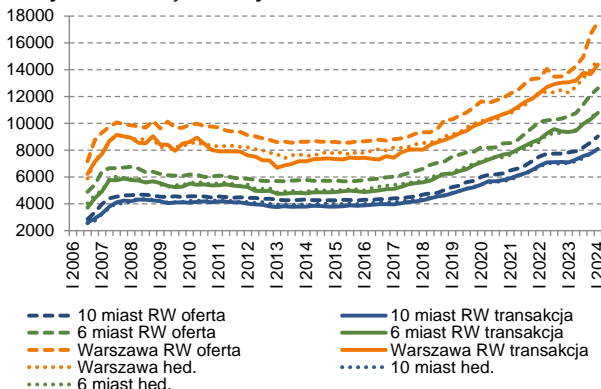
Źródło: NBP

Wykres 2 Transakcyjne ceny mkw. mieszkań na RW w Warszawie i 6M, korygowane indeksem hedonicznym (hed.)*/, w zł



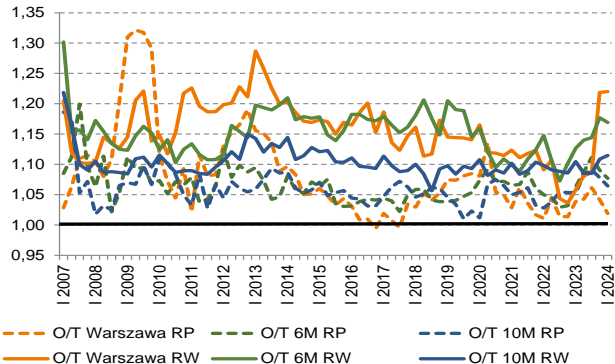
Źródło: NBP

Wykres 4 Średnia ważona cena mkw. mieszkania, oferty, transakcje i ceny hedoniczne (hed.) na RW



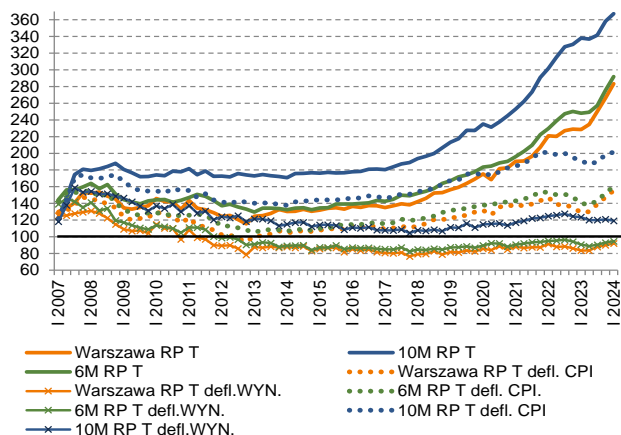
Źródło: NBP

Wykres 6 Relacja średniej ważonej ceny ofertowej (O) do transakcyjnej (T) mkw. mieszkania na RP i RW



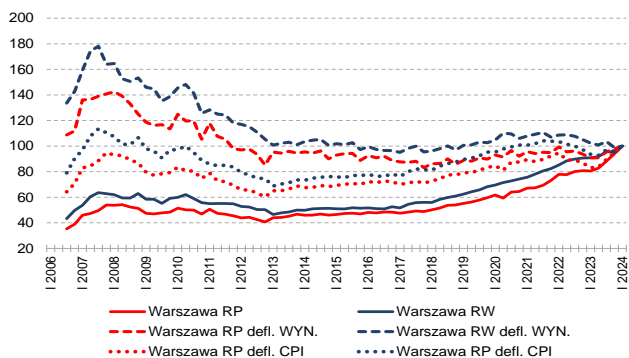
Źródło: NBP

Wykres 7 Indeks średniej ważonej ceny transakcyjnej mkw. mieszkania na RP oraz realnej względem CPI oraz dyn. wynagr. w sekt. przeds. (III kw. 2006 r. = 100)



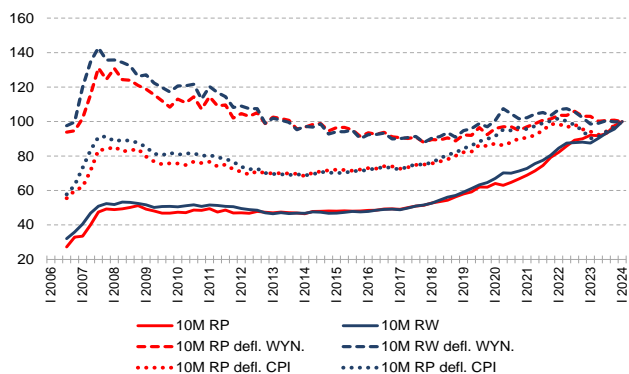
Źródło: NBP, ZBP (AMRON), GUS

Wykres 9 Nominalne i realne (CPI) wzrosty cen mkw. mieszkań oraz odniesione do dyn. wynagr. w sekt. przeds. w Warszawie (I 2024=100)



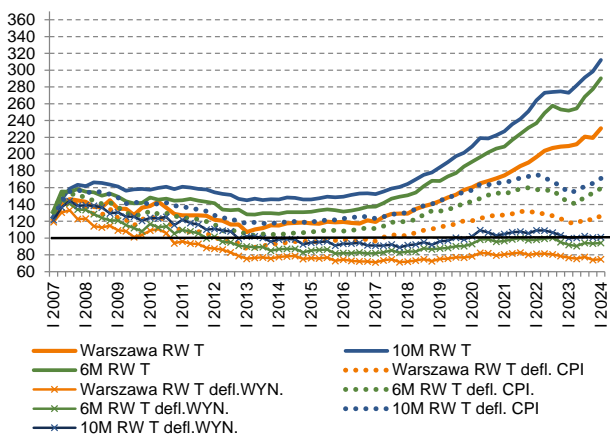
Źródło: NBP, GUS, JLL

Wykres 11 Nominalne i realne (CPI) wzrosty cen mkw. mieszkań oraz odniesione do dyn. wynagr. w sekt. przeds. w 10. miastach (I 2024=100)



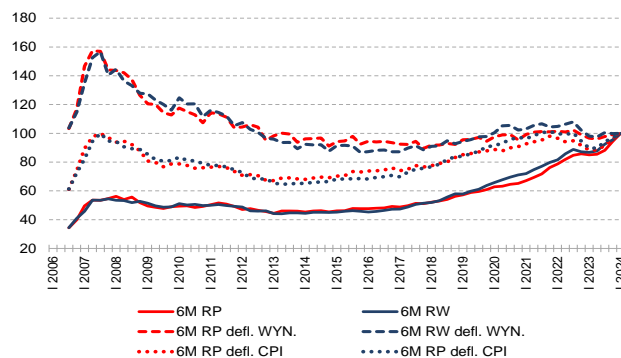
Źródło: NBP, GUS, JLL

Wykres 8 Indeks średniej ważonej ceny transakcyjnej mkw. mieszkania na RW oraz realnej wzgl. CPI oraz dyn. wynagr. w sekt. przeds. (III kw. 2006 r. = 100)



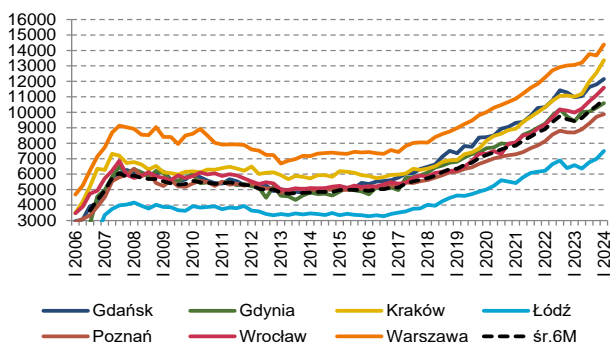
Źródło: NBP, ZBP (AMRON), GUS

Wykres 10 Nominalne i realne (CPI) wzrosty cen mkw. mieszkań oraz odniesione do dyn. wynagr. w sekt. przeds. w 6. miastach (I 2024=100)



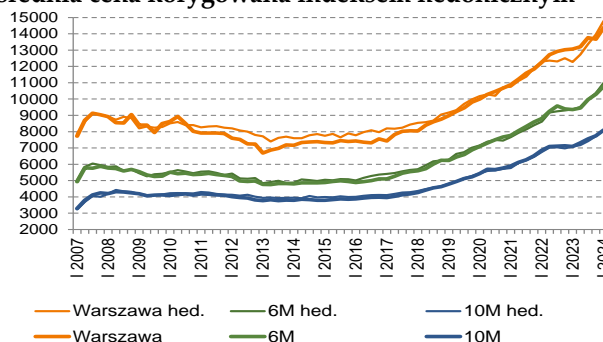
Źródło: NBP, GUS, JLL

Wykres 12 Cena transakcyjna mkw. mieszkania na RW w Warszawie i 6M



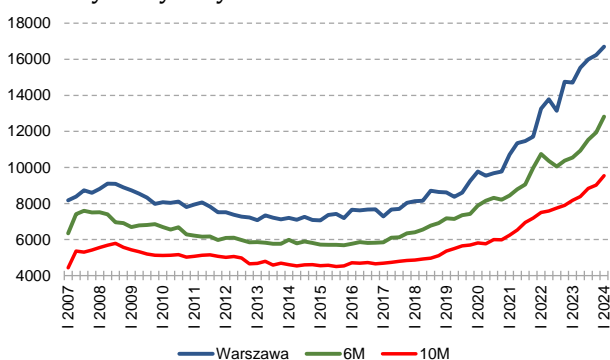
Źródło: NBP

Wykres 13 Średnia ważona cena transakcyjna mkw. mieszkania na RW na wybranych rynkach oraz średnia cena korygowana indeksem hedonicznym

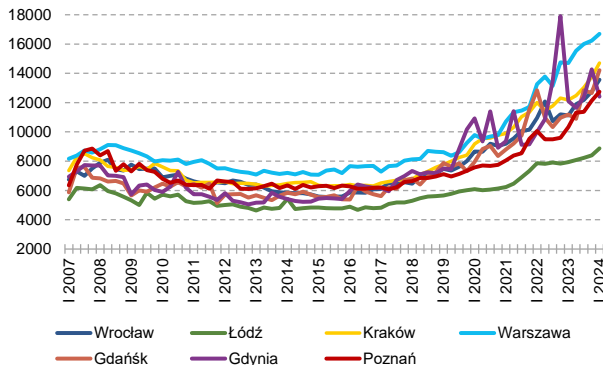


Źródło: NBP

Wykres 14 Średnie ofertowe ceny mkw. mieszkań na RP na wybranych rynkach



Wykres 15 Średnie ofertowe ceny mkw. mieszkań na RP w Warszawie i 6M

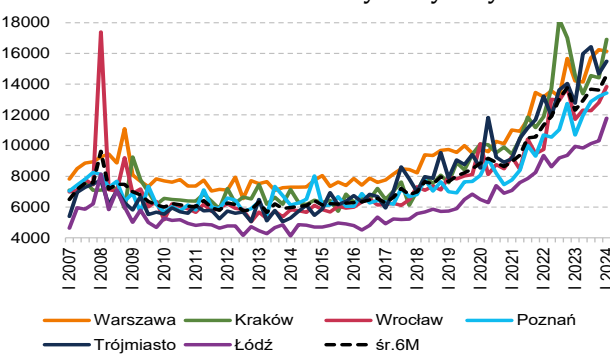


Uwaga do wykresów 14-15: ceny zbierane ze wszelkich dostępnych źródeł.

Źródło: PONT Info Nieruchomości

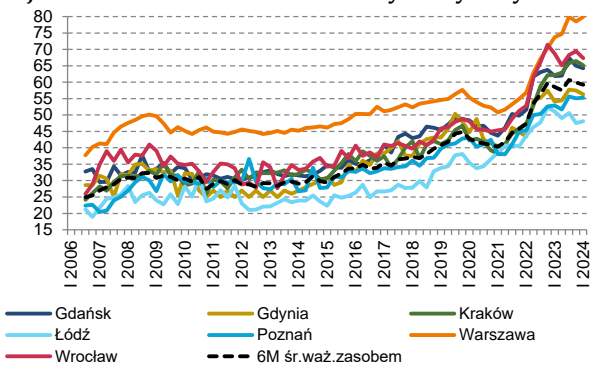
Źródło: PONT Info Nieruchomości

Wykres 16 Średnie ofertowe ceny mkw. nowych kontraktów mieszk. na RP na wybranych rynkach



Źródło: JLL

Wykres 17 Średnie (ofertowe i transakcyjne) stawki najmu mkw. mieszk. na RW na wybranych rynkach

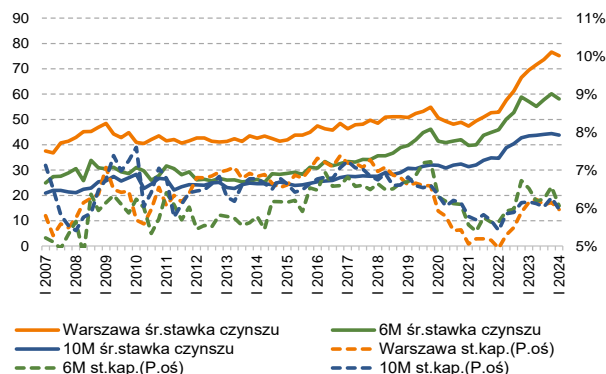


Źródło: NBP

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

Uwaga: w 2020 r. obserwowano zmianę próby.

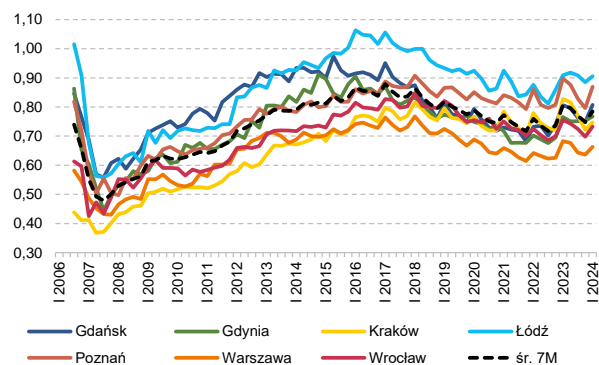
Wykres 18 Średnie stawki transakcyjne najmu mieszkan. na RW (zł/mkw., L.ós) oraz szacowana stopa kapitalizacji inwestycji w mieszkaniu na wynajem (P.ós) w wybranych grupach miast



Źródło: NBP

Uwaga: średnia cena transakcyjna mkw. mieszkania liczona jako 50% ceny z RP i 50% ceny z RW; do ceny mkw. mieszkania na RP doliczono koszty przeciętnego wykończenia lokalu; analiza ta nie uwzględnia wysokich kosztów transakcyjnych na rynku mieszkaniowym oraz potencjalnie długiego czasu wychodzenia z takiej inwestycji.

Wykres 19 Szacowana dostępność mieszkania w 7M za przeciętne miesięczne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (mkw.)

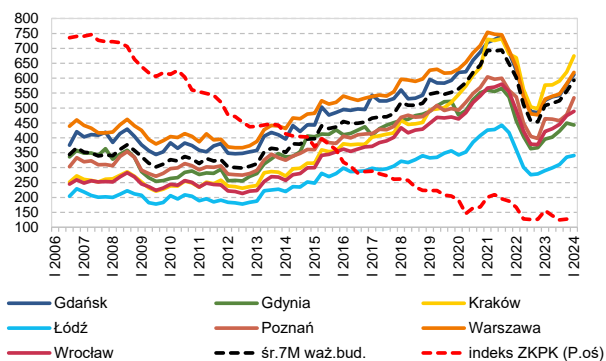


Źródło: NBP, GUS

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).

2. Kredytowa dostępność mieszkania, dostępność kredytu, opłacalność inwestycji w mieszkanie

Wykres 20 Szacunek dostępnego kredytu mieszkaniowego oraz Zakumulowany Indeks Polityki Kredytowej mieszkaniowej banków (ZKPK; P. oś)



Źródło: NBP, GUS

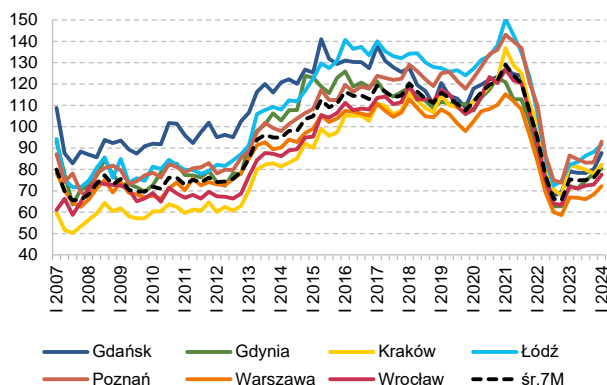
Dostępny kredyt mieszkaniowy – miara określająca potencjalny maksymalny kredyt mieszkaniowy; wyrażona w tys. zł na danym rynku z uwzględnieniem wymogów kredytowych banku i parametrów kredytu (tj. stopa procentowa, okres amortyzacji, minimum socjalne jako minimalny dochód po spłacie rat kredytowych). Średnia dostępność kredytu dla 7 miast (śr.7M waż.bud.) obliczona jest na podstawie szacunku dostępności poszczególnych miast, ważonych budownictwem mieszkaniowym w danym mieście.

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

Indeks ZKPK – zakumulowany indeks zmiany kryteriów polityki kredytowej banków; wzrost indeksu oznacza łagodzenie, a spadek zaostrzenie polityki kredytowej w stosunku do okresu początkowego, tj. IV kw. 2003 r. wartości dodatnie ZKPK oznaczają łagodzenie a ujemne zaostrzenie polityki kredytowej banków w stosunku do okresu początkowego, tj. IV kw. 2003 r. Dane ZKPK zostały uaktualnione. Opis metody liczenia wskaźnika w *Sytuacja na rynku kredytowym wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych, październik 2012 r.*, NBP.

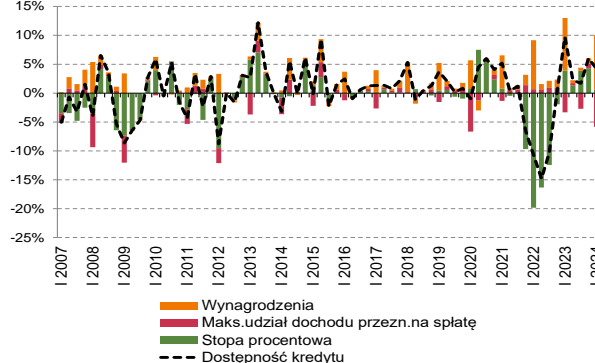
Stopa procentowa kredytu mieszkaniowego ważona udziałem kredytu złotowego i walutowego.

Wykres 22 Szacunek kredytowej dostępności mieszkania średniej dla 7M



Źródło: NBP, GUS

Wykres 21 Kwartalne zmiany szacowanego dostępnego kredytu mieszkaniowego średniego dla 7M oraz siła i kierunki wpływu poszczególnych składowych



Źródło: NBP, GUS

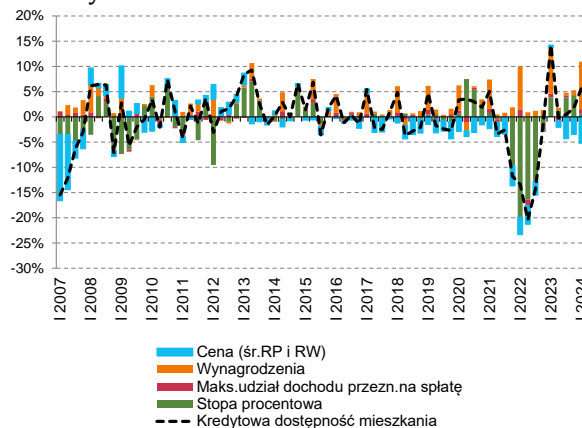
Dostępny kredyt mieszkaniowy – miara określająca potencjalny maksymalny kredyt mieszkaniowy; wyrażona w tys. zł na danym rynku z uwzględnieniem wymogów kredytowych banku i parametrów kredytu (tj. stopa procentowa, okres amortyzacji, minimum socjalne jako minimalny dochód po spłacie rat kredytowych). Średnia dostępność kredytu dla 7 miast (śr.7M waż.bud.) obliczona jest na podstawie szacunku dostępności poszczególnych miast, ważonych budownictwem mieszkaniowym w danym mieście.

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

Indeks ZKPK – zakumulowany indeks zmiany kryteriów polityki kredytowej banków; wzrost indeksu oznacza łagodzenie, a spadek zaostrzenie polityki kredytowej w stosunku do okresu początkowego, tj. IV kw. 2003 r. wartości dodatnie ZKPK oznaczają łagodzenie a ujemne zaostrzenie polityki kredytowej banków w stosunku do okresu początkowego, tj. IV kw. 2003 r. Dane ZKPK zostały uaktualnione. Opis metody liczenia wskaźnika w *Sytuacja na rynku kredytowym wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych, październik 2012 r.*, NBP.

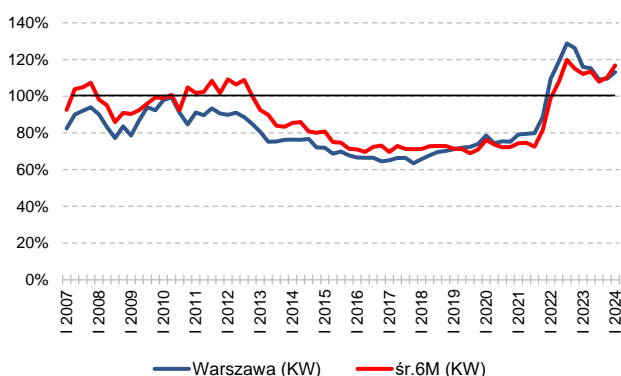
Stopa procentowa kredytu mieszkaniowego ważona udziałem kredytu złotowego i walutowego.

Wykres 23 Kwartalne zmiany szacowanej kredytowej dostępności mieszkania średniej dla 7M oraz siła i kierunki wpływu poszczególnych składowych



Źródło: NBP, GUS

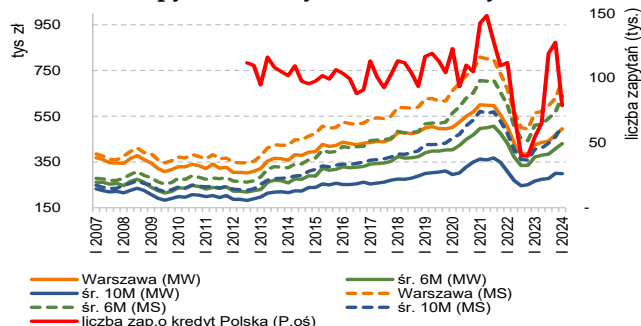
Wykres 24 Szacunek kosztu obsługi kredytu mieszkaniowego w relacji do kosztu najmu mieszkania



Źródło: NBP, GUS

Uwaga: szacunek dot. przeciętnego mieszkania o pow.50 mkw.; cena trans. mkw. mieszk. śr. na RP i RW; kredyt mieszk. z opr. zmiennym, LTV=80%; stawka najmu śr. ofert. i trans.

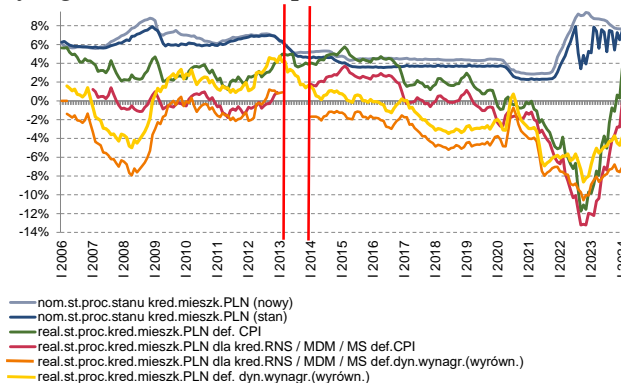
Wykres 25 Szacunek dostępnego kredytu mieszkaniowego przy przeciętnym wynagrodzeniu brutto w sekt. przedsiębiorstw w wybranych miastach oraz liczba zapytań o kredyt mieszkaniowy w Polsce



Źródło: NBP, GUS, BGK, BIK

Uwaga: wartości szacowane z zostawieniem do życia kredytodawcy minimum socjalnego (MS) lub przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw (MW).

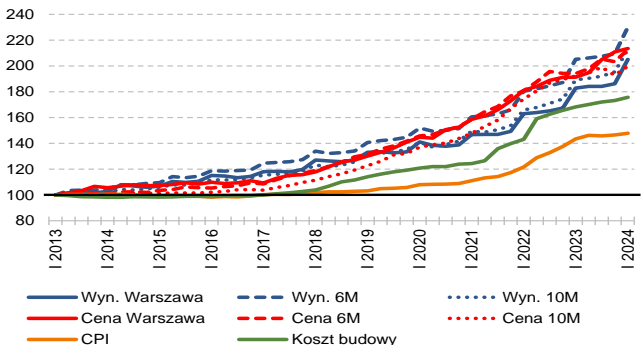
Wykres 26 Odczuwalność kredytu mieszkaniowego dla konsumenta; stopy deflowowane CPI lub dynamiką wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw



Źródło: NBP, GUS, BGK

Uwaga: wartości poniżej 0 oznaczają ujemną realną stopę procentową dla kredytobiorcy; czerwone linie oddzielają jednoroczny okres braku rządowych programów wsparcia nabywania mieszkań tj. RNS (działający w latach 2007-2012 r.), MDM (działający w latach 2014- 2018) i Mieszkanie na Start (MS) działający od 2019 do 2023 r.

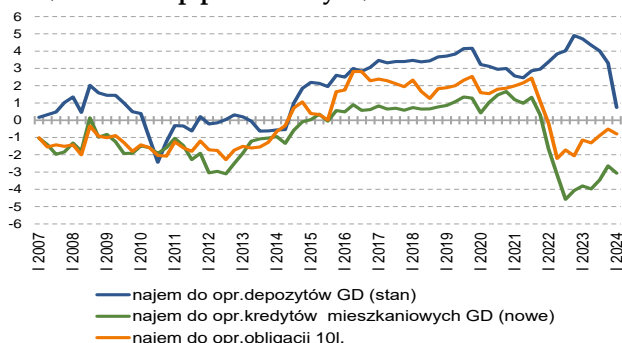
Wykres 27 Dynamika zmian poziomu cen transakcyjnych mieszkań (Cena), dochodów GD (Wyn.), kosztów budowy mieszkań i CPI, średnie w Warszawie, 6M i 10M (I 2013=100)



Źródło: NBP, GUS

Uwaga: cena transakcyjna mkw. mieszkania 50%RW i 50%RP. Cenę na rynku pierwotnym powiększono o koszt wykończenia. Koszt budowy połowy budynku 1121-302 (szczegóły w przypisie 35).

Wykres 28 Opłacalność wynajmu mieszk. (śr. w Warszawie i 6M) wobec alternatywnych inwestycji GD (różnice stóp procentowych)

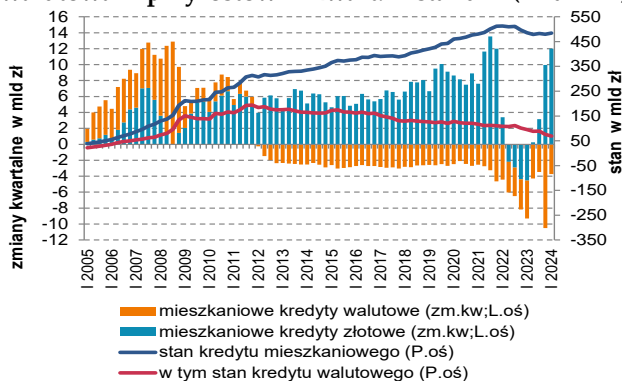


Źródło: NBP, GUS

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

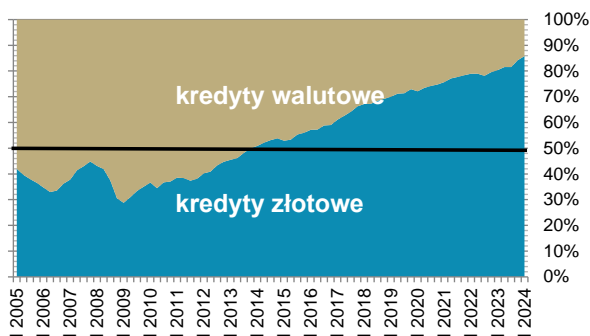
3. Wyплаты kredytów mieszkaniowych, stopy procentowe

Wykres 29 Stan i zmiany stanu należności GD z tytułu kredytu mieszkaniowego po korektach oraz struktura walutowa przyrostów kwart. stanu (mld zł)



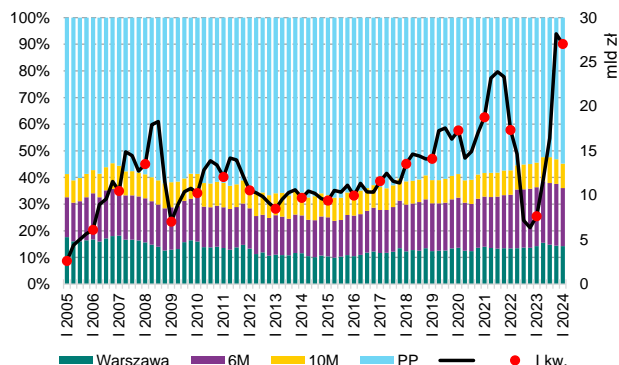
Źródło: NBP

Wykres 30 Struktura walutowa stanu należności GD z tytułu kredytu mieszkaniowego (%)



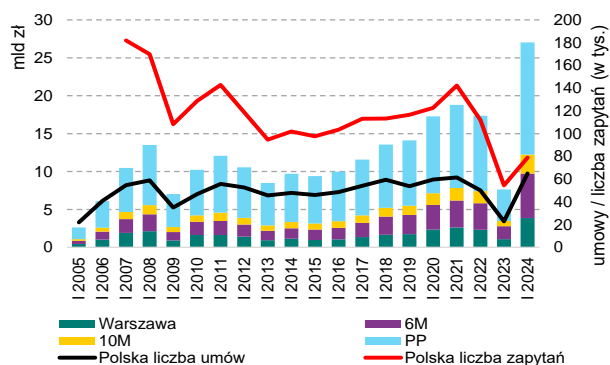
Źródło: NBP

Wykres 31 Struktura geograficzna wartości umów złotych na nowy kredyt mieszkaniowy GD w wybranych miastach w Polsce (L.oś) i wartość umów Polsce (P.oś), dane kwartalne



Źródło: BIK

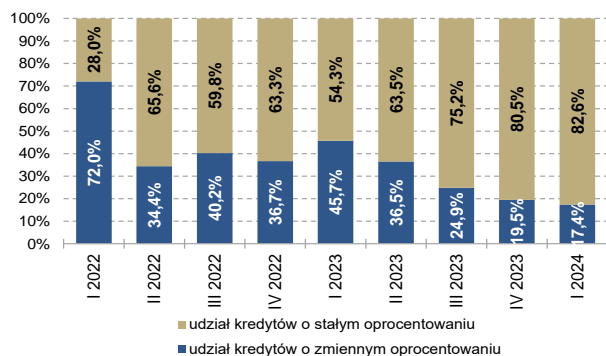
Wykres 32 Wartość (w mld zł; L.oś) i liczba umów (w tys.; P.oś) na nowy, złotowy kredyt mieszkaniowy GD w wybranych miastach w Polsce w pierwszych kwartałach w latach 2005-2023 oraz liczba zapytań o kredyt



Źródło: BIK

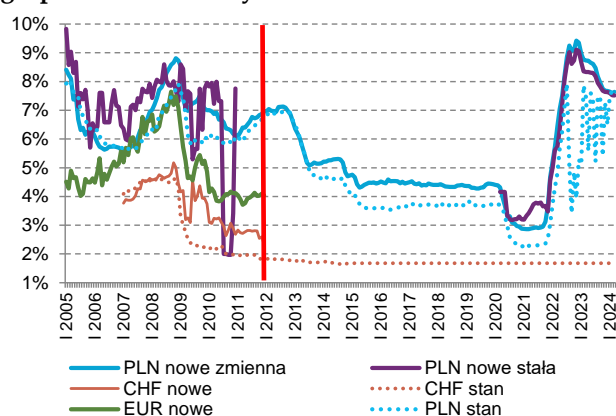
Uwaga do wykresów 31 i 32: dane informują o podpisanych umowach kredytowych, a nie o faktycznych wypłatach kredytu. Na wykresie 31 czerwonymi punktami zaznaczono wyłącznie pierwsze kwartały.

Wykres 33 Struktura nowych kredytów mieszkaniowych według rodzaju stopy procentowej



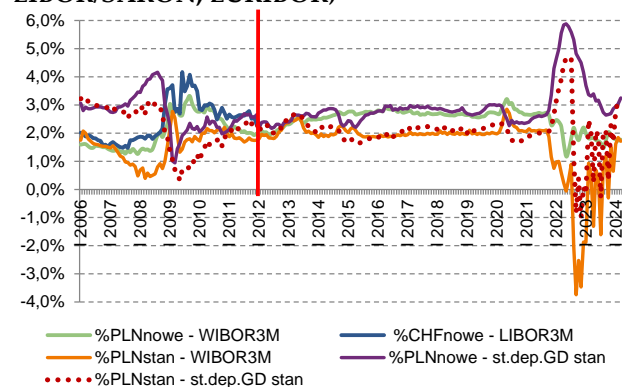
Źródło: ZBP (Raport AMRON dot. I kw. 2024 r.)

Wykres 34 Stopy procentowe kredytów mieszk. dla gospodarstw domowych w Polsce



Źródło: NBP

Wykres 35 Marże bankowe przy kredytach mieszkaniowych (względem 3M WIBOR, LIBOR/SARON, EURIBOR)



Źródło: NBP

Uwaga do wykresu 34 i 35: czerwona pionowa linia oddziela okres bez kredytów walutowych, które od 2012 r. praktycznie nie były udzielane. Marżę bankową stanowi różnica między stopą kredytu mieszkaniowego (wg danych NBP) a WIBOR3M, EURIBOR3M lub LIBORCHF3M/SARON3M (od 2022 r.). Oprocentowanie stanów kredytów hipotecznych to wartość obrazująca średnie oprocentowanie wszystkich istniejących umów na koniec okresu sprawozdawczego, zarówno tych zawartych przed miesiącem sprawozdawczym i nadal obowiązujących, jak i umów nowo zawartych zgodnie z metodą opisaną w „Instrukcji dla użytkowników statystyki stóp procentowych” (https://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniezna_i_bankowa/oprocentowanie.html).

Wyraźny spadek poziomu oprocentowania stanów kredytów w poszczególnych miesiącach w 2 półroczu 2022 r. wynika z wprowadzenia w życie programu tzw. „wakacji kredytowych”. To spowodowało spadek wartości odsetek naliczanych w odniesieniu do średniomiesięcznych stanów wartości wszystkich umów kredytów hipotecznych.

Tabela 3 Szacunek wypłat brutto kredytów mieszkaniowych dla gosp. domowych w Polsce oraz szacunek zakupów mieszkań deweloperskich na 7M (mln zł) z udziałem środków własnych/ i kredytów*/**

Data	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 mieszkań na RP w 7M ze środków własnych** /	Liczba sprzedanych mieszkań w 7M
I 2012	5 385	3 135	1 311	390	1 824	71%	7 507
II 2012	7 330	3 079	1 784	531	1 294	59%	7 641
III 2012	7 665	2 773	1 866	555	907	53%	7 096
IV 2012	7 420	3 164	1 807	538	1 357	60%	8 379
I 2022	17 591	6 221	4 665	1 657	1 556	52%	10 410
II 2022	15 601	5 818	4 248	1 580	1 570	54%	9 458
III 2022	9 196	4 175	2 569	996	1 606	62%	6 598
IV 2022	6 321	5 433	1 755	674	3 678	80%	8 493
I 2023	7 265	7 248	1 953	711	5 294	83%	11 421
II 2023	11 054	9 985	2 972	1 082	7 013	81%	15 517
III 2023	15 216	10 989	4 091	1 489	6 898	76%	16 380
IV 2023	25 023	10 218	6 728	2 449	3 490	58%	14 288
I 2024	27 128	8 362	7 294	2 655	1 068	45%	11 026

Źródło: NBP, JLL, ZBP, GUS

Uwaga: szacunek opiera się na następujących założeniach:

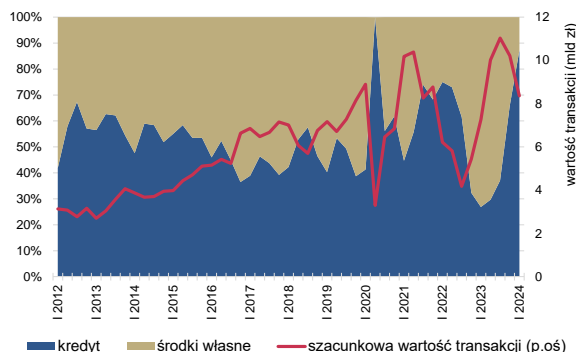
Wartość wypłat kredytów bazuje na danych zbieranych od banków, a poziom LTV bazuje na danych zbieranych przez UKNF (aktualizacja danych w tabeli).

*/ Zakupy kredytowe mieszkań obejmują zakupy dokonane z kredytu i minimalnego udziału gotówki (przyjęto wkład własny 25%; ostrożniej w dużych miastach niż wymóg wkład własny 20% ze znowelizowanej Rekomendacji S), natomiast zakupy gotówkowe mieszkań stanowią różnicę między wartością transakcji a środkami kredytowymi.

**/ Środki własne może stanowić także sprzedana/zamieniona inna nieruchomość.

Szacunkową wartość transakcji na RP w 7M (Gdańsk, Gdynia, Kraków, Łódź, Poznań, Warszawa, Wrocław) obliczono poprzez przemnożenie średniej ceny mieszkania 7M (NBP) przez jego średnią wielkość w mkw. (GUS) oraz liczbę sprzedanych mieszkań (JLL). Na podstawie danych ZBP przyjęto, że wartość nowo udzielonych kredytów na zakup mieszkań na rynkach pierwotnych 7M wynosi ok. 57%. Szacunek transakcji gotówkowych stanowi różnicę wartości transakcji na rynku 7M oraz wypłat kredytów wraz z udziałem własnym. Dane cenowe oraz powierzchniowe za wszystkie okresy są aktualizowane.

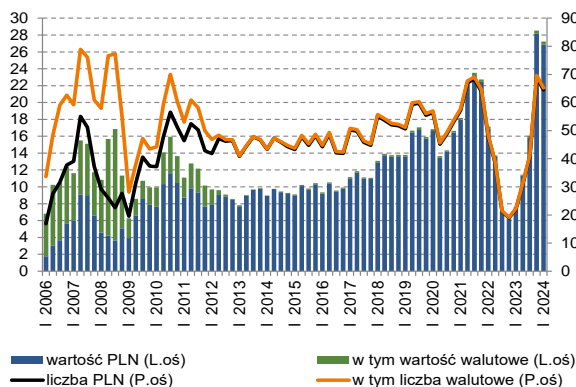
Wykres 36 Szacunek wartości zakupów mieszkań deweloperskich na 7M (mln zł) z udziałem środków własnych i kredytów



Źródło: NBP, JLL, ZBP, GUS

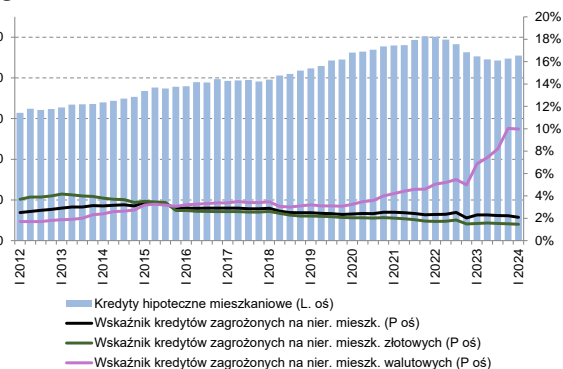
Uwaga: graficzna prezentacja pełnych danych z tabeli 3.

Wykres 37 Nowo podpisane umowy kredytowe: wartość i liczba; dane kwartalne skumulowane



Źródło: ZBP (AMRON)

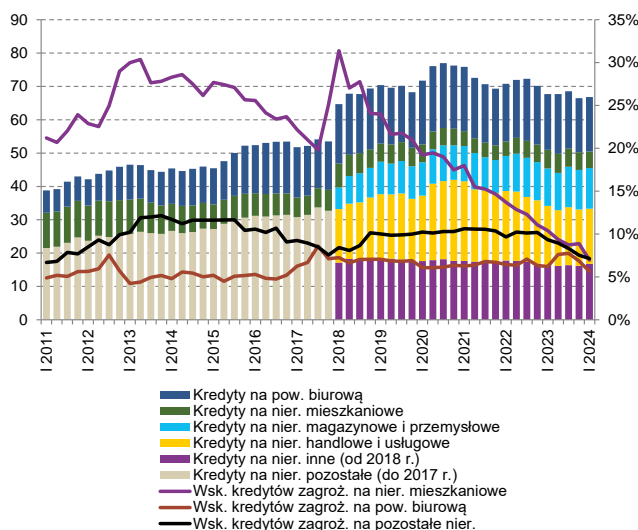
Wykres 38 Kredyty GD na nieruchomości mieszkaniowe i wskaźnik kredytów uznanych za zagrożone



Źródło: NBP

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

Wykres 39 Kredyty dla przedsiębiorstw przeznaczone na nieruchomości (w mld zł, L.óś) i wskaźnik kredytów uznanych za zagrożone (w %, P.óś)

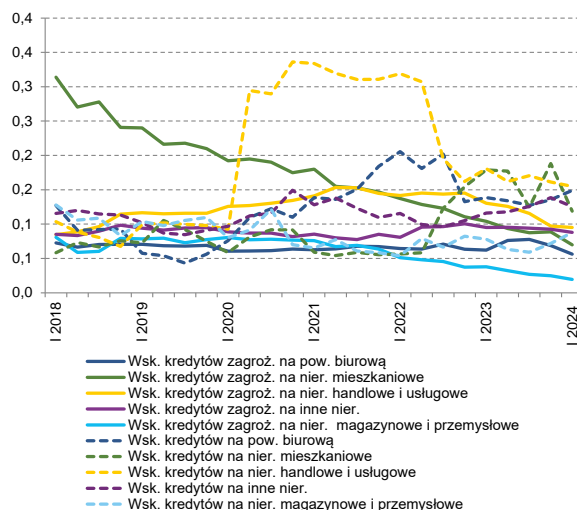


Źródło: NBP

Uwaga: dane bez BGK.

Od 2018 r. obowiązują nowe standardy rachunkowości.

Wykres 40 Wskaźnik kredytów dla przedsiębiorstw przeznaczonych na nieruchomości w fazie 2.



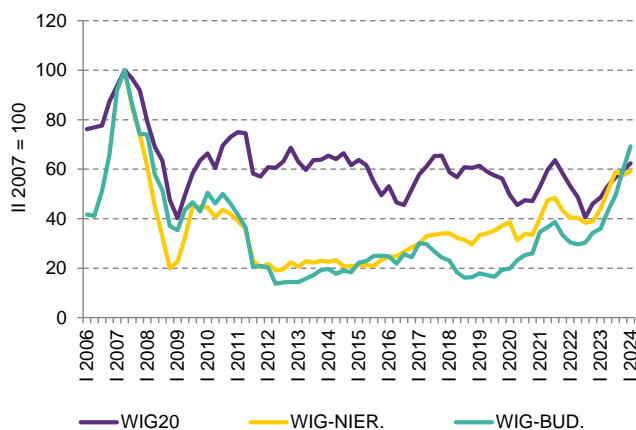
Źródło: NBP

Uwaga: dane bez BGK.

Faza 2 oznacza kredyty z rozpoznaniem znacznym wzrostem ryzyka kredytowego od daty początkowego ujęcia.

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

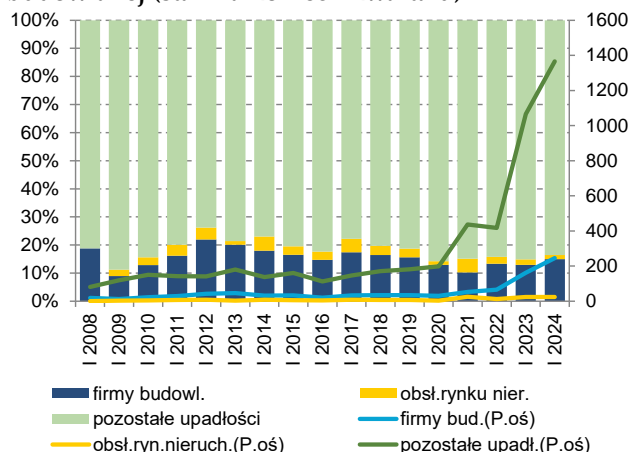
Wykres 41 Przeskalowane indeksy giełdowe: WIG20 oraz dla nieruchomości (WIG-NIER) i firm budowlanych (WIG-BUD) (II kw. 2007 = 100)



Źródło: Giełda Papierów Wartościowych

Uwaga: dane zostały znormalizowane, II kw. 2007 r. = 100 (WIG deweloperów (nieruchomości) notowany jest od II kw. 2007 r.); I kw. 2024 r. stan na 14 maja 2024 r.

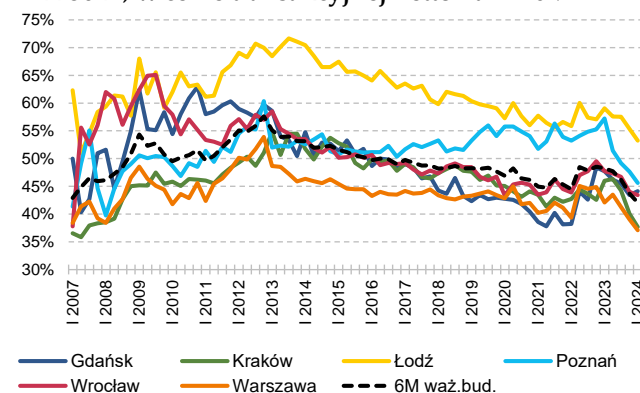
Wykres 42 Struktura (L.óś) i liczba (P.óś) niewypłacalności przedsiębiorstw, w tym w branży budowlanej (stan na koniec I kwartału)



Źródło: Coface Poland

Uwaga: podział wg pierwszego wpisu w KRS.

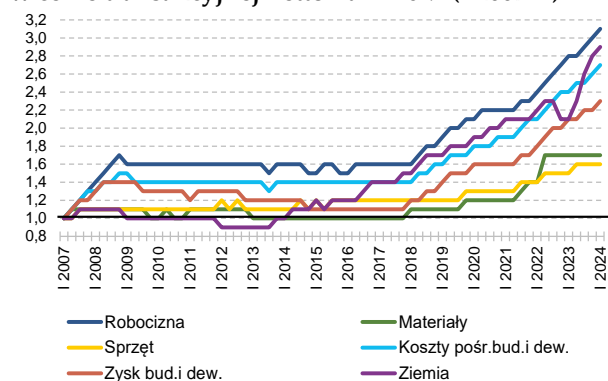
Wykres 43 Szac. udział kosztów bezpośrednich budowy mkw. pow. użytkowej budynku mieszkalnego (typ 1122-302³⁶) w cenie transakcyjnej netto na RP 6M



Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud

Uwaga do wykresu 43 i 44: Od 2014 r. stosowana jest własna (NBP) wycena ziemi pod budownictwo wielomieszkaniowe.

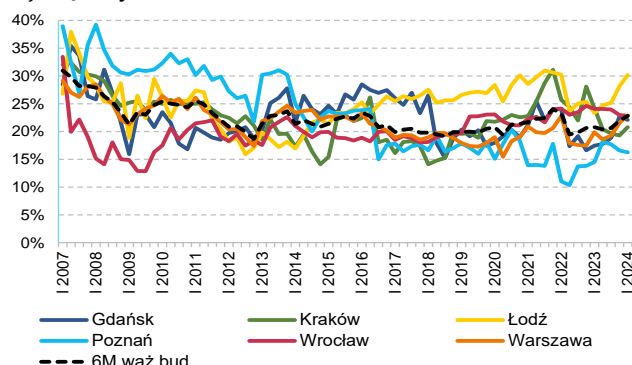
Wykres 44 Dyn. szac. kosztów budowy mkw. pow. użytkowej budynku mieszkalnego (typ 1122-302³⁶) w cenie transakcyjnej netto na RP 6M (I 2007=1)



Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud

³⁶ Budynek (typ 1122-302) - przeciętny budynek mieszkalny, wielorodzinny, pięciokondygnacyjny, z podziemnym garażem, wybudowany w technologii: 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 typu analizowanego budynku w 2017 r. wiąże się z zamknięciem kosztorysowania obiektu 1121. Zachowano założenia analityczne z budynku 1121.

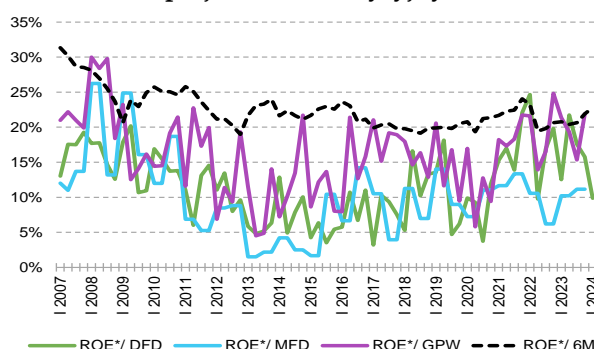
Wykres 45 Szac. stopa zwrotu z kapitału własnego z projektów inwestycyjnych (typ 1122-302³⁶) w największych miastach



Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, GUS (F01)

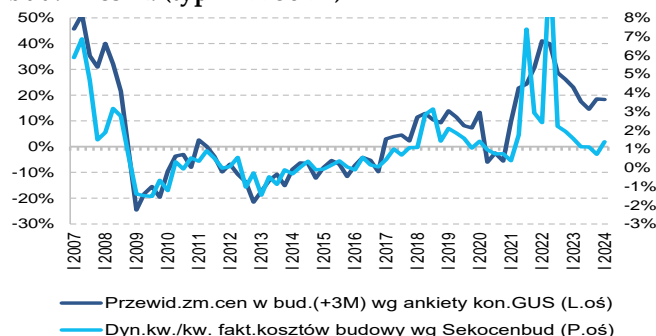
Uwaga: */ROE modyfikowane = wynik finansowy netto / (przychody ze sprzedaży - wynik netto ze sprzedaży); **/ DFD –przeciętna Duża Firma Deweloperska (wg GUS zatrudnienie =>50 osób), ***/ MFD - przeciętna Mała Firma Deweloperska, (zatrudnienie 9-49 osób).

Wykres 46 Szac. wskaźniki rentowności projektów deweloperskich ROE*/ na GPW, w DFD/ i MFD***/ oraz projektów inwestycyjnych w 6M**



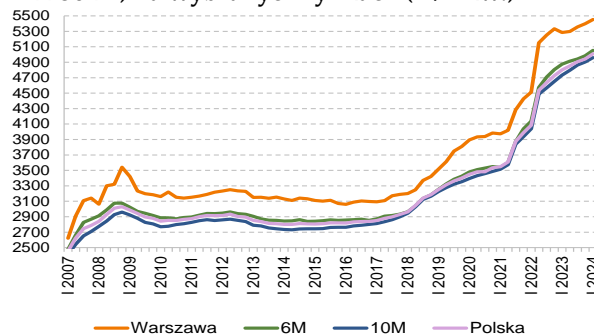
Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, Sprawozdań finansowych, GUS (F01)

Wykres 47 Przewidywane zmiany cen w budownictwie (+3M) oraz dynamika kosztów budowy pow. użytkowej bud. mieszk. (typ 1122-302³⁶)



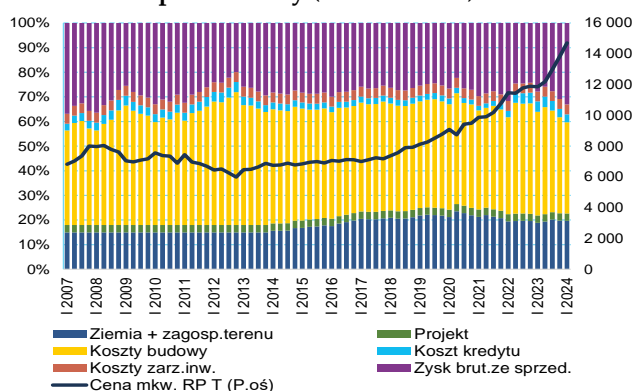
Źródło: NBP na podstawie danych GUS (ankieta dot. koniunktury), Sekocenbud

Wykres 48 Przeciętny koszt budowy mkw. powierzchni użytkowej budynku mieszkalnego (typ 1122-302³⁶) na wybranych rynkach (zł/mkw.)



Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud

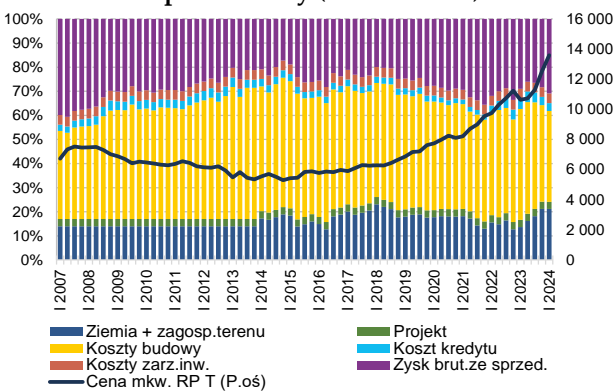
Wykres 49 Warszawa – szac. struk. ceny netto mkw. pow. uż. mieszk. na RPT (typ bud. 1122-302³⁶) dla konsum. oraz poziom ceny (zł/mkw. P.óś)



Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, JLL

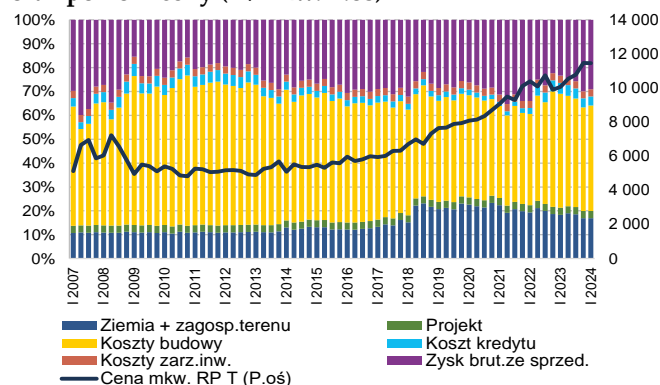
Uwaga do wykresów 49-54: Kalkulacja „Zysku brutto ze sprzedaży” nie uwzględnia kosztów m.in. ogólnego zarządu oraz ogólnych kosztów finansowych dewelopera.

Wykres 50 Kraków - szac. struk. ceny netto mkw. pow. uż. mieszk. na RPT (typ bud. 1122-302³⁶) dla konsum. oraz poziom ceny (zł/mkw. P.óś)



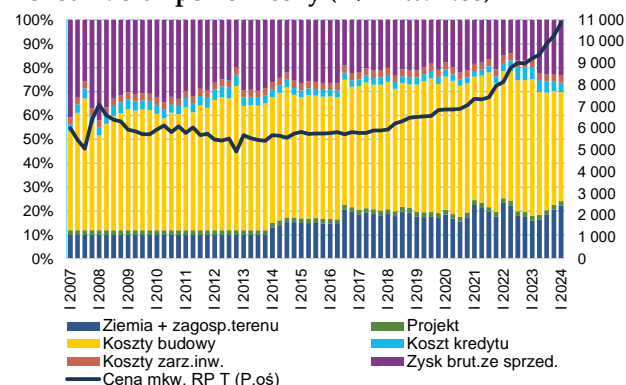
Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, JLL

Wykres 51 Gdańsk – szac. struk. ceny netto mkw. pow. uż. mieszk. na RPT (typ bud. 1122-302³⁶) dla konsum. oraz poziom ceny (zł/mkw. P.oś)



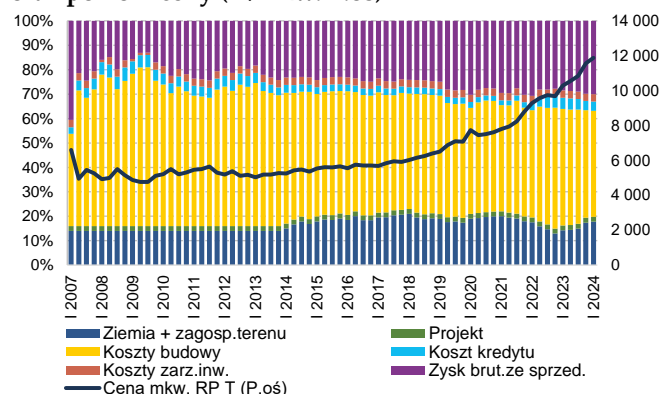
Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, JLL

Wykres 52 Poznań – szac. struk. ceny netto mkw. pow. uż. mieszk. na RPT (typ bud. 1122-302³⁶) dla konsum. oraz poziom ceny (zł/mkw. P.oś)



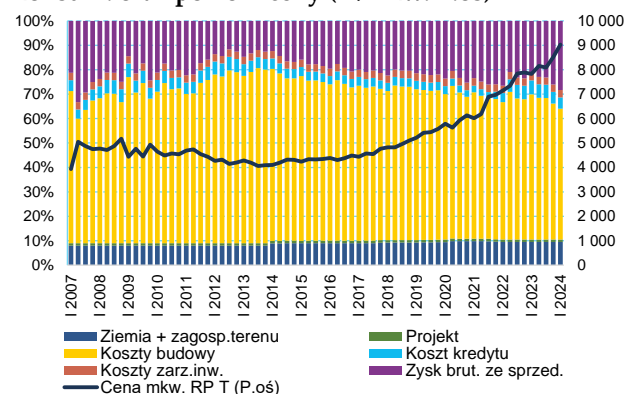
Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, JLL

Wykres 53 Wrocław – szac. struk. ceny netto mkw. pow. uż. mieszk. na RPT (typ bud. 1122-302³⁶) dla konsum. oraz poziom ceny (zł/mkw. P.oś)



Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, JLL

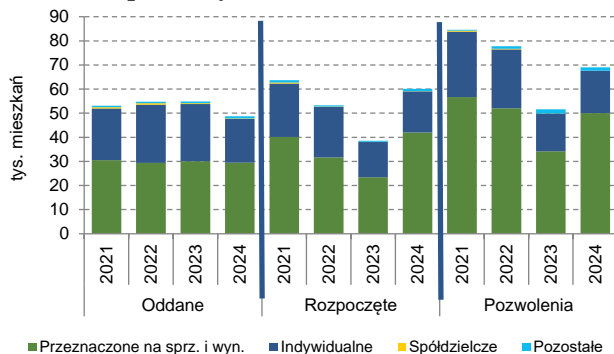
Wykres 54 Łódź – szac. struk. ceny netto mkw. pow. uż. mieszk. na RPT (typ bud. 1122-302³⁶) dla konsum. oraz poziom ceny (zł/mkw. P.oś)



Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, JLL

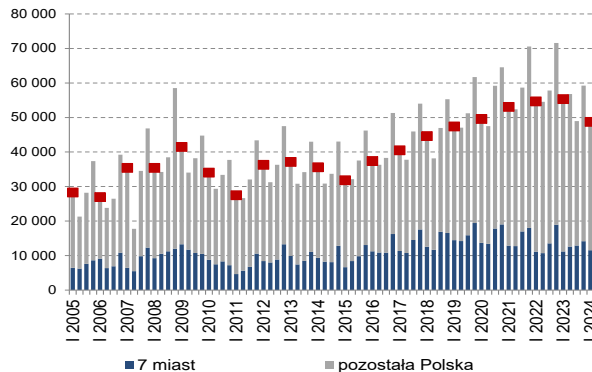
5. Budownictwo mieszkaniowe i rynek mieszkań w wybranych miastach w Polsce

Wykres 55 Struktura inwestorów w bud. mieszk. w Polsce w pierwszych kwartałach w latach 2021–2024



Źródło: GUS

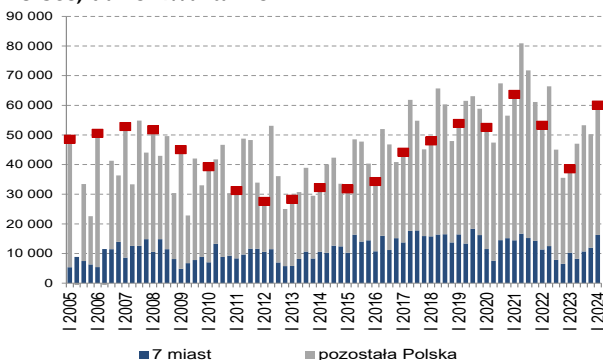
Wykres 56 Mieszkania oddane do użytkowania w Polsce, dane kwartalne



Źródło: GUS

Uwaga: czerwone punkty wskazują wyłącznie pierwsze kwartały.

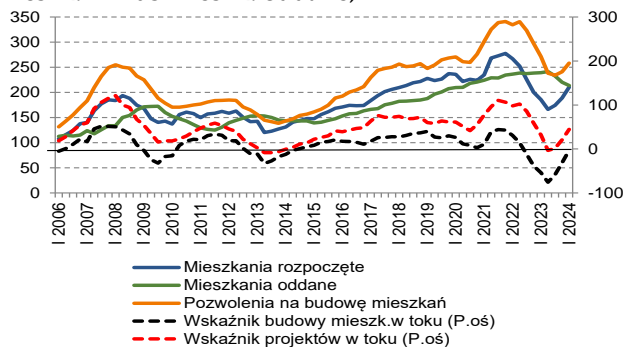
Wykres 57 Mieszkania, których budowę rozpoczęto w Polsce, dane kwartalne



Źródło: GUS

Uwaga: czerwone punkty wskazują wyłącznie pierwsze kwartały.

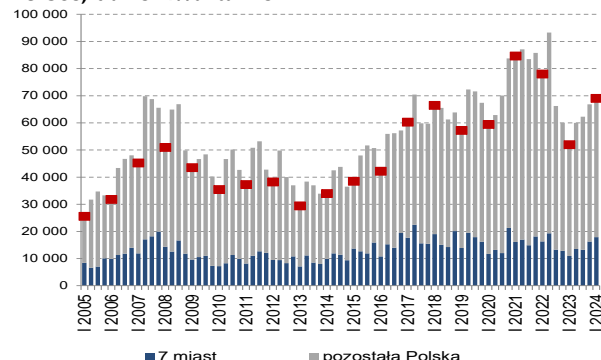
Wykres 59 Budownictwo mieszkaniowe w Polsce (tys. mieszkań), wskaźnik budowy mieszkań w toku (mieszk. rozpoczęte minus mieszk. oddane) oraz wskaźnik projektów w toku (pozwolenia na budowę mieszk. minus mieszk. oddane)



Źródło: NBP na podstawie PABB i GUS

Uwaga: sumy kroczące za ostatnie cztery kwartały.

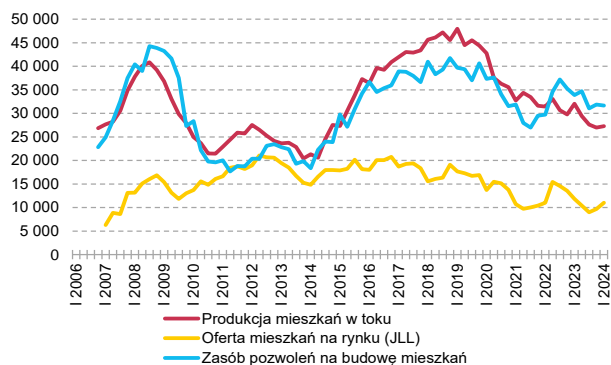
Wykres 58 Pozwolenia wydane na budowę mieszkań w Polsce, dane kwartalne



Źródło: GUS

Uwaga: czerwone punkty wskazują wyłącznie pierwsze kwartały.

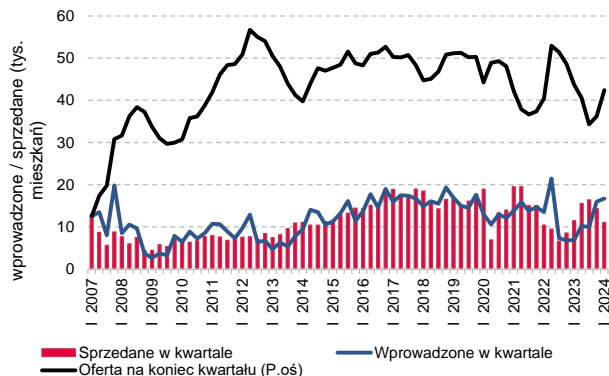
Wykres 60 Szacunek produkcji mieszkań deweloperskich w toku w Warszawie (na podst. mieszkań, których budowę rozpoczęto, czasu budowy oraz mieszkań oddanych)



Źródło: NBP na podstawie GUS i JLL

Uwaga: Zasób pozwoleń = pozwolenia – rozpoczęte – wygaśnięte.

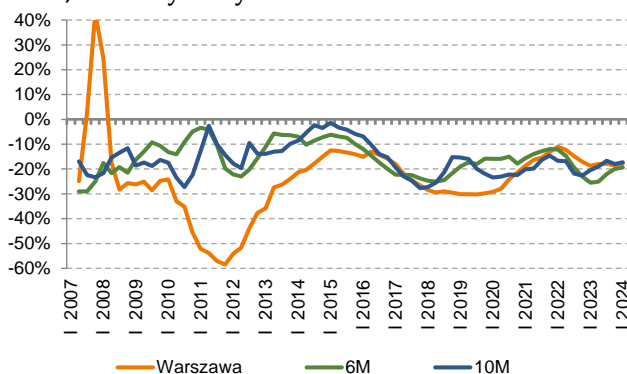
Wykres 61 Liczba kontraktów na budowę mieszkań wprowadzanych na rynek, sprzedanych i znajdujących się w ofercie na 6 największych rynkach mieszk.*/ w Polsce



Źródło: JLL

Uwaga: szacunek liczby mieszkań wprowadzonych na rynek realnie, nie statystycznie; */Warszawa, Kraków, Trójmiasto, Wrocław, Poznań, Łódź.

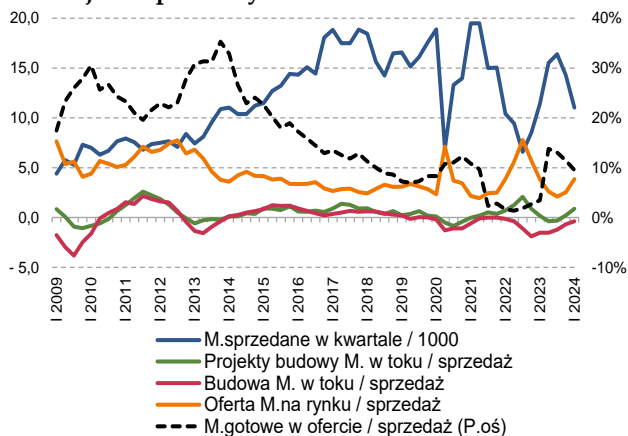
Wykres 63 Miernik dopasowania oferowanych mieszkań do popytu względem powierzchni ≤ 50 mkw., RP w wybranych miastach Polski



Źródło: NBP

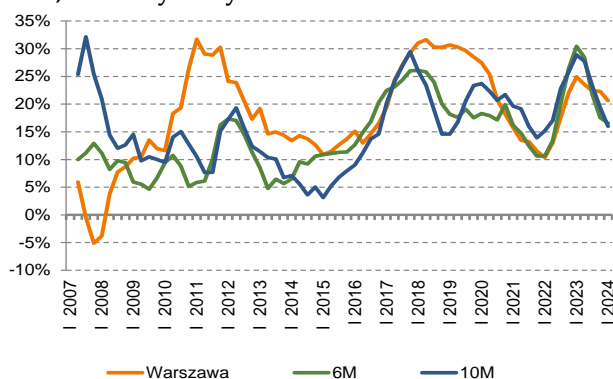
Uwaga: wykres 60 przedstawia procentowe, krótkookresowe niedopasowanie podaży (oferty deweloperskie mieszkań) i szacunkowego popytu (transakcje) względem wielkości mieszkania na RP, wg danych z bazy BaRN. Niedopasowanie liczone jest jako relacja udziału liczby mieszkań o powierzchni użytkowej do 50 mkw., 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 61 jest analogiczny dla powierzchni pow. 50 mkw., wykresy 62-63 są analogiczne, tylko dla RW.

Wykres 62 Projekty mieszkaniowe i budowa mieszkań w toku oraz oferta gotowych mieszkań w relacji do sprzedaży w 7M



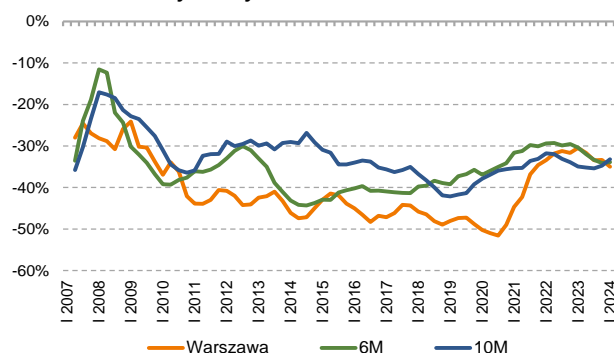
Źródło: NBP na podstawie GUS, JLL

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



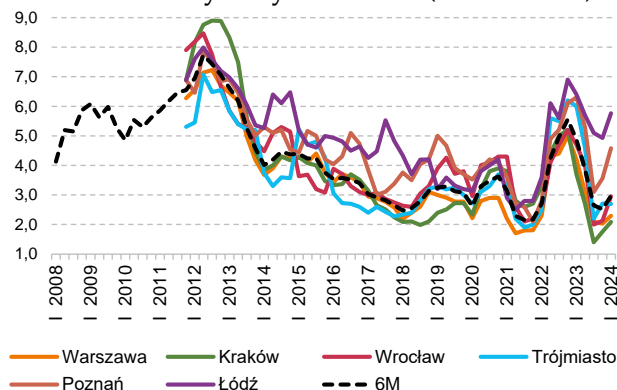
Źródło: NBP

Wykres 65 Miernik dopasowania oferowanych mieszkań do popytu względem powierzchni ≤ 50 mkw., RW w wybranych miastach Polski



Źródło: NBP

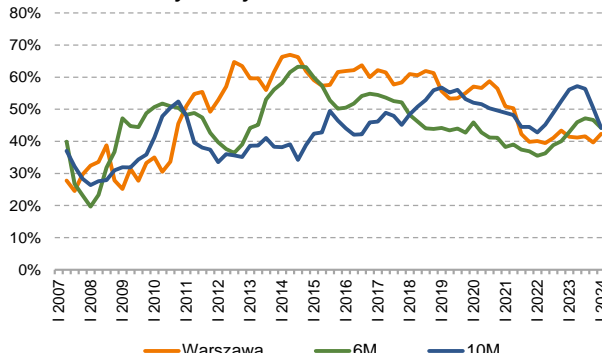
Wykres 67 Czas sprzedaży mieszkań będących w ofercie na RP w wybranych miastach (liczba kwart.)



Źródło: NBP na podstawie JLL

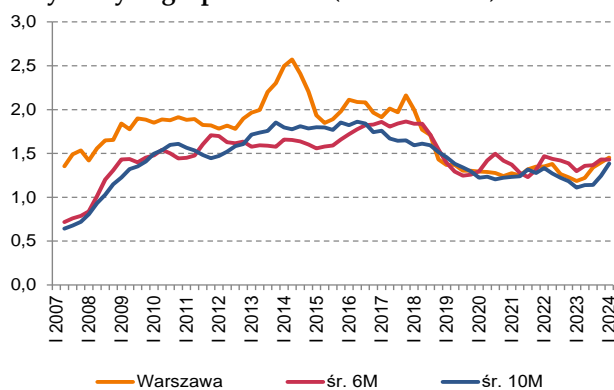
Uwaga: czas sprzedaży mieszkań na pierwotnych rynkach nieruchomości to relacja liczby mieszkań będących w ofercie na koniec bieżącego kwartału do sprzedaży kontraktów średniej z ostatniego roku.

Wykres 66 Miernik dopasowania oferowanych mieszkań do popytu względem powierzchni >50 mkw., RW w wybranych miastach Polski



Źródło: NBP

Wykres 68 Czas sprzedaży mieszkań na RW w wybranych grupach miast (liczba kwart.)

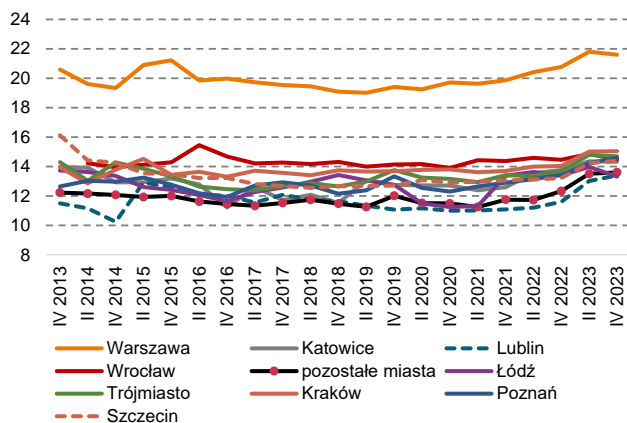


Źródło: NBP

Uwaga: rzeczywisty czas sprzedaży mieszkań uśredniony z czterech ostatnich kwartałów; dane nieporównywalne z wykresem 67. 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.

6. Ceny i czynsze nieruchomości komercyjnych, inwestycje i finansowanie, koszty eksploatacji oraz szacunkowa stopa zwrotu

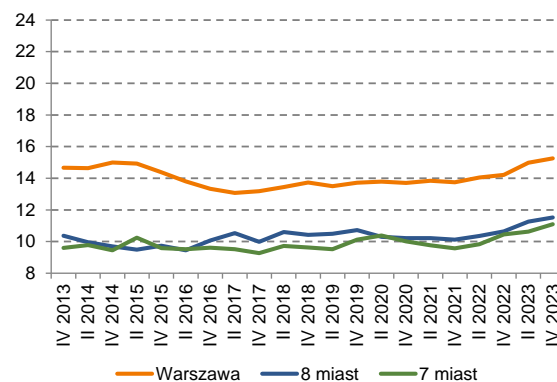
Wykres 69 Czynsze transakcyjne dla powierzchni biurowych klasy A (średnie w euro/mkw./m-c)



Źródło: NBP

Uwaga: pozostałe miasta to Białystok, Bydgoszcz, Kielce, Olsztyn, Opole, Rzeszów, Zielona Góra.

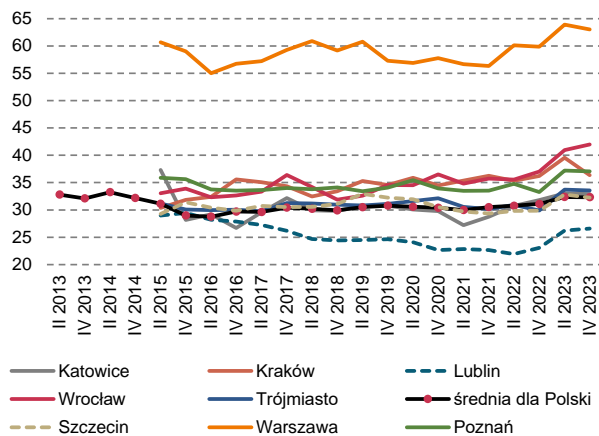
Wykres 70 Czynsze transakcyjne dla powierzchni biurowych klasy B (średnie w euro/mkw./m-c)



Źródło: NBP

Uwaga: 8. miast to Katowice, Kraków, Lublin, Łódź, Poznań, Szczecin, Trójmiasto, Wrocław. 7 miast to Białystok, Bydgoszcz, Kielce, Olsztyn, Opole, Rzeszów, Zielona Góra.

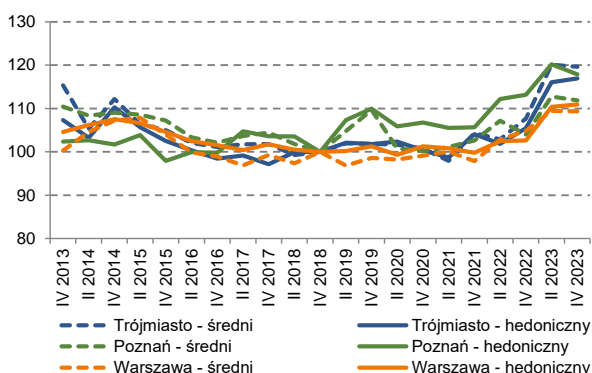
Wykres 71 Czynsze transakcyjne wynajmu powierzchni w galeriach handlowych o wielkości 100-500 mkw. (euro/mkw./m-c)



Źródło: NBP

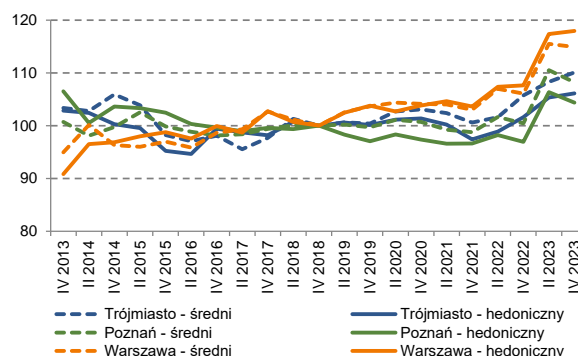
Uwaga do wykresu 71: począwszy od IV kw. 2015 r. liczba zbieranych rekordów oraz respondentów znacznie wzrosła, przez co zmieniła się analizowana próba.

Wykres 72 Indeks czynszów dla biur, średni i hedoniczny (IV 2018=100)



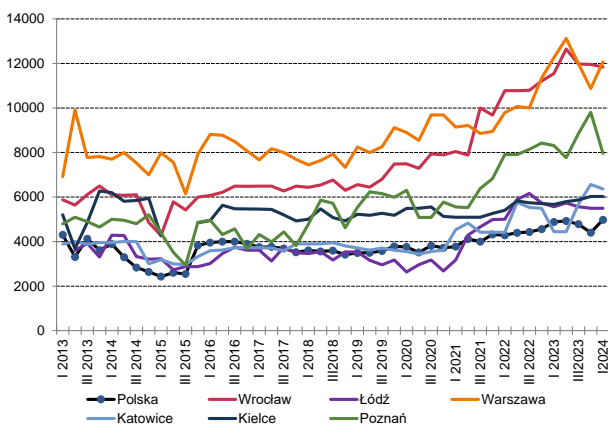
Źródło: NBP

Wykres 73 Indeks czynszów dla centrów handlowych, średni i hedoniczny (IV 2018=100)



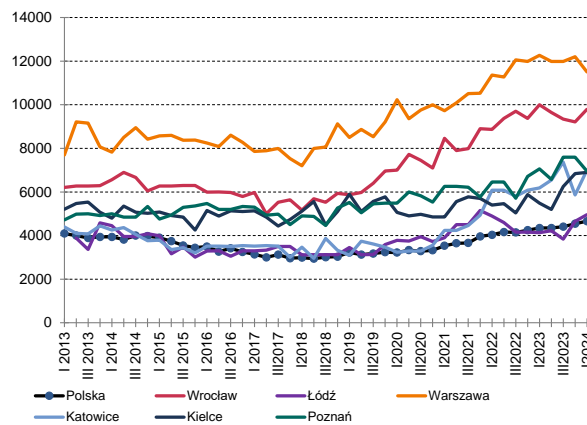
Źródło: NBP

Wykres 74 Mediana ceny ofertowej sprzedaży małych lokali biurowych na RW (zł/mkw.)



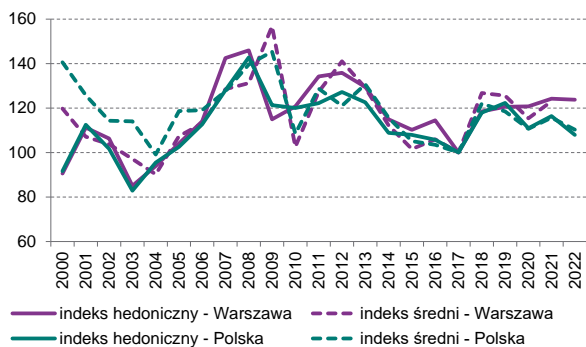
Źródło: PONT, opracowanie NBP

Wykres 75 Mediana ceny ofertowej sprzedaży małych lokali usług.-handl. na RW (zł/mkw.)

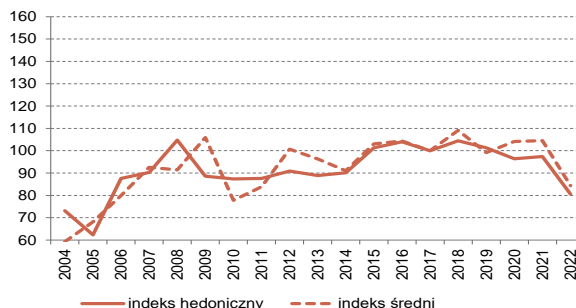


Źródło: PONT, opracowanie NBP

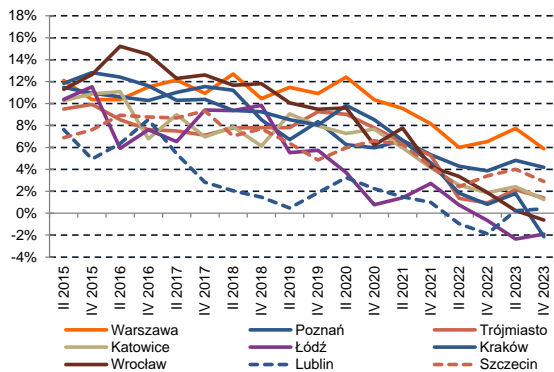
Wykres 76 Dynamika cen średnich i korygowanych hedonicznie nieruchomości biurowych w Warszawie i całej Polsce (2017=100) oraz indeks implikowanej ceny dla Warszawy



Wykres 77 Dynamika cen średnich i korygowanych hedonicznie nieruchomości handlowych w całej Polsce (2017=100)



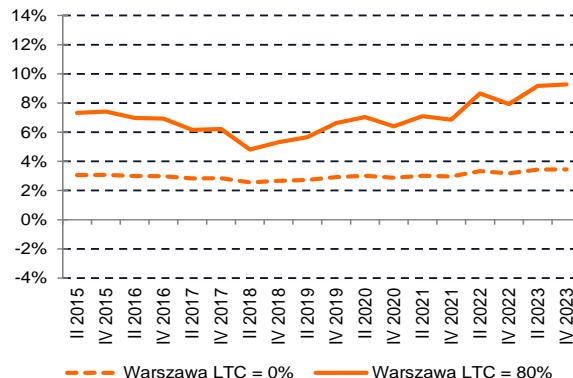
Wykres 78 Szacunkowa stopa zwrotu na kapitale własnym (ROE) z inwestycji w budowę i komercjalizację biurowca klasy A, przy założeniu dźwigni finansowej LTC=80%



Źródło: NBP, Sekocenbud, opracowanie NBP

Uwaga: Opis metody obliczeń wskaźnika ROE znajduje się pod tabelami 4 do 13. Różnice ROE między miastami wynikają z różnych poziomów kosztów budowy, oraz różnych poziomów efektywnych czynszów, to jest czynszów skorygowanych o współczynnik pustostanów w biurach klasy A na danym rynku.

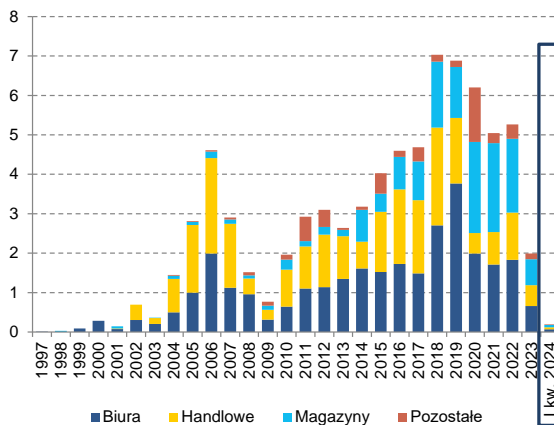
Wykres 79 Szacunkowa stopa zwrotu na kapitale własnym (ROE) z inwestycji zakupu biurowca klasy B z istniejącego zasobu w Warszawie



Źródło: NBP, Comparables.pl, AMRON, opracowanie NBP

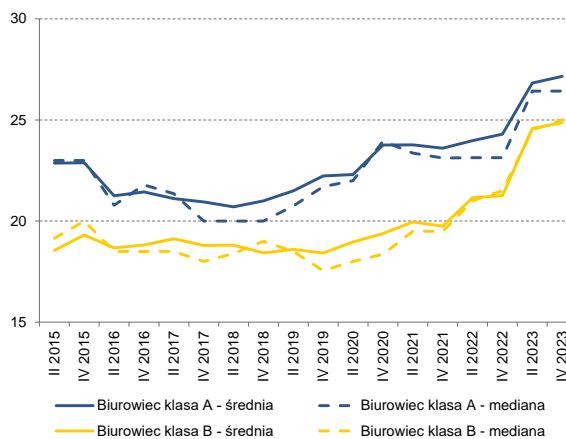
Uwaga: Opis metody obliczeń wskaźnika ROE znajduje się pod tabelą 6.

Wykres 80 Wartość transakcji inwestycyjnych w nieruchomościach komercyjnych w poszczególnych latach (w mld euro)



Źródło: Comparables.pl

Wykres 81 Koszty eksploatacji biurowca klasy A oraz B w Warszawie (zł/mkw./m-c)



Źródło: NBP

Tabela 4 Szacunkowa stopa zwrotu na kapitale własnym z inwestycji w budowę i komercjalizację biurowca klasy A w Katowicach

Data	średni czynsz za mkw. powierzchni w EUR - klasa A	koszt wybudowanej powierzchni użytkowej biur z gruntem, za mkw. w EUR	ROE przy LTC = 0%	ROE przy LTC = 50%	ROE przy LTC = 80%	Średnie rynkowe stopy 10 letnich obligacji skarbowych
II 2015	12,9	1781	3,7%	5,3%	10,3%	2,8%
IV 2015	13,2	1716	3,8%	5,6%	10,9%	2,8%
II 2016	12,8	1664	3,8%	5,6%	11,1%	3,0%
IV 2016	11,2	1679	3,0%	3,9%	6,8%	3,3%
II 2017	12,6	1762	3,4%	4,8%	9,0%	3,3%
IV 2017	11,7	1773	3,0%	4,0%	7,0%	3,4%
II 2018	12,1	1796	3,2%	4,3%	7,9%	3,2%
IV 2018	11,5	1862	2,8%	3,7%	6,1%	3,1%
II 2019	13,1	1925	3,4%	4,8%	9,1%	2,7%
IV 2019	12,8	1983	3,2%	4,4%	8,0%	2,0%
II 2020	12,2	1928	3,1%	4,1%	7,3%	1,4%
IV 2020	12,8	1962	3,1%	4,3%	7,7%	1,3%
II 2021	12,3	1998	2,8%	3,6%	6,0%	1,5%
IV 2021	12,7	2225	2,4%	2,9%	4,1%	2,4%
II 2022	13,6	2467	2,1%	2,2%	2,6%	5,5%
IV 2022	13,8	2575	2,0%	1,9%	1,9%	6,7%
II 2023	14,4	2629	2,1%	2,2%	2,4%	6,1%
IV 2023	14,3	2748	1,9%	1,7%	1,2%	5,6%

Źródło: NBP (czynsze i obliczenia), MF (stopy zwrotu 10 letnich obligacji), opracowanie kosztów budowy na podstawie danych Sekocenbud, Biuletyn cen obiektów budowlanych BCO cz. I – obiekty kubaturowe, obiekt 1220-102.

Założenia: Do kosztów budowy biurowca (dane Sekocenbud) doliczono 15% kosztów dewelopera związanych z organizacją inwestycji oraz komercjalizacją budynku oraz ekspercko oszacowany koszt ziemi (na podstawie publicznych informacji). Kredyt w euro na 25 lat, raty równe, płatne 4 razy w roku. Amortyzacja budynku 2,5%, standardowa dla nieruchomości komercyjnych. Po stronie dochodów uwzględniono efektywny czynsz, to jest średni czynsz skorygowany o współczynnik pustostanów na danym rynku. Obliczona stopa kapitalizacji zawiera koszt amortyzacji budynku. Uwzględniono podatek CIT. ROE oznacza zysk netto/zaangażowany kapitał własny.

Szczegółowy opis metody znajduje się w „Ramka C. Analiza zyskowności inwestycji w nowo wybudowane nieruchomości biurowe oraz szacunkowe stopy zwrotu przy różnych poziomach dźwigni finansowej” w NBP (2020) „Raport o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2019 r.”

Tabela 5 Szacunkowa stopa zwrotu na kapitale własnym z inwestycji w budowę i komercjalizację biurowca klasy A w Krakowie

Data	Średni czynsz za mkw. powierzchni w EUR - klasa A	Koszt wybudowanej powierzchni użytkowej biur z gruntem, za mkw. w EUR	ROE przy LTC = 0%	ROE przy LTC = 50%	ROE przy LTC = 80%	Średnie rynkowe stopy 10 letnich obligacji skarbowych
II 2015	14,5	1837	4,0%	5,9%	11,9%	2,8%
IV 2015	13,4	1760	4,2%	6,3%	12,8%	2,8%
II 2016	13,6	1740	4,1%	6,2%	12,4%	3,0%
IV 2016	13,3	1726	3,9%	5,8%	11,6%	3,3%
II 2017	13,7	1846	3,7%	5,3%	10,3%	3,3%
IV 2017	13,6	1813	3,7%	5,4%	10,4%	3,4%
II 2018	13,4	1876	3,5%	4,9%	9,4%	3,2%
IV 2018	13,7	1891	3,5%	4,9%	9,3%	3,1%
II 2019	13,7	1966	3,3%	4,6%	8,5%	2,7%
IV 2019	13,7	2030	3,2%	4,4%	8,0%	2,0%
II 2020	13,8	1983	3,6%	5,1%	9,8%	1,4%
IV 2020	13,8	2013	3,3%	4,6%	8,5%	1,3%
II 2021	13,6	2029	2,9%	3,9%	6,7%	1,5%
IV 2021	13,7	2200	2,5%	3,0%	4,6%	2,4%
II 2022	14,0	2519	2,0%	1,9%	1,8%	5,5%
IV 2022	14,0	2586	1,8%	1,5%	0,8%	6,7%
II 2023	15,0	2726	2,9%	3,8%	6,6%	6,1%
IV 2023	15,0	2877	1,3%	0,5%	-2,1%	5,6%

Źródło: NBP (czynsze i obliczenia), MF (stopy zwrotu 10 letnich obligacji), opracowanie kosztów budowy na podstawie danych Sekocenbud, Biuletyn cen obiektów budowlanych BCO cz. I – obiekty kubaturowe, obiekt 1220-102.

Założenia: por tabela 4.

Tabela 6 Szacunkowa stopa zwrotu na kapitale własnym z inwestycji w budowę i komercjalizację biurowca klasy A w Lublinie

Data	Średni czynsz za mkw, powierzchni w EUR - klasa A	Koszt wybudowanej powierzchni użytkowej biur z gruntem, za mkw, w EUR	ROE przy LTC = 0%	ROE przy LTC = 50%	ROE przy LTC = 80%	Średnie rynkowe stopy 10 letnich obligacji skarbowych
II 2015	13,5	1668	3,8%	5,5%	10,9%	2,8%
IV 2015	13,0	1628	3,7%	5,3%	10,3%	2,8%
II 2016	12,6	1600	3,5%	5,1%	9,7%	3,0%
IV 2016	12,5	1585	3,6%	5,1%	9,8%	3,3%
II 2017	12,1	1691	3,1%	4,2%	7,6%	3,3%
IV 2017	11,7	1695	2,9%	3,8%	6,6%	3,4%
II 2018	11,9	1683	2,8%	3,5%	5,8%	3,2%
IV 2018	11,8	1811	2,9%	3,8%	6,5%	3,1%
II 2019	11,4	1848	2,7%	3,5%	5,7%	2,7%
IV 2019	11,5	1905	3,0%	4,1%	7,2%	2,0%
II 2020	11,5	1841	2,5%	3,0%	4,5%	1,4%
IV 2020	11,1	1865	2,4%	2,8%	4,1%	1,3%
II 2021	11,1	1991	2,1%	2,2%	2,4%	1,5%
IV 2021	11,4	2100	2,0%	1,9%	1,8%	2,4%
II 2022	11,6	2322	1,7%	1,4%	0,4%	5,5%
IV 2022	11,6	2367	1,5%	1,1%	-0,4%	6,7%
II 2023	13,0	2619	1,7%	1,5%	0,6%	6,1%
IV 2023	13,4	2706	1,7%	1,4%	0,4%	5,6%

Źródło: NBP (czynsze i obliczenia), MF (stopy zwrotu 10 letnich obligacji), opracowanie kosztów budowy na podstawie danych Sekocenbud, Biuletyn cen obiektów budowlanych BCO cz. I – obiekty kubaturowe, obiekt 1220-102.

Założenia: por tabela 4.

Tabela 7 Szacunkowa stopa zwrotu na kapitale własnym z inwestycji w budowę i komercjalizację biurowca klasy A w Łodzi

Data	Średni czynsz za mkw. powierzchni w EUR - klasa A	Koszt wybudowanej powierzchni użytkowej biur z gruntem, za mkw. w EUR	ROE przy LTC = 0%	ROE przy LTC = 50%	ROE przy LTC = 80%	Średnie rynkowe stopy 10 letnich obligacji skarbowych
II 2015	12,6	1804	3,7%	5,4%	10,4%	2,8%
IV 2015	12,3	1708	3,9%	5,8%	11,5%	2,8%
II 2016	12,0	1673	2,8%	3,6%	5,9%	3,0%
IV 2016	11,7	1670	3,1%	4,2%	7,6%	3,3%
II 2017	12,2	1766	2,9%	3,8%	6,5%	3,3%
IV 2017	12,6	1767	3,5%	5,0%	9,4%	3,4%
II 2018	13,0	1821	3,5%	4,9%	9,4%	3,2%
IV 2018	13,0	1875	3,6%	5,1%	9,8%	3,1%
II 2019	12,9	1887	2,7%	3,4%	5,5%	2,7%
IV 2019	12,7	1928	2,7%	3,5%	5,7%	2,0%
II 2020	11,6	1935	2,3%	2,7%	3,7%	1,4%
IV 2020	11,3	1973	1,8%	1,5%	0,8%	1,3%
II 2021	11,5	2006	1,9%	1,8%	1,4%	1,5%
IV 2021	13,4	2210	2,1%	2,3%	2,7%	2,4%
II 2022	13,6	2392	1,7%	1,5%	0,8%	5,5%
IV 2022	13,5	2433	1,5%	1,0%	-0,7%	6,7%
II 2023	14,0	2573	1,2%	0,4%	-2,4%	6,1%
IV 2023	14,7	2697	1,3%	0,6%	-1,9%	5,6%

Źródło: NBP (czynsze i obliczenia), MF (stopy zwrotu 10 letnich obligacji), opracowanie kosztów budowy na podstawie danych Sekocenbud, Biuletyn cen obiektów budowlanych BCO cz. I – obiekty kubaturowe, obiekt 1220-102.

Założenia: por tabela 4.

Tabela 8 Szacunkowa stopa zwrotu na kapitale własnym z inwestycji w budowę i komercjalizację biurowca klasy A w Poznaniu

Data	Średni czynsz za mkw. powierzchni w EUR - klasa A	Koszt wybudowanej powierzchni użytkowej biur z gruntem, za mkw. w EUR	ROE przy LTC = 0%	ROE przy LTC = 50%	ROE przy LTC = 80%	Średnie rynkowe stopy 10 letnich obligacji skarbowych
II 2015	13,2	1753	3,9%	5,8%	11,5%	2,8%
IV 2015	12,7	1682	3,8%	5,6%	11,0%	2,8%
II 2016	12,2	1665	3,7%	5,4%	10,6%	3,0%
IV 2016	11,9	1644	3,7%	5,3%	10,3%	3,3%
II 2017	12,7	1765	3,8%	5,6%	11,0%	3,3%
IV 2017	12,9	1784	3,9%	5,8%	11,6%	3,4%
II 2018	12,7	1798	3,8%	5,7%	11,2%	3,2%
IV 2018	12,1	1874	3,3%	4,6%	8,5%	3,1%
II 2019	12,3	1975	2,9%	3,9%	6,7%	2,7%
IV 2019	13,3	2031	3,3%	4,5%	8,3%	2,0%
II 2020	12,5	2019	2,9%	3,7%	6,2%	1,4%
IV 2020	12,3	2004	2,8%	3,6%	6,0%	1,3%
II 2021	12,6	2009	2,9%	3,9%	6,6%	1,5%
IV 2021	12,9	2181	2,7%	3,3%	5,3%	2,4%
II 2022	13,6	2430	2,5%	2,9%	4,3%	5,5%
IV 2022	13,4	2469	2,4%	2,7%	3,9%	6,7%
II 2023	14,2	2496	2,6%	3,1%	4,8%	6,1%
IV 2023	14,6	2601	2,4%	2,9%	4,2%	5,6%

Źródło: NBP (czynsze i obliczenia), MF (stopy zwrotu 10 letnich obligacji), opracowanie kosztów budowy na podstawie danych Sekocenbud, Biuletyn cen obiektów budowlanych BCO cz. I – obiekty kubaturowe, obiekt 1220-102.

Założenia: por tabela 4.

Tabela 9 Szacunkowa stopa zwrotu na kapitale własnym z inwestycji w budowę i komercjalizację biurowca klasy A w Szczecinie

Data	Średni czynsz za mkw. powierzchni w EUR - klasa A	Koszt wybudowanej powierzchni użytkowej biur z gruntem, za mkw. w EUR	ROE przy LTC = 0%	ROE przy LTC = 50%	ROE przy LTC = 80%	Średnie rynkowe stopy 10 letnich obligacji skarbowych
II 2015	13,5	1837	3,0%	4,0%	6,9%	2,8%
IV 2015	13,4	1779	3,1%	4,2%	7,6%	2,8%
II 2016	13,2	1707	3,4%	4,8%	8,9%	3,0%
IV 2016	13,2	1742	3,4%	4,7%	8,8%	3,3%
II 2017	12,8	1831	3,3%	4,7%	8,7%	3,3%
IV 2017	12,6	1890	3,5%	4,9%	9,3%	3,4%
II 2018	12,5	1981	3,0%	4,0%	7,0%	3,2%
IV 2018	12,6	2001	3,1%	4,3%	7,7%	3,1%
II 2019	12,6	2137	2,9%	3,7%	6,4%	2,7%
IV 2019	12,7	2179	2,6%	3,1%	4,9%	2,0%
II 2020	13,0	2116	2,8%	3,6%	6,0%	1,4%
IV 2020	12,9	2155	2,9%	3,8%	6,6%	1,3%
II 2021	12,9	2232	2,9%	3,7%	6,3%	1,5%
IV 2021	13,0	2387	2,5%	2,9%	4,3%	2,4%
II 2022	13,3	2686	2,1%	2,2%	2,4%	5,5%
IV 2022	13,5	2678	2,3%	2,6%	3,4%	6,7%
II 2023	14,4	2783	2,4%	2,8%	4,0%	6,1%
IV 2023	14,5	2966	2,2%	2,4%	2,9%	5,6%

Źródło: NBP (czynsze i obliczenia), MF (stopy zwrotu 10 letnich obligacji), opracowanie kosztów budowy na podstawie danych Sekocenbud, Biuletyn cen obiektów budowlanych BCO cz. I – obiekty kubaturowe, obiekt 1220-102

Założenia: por tabela 4.

Tabela 10 Szacunkowa stopa zwrotu na kapitale własnym z inwestycji w budowę i komercjalizację biurowca klasy A w Trójmieście

Data	Średni czynsz za mkw. powierzchni w EUR - klasa A	Koszt wybudowanej powierzchni użytkowej biur z gruntem, za mkw. w EUR	ROE przy LTC = 0%	ROE przy LTC = 50%	ROE przy LTC = 80%	Średnie rynkowe stopy 10 letnich obligacji skarbowych
II 2015	13,0	1858	3,5%	5,0%	9,5%	2,8%
IV 2015	12,7	1817	3,6%	5,2%	9,9%	2,8%
II 2016	12,3	1736	3,3%	4,6%	8,5%	3,0%
IV 2016	12,1	1783	3,1%	4,2%	7,6%	3,3%
II 2017	12,0	1842	3,1%	4,2%	7,5%	3,3%
IV 2017	12,1	1872	3,0%	4,0%	7,1%	3,4%
II 2018	12,7	1897	3,2%	4,3%	7,8%	3,2%
IV 2018	12,7	1927	3,2%	4,3%	7,8%	3,1%
II 2019	12,8	2028	3,2%	4,3%	7,8%	2,7%
IV 2019	13,5	2078	3,5%	4,9%	9,3%	2,0%
II 2020	13,3	2013	3,4%	4,8%	9,0%	1,4%
IV 2020	13,2	2040	3,2%	4,3%	7,8%	1,3%
II 2021	12,9	2106	2,9%	3,8%	6,5%	1,5%
IV 2021	13,4	2215	2,7%	3,3%	5,3%	2,4%
II 2022	13,4	2549	1,9%	1,7%	1,3%	5,5%
IV 2022	13,7	2632	1,8%	1,6%	1,0%	6,7%
II 2023	14,8	2740	2,0%	2,1%	2,1%	6,1%
IV 2023	14,7	2839	1,9%	1,8%	1,4%	5,6%

Źródło: NBP (czynsze i obliczenia), MF (stopy zwrotu 10 letnich obligacji), opracowanie kosztów budowy na podstawie danych Sekocenbud, Biuletyn cen obiektów budowlanych BCO cz. I – obiekty kubaturowe, obiekt 1220-102

Założenia: por tabela 4.

Tabela 11 Szacunkowa stopa zwrotu na kapitale własnym z inwestycji w budowę i komercjalizację biurowca klasy A w Warszawie

Data	Średni czynsz za mkw. powierzchni w EUR - klasa A	Koszt wybudowanej powierzchni użytkowej biur z gruntem, za mkw. w EUR	ROE przy LTC = 0%	ROE przy LTC = 50%	ROE przy LTC = 80%	Średnie rynkowe stopy 10 letnich obligacji skarbowych
II 2015	21,0	2897	4,0%	6,0%	12,1%	2,8%
IV 2015	21,3	2774	3,7%	5,3%	10,4%	2,8%
II 2016	19,9	2714	3,7%	5,3%	10,4%	3,0%
IV 2016	20,1	2714	3,9%	5,8%	11,5%	3,3%
II 2017	19,8	2835	4,0%	6,1%	12,2%	3,3%
IV 2017	19,6	2846	3,8%	5,6%	10,9%	3,4%
II 2018	19,5	2868	4,1%	6,3%	12,7%	3,2%
IV 2018	19,2	2949	3,7%	5,4%	10,4%	3,1%
II 2019	19,1	3041	3,9%	5,8%	11,5%	2,7%
IV 2019	19,5	3123	3,8%	5,6%	10,9%	2,0%
II 2020	19,3	3028	4,1%	6,2%	12,4%	1,4%
IV 2020	19,7	3052	3,7%	5,3%	10,3%	1,3%
II 2021	19,7	3065	3,5%	5,0%	9,5%	1,5%
IV 2021	19,9	3252	3,2%	4,5%	8,1%	2,4%
II 2022	20,4	3615	2,8%	3,6%	6,0%	5,5%
IV 2022	20,8	3606	2,9%	3,8%	6,5%	6,7%
II 2023	21,8	3692	3,1%	4,3%	7,7%	6,1%
IV 2023	21,6	4098	2,8%	3,6%	5,9%	5,6%

Źródło: NBP (czynsze i obliczenia), MF (stopy zwrotu 10 letnich obligacji), opracowanie kosztów budowy na podstawie danych Sekocenbud, Biuletyn cen obiektów budowlanych BCO cz. I – obiekty kubaturowe, obiekt 1220-102

Założenia: por tabela 4.

Tabela 12 Szacunkowa stopa zwrotu na kapitale własnym z inwestycji w budowę i komercjalizację biurowca klasy A we Wrocławiu

Data	Średni czynsz za mkw. powierzchni w EUR - klasa A	Koszt wybudowanej powierzchni użytkowej biur z gruntem, za mkw. w EUR	ROE przy LTC = 0%	ROE przy LTC = 50%	ROE przy LTC = 80%	Średnie rynkowe stopy 10 letnich obligacji skarbowych
II 2015	14,1	1774	3,9%	5,7%	11,3%	2,8%
IV 2015	14,2	1716	4,1%	6,3%	12,6%	2,8%
II 2016	15,3	1652	4,6%	7,3%	15,2%	3,0%
IV 2016	14,6	1644	4,5%	7,0%	14,5%	3,3%
II 2017	14,1	1717	4,1%	6,1%	12,3%	3,3%
IV 2017	14,2	1700	4,2%	6,2%	12,6%	3,4%
II 2018	14,1	1768	3,9%	5,9%	11,7%	3,2%
IV 2018	14,4	1798	4,0%	5,9%	11,8%	3,1%
II 2019	14,0	1866	3,6%	5,2%	10,1%	2,7%
IV 2019	14,1	1920	3,5%	5,0%	9,5%	2,0%
II 2020	14,1	1860	3,5%	5,0%	9,6%	1,4%
IV 2020	13,7	1901	2,8%	3,7%	6,2%	1,3%
II 2021	14,4	1925	3,2%	4,3%	7,8%	1,5%
IV 2021	14,2	2106	2,5%	2,9%	4,2%	2,4%
II 2022	14,7	2402	2,3%	2,5%	3,3%	5,5%
IV 2022	14,6	2493	2,0%	2,0%	1,9%	6,7%
II 2023	14,9	2650	1,8%	1,3%	0,2%	6,1%
IV 2023	14,5	2786	1,5%	1,0%	-0,6%	5,6%

Źródło: NBP (czynsze i obliczenia), MF (stopy zwrotu 10 letnich obligacji), opracowanie kosztów budowy na podstawie danych Sekocenbud, Biuletyn cen obiektów budowlanych BCO cz. I – obiekty kubaturowe, obiekt 1220-102

Założenia: por tabela 4.

Tabela 13 Szacunkowa stopa zwrotu na kapitale własnym z inwestycji zakupu biurowca klasy B z istniejącego zasobu w Warszawie

Data	Średni czynsz za mkw. powierzchni w EUR	Wyglądzona średnia cena za mkw. powierzchni w EUR	Obliczona stopa kapitalizacji (yield)	ROE przy LTC = 0%	ROE przy LTC = 50%	ROE przy LTC = 80%	Średnie rynkowe stopy 10 letnich obligacji skarbowych
II 2014	14,6	2312	7,6%	3,0%	3,9%	6,8%	3,4%
IV 2014	15,0	2289	7,8%	3,1%	4,3%	7,8%	2,6%
II 2015	14,9	2319	7,7%	3,1%	4,1%	7,3%	2,8%
IV 2015	14,4	2222	7,8%	3,1%	4,2%	7,4%	2,8%
II 2016	13,8	2162	7,7%	3,0%	4,0%	7,0%	3,0%
IV 2016	13,3	2080	7,7%	3,0%	4,0%	6,9%	3,3%
II 2017	13,1	2104	7,5%	2,8%	3,7%	6,2%	3,3%
IV 2017	13,2	2117	7,5%	2,8%	3,7%	6,2%	3,4%
II 2018	13,2	2268	7,0%	2,6%	3,1%	4,8%	3,2%
IV 2018	13,6	2284	7,1%	2,7%	3,3%	5,3%	3,1%
II 2019	13,3	2194	7,3%	2,7%	3,5%	5,7%	2,7%
IV 2019	13,5	2144	7,6%	2,9%	3,8%	6,6%	2,0%
II 2020	13,5	2102	7,7%	3,0%	4,0%	7,0%	1,4%
IV 2020	13,4	2143	7,5%	2,9%	3,8%	6,4%	1,3%
II 2021	13,5	2085	7,8%	3,0%	4,0%	7,1%	1,5%
II 2022	14,0	2147	7,8%	3,3%	4,6%	8,6%	5,5%
IV 2022	14,2	2155	7,9%	3,3%	4,5%	8,3%	6,7%
II 2023	14,9	2200	8,1%	3,1%	4,2%	7,5%	6,1%
IV 2023	15,3	2206	8,3%	3,5%	4,9%	9,3%	5,6%

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

Założenia: Analiza uwzględnia czynsze umowne dla powierzchni biurowych klasy B, oraz ceny transakcyjne i wyceny nieruchomości biurowych klasy B. Ponieważ w danym półroczu notuje się względnie mało cen transakcyjnych i wycen nieruchomości biurowych klasy B została zastosowana średnia krocząca, obliczona na podstawie ceny z danego półrocza oraz poprzedniego i następnego, z równymi wagami.

Założono kredyt w euro na 25 lat, raty równe, płatne 4 razy w roku. Amortyzacja budynku 2,5%, standardowa dla nieruchomości komercyjnych. Założono, że koszt ziemi w koszcie inwestycji to 20%. Obliczona stopa kapitalizacji zawiera koszt amortyzacji budynku. Uwzględniono podatek CIT. ROE oznacza zysk netto/zaangażowany kapitał własny.

Tabela 14 Średnie ceny mkw. mieszkań na RP w Gdańsku

wyszczególnienie	I kwartał 2023 r.		II kwartał 2023 r.		III kwartał 2023 r.		IV kwartał 2023 r.		I kwartał 2024 r.	
	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne
średnia cena (zł/mkw.)	11 808	10 874	11 793	11 384	12 233	11 643	13 065	12 389	13 827	12 370
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	101,4	101,7	99,9	104,7	103,7	102,3	106,8	106,4	105,8	99,8
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	104,0	96,8	101,4	104,5	105,3	100,3	112,2	115,9	117,1	113,8
liczba mieszkań według przedziałów:	5 725	763	4 970	1 415	4 503	1 374	4 297	1 658	3 388	1 241
do 8 000 zł/mkw.	340	100	256	86	205	51	114	31	82	24
od 8 001 do 10 000 zł/mkw.	1 998	329	1 736	563	1 017	550	802	420	364	221
od 10 001 do 12 000 zł/mkw.	1 519	89	1 378	251	1 552	284	1 204	485	1 050	523
od 12 001 do 14 000 zł/mkw.	588	121	592	253	687	182	734	246	498	155
powyżej 14 001 zł/mkw.	1 280	124	1 008	262	1 042	307	1 443	476	1 394	318
liczba mieszkań ogółem, w tym:	5 725	763	4 970	1 415	4 503	1 374	4 297	1 658	3 388	1 241
do 40 mkw.	939	186	833	294	687	281	773	328	487	311
od 40,1 do 60 mkw.	2486	332	2132	694	1951	666	1754	823	1396	532
od 60,1 do 80 mkw.	1684	201	1481	331	1331	353	1290	393	1102	288
powyżej 80,1 mkw.	616	44	524	96	534	74	480	114	403	110
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	11 808	10 874	11 793	11 384	12 233	11 643	13 065	12 389	13 827	12 370
do 40 mkw.	12 343	11 166	12 215	11 928	12 313	12 474	13 391	13 398	14 155	12 666
od 40,1 do 60 mkw.	11 812	10 750	11 872	11 306	12 416	11 681	13 397	12 272	14 546	12 377
od 60,1 do 80 mkw.	11 291	10 180	11 339	10 715	11 797	10 617	12 461	11 666	13 054	12 068
powyżej 80,1 mkw.	12 395	13 744	12 089	12 590	12 551	13 034	12 949	12 827	13 049	12 295
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej:	8,6%	x	3,6%	x	5,1%	x	5,4%	x	11,8%	x
do 40 mkw.	10,5%	x	2,4%	x	-1,3%	x	-0,1%	x	11,8%	x
od 40,1 do 60 mkw.	9,9%	x	5,0%	x	6,3%	x	9,2%	x	17,5%	x
od 60,1 do 80 mkw.	10,9%	x	5,8%	x	11,1%	x	6,8%	x	8,2%	x
powyżej 80,1 mkw.	-9,8%	x	-4,0%	x	-3,7%	x	1,0%	x	6,1%	x

Źródło: NBP

Tabela 15 Średnie ceny mkw. mieszkań na RW w Gdańsku

wyszczególnienie	I kwartał 2023 r.		II kwartał 2023 r.		III kwartał 2023 r.		IV kwartał 2023 r.		I kwartał 2024 r.	
	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne
średnia cena (zł/mkw.)	12 223	10 970	12 568	11 053	12 995	11 629	13 678	11 801	14 064	12 148
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	100,0	97,3	102,8	100,8	103,4	105,2	105,3	101,5	102,8	102,9
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	101,8	106,1	103,9	102,6	108,9	101,7	111,9	104,6	115,1	110,7
liczba mieszkań według przedziałów:	2 394	762	2 047	1 102	2 229	1 086	1 631	1 653	1 859	317
do 8 000 zł/mkw.	87	100	66	125	70	64	26	82	11	7
od 8 001 do 10 000 zł/mkw.	538	218	422	300	374	276	186	376	147	53
od 10 001 do 12 000 zł/mkw.	787	230	626	372	628	356	405	540	426	114
od 12 001 do 14 000 zł/mkw.	430	98	397	150	455	214	370	339	471	78
powyżej 14 001 zł/mkw.	552	116	536	155	702	176	642	303	803	63
liczba mieszkań ogółem, w tym:	2 394	762	2 047	1 102	2 229	1 086	1 631	1 653	1 859	317
do 40 mkw.	420	192	340	275	344	299	242	379	265	85
od 40,1 do 60 mkw.	1030	375	835	558	889	531	644	770	768	147
od 60,1 do 80 mkw.	670	149	581	216	678	220	512	392	595	73
powyżej 80,1 mkw.	274	46	291	53	318	36	233	112	231	12
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	12 223	10 970	12 568	11 053	12 995	11 629	13 678	11 801	14 064	12 148
do 40 mkw.	13 566	11 620	13 851	12 044	14 589	12 405	15 350	13 324	15 422	13 660
od 40,1 do 60 mkw.	11 996	10 836	12 488	10 754	13 069	11 389	13 978	11 652	14 366	11 946
od 60,1 do 80 mkw.	11 871	10 566	12 267	10 546	12 334	11 262	12 911	10 784	13 456	11 004
powyżej 80,1 mkw.	11 879	10 659	11 902	11 117	12 472	10 975	12 799	11 241	13 068	10 891
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej, w tym:	11,4%	x	13,7%	x	11,7%	x	15,9%	x	15,8%	x
do 40 mkw.	16,8%	x	15,0%	x	17,6%	x	15,2%	x	12,9%	x
od 40,1 do 60 mkw.	10,7%	x	16,1%	x	14,8%	x	20,0%	x	20,3%	x
od 60,1 do 80 mkw.	12,3%	x	16,3%	x	9,5%	x	19,7%	x	22,3%	x
powyżej 80,1 mkw.	11,4%	x	7,1%	x	13,6%	x	13,9%	x	20,0%	x

Źródło: NBP

Tabela 16 Średnie ceny mkw. mieszkań na RP w Krakowie

wyszczególnienie	I kwartał 2023 r.		II kwartał 2023 r.		III kwartał 2023 r.		IV kwartał 2023 r.		I kwartał 2024 r.	
	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne
średnia cena (zł/mkw.)	12 143	11 492	13 049	11 589	14 175	12 192	14 565	13 530	15 630	14 676
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	101,5	94,7	107,5	100,8	108,6	105,2	102,8	111,0	107,3	108,5
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	108,9	109,1	114,6	104,0	120,8	105,1	121,7	111,5	128,7	127,7
liczba mieszkań według przedziałów:	5 732	1 202	4 446	1 735	3 519	1 907	2 899	1 423	3 658	1 114
do 8 000 zł/mkw.	42	34	9	31	2	6	1		1	
od 8 001 do 10 000 zł/mkw.	1 168	332	586	377	296	320	209	151	46	54
od 10 001 do 12 000 zł/mkw.	2 000	479	1 326	770	556	726	281	280	248	155
od 12 001 do 14 000 zł/mkw.	1 241	154	1 150	315	1 092	526	864	457	1 034	276
powyżej 14 001 zł/mkw.	1 281	203	1 375	242	1 573	329	1 544	535	2 329	629
liczba mieszkań ogółem, w tym:	5 732	1 202	4 446	1 735	3 519	1 907	2 899	1 423	3 658	1 114
do 40 mkw.	925	310	819	337	588	346	444	345	561	296
od 40,1 do 60 mkw.	2957	560	2283	877	1658	1006	1255	690	1643	517
od 60,1 do 80 mkw.	1446	264	991	428	934	441	900	290	1130	208
powyżej 80,1 mkw.	404	68	353	93	339	114	300	98	324	93
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	12 143	11 492	13 049	11 589	14 175	12 192	14 565	13 530	15 630	14 676
do 40 mkw.	13923	12319	14778	12986	16050	13941	16030	14951	17772	15885
od 40,1 do 60 mkw.	12013	11396	12770	11418	14096	11955	14864	13000	16125	14435
od 60,1 do 80 mkw.	11462	10672	12464	10941	13231	11511	13437	13041	13976	13639
powyżej 80,1 mkw.	11462	11686	12481	11113	13908	11607	14529	13711	15182	14496
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej:	5,7%	x	12,6%	x	16,3%	x	7,6%	x	6,5%	x
do 40 mkw.	13,0%	x	13,8%	x	15,1%	x	7,2%	x	11,9%	x
od 40,1 do 60 mkw.	5,4%	x	11,8%	x	17,9%	x	14,3%	x	11,7%	x
od 60,1 do 80 mkw.	7,4%	x	13,9%	x	14,9%	x	3,0%	x	2,5%	x
powyżej 80,1 mkw.	-1,9%	x	12,3%	x	19,8%	x	6,0%	x	4,7%	x

Źródło: NBP

Tabela 17 Średnie ceny mkw. mieszkań na RW w Krakowie

wyszczególnienie	I kwartał 2023 r.		II kwartał 2023 r.		III kwartał 2023 r.		IV kwartał 2023 r.		I kwartał 2024 r.	
	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne
średnia cena (zł/mkw.)	12 649	11 011	13 026	11 185	14 186	11 989	15 147	12 558	16 417	13 358
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	101,7	99,3	103,0	101,6	108,9	107,2	106,8	104,7	108,4	106,4
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	106,8	106,6	107,6	104,0	115,8	108,4	121,8	113,3	129,8	121,3
liczba mieszkań według przedziałów:	1 228	1 018	1 162	1 347	911	1 529	1 003	1 971	975	1 300
do 8 000 zł/mkw.	26	92	12	98	10	79	3	62	2	22
od 8 001 do 10 000 zł/mkw.	253	309	187	392	83	294	44	307	17	111
od 10 001 do 12 000 zł/mkw.	364	323	350	434	207	496	144	596	81	297
od 12 001 do 14 000 zł/mkw.	277	171	278	250	226	354	266	514	198	417
powyżej 14 001 zł/mkw.	308	123	335	173	385	306	546	492	677	453
liczba mieszkań ogółem, w tym:	1 228	1 018	1 162	1 347	911	1 529	1 003	1 971	975	1 300
do 40 mkw.	265	411	233	505	214	517	217	625	236	443
od 40,1 do 60 mkw.	550	438	515	623	357	712	418	946	399	629
od 60,1 do 80 mkw.	290	114	276	166	231	227	232	321	206	183
powyżej 80,1 mkw.	123	55	138	53	109	73	136	79	134	45
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	12 649	11 011	13 026	11 185	14 186	11 989	15 147	12 558	16 417	13 358
do 40 mkw.	13 878	11 421	14 249	11 758	15 675	12 670	16 374	13 587	17 678	14 391
od 40,1 do 60 mkw.	12 040	10 625	12 565	10 747	13 663	11 518	14 988	12 122	15 934	12 963
od 60,1 do 80 mkw.	12 442	10 891	12 920	10 844	13 750	11 736	14 454	11 952	15 563	12 382
powyżej 80,1 mkw.	13 213	11 277	12 896	11 944	13 899	12 544	14 861	12 106	16 945	12 680
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej, w tym:	14,9%	x	16,5%	x	18,3%	x	20,6%	x	22,9%	x
do 40 mkw.	21,5%	x	21,2%	x	23,7%	x	20,5%	x	22,8%	x
od 40,1 do 60 mkw.	13,3%	x	16,9%	x	18,6%	x	23,6%	x	22,9%	x
od 60,1 do 80 mkw.	14,2%	x	19,1%	x	17,2%	x	20,9%	x	25,7%	x
powyżej 80,1 mkw.	17,2%	x	8,0%	x	10,8%	x	22,8%	x	33,6%	x

Źródło: NBP

Tabela 18 Średnie ceny mkw. mieszkań na RP w Łodzi

wyszczególnienie	I kwartał 2023 r.		II kwartał 2023 r.		III kwartał 2023 r.		IV kwartał 2023 r.		I kwartał 2024 r.	
	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne
średnia cena (zł/mkw.)	9 391	8 451	9 465	8 810	9 594	8 731	10 197	9 202	10 708	9 755
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	102,6	99,2	100,8	104,2	101,4	99,1	106,3	105,4	105,0	106,0
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	115,3	109,5	111,6	111,1	106,9	103,0	111,4	108,0	114,0	115,4
liczba mieszkań według przedziałów:	3 506	405	3 880	482	4 282	527	3 779	671	4 782	881
do 4 000 zł/mkw.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
od 4 001 do 6 000 zł/mkw.	4	1	3	0	5	1	0	0	0	0
od 6 001 do 8 000 zł/mkw.	617	164	798	138	687	149	154	93	360	58
od 8 001 do 10 000 zł/mkw.	1 712	207	1 507	282	1 772	305	1 541	399	1 641	470
powyżej 10 000 zł/mkw.	1 173	33	1 572	62	1 818	72	2 084	179	2 781	353
liczba mieszkań ogółem, w tym:	3 506	405	3 880	482	4 282	527	3 779	671	4 782	881
do 40 mkw.	1049	120	1103	172	1335	132	1308	236	1624	369
od 40,1 do 60 mkw.	1560	179	1761	184	1911	265	1590	303	2007	373
od 60,1 do 80 mkw.	752	90	784	101	804	103	712	115	951	116
powyżej 80,1 mkw.	145	16	232	25	232	27	169	17	200	23
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	9 391	8 451	9 465	8 810	9 594	8 731	10 197	9 202	10 708	9 755
do 40 mkw.	9 989	9 163	10 317	9 513	10 380	9 508	10 740	9 833	11 658	10 504
od 40,1 do 60 mkw.	9 265	8 320	9 278	8 609	9 388	8 665	10 094	9 030	10 480	9 320
od 60,1 do 80 mkw.	8 760	7 790	8 834	8 029	8 958	8 105	9 427	8 416	9 747	8 960
powyżej 80,1 mkw.	9 684	8 286	8 971	8 606	8 974	7 970	10 208	8 796	9 862	8 805
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej:	11,1%	x	7,4%	x	9,9%	x	10,8%	x	9,8%	x
do 40 mkw.	9,0%	x	8,5%	x	9,2%	x	9,2%	x	11,0%	x
od 40,1 do 60 mkw.	11,4%	x	7,8%	x	8,3%	x	11,8%	x	12,4%	x
od 60,1 do 80 mkw.	12,5%	x	10,0%	x	10,5%	x	12,0%	x	8,8%	x
powyżej 80,1 mkw.	16,9%	x	4,2%	x	12,6%	x	16,1%	x	12,0%	x

Źródło: NBP

Tabela 19 Średnie ceny mkw. mieszkań na RW w Łodzi

wyszczególnienie	I kwartał 2023 r.		II kwartał 2023 r.		III kwartał 2023 r.		IV kwartał 2023 r.		I kwartał 2024 r.	
	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne
średnia cena (zł/mkw.)	7 373	6 579	7 526	6 366	7 810	6 768	8 166	6 987	8 555	7 496
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	102,4	103,1	102,1	96,8	103,8	106,3	104,6	103,2	104,8	107,3
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	105,1	105,9	107,9	95,7	109,0	98,3	113,4	109,4	116,0	113,9
liczba mieszkań według przedziałów:	1 167	125	1 361	178	1 095	254	1 051	333	1 162	399
do 4 000 zł/mkw.	5	1	6	6	4	7	4	4	4	10
od 4 001 do 6 000 zł/mkw.	231	55	241	82	155	73	119	85	102	63
od 6 001 do 8 000 zł/mkw.	602	50	703	66	510	132	430	169	411	198
od 8 001 do 10 000 zł/mkw.	239	12	276	15	294	30	318	61	398	88
powyżej 10 000 zł/mkw.	90	7	135	9	132	12	180	14	247	40
liczba mieszkań ogółem, w tym:	1 167	125	1 361	178	1 095	254	1 051	333	1 162	399
do 40 mkw.	276	45	335	57	299	93	273	114	272	121
od 40,1 do 60 mkw.	557	56	605	92	423	117	410	165	499	198
od 60,1 do 80 mkw.	201	15	238	21	210	34	187	42	224	59
powyżej 80,1 mkw.	133	9	183	8	163	10	181	12	167	21
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	7 373	6 579	7 526	6 366	7 810	6 768	8 166	6 987	8 555	7 496
do 40 mkw.	7 693	6 832	7 983	7 043	8 045	6 962	8 387	7 004	8 956	7 530
od 40,1 do 60 mkw.	7 177	6 233	7 231	6 056	7 691	6 690	8 133	7 020	8 524	7 499
od 60,1 do 80 mkw.	7 523	6 699	7 705	6 165	7 997	6 727	8 301	7 241	8 519	7 692
powyżej 80,1 mkw.	7 307	7 269	7 432	5 633	7 448	6 025	7 766	5 478	8 047	6 714
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej, w tym:	12,1%	x	18,2%	x	15,4%	x	16,9%	x	14,1%	x
do 40 mkw.	12,6%	x	13,4%	x	15,6%	x	19,7%	x	18,9%	x
od 40,1 do 60 mkw.	15,1%	x	19,4%	x	15,0%	x	15,9%	x	13,7%	x
od 60,1 do 80 mkw.	12,3%	x	25,0%	x	18,9%	x	14,6%	x	10,7%	x
powyżej 80,1 mkw.	0,5%	x	31,9%	x	23,6%	x	41,8%	x	19,8%	x

Źródło: NBP

Tabela 20 Średnie ceny mkw. mieszkań na RP w Poznaniu

wyszczególnienie	I kwartał 2023 r.		II kwartał 2023 r.		III kwartał 2023 r.		IV kwartał 2023 r.		I kwartał 2024 r.	
	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne
średnia cena (zł/mkw.)	10 682	9 972	10 807	10 151	11 561	10 690	12 435	11 093	12 803	11 731
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	103,4	102,6	101,2	101,8	101,1	100,9	101,1	100,9	101,1	100,9
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	108,5	113,4	108,4	106,9	108,4	106,0	108,4	106,0	108,4	106,0
liczba mieszkań według przedziałów:	4 698	759	5 080	1 189	4 859	1 111	4 667	1 412	5 815	1 116
do 7 000 zł/mkw.	37	3	3	5	6	6	3	3		
od 7 001 do 9 000 zł/mkw.	1 001	263	1 123	333	809	189	630	105	554	37
od 9 001 do 11 000 zł/mkw.	2 024	312	2 168	551	1 576	531	1 016	706	931	455
od 11 001 do 13 000 zł/mkw.	1 027	147	1 105	223	1 327	266	1 292	390	1 847	380
powyżej 13 001 zł/mkw.	609	34	681	77	1 147	119	1 729	208	2 483	244
liczba mieszkań ogółem, w tym:	4 698	759	5 080	1 189	4 859	1 111	4 667	1 412	5 815	1 116
do 40 mkw.	827	229	870	335	901	274	952	400	1 151	286
od 40,1 do 60 mkw.	2 209	348	2 344	509	2 138	548	2 025	670	2 624	512
od 60,1 do 80 mkw.	1 301	148	1 494	267	1 413	249	1 267	263	1 502	250
powyżej 80,1 mkw.	361	34	372	78	407	40	423	79	538	68
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	10 682	9 972	10 807	10 151	11 561	10 690	12 435	11 093	12 803	11 731
do 40 mkw.	11 961	10 672	12 036	10 854	12 815	11 907	13 856	11 946	14 313	12 514
od 40,1 do 60 mkw.	10 504	9 844	10 654	10 007	11 339	10 536	12 213	10 860	12 568	11 698
od 60,1 do 80 mkw.	10 143	9 211	10 230	9 524	10 968	9 586	11 444	10 326	11 814	10 913
powyżej 80,1 mkw.	10 794	9 893	11 207	10 218	12 007	11 327	13 267	11 308	13 475	11 687
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej:	7,1%	x	6,5%	x	7,3%	x	7,3%	x	7,3%	x
do 40 mkw.	12,1%	x	10,9%	x	0,12	x	0,12	x	0,12	x
od 40,1 do 60 mkw.	6,7%	x	6,5%	x	0,07	x	0,07	x	0,07	x
od 60,1 do 80 mkw.	10,1%	x	7,4%	x	0,09	x	0,09	x	0,09	x
powyżej 80,1 mkw.	9,1%	x	9,7%	x	0,10	x	0,10	x	0,10	x

Źródło: NBP

Tabela 21 Średnie ceny mkw. mieszkań na RW w Poznaniu

wyszczególnienie	I kwartał 2023 r.		II kwartał 2023 r.		III kwartał 2023 r.		IV kwartał 2023 r.		I kwartał 2024 r.	
	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne
średnia cena (zł/mkw.)	9 914	8 688	9 956	8 904	10 667	9 281	11 409	9 702	11 719	9 877
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	103,9	99,7	100,4	102,5	107,1	104,2	107,0	104,5	102,7	101,8
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	105,4	106,9	104,6	104,0	113,0	105,4	119,6	111,4	118,2	113,7
liczba mieszkań według przedziałów:	858	786	1 024	1 104	764	1 061	688	1 492	794	774
do 7 000 zł/mkw.	67	154	62	198	30	128	10	128	8	59
od 7 001 do 9 000 zł/mkw.	291	330	356	419	188	405	110	497	85	216
od 9 001 do 11 000 zł/mkw.	268	213	334	329	268	333	226	490	286	290
od 11 001 do 13 000 zł/mkw.	158	63	186	119	168	128	200	263	221	149
powyżej 13 001 zł/mkw.	74	26	86	39	110	67	142	114	194	60
liczba mieszkań ogółem, w tym:	858	786	1 024	1 104	764	1 061	688	1 492	794	774
do 40 mkw.	174	282	218	363	136	325	104	377	107	198
od 40,1 do 60 mkw.	354	343	423	485	310	454	267	714	385	376
od 60,1 do 80 mkw.	242	121	278	189	207	216	214	298	218	165
powyżej 80,1 mkw.	88	40	105	67	111	66	103	103	84	35
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	9 914	8 688	9 956	8 904	10 667	9 281	11 409	9 702	11 719	9 877
do 40 mkw.	11 029	9 307	10 946	9 586	11 558	10 074	12 692	10 618	12 819	11 277
od 40,1 do 60 mkw.	9 808	8 479	9 776	8 789	10 799	9 084	11 629	9 700	11 985	9 791
od 60,1 do 80 mkw.	9 333	7 893	9 422	8 117	10 113	8 739	10 824	8 918	10 949	8 759
powyżej 80,1 mkw.	9 730	8 521	10 040	8 254	10 238	8 501	10 759	8 634	11 099	8 162
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej:	14,1%	x	11,8%	x	14,9%	x	17,6%	x	18,6%	x
do 40 mkw.	18,5%	x	14,2%	x	14,7%	x	19,5%	x	13,7%	x
od 40,1 do 60 mkw.	15,7%	x	11,2%	x	18,9%	x	19,9%	x	22,4%	x
od 60,1 do 80 mkw.	18,2%	x	16,1%	x	15,7%	x	21,4%	x	25,0%	x
powyżej 80,1 mkw.	14,2%	x	21,6%	x	20,4%	x	24,6%	x	36,0%	x

Źródło: NBP

Tabela 22 Średnie ceny mkw. mieszkań na RP w Warszawie

wyszczególnienie	I kwartał 2023		II kwartał 2023		III kwartał 2023		IV kwartał 2023		I kwartał 2024	
	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne
średnia cena (zł/mkw.)	13 302	12 803	13 713	13 152	14 880	14 017	15 561	14 936	16 191	15 888
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	102,2	99,7	103,1	102,7	108,5	106,6	104,6	106,6	104,0	106,4
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	106,3	103,4	106,3	106,6	115,2	110,1	119,6	116,4	121,7	124,1
liczba mieszkań według przedziałów:	12 256	2 334	10 057	3 561	9 691	3 665	8 687	3 649	10 949	3 607
do 9 500 zł/mkw.	867	169	549	257	339	121	167	52	88	27
od 9 501 do 11 500 zł/mkw.	2 245	587	1 647	732	1 150	576	564	448	555	260
od 11 501 do 13 500 zł/mkw.	4 538	871	3 741	1 225	2 959	1 091	2 681	980	2 592	647
od 13 501 do 15 500 zł/mkw.	2 734	402	2 054	768	1 998	990	1 753	876	2 438	898
powyżej 15 501 zł/mkw.	1 872	305	2 066	579	3 245	887	3 522	1 293	5 276	1 775
liczba mieszkań ogółem, w tym:	12 256	2 334	10 057	3 561	9 691	3 665	8 687	3 649	10 949	3 607
do 40 mkw.	2 648	739	2 070	979	2 041	1 091	1 758	1 078	2 249	1 141
od 40,1 do 60 mkw.	5 214	936	4 340	1 504	4 117	1 530	3 695	1 521	4 662	1 432
od 60,1 do 80 mkw.	2 971	454	2 414	787	2 352	734	2 155	748	2 813	693
powyżej 80,1 mkw.	1 423	205	1 233	291	1 181	310	1 079	302	1 225	341
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	13 302	12 803	13 713	13 152	14 880	14 017	15 561	14 936	16 191	15 888
do 40 mkw.	14 344	13 323	14 654	14 269	15 761	14 870	16 593	15 845	17 324	16 874
od 40,1 do 60 mkw.	13 107	12 595	13 634	12 750	14 817	13 779	15 534	14 580	16 124	15 401
od 60,1 do 80 mkw.	12 484	12 137	12 935	12 448	14 218	13 039	14 816	14 109	15 394	15 050
powyżej 80,1 mkw.	13 780	13 354	13 936	13 374	14 895	14 507	15 458	15 529	16 194	16 338
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej:	3,9%	x	4,3%	x	6,2%	x	4,2%	x	1,9%	x
do 40 mkw.	7,7%	x	2,7%	x	6,0%	x	4,7%	x	2,7%	x
od 40,1 do 60 mkw.	4,1%	x	6,9%	x	7,5%	x	6,5%	x	4,7%	x
od 60,1 do 80 mkw.	2,9%	x	3,9%	x	9,0%	x	5,0%	x	2,3%	x
powyżej 80,1 mkw.	3,2%	x	4,2%	x	2,7%	x	-0,5%	x	-0,9%	x

Źródło: NBP

Tabela 23 Średnie ceny mkw. mieszkań na RW w Warszawie

wyszczególnienie	I kwartał 2023		II kwartał 2023		III kwartał 2023		IV kwartał 2023		I kwartał 2024	
	oferty	transakcje	oferty	transakcje	oferty	transakcje	oferty	transakcje	oferty	transakcje
średnia cena (zł/mkw.)	13 830	13 069	14 277	13 205	14 953	13 763	16 660	13 670	17 546	14 380
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	102,4	100,3	103,2	101,0	104,7	104,2	111,4	99,3	105,3	105,2
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	103,5	106,7	101,4	103,9	110,9	106,6	123,4	104,9	126,9	110,0
liczba mieszkań według przedziałów:	1 162	2 576	1 074	3 541	1 027	3 652	886	2 240	990	1 403
do 9 500 zł/mkw.	61	286	58	330	35	229	14	126	11	36
od 9 501 do 11 500 zł/mkw.	276	626	220	874	162	788	58	475	42	214
od 11 501 do 13 500 zł/mkw.	299	635	257	887	242	924	127	609	119	372
od 13 501 do 15 500 zł/mkw.	209	516	200	683	189	769	176	484	175	341
powyżej 15 501 zł/mkw.	317	513	339	767	399	942	511	546	643	440
liczba mieszkań ogółem, w tym:	1 162	2 576	1 074	3 541	1 027	3 652	886	2 240	990	1 403
do 40 mkw.	209	745	173	1 012	168	994	139	700	179	479
od 40,1 do 60 mkw.	508	1 148	429	1 582	417	1 681	378	1 016	428	599
od 60,1 do 80 mkw.	291	439	275	634	259	638	211	387	209	239
powyżej 80,1 mkw.	154	244	197	313	183	339	158	137	174	86
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	13 830	13 069	14 277	13 205	14 953	13 763	16 660	13 670	17 546	14 380
do 40 mkw.	15 228	13 418	15 577	13 798	16 629	14 201	18 270	14 953	19 701	15 783
od 40,1 do 60 mkw.	13 469	12 549	13 486	12 654	14 303	13 302	16 603	12 992	17 127	13 749
od 60,1 do 80 mkw.	13 398	13 042	13 500	13 004	14 474	13 372	15 853	12 540	16 902	13 046
powyżej 80,1 mkw.	13 937	14 504	15 940	14 484	15 570	15 500	16 457	15 339	17 132	14 669
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej:	5,8%	x	8,1%	x	8,6%	x	21,9%	x	22,0%	x
do 40 mkw.	13,5%	x	12,9%	x	17,1%	x	22,2%	x	24,8%	x
od 40,1 do 60 mkw.	7,3%	x	6,6%	x	7,5%	x	27,8%	x	24,6%	x
od 60,1 do 80 mkw.	2,7%	x	3,8%	x	8,2%	x	26,4%	x	29,6%	x
powyżej 80,1 mkw.	-3,9%	x	10,1%	x	0,5%	x	7,3%	x	16,8%	x

Źródło: NBP

Tabela 24 Średnie ceny mkw. mieszkań na RP we Wrocławiu

wyszczególnienie	I kwartał 2023 r.		II kwartał 2023 r.		III kwartał 2023 r.		IV kwartał 2023 r.		I kwartał 2024 r.	
	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne
średnia cena (zł/mkw.)	11 948	11 112	12 201	11 397	12 836	11 713	13 353	12 498	13 531	12 838
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	105,0	106,3	102,1	102,6	105,2	102,8	104,0	106,7	101,3	102,7
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	115,4	110,8	113,1	110,2	117,1	111,3	117,3	119,6	113,2	115,5
liczba mieszkań według przedziałów:	4 248	954	3 909	1 350	2 918	1 506	2 435	1 162	3 272	922
do 7 000 zł/mkw.	19	7	11	11	5	2	1	3	0	1
od 7 001 do 9 000 zł/mkw.	603	202	287	203	128	172	50	72	42	18
od 9 001 do 11 000 zł/mkw.	996	309	1 065	459	495	456	266	169	285	131
od 11 001 do 13 000 zł/mkw.	1 470	237	1 421	386	1 252	472	1 090	539	1 415	421
powyżej 13 001 zł/mkw.	1 160	199	1 125	291	1 038	404	1 028	379	1 530	351
liczba mieszkań ogółem, w tym:	4 248	954	3 909	1 350	2 918	1 506	2 435	1 162	3 272	922
do 40 mkw.	742	255	689	244	503	288	377	279	438	169
od 40,1 do 60 mkw.	2011	442	1852	681	1278	821	1061	562	1442	463
od 60,1 do 80 mkw.	1074	203	1015	318	822	311	751	246	961	193
powyżej 80,1 mkw.	421	54	353	107	315	86	246	75	431	97
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	11 948	11 112	12 201	11 397	12 836	11 713	13 353	12 498	13 531	12 838
do 40 mkw.	14778	12913	14770	13456	15652	13516	16489	14205	15348	15162
od 40,1 do 60 mkw.	11589	10608	11840	11172	12594	11607	13115	12318	13487	12666
od 60,1 do 80 mkw.	10646	10153	11131	10153	11673	10466	12269	11222	12538	11682
powyżej 80,1 mkw.	11999	10333	12159	11825	12351	11198	12877	11682	14046	11903
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej:	7,5%	x	7,1%	x	9,6%	x	6,8%	x	5,4%	x
do 40 mkw.	14,4%	x	9,8%	x	15,8%	x	16,1%	x	1,2%	x
od 40,1 do 60 mkw.	9,2%	x	6,0%	x	8,5%	x	6,5%	x	6,5%	x
od 60,1 do 80 mkw.	4,9%	x	9,6%	x	11,5%	x	9,3%	x	7,3%	x
powyżej 80,1 mkw.	16,1%	x	2,8%	x	10,3%	x	10,2%	x	18,0%	x

Źródło: NBP

Tabela 25 Średnie ceny mkw. mieszkań na RW we Wrocławiu

wyszczególnienie	I kwartał 2023 r.		II kwartał 2023 r.		III kwartał 2023 r.		IV kwartał 2023 r.		I kwartał 2024 r.	
	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne
średnia cena (zł/mkw.)	10 978	9 980	11 296	10 234	12 090	10 709	12 809	11 112	13 226	11 594
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	102,9	98,7	102,9	102,5	107,0	104,6	105,9	103,8	103,3	104,3
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	109,0	108,5	108,1	105,7	114,2	105,2	120,0	109,9	120,5	116,2
liczba mieszkań według przedziałów:	2 440	742	2 281	967	1 949	1 019	1 811	1 269	2 777	1 223
do 7 000 zł/mkw.	26	58	28	62	18	42	16	37	87	39
od 7 001 do 9 000 zł/mkw.	475	197	398	250	242	206	128	177	190	141
od 9 001 do 11 000 zł/mkw.	979	275	883	330	571	370	370	451	472	348
od 11 001 do 13 000 zł/mkw.	555	139	540	216	576	239	589	371	745	377
powyżej 13 001 zł/mkw.	405	73	432	109	542	162	708	233	1 283	318
liczba mieszkań ogółem, w tym:	2 440	742	2 281	967	1 949	1 019	1 811	1 269	2 777	1 223
do 40 mkw.	309	193	314	233	266	241	293	281	341	275
od 40,1 do 60 mkw.	1103	351	961	480	754	512	677	661	1234	600
od 60,1 do 80 mkw.	733	148	667	192	599	202	534	260	812	264
powyżej 80,1 mkw.	295	50	339	62	330	64	307	67	390	84
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	10 978	9 980	11 296	10 234	12 090	10 709	12 809	11 112	13 226	11 594
do 40 mkw.	12 821	11 248	13 080	11 199	14 009	11 913	14 788	12 426	16 314	13 171
od 40,1 do 60 mkw.	11 052	9 792	11 406	10 071	12 477	10 482	13 171	11 032	13 954	11 537
od 60,1 do 80 mkw.	10 498	8 959	10 618	9 622	11 176	10 330	12 102	10 308	12 076	10 530
powyżej 80,1 mkw.	9 965	9 433	10 662	9 767	11 320	9 199	11 350	9 505	10 621	10 186
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej, w tym:	10,0%	x	10,4%	x	12,9%	x	15,3%	x	14,1%	x
do 40 mkw.	14,0%	x	16,8%	x	17,6%	x	19,0%	x	23,9%	x
od 40,1 do 60 mkw.	12,9%	x	13,3%	x	19,0%	x	19,4%	x	20,9%	x
od 60,1 do 80 mkw.	17,2%	x	10,4%	x	8,2%	x	17,4%	x	14,7%	x
powyżej 80,1 mkw.	5,6%	x	9,2%	x	23,1%	x	19,4%	x	4,3%	x

Źródło: NBP

7. Analiza opłacalności inwestycji w mieszkania w wybranych miastach w Polsce w I kw. 2024 r.³⁷

Opłacalność inwestycji w mieszkania na wynajem w I kw. 2024 r. wyraźnie spadła. Na rynku warszawskim stopa kapitalizacji osiągnęła poziom 5,7%. Oznacza to spadek o 0,4 pp. w porównaniu zarówno z I kw. ub.r., jak i kwartałem poprzednim. Jeszcze silniejsze spadki zaobserwowano na lokalnych rynkach 6. analizowanych miast. Średni poziom stopy kapitalizacji wyniósł w tym wypadku 5,8%. Jest to spadek o 0,8 pp. r/r i 0,5 pp. kw./kw. Z kolei w pozostałych miastach średni poziom kapitalizacji spadł o 0,6 pp. r/r i 0,2 pp. kw./kw. do poziomu 5,6%. Należy podkreślić, iż w grupie 6. i pozostałych analizowanych miastach są to poziomy wyższe tylko o odpowiednio 0,3 pp. i 0,2 pp. od ich poziomów minimalnych od 2015 r. Należy podkreślić, iż przeprowadzona analiza dotyczy opłacalności inwestycji w odniesieniu do momentu jej rozpoczęcia. Stopa kapitalizacji jest w głównej mierze uzależniona od czynszu transakcyjnego i kosztu zakupu mieszkania w analizowanym kwartale. Czas zwrotu z inwestycji w I kw. br. wyniósł dla nowych inwestycji 17,5 roku w Warszawie, 17 lat i 5 miesięcy w grupie 6. miast oraz 18 lat w pozostałych analizowanych miastach wojewódzkich. Oznacza to wydłużenie szacowanego czasu zwrotu odpowiednio o 14, 23 i 24 miesiące w porównaniu z I kw. ub.r.

Rentowność kapitałów własnych dla inwestycji w mieszkania na wynajem w pełni finansowanych kapitałem własnym (LTV=0%) wyniosła 3,3% w Warszawie oraz w grupie 6. Miast, a w pozostałych analizowanych miastach wojewódzkich 3,1%. W porównaniu z analogicznym kwartałem bieglego roku jest to spadek o 0,4 pp. w Warszawie, o 0,7 pp. w grupie 6. miast oraz o 0,5 pp. w pozostałych miastach. Z kolei w odniesieniu do IV kw. 2023 r. uzyskane wyniki są gorsze o 0,4 pp. dla rynków stołecznego i 6. miast i o 0,2 pp. pozostałych analizowanych miast wojewódzkich. Zaobserwowane zmiany rentowności kapitałów własnych dla inwestycji mieszkaniowych o wskaźniku LTV=0% okazują się bardzo podobne do tych, które zaobserwowano dla wskaźnika kapitalizacji. Także i w tym kontekście należy wspomnieć o dość silnej korekcie wcześniejszego trendu wzrostowego.

Korekta rentowności inwestycji mieszkaniowych w I kw. br. wystąpiła także w odniesieniu do inwestycji finansowanych w połowie kapitałem zewnętrznym (LTV=50%). W tym wypadku wskaźnik ROE spadł do poziomu -1,0% w Warszawie oraz w grupie 6. miast oraz do -1,4% w pozostałych miastach wojewódzkich.

³⁷ Przedstawiono uproszczoną analizę opłacalności inwestycji w mieszkania przeznaczone na wynajem podjętą przez osobę fizyczną, która podlega opodatkowaniu zryczałtowanemu. Przeanalizowano poziom rentowności tego rodzaju inwestycji w grupie 6. miast (Gdańsk, Gdynia, Kraków, Łódź, Poznań i Wrocław) oraz z grupie pozostałych miast (Białystok, Bydgoszcz, Katowice, Lublin, Olsztyn, Rzeszów i Szczecin). Ze względu na zbyt małą próbę odnotowanych transakcji najmu mieszkań pominięto trzy miasta wojewódzkie (Opole, Kielce i Zieloną Górę). Rynek nieruchomości Warszawy ze względu na swoją specyfikę jest analizowany oddzielnie. Rentowność inwestycji w mieszkania na wynajem ustalono obliczając stopę kapitalizacji oraz wskaźnik ROE (zwrot z kapitału własnego). Stopa kapitalizacji obliczona jest jako stosunek rocznego dochodu z wynajmu (na podstawie stawek średnioważonych w zł/mkw. wg badań BARN dla przeciętnego mieszkania) do ceny mieszkania za metr kwadratowy (dane z badania BaRN). Z kolei wskaźnik ROE obliczono jako zysk netto w stosunku do zaangażowanego kapitału własnego. Przy czym szacowany dochód operacyjny netto został pomniejszony o szacowaną sumę wydatków operacyjnych (oszacowane odrębnie dla każdego z analizowanych miast na podstawie danych Grupy OLX zweryfikowanych opiniami eksperckimi). Tak szacowany dochód operacyjny netto jest podstawą obliczania wskaźnika EBITDA. W tym wypadku przyjęto różne możliwe poziomy dźwigni finansowej: inwestycję w pełni finansowaną gotówką (LTV 0%) oraz inwestycję finansowaną kredytem, dla których LTV wynosi 50% oraz wysoce lewarowane inwestycje o LTV 80%. W celu obliczenia zysku finansowego uwzględniono dochód z najmu, odjęto zryczałtowany podatek w wysokości 8,5%, spłatę odsetek kredytu, a także amortyzację budynku w wysokości 1,5% jego wartości. Podatek jest płacony od całego dochodu z najmu, przed odliczeniem jakichkolwiek kosztów. Cenę transakcyjną mkw. przeciętnego mieszkania ustalono sumując 50% średniej ceny transakcyjnej na rynku pierwotnym i wtórnym na podstawie transakcyjnych cen średnioważonych wg badania BARN. Cenę na rynku pierwotnym powiększono o koszt wykończenia wg danych Sekocenbud. Od IV kw. 2022 r. przyjęto koszty wykończenia mieszkania wg szacunków bazujących na Sekocenbud. Przyjęto kredyt złotowy na 25 lat w równych ratach, płatnych 4 razy w roku. Założono obciążenie na poziomie 95%.

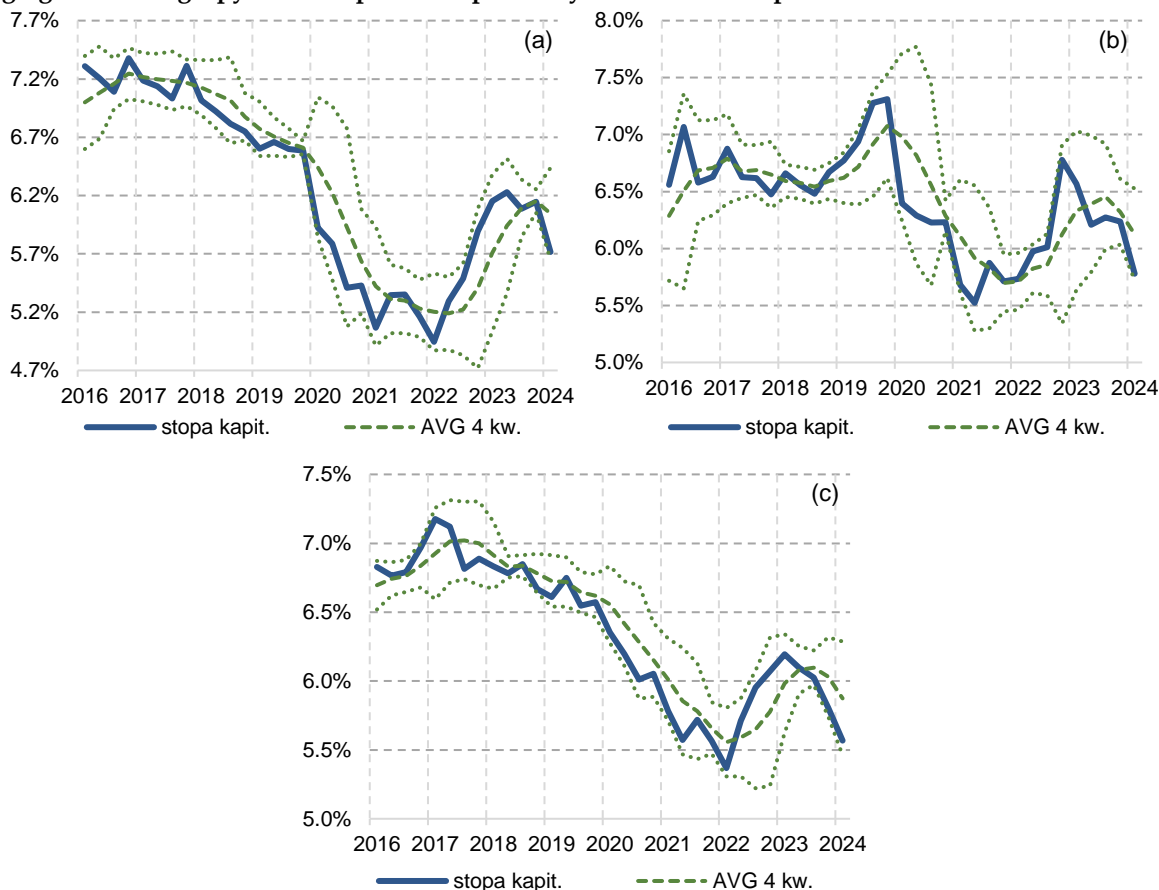
W porównaniu z wcześniejszym kwartałem jest to spadek o odpowiednio 0,7 pp. i 0,3 pp. W porównaniu jednak z analogicznym kwartałem roku poprzedniego wskaźnik ROE spadł o 0,1 pp. tylko w grupie 6. miast. Uzyskany wynik oznacza jego wzrost o 0,5 pp. w Warszawie i o 0,1 pp. w grupie pozostałych miast. Podobne kierunki korekty wskaźnika ROE zaobserwowano dla inwestycji mieszkaniowych, które finansowane były kapitałem zewnętrznym na poziomie 80%. W tym jednak wypadku rentowność jest zdecydowanie niższa. Osiągnęła ona poziom -14,0% w Warszawie, -13,9% w grupie 6. miast a w pozostałych analizowanych miastach wojewódzkich -15,0%. Oznacza to, iż rentowność pogorszyła się w porównaniu z poprzednim kwartałem odpowiednio o 1,6 pp., 1,7 pp. oraz o 0,7 pp. W odniesieniu jednak do analogicznego kwartału ub. r. oszacowane poziomy rentowności były wyższe o 2,9 pp., 1,4 pp. i 2,1 pp.

Tabela 26 Szacunkowa stopa kapitalizacji w wybranych miastach (w %)

Kwartał	Białystok	Bydgoszcz	Gdańsk	Gdynia	Katowice	Kraków	Lublin	Łódź	Olsztyn	Poznań	Rzeszów	Szczecin	Wrocław	Warszawa	6 miast	Pozostałe
2020 kw. I	6.4%	6.0%	6.0%	5.0%	6.7%	5.8%	6.9%	7.3%	5.6%	7.2%	6.4%	6.5%	7.1%	5.9%	6.4%	6.4%
2020 kw. II	5.9%	5.9%	5.7%	6.1%	6.0%	5.8%	6.8%	7.1%	5.4%	6.5%	6.0%	7.4%	6.5%	5.8%	6.3%	6.2%
2020 kw. III	6.7%	5.4%	5.7%	5.6%	6.7%	5.5%	6.3%	7.4%	5.3%	6.6%	5.6%	6.1%	6.6%	5.4%	6.2%	6.0%
2020 kw. IV	6.9%	5.6%	5.4%	5.9%	6.5%	5.4%	5.9%	7.3%	5.2%	7.1%	5.5%	6.7%	6.2%	5.4%	6.2%	6.1%
2021 kw. I	6.2%	4.8%	4.9%	5.4%	6.5%	4.8%	5.7%	7.1%	5.0%	5.7%	6.1%	6.2%	6.2%	5.1%	5.7%	5.8%
2021 kw. II	6.6%	5.1%	5.0%	4.7%	6.0%	4.9%	5.7%	6.9%	5.1%	5.6%	4.9%	5.6%	6.1%	5.3%	5.5%	5.6%
2021 kw. III	6.6%	5.7%	5.4%	5.3%	5.8%	5.2%	5.8%	7.0%	5.0%	5.9%	5.1%	6.0%	6.4%	5.4%	5.9%	5.7%
2021 kw. IV	5.6%	5.6%	4.9%	5.1%	5.7%	5.0%	5.8%	6.8%	5.2%	6.2%	5.2%	5.9%	6.3%	5.2%	5.7%	5.6%
2022 kw. I	5.0%	5.8%	5.1%	5.0%	5.5%	5.1%	5.6%	7.5%	5.4%	5.8%	5.1%	5.2%	6.0%	4.9%	5.7%	5.4%
2022 kw. II	5.4%	6.3%	5.6%	5.4%	5.5%	5.3%	5.7%	7.1%	5.5%	5.8%	5.4%	6.2%	6.7%	5.3%	6.0%	5.7%
2022 kw. III	5.8%	6.0%	5.5%	5.4%	6.1%	5.8%	5.9%	7.0%	5.6%	5.6%	5.6%	6.7%	6.8%	5.5%	6.0%	6.0%
2022 kw. IV	6.3%	6.7%	6.3%	6.3%	5.8%	5.8%	5.8%	7.9%	5.6%	6.3%	5.8%	6.6%	8.1%	5.9%	6.8%	6.1%
2023 kw. I	6.2%	6.5%	6.0%	5.7%	6.7%	5.8%	5.8%	7.8%	5.5%	6.4%	6.8%	5.9%	7.6%	6.2%	6.6%	6.2%
2023 kw. II	6.0%	6.9%	5.9%	5.5%	6.8%	6.0%	5.8%	7.0%	5.4%	5.9%	5.3%	6.5%	6.9%	6.2%	6.2%	6.1%
2023 kw. III	5.9%	6.7%	6.0%	5.5%	6.2%	6.0%	6.0%	7.0%	5.7%	6.2%	5.8%	5.9%	7.0%	6.1%	6.3%	6.0%
2023 kw. IV	5.8%	6.1%	6.0%	6.1%	6.0%	5.8%	5.8%	6.5%	5.3%	6.0%	5.3%	6.4%	7.1%	6.1%	6.2%	5.8%
2024 kw. I	5.7%	5.7%	5.7%	5.6%	5.5%	5.2%	6.0%	6.0%	5.1%	5.7%	5.2%	5.8%	6.5%	5.7%	5.8%	5.6%

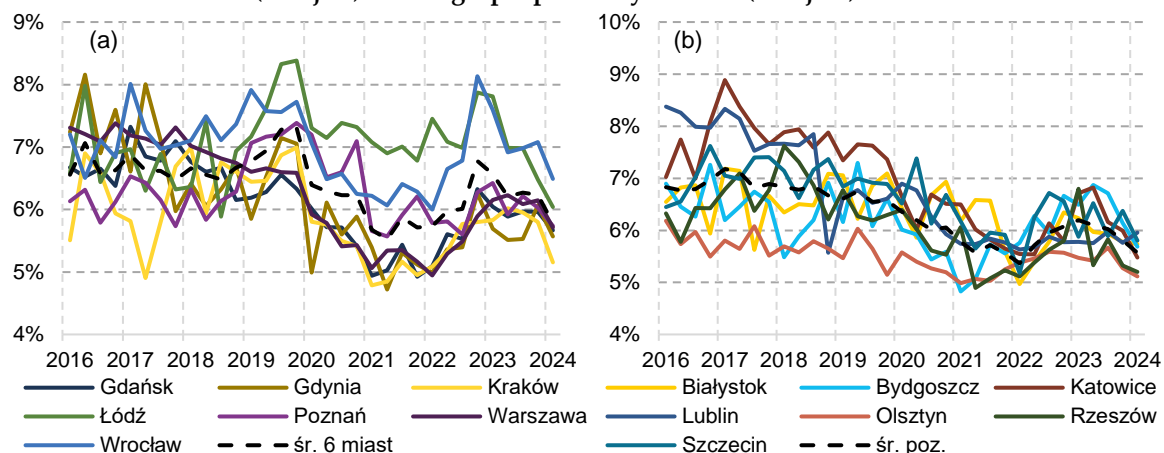
Źródło: NBP

Wykres 82 Szacunkowa stopa kapitalizacji wraz z jej roczną średnią ruchomą dla Warszawy (panel a) oraz zagregowana dla grupy 6. miast (panel b) i pozostałych miast Polski (panel c)



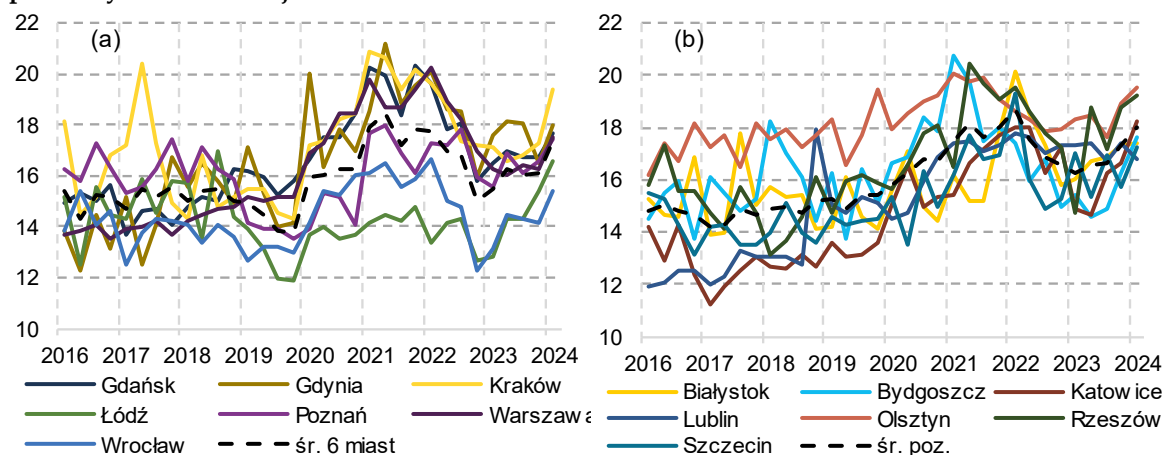
Źródło: NBP

Wykres 83 Szacunkowa stopa kapitalizacji dla poszczególnych miejscowości w grupie poszczególnych 6. miast i w Warszawie (sekcja a) oraz w grupie pozostałych miast (sekcja b)



Źródło: NBP

Wykres 84 Szacunkowy czas zwrotu z inwestycji w grupie 6. miast i w Warszawie (sekcja a) oraz w grupie pozostałych miast (sekcja b)



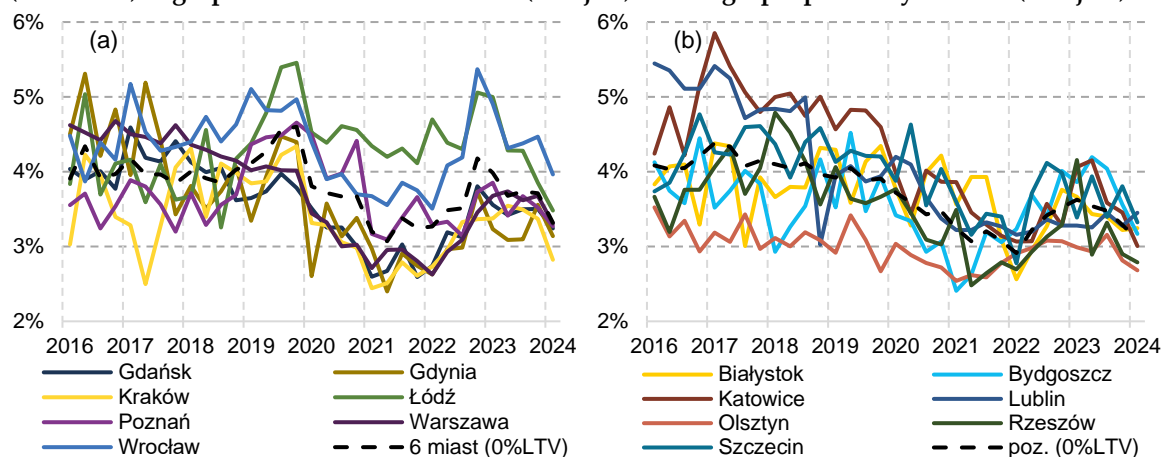
Źródło: NBP

Tabela 27 Zwrot z kapitału własnego (ROE w %) z inwestycji w mieszkanie w pełni finansowanej gotówką (LTV = 0%) w wybranych miastach

Kwartał	Białystok	Bydgoszcz	Gdańsk	Gdynia	Katowice	Kraków	Lublin	Łódź	Olsztyn	Poznań	Rzeszów	Szczecin	Wrocław	Warszawa	6 miast	Pozostałe
2020 kw. I	3.8%	3.4%	3.5%	2.6%	4.0%	3.3%	4.2%	4.5%	3.0%	4.5%	3.8%	3.9%	4.4%	3.4%	3.8%	3.7%
2020 kw. II	3.3%	3.3%	3.3%	3.6%	3.4%	3.3%	4.1%	4.4%	2.9%	3.9%	3.4%	4.6%	3.9%	3.3%	3.7%	3.6%
2020 kw. III	4.0%	2.9%	3.3%	3.1%	4.0%	3.1%	3.6%	4.6%	2.8%	4.0%	3.1%	3.6%	4.0%	3.0%	3.7%	3.4%
2020 kw. IV	4.2%	3.1%	3.0%	3.4%	3.9%	3.0%	3.4%	4.6%	2.7%	4.4%	3.0%	4.0%	3.7%	3.0%	3.7%	3.5%
2021 kw. I	3.6%	2.4%	2.6%	3.0%	3.9%	2.4%	3.2%	4.3%	2.5%	3.2%	3.5%	3.6%	3.7%	2.7%	3.2%	3.2%
2021 kw. II	3.9%	2.6%	2.7%	2.4%	3.5%	2.5%	3.2%	4.2%	2.6%	3.1%	2.5%	3.2%	3.6%	3.0%	3.1%	3.1%
2021 kw. III	3.9%	3.2%	3.0%	2.9%	3.3%	2.8%	3.3%	4.3%	2.6%	3.4%	2.6%	3.4%	3.9%	3.0%	3.4%	3.2%
2021 kw. IV	3.1%	3.1%	2.6%	2.7%	3.1%	2.6%	3.3%	4.1%	2.8%	3.7%	2.8%	3.4%	3.8%	2.8%	3.2%	3.1%
2022 kw. I	2.6%	3.2%	2.7%	2.6%	3.1%	2.7%	3.2%	4.7%	2.9%	3.3%	2.7%	2.8%	3.5%	2.6%	3.3%	2.9%
2022 kw. II	2.9%	3.7%	3.2%	3.0%	3.1%	3.0%	3.2%	4.4%	3.0%	3.3%	2.9%	3.7%	4.1%	2.9%	3.5%	3.2%
2022 kw. III	3.3%	3.4%	3.1%	3.0%	3.6%	3.3%	3.4%	4.3%	3.1%	3.1%	3.1%	4.1%	4.2%	3.1%	3.5%	3.4%
2022 kw. IV	3.8%	4.0%	3.8%	3.7%	3.3%	3.4%	3.3%	5.1%	3.1%	3.7%	3.3%	4.0%	5.4%	3.5%	4.2%	3.5%
2023 kw. I	3.7%	3.9%	3.6%	3.2%	4.1%	3.4%	3.3%	5.0%	3.0%	3.9%	4.2%	3.4%	4.9%	3.7%	4.0%	3.6%
2023 kw. II	3.4%	4.2%	3.4%	3.1%	4.2%	3.5%	3.3%	4.3%	2.9%	3.4%	2.9%	3.9%	4.3%	3.7%	3.7%	3.5%
2023 kw. III	3.4%	4.0%	3.5%	3.1%	3.6%	3.5%	3.4%	4.3%	3.2%	3.7%	3.3%	3.4%	4.4%	3.6%	3.7%	3.5%
2023 kw. IV	3.2%	3.6%	3.5%	3.6%	3.5%	3.4%	3.3%	3.9%	2.8%	3.5%	2.9%	3.8%	4.5%	3.7%	3.7%	3.3%
2024 kw. I	3.2%	3.2%	3.2%	3.1%	3.0%	2.8%	3.4%	3.5%	2.7%	3.3%	2.8%	3.3%	4.0%	3.3%	3.3%	3.1%

Źródło: NBP

Wykres 85 Zwrot z kapitału własnego (ROE w %) z inwestycji w mieszkanie w pełni finansowanej gotówką (LTV = 0%) w grupie 6. miast i w Warszawie (sekcja a) oraz w grupie pozostałych miast (sekcja b)



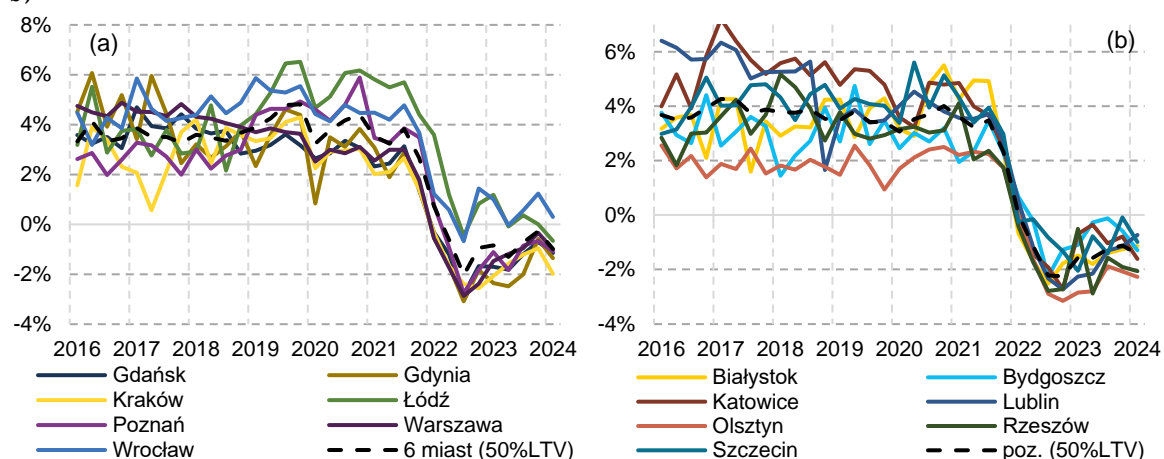
Źródło: NBP

Tabela 28 Zwrot z kapitału własnego (ROE w %) z inwestycji w mieszkanie przy zastosowaniu dźwigni finansowej (LTV = 50%) w wybranych miastach

Kwartał	Białystok	Bydgoszcz	Gdańsk	Gdynia	Katowice	Kraków	Lublin	Łódź	Olsztyn	Poznań	Rzeszów	Szczecin	Wrocław	Warszawa	6 miast	Pozostałe
2020 kw. I	3.2%	2.5%	2.6%	0.8%	3.6%	2.3%	4.0%	4.7%	1.7%	4.6%	3.2%	3.4%	4.4%	2.5%	3.2%	3.1%
2020 kw. II	2.9%	3.0%	2.9%	3.5%	3.2%	2.9%	4.5%	5.1%	2.1%	4.2%	3.2%	5.6%	4.1%	3.0%	3.8%	3.5%
2020 kw. III	4.8%	2.7%	3.4%	3.1%	4.9%	3.0%	4.1%	6.1%	2.4%	4.8%	3.0%	3.9%	4.8%	2.8%	4.2%	3.7%
2020 kw. IV	5.5%	3.2%	3.1%	3.8%	4.8%	3.0%	3.8%	6.2%	2.5%	5.9%	3.1%	5.1%	4.5%	3.1%	4.4%	4.0%
2021 kw. I	4.3%	1.9%	2.3%	3.1%	4.9%	2.0%	3.6%	5.8%	2.2%	3.5%	4.1%	4.3%	4.5%	2.6%	3.5%	3.6%
2021 kw. II	5.0%	2.3%	2.4%	1.9%	4.0%	2.1%	3.5%	5.5%	2.3%	3.3%	2.1%	3.4%	4.2%	3.0%	3.2%	3.2%
2021 kw. III	4.9%	3.5%	3.1%	2.9%	3.7%	2.7%	3.7%	5.7%	2.2%	3.8%	2.4%	3.9%	4.8%	3.0%	3.8%	3.5%
2021 kw. IV	2.4%	2.3%	1.4%	1.7%	2.5%	1.4%	2.7%	4.4%	1.7%	3.5%	1.8%	3.0%	3.7%	1.8%	2.7%	2.3%
2022 kw. I	-0.7%	0.7%	-0.3%	-0.6%	0.3%	-0.3%	0.5%	3.6%	0.0%	0.8%	-0.4%	-0.3%	1.2%	-0.6%	0.7%	0.0%
2022 kw. II	-1.7%	-0.2%	-1.2%	-1.7%	-1.4%	-1.7%	-1.2%	1.2%	-1.6%	-0.9%	-1.7%	-0.2%	0.6%	-1.7%	-0.6%	-1.1%
2022 kw. III	-2.5%	-2.3%	-2.8%	-3.1%	-1.9%	-2.4%	-2.3%	-0.5%	-2.9%	-2.8%	-2.8%	-0.8%	-0.7%	-2.9%	-2.0%	-2.2%
2022 kw. IV	-1.8%	-1.3%	-1.7%	-1.8%	-2.7%	-2.6%	-2.7%	0.8%	-3.2%	-1.8%	-2.7%	-1.3%	1.4%	-2.4%	-0.9%	-2.2%
2023 kw. I	-1.5%	-1.1%	-1.7%	-2.4%	-0.7%	-2.1%	-2.3%	1.2%	-2.8%	-1.1%	-0.5%	-2.0%	1.0%	-1.5%	-0.8%	-1.6%
2023 kw. II	-1.8%	-0.3%	-1.8%	-2.5%	-0.4%	-1.6%	-2.2%	-0.1%	-2.8%	-1.8%	-2.9%	-0.8%	0.0%	-1.2%	-1.3%	-1.6%
2023 kw. III	-1.4%	-0.1%	-1.2%	-2.0%	-1.0%	-1.2%	-1.3%	0.4%	-1.9%	-0.9%	-1.6%	-1.4%	0.6%	-1.0%	-0.7%	-1.2%
2023 kw. IV	-1.3%	-0.6%	-0.7%	-0.6%	-0.8%	-1.0%	-1.2%	0.0%	-2.1%	-0.7%	-1.9%	-0.1%	1.2%	-0.3%	-0.3%	-1.1%
2024 kw. I	-1.1%	-1.3%	-1.1%	-1.4%	-1.6%	-2.0%	-0.7%	-0.7%	-2.3%	-1.1%	-2.1%	-1.0%	0.3%	-1.0%	-1.0%	-1.4%

Źródło: NBP

Wykres 86 Zwrot z kapitału własnego (ROE w %) z inwestycji w mieszkanie przy zastosowaniu dźwigni finansowej (LTV = 50%) w grupie 6. miast i w Warszawie (sekcja a) oraz w grupie pozostałych miast (sekcja b)



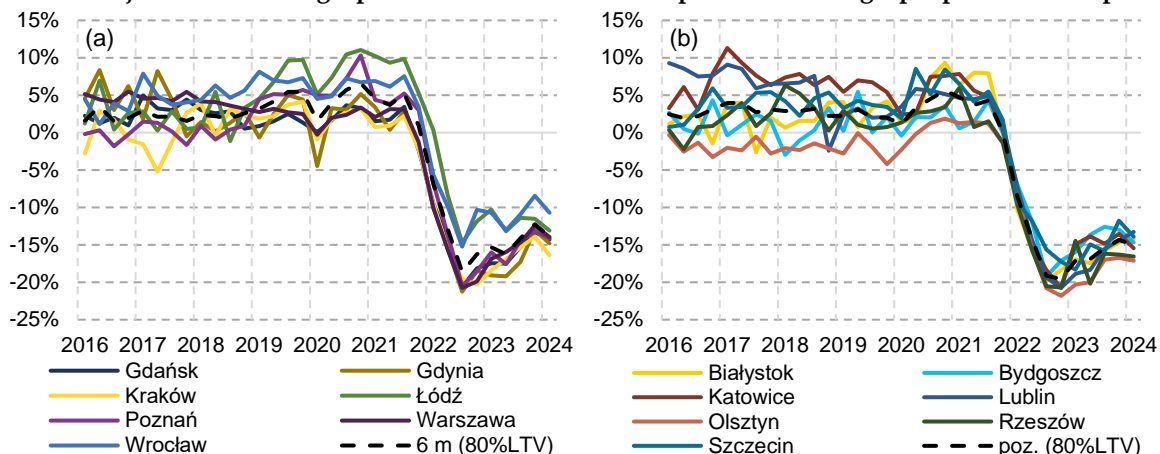
Źródło: NBP

Tabela 29 Zwrot z kapitału własnego (ROE w %) z inwestycji w mieszkanie przy zastosowaniu dźwigni finansowej (LTV = 80%) w wybranych miastach

Kwartał	Białystok	Bydgoszcz	Gdańsk	Gdynia	Katowice	Kraków	Lublin	Łódź	Olsztyn	Poznań	Rzeszów	Szczecin	Wrocław	Warszawa	6 miast	Pozostałe
2020 kw. I	1.4%	-0.4%	0.1%	-4.5%	2.4%	-0.9%	3.5%	5.1%	-2.3%	5.0%	1.4%	1.9%	4.5%	-0.3%	1.6%	1.1%
2020 kw. II	1.8%	2.1%	1.7%	3.3%	2.6%	1.8%	5.9%	7.3%	-0.2%	4.9%	2.6%	8.5%	4.9%	2.0%	4.0%	3.3%
2020 kw. III	7.3%	2.0%	3.7%	3.1%	7.5%	2.7%	5.6%	10.4%	1.3%	7.3%	2.8%	5.1%	7.2%	2.4%	5.7%	4.5%
2020 kw. IV	9.3%	3.6%	3.3%	5.2%	7.6%	3.2%	5.1%	11.0%	1.9%	10.3%	3.4%	8.4%	6.8%	3.4%	6.6%	5.6%
2021 kw. I	6.4%	0.6%	1.5%	3.4%	7.8%	0.7%	4.6%	10.3%	1.2%	4.4%	6.0%	6.5%	6.9%	2.1%	4.5%	4.7%
2021 kw. II	8.0%	1.5%	1.7%	0.4%	5.6%	0.9%	4.5%	9.4%	1.5%	3.8%	0.8%	4.1%	6.1%	3.1%	3.7%	3.7%
2021 kw. III	7.9%	4.3%	3.4%	2.8%	4.8%	2.3%	4.9%	9.9%	1.2%	5.2%	1.5%	5.5%	7.6%	3.1%	5.2%	4.3%
2021 kw. IV	0.2%	0.0%	-2.3%	-1.6%	0.4%	-2.2%	1.0%	5.3%	-1.4%	3.0%	-1.4%	1.7%	3.5%	-1.3%	0.9%	0.1%
2022 kw. I	-10.4%	-7.0%	-9.5%	-10.1%	-7.9%	-9.5%	-7.4%	0.3%	-8.7%	-6.7%	-9.7%	-9.3%	-5.7%	-10.1%	-6.9%	-8.6%
2022 kw. II	-15.6%	-11.9%	-14.4%	-15.5%	-15.0%	-15.5%	-14.3%	-8.4%	-15.4%	-13.7%	-15.7%	-11.8%	-9.9%	-15.7%	-12.9%	-14.2%
2022 kw. III	-19.9%	-19.2%	-20.6%	-21.3%	-18.4%	-19.6%	-19.4%	-14.7%	-20.8%	-20.5%	-20.6%	-15.6%	-15.3%	-20.8%	-18.7%	-19.1%
2022 kw. IV	-18.4%	-17.1%	-18.1%	-18.5%	-20.8%	-20.3%	-20.8%	-11.9%	-21.8%	-18.5%	-20.7%	-17.3%	-10.3%	-19.9%	-16.3%	-19.6%
2023 kw. I	-16.9%	-16.0%	-17.5%	-19.1%	-15.0%	-18.4%	-18.9%	-10.3%	-20.3%	-16.0%	-14.5%	-18.3%	-10.7%	-16.9%	-15.3%	-17.1%
2023 kw. II	-17.5%	-13.7%	-17.5%	-19.2%	-13.9%	-16.9%	-18.4%	-13.2%	-20.0%	-17.6%	-20.2%	-14.9%	-13.1%	-16.0%	-16.3%	-16.9%
2023 kw. III	-15.8%	-12.6%	-15.3%	-17.3%	-14.9%	-15.3%	-15.6%	-11.4%	-17.0%	-14.4%	-16.2%	-15.8%	-10.9%	-14.7%	-14.1%	-15.4%
2023 kw. IV	-14.7%	-13.0%	-13.3%	-13.0%	-13.5%	-14.0%	-14.4%	-11.5%	-16.7%	-13.2%	-16.3%	-11.8%	-8.5%	-12.4%	-12.2%	-14.4%
2024 kw. I	-14.3%	-14.7%	-14.3%	-14.8%	-15.5%	-16.4%	-13.3%	-13.1%	-17.1%	-14.1%	-16.6%	-13.9%	-10.7%	-14.0%	-13.9%	-15.0%

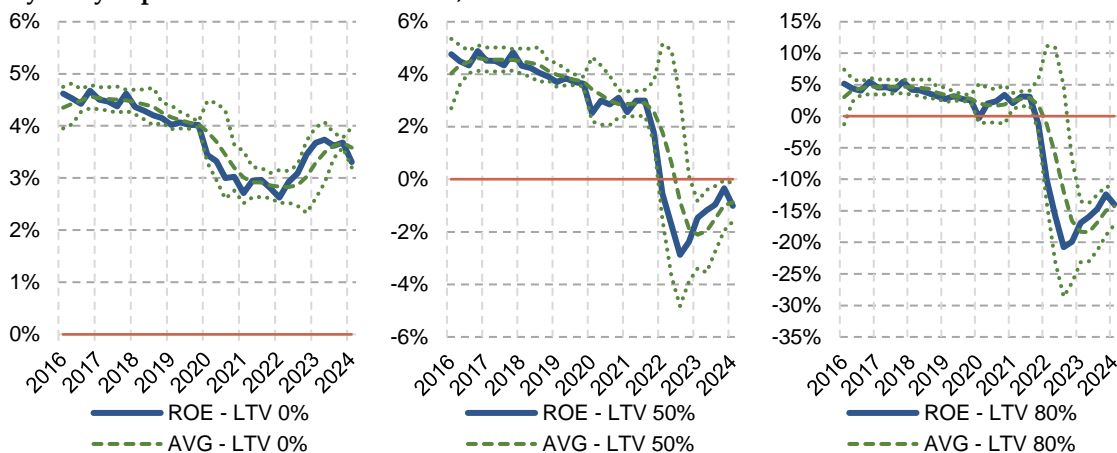
Źródło: NBP

Wykres 87 Zwrot z kapitału własnego (ROE w %) z inwestycji w mieszkanie przy zastosowaniu dźwigni finansowej (LTV = 80%) w grupie 6. miast i w Warszawie (panel a) oraz w grupie pozostałych miast (panel b)



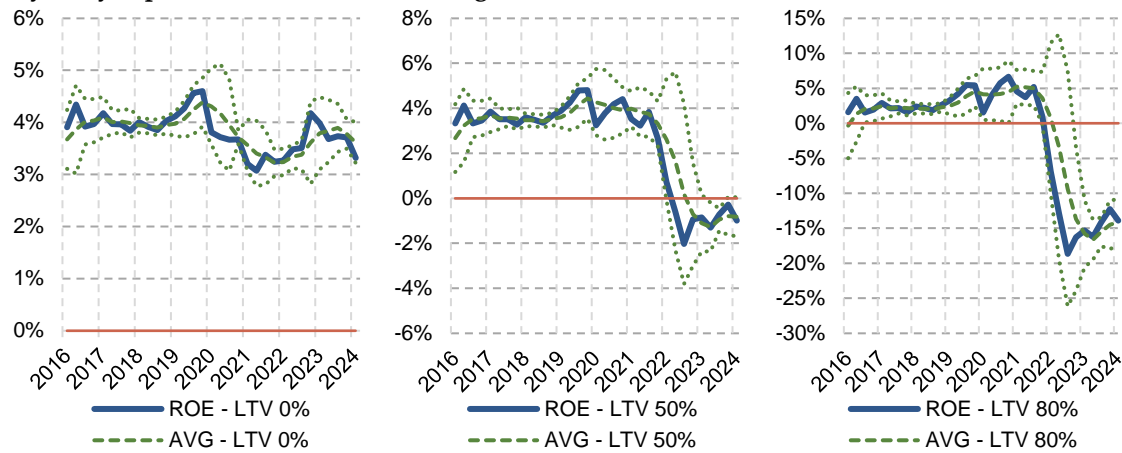
Źródło: NBP

Wykres 88 Porównanie poziomów zwrotu z kapitału własnego (ROE w %) z inwestycji w mieszkanie przy wybranych poziomach wskaźnika LTV, Warszawa



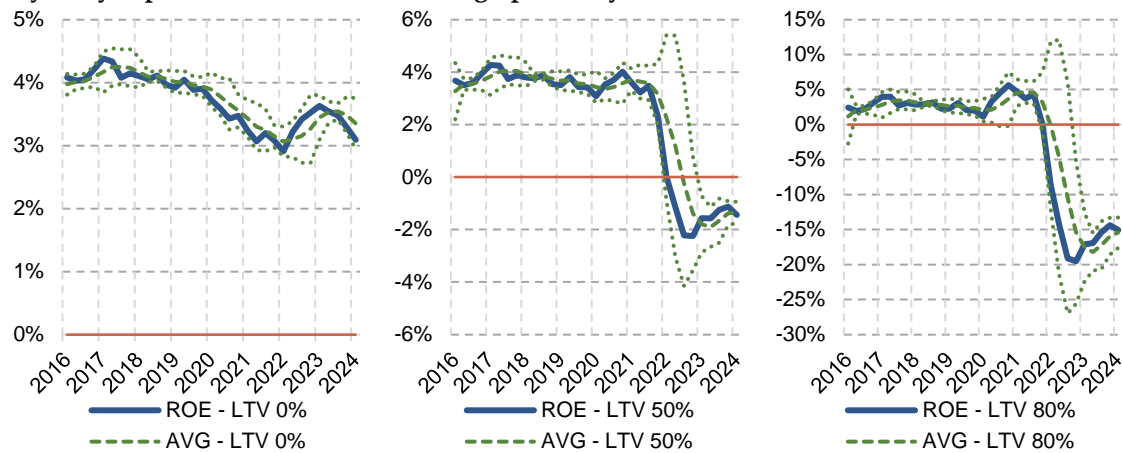
Źródło: NBP

Wykres 89 Porównanie poziomów zwrotu z kapitału własnego (ROE w %) z inwestycji w mieszkanie przy wybranych poziomach wskaźnika LTV, gr. 6. miast



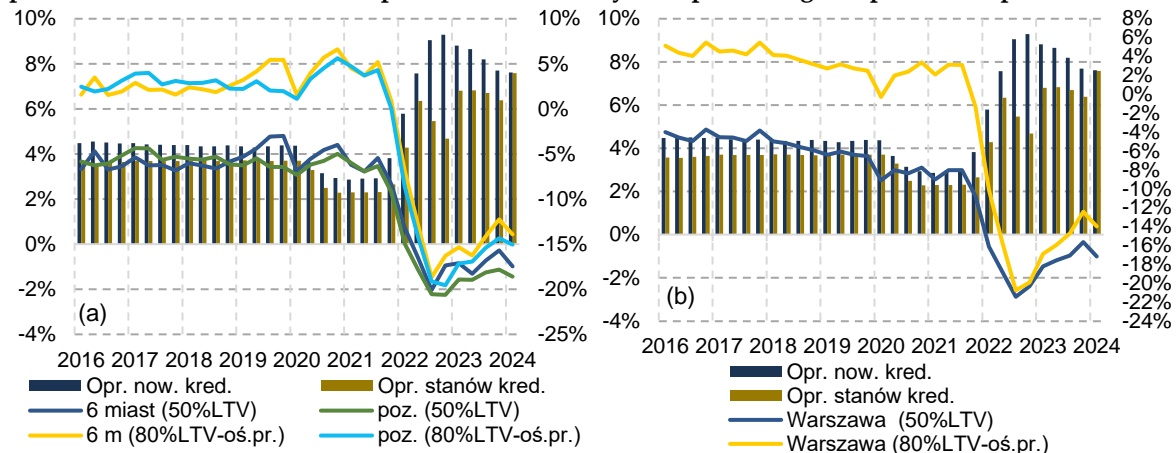
Źródło: NBP

Wykres 90 Porównanie poziomów zwrotu z kapitału własnego (ROE w %) z inwestycji w mieszkanie przy wybranych poziomach wskaźnika LTV, gr. pozostałych miast



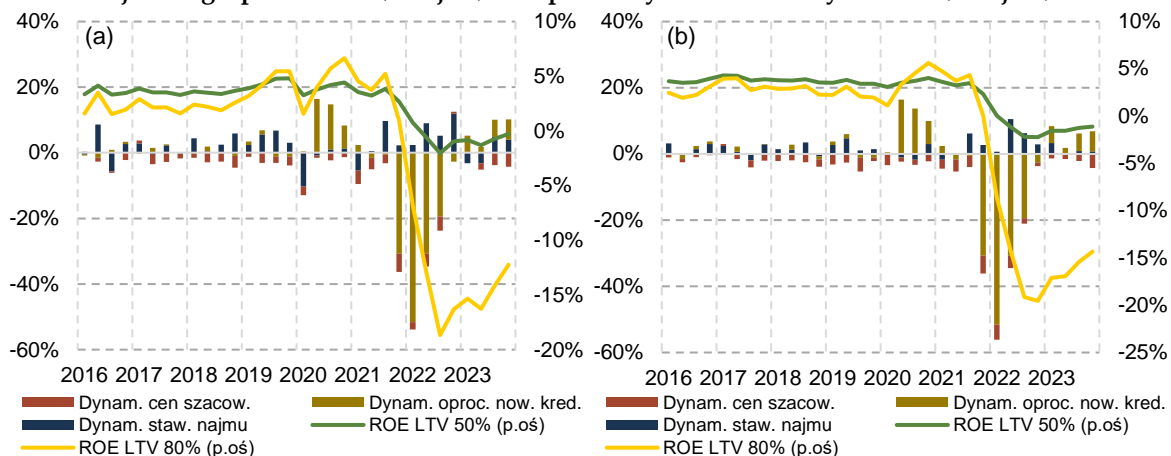
Źródło: NBP

Wykres 91 Porównanie zwrotu z kapitału własnego (ROE w %) z inwestycji w mieszkanie przy wybranych poziomach wskaźnika LTV do oprocentowania kredytów, (panel a – gr. 6 i poz. miast, panel b – Warszawa)



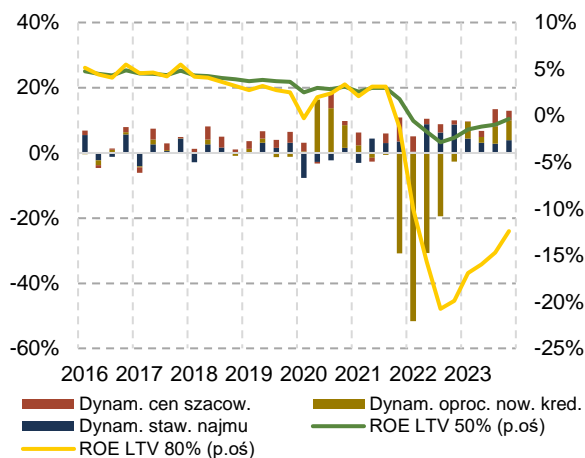
Źródło: NBP

Wykres 92. Szacowane wskaźniki ROE dla LTV 50% i 80% oraz oddziaływanie kwartalnych zmian oprocentowania nowych kredytów mieszkaniowych, szacunkowych cen transakcyjnych mieszkania i stawek najmu w grupie 6. miast (sekcja a) oraz pozostałych analizowanych miast (sekcja b)



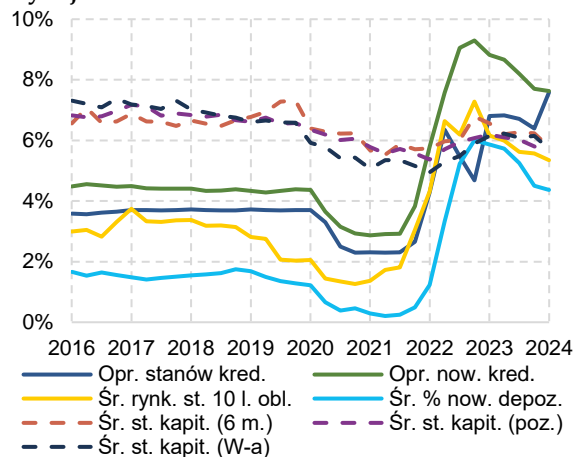
Źródło: NBP

Wykres 93. Szacowane wskaźniki ROE dla LTV 50% i 80% oraz oddziaływanie kwartalnych zmian oprocentowania nowych kredytów mieszkaniowych, szacunkowych cen transakcyjnych mieszkania i stawek najmu w Warszawie



Źródło: NBP

Wykres 94. Porównanie oprocentowania obligacji, depozytów i kosztów kredytów na tle średniej stopy kapitalizacji inwestycji w mieszkania na wynajem



Źródło: NBP

8. Rozszerzona analiza sytuacji firm deweloperskich, budownictwa kubaturowego oraz podmiotów powiązanych

Analiza sytuacji finansowej firm deweloperskich³⁸

Rok 2023 na rynku nieruchomości mieszkaniowych charakteryzował się wzrostem popytu na mieszkania oraz nienadążającym wzrostem podaży ofert i aktywności deweloperów w zakresie nowych projektów głównie w IV kw. 2023 r. i w I kw. 2024 r. Poprawa sytuacji finansowej deweloperów w tym okresie wynikała ze wzrostu kontraktacji mieszkań oraz przychodów ze sprzedaży, co poprawiło płynność finansową deweloperów, zwiększyło udział rentownych podmiotów i zmniejszyło zróżnicowanie sytuacji ekonomicznej w sektorze deweloperskim. Wzrosły koszty z tytułu wynagrodzeń przy jednoczesnym spadku liczby osób zatrudnionych. Kilkunastu deweloperów notowanych na GPW uzyskało w 2023 r. wyższą sprzedaż mieszkań o 20% r/r. W I kw. 2024 r. wyniki kontraktacji tej grupy podmiotów wzrosły o 17% r/r wykazując niewielki spadek kw./kw. (o 4%).

Dane sprzedażowe deweloperów za I kw. 2024 r. pokazują stabilizację popytu i sprzedaży na nieco niższym poziomie niż w drugiej połowie poprzedniego roku. Wyniki finansowe raportowane przez większe firmy deweloperskie (zatrudniające powyżej 49 osób) w sprawozdaniach F01 za okres od stycznia do marca 2024 r. wykazały osłabienie wskaźników rentowności sprzedaży. Ożywienie w budownictwie mieszkaniowym w tym okresie, tj. zwiększenie nowej produkcji w toku spowodowało wzrost bieżącego notowania kosztów ogólnych, które wpłynęło obniżająco na raportowane wyniki finansowe. Są to zmiany korzystne, ponieważ zwiększył się rozmiar budownictwa mieszkaniowego, co będzie skutkowało zwiększoną liczbą budowanych mieszkań.

Według danych finansowych większych deweloperów za okres od stycznia 2023 r. do marca 2024 r. wzrost podstawowych wskaźników ekonomicznych (przychodów i kosztów ogółem oraz wyniku finansowego) wystąpił głównie w IV kw. 2023 r. Znacząco wyższa ich wartość pod koniec roku wynikała z zakończenia budów i przekazania większej liczby mieszkań niż w pozostałych kwartałach. Potwierdzeniem są dane GUS, według których liczba mieszkań oddanych na sprzedaż lub wynajem w IV kw. 2023 r. wzrosła o 12% kw./kw., a w całym 2023 r. spadła o 4% r/r. Biorąc pod uwagę średnio dwuletni okres produkcji mieszkań liczba lokali oddawanych do użytkowania zależy od liczby mieszkań rozpoczętych we wcześniejszych okresach. Znaczące wyhamowanie nowej produkcji w 2022 r. będzie oddziaływało przez najbliższy rok spadkiem statystyk w zakresie liczby mieszkań oddanych. Jednakże lokale wybudowane w 2023 r. w zdecydowanej większości były sprzedane przed ich oddaniem do użytkowania (sprzedaż kontraktów na budowę mieszkań) i miały niewielki wpływ na zmiany poziomu ofert na rynku.

W efekcie utrzymującego się wzrostu kosztów budowy, w tym cen materiałów budowlanych oraz wzrostu nowej produkcji w ostatnim kwartale 2023 r. w grupie większych firm deweloperskich uwidoczniło się niewielkie osłabienie wskaźnika rentowności sprzedaży. Na koniec 2023 r. zarejestrowano 13,6% rentowności sprzedaży (ROS), 4,3% rentowności kapitału własnego (ROE) i 2,3% rentowności aktywów (ROA) wobec lepszych wyników na koniec 2022 r. (16,5% ROS, 4,0% ROE i 2,4% ROA). Mimo pogorszenia średniej rentowności w grupie, w niewielkim stopniu zwiększył się r/r udział podmiotów z dodatnim wynikiem finansowym netto (87% firm na koniec 2023 r., wzrost o 1 p.p.). W I kw. 2024 r. pogłębienie się spadku wskaźników rentowności, w tym głównie ze sprzedaży zarówno kw./kw., jak i r/r wynikało ze spadku wartości

³⁸ Wyczenia oraz wnioski w niniejszej edycji *Informacji* oparto głównie na danych wynikających ze sprawozdań F01 przekazanych do GUS w podziale na dwie grupy podmiotów: małe jednostki - zatrudniające od 9 do 49 osób (dane dostępne do IV kw. 2023 r. w okresach półrocznych) i większe jednostki zatrudniające powyżej 49 osób (dane dostępne do I kw. 2024 r. w okresach kwartalnych), które zajmują się realizacją projektów budowlanych związanych ze wznoszeniem budynków (PKD 41.10). Analizę zapisów księgowych w sprawozdaniach finansowych deweloperów notowanych na Gieldzie Papierów Wartościowych oparto na danych obejmujących okres do IV kw. 2023 r.

raportowanego księgowo wyniku finansowego netto. Przy wzroście produkcji w toku i jednocześnie niewielkiej liczbie mieszkań oddanych do użytkowania na ostateczny poziom wyniku finansowego duży wpływ mają bieżące koszty ogólne budowy. W I kw. 2024 r. zarejestrowano 9,0% ROS, 2,0% ROE i 1,1% ROA osiągając najniższe indeksy od III kw. 2022 r.

Pierwsze trzy miesiące 2024 r. były kolejnym kwartałem poprawy aktywności inwestycyjnej deweloperów po długotrwałym spadku wartości projektów w trakcie realizacji w okresie od II kw. 2022 r. do III kw. 2023 r. Wartość projektów w toku wzrosła w IV kw. 2023 r. i I kw. 2024 r. odpowiednio o 16% i 12% w odniesieniu do kwartałów poprzednich oraz odpowiednio o 8% i 24% r/r. Potwierdzeniem poprawy aktywności są dane GUS w zakresie liczby mieszkań rozpoczętych przez deweloperów (wzrost kw./kw. o 9%, 5%, 31%, 6% i 22% odpowiednio w I, II, III i IV kw. 2023 r. i w I kw. 2024 r.). Na stopniowe odbudowywanie możliwości produkcyjnych deweloperów wskazywała także rosnąca z kwartału na kwartał liczba pozwoleń wydanych na budowę mieszkań na sprzedaż lub wynajem (wzrost kw./kw. o 13%, 5%, 15% i 6% odpowiednio w II, III i IV kw. 2023 r. oraz w I kw. 2024 r.). Jednakże liczba pozwoleń wydanych w całym 2023 r. pozostała o 20% niższa niż w 2022 r.

Większe firmy deweloperskie raportowały wzrost banku ziemi o 7% w IV kw. 2023 r. i o 7% w I kw. 2024 r. po jego spadkach w trzech pierwszych kwartałach 2023 r., co potwierdza problemy deweloperów ze zwiększeniem podaży nowych ofert z powodu niewystarczających możliwości produkcyjnych. Raportowana wartość banku ziemi na koniec marca 2024 r. była wyższa od stanów wykazanych na koniec poszczególnych kwartałów 2023 r., ale nadal poniżej stanów na koniec poszczególnych kwartałów 2022 r.

Od kilku lat na niskim, zbliżonym poziomie utrzymuje się udział mieszkań gotowych w strukturze aktywów (4%, 3%, 4% i 2% odpowiednio na koniec 2021 r., 2022 r., 2023 r. i I kw. 2024 r.). Znaczna wyprzedaż mieszkań gotowych oraz wysoka przedsprzedaż lokali w trakcie realizacji potwierdza popyt na wytwarzane przez deweloperów mieszkania oraz sprawność ich działania.

W drugiej połowie 2023 r. wzrost kontraktacji mieszkań i przychodów ze sprzedaży skutkowało obniżeniem się stanu należności przy jednoczesnym skróceniu okresu ich ściągальności z 87 dni w I połowie 2023 r. do 61 dni w II połowie 2023 r. i 72 dni w I kw. 2024 r. Od ponad roku na nieco niższym poziomie niż we wcześniejszych latach utrzymuje się udział zobowiązań krótkoterminowych, co częściowo wynika z mniejszego zakresu realizowanych robót. Poprawił się średni czas regulowania zobowiązań (ze 174 dni w I połowie 2023 r. skrócił się do 154 dni w II połowie 2023 r. i 155 dni w I kw. 2024 r.).

W I kw. 2024 r. obniżyło się zadłużenie z tytułu kredytów bankowych do zaledwie 6% udziału w strukturze pasywów po widocznym ich wzroście w II i III kw. 2023 r. Zmiana dotyczyła głównie kredytów krótkoterminowych. W połowie 2023 r. wraz z poprawą popytu i sprzedaży mieszkań oraz mniejszych niż w latach poprzednich wpływach z tytułu przedpłat od nabywców wzrosło zapotrzebowanie na dodatkowe źródła finansowania, w tym na środki bankowe umożliwiające zwiększenie zdolności produkcyjnych, w tym nabycie gruntów budowlanych.

Udział przedpłat od nabywców w strukturze pasywów większych firm deweloperskich zwiększył się do ponad 16% na koniec I kw. 2024 r. z około 12% w II i III kw. 2023 r., co było efektem większej liczby przedsprzedaży mieszkań w trakcie realizacji. Przedpłaty od nabywców, stanowiące istotne źródło finansowania działalności deweloperskiej wykazywały tendencję malejącą od 2021 r. proporcjonalnie do spadku kontraktacji mieszkań i mimo wzrostu w dwóch ostatnich kwartałach nadal kształtowały się na niższym poziomie niż w latach 2017-2020.

Zadłużenie z tytułu dłużnych papierów wartościowych, pomimo niewielkiego wzrostu nadal pozostało na niskim poziomie. Większe firmy deweloperskie szukając dodatkowych źródeł finansowania zwiększyły

emisję dłużnych papierów wartościowych do 5% w strukturze pasywów w IV kw. 2023 r. i w I kw. 2024 r. wobec około 3% w czterech wcześniejszych kwartałach. Zwiększyła się także wartość obligacji firm deweloperskich notowanych na rynku Catalisty (wzrost kw./kw. o 12% w III kw. i o 6% w IV kw. 2023 r. po kilkuprocentowych spadkach w pięciu poprzednich kwartałach), przy niewielkim spadku średniego oprocentowania kuponów w trzech ostatnich okresach.

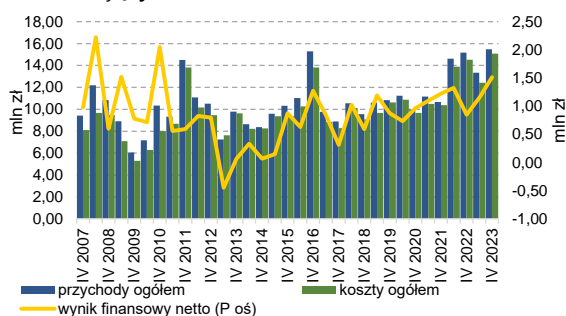
Od trzech lat przeważającym źródłem finansowania większych firm deweloperskich pozostaje kapitał własny (średnio 54% udziału w strukturze pasywów), co zapewnia bezpieczne pokrycie majątku oraz korzystne dla wierzycieli zabezpieczenie zobowiązań finansowych i zadłużenia kapitału własnego. Poprawił się nieznacznie wskaźnik ogólnego zadłużenia w 2023 r. wobec 2022 r. Poprawiła się płynność finansowa w IV kw. 2023 r. i w I kw. 2024 r. w wyniku spadku stanu zadłużenia z tytułu zobowiązań krótkoterminowych i jednoczesnego wzrostu majątku obrotowego, w tym głównie projektów w trakcie realizacji, które w znacznym stopniu są już zakontraktowane. W dwóch ostatnich kwartałach pogorszył się natomiast wskaźnik poziomu kosztów z działalności operacyjnej (do 0,88 w IV kw. 2023 r. i 0,91 w I kw. 2024 r.), co wynikało z większej dynamiki wzrostu poszczególnych składników kosztów niż przychodów netto ze sprzedaży. Wraz ze wzrostem nowej produkcji w toku, odnotowano głównie w IV kw. 2023 r. wzrost kw./kw. wartości wszystkich składników kosztów z działalności operacyjnej, w tym największy z tytułu wynagrodzeń oraz zużycia materiałów budowlanych i energii elektrycznej. W I kw. 2024 r. niewielka zmiana udziału usług obcych przy wzroście własnych kosztów operacyjnych oznacza generalne wykonawstwo części nowych projektów we własnym zakresie.

Kilkunastu deweloperów notowanych na GPW, według danych finansowych dostępnych do grudnia 2023 r. wyróżnił krótkotrwały wzrost wartości zapasów w III kw., których większość stanowi produkcja w trakcie realizacji oraz ich ponowny spadek w IV kw., co może potwierdzać sprawne dostosowywanie poziomu produkcji do rosnącego popytu zaledwie przez część tych podmiotów oraz ograniczone możliwości produkcyjne pozostałych jednostek lub ostrożność przed przeinwestowaniem i prawdopodobne dążenie do utrzymania stanu „rynku sprzedającego”. Utrzymano na poziomie 0,73 najkorzystniejszy wśród trzech analizowanych grup podmiotów wskaźnik kosztów z działalności operacyjnej, mimo jego pogorszenia się w drugiej połowie 2023 r. i korzystny okres ściągania należności (średnio 42 dni w 2023 r.). W IV kw. 2023 r. wobec trzech poprzednich kwartałów znacząco zwiększyła się wartość przychodów i kosztów ogółem w efekcie zakończenia budów i oddania mieszkań do użytkowania. Obniżyła się o 2 pp. r/r rentowność sprzedaży na zakończonych projektach do 18% w IV kw. 2023 r. wobec 20% w IV kw. 2022 r. w efekcie utrzymującego się wzrostu cen po stronie wykonawstwa. Poprawiła się natomiast r/r rentowność aktywów i kapitału własnego. Na stabilnym i korzystnym poziomie utrzymały się wskaźniki płynności finansowej oraz ogólnego zadłużenia i zabezpieczenia zobowiązań kapitałem własnym. W strukturze pasywów dominuje kapitał własny, którego udział na koniec 2023 r. wyniósł 41% i był o 2 pp. niższy od stanu na koniec 2022 r. Wśród zewnętrznych źródeł finansowania istotną rolę odgrywają przedpłaty od nabywców, które na koniec 2023 r. zwiększyły się do 25% udziału w pasywach wraz ze wzrostem kontraktacji mieszkań. Nieznacznie wzrosło r/r zadłużenie z tytułu kredytów bankowych (do 10% udziału w strukturze pasywów) i dłużnych papierów wartościowych (do 8% udziału) oraz w niewielkim stopniu zmniejszyło się zadłużenie z tytułu zobowiązań wobec kontrahentów (do 16% udziału). Dodatkowo przepływy netto i operacyjne na koniec 2023 r. oraz ich wyższe salda r/r wskazują na poprawę sytuacji finansowej tych podmiotów i właściwą tendencję w ich funkcjonowaniu. Przy tym ujemne przepływy z działalności finansowej i inwestycyjnej potwierdzają dojrzałość tych przedsiębiorstw, satysfakcjonującą rentowność oraz finansowanie działalności i regulowanie zobowiązań z wypracowanych przez siebie nadwyżek finansowych.

W grupie małych deweloperów (zatrudniających od 9 do 49 osób) wraz z poprawą koniunktury na rynku mieszkaniowym w 2023 r. zmniejszyło się zróżnicowanie kondycji finansowej podmiotów, wzrósł udział

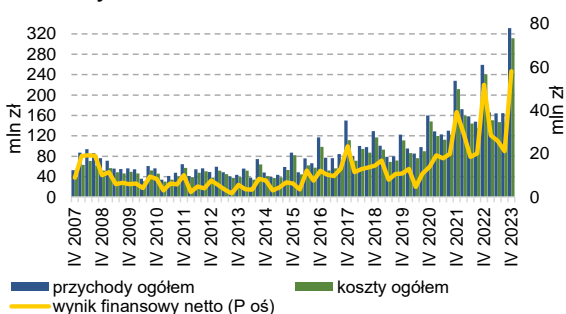
rentownych jednostek (z 78% na koniec 2022 r. do 81% na koniec 2023 r.), znacząco poprawiła się rentowność sprzedaży (z 5,8% w II połowie 2022 r. do 10,0% w II połowie 2023 r.) mimo, że jej poziom pozostał poniżej niż w dwóch pozostałych analizowanych grupach deweloperów. W danych finansowych na koniec I i II półrocza 2023 r. wobec analogicznych okresów w 2022 r. małe firmy deweloperskie raportowały wyższy poziom produkcji w toku, jednakże niższą jej wartość na koniec czerwca 2023 r. niż na 2023 r., co przy niewielkim spadku banku ziemi rejestrowanym w odstępach półrocznym może wskazywać również w tej grupie firm na ograniczone możliwości produkcyjne i trudności z jej zwiększeniem. Odnotowano niski stan mieszkań gotowych, pomimo niewielkiego wzrostu w odniesieniu do stanu przed rokiem. Zarejestrowano krótszy niż w pozostałych grupach deweloperów okres ściągania należności (28 dni), regulowania zobowiązań (77 dni) i rotacji zapasów (127 dni). W grupie małych deweloperów od kilku lat systematycznie zmniejsza się udział kapitałów własnych, choć nadal pozostaje dominującym źródłem finansowania (spadek z 47% na koniec 2020 r. do 36% udziału na koniec 2023 r.). Znaczna fluktuacja sprzedaży i przychodów w okresie ostatnich pięciu lat uniemożliwiła małym podmiotom wypracowanie nadwyżek finansowych, którymi można by zasilić kapitał własny. Od dwóch lat stabilny udział przedpłat od nabywców potwierdza realizację rozpoczętych wcześniej projektów zgodnie z ich harmonogramami. Wysoki udział kredytów bankowych w strukturze pasywów i wyższy na koniec czerwca i grudnia 2023 r. (odpowiednio 23% i 21%) wobec stanów w analogicznych okresach 2022 r. (odpowiednio 21% i 19%) wskazuje na dobrą płynność i zdolność kredytową małych deweloperów w ocenie banków kredytujących.

Wykres 95 Wskaźniki ekonomiczne deweloperów zatrudniających od 9 do 49 osób



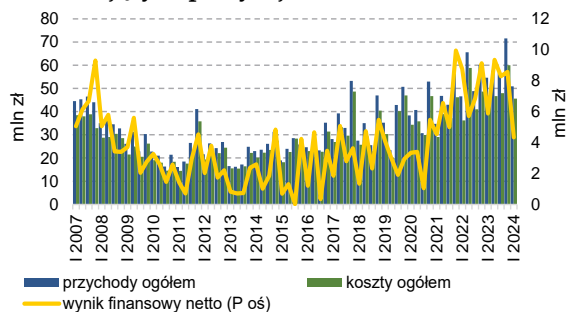
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 97 Wskaźniki ekonomiczne deweloperów notowanych na GPW



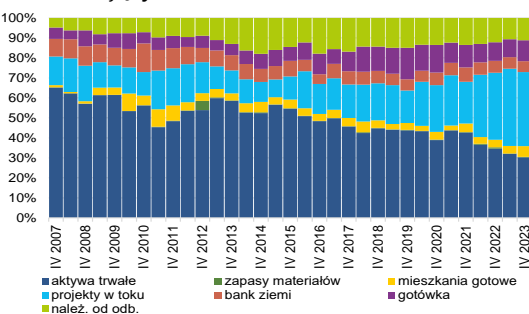
Źródło: NBP na podstawie Quant Research sp. z o.o.

Wykres 96 Wskaźniki ekonomiczne deweloperów zatrudniających powyżej 49 osób



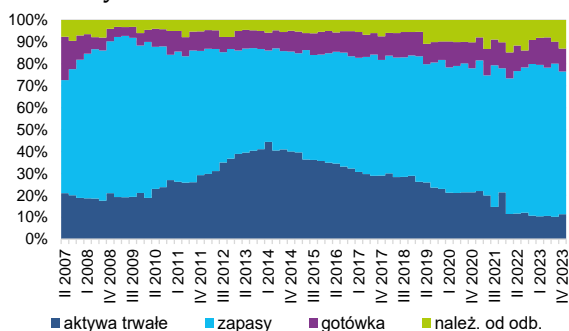
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 98 Struktura aktywów deweloperów zatrudniających od 9 do 49 osób



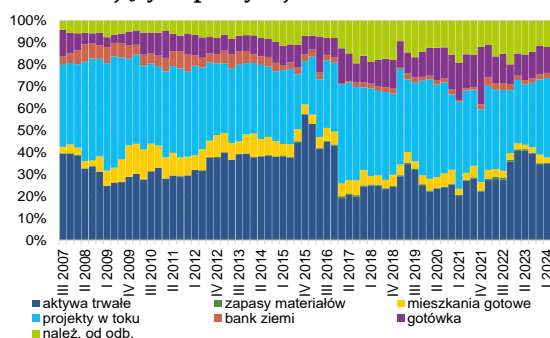
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 99 Struktura aktywów deweloperów notowanych na GPW



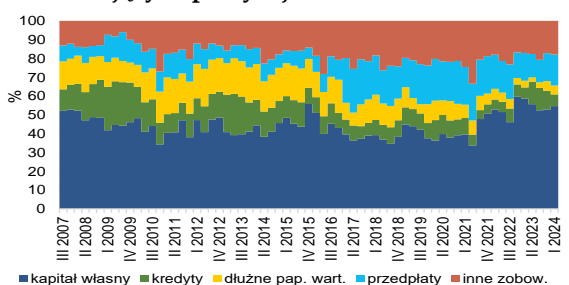
Źródło: NBP na podstawie Quant Research sp. z o.o.

Wykres 100 Struktura aktywów deweloperów zatrudniających powyżej 49 osób



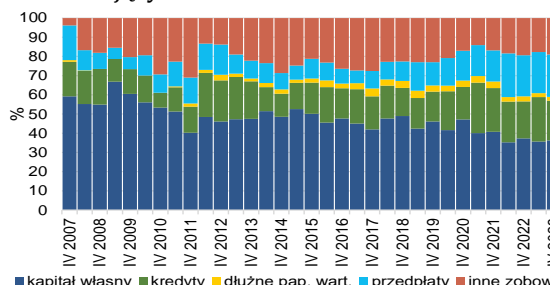
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 101 Struktura pasywów deweloperów zatrudniających powyżej 49 osób



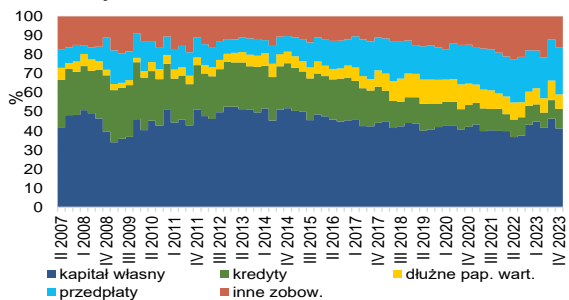
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 102 Struktura pasywów deweloperów zatrudniających od 9 do 49 osób



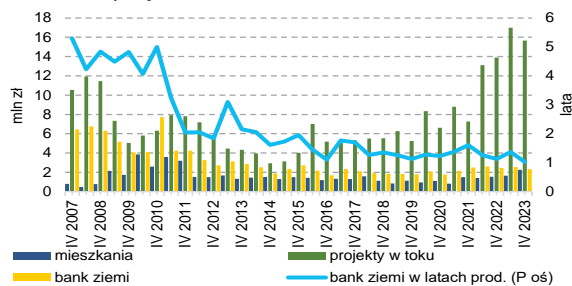
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 103 Struktura pasywów deweloperów notowanych na GPW



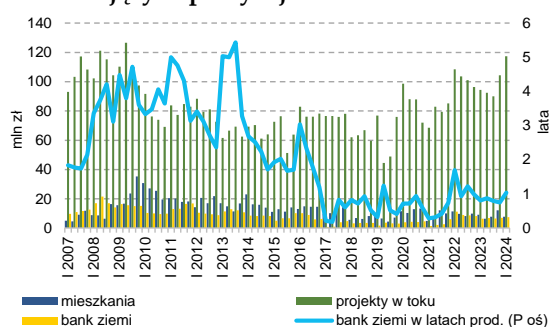
Źródło: NBP na podstawie Quant Research sp. z o.o.

Wykres 104 Sytuacja deweloperów zatrudniających od 9 do 49 osób



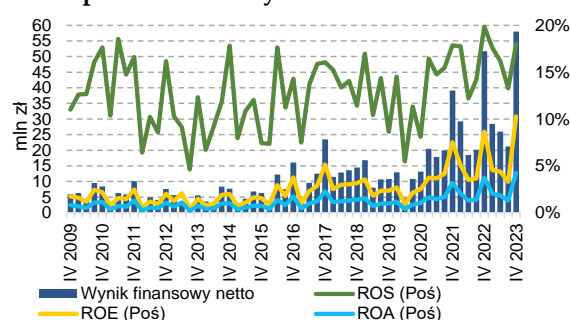
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 105 Sytuacja deweloperów zatrudniających powyżej 49 osób



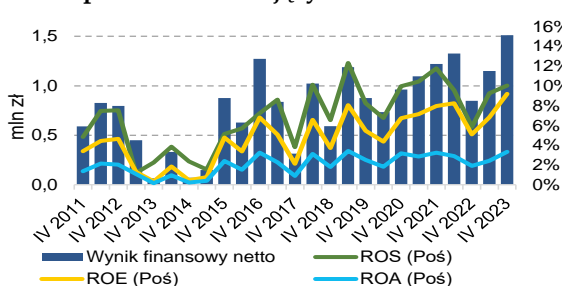
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 106 Rentowność działalności deweloperów notowanych na GPW



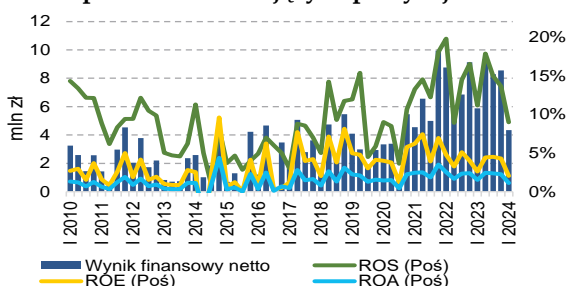
Źródło: NBP na podstawie Quant Research sp. z o.o.

Wykres 107 Rentowność działalności deweloperów zatrudniających od 9 do 49 osób



Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 108 Rentowność działalności deweloperów zatrudniających powyżej 49 osób



Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Analiza sytuacji finansowej firm budownictwa kubaturowego³⁹

Zmienność popytu oraz warunków finansowania rynku mieszkaniowego w okresie od stycznia 2023 r. do marca 2024 r. przeniosła się na wysoką zmienność decyzji deweloperów w zakresie planowania i podejmowania nowych projektów, co pokryło się w czasie z rozliczeniami kontraktów budowy mieszkań oddanych do użytkowania. W warunkach wygaszania impulsów sprzyjających wzrostom kosztów operacyjnych i finansowych większe firmy budownictwa kubaturowego (zatrudniające powyżej 49 osób) odnotowały w 2023 r. o 11% wyższą r/r wartość przychodów, przy spadku o 5% wyniku finansowego netto, co pozwoliło na uzyskanie marży ze sprzedaży na poziomie 7,2% wobec rekordowych 8,3% z poprzedniego roku. Rozkład wartości rentowności sprzedaży dla większych firm, które złożyły sprawozdanie F01 za 2023 r. wykazało, że największy odsetek podmiotów (43%) osiągnął rentowność w przedziale (0%-5%). W I kw. 2024 r. zarejestrowano niewielkie pogorszenie r/r wskaźników płynności, zadłużenia i rentowności oraz sprawności działania w zakresie ściągania należności i regulowania zobowiązań, przy takim samym jak rok wcześniej udziale produkcji w toku. Wyniki firm budownictwa kubaturowego zostały osiągnięte w warunkach znacznego wyhamowania wzrostu cen produkcji budowlanej.

³⁹ Wyliczenia oraz wnioski w niniejszej edycji *Informacji* oparto głównie na danych wynikających ze sprawozdań F01 przekazanych do GUS w podziale na dwie grupy podmiotów: małe jednostki - zatrudniające od 9 do 49 osób (dane dostępne do II półrocza 2023 r. w odstępach półrocznych) i większe jednostki - zatrudniające powyżej 49 osób (dane dostępne do I kw. 2024 r. w odstępach kwartalnych), które wykonują roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków mieszkalnych i niemieszkalnych (PKD 41.20).

W grupie większych firm budownictwa kubaturowego nałożenie się niskiego poziomu przedsprzedaży mieszkań w I połowie 2023 r. w odniesieniu do zakończenia budowy znacznej liczby mieszkań w tym czasie, przełożyło się na wzrost udziału należności w aktywach do nienotowanego wcześniej poziomu 37% przy utrzymaniu okresu ściągania należności. W II połowie 2023 r. rozliczeniu kontraktów budowlanych towarzyszyły większe przychody deweloperów, co sprzyjało regulowaniu płatności i skutkowało spadkiem udziału należności do 31% na koniec 2023 r., tj. do przeciętnej wartości z poprzednich lat. Pochodną realizacją premii inflacyjnej oraz pewnej „swobody” w regulowaniu zobowiązań wobec kontrahentów był ponadprzeciętny poziom udziału gotówki w aktywach firm budownictwa kubaturowego (17,2% na koniec 2023 r. wobec 16,4% na koniec 2022 r.) oraz wysokie poziomy płynności zanotowane w poszczególnych kwartałach 2023 r., które wpisały się we wzrost cen usług własnych widoczny od III kw. 2021 r.

Presja rosnących kosztów prowadzenia działalności w 2022 r. skutkowała koniecznością większego zaangażowania kapitału obcego w finansowanie działalności. Utrzymująca się wciąż zmienność sytuacji na rynku mieszkaniowym w 2023 r. oraz wygaszanie trendów wzrostu niektórych elementów kosztów pozwoliły osiągnąć wyniki, które przełożyły się na 29% wzrost wartości kapitału własnego oraz zwiększenie jego udziału w finansowaniu działalności do 53% na koniec 2023 r. z 46% na koniec 2022 r. Problemy ze ściąganiem należności uwidocznione zwłaszcza w pierwszych trzech kwartałach skutkowały wzrostem zapotrzebowania na kapitał obrotowy, zmiennością wskaźników płynności i spadkiem udziału kapitału obrotowego w finansowaniu aktywów obrotowych. Rozwiązaniem tych problemów było finansowanie się z opóźnień w regulowaniu zobowiązań (133 dni w II kw. 2023 r. i 127 dni w III kw. 2023 r. wobec średniej w 2023 r. wynoszącej 117 dni) oraz zaciągnięcie krótkoterminowych zobowiązań kredytowych (wzrost r/r o 6,3%). Dynamiczne zmiany w aktywach i źródłach ich finansowania w kolejnych kwartałach 2023 r. skutkowały znacznymi spadkami rentowności aktywów i kapitału własnego. Na koniec 2023 r. rentowność aktywów wyniosła 8,9% wobec 11,0% rok wcześniej, a rentowność kapitału własnego spadła z 25,6% w 2022 r. do 11%. Przyjęty sposób zarządzania przy dynamicznych zmianach w otoczeniu firm budowlanych skutkowało niewielkim pogorszeniem wskaźników zadłużenia, które pozostały na bezpiecznym poziomie w całym omawianym okresie.

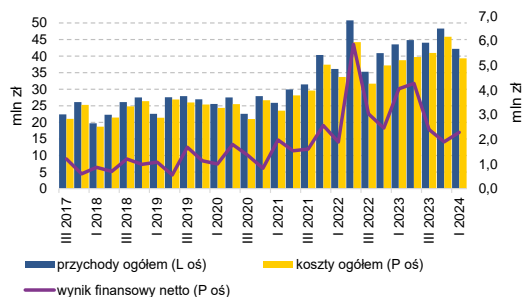
Dane za I kw. 2024 r. większych firm budownictwa kubaturowego wykazały niewielki spadek przychodów (o 3% r/r) i znaczny spadek wartości wyniku finansowego netto (o 44% r/r). Głównym wymiarem pogorszenia jakości aktywów był wzrost udziału należności na koniec I kw. 2024 r. do 39% wobec 34% w I kw. 2023 r. przy wydłużeniu do 117 dni okresu ściągania należności z 83 dni prezentowanych przed rokiem, przy takim samym, jak rok wcześniej udziale produkcji gotowej (2,1%) i produkcji w toku (10%). Rentowność aktywów obniżyła się do 1,4% wobec 2,9% rok wcześniej. Skutkiem wzrostu należności była konieczność szukania źródeł finansowania poprzez zwiększenie w stosunku do I kw. 2023 r. udziału kapitału obcego, głównie za sprawą wzrostu o 23% r/r zobowiązań wobec dostawców, co skutkowało wzrostem udziału tego składnika w pasywach z 41% do 44% w skali roku. Wzrost zapotrzebowania na kapitał obrotowy wydłużył okres regulacji zobowiązań krótkoterminowych do nienotowanych 145 dni, przy czym zmniejszeniu uległ udział zadłużenia z tytułu kredytów. Skutkowało to niewielkim pogorszeniem wskaźników płynności i zadłużenia. Rentowność kapitału własnego w I kw. 2023 r. obniżyła się do 3,4% wobec 6,5% rok wcześniej.

Ujemny poziom nowej produkcji mieszkań pozwolił małym firmom budownictwa kubaturowego (zatrudniającym od 9 do 49 osób) na osiągnięcie w 2023 r. przychodów na poziomie tylko o 2% wyższym niż w 2022 r., głównie za sprawą przychodów osiągniętych w I półroczu 2023 r. Natomiast mniejszy zakres robót w II połowie 2023 r. spowodował zmianę w zarządzaniu kosztami przez mniejsze przedsiębiorstwa budowlane polegającą na znacznym ograniczeniu korzystania z usług podwykonawców, co zredukowało koszty usług obcych, których udział w kosztach operacyjnych wyniósł rekordowe minimum (42% w 2023 r. wobec średnio 56% w latach 2017-2022). Zmniejszenie wartości tych kosztów było elementem decydującym o osiągnięciu korzystnego, niskiego wskaźnika kosztów z działalności operacyjnej i przełożyło się na rekordowy poziom

rentowności sprzedaży w II półroczu 2023 r. (12,3%). Dane finansowe małych firm za cały 2023 r. wykazały wzrost wyniku finansowego o 12% przy którym rentowność ze sprzedaży wyniosła 9,6%, a która została osiągnięta przy zmniejszającej się presji wzrostu wynagrodzeń i usług obcych. Rozkład wartości rentowności sprzedaży wykazał, że najczęściej jej wartość zawierała się w przedziale 0%-5% (25% podmiotów) i rzadziej w wyższym przedziale 5%-10% (18% firm).

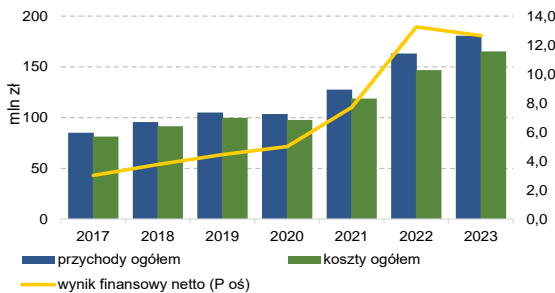
Nieznaczny wzrost przychodów ze sprzedaży wypracowany przez małe firmy budownictwa kubaturowego w 2023 r. przy istotnych zmianach w strukturze kosztów operacyjnych, pozwolił im na ograniczenie presji kosztów usług obcych oraz wynagrodzeń i tym samym uzyskanie wysokich marż. Pozwoliło to na powrót do większościowego finansowania działalności kapitałem własnym po krótkim okresie mniej korzystnych proporcji. W 2023 r. udział kapitału własnego w pasywach wyniósł 54% wobec 50% w 2022 r. Małe firmy budownictwa kubaturowego po trudniejszej sytuacji w I połowie 2023 r. również odnotowały jej poprawę w drugiej połowie roku. Negatywny obraz rynku pierwotnego w I połowie 2023 r. przełożył się na pogorszenie struktury aktywów w tym okresie. Nastąpił spadek udziału w aktywach należności z 27% w I połowie 2023 r. do 15% na koniec roku. Skrócił się także okres ściągania należności z rekordowo długiego w I połowie 2023 r. (112 dni) do 89 dni w II połowie 2023 r. Skutkiem krótszego okresu ściągania należności było zwiększenie zapasu gotówki z 10% do 12% r/r. Jednak pozytywne zmiany w aktywach nie wykluczyły konieczności wzrostu zaangażowania kapitałów obcych w finansowanie bieżącej działalności. Nastąpił wzrost wartości zadłużenia z tytułu kredytów krótkoterminowych o 38% oraz kredytów długoterminowych o 63%. Istotnym elementem finansowania były zobowiązania, których termin regulowania wydłużył się do 150 dni wobec 104 dni w 2022 r. Takie zarządzanie rozliczeniami pozwoliło na utrzymanie wysokiego poziomu płynności, co w połączeniu ze znacznym wzrostem cyklu operacyjnego skutkowało niskim poziomem wykorzystania aktywów (31% w skali kwartału wobec średniej 35% w latach 2017-2022). Rentowność aktywów małych firm nieznacznie poprawiła się do 9,0% w 2023 r. wobec 8,9% w 2022 r. natomiast rentowność kapitału własnego do 19,1% wobec 17,7%.

Wykres 109 Wskaźniki ekonomiczne firm budowlanych zatrud. powyżej 49 osób



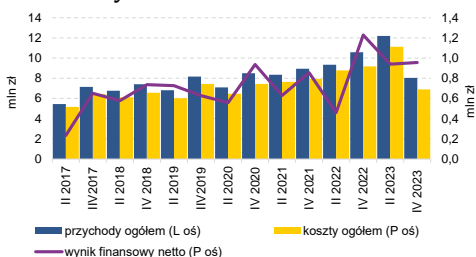
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 110 Wskaźniki ekonomiczne firm budowlanych zatrud. powyżej 49 osób



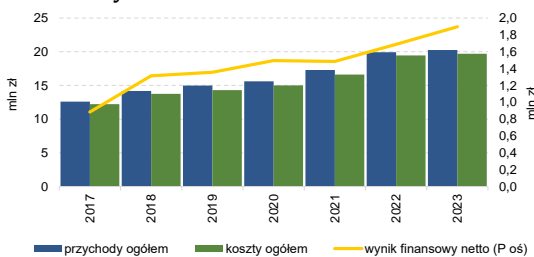
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 111 Wskaźniki ekonomiczne firm budowlanych zatrud. od 9 do 49 osób



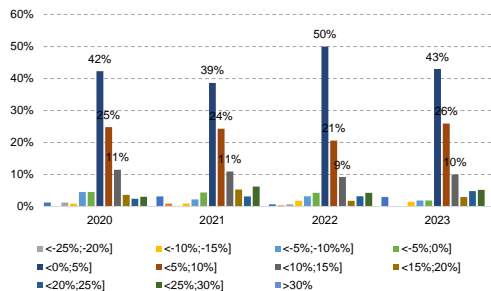
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 112 Wskaźniki ekonomiczne firm budowlanych zatrud. od 9 do 49 osób



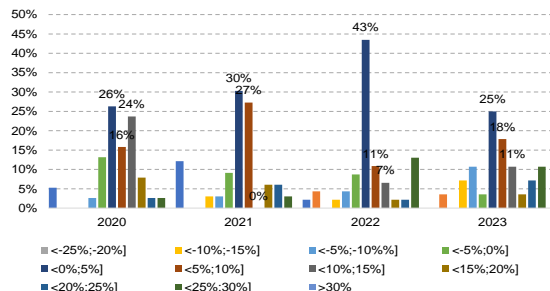
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 113 Rozkład rentowności sprzedaży firm budowlanych zatrud. powyżej 49 osób



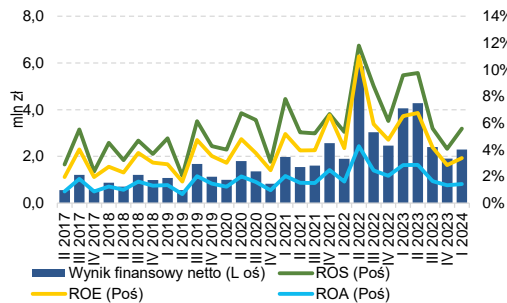
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 114 Rozkład rentowności sprzedaży firm budowlanych zatrud. od 9 do 49 osób



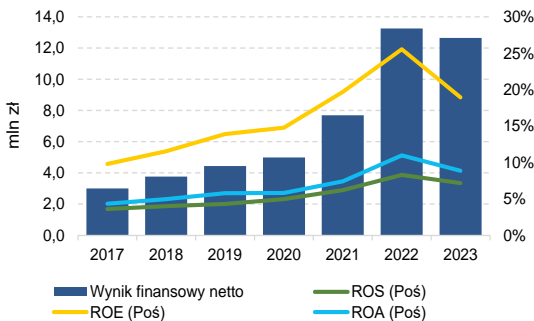
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 115 Rentowność działalności firm budowlanych zatrud. powyżej 49 osób



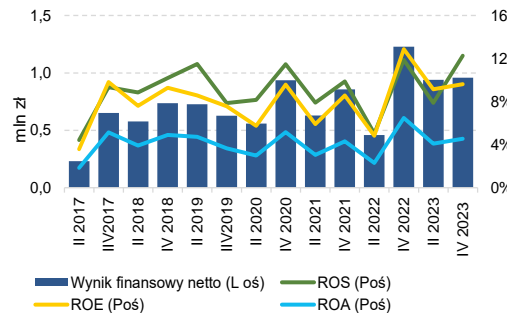
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 116 Rentowność działalności firm budowlanych zatrud. powyżej 49 osób



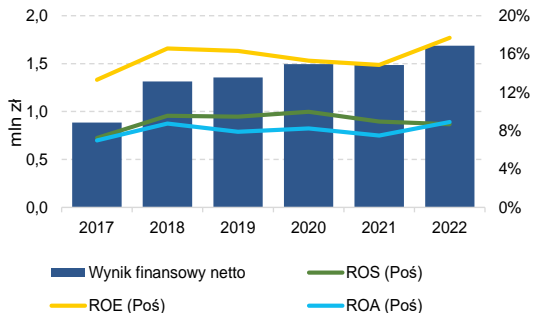
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 117 Rentowność działalności firm budowlanych zatrud. od 9 do 49 osób



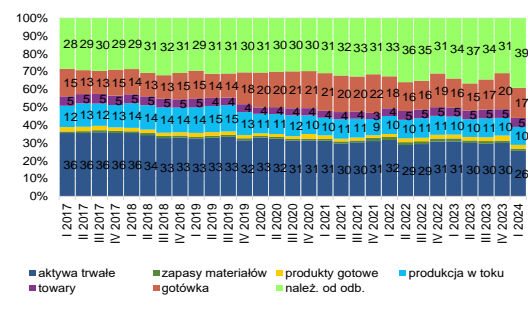
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 118 Rentowność działalności firm budowlanych zatrud. od 9 do 49 osób

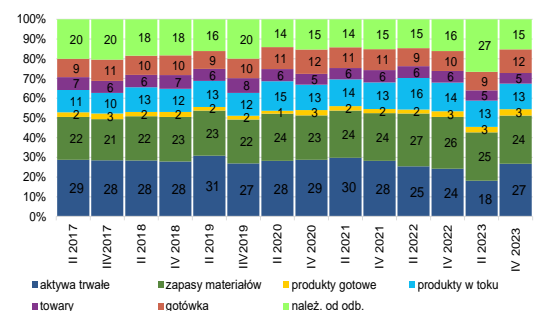


Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 119 Struktura aktywów firm budowlanych zatrud. powyżej 49 osób

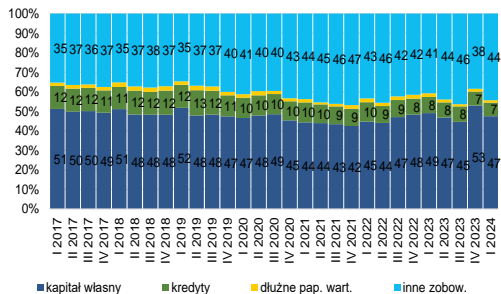


Wykres 120 Struktura aktywów firm budowlanych zatrud. od 9 do 49 osób



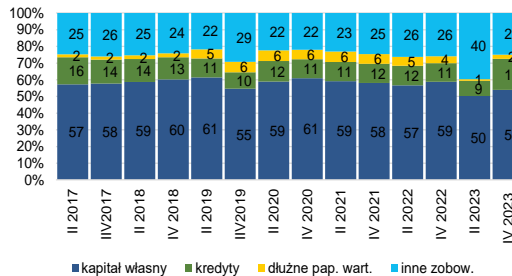
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 121 Struktura pasywów firm budowlanych zatrud. powyżej 49 osób



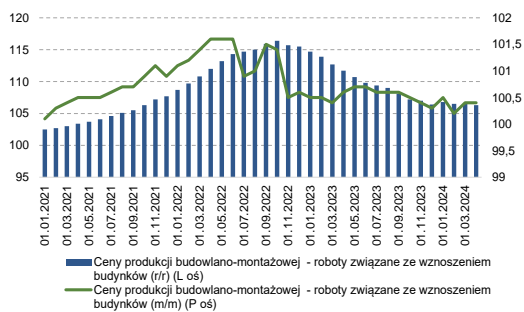
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 122 Struktura pasywów firm budowlanych zatrud. od 9 do 49 osób



Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 123 Dynamika cen produkcji budowlano-montażowej - roboty związane ze wznoszeniem budynków



Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Źródło: NBP na podstawie GUS

Analiza sytuacji finansowej hurtowni materiałów budowlanych⁴⁰

Mniejszy zakres realizowanych robót w budownictwie kubaturowym w 2023 r. względem 2022 r. powodował niższe zapotrzebowanie na materiały budowlane, przyczyniając się do obniżenia dynamiki wzrostu ich cen. Według danych Grupy Polskie Składy Budowlane ceny materiałów budowlanych w okresie od stycznia do grudnia 2023 r. w porównaniu z analogicznym okresem 2022 r. wzrosły średnio o 4% w prawie wszystkich badanych grupach towarowych wobec 25% wzrostu w 2022 r. w odniesieniu do 2021 r. Wzrost cen materiałów w 2023 r. najwyższy był w okresie styczeń-marzec (14%), a następnie zwolnił do 9% wzrostu w okresie od stycznia do czerwca oraz do 6% od stycznia do września 2023 r., co pokazuje utrzymujący się spadek dynamiki ich wzrostu w kolejnych kwartałach. Analizując zaś dane narastająco (za okres styczeń-marzec 2024 r. do 2023 r.) ich dynamika wyniosła minus 3%. Mimo spadku cen materiałów budowlanych koszt budowy budynku mieszkalnego (typ 1122-302) wzrósł o 4% w I kw. 2024 r. wobec I kw. 2023 r.⁴¹

Analiza danych większych hurtowni materiałów budowlanych (zatrudniających powyżej 49 osób) raportowanych w sprawozdaniach F01 do grudnia 2023 r. wykazała nieznaczne pogorszenie ich ogólnej sytuacji finansowej w IV kw. 2023 r. w odniesieniu do kwartału poprzedniego, w tym rentowności, pomimo utrzymania się przeciętnej płynności finansowej na zbliżonym i korzystnym poziomie. Wyższy wzrost kosztów ogółem niż przychodów ogółem skutkowałam spadkiem wyniku finansowego netto (o 11,8% r/r). Pierwszy kwartał 2024 r. wskazał na niewielką poprawę sytuacji. Odnotowano wzrost dynamiki przychodów ogółem, który jest minimalnie wyższy od wzrostu dynamiki kosztów ogółem (r/r). Pomimo niewielkiej różnicy w dynamice obu analizowanych kategorii odnotowano wyraźny wzrost dynamiki wyniku finansowego netto (o 26,6% r/r).

Na koniec 2023 r. zarejestrowano wyższy niż w kwartale poprzednim udział podmiotów z dodatnim wynikiem finansowym netto, ale był on znacząco niższy r/r (78,0% w IV kw. 2023 r. wobec 72,9% w III kw. 2023 r. i 97,1% w IV kw. 2022 r.), co wskazuje na duże zróżnicowanie ich sytuacji ekonomicznej. Obniżenie wartości wypracowanego wyniku finansowego netto oraz utrzymujący się niski udział hurtowni posiadających dodatni wynik na koniec 2023 r. oznacza, że większość podmiotów wypracowuje mniej satysfakcjonującą marżę na sprzedanych materiałach budowlanych niż w okresach poprzednich. Początek bieżącego roku pozwala przypuszczać, iż sytuacja większych podmiotów może się poprawić, jednak z wyciąganiem wniosków należy poczekać do publikacji danych za kolejne kwartały 2024 r. W grupie większych hurtowni, na koniec ubiegłego roku, wskaźniki rentowności poprawiły się w porównaniu z kwartałem poprzednim, pozostając także poniżej wartości zarejestrowanych w analogicznym kwartale 2022 r. (3,0% ROS, 3,0% ROE i 1,6% ROA w IV kw. 2023 r. wobec 1,9% ROS, 2,0% ROE i 1,0% ROA w III kw. 2023 r. oraz 4,0% ROS, 3,6% ROE i 1,9% ROA w IV kw. 2022 r.). W I kwartale 2024 r. wskaźniki uległy pogorszeniu względem poprzedniego kwartału, jednak porównując je do analogicznego okresu 2023 r., ukształtowały się one na nieco korzystniejszym poziomie. Przeciętna płynność finansowa w grupie większych hurtowni utrzymała się na koniec 2023 r. na dobrym poziomie, porównywalnym z kwartałem poprzednim. Bezpieczny, zbliżony poziom płynności finansowej utrzymał się w I kw. 2024 r.

⁴⁰ Wyliczenia oraz wnioski w niniejszej edycji *Informacji* oparto głównie na danych wynikających ze sprawozdań F01 przekazanych do GUS w podziale na dwie grupy podmiotów: małe jednostki - zatrudniające od 9 do 49 osób (dane dostępne do II półrocza 2023 r. w odstępach półrocznych) i większe jednostki - zatrudniające powyżej 49 osób (dane dostępne do I kwartału 2024 r. w odstępach kwartalnych), 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). Analizę uzupełniono informacją o zmianie cen materiałów budowlanych („Zmiana cen materiałów dla budownictwa oraz do domu i ogrodu - analiza PSB” w marcu 2024 r., oraz w marcu, czerwcu, wrześniu i grudniu 2023 r., Grupa PSB Handel S.A., styczeń i kwiecień 2024 r. oraz kwiecień, lipiec i październik 2023 r.).

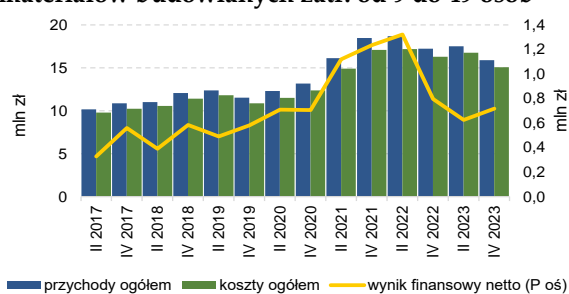
⁴¹ Zmianę cen kosztów budowy ustalono na podstawie danych Sekocenbud, Biuletyn cen obiektów budowlanych BCO cz. I - obiekty kubaturowe, obiekt 1220-302. Zeszyt Sekocenbud 13/2023 1 kwartał 2023 r., Zeszyt Sekocenbud 13/2024 1 kwartał 2024 r.,

Na koniec IV kwartału 2023 r. nastąpiło niewielkie zmniejszenie zapasu towarów, co może wynikać ze wzrostu nowych projektów inwestycyjnych w budownictwie mieszkaniowym. Pierwszy kwartał bieżącego roku pokazał niewielki wzrost wielkości zapasów w większych hurtowniach materiałów budowlanych. Wzrost aktywności deweloperów i zapotrzebowania na materiały budowlane skrócił okres rotacji zapasów, ściągania należności i regulowania zobowiązań wobec kontrahentów w IV kw. 2023 r. Sprawność działania w tym zakresie nieco pogorszyła się w I kw. 2024 r.

Stabilnym i przeważającym źródłem finansowania pozostaje kapitał własny (54% w strukturze pasywów na koniec grudnia 2023 r.). Na dobrym i bezpiecznym poziomie utrzymało się zadłużenie ogółem, pokrycie majątku i zabezpieczenie zobowiązań finansowych kapitałem własnym oraz zadłużenie kapitału własnego, zarówno na koniec 2023 r. jak i w I kw. 2024 r. Analiza zewnętrznych źródeł finansowania wykazała niewielki spadek udziału zadłużenia z tytułu kredytów bankowych w 2023 r. (11,6%), który był nieco wyższy w okresie dwóch poprzednich lat (12%-13% w strukturze pasywów).

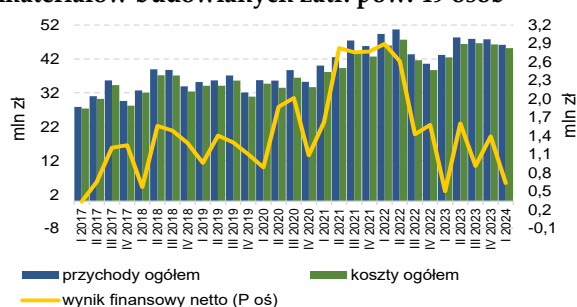
W przypadku małych hurtowni materiałów budowlanych (zatrudniających od 9 do 49 osób) sytuacja wyglądała korzystniej. Dynamika spadku przychodów ogółem w II półroczu 2023 r. była nieco niższa niż dynamika spadku kosztów ogółem, co przełożyło się na wzrost wyniku finansowego netto na poziomie 14,8% r/r. Widoczna jest nieco lepsza ogólna kondycja, w tym płynność finansowa i rentowność małych hurtowni materiałów budowlanych niż większych podmiotów. W mniejszych hurtowniach odnotowano wzrost udziału podmiotów z dodatnim wynikiem finansowym do 85,4% na koniec 2023 r. wobec 73,7% na koniec I półrocza 2023 r., przy znacznie korzystniejszych proporcjach na koniec 2022 r. (92,2%). Według danych finansowych za II półrocze 2023 r. skrócił się okres rotacji zapasów, ściągania należności i regulowania zobowiązań wobec kontrahentów. Spadł udział należności w strukturze aktywów ogółem i poziom zobowiązań wobec kontrahentów w pasywach ogółem. Na dobrym i bezpiecznym poziomie utrzymało się zadłużenie ogółem, pokrycie majątku i zabezpieczenie zobowiązań finansowych kapitałem własnym oraz zadłużenie kapitału własnego. Zarejestrowano poprawę wskaźników rentowności w odniesieniu do poprzedniego półrocza, jednak w porównaniu do analogicznego półrocza 2022 r., wskaźniki są na niższym poziomie, przy czym nadal są one bardziej satysfakcjonujące niż w grupie większych hurtowni.

Wykres 124 Wskaźniki ekonomiczne hurtowni materiałów budowlanych zatrudniających od 9 do 49 osób



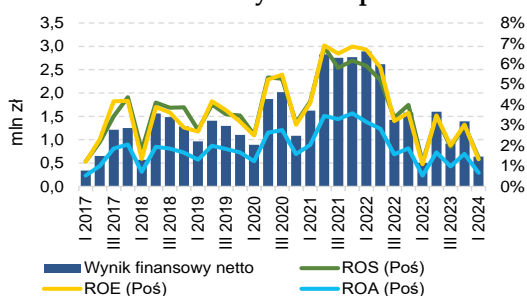
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 125 Wskaźniki ekonomiczne hurtowni materiałów budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób



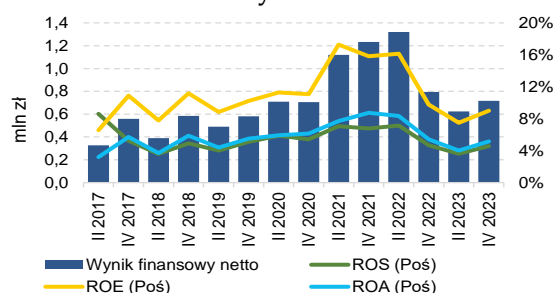
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 126 Rentowność działalności hurtowni materiałów budowlanych zatr. pow. 49 osób



Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 127 Rentowność działalności hurtowni materiałów budowlanych zatr. od 9 do 49 osób



Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Analiza sytuacji finansowej firm produkujących materiały budowlane⁴²

Na kondycję ekonomiczną producentów materiałów budowlanych w 2023 r. i I kw. 2024 r. złożyły się wysokie ceny surowców i spadek zapotrzebowania na materiały. Mimo poprawy aktywności inwestycyjnej deweloperów w drugiej połowie 2023 r. i w I kw. 2024 r. spora część firm budowlanych posiadała znaczne zapasy materiałów budowlanych zgromadzone we wcześniejszych okresach, kiedy to inwestowała nadwyżkę środków finansowych w tańsze materiały w okresie wyhamowania inwestycji.

Dane finansowe za IV kw. 2023 r. większych producentów pokazały spadek przychodów ogółem (o 3%) i kosztów ogółem (o 4%) oraz wzrost wyniku finansowego netto (o 29%) w porównaniu z analogicznym okresem 2022 r. Udział rentownych większych firm na koniec IV kw. 2023 r. wyniósł 80%. W IV kw. 2023 r. w odniesieniu r/r wypracowano nieco lepszą rentowność: sprzedaży (5,8% wobec 4,3%) oraz nieznacznie lepszą kapitału własnego (2,6% wobec 2,2%) i aktywów (1,6% wobec 1,3%). Utrzymała się dobra sprawność działania (ściągnięcie należności w okresie 40 dni oraz regulowanie zobowiązań w czasie 79 dni) jak również krótki okres rotacji zapasów (54 dni). Na koniec grudnia 2023 r. w finansowaniu działalności przeważał kapitał własny (63% udziału w strukturze pasywów). Zadłużenie z tytułu kredytów bankowych utrzymało poziom z poprzedniego kwartału, tj. ok. 14% w strukturze pasywów (wzrost o 2 pp. wobec stanów notowanych w latach 2021-2022).

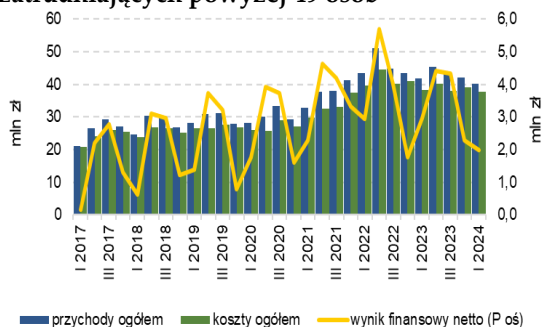
Dane finansowe większych producentów za I kw. 2024 r. w porównaniu z analogicznym okresem 2023 r. pokazały spadek zarówno przychodów ogółem (o 4%) jak i kosztów ogółem (o 1%). Zjawiskom tym towarzyszył znaczący spadek wyniku finansowego netto (o 34%). Udział rentownych większych firm na koniec I kw. 2024 r. wyniósł 56% wobec 70% i 78% odpowiednio na koniec pierwszych kwartałów 2023 r. i 2022 r. Oznacza to wzrost nierentownych producentów materiałów budowlanych w tym okresie. Utrzymujący się od II kw. 2022 r. wyższy niż w poprzednich latach stan nie sprzedanych materiałów budowlanych w przedsiębiorstwach produkujących materiały budowlane potwierdza spadek realizowanych projektów w budownictwie.

W przypadku małych producentów materiałów budowlanych dane finansowe za II półrocze 2023 r. wykazały r/r niższe przychody ogółem i koszty ogółem odpowiednio o 16% i 11%, przy większym spadku wartości

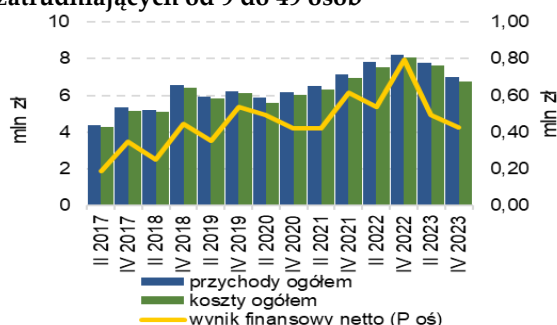
⁴² Wyliczenia oraz wnioski w niniejszej edycji *Informacji* oparto głównie na danych wynikających ze sprawozdań F01 przekazanych do GUS w podziale na dwie grupy podmiotów: małe jednostki - zatrudniające od 9 do 49 osób (dane dostępne do II półrocza 2023 r. w odstępach półrocznych) i większe jednostki - zatrudniające powyżej 49 osób (dane dostępne do I kwartału 2024 r. w odstępach kwartalnych), które zajmują się realizacją produkcji materiałów budowlanych (PKD 1623, 2223, 2320, 2332, 2351, 2352, 2361, 2362, 2363, 2364).

wyniku finansowego netto (o 46%). Małych producentów charakteryzowała nieco gorsza sytuacja finansowa niż większe podmioty, jednak przy korzystniejszym poziomie rentowności ze sprzedaży w II połowie 2023 r. (6,3%). Natomiast korzystniej niż w grupie większych producentów kształtowała się rentowność kapitału własnego (7,0%) i aktywów (4,0%). Utrzymał się korzystny poziom wskaźnika kosztów operacyjnych na poziomie 0,94 oraz niski udział rentownych jednostek (76%), co pokazuje zróżnicowanie sytuacji finansowej w grupie małych producentów materiałów budowlanych.

Wykres 128 Wskaźniki ekonomiczne producentów materiałów budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób

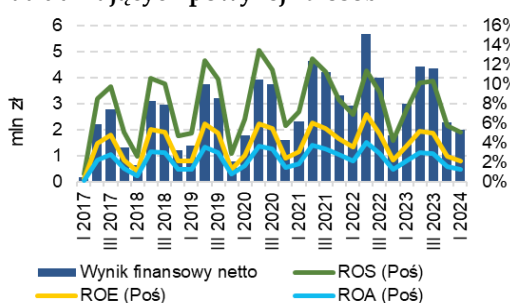


Wykres 129 Wskaźniki ekonomiczne producentów materiałów budowlanych zatrudniających od 9 do 49 osób



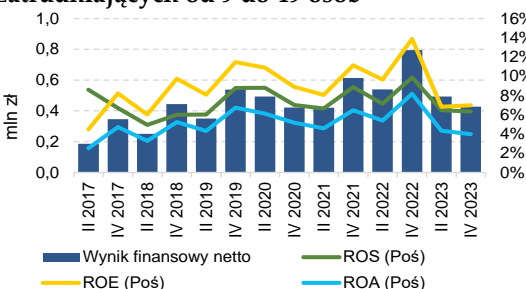
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 130 Rentowność działalności producentów materiałów budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób



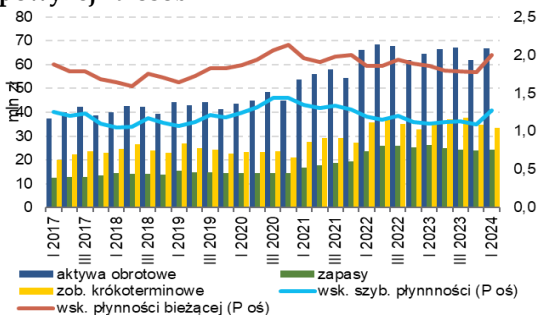
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 131 Rentowność działalności producentów materiałów budowlanych zatrudniających od 9 do 49 osób



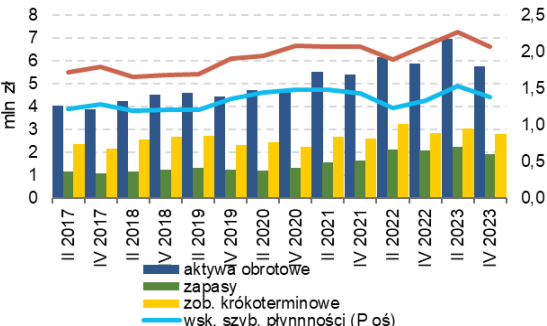
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 132 Wskaźniki płynności producentów materiałów budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób



Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 133 Wskaźniki płynności producentów materiałów budowlanych zatrudniających od 9 do 49 osób



Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

www.nbp.pl
