



NARODOWY
BANK POLSKI

Grudzień 2025 r.

Informacja o cenach mieszkań i sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w III kwartale 2025 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

Marta Widłak, 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 III kwartale 2025 r.¹ prowadzi do następujących spostrzeżeń:

Sektor nieruchomości mieszkaniowych

W III kw. 2025 r. w Polsce wydano pozwolenia na budowę 69,0 tys. mieszkań ogółem², co oznacza wzrost o ok. 17% kw./kw. oraz spadek o ok. 10% r/r. Rozpoczęto budowę 55,3 tys. mieszkań ogółem, tj. więcej o ok. 1% kw./kw. i mniej o ok. 6% r/r. Jednocześnie w ofercie największych miast zanotowano zmniejszenie liczby kontraktów na budowę mieszkań deweloperskich³ (por. tabela 1), co było wynikiem niewielkiego wzrostu sprzedaży takich kontraktów. W konsekwencji produkcja w toku mieszkań deweloperskich w Warszawie i na rynkach 6. największych miast nieznacznie zmniejszyła się. Zakupy mieszkań w ok. 46% finansowano ze środków własnych (wobec 51% w poprzednim kwartale oraz 56% w III kw. 2024 r.), co oznaczało wzrost udziału kredytu (por. tabela 3). Nadal rosły koszty ziemi i budowy mieszkań, tj. robocizny, najmu sprzętu i kosztów pośrednich, przy braku zmian cen materiałów. Obserwowano stabilizację lub niewielkie spadki nominalnych i realnych cen mieszkań oraz niewielki wzrost stawek transakcyjnych najmu mkw. mieszkań w 6. i 10. miastach, oraz ich nieznaczny spadek w Warszawie.

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

	Wprowadzone	Sprzedane	W ofercie
III 2023	9 979	16 380	34 297
IV 2023	15 942	14 288	36 199
I 2024	16 694	11 026	42 429
II 2024	15 268	9 842	48 440
III 2024	12 608	9 166	52 231
IV 2024	12 088	9 615	54 367
I 2025	13 411	9 066	59 060
II 2025	12 319	10 040	61 712
III 2025	9 454	10 847	60 256

Uwaga: por. wykres 59; 6. największych ryków to: Kraków, Łódź, Poznań, Trójmiasto, Warszawa, Wrocław.

Źródło: JLL

- W III kwartale 2025 r. rynki mieszkaniowe 16 miast wojewódzkich nie wykazywały wyraźnych nominalnych zmian, co sugeruje utrzymującą się stabilizację. W ujęciu realnym obserwowano spadki

1 Analiza przeprowadzona w niniejszej edycji *Informacji* opiera się na danych dostępnych na koniec września 2025 r. Dane zgromadzone w bazie BaRN NBP dotyczące III kw. 2025 r. obejmują oferty aktualne w dniu 1 września 2025 r. oraz transakcje zawarte w okresie 1 czerwca – 31 sierpnia 2025 r. Z powodu opóźnień w dostępie do niektórych danych, część wykresów i tabel zawiera informacje do II kw. 2025 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 III kw. 2025 r. zebrano ok. 155,3 tys. rekordów, w tym ok. 23,3% nt. transakcji oraz 76,7% dotyczących ofert. Łącznie w bazie BaRN zebrano ok. 6,3 mln rekordów z 25,1% udziałem transakcji oraz 74,9% ofert.

2 Zgodnie z danymi GUS kategoria „mieszkania ogółem” obejmuje lokale budowane indywidualnie, przeznaczone na sprzedaż i wynajem (tzw. deweloperskie), spółdzielcze, komunalne, społeczne czynszowe i zakładowe.

3 Na podstawie NBP i JLL. Kategoria „mieszkania deweloperskie”, według GUS „mieszkania na sprzedaż i wynajem”, są dominującą formą budownictwa w największych miastach (stanowią ok. 95% mieszkań dostępnych do nabycia) oraz ponad 60% w Polsce.

cen, które wskazywały na stopniową poprawę siły nabywczej gospodarstw domowych względem, zarówno dochodów, jak i ogólnego poziomu cen.

- Niewielkie nominalne zmiany **cen transakcyjnych na rynku pierwotnym (RPT)** dowodzą, że rynek zachowuje się stabilnie i funkcjonuje w warunkach zbliżonych do równowagi. W III kw. 2025 r. w 6M oraz w Warszawie dynamiki cen transakcyjnych w ujęciu kwartalnym spadły i w 6M wyniosły -1,4% (z dodatniego poziomu 1,5% w II kw. 2025 r.), a w Warszawie -0,6% (z wcześniej notowanych -0,1%). Natomiast w 10M w III kw. 2025 r. dynamika ta nie zmieniła się znacząco i wyniosła 0,4%, po notowanych kwartał wcześniej 0,3%, co wskazuje na stabilizację cen. W większości analizowanych miast odnotowano ujemne urealnione dynamiki cen transakcyjnych zarówno w ujęciu kwartalnym, jak i rocznym, niezależnie od zastosowanego deflatora (zarówno CPI, jak i zmiany wynagrodzeń). Wyjątek stanowił rynek 10M, gdzie wyższa niż w pozostałych segmentach kw./kw. nominalna dynamika cen sprawiła, że również dynamika realna kształtowała się na dodatnich, choć niewielkich poziomach.
- Na **ryнку wtórnym (RWT)** w III kw. 2025 r. kwortalne nominalne dynamiki cen transakcyjnych mieszkań kształtowały się na niskich lub ujemnych poziomach na rynkach warszawskim oraz 6M. Na rynkach 6M obserwowano spadek do -0,9% z 0,2% w poprzednim kwartale, natomiast w Warszawie sytuacja nieznacznie zmieniła się względem poprzedniego kwartału – wskaźnik wyniósł -0,8% względem -1,7% kwartał wcześniej. Na rynkach 10M dynamika była dodatnia i wyniosła 1,5%. Analogicznie do rynku pierwotnego, na rynku wtórnym realne dynamiki cen transakcyjnych (skorygowane o CPI i wynagrodzenia) charakteryzowały się niskimi lub ujemnymi wartościami, szczególnie w Warszawie i 6M, co potwierdza realną korektę cenową mimo pozornej stabilizacji nominalnej.
- W III kw. 2025 r. kw./kw. **dynamiki cen ofertowych** na rynkach pierwotnych kształtowały się w przedziale od -1,5% do -0,4%, co sugeruje stopniowe wygaszanie wysokich oczekiwań cenowych deweloperów w II kwartale 2025 r. Na rynkach wtórnych, poza Warszawą, gdzie oferenci mieszkań zwiększyli oczekiwania cenowe o 3,8%, nastroje sprzedawców mieszkań nie zmieniły się znacząco - w 6M i 10M kw./kw. dynamiki wyniosły odpowiednio -0,1% oraz 0,3%. Obserwowane obniżki cen na rynku pierwotnym mogą sugerować, że deweloperzy decydują się na większe dostosowanie cen, w celu utrzymania poziomu sprzedaży, podczas gdy rynek wtórny pozostaje bliżej stabilnych, lekko rosnących dynamik cen.

■ **Tabela 2 Dynamika cen transakcyjnych mkw. mieszkania w analizowanych miastach w III kw. 2025 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	-0,6%	-0,8%	-0,2%	-2,7%	-0,9%	-1,1%	-3,1%	-5,6%	0,1%	-0,1%	-6,8%	-9,2%
6 miast	-1,4%	-0,9%	0,7%	-0,7%	-1,7%	-1,2%	-2,3%	-3,6%	-0,7%	-0,2%	-6,0%	-7,3%
10 miast	0,4%	1,5%	3,6%	2,5%	0,1%	1,1%	0,6%	-0,5%	1,1%	2,2%	-3,3%	-4,4%

Źródło: NBP, GUS

Uwaga do Tabeli 2: dynamiki średniej ceny transakcyjnej na rynku wtórnym (RWT) są niedoszacowane z uwagi na ograniczoną liczebność transakcji z RCN (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;

- **Poziom średnich stawek najmu mkw. mieszkań** (nie uwzględniając opłat eksploatacyjnych i opłat za media) **nieznacznie spadł kw./kw. w Warszawie i grupie 6. miast, oraz w niewielkim stopniu wzrósł w grupie 10. miast** (por. wykres 17 i 18). **Koszt obsługi kredytu mieszkaniowego nadal był wyższy od kosztu najmu mieszkania** (por. wykres 24). Liczba mieszkań oferowanych na wynajem⁴ przez firmy komercyjne była w III kw. 2025 r. nieco wyższa niż w poprzednim kwartale i nadal ma nieznaczny udział w zasobie mieszkaniowym w Polsce.
- **Liczba pozwoleń na budowę⁵ w Polsce w III kw. 2025 r. wyniosła 69,0 tys. mieszkań**, tj. wzrosła kw./kw. o ok. 9,8 tys. oraz była niższa o 7,3 tys. względem III kw. 2024 r. (por. wykres 57). Udział pozwoleń na budowę mieszkań na sprzedaż i wynajem (deweloperskich)⁶ stanowił ok. 63% całości pozwoleń, natomiast na budowy indywidualne⁷ ok. 34%. Wydane pozwolenia na budowę mieszkań spółdzielczych i czynszowych w dalszym ciągu, mimo wzrostu dynamiki r/r, pozostały na niskim poziomie.
- **W analizowanym kwartale w Polsce rozpoczęto budowę⁸ ok. 55,3 tys. mieszkań**, tj. o ok. 0,2 tys. więcej względem poprzedniego kwartału oraz o 3,8 tys. mniej niż w III kw. 2024 r. (por. wykres 56). Wśród rozpoczętych budów dominowały mieszkania na sprzedaż i wynajem (deweloperskie) (ok. 57%) oraz indywidualne (ok. 40%).
- **W III kw. 2025 r. oddano do użytkowania⁹ ok. 52,3 tys. mieszkań**, tj. o ok. 6,2 tys. więcej wobec poprzedniego kwartału oraz ok. 3,0 tys. więcej względem III kw. 2024 r. (por. wykres 55). Oddawano głównie mieszkania na sprzedaż i wynajem (ok. 64%) oraz indywidualne (ok. 31%). Wśród oddawanych mieszkań na sprzedaż i wynajem zmniejszył się r/r ich udział w 6. i 10. miastach, wzrósł natomiast w Warszawie.
- **Szacowana stopa zwrotu z kapitału własnego (ROE)¹⁰ deweloperów mieszkaniowych z projektów inwestycyjnych średnia w 7. największych miastach nieznacznie zmniejszyła się i wyniosła ok. 21%** (por. wykres 44). **W dalszym ciągu** widoczne było jej zróżnicowanie pomiędzy rynkami. Na niższy poziom ROE wpływ miały ceny transakcyjne mieszkań (stabilne lub niższe kw./kw.), wzrost kosztów

4 Na podstawie danych NBP, publikacji Otdom „Raport z rynku najmu – wrzesień 2025”, wrzesień 2025 r. oraz opracowania PIE „Analiza rynku mieszkaniowego – III kwartał 2025 r.”, październik 2025 r.

5 Według danych GUS w Polsce w okresie IV kw. 2024 r. - III kw. 2025 r. łącznie wydano ok. 261,8 tys. pozwoleń na budowę mieszkań, tj. mniej ok. 26,0 tys. niż w okresie IV kw. 2023 r. - III kw. 2024 r. (spadek r/r o 9%).

6 Por. GUS. Budownictwo przeznaczone na sprzedaż lub wynajem: Budownictwo mieszkaniowe - realizowane w celu osiągnięcia zysku przez różnych inwestorów (np. firmy deweloperskie, gminy), bez budownictwa osób fizycznych prowadzących działalność gospodarczą, zaliczonego do budownictwa indywidualnego. Obejmuje również budownictwo towarzystw budownictwa społecznego, realizowane w celu osiągnięcia zysku (z wynajmu lokali użytkowych lub z komercyjnej sprzedaży mieszkań) – z przeznaczeniem w całości na budowę domów czynszowych.

7 Por. GUS: Budownictwo indywidualne: Budownictwo realizowane przez osoby fizyczne, fundacje, kościoły i związki wyznaniowe z przeznaczeniem na użytek własny inwestora.

8 Według danych GUS w Polsce w okresie IV kw. 2024 r. - III kw. 2025 r. łącznie rozpoczęto budowę ok. 218,4 tys. mieszkań, tj. mniej ok. 13,3 tys. niż w okresie IV kw. 2023 r. - III kw. 2024 r. (spadek r/r o ok. 5,8%).

9 Według danych GUS w Polsce w okresie IV kw. 2024 r. - III kw. 2025 r. łącznie oddano do użytkowania ok. 199,5 tys. mieszkań, tj. mniej ok. 5,9 tys. niż w okresie IV kw. 2024 r. - III kw. 2025 r. (spadek r/r o 2,9%).

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

producentów (robocizna i grunty budowlane) oraz sposób finansowania się deweloperów (głównie środki własne, przedpłaty klientów oraz inne zobowiązania).

- **Szacowana liczba niewypłacalności w budownictwie i obsłudze rynku nieruchomości po trzech kwartałach 2025 r. zgodnie z raportem Coface¹¹ wyniosła 983 wobec 793 po III kw. 2024 r.,** tj. była wyższa r/r o ok. 24% (por. wykres 41). Wśród rosnącej niewypłacalności we wszystkich branżach (w liczbie 5215) nadal dominowały restrukturyzacje (94%), natomiast upadłości stanowiły 6%. Według ekspertów Coface sytuacja branży budowlanej pozostaje trudna, zwłaszcza dla dominującego budownictwa infrastrukturalnego. Malejąca liczba transakcji mieszkaniowych osłabiła kondycję rynku budowlanego. Zgodnie z danymi Krajowego Rejestru Długów Biura Informacji Gospodarczej¹² ok. 45,3 tys. przedsiębiorstw budowlanych mierzy się z koniecznością spłaty blisko 1,77 mld zł długów. Wskaźnik giełdowy dla nieruchomości WIG-NIER spadł nieznacznie w omawianym kwartale, a firm budowlanych (WIG-BUD) wzrósł. Oba indeksy nadal są poniżej wielkości z okresu bazowego, tj. II kw. 2007 r. (por. wykres 40).
- **Popyt na mieszkania deweloperskie mierzony sprzedażą kontraktów na ich budowę na 6. największych rynkach pierwotnych w Polsce¹³ (por. tabela 1 i wykres 59) w III kw. 2025 r. wyniósł ok. 10,8 tys. mieszkań** tj. był wyższy o ok. 8% względem poprzedniego kwartału. W okresie IV kw. 2024 r. – III kw. 2025 r. sprzedano łącznie ok. 39,6 tys. kontraktów na budowę mieszkań, tj. mniej r/r o ok. 4,7 tys. (-11%). W tym samym okresie **wprowadzono na największe rynki ok. 47,3 tys. kontraktów** na budowę mieszkań deweloperskich, tj. mniej r/r o ok. 13,2 tys. (-22%). **Podaż oferowanych kontraktów na budowę mieszkań deweloperskich na 6. największych rynkach zmniejszyła się** względem poprzedniego kwartału o ok. 1,5 tys. lokali i **wyniosła na koniec września 2025 r. ok. 60,3 tys.** Liczba kontraktów w ofercie sprzedaży na największych rynkach z mieszkaniem określanymi jako „gotowe do zamieszkania” zwiększyła się o ok. 1,1 tys. względem poprzedniego kwartału i wyniosła ok. 9,0 tys.
- **Wskaźnik czasu sprzedaży kontraktów na budowę mieszkań deweloperskich na rynku pierwotnym średni dla 6. największych rynków, liczony w kwartałach, zmniejszył się w omawianym okresie do 6,1 z 6,5 w poprzednim kw. oraz był wyższy niż w III kw. 2024 r.,** gdy wynosił 4,7 (por. wykres 70). Czas sprzedaży mieszkań na rynkach wtórnych, uwzględniający wyłącznie transakcje zakończone sprzedażą, na koniec III kw. 2025 r. we wszystkich grupach miast utrzymał się na poziomie ok. 125 dni (por. wykres 71).
- **Wskaźnik szacowanej dostępności mieszkań w 7. największych miastach (bazujący na przeciętnym miesięcznym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw) utrzymał się na takim samym poziomie jak w poprzednim kwartale** na skutek stabilizacji cen mieszkań oraz wynagrodzeń (por. wykres 19). Wskaźnik szacowanego **maksymalnego dostępnego kredytu mieszkaniowego¹⁴** wzrósł względem

11 „Raport Coface – Niewypłacalności w Polsce po III kwartale 2025 roku”.

12 Największe obciążenie długami mają firmy wykonujące roboty specjalistyczne (806,7 mln zł), nieco mniej mają do oddania wierzycielom przedsiębiorstwa specjalizujące się we wznoszeniu budynków (735,6 mln zł). Firmy specjalizujące się w budowie obiektów inżynierii lądowej i wodnej mają do oddania 231,3 mln zł.

13 Na podstawie danych JLL. Sprzedaż kontraktów na budowę mieszkań, a nie mieszkań gotowych do wprowadzenia się, jest rozwiązaniem powszechnie stosowanym w Polsce.

14 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.

poprzedniego kwartału (por. wykres 20), podobnie jak wskaźnik szacowanej **kredytowej dostępności mieszkania**¹⁵ (por. wykres 22). Wynikało to głównie ze spadku oprocentowania kredytów oraz nieznacznego spadku lub stabilizacji cen mieszkań (por. wykres 21 i 23).

- **Uśredniony zwrot z inwestycji w mieszkania na wynajem**¹⁶ w 7. największych miastach (bez uwzględnienia kosztów transakcyjnych, kosztów remontów oraz ewentualnych zmian wartości mieszkania) dokonanej ze środków własnych, mimo niewielkiego wzrostu, **był niższy niż oprocentowanie depozytów bankowych oraz niższy niż zwrot z inwestycji w 10-letnie obligacje skarbowe** (por. wykres 28).
- **Wartość nowo udzielonych kredytów mieszkaniowych w Polsce w III kw. 2025 r. była wyższa niż w tym samym okresie 2024 r.** Wartość nowych złotych umów o kredyt mieszkaniowy (bez umów renegotiowanych) według danych NBP¹⁷, wyniosła w III kw. br. 27,4 mld zł, tj. była wyższa o ok. 4,1 mld zł (+18%) w odniesieniu do poprzedniego kwartału, oraz wyższa o ok. 8,5 mld zł (+45%) względem III kw. 2024 r. Wyniki ankiety NBP nt. sytuacji na rynku kredytowym¹⁸ nie wskazują na zmiany kryteriów udzielania kredytów mieszkaniowych, zmniejszenie marży kredytowej motywowane wzrostem presji konkurencyjnej ze strony innych banków oraz znaczny wzrost popytu na kredyty. W IV kw. 2025 r. ankietowane banki przewidują łagodzenie polityki kredytowej i wzrost popytu.
- **Kredyty mieszkaniowe na okresowo stałą stopę procentową od II kwartału 2022 r. stanowią przeważającą część nowej akcji kredytowej.** Według danych AMRON udział nowych kredytów z oprocentowaniem stałym w łącznej liczbie nowych kredytów mieszkaniowych wyniósł w III kw. 2025 r. ok. 76%, tj. utrzymał się bez zmian kw./kw. oraz zmniejszył o ok. 2 pp. r/r (por. wykres 33).

Sektor nieruchomości komercyjnych

Sytuacja na rynku nieruchomości komercyjnych pod koniec III kw. 2025 r. pozostawała stabilna. Czynsze transakcyjne najmu powierzchni biurowych i handlowych w pierwszej połowie 2025 r. wykazywały wzrosty lub stabilizację. Szacowany wskaźnik ROE modelowej inwestycji w nowobudowane nieruchomości biurowe klasy A dla 9 największych rynków biurowych w Polsce w pierwszym półroczu poprawił się, wciąż jednak pozostawał ujemny. Główną przyczyną, w dalszym ciągu, były podwyższone stopy procentowe w strefie euro,

15 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.

16 Szerzej o stopach zwrotu z najmu mieszkania dla inwestora w rozdziale 7.

17 Dane dot. oprocentowania i wartości nowych kredytów mieszkaniowych na podstawie danych NBP są 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 stan kredytu mieszkaniowego udzielonego przez banki dla gospodarstw domowych w końcu września 2025 r. wyniósł 507,4 mld zł, tj. był wyższy o ok. 14,0 mld zł względem września 2024 r. (+2,8%) oraz wyższy o ok. 6,7 mld zł względem czerwca 2025 r. (1,3% kw./kw.). W III kw. 2025 r. zwiększył się stan mieszkaniowych kredytów złotych (+31,2 mld zł wzgl. III kw. 2024 r.), natomiast analogicznie stan kredytów walutowych zmniejszył się (- 7,1 mld zł).

18 „Sytuacja na rynku kredytowym - wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych, IV kwartał 2025 r.”, NBP, październik 2025 r. <https://nbp.pl/system-finansowy/sytuacja-na-ryнку-kredytowym/>.

mimo wcześniejszych obniżek, oraz wysokie koszty budowy, jak również zwiększenie kosztów operacyjnych, przy względnie małym wzroście czynszów. Udział kredytów w fazie 3 na nieruchomości komercyjne zaciągniętych przez inwestorów (właścicieli nieruchomości i deweloperów) w bankach w Polsce pozostał stabilny.

- **Szacowana wartość transakcji sprzedaży nieruchomości komercyjnych nabytych w celach inwestycyjnych¹⁹, tj. przeznaczonych na wynajem, w III kw. 2025 r. wyniosła ok. 2 mld euro** (por. wykres 87). Około 36,6% wartości transakcji dotyczyło powierzchni magazynowych, 35,2% powierzchni biurowych, 18,2% powierzchni handlowych. Powolny wzrost transakcji inwestycyjnych jest widoczny w całej Europie²⁰, w której pod koniec 2024 r. i w pierwszym półroczu 2025 r. wolumen transakcji był na wyższym poziomie niż na początku 2023 r., jednak wciąż pozostaje istotnie poniżej wartości notowanych w 2022 r.
- **Zaangażowanie polskiego sektora finansowego w kredyty na nieruchomości komercyjne²¹ pozostaje stabilne.** Wartość kredytów udzielonych przez banki w Polsce²² na nabycie lub budowę nieruchomości komercyjnych wyniosła na koniec III kw. 2025 r. 60 mld zł²³, była zbliżona do wielkości w III kw. 2024 r., przy czym:
 - stan kredytów na nieruchomości handlowe wzrósł względem III kwartału 2024 r. i wyniósł 16,8 mld zł (wobec 15,5 mld. zł)
 - wartość kredytów na nieruchomości biurowe zmalała do 13,3 mld zł wobec 14,5 mld zł w III kw. 2024 r.
 - dla nieruchomości magazynowych i przemysłowych, wartość ta wyniosła 13,2 mld zł wobec 12,6 mld zł w III kw. 2024 r.
 - wartość kredytów udzielonych na inne nieruchomości nieznacznie wzrosła do 16,9 mld zł wobec 16,8 mld zł w III kw. 2024 r.

Wartość kredytów dla przedsiębiorstw zabezpieczonych hipotecznie na nieruchomościach komercyjnych na koniec III kw. 2025 r. wzrosła o niecały 1 mld zł w porównaniu do poprzedniego kwartału, do ok. 160 mld zł (wobec 145 mld zł w III kw. 2024 r.), z których 42% było denominowane w euro.

- **Jakość kredytów udzielonych przedsiębiorstwom na nieruchomości, mierzona udziałem kredytów zagrożonych (faza 3), polepszyła się w stosunku do analogicznego kwartału poprzedniego roku.** Wskaźnik ten dla kredytów na nieruchomości biurowe poprawił się do poziomu 5,5% (z 6,1% w III kw. 2024 r.), podobnie jak dla kredytów finansujących powierzchnie handlowe i usługowe, który wyniósł 10,3% (wobec 12,3 % w III kw. 2024 r.). Dla kredytów finansujących powierzchnie magazynowe

19 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.

20 Por. Raport BNP Paribas Real Estate: Europe - CRE 360 report – September 2025.

21 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).

22 Istotne znaczenie na rynku nieruchomości komercyjnych ma zaangażowanie inwestorów zagranicznych w rynku nieruchomości komercyjnych w Polsce. Dane z bilansu płatniczego dotyczące działalności związanej z obsługą rynku nieruchomości (sekcji L PKD) za 2024 r. pokazują, że łączne zaangażowanie inwestorów zagranicznych wyniosło 119,4 mld zł, z czego 52,7 mld zł stanowiły akcje i inne formy udziałów kapitałowych a 66,6 mld zł stanowiły pożyczki w grupach kapitałowych. Por. NBP <https://nbp.pl/publikacje/cykliczne-materialy-analityczne-nbp/inwestycje-bezposrednie-zagraniczne/>

23 Dane z FINREP.

i przemysłowe wskaźnik pozostał na poziomie 2,4%, takim samym jak w III kw. 2024 r. natomiast dla kredytów na inne nieruchomości poprawił się do 7,6% (wobec 8,5% w III kw. 2024 r.). Relatywnie niski udział kredytów w 3 fazie może oznaczać, że firmy mające problemy z obsługą kredytów znalazły dodatkowe źródła finansowania, banki zgodziły się na wydłużenie okresu spłaty odsetek oraz kapitału lub podjęły inne działania skutkujące redukcją kredytów w fazie 3.

- **Udział kredytów z istotnym wzrostem ryzyka kredytowego (faza 2)** w odniesieniu do nieruchomości biurowych w III kw. 2025 r. poprawił się do 13% wobec 15,8% w III kw. 2024 r. Dla nieruchomości usługowo-handlowych wskaźnik ten polepszył się istotnie do poziomu 10,8% z 12,7% w III kw. 2024 r., a dla nieruchomości magazynowych pogorszył się i wyniósł 12,2% wobec 10,6% w III kw. 2024 r.

Najważniejsze zjawiska, które wystąpiły na rynku mieszkaniowym w największych miastach w Polsce w III kwartale 2025 r. przedstawiono na wykresach. Wykresy prezentują:

- 1) ceny i czynsze najmu mieszkań (wykresy 1–18),
- 2) kredytową dostępność mieszkania, dostępność kredytu (wykresy 19–28),
- 3) wypłaty kredytów mieszkaniowych i stopy procentowe (wykresy 29–39),
- 4) operacyjną zyskowność mieszkań i projektów deweloperskich, koszty produkcji budowlano-montażowej oraz sytuację ekonomiczną deweloperów w Polsce (wykresy 40–53),
- 5) budownictwo mieszkaniowe i rynek mieszkań w wybranych miastach w Polsce (wykresy 54–71),
- 6) ceny i czynsze nieruchomości komercyjnych, inwestycje i finansowanie, koszty eksploatacji oraz szacunkowa stopa zwrotu (wykresy 72–87),
- 7) wyniki analizy stopy zwrotu z inwestycji w mieszkania na wynajem w wybranych miastach w Polsce w III kw. 2025 r. (wykresy 88–100),
- 8) rozszerzona analiza sytuacji finansowej firm: deweloperskich (wykresy 101–114), budownictwa kubaturowego (wykresy 115–124), hurtowni materiałów budowlanych (wykresy 125–128) oraz produkujących materiały budowlane (wykresy 129–132).

Analiza cen mkw. mieszkań: ofertowych, transakcyjnych oraz hedonicznych na rynku pierwotnym i wtórnym oraz stawek najmu mieszkań jak i czynszów oraz cen ofertowych i transakcyjnych nieruchomości komercyjnych bazuje na danych pozyskiwanych przez NBP w ramach badania ankietowego rynku mieszkaniowego Baza Rynku Nieruchomości (BaRN).

W analizach wykorzystano 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 sektorowe²⁴.

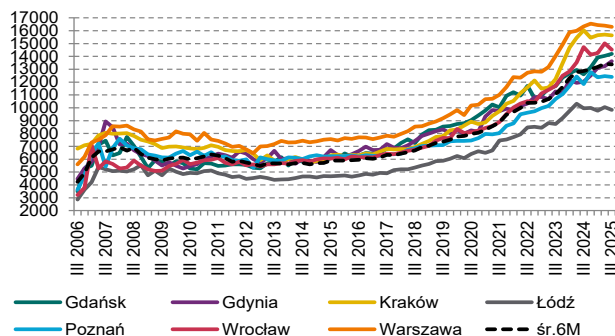
24 Korzystano z danych i opracowań m.in. Sekocenbud, Spectis, Grupa OLX.

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
BK2%	Bezpieczny Kredyt 2%
Biurowiec klasy A	budynek nowoczesny (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, 5-kondygnacyjny, z podziemnym garażem, monitorowany przez NBP
PONT	PONT Info Nieruchomości
PP	Pozostała Polska
RCN	Rejestr Cen 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

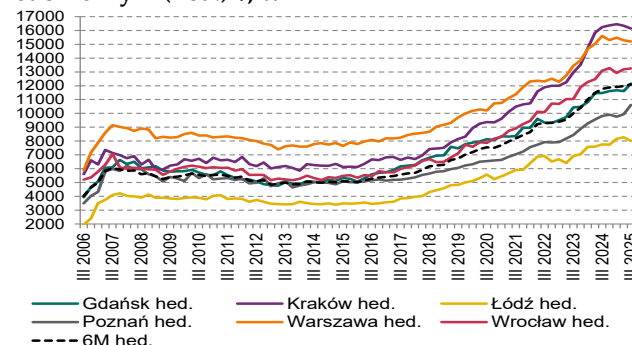
1. Ceny mieszkań transakcyjne, hedoniczne, ofertowe na rynku pierwotnym (RP) i wtórnym (RW)

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



Źródło: NBP

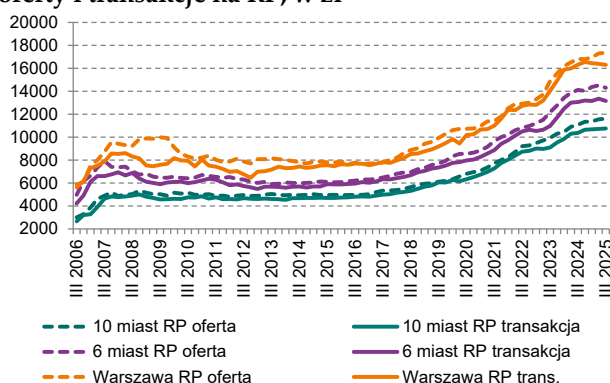
Wykres 2 Transakcyjne ceny mkw. mieszkań na RW w Warszawie i 6M, korygowane indeksem hedonicznym (hed.)*/, w zł



Źródło: NBP

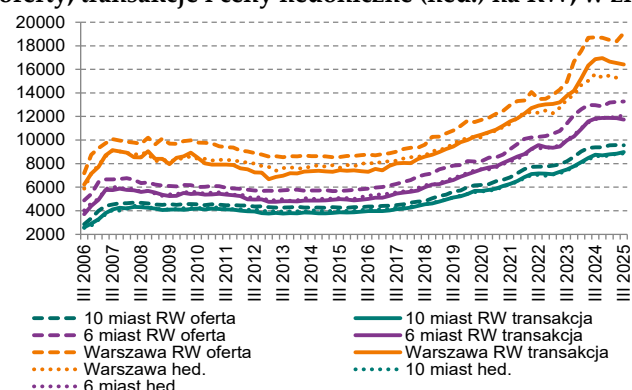
Uwaga: baza cen mieszkań NBP (BaRN) istnieje od III kw. 2006 r.; opis bazy dostępny na stronie internetowej banku: <https://nbp.pl/publikacje/cykliczne-materialy-analityczne-nbp/rynek-nieruchomosci/informacja-kwartalna/>. */Cena korygowana indeksem hedonicznym to cena średnia z okresu bazowego mnożona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

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



Źródło: NBP

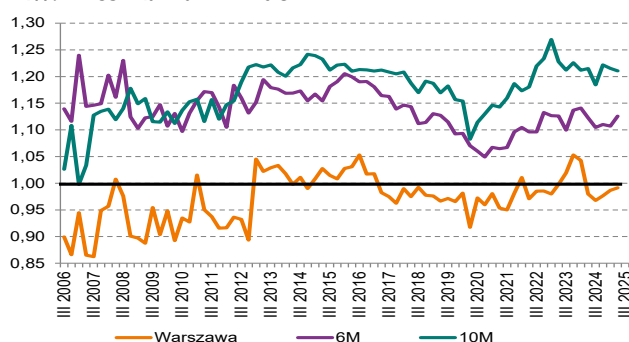
Wykres 4 Średnia ważona cena mkw. mieszkania, oferty, transakcje i ceny hedoniczne (hed.) na RW, w zł



Źródło: NBP

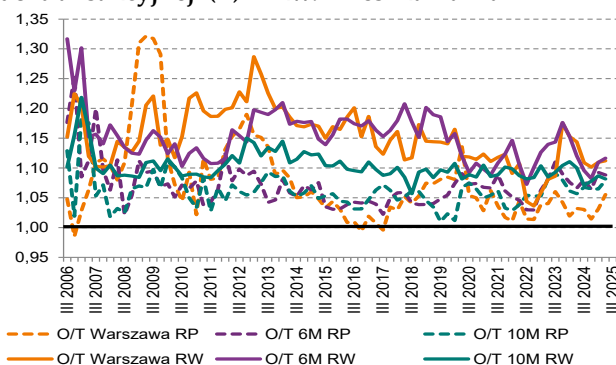
Uwagi do wykresów 3–6, 12–18: ceny i czynsze 6M i 10M ważone udziałem mieszkań w zasobie rynkowym; dla Warszawy cena średnia.

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



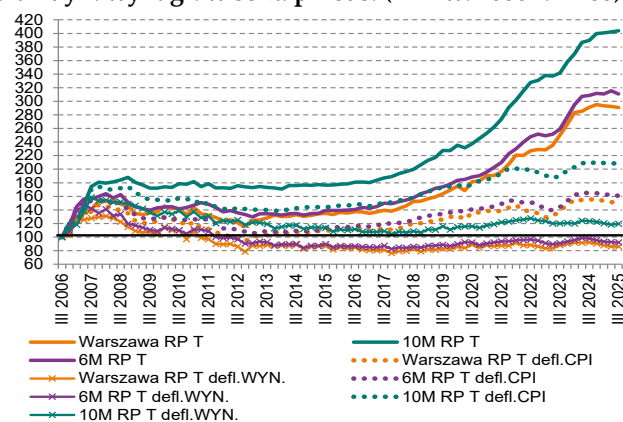
Źródło: NBP

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



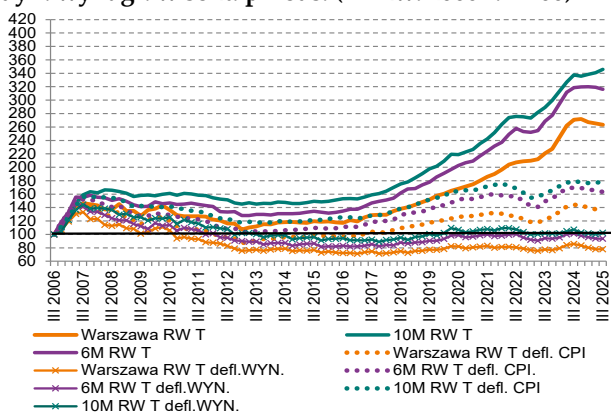
Źródło: NBP

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)



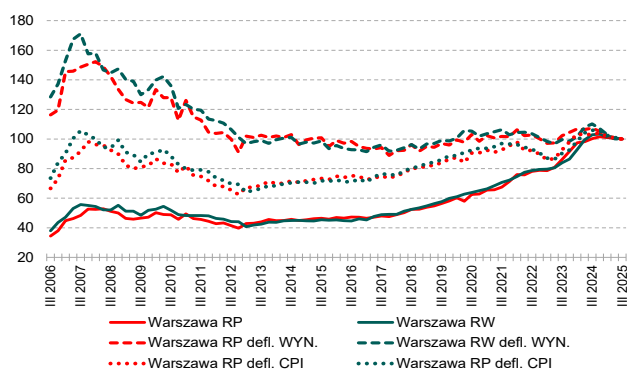
Źródło: NBP, ZBP (AMRON), GUS

Wykres 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)



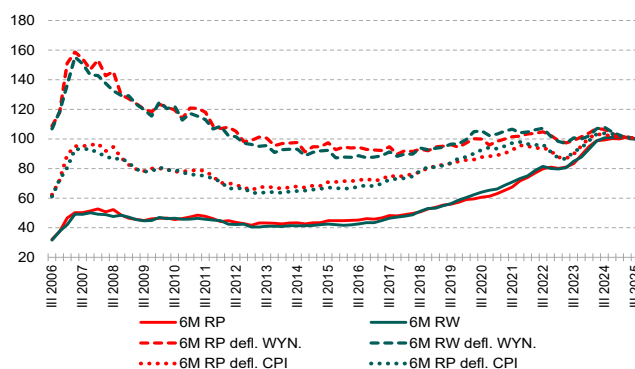
Źródło: NBP, ZBP (AMRON), GUS

Wykres 9 Nominalne i realne (CPI) wzrosty cen mkw. mieszkań oraz odniesione do dyn. wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw w Warszawie (III 2025=100)



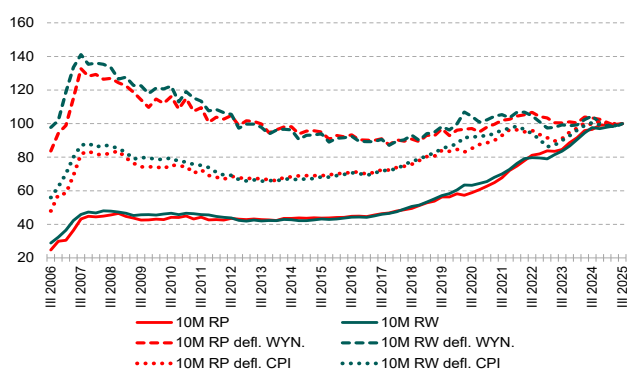
Źródło: NBP, GUS, JLL

Wykres 10 Nominalne i realne (CPI) wzrosty cen mkw. mieszkań oraz odniesione do dyn. wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw w 6. miastach (III 2025=100)



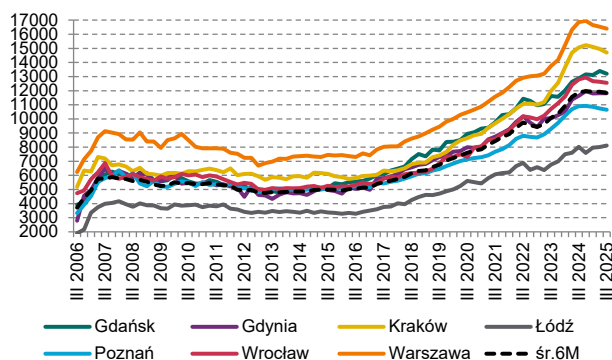
Źródło: NBP, GUS, JLL

Wykres 11 Nominalne i realne (CPI) wzrosty cen mkw. mieszkań oraz odniesione do wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw w 10. miastach (III 2025=100)



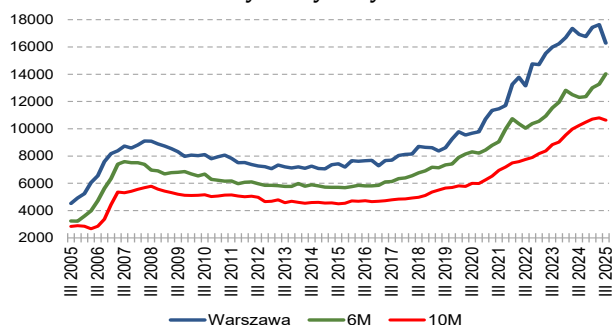
Źródło: NBP, GUS, JLL

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



Źródło: NBP

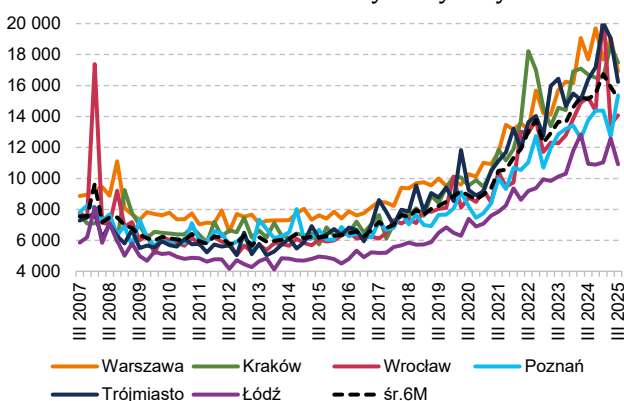
Wykres 14 Średnie ofertowe ceny mkw. (w zł) mieszkań na RP na wybranych rynkach



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

Źródło: PONT Info Nieruchomości

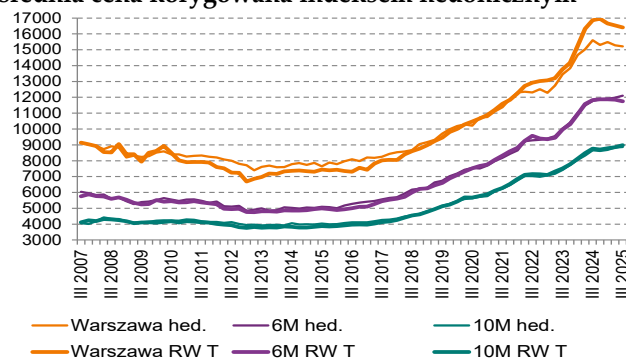
Wykres 16 Średnie ofertowe ceny mkw. (w zł) nowych kontraktów mieszk. na RP na wybranych rynkach



Źródło: JLL

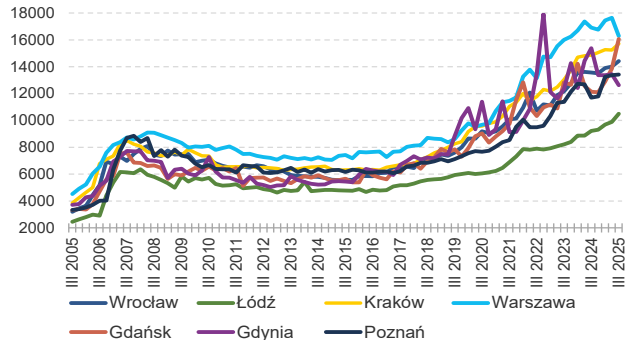
Uwaga: ceny dotyczą wyłącznie nowych kontraktów, po raz pierwszy wprowadzanych na rynek.

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



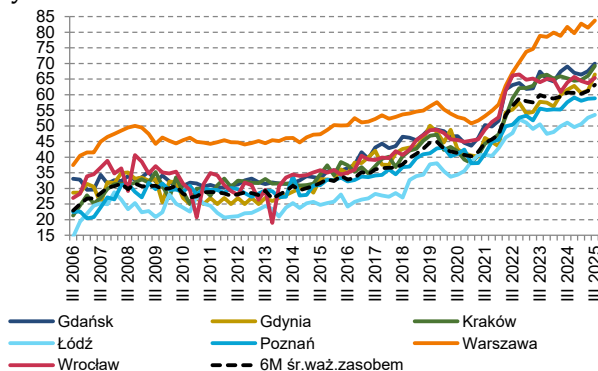
Źródło: NBP

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



Źródło: PONT Info Nieruchomości

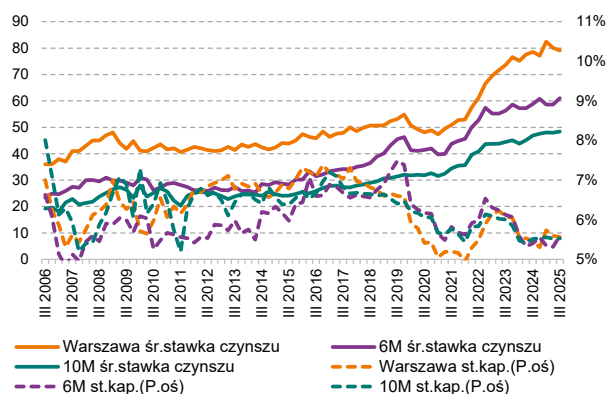
Wykres 17 Średnie (ofertowe i transakcyjne) stawki najmu mkw. (w zł) mieszk. na RW na wybranych rynkach



Źródło: NBP

Uwaga: w 2020 r. dokonano zmiany próby.

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

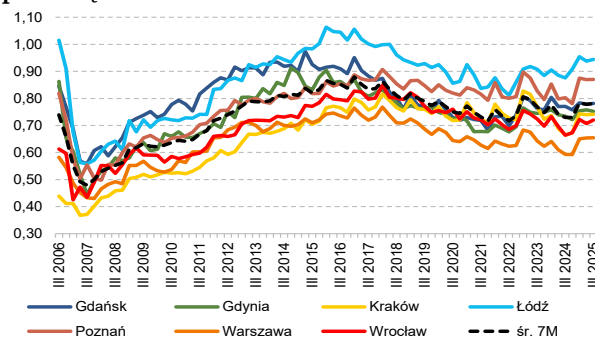


Źródło: NBP

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. Stopa kapitalizacji nie jest stopą zysku, gdyż mianownik zawiera amortyzację (1,5-2,5% rocznie).

2. Kredytowa dostępność mieszkania, dostępność kredytu

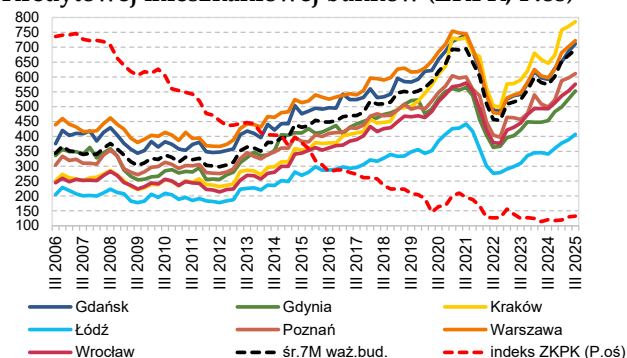
Wykres 19 Szacowana dostępność mieszkania w 7M za przeciętne miesięczne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (mkw.)



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).

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



Źródło: NBP, GUS

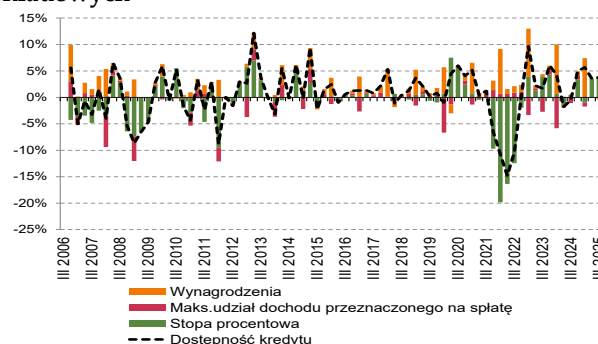
Dostępny kredyt mieszkaniowy – miara określająca potencjalny maksymalny kredyt mieszkaniowy; wyrażona w tys. zł na danym rynku z uwzględnieniem wymogów kredytowych banku i parametrów kredytu (tj. stopa procentowa, okres amortyzacji, minimum socjalne jako minimalny dochód po spłacie rat kredytowych). Średnia dostępność kredytu dla 7 miast (śr. 7M ważona budownictwem) 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 (NBP). Znaczenie informacyjne ma tempo zmian indeksu i rozpiętość pomiędzy rynkami.

Indeks ZPKP – 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 ZPKP oznaczają łagodzenie a ujemne zaostrzenie polityki kredytowej banków w stosunku do okresu początkowego, tj. IV kw. 2003 r. Dane ZPKP zostały uaktualnione. Opis metody liczenia wskaźnika w *Sytuacja na rynku kredytowym wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych, październik 2012 r.*, NBP.

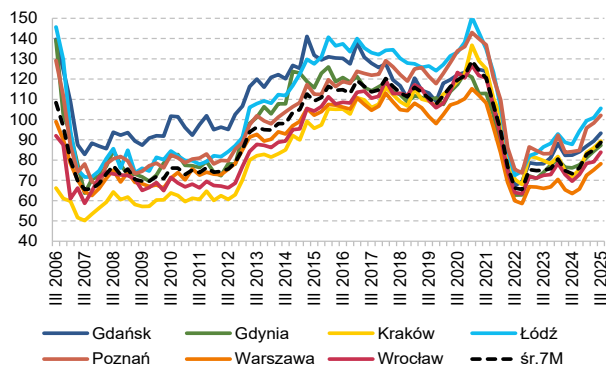
Stopa procentowa kredytu mieszkaniowego ważona udziałem kredytu złotowego i walutowego.

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



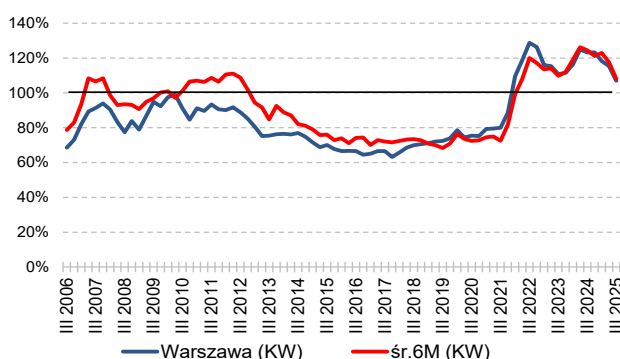
Źródło: NBP, GUS

Wykres 22 Szacunek kredytowej dostępności mieszkania średniej dla 7M



Źródło: NBP, GUS

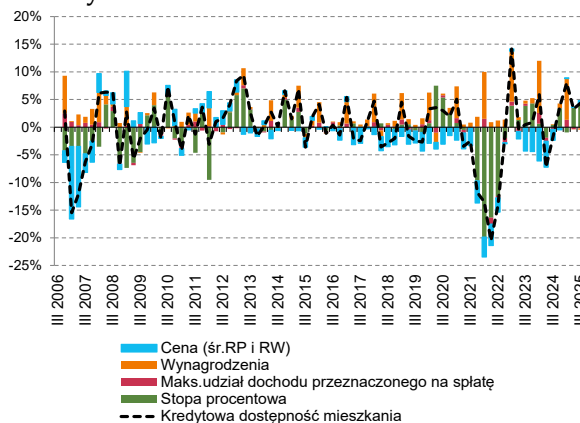
Wykres 24 Szacunek kosztu obsługi kredytu mieszkaniowego w relacji do kosztu najmu mieszkania



Źródło: NBP, GUS

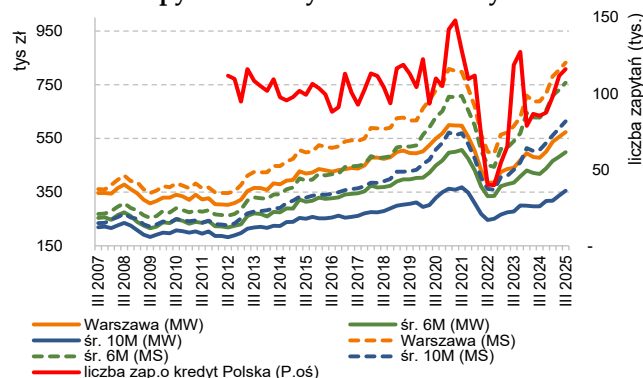
Uwaga: dotyczy przeciętnego mieszkania o pow. 50 mkw.; cena transakcyjna mkw. mieszk. śr. na RP i RW; kredyt mieszkaniowy z opr. zmiennym, LTV=80%; stawka najmu śr. ofert. i trans.

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



Źródło: NBP, GUS

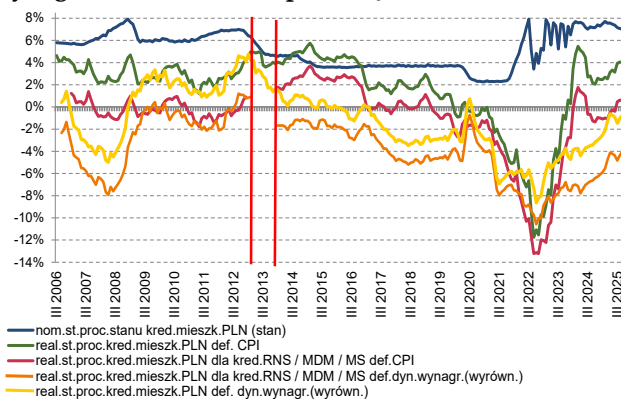
Wykres 25 Szacunek dostępnego kredytu mieszkaniowego przy przeciętnym wynagrodzeniu brutto w sekt. przedsiębiorstw w wybranych miastach oraz liczba zapytań o kredyt mieszkaniowy w Polsce



Źródło: NBP, GUS, BGK, BIK

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

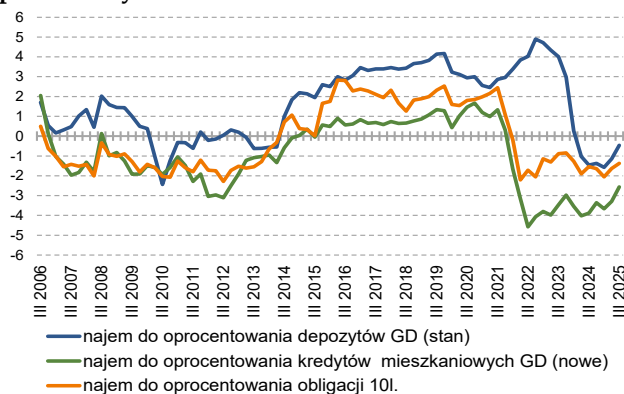
Wykres 26 Odczuwalność kredytu mieszkaniowego dla konsumenta; stopy deflowowane CPI lub dynamiką wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw



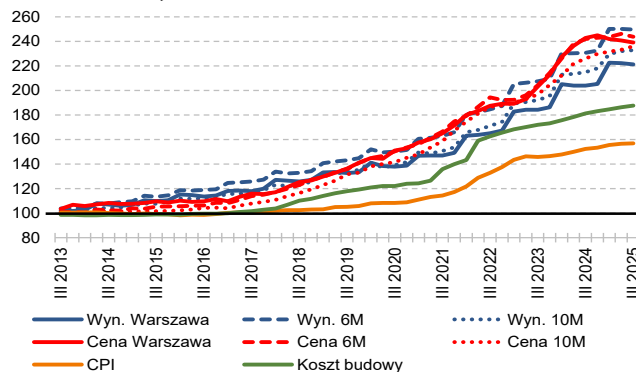
Źródło: NBP, GUS, BGK

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 r., w tym BK2%.

Wykres 28 Szacunkowa relacja zysku z wynajmu mieszkania (śr. w Warszawie i 6M) wobec alternatywnych inwestycji GD (różnice stóp procentowych)



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, Sekocenbud, GUS

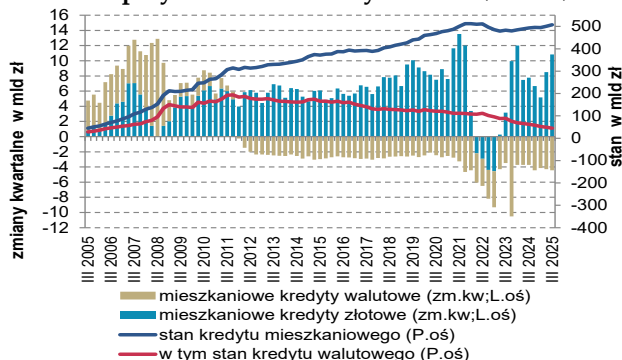
Uwaga: cena transakcyjna mkw. mieszkania 50%RW i 50%RP. Cenę na rynku pierwotnym powiększono o koszt wykończenia. Koszt budowy połowy budynku 1121-302 (szczegóły w przypisie 36).

Uwaga do wykresu 28: wartości powyżej 0 oznaczają wyższą relację zysku do kosztów inwestycji w mieszkanie na wynajem osobom trzecim od wyniku lokowania kapitału w innych inwestycjach. Analiza ta nie uwzględnia wysokich kosztów transakcyjnych na rynku mieszkaniowym oraz potencjalnie długiego czasu wychodzenia z takiej inwestycji.

Źródło: NBP, GUS

3. Wyплаты kredytów mieszkaniowych, stopy procentowe, kredyty na nieruchomości dla przedsiębiorstw

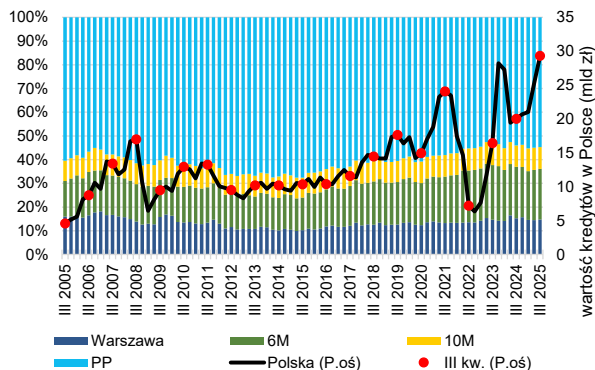
Wykres 29 Stan i zmiany stanu należności GD z tytułu kredytu mieszkaniowego po korektach oraz struktura walutowa przyrostów kwartalnych stanu (mld zł)



Uwaga do wykresu 29: stan należności GD z tytułu kredytu mieszkaniowego po korektach skumulowany wykres.

Źródło: NBP

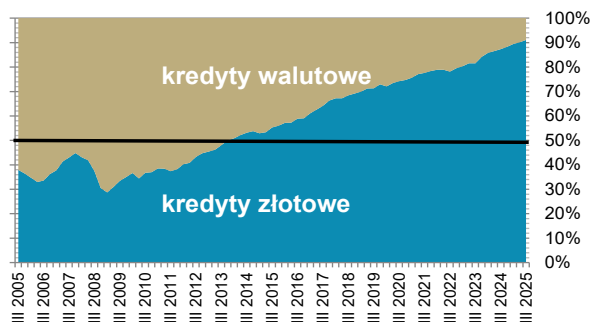
Wykres 31 Struktura geograficzna wartości umów złotych na nowy kredyt mieszkaniowy GD w wybranych miastach w Polsce (L.oś) i wartość umów Polsce (P.oś), dane kwartalne



Źródło: BIK

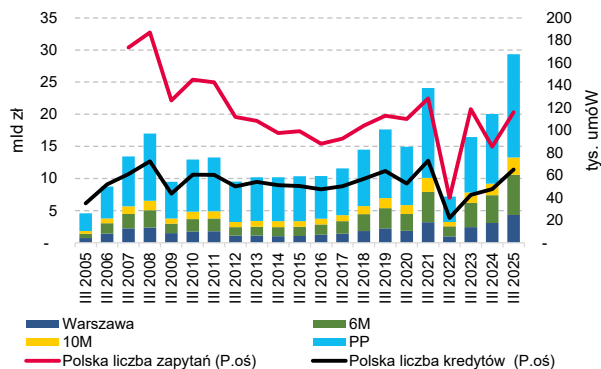
Uwaga do wykresów 31 i 32: dane informują o podpisanych umowach kredytowych, a nie o faktycznych wypłatach kredytu. Na wykresie 31 czerwonymi punktami zaznaczono wyłącznie trzecie kwartały. PP oznacza pozostałą Polskę. Jeśli klient wnioskował o kredyt wiele razy w ciągu 90 dni, to brany jest pod uwagę jeden raz.

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



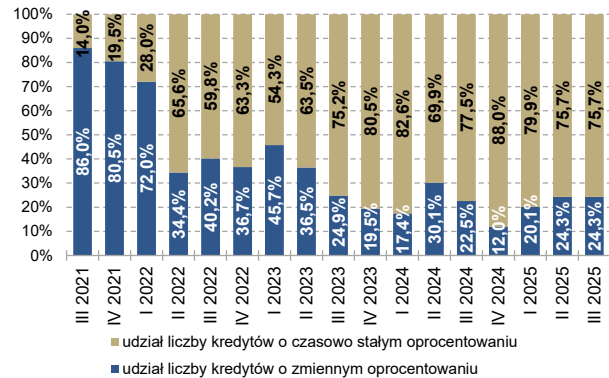
Źródło: NBP

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 oraz liczba zapytań GD o kredyt mieszkaniowy w trzech kwartałach w latach 2005-2025



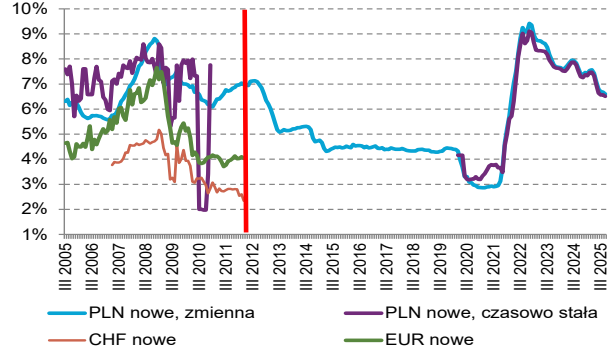
Źródło: BIK

Wykres 33 Struktura nowych kredytów mieszkaniowych według rodzaju stopy procentowej



Źródło: ZBP (Raport AMRON dot. III kw. 2025 r.)

Wykres 34 Stopy procentowe kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych w Polsce



Źródło: NBP

Uwaga do wykresu 34: czerwona pionowa linia oddziela okres bez kredytów walutowych, które od 2012 r. praktycznie nie były udzielane.

Tabela 3 Szacunek wypłat brutto kredytów mieszkaniowych dla gosp. domowych w Polsce oraz szacunek zakupów mieszkań deweloperskich na rynkach 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
III 2024	18 906	7 348	4 638	1 405	2 710	56%	9 166
IV 2024	19 406	7 779	4 761	1 443	3 018	57%	9 615
I 2025	19 513	7 293	4 787	1 451	2 506	54%	9 066
II 2025	23 268	8 115	5 709	1 730	2 406	51%	10 040
III 2025	27 387	8 120	6 719	2 036	1 986	46%	10 847

Źródło: NBP, JLL, ZBP, GUS

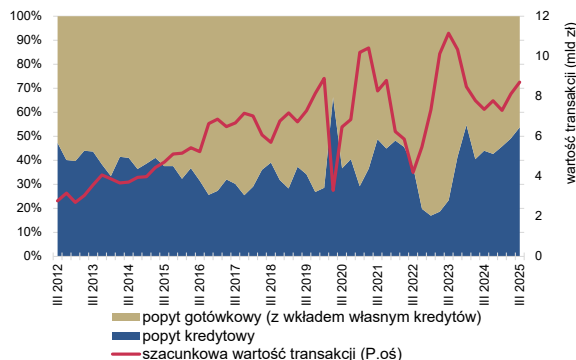
Uwaga: szacunek opiera się na następujących założeniach: Wartość wypłat kredytów bazuje na danych zbieranych od banków, a poziom LTV bazuje na danych zbieranych przez UKNF.

*/ Zakupy kredytowe mieszkań obejmują zakupy dokonane z kredytu i minimalnego udziału gotówki (przyjęto wkład własny 25%; ostrożniej w dużych miastach niż wymagany wkład własny 20% z 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.

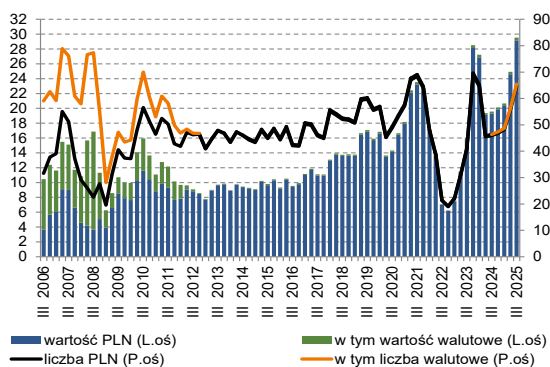
Wykres 35 Szacunek wartości zakupów mieszkań deweloperskich na 7M (mln zł) oraz szacunkowy podział na popyt gotówkowy i kredytowy (z wkładem własnym)



Uwaga: graficzna prezentacja pełnych danych z tabeli 3.

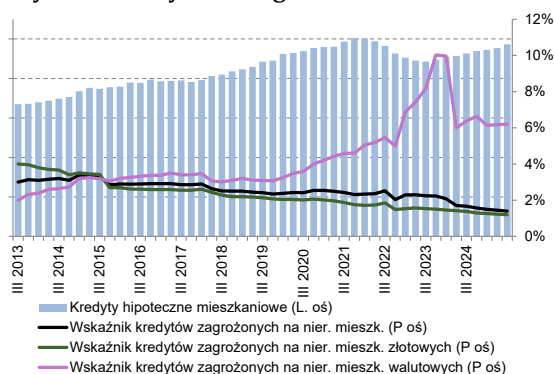
Źródło: NBP, JLL, ZBP, GUS

Wykres 36 Nowo podpisane umowy kredytowe: wartość i liczba; dane kwartalne skumulowane



Źródło: ZBP (AMRON)

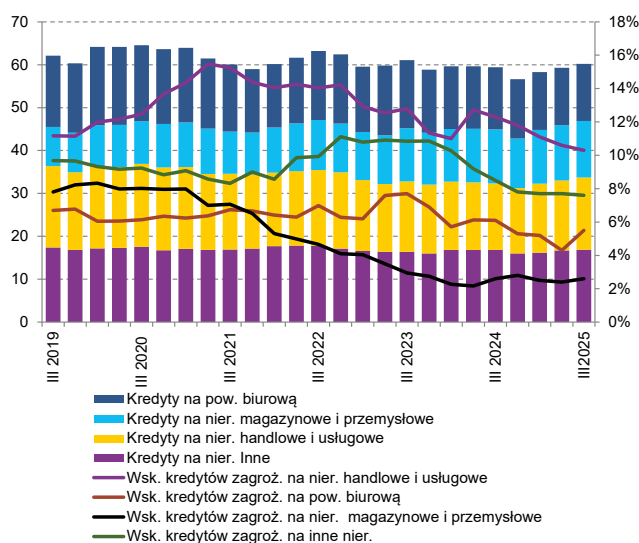
Wykres 37 Kredyty GD na nieruchomości mieszkaniowe (L.oś, w mld zł) i wskaźnik kredytów uznanych za zagrożone (P.oś, %)



Źródło: NBP

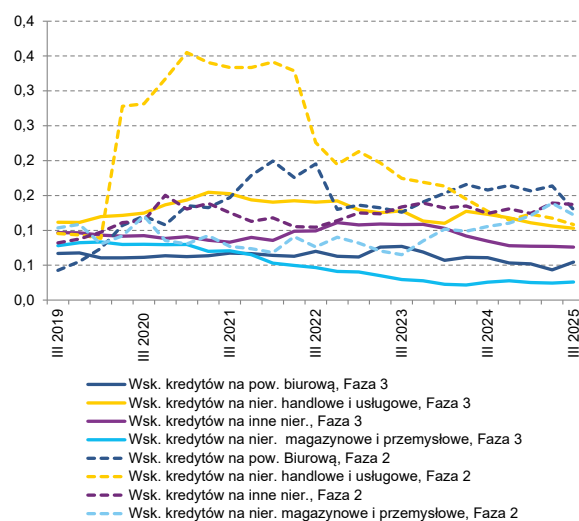
Uwaga: należności (kredyty) ze stwierdzoną utratą wartości – należności z portfela kredytów, w przypadku których zostały stwierdzone obiektywne przesłanki utraty wartości i spadek wartości oczekiwanej przyszłych przepływów pieniężnych (w bankach stosujących MSSF) lub które zostały zaliczone do należności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

Wykres 38 Kredyty dla przedsiębiorstw przeznaczone na nieruchomości (w mld zł, L.oś) i wskaźnik kredytów w fazie 3 (w %, P.oś)



Źródło: NBP

Wykres 39 Wskaźnik kredytów dla przedsiębiorstw przeznaczonych na nieruchomości w fazie 2*/ i fazie 3/**

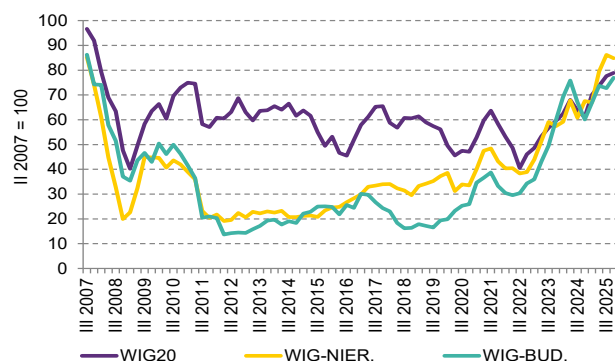


Źródło: NBP

Uwaga: */ Faza 2 oznacza kredyty z rozpoznany znacznym wzrostem ryzyka kredytowego od daty początkowego ujęcia. **/ Faza 3 oznacza wystąpienie dowodu/przesłanki utraty wartości.

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

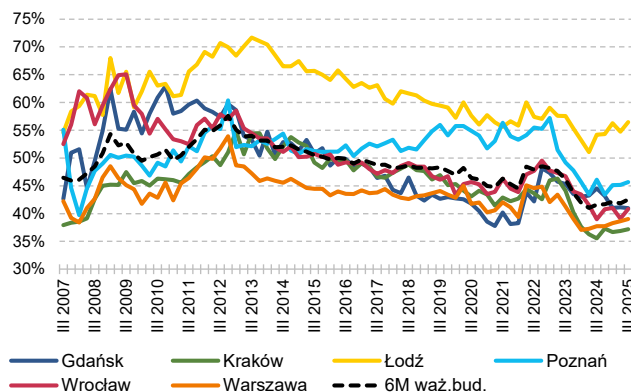
Wykres 40 Przeskalowane indeksy giełdowe: WIG20 oraz dla nieruchomości (WIG-NIER) i firm budowlanych (WIG-BUD) (II kw. 2007 = 100)



Źródło: Giełda Papierów Wartościowych

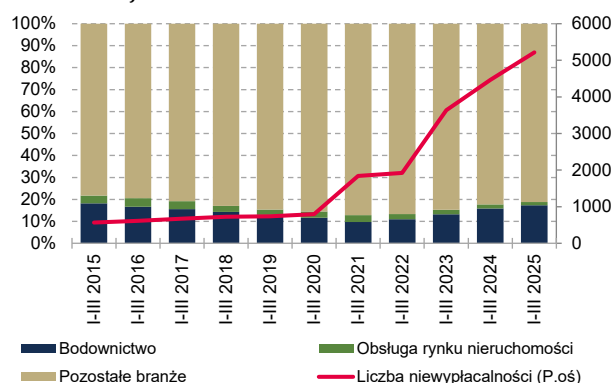
Uwaga: dane zostały znormalizowane, II kw. 2007 r. = 100 (WIG deweloperów (nieruchomości) notowany jest od II kw. 2007 r.); III kw. 2025 r. = stan na 2 grudnia 2025 r.

Wykres 42 Szacunkowy udział kosztów bezpośrednich budowy mkw. powierzchni użytkowej budynku mieszkalnego (typ 1122-302²⁵) w cenie transakcyjnej netto na RP 6M



Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud

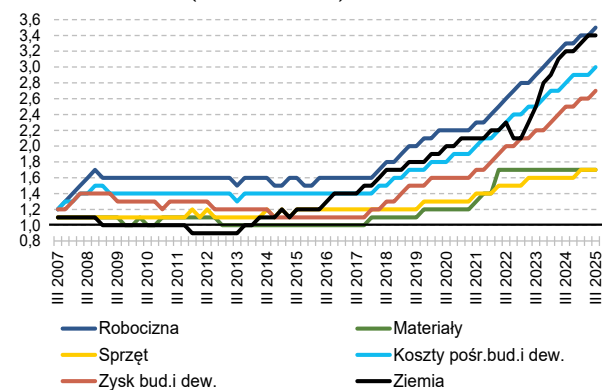
Wykres 41 Struktura (L.oś) i liczba (P.oś) niewypłacalności przedsiębiorstw, w tym w branży budowlanej (stan na koniec III kwartału)



Źródło: Coface Poland

Uwaga: podział wg pierwszego wpisu w KRS.

Wykres 43 Dynamika szacunkowych kosztów budowy mkw. powierzchni użytkowej budynku mieszkalnego (typ 1122-302²⁵) w cenie transakcyjnej netto na RP 6M (I kw. 2007=1)

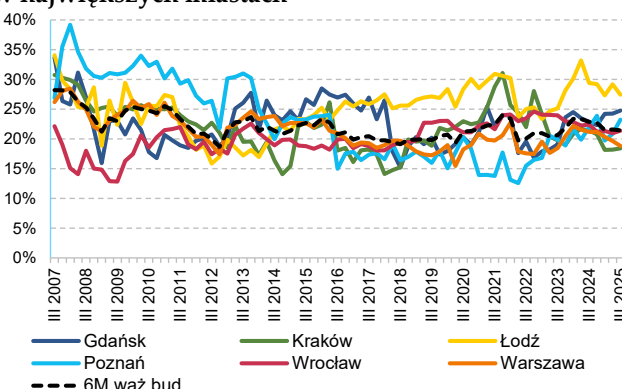


Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud

Uwaga do wykresu 43 – 44 i 46 - 53: od 2014 r. stosowany jest ekspercki szacunek (NBP) wyceny ziemi pod budownictwo wielomieszkaniowe.

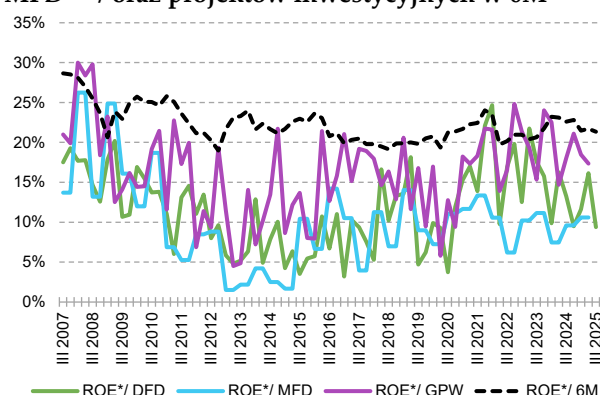
25 Budynek (typ 1122-302) - przeciętny budynek mieszkalny, wielorodzinny, pięciokondygnacyjny, z podziemnym garażem, wybudowany w technologii: ławy fundamentowe, ściany konstrukcyjne i stropy – żelbetowe monolityczne, ściany osłonowe murowane z pustaków MAX, w wersji deweloperskiej, tj. bez wykończenia. 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 44 Szacunkowa stopa zwrotu z kapitału własnego z projektów inwestycyjnych (typ 1122-302²⁵) w największych miastach



Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, GUS (F01)

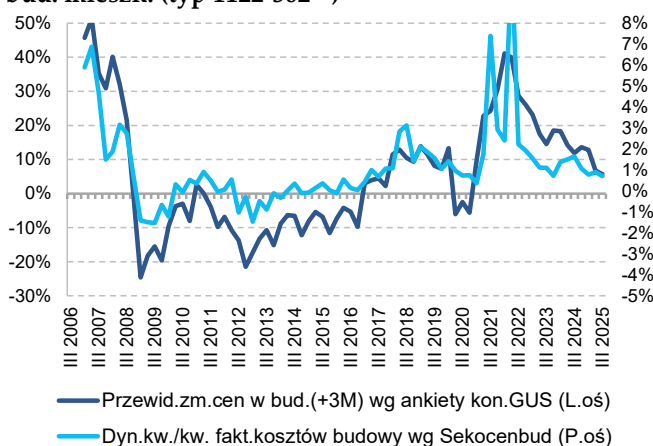
Wykres 45 Szac. wskaźniki rentowności projektów deweloperskich ROE*/ na GPW, w DFD/ i MFD***/ oraz projektów inwestycyjnych w 6M**



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

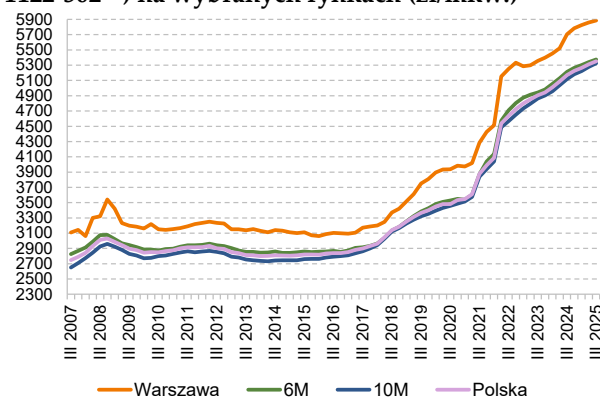
Uwaga: */ROE modyfikowane = wynik finansowy netto / (przychody ze sprzedaży - wynik netto ze sprzedaży); **/ DFD –przeciętna Duża Firma Deweloperska (wg GUS zatrudnienie =>50 osób), ***/ MFD - przeciętna Mała Firma Deweloperska, (zatrudnienie 9-49 osób).

Wykres 46 Przewidywane zmiany cen w budownictwie (+3M) oraz dynamika kosztów budowy pow. użytkowej bud. mieszk. (typ 1122-302²⁵)



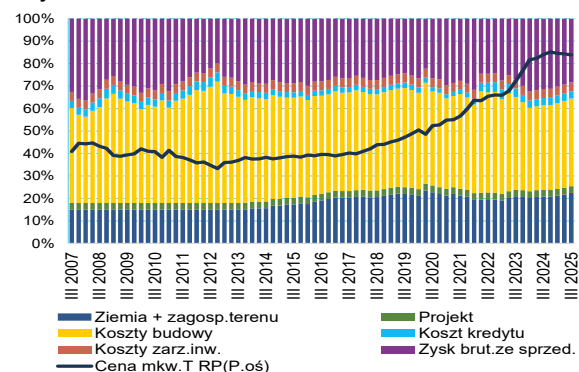
Źródło: NBP na podstawie danych GUS (ankieta dot. koniunktury) i Sekocenbud

Wykres 47 Przeciętny koszt budowy mkw. powierzchni użytkowej budynku mieszkalnego (typ 1122-302²⁵) na wybranych rynkach (zł/mkw.)



Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud

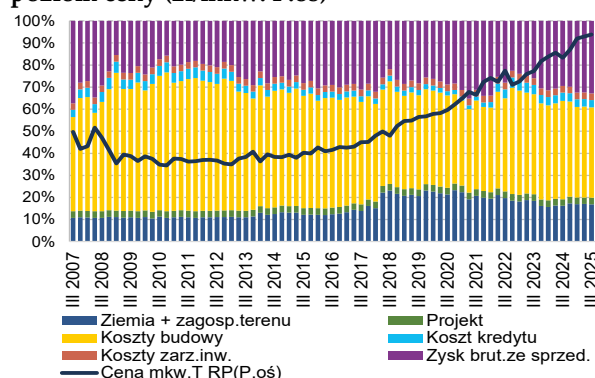
Wykres 48 Warszawa – szacunek struktury ceny netto mkw. powierzchni użytkowej mieszkania na RPT (typ budynku 1122-302²⁵) dla konsumenta (L.oś) oraz poziom ceny (zł/mkw. P.oś)



Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, JLL

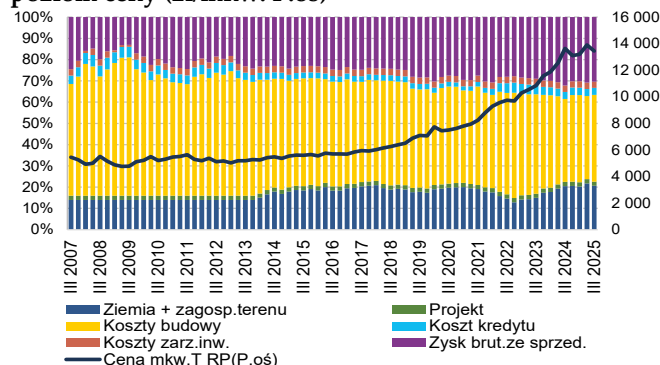
Uwaga do wykresów 48-53: Kalkulacja „Zysku brutto ze sprzedaży” nie uwzględnia kosztów m.in. ogólnego zarządu oraz ogólnych kosztów finansowych dewelopera.

Wykres 50 Gdańsk – szacunek struktury ceny netto mkw. powierzchni użytkowej mieszkania na RPT (typ budynku 1122-302²⁵) dla konsumenta (L.oś) oraz poziom ceny (zł/mkw. P.oś)



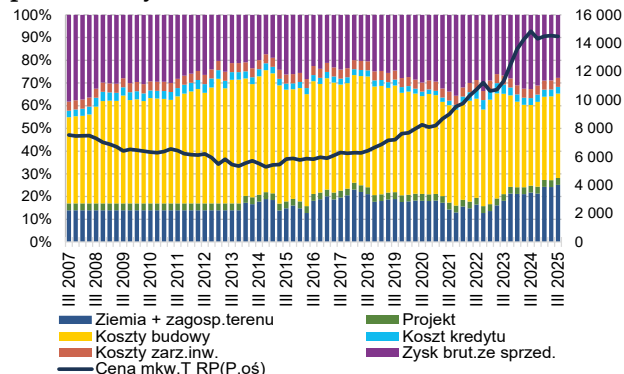
Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, JLL

Wykres 52 Wrocław – szacunek struktury ceny netto mkw. powierzchni użytkowej mieszkania na RPT (typ budynku 1122-302²⁵) dla konsumenta (L.oś) oraz poziom ceny (zł/mkw. P.oś)



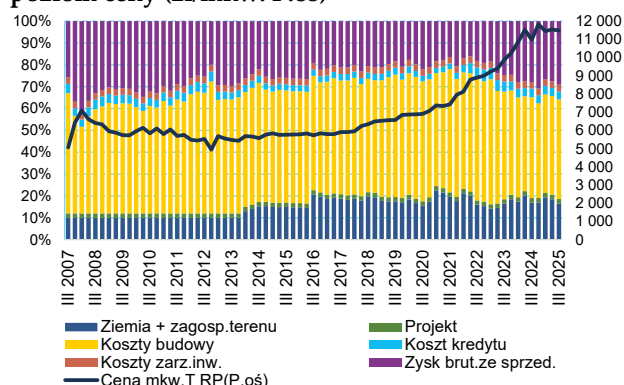
Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, JLL

Wykres 49 Kraków - szacunek struktury ceny netto mkw. powierzchni użytkowej mieszkania na RPT (typ budynku 1122-302²⁵) dla konsumenta (L.oś) oraz poziom ceny (zł/mkw. P.oś)



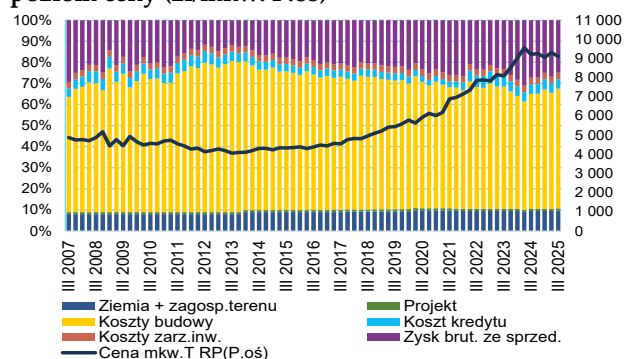
Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, JLL

Wykres 51 Poznań – szacunek struktury ceny netto mkw. powierzchni użytkowej mieszkania na RPT (typ budynku 1122-302²⁵) dla konsumenta (L.oś) oraz poziom ceny (zł/mkw. P.oś)



Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, JLL

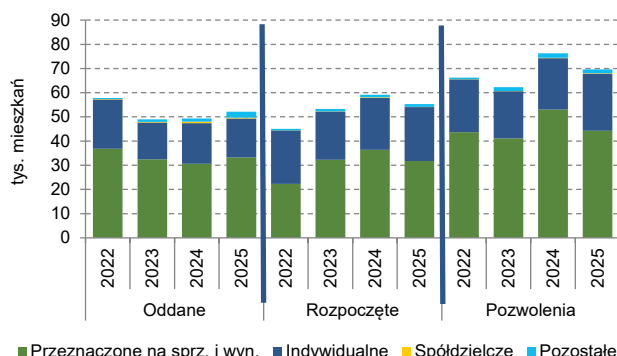
Wykres 53 Łódź – szacunek struktury ceny netto mkw. powierzchni użytkowej mieszkania na RPT (typ budynku 1122-302²⁵) dla konsumenta (L.oś) oraz poziom ceny (zł/mkw. P.oś)



Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, JLL

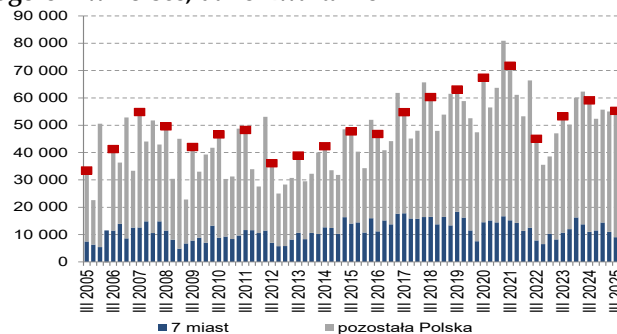
5. Budownictwo mieszkaniowe i rynek mieszkań w wybranych miastach w Polsce

Wykres 54 Struktura form budownictwa mieszkań w Polsce w trzech kwartałach w latach 2022–2025



Źródło: GUS

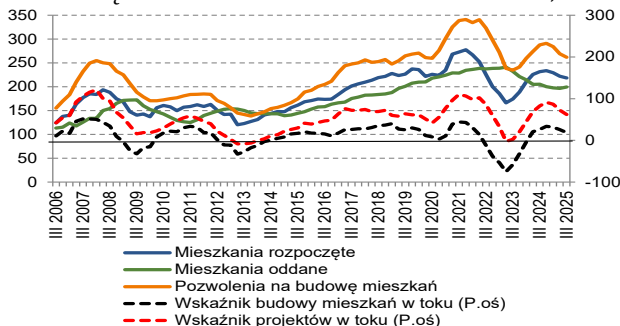
Wykres 56 Mieszkania, których budowę rozpoczęto ogółem w Polsce, dane kwartalne



Źródło: GUS

Uwaga: czerwone punkty wskazują wyłącznie trzecie kwartały.

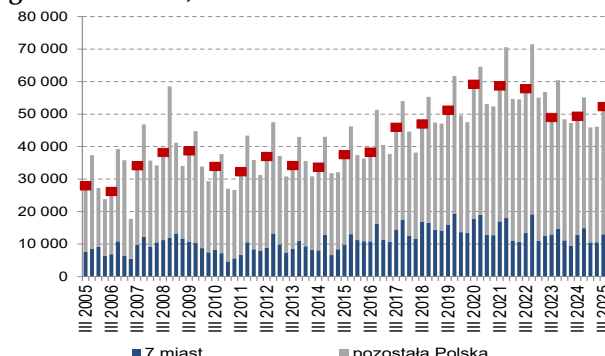
Wykres 58 Budownictwo mieszkaniowe w Polsce ogółem (tys. mieszkań), wskaźnik budowy mieszkań w toku (mieszkania rozpoczęte minus mieszkania oddane) oraz wskaźnik projektów w toku (pozwolenia na budowę mieszkań minus mieszkania oddane)



Źródło: NBP na podstawie GUS

Uwaga: sumy kroczące za ostatnie cztery kwartały.

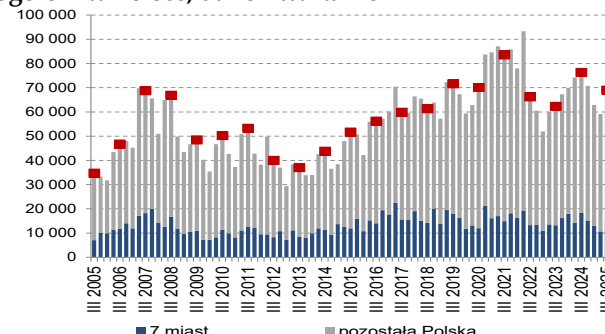
Wykres 55 Mieszkania oddane do użytkowania ogółem w Polsce, dane kwartalne



Źródło: GUS

Uwaga: czerwone punkty wskazują wyłącznie trzecie kwartały.

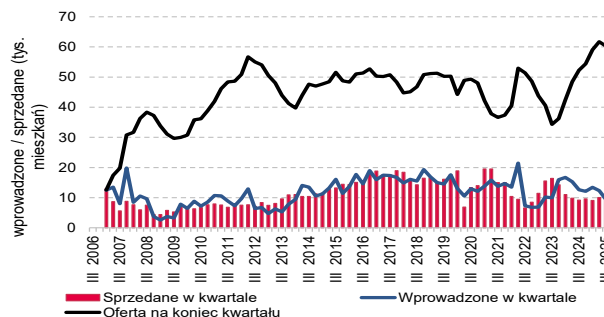
Wykres 57 Pozwolenia wydane na budowę mieszkań ogółem w Polsce, dane kwartalne



Źródło: GUS

Uwaga: czerwone punkty wskazują wyłącznie trzecie kwartały.

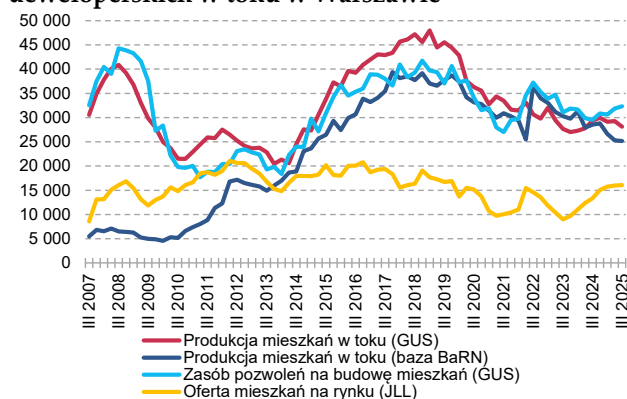
Wykres 59 Liczba kontraktów na budowę mieszkań deweloperskich wprowadzanych na rynek, sprzedanych i znajdujących się w ofercie na 6. największych rynkach mieszkaniowych* w Polsce



Źródło: JLL

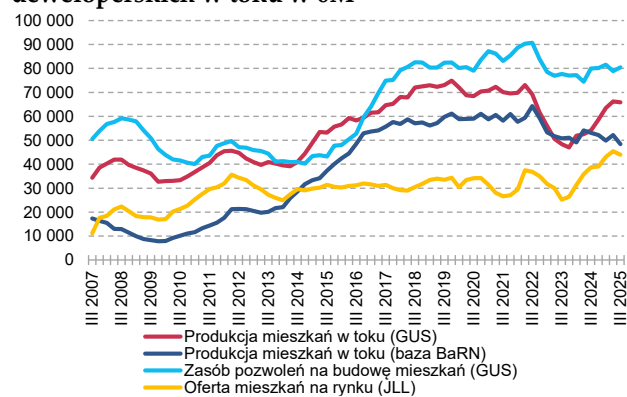
Uwaga: liczba kontraktów na budowę mieszkań wprowadzonych na rynek realnie, nie statystycznie; *Warszawa, Kraków, Trójmiasto, Wrocław, Poznań, Łódź.

Wykres 60 Szacunek produkcji mieszkań deweloperskich w toku w Warszawie



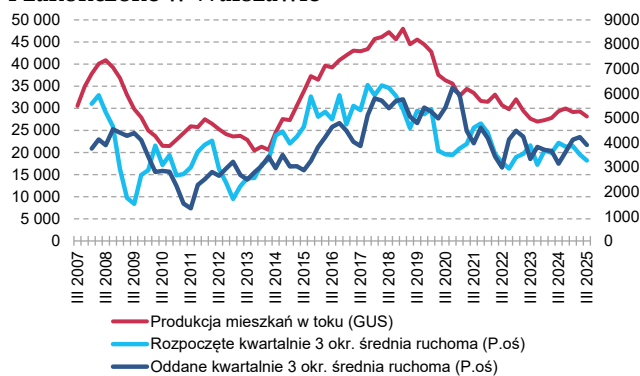
Źródło: NBP na podstawie GUS, JLL i BaRN

Wykres 61 Szacunek produkcji mieszkań deweloperskich w toku w 6M



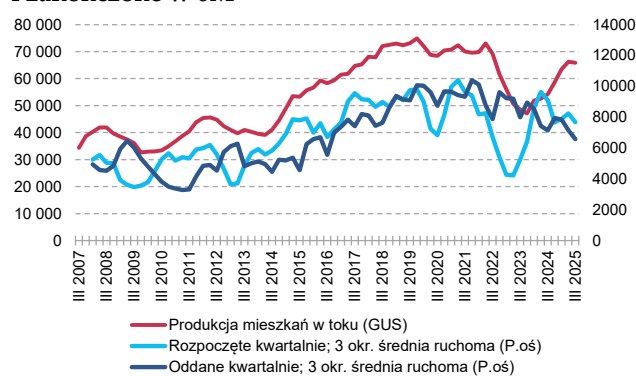
Źródło: NBP na podstawie GUS, JLL i BaRN

Wykres 62 Mieszkania deweloperskie rozpoczęte i zakończone w Warszawie



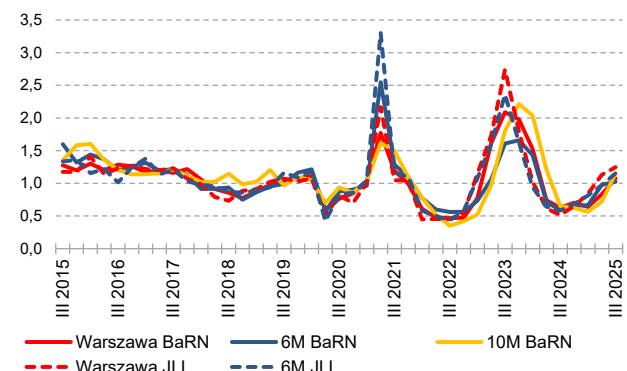
Źródło: NBP na podstawie GUS, JLL i BaRN

Wykres 63 Mieszkania deweloperskie rozpoczęte i zakończone w 6M



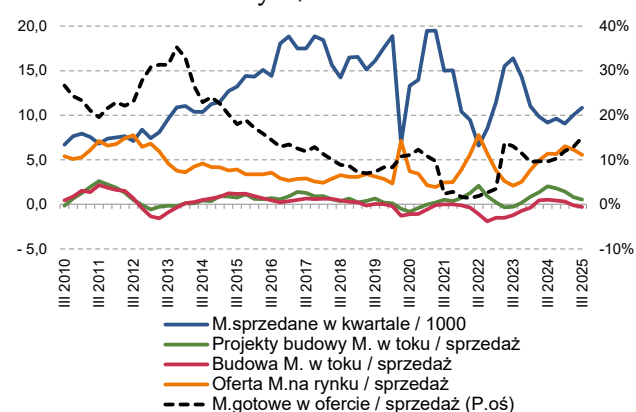
Źródło: NBP na podstawie GUS, JLL i BaRN

Wykres 64 Szacunek sprzedaży mieszkań na rynkach pierwotnych największych miast (I kw. 2015=1; indeks r/r)



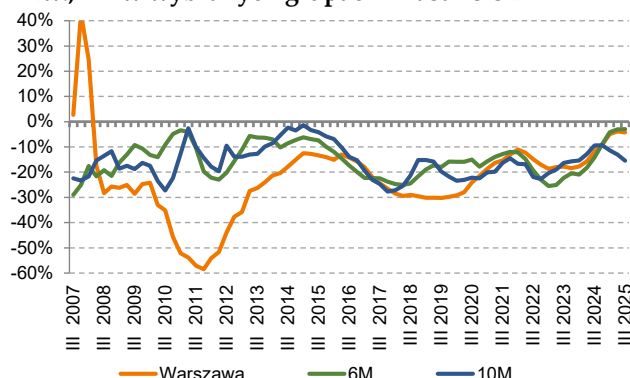
Źródło: NBP na podstawie bazy BaRN i JLL

Wykres 65 Szacunek produkcji mieszkań deweloperskich w toku w Warszawie (na podst. mieszkań, których budowę rozpoczęto, czasu budowy oraz mieszkań oddanych)



Źródło: NBP na podstawie GUS, JLL

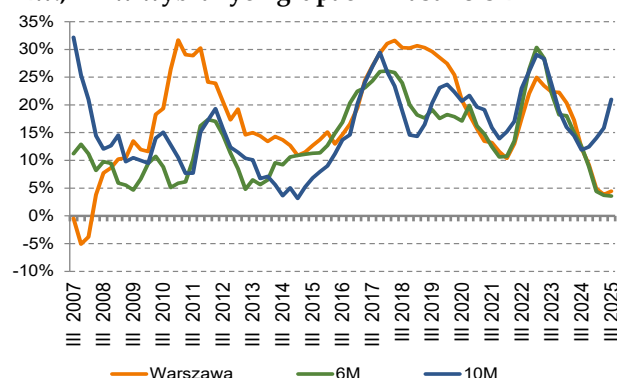
Wykres 66 Miernik dopasowania oferowanych mieszkań do popytu względem powierzchni ≤ 50 mkw., RP w wybranych grupach miast Polski



Źródło: NBP

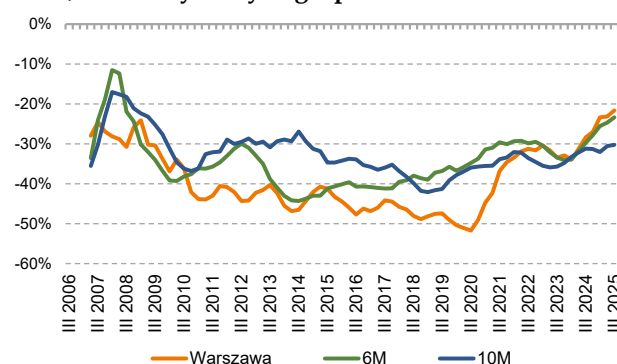
Uwaga: wykres 66 przedstawia procentowe, krótkookresowe niedopasowanie podaży (oferty deweloperskie mieszkań) i szacunkowego popytu (transakcje) względem wielkości mieszkania na RP (rynkach pierwotnych), wg danych z bazy BaRN. Niedopasowanie liczone jest jako relacja udziału liczby mieszkań będących w ofercie o powierzchni użytkowej do 50 mkw., do udziału liczby transakcji, których przedmiotem są mieszkania o powierzchni do 50 mkw. (średnia z 4 ostatnich kwartałów). Wynik dodatni świadczy o nadmiarze mieszkań o danej wielkości, ujemny natomiast o niedoborze. Wykres 67 jest analogiczny dla powierzchni powyżej 50 mkw., wykresy 68-69 są analogiczne, tylko dla RW (rynków wtórnych).

Wykres 67 Miernik dopasowania oferowanych mieszkań do popytu względem powierzchni >50 mkw., RP w wybranych grupach miast Polski



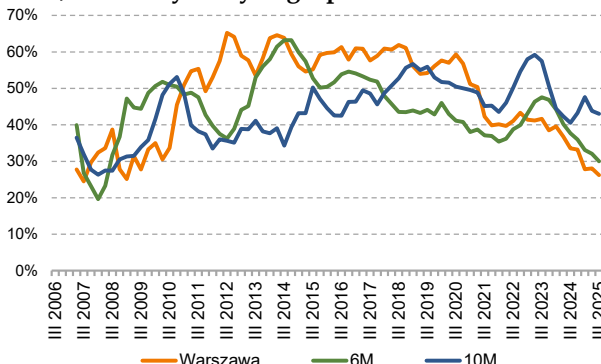
Źródło: NBP

Wykres 68 Miernik dopasowania oferowanych mieszkań do popytu względem powierzchni ≤ 50 mkw., RW w wybranych grupach miast Polski



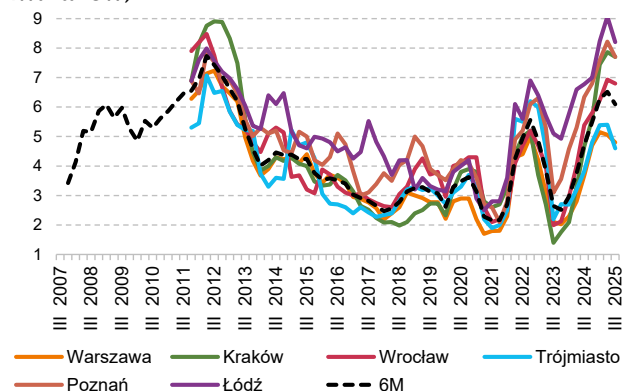
Źródło: NBP

Wykres 69 Miernik dopasowania oferowanych mieszkań do popytu względem powierzchni >50 mkw., RW w wybranych grupach miast Polski



Źródło: NBP

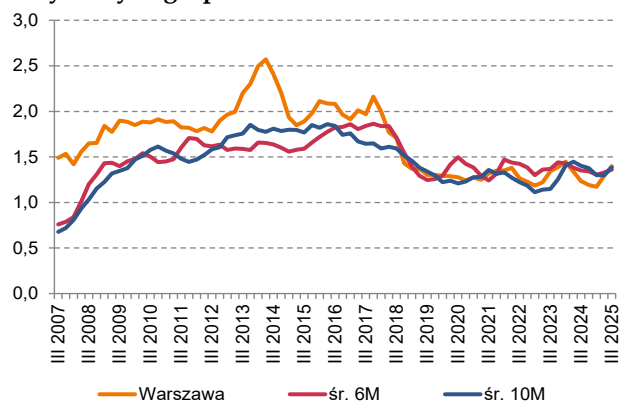
Wykres 70 Czas sprzedaży mieszkań będących w ofercie na RP w wybranych miastach (liczba kwartałów)



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 71 Czas sprzedaży mieszkań na RW w wybranych grupach miast (liczba kwartałów)

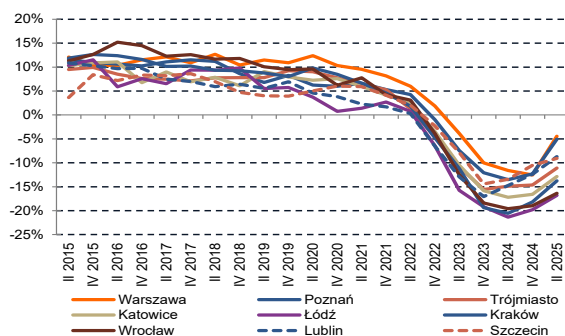


Źródło: NBP

Uwaga: rzeczywisty czas sprzedaży mieszkań uśredniony z czterech ostatnich kwartałów; dane nieporównywalne z wykresem 70. Czas sprzedaży mieszkań na wtórnych rynkach nieruchomości uwzględnia tylko transakcje z bazy BaRN 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

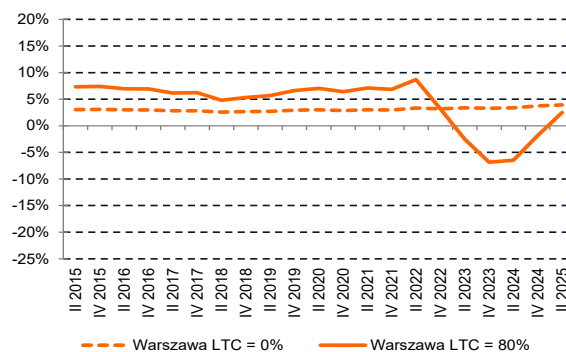
Wykres 72 Szacunkowa stopa zwrotu na kapitale własnym (ROE) z inwestycji w budowę i komercjalizację biurowca klasy A, przy założeniu dźwigni finansowej LTC=80%



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 biurowcach klasy A na danym rynku.

Wykres 73 Szacunkowa stopa zwrotu na kapitale własnym (ROE) z inwestycji zakupu biurowca klasy B z istniejącego zasobu w Warszawie



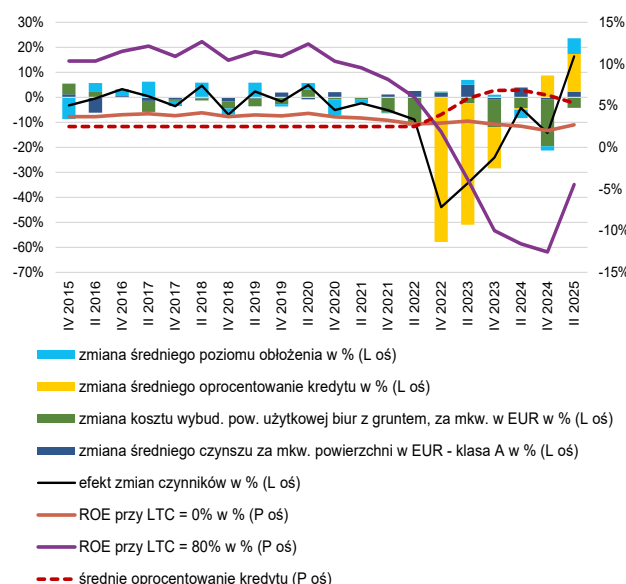
Źródło: NBP, Comparables.pl, AMRON, opracowanie NBP

Uwaga: Opis metody obliczeń wskaźnika ROE znajduje się w przypisie²⁶. W aktualnej edycji Raportu dla wszystkich analizowanych okresów zastosowano te same szacunkowe koszty finansowania, które zastosowano też przy analizie budowy nowego biurowca klasy A.

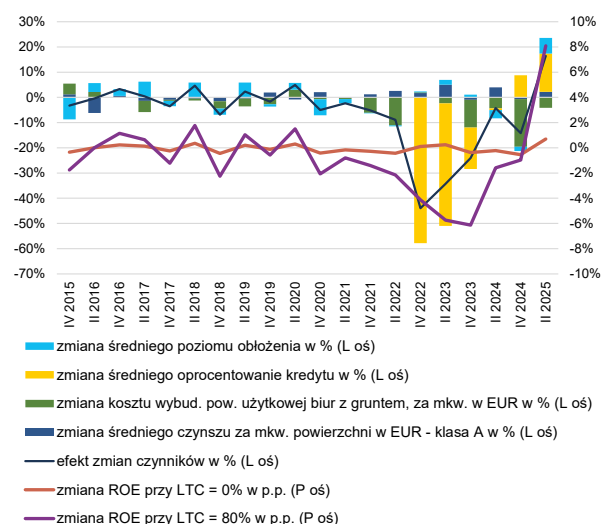
²⁶ Analiza uwzględnia czynsze umowne dla powierzchni biurowych klasy B oraz ceny transakcyjne i wyceny nieruchomości biurowych klasy B. Ponieważ w danym półroczu notuje się względnie mało cen transakcyjnych i wycen nieruchomości biurowych klasy B została zastosowana średnia krocząca, obliczona na podstawie ceny z danego półrocza oraz poprzedniego i następnego, z równymi wagami. Wobec braku aktualnych wycen biurowców za I półrocze 2025 r., założono taką samą wartość wyceny jak z końca 2024 r.

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.

Wykres 74 Szacunkowa stopa zwrotu na kapitale własnym (ROE) z inwestycji w budowę i komercjalizację biurowca klasy A, oprocentowanie kredytów w euro oraz siła i kierunki wpływu poszczególnych składowych w %.



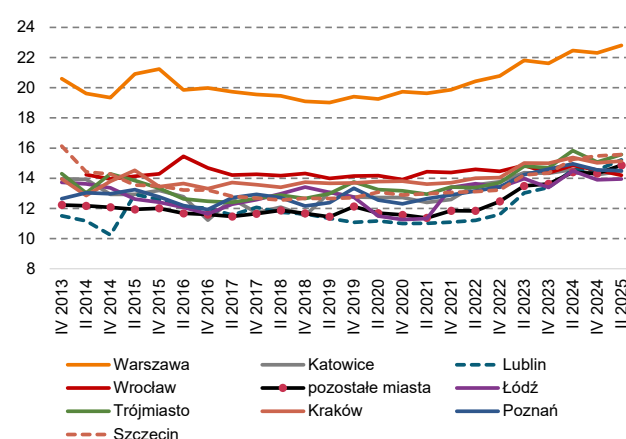
Wykres 75 Półroczne zmiany szacowanego ROE z inwestycji w biurowiec klasy A (w pp.) oraz siła i kierunki wpływu poszczególnych składowych w %



Źródło: NBP, Sekocenbud, opracowanie NBP

Uwaga do wykresu 74 i 75: Zmiany średniego poziomu obłożenia, średniego poziomu kosztu budowy z ziemią oraz średniego czynszu wchodzi bezpośrednio do obliczonego efektu, natomiast zmiana średniego oprocentowania kredytu uwzględniona została z wagą 80%, gdyż 80% wartości inwestycji zostało sfinansowane kredytem. W efekcie łącznym nie uwzględniono podatku CIT, w tym efektu tarczy podatkowej.

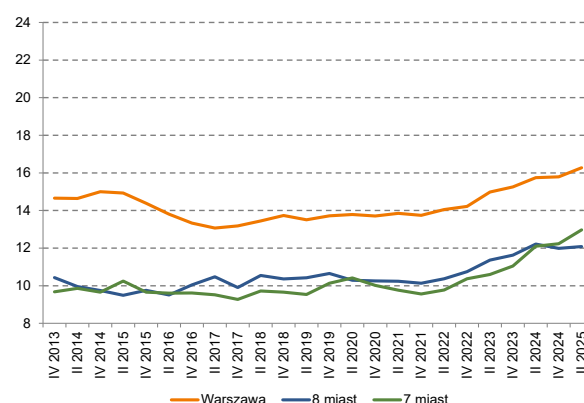
Wykres 76 Czynsze transakcyjne dla powierzchni biurowych klasy A (średnie w euro/mkw./m-c)



Źródło: NBP

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

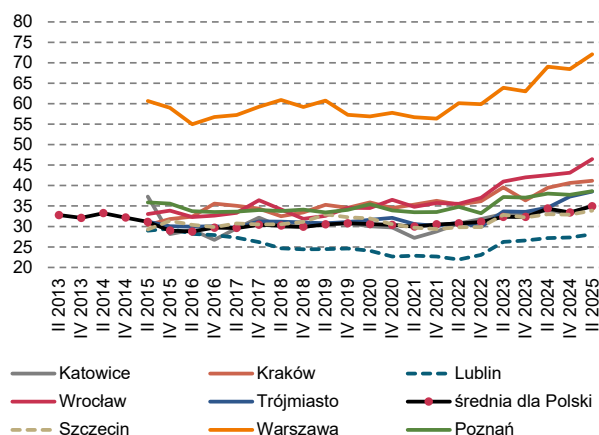
Wykres 77 Czynsze transakcyjne dla powierzchni biurowych klasy B (średnie w euro/mkw./m-c)



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.

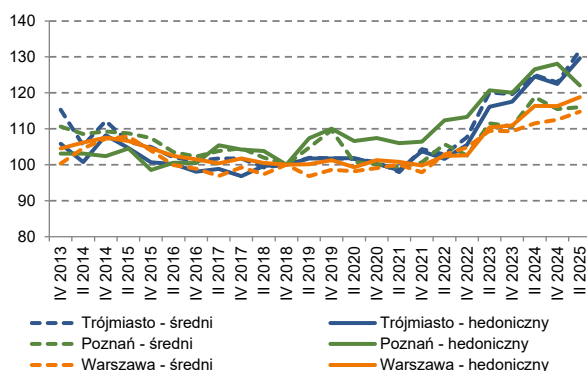
Wykres 78 Czynsze transakcyjne wynajmu powierzchni w galeriach handlowych o wielkości 100-500 mkw. (euro/mkw./m-c)



Źródło: NBP

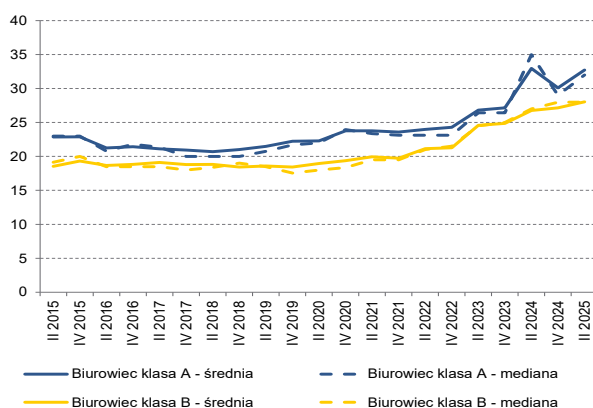
Uwaga do wykresu 78: począwszy od IV kw. 2015 r. liczba zbieranych rekordów oraz respondentów znacznie wzrosła, przez co zmieniła się analizowana próba.

Wykres 79 Indeks czynszów dla biur, średni i hedoniczny (IV 2018=100)



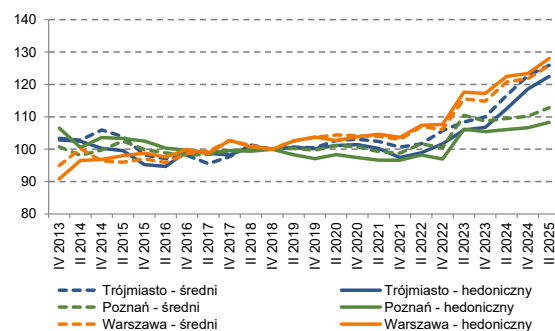
Źródło: NBP

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



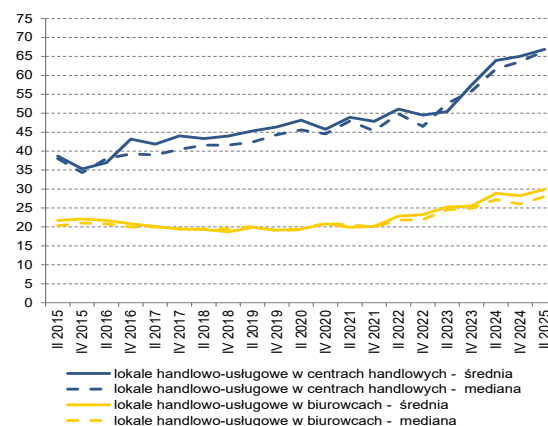
Źródło: NBP

Wykres 80 Indeks czynszów dla centrów handlowych, średni i hedoniczny (IV 2018=100)



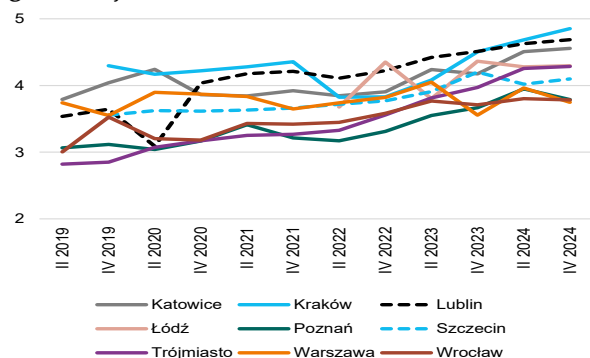
Źródło: NBP

Wykres 82 Koszty eksploatacji lokali usługowo-handlowych w centrach handlowych oraz w biurowcach w Warszawie (zł/mkw./m-c)



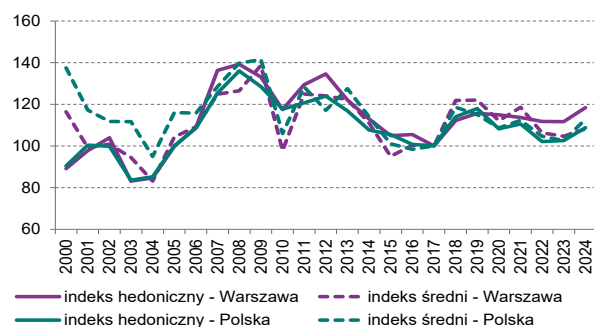
Źródło: NBP

Wykres 83 Czynsze transakcyjne wynajmu powierzchni w nowoczesnych, wielkopowierzchniowych magazynach w aglomeracjach (euro/mkw./m-c)



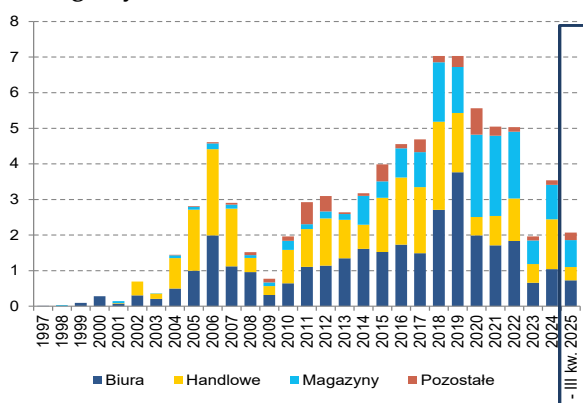
Źródło: NBP

Wykres 85 Dynamika cen średnich i korygowanych hedonicznie nieruchomości biurowych w Warszawie i całej Polsce (2017=100)



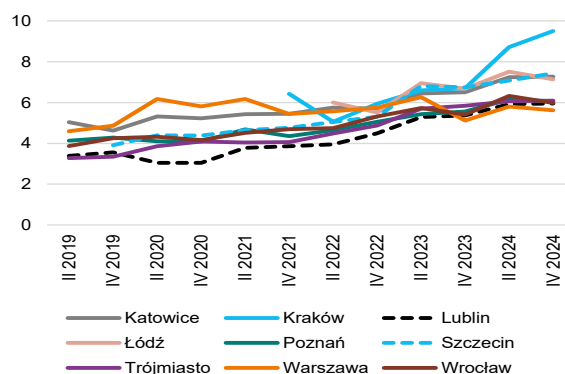
Źródło: NBP

Wykres 87 Wartość transakcji inwestycyjnych w nieruchomościach komercyjnych w poszczególnych latach (w mld euro)



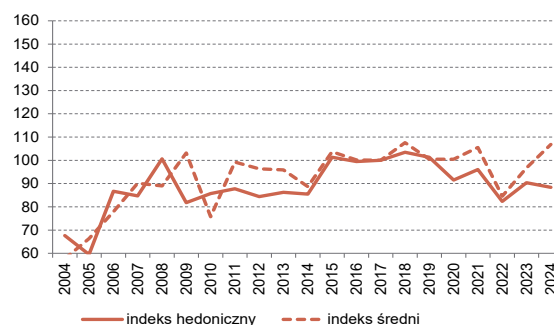
Źródło: Comparables.pl

Wykres 84 Koszty eksploatacji powierzchni w nowoczesnych, wielkopowierzchniowych magazynach w aglomeracjach (zł/mkw./m-c)



Źródło: NBP

Wykres 86 Dynamika cen średnich i korygowanych hedonicznie nieruchomości handlowych w całej Polsce (2017=100)



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	średnie oprocentowanie kredytu	DSTI przy LTC = 50% (P.oś)	DSTI przy LTC = 80% (P.oś)
II 2017	12,6	1762	3,4%	4,8%	9,0%	3,3%	2,50%	0,44	0,69
IV 2017	11,7	1773	3,0%	4,0%	7,0%	3,4%	2,50%	0,48	0,74
II 2018	12,1	1796	3,2%	4,4%	7,9%	3,2%	2,50%	0,46	0,72
IV 2018	11,5	1862	2,8%	3,6%	6,1%	3,1%	2,50%	0,49	0,76
II 2019	13,1	1925	3,4%	4,8%	9,1%	2,7%	2,50%	0,44	0,69
IV 2019	12,8	1983	3,2%	4,4%	8,0%	2,0%	2,50%	0,46	0,72
II 2020	12,2	1928	3,1%	4,1%	7,2%	1,4%	2,50%	0,47	0,73
IV 2020	12,8	1962	3,1%	4,2%	7,6%	1,3%	2,50%	0,46	0,73
II 2021	12,3	1998	2,8%	3,6%	6,0%	1,5%	2,50%	0,49	0,77
IV 2021	12,7	2225	2,4%	2,9%	4,1%	2,4%	2,50%	0,53	0,82
II 2022	13,6	2467	2,1%	2,2%	2,5%	5,5%	2,50%	0,56	0,87
IV 2022	13,8	2575	2,0%	0,8%	-3,5%	6,7%	3,95%	0,66	1,03
II 2023	14,4	2629	2,1%	-0,7%	-10,5%	6,1%	5,86%	0,76	1,22
IV 2023	14,3	2748	1,8%	-2,3%	-15,8%	5,6%	6,83%	0,89	1,42
II 2024	14,6	2884	1,6%	-2,8%	-17,2%	5,5%	6,87%	0,94	1,50
IV 2024	14,2	2972	1,3%	-2,9%	-16,6%	5,4%	6,27%	0,96	1,54
II 2025	14,5	3048	1,3%	-2,0%	-12,9%	5,5%	5,32%	0,88	1,41

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.

Dla całego analizowanego okresu założono, że marża banków przy kredytach na budowę i komercjalizację budynków biurowych wynosi ok. 3%. W okresie II kw. 2015 r. do II kw. 2022 r. oprocentowanie EURIBOR3M wynosiło ok. -0,5%, zatem koszt kredytu został oszacowany jako 2,5%.

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	ROE przy LTC = 0% (L oś)	ROE przy LTC = 50% (L oś)	ROE przy LTC = 80% (L oś)	Średnie rynkowe stopy 10 letnich obligacji skarbowych	średnie oprocentowanie kredytu	DSTI przy LTC = 50% (P oś)	DSTI przy LTC = 80% (P oś)
II 2017	13,6	1846	3,6%	5,3%	10,2%	3,3%	2,50%	0,43	0,67
IV 2017	13,5	1813	3,6%	5,3%	10,2%	3,4%	2,50%	0,43	0,67
II 2018	13,4	1876	3,5%	4,9%	9,4%	3,2%	2,50%	0,44	0,69
IV 2018	13,7	1891	3,5%	4,9%	9,3%	3,1%	2,50%	0,44	0,69
II 2019	13,8	1966	3,4%	4,7%	8,8%	2,7%	2,50%	0,45	0,70
IV 2019	13,7	2030	3,2%	4,4%	8,0%	2,0%	2,50%	0,46	0,72
II 2020	13,8	1983	3,6%	5,1%	9,8%	1,4%	2,50%	0,43	0,68
IV 2020	13,8	2013	3,3%	4,6%	8,5%	1,3%	2,50%	0,45	0,71
II 2021	13,6	2029	2,9%	3,9%	6,6%	1,5%	2,50%	0,48	0,75
IV 2021	13,7	2200	2,5%	3,0%	4,6%	2,4%	2,50%	0,52	0,81
II 2022	14,0	2519	2,0%	1,9%	1,8%	5,5%	2,50%	0,58	0,90
IV 2022	14,0	2586	1,8%	0,4%	-4,8%	6,7%	3,95%	0,69	1,09
II 2023	15,0	2738	2,0%	-1,0%	-11,2%	6,1%	5,86%	0,79	1,26
IV 2023	15,0	2877	1,3%	-3,7%	-19,4%	5,6%	6,83%	1,06	1,70
II 2024	15,4	3047	1,1%	-4,1%	-20,6%	5,5%	6,87%	1,13	1,80
IV 2024	15,0	3096	1,1%	-3,5%	-18,2%	5,4%	6,27%	1,07	1,70
II 2025	15,1	3200	1,2%	-2,3%	-13,8%	5,5%	5,32%	0,95	1,51

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	ROE przy LTC = 0% (L oś)	ROE przy LTC = 50% (L oś)	ROE przy LTC = 80% (L oś)	Średnie rynkowe stopy 10 letnich obligacji skarbowych	średnie oprocentowanie kredytu	DSTI przy LTC = 50% (P oś)	DSTI przy LTC = 80% (P oś)
II 2017	13,6	1846	3,6%	5,3%	10,2%	3,3%	2,50%	0,43	0,67
IV 2017	13,5	1813	3,6%	5,3%	10,2%	3,4%	2,50%	0,43	0,67
II 2018	13,4	1876	3,5%	4,9%	9,4%	3,2%	2,50%	0,44	0,69
IV 2018	13,7	1891	3,5%	4,9%	9,3%	3,1%	2,50%	0,44	0,69
II 2019	13,8	1966	3,4%	4,7%	8,8%	2,7%	2,50%	0,45	0,70
IV 2019	13,7	2030	3,2%	4,4%	8,0%	2,0%	2,50%	0,46	0,72
II 2020	13,8	1983	3,6%	5,1%	9,8%	1,4%	2,50%	0,43	0,68
IV 2020	13,8	2013	3,3%	4,6%	8,5%	1,3%	2,50%	0,45	0,71
II 2021	13,6	2029	2,9%	3,9%	6,6%	1,5%	2,50%	0,48	0,75
IV 2021	13,7	2200	2,5%	3,0%	4,6%	2,4%	2,50%	0,52	0,81
II 2022	14,0	2519	2,0%	1,9%	1,8%	5,5%	2,50%	0,58	0,90
IV 2022	14,0	2586	1,8%	0,4%	-4,8%	6,7%	3,95%	0,69	1,09
II 2023	15,0	2738	2,0%	-1,0%	-11,2%	6,1%	5,86%	0,79	1,26
IV 2023	15,0	2877	1,3%	-3,7%	-19,4%	5,6%	6,83%	1,06	1,70
II 2024	15,4	3047	1,1%	-4,1%	-20,6%	5,5%	6,87%	1,13	1,80
IV 2024	15,0	3096	1,1%	-3,5%	-18,2%	5,4%	6,27%	1,07	1,70
II 2025	15,1	3200	1,2%	-2,3%	-13,8%	5,5%	5,32%	0,95	1,51

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	średnie oprocentowanie kredytu	DSTI przy LTC = 50% (P oś)	DSTI przy LTC = 80% (P oś)
II 2017	12,15	1766	2,9%	3,8%	6,4%	3,3%	2,5%	0,48	0,76
IV 2017	12,58	1767	3,5%	5,0%	9,4%	3,4%	2,5%	0,44	0,68
II 2018	12,97	1821	3,5%	4,9%	9,3%	3,2%	2,5%	0,44	0,69
IV 2018	12,96	1875	3,6%	5,1%	9,8%	3,1%	2,5%	0,43	0,68
II 2019	12,90	1887	2,7%	3,3%	5,3%	2,7%	2,5%	0,50	0,79
IV 2019	12,69	1928	2,8%	3,5%	5,8%	2,0%	2,5%	0,49	0,77
II 2020	11,63	1935	2,3%	2,7%	3,6%	1,4%	2,5%	0,54	0,85
IV 2020	11,25	1973	1,8%	1,6%	1,0%	1,3%	2,5%	0,61	0,94
II 2021	11,53	2006	1,8%	1,7%	1,2%	1,5%	2,5%	0,61	0,94
IV 2021	13,39	2210	2,1%	2,3%	2,7%	2,4%	2,5%	0,57	0,88
II 2022	13,64	2392	1,8%	1,5%	0,7%	5,5%	2,5%	0,61	0,95
IV 2022	13,54	2433	1,5%	-0,2%	-6,4%	6,7%	3,9%	0,65	1,01
II 2023	13,98	2573	1,2%	-2,8%	-15,8%	6,1%	5,9%	0,69	1,10
IV 2023	14,70	2697	1,3%	-3,6%	-19,2%	5,6%	6,8%	0,69	1,09
II 2024	14,17	2851	1,0%	-4,4%	-21,4%	5,5%	6,9%	0,76	1,21
IV 2024	13,84	2919	0,8%	-4,2%	-19,8%	5,4%	6,3%	0,79	1,27
II 2025	13,75	2986	0,7%	-3,6%	-16,8%	5,5%	5,3%	0,83	1,33

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	średnie oprocentowa nie kredytu	DSTI przy LTC = 50%	DSTI przy LTC = 80%
II 2017	12,7	1765	3,8%	5,6%	11,1%	3,3%	2,5%	0,42	0,65
IV 2017	12,9	1784	3,9%	5,8%	11,5%	3,4%	2,5%	0,41	0,64
II 2018	12,7	1798	3,8%	5,7%	11,2%	3,2%	2,5%	0,41	0,65
IV 2018	12,2	1874	3,3%	4,7%	8,6%	3,1%	2,5%	0,45	0,70
II 2019	12,4	1975	3,0%	3,9%	6,8%	2,7%	2,5%	0,48	0,75
IV 2019	13,3	2031	3,3%	4,5%	8,3%	2,0%	2,5%	0,45	0,71
II 2020	12,6	2019	2,9%	3,7%	6,2%	1,4%	2,5%	0,49	0,76
IV 2020	12,3	2004	2,8%	3,6%	6,0%	1,3%	2,5%	0,49	0,77
II 2021	12,6	2009	2,9%	3,9%	6,6%	1,7%	2,5%	0,48	0,75
IV 2021	12,9	2181	2,7%	3,3%	5,3%	3,0%	2,5%	0,50	0,78
II 2022	13,6	2430	2,5%	2,9%	4,3%	6,6%	2,5%	0,52	0,81
IV 2022	13,4	2469	2,4%	1,6%	-1,0%	7,3%	3,9%	0,61	0,94
II 2023	14,2	2496	2,6%	0,4%	-7,5%	6,0%	5,9%	0,69	1,09
IV 2023	14,6	2601	2,4%	-0,8%	-12,1%	5,6%	6,8%	0,76	1,22
II 2024	14,7	2722	2,2%	-1,3%	-13,5%	5,7%	6,9%	0,81	1,29
IV 2024	14,4	2782	2,0%	-1,2%	-12,3%	5,7%	6,3%	0,80	1,28
II 2025	14,5	2859	2,6%	0,9%	-5,0%	5,4%	5,3%	0,65	1,02

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% (L oś)	ROE przy LTC = 50% (L oś)	ROE przy LTC = 80% (L oś)	Średnie rynkowe stopy 10 letnich obligacji	średnie oprocentowa nie kredytu	DSTI przy LTC = 50% (P oś)	DSTI przy LTC = 80% (P oś)
II 2017	12,8	1831	3,2%	4,5%	8,2%	3,3%	2,50%	0,46	0,71
IV 2017	12,6	1890	3,3%	4,7%	8,6%	3,4%	2,50%	0,45	0,70
II 2018	12,6	1981	3,0%	4,0%	7,0%	3,2%	2,50%	0,48	0,74
IV 2018	12,6	2001	2,5%	3,1%	4,7%	3,1%	2,50%	0,52	0,81
II 2019	12,6	2137	2,4%	2,8%	4,0%	2,7%	2,50%	0,53	0,83
IV 2019	12,6	2179	2,4%	2,8%	3,9%	2,0%	2,50%	0,53	0,83
II 2020	13,0	2116	2,6%	3,2%	5,0%	1,4%	2,50%	0,51	0,80
IV 2020	12,9	2155	2,8%	3,6%	6,0%	1,3%	2,50%	0,49	0,77
II 2021	13,0	2232	2,8%	3,6%	5,9%	1,5%	2,50%	0,50	0,77
IV 2021	13,0	2387	2,4%	2,8%	4,1%	2,4%	2,50%	0,53	0,83
II 2022	13,1	2686	2,0%	2,0%	2,0%	5,5%	2,50%	0,58	0,90
IV 2022	13,2	2678	2,2%	1,2%	-2,3%	6,7%	3,95%	0,64	0,99
II 2023	14,2	2677	2,5%	0,3%	-7,8%	6,1%	5,86%	0,70	1,11
IV 2023	14,3	2893	2,1%	-1,7%	-14,4%	5,6%	6,83%	0,84	1,35
II 2024	15,3	2971	2,2%	-1,3%	-13,4%	5,5%	6,87%	0,81	1,30
IV 2024	15,5	3056	2,3%	-0,5%	-10,5%	5,4%	6,27%	0,75	1,20
II 2025	15,3	3182	2,0%	-0,5%	-9,1%	5,5%	5,32%	0,75	1,20

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.	ROE przy LTC = 0% (L.oś)	ROE przy LTC = 50% (L.oś)	ROE przy LTC = 80% (L.oś)	średnie rynkowe stopy 10 letnich obligacji skarbowych	średnie oprocentowanie kredytu	DSTI przy LTC = 50% (P.oś)	DSTI przy LTC = 80% (P.oś)
II 2017	12,0	1842	3,10%	4,2%	7,5%	3,3%	2,50%	0,47	0,74
IV 2017	12,1	1872	3,02%	4,0%	7,1%	3,4%	2,50%	0,48	0,75
II 2018	12,7	1897	3,16%	4,3%	7,8%	3,2%	2,50%	0,47	0,73
IV 2018	12,7	1927	3,16%	4,3%	7,8%	3,1%	2,50%	0,47	0,73
II 2019	12,8	2028	3,16%	4,3%	7,8%	2,7%	2,50%	0,47	0,73
IV 2019	13,5	2078	3,45%	4,9%	9,3%	2,0%	2,50%	0,44	0,70
II 2020	13,3	2013	3,41%	4,8%	9,0%	1,4%	2,50%	0,45	0,70
IV 2020	13,2	2040	3,16%	4,3%	7,8%	1,3%	2,50%	0,47	0,73
II 2021	12,9	2106	2,89%	3,8%	6,5%	1,7%	2,50%	0,49	0,76
IV 2021	13,4	2215	2,65%	3,3%	5,3%	3,0%	2,50%	0,51	0,80
II 2022	13,4	2549	1,86%	1,7%	1,3%	6,6%	2,50%	0,60	0,93
IV 2022	13,7	2632	1,80%	0,4%	-4,6%	7,3%	3,95%	0,69	1,09
II 2023	14,8	2751	2,02%	-0,8%	-10,8%	6,0%	5,86%	0,78	1,25
IV 2023	14,7	2850	1,87%	-2,2%	-15,6%	5,6%	6,83%	0,89	1,42
II 2024	15,8	3017	2,04%	-1,8%	-14,7%	5,7%	6,87%	0,86	1,37
IV 2024	15,1	3065	1,68%	-2,1%	-14,6%	5,7%	6,27%	0,89	1,43
II 2025	15,1	3150	1,63%	-1,3%	-11,1%	5,5%	5,32%	0,83	1,32

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

Żałożenia: 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	średnie oprocentowanie kredytu	DSTI przy LTC = 50%	DSTI przy LTC = 80%
II 2017	19,8	2835	4,0%	6,1%	12,2%	3,3%	2,5%	0,46	0,72
IV 2017	19,6	2846	3,8%	5,6%	10,9%	3,4%	2,5%	0,48	0,74
II 2018	19,5	2868	4,1%	6,3%	12,7%	3,2%	2,5%	0,45	0,70
IV 2018	19,2	2949	3,7%	5,4%	10,4%	3,1%	2,5%	0,48	0,75
II 2019	19,1	3041	3,9%	5,8%	11,5%	2,7%	2,5%	0,46	0,72
IV 2019	19,5	3123	3,8%	5,6%	10,9%	2,0%	2,5%	0,47	0,73
II 2020	19,3	3028	4,1%	6,2%	12,4%	1,4%	2,5%	0,45	0,70
IV 2020	19,7	3052	3,7%	5,3%	10,3%	1,3%	2,5%	0,48	0,75
II 2021	19,7	3065	3,5%	5,0%	9,5%	1,5%	2,5%	0,49	0,77
IV 2021	19,9	3252	3,2%	4,5%	8,1%	2,4%	2,5%	0,51	0,80
II 2022	20,4	3615	2,8%	3,6%	6,0%	5,5%	2,5%	0,55	0,85
IV 2022	20,8	3606	2,9%	2,6%	1,9%	6,7%	3,9%	0,61	0,94
II 2023	21,8	3692	3,1%	1,6%	-3,9%	6,1%	5,9%	0,68	1,06
IV 2023	21,6	4098	2,8%	0,1%	-10,0%	5,6%	6,8%	0,80	1,28
II 2024	22,5	4275	2,6%	-0,5%	-11,6%	5,5%	6,9%	0,85	1,36
IV 2024	22,3	5084	2,0%	-1,3%	-12,6%	5,4%	6,3%	0,99	1,58
II 2025	22,8	5295	2,7%	1,1%	-4,5%	5,5%	5,3%	0,77	1,19

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.

Żałożenia: 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	średnie oprocentowanie kredytu	DSTI przy LTC = 50%	DSTI przy LTC = 80%
II 2017	14,0	1776	4,0%	6,0%	12,0%	3,3%	2,5%	0,41	0,63
IV 2017	14,1	1758	4,1%	6,3%	12,7%	3,4%	2,5%	0,40	0,62
II 2018	14,0	1824	3,9%	5,8%	11,5%	3,2%	2,5%	0,41	0,64
IV 2018	14,2	1855	3,9%	5,8%	11,4%	3,1%	2,5%	0,41	0,64
II 2019	13,8	1930	3,5%	5,1%	9,7%	2,7%	2,5%	0,44	0,68
IV 2019	14,0	1984	3,4%	4,9%	9,2%	2,0%	2,5%	0,44	0,69
II 2020	14,0	1928	3,5%	4,9%	9,3%	1,4%	2,5%	0,44	0,69
IV 2020	14,1	1970	3,0%	4,1%	7,2%	1,3%	2,5%	0,47	0,74
II 2021	14,3	2000	3,1%	4,3%	7,7%	1,5%	2,5%	0,47	0,73
IV 2021	14,2	2181	2,4%	2,9%	4,2%	2,4%	2,5%	0,53	0,83
II 2022	14,5	2472	2,2%	2,4%	3,1%	5,5%	2,5%	0,55	0,86
IV 2022	14,4	2550	1,9%	0,6%	-3,9%	6,7%	3,9%	0,67	1,05
II 2023	14,6	2720	1,7%	-1,5%	-12,5%	6,1%	5,9%	0,83	1,33
IV 2023	14,4	2871	1,4%	-3,3%	-18,4%	5,6%	6,8%	1,00	1,60
II 2024	14,8	3006	1,3%	-3,7%	-19,6%	5,5%	6,9%	1,06	1,69
IV 2024	14,5	3097	1,0%	-3,8%	-19,0%	5,4%	6,3%	1,11	1,77
II 2025	14,2	3205	0,8%	-3,4%	-16,4%	5,5%	5,3%	1,08	1,74

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
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	7,7%	3,0%	4,0%	7,1%	1,5%
IV 2021	13,5	2123	7,7%	3,0%	3,9%	6,9%	2,4%
II 2022	14,0	2050	8,2%	3,3%	4,7%	8,7%	5,5%
IV 2022	14,2	2146	7,9%	3,2%	3,2%	3,2%	6,7%
II 2023	15,0	2189	8,2%	3,4%	2,0%	-2,5%	6,1%
IV 2023	15,3	2266	8,1%	3,3%	1,1%	-6,8%	5,6%
II 2024	15,7	2304	8,2%	3,4%	1,2%	-6,5%	5,5%
IV 2024	15,8	2159	8,8%	3,7%	2,4%	-1,8%	5,4%
II 2025	16,2	2159	9,0%	3,9%	3,6%	2,5%	5,5%

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. Wobec braku aktualnych wycen biurowców za I półrocze 2025 r., założono taką samą wartość wyceny jak z końca 2024 r.

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	III kwartał 2024 r.		IV kwartał 2024 r.		I kwartał 2025 r.		II kwartał 2025 r.		III kwartał 2025 r.	
	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne
średnia cena (zł/mkw.)	14 357	12 600	14 066	13 149	15 274	13 912	15 885	14 043	16 179	14 190
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	100,8	97,3	98,0	104,4	108,6	105,8	104,0	100,9	101,9	101,0
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	117,4	107,8	107,7	106,4	108,9	109,7	111,5	108,5	112,7	112,6
liczba mieszkań według przedziałów:	3 566	897	4 395	892	4 315	883	5 323	1 063	5 123	1 016
do 10 000 zł/mkw.	318	156	376	125	296	118	281	111	163	113
od 10 001 do 14 000 zł/mkw.	1 736	504	2 381	484	1 985	439	2 175	544	2 040	451
od 14 001 do 18 000 zł/mkw.	638	178	687	198	641	170	998	207	1 038	275
od 18 001 do 22 000 zł/mkw.	660	44	713	69	815	98	1 002	134	1 048	118
powyżej 22 001 zł/mkw.	214	15	238	16	578	58	867	67	834	59
liczba mieszkań ogółem, w tym:	3 566	897	4 395	892	4 315	883	5 323	1 063	5 123	1 016
do 40 mkw.	665	212	979	210	1052	268	1331	352	1130	310
od 40,1 do 60 mkw.	1533	371	1813	339	1801	342	2233	396	2244	370
od 60,1 do 80 mkw.	983	246	1197	245	1048	208	1284	236	1244	259
powyżej 80,1 mkw.	385	68	406	98	414	65	475	79	505	77
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	14 357	12 600	14 066	13 149	15 274	13 912	15 885	14 043	16 179	14 190
do 40 mkw.	15 139	12 730	14 756	13 257	16 355	15 167	17 449	14 761	17 663	15 100
od 40,1 do 60 mkw.	14 676	12 575	14 226	13 436	15 312	13 572	15 685	14 102	15 796	14 174
od 60,1 do 80 mkw.	13 489	12 256	13 226	12 361	14 136	13 115	14 456	13 130	15 177	13 130
powyżej 80,1 mkw.	13 958	13 569	14 163	13 897	15 243	13 070	16 299	13 284	17 029	14 161
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej:	14,0%	x	7,0%	x	9,8%	x	13,1%	x	14,0%	x
do 40 mkw.	18,9%	x	11,3%	x	7,8%	x	18,2%	x	17,0%	x
od 40,1 do 60 mkw.	16,7%	x	5,9%	x	12,8%	x	11,2%	x	11,4%	x
od 60,1 do 80 mkw.	10,1%	x	7,0%	x	7,8%	x	10,1%	x	15,6%	x
powyżej 80,1 mkw.	2,9%	x	1,9%	x	16,6%	x	22,7%	x	20,3%	x

Źródło: NBP

Tabela 15 Średnie ceny mkw. mieszkań na RW w Gdańsku

wyszczególnienie	III kwartał 2024 r.		IV kwartał 2024 r.		I kwartał 2025 r.		II kwartał 2025 r.		III kwartał 2025 r.	
	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne
średnia cena (zł/mkw.)	15 006	12 867	15 053	13 152	15 517	13 114	15 622	13 398	15 958	13 205
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	101,6	101,9	100,3	102,2	103,1	99,7	100,7	102,2	102,1	98,6
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	115,5	110,6	110,1	111,2	108,9	109,1	105,7	106,1	106,3	102,6
liczba mieszkań według przedziałów:	2 231	1 725	2 527	1 651	2 422	1 579	2 171	1 565	2 325	943
do 10 000 zł/mkw.	146	261	173	225	122	267	119	167	102	117
od 10 001 do 12 000 zł/mkw.	450	491	466	484	429	409	389	457	390	274
od 12 001 do 14 000 zł/mkw.	513	480	624	422	587	445	496	441	531	265
od 14 001 do 16 000 zł/mkw.	339	263	381	244	366	185	339	209	364	126
powyżej 16 001 zł/mkw.	783	230	883	276	918	273	828	291	938	161
liczba mieszkań ogółem, w tym:	2 231	1 725	2 527	1 651	2 422	1 579	2 171	1 565	2 325	943
do 40 mkw.	380	431	446	419	425	352	386	346	423	222
od 40,1 do 60 mkw.	922	809	1061	786	1005	722	938	753	963	462
od 60,1 do 80 mkw.	629	382	713	325	696	381	580	361	638	211
powyżej 80,1 mkw.	300	103	307	121	296	124	267	105	301	48
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	15 006	12 867	15 053	13 152	15 517	13 114	15 622	13 398	15 958	13 205
do 40 mkw.	16 707	13 840	16 888	14 023	17 185	14 447	17 318	14 368	17 296	13 982
od 40,1 do 60 mkw.	15 130	12 795	14 925	12 970	15 436	12 907	15 525	13 132	15 861	13 088
od 60,1 do 80 mkw.	14 136	11 945	14 250	12 585	14 683	12 214	14 682	12 899	14 987	12 560
powyżej 80,1 mkw.	14 298	12 773	14 695	12 852	15 359	13 299	15 554	13 821	16 441	13 568
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej, w tym:	16,6%	x	14,5%	x	18,3%	x	16,6%	x	20,8%	x
do 40 mkw.	20,7%	x	20,4%	x	19,0%	x	20,5%	x	23,7%	x
od 40,1 do 60 mkw.	18,2%	x	15,1%	x	19,6%	x	18,2%	x	21,2%	x
od 60,1 do 80 mkw.	18,3%	x	13,2%	x	20,2%	x	13,8%	x	19,3%	x
powyżej 80,1 mkw.	11,9%	x	14,3%	x	15,5%	x	12,5%	x	21,2%	x

Źródło: NBP

Tabela 16 Średnie ceny mkw. mieszkań na RP w Krakowie

wyszczególnienie	III kwartał 2024 r.		IV kwartał 2024 r.		I kwartał 2025 r.		II kwartał 2025 r.		III kwartał 2025 r.	
	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne
średnia cena (zł/mkw.)	16 606	16 032	16 585	15 456	16 928	15 655	16 748	15 701	16 791	15 641
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	99,1	103,8	99,9	96,4	102,1	101,3	98,9	100,3	100,3	99,6
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	117,2	131,1	113,9	114,8	108,6	106,6	100,0	101,6	101,1	97,6
liczba mieszkań według przedziałów:	5 258	925	6 365	1 084	7 353	891	9 236	1 005	9 378	1 051
do 13 000 zł/mkw.	660	171	576	180	428	151	919	168	891	178
od 13 001 do 15 000 zł/mkw.	1 249	230	1 565	335	1 523	255	1 951	274	2 070	354
od 15 001 do 17 000 zł/mkw.	1 405	193	1 986	294	2 250	247	2 921	271	3 238	269
od 17 001 do 19 000 zł/mkw.	769	152	998	181	1 673	133	1 837	179	1 700	155
powyżej 19 001 zł/mkw.	1 175	179	1 240	94	1 479	105	1 608	113	1 479	95
liczba mieszkań ogółem, w tym:	5 258	925	6 365	1 084	7 353	891	9 236	1 005	9 378	1 051
do 40 mkw.	1102	221	1329	259	1604	182	2142	211	2276	240
od 40,1 do 60 mkw.	2438	380	2999	513	3471	423	4324	449	4320	447
od 60,1 do 80 mkw.	1314	238	1626	237	1802	186	2195	248	2253	265
powyżej 80,1 mkw.	404	86	411	75	476	100	575	97	529	99
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	16 606	16 032	16 585	15 456	16 928	15 655	16 748	15 701	16 791	15 641
do 40 mkw.	18315	17961	18134	16814	18354	16544	18484	16815	18474	16589
od 40,1 do 60 mkw.	16749	16261	16706	15207	16989	15771	16629	15812	16587	15568
od 60,1 do 80 mkw.	14982	14411	15142	14369	15576	14523	15413	14308	15358	14824
powyżej 80,1 mkw.	16360	14547	16400	15896	16801	15652	16277	16330	17315	15855
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej:	3,6%	x	7,3%	x	8,1%	x	6,7%	x	7,4%	x
do 40 mkw.	2,0%	x	7,9%	x	10,9%	x	9,9%	x	11,4%	x
od 40,1 do 60 mkw.	3,0%	x	9,9%	x	7,7%	x	5,2%	x	6,5%	x
od 60,1 do 80 mkw.	4,0%	x	5,4%	x	7,2%	x	7,7%	x	3,6%	x
powyżej 80,1 mkw.	12,5%	x	3,2%	x	7,3%	x	-0,3%	x	9,2%	x

Źródło: NBP

Tabela 17 Średnie ceny mkw. mieszkań na RW w Krakowie

wyszczególnienie	III kwartał 2024 r.		IV kwartał 2024 r.		I kwartał 2025 r.		II kwartał 2025 r.		III kwartał 2025 r.	
	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne
średnia cena (zł/mkw.)	16 630	15 071	16 552	15 235	16 428	15 112	16 567	14 955	16 615	14 706
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	98,9	102,5	99,5	101,1	99,2	99,2	100,8	99,0	100,3	98,3
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	117,2	125,7	109,3	121,3	100,1	110,7	98,5	101,7	99,9	97,6
liczba mieszkań według przedziałów:	1 476	1 369	1 547	1 425	1 599	1 325	1 533	1 640	1 545	1 367
do 12 000 zł/mkw.	106	211	122	215	138	219	118	303	125	263
od 12 001 do 14 000 zł/mkw.	313	346	330	342	334	333	327	412	309	363
od 14 001 do 16 000 zł/mkw.	367	353	387	381	411	350	402	417	408	362
od 16 001 do 18 000 zł/mkw.	291	249	309	237	290	207	257	246	258	189
powyżej 18 001 zł/mkw.	399	210	399	250	426	216	429	262	445	190
liczba mieszkań ogółem, w tym:	1 476	1 369	1 547	1 425	1 599	1 325	1 533	1 640	1 545	1 367
do 40 mkw.	375	468	373	552	405	444	382	566	420	433
od 40,1 do 60 mkw.	676	644	716	583	744	600	703	735	653	647
od 60,1 do 80 mkw.	275	190	304	225	313	198	295	257	287	219
powyżej 80,1 mkw.	150	67	154	65	137	83	153	82	185	68
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	16 630	15 071	16 552	15 235	16 428	15 112	16 567	14 955	16 615	14 706
do 40 mkw.	17 998	15 942	18 137	16 093	17 978	15 842	18 286	15 751	18 135	15 420
od 40,1 do 60 mkw.	16 033	14 695	15 758	14 664	15 708	14 601	15 852	14 316	15 765	14 222
od 60,1 do 80 mkw.	15 874	14 298	15 925	14 690	15 843	14 771	15 726	14 816	15 827	14 541
powyżej 80,1 mkw.	17 286	14 784	17 644	14 952	17 091	15 711	17 185	15 627	17 390	15 290
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej, w tym:	10,3%	x	8,6%	x	8,7%	x	10,8%	x	13,0%	x
do 40 mkw.	12,9%	x	12,7%	x	13,5%	x	16,1%	x	17,6%	x
od 40,1 do 60 mkw.	9,1%	x	7,5%	x	7,6%	x	10,7%	x	10,9%	x
od 60,1 do 80 mkw.	11,0%	x	8,4%	x	7,3%	x	6,1%	x	8,8%	x
powyżej 80,1 mkw.	16,9%	x	18,0%	x	8,8%	x	10,0%	x	13,7%	x

Źródło: NBP

Tabela 18 Średnie ceny mkw. mieszkań na RP w Łodzi

wyszczególnienie	III kwartał 2024 r.		IV kwartał 2024 r.		I kwartał 2025 r.		II kwartał 2025 r.		III kwartał 2025 r.	
	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne
średnia cena (zł/mkw.)	11 465	9 953	11 532	9 996	11 521	9 781	11 750	10 051	10 960	9 840
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	101,9	96,4	100,6	100,4	99,9	97,9	102,0	102,8	93,3	97,9
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	119,5	114,0	113,1	108,6	107,6	100,3	104,5	97,4	95,6	98,9
liczba mieszkań według przedziałów:	5 488	698	4 775	633	4 497	408	3 658	571	3 394	449
do 8 000 zł/mkw.	47	19	33	13	26	12	13	41	46	21
od 8 001 do 10 000 zł/mkw.	1 466	430	1 223	360	1 257	263	932	311	1 017	273
od 10 001 do 12 000 zł/mkw.	1 814	175	1 632	200	1 464	99	1 112	136	1 456	104
od 12 001 do 14 000 zł/mkw.	1 551	68	1 306	58	1 174	33	1 040	70	732	44
powyżej 14 000 zł/mkw.	610	6	581	2	576	1	561	13	143	7
liczba mieszkań ogółem, w tym:	5 488	698	4 775	633	4 497	408	3 658	571	3 394	449
do 40 mkw.	1769	246	1586	211	1388	153	1103	172	1187	126
od 40,1 do 60 mkw.	2455	324	2146	283	2022	163	1663	283	1402	217
od 60,1 do 80 mkw.	1043	96	879	110	851	75	709	100	589	89
powyżej 80,1 mkw.	221	32	164	29	236	17	183	16	216	17
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	11 465	9 953	11 532	9 996	11 521	9 781	11 750	10 051	10 960	9 837
do 40 mkw.	12 436	10 723	12 364	10 685	12 712	10 232	12 897	11 151	11 780	10 615
od 40,1 do 60 mkw.	11 352	9 683	11 453	9 902	11 392	9 725	11 725	9 609	10 825	9 734
od 60,1 do 80 mkw.	10 328	9 159	10 463	9 019	10 300	9 067	10 462	9 420	9 998	9 024
powyżej 80,1 mkw.	10 322	9 155	10 252	9 612	10 030	9 413	10 057	9 986	9 953	9 653
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej:	15,2%	x	15,4%	x	17,8%	x	16,9%	x	11,4%	x
do 40 mkw.	16,0%	x	15,7%	x	24,2%	x	15,7%	x	11,0%	x
od 40,1 do 60 mkw.	17,2%	x	15,7%	x	17,1%	x	22,0%	x	11,2%	x
od 60,1 do 80 mkw.	12,8%	x	16,0%	x	13,6%	x	11,1%	x	10,8%	x
powyżej 80,1 mkw.	12,7%	x	6,7%	x	6,6%	x	0,7%	x	3,1%	x

Źródło: NBP

Tabela 19 Średnie ceny mkw. mieszkań na RW w Łodzi

wyszczególnienie	III kwartał 2024 r.		IV kwartał 2024 r.		I kwartał 2025 r.		II kwartał 2025 r.		III kwartał 2025 r.	
	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne
średnia cena (zł/mkw.)	8 790	8 018	8 655	7 592	8 869	7 961	8 975	8 009	8 941	8 112
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	97,8	105,5	98,5	94,7	102,5	104,9	101,2	100,6	99,6	101,3
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	93,1	104,0	100,7	89,8	104,1	110,7	98,7	95,9	98,4	100,7
liczba mieszkań według przedziałów:	1 755	437	1 732	515	1 995	306	1 894	678	1 691	962
do 8000 zł/mkw.	728	250	745	335	805	190	742	392	672	525
od 8 001 do 10 000 zł/mkw.	614	125	630	172	731	79	674	193	595	292
od 10 001 do 12 000 zł/mkw.	257	52	225	3	272	30	259	64	235	91
od 12 001 do 14000 zł/mkw	122	9	96	4	129	4	152	23	133	48
powyżej 14 000 zł/mkw.	34	1	36	1	58	3	67	6	56	6
liczba mieszkań ogółem, w tym:	1 755	437	1 732	515	1 995	229	1 894	678	1 691	962
do 40 mkw.	453	180	417	205	528	82	498	256	447	332
od 40,1 do 60 mkw.	776	196	798	241	911	106	814	314	728	454
od 60,1 do 80 mkw.	327	44	328	52	350	33	366	84	329	134
powyżej 80,1 mkw.	199	17	189	17	206	8	216	24	187	42
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	8 790	8 018	8 655	7 592	8 869	7 799	8 975	8 009	8 941	8 112
do 40 mkw.	9 060	8 168	8 838	7 752	9 202	8 071	9 439	8 142	9 447	8 091
od 40,1 do 60 mkw.	8 580	7 799	8 501	7 574	8 675	7 551	8 742	7 779	8 712	7 955
od 60,1 do 80 mkw.	9 003	8 344	9 106	7 392	9 227	8 051	9 045	8 055	9 031	8 718
powyżej 80,1 mkw.	8 643	8 122	8 118	6 522	8 268	7 265	8 668	9 451	8 466	8 042
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej, w tym:	9,6%	x	14,0%	x	11,4%	x	12,1%	x	10,2%	x
do 40 mkw.	10,9%	x	14,0%	x	14,0%	x	15,9%	x	16,8%	x
od 40,1 do 60 mkw.	10,0%	x	12,2%	x	14,9%	x	12,4%	x	9,5%	x
od 60,1 do 80 mkw.	7,9%	x	23,2%	x	14,6%	x	12,3%	x	3,6%	x
powyżej 80,1 mkw.	6,4%	x	24,5%	x	13,8%	x	-8,3%	x	5,3%	x

Źródło: NBP

Tabela 20 Średnie ceny mkw. mieszkań na RP w Poznaniu

wyszczególnienie	III kwartał 2024 r.		IV kwartał 2024 r.		I 2025 r.		II 2025 r.		III 2025 r.	
	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne
średnia cena (zł/mkw.)	12 954	11 852	12 951	12 774	13 131	12 365	13 224	12 460	13 198	12 405
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	101,3	95,3	100,0	107,8	101,4	96,8	100,7	100,8	99,8	99,6
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	112,1	110,9	104,2	115,4	102,5	105,6	103,4	100,2	101,9	104,7
liczba mieszkań według przedziałów:	7 053	724	6 917	1 049	7 271	864	7 894	876	7 547	805
do 9 000 zł/mkw.	484	11	463	9	449	12	410	15	395	2
od 9 001 do 12 000 zł/mkw.	2 199	435	2 154	490	2 044	456	2 157	459	2 177	421
od 12 001 do 15 000 zł/mkw.	3 034	220	3 057	357	3 318	288	3 744	264	3 549	286
od 15 001 do 18 000 zł/mkw.	982	47	867	137	1 051	67	1 134	100	967	75
powyżej 18 001 zł/mkw.	354	11	376	56	409	41	449	38	459	21
liczba mieszkań ogółem, w tym:	7 053	724	6 917	1 049	7 271	864	7 894	876	7 547	805
do 40 mkw.	1579	178	1596	343	1816	279	1932	280	1839	258
od 40,1 do 60 mkw.	3171	337	3124	469	3220	351	3481	347	3321	351
od 60,1 do 80 mkw.	1661	166	1586	166	1617	179	1790	195	1683	153
powyżej 80,1 mkw.	642	43	611	71	618	55	691	54	704	43
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	12 954	11 852	12 951	12 774	13 131	12 365	13 224	12 460	13 198	12 405
do 40 mkw.	14 374	12 929	14 312	13 741	14 391	13 079	14 338	13 297	14 256	12 838
od 40,1 do 60 mkw.	12 757	11 501	12 737	12 353	12 872	12 004	12 988	11 956	12 886	12 006
od 60,1 do 80 mkw.	11 800	11 505	11 829	11 545	12 023	11 502	12 277	11 627	12 200	12 142
powyżej 80,1 mkw.	13 427	11 474	13 410	13 763	13 672	13 851	13 757	14 371	14 292	14 001
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej:	9,3%	x	1,4%	x	6,2%	x	6,1%	x	6,4%	x
do 40 mkw.	11,2%	x	4,1%	x	10,0%	x	7,8%	x	11,0%	x
od 40,1 do 60 mkw.	10,9%	x	3,1%	x	7,2%	x	8,6%	x	7,3%	x
od 60,1 do 80 mkw.	2,6%	x	2,5%	x	4,5%	x	5,6%	x	0,5%	x
powyżej 80,1 mkw.	17,0%	x	-2,6%	x	-1,3%	x	-4,3%	x	2,1%	x

Źródło: NBP

Tabela 21 Średnie ceny mkw. mieszkań na RW w Poznaniu

wyszczególnienie	III kwartał 2024 r.		IV kwartał 2024 r.		I kwartał 2025 r.		II kwartał 2025 r.		III kwartał 2025 r.	
	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne
średnia cena (zł/mkw.)	11 999	10 904	11 769	10 927	11 831	10 858	11 858	10 748	11 927	10 643
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	100,2	101,9	98,1	100,2	100,5	99,4	100,2	99,0	100,6	99,0
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	112,5	117,3	103,2	112,4	101,0	106,2	99,0	100,5	99,4	97,6
liczba mieszkań według przedziałów:	1 390	1 107	1 344	1 062	1 540	1 054	1 526	1 097	1 553	668
do 9 000 zł/mkw.	130	225	174	227	181	236	171	259	185	152
od 9 001 do 12 000 zł/mkw.	668	573	627	519	728	505	737	543	728	362
od 12 001 do 15 000 zł/mkw.	430	259	403	257	484	254	457	243	459	130
od 15 001 do 18 000 zł/mkw.	116	32	99	47	102	50	115	44	129	17
powyżej 18 001 zł/mkw.	46	18	41	12	45	9	46	8	52	7
liczba mieszkań ogółem, w tym:	1390	1107	1344	1062	1540	1054	1526	1097	1553	668
do 40 mkw.	262	342	273	357	303	321	327	344	341	202
od 40,1 do 60 mkw.	612	516	574	468	702	472	678	484	688	320
od 60,1 do 80 mkw.	395	170	368	180	394	184	364	197	374	110
powyżej 80,1 mkw.	121	79	129	57	141	77	157	72	150	36
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	11999	10904	11769	10927	11831	10858	11858	10748	11927	10643
do 40 mkw.	13344	11784	12713	11603	12902	10973	13201	11435	13140	11342
od 40,1 do 60 mkw.	12062	10918	11824	10879	11790	10843	11669	10637	11887	10435
od 60,1 do 80 mkw.	11158	9915	11048	10037	11102	10708	11085	10023	11131	10006
powyżej 80,1 mkw.	11516	9130	11589	9891	11766	10823	11666	10192	11338	10519
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej:	10,0%	x	7,7%	x	9,0%	x	10,3%	x	12,1%	x
do 40 mkw.	13,2%	x	9,6%	x	17,6%	x	15,4%	x	15,8%	x
od 40,1 do 60 mkw.	10,5%	x	8,7%	x	8,7%	x	9,7%	x	13,9%	x
od 60,1 do 80 mkw.	12,5%	x	10,1%	x	3,7%	x	10,6%	x	11,2%	x
powyżej 80,1 mkw.	26,1%	x	17,2%	x	8,7%	x	14,5%	x	7,8%	x

Źródło: NBP

Tabela 22 Średnie ceny mkw. mieszkań na RP w Warszawie

wyszczególnienie	III kwartał 2024		IV kwartał 2024		I kwartał 2025		II kwartał 2025		III kwartał 2025	
	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	oferty	transakcje	oferty	transakcje	oferty	transakcje
średnia cena (zł/mkw.)	16 821	16 323	16 787	16 548	16 948	16 437	17 293	16 386	17 355	16 294
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	101,9	102,0	99,8	101,4	101,0	99,3	102,0	99,7	100,4	99,4
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	113,0	116,3	107,9	110,9	104,7	103,5	104,7	102,4	103,2	99,8
liczba mieszkań według przedziałów:	12 585	2 342	13 213	2 621	12 882	2 348	12 810	2 281	13 002	2 530
do 12 500 zł/mkw.	1 197	215	1 146	201	1 037	150	901	156	726	153
od 12 501 do 14 500 zł/mkw.	2 484	461	3 095	553	2 965	557	2 604	604	2 725	613
od 14 501 do 16 500 zł/mkw.	2 761	655	2 868	660	2 753	618	2 872	616	3 269	701
od 16 501 do 18 500 zł/mkw.	2 780	526	2 586	620	2 523	603	2 732	463	2 554	643
powyżej 18 501 zł/mkw.	3 363	485	3 518	587	3 604	420	3 701	442	3 728	420
liczba mieszkań ogółem, w tym:	12 585	2 342	13 213	2 621	12 882	2 348	12 810	2 281	13 002	2 530
do 40 mkw.	2 772	673	2 980	822	3 046	652	2 995	629	3 143	693
od 40,1 do 60 mkw.	5 355	881	5 642	1 003	5 513	882	5 492	854	5 790	1 037
od 60,1 do 80 mkw.	3 188	532	3 338	531	3 155	527	3 041	565	2 884	561
powyżej 80,1 mkw.	1 270	256	1 253	265	1 168	287	1 282	233	1 185	239
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	16 821	16 323	16 787	16 548	16 948	16 437	17 293	16 386	17 355	16 294
do 40 mkw.	18 104	17 344	17 801	17 521	18 125	17 100	18 487	17 220	18 491	16 920
od 40,1 do 60 mkw.	16 739	16 078	16 729	16 246	16 673	16 148	16 966	16 018	16 861	16 287
od 60,1 do 80 mkw.	15 911	15 359	15 848	15 811	16 096	15 685	16 440	15 908	16 652	15 512
powyżej 80,1 mkw.	16 650	16 486	17 133	16 153	17 481	17 199	17 928	16 641	18 468	16 343
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej:	3,0%	x	1,4%	x	3,1%	x	5,5%	x	6,5%	x
do 40 mkw.	4,4%	x	1,6%	x	6,0%	x	7,4%	x	9,3%	x
od 40,1 do 60 mkw.	4,1%	x	3,0%	x	3,2%	x	5,9%	x	3,5%	x
od 60,1 do 80 mkw.	3,6%	x	0,2%	x	2,6%	x	3,3%	x	7,3%	x
powyżej 80,1 mkw.	1,0%	x	6,1%	x	1,6%	x	7,7%	x	13,0%	x

Źródło: NBP

Tabela 23 Średnie ceny mkw. mieszkań na RW w Warszawie

wyszczególnienie	III kwartał 2024		IV kwartał 2024		I kwartał 2025		II kwartał 2025		III kwartał 2025	
	oferty	transakcje	oferty	transakcje	oferty	transakcje	oferty	transakcje	oferty	transakcje
średnia cena (zł/mkw.)	18 709	16 869	18 675	16 949	18 480	16 657	18 383	16 530	19 090	16 405
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	100,2	103,3	99,8	100,5	99,0	98,3	99,5	99,2	103,8	99,2
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	125,1	122,6	112,1	119,6	105,2	109,4	98,4	101,2	102,0	97,3
liczba mieszkań według przedziałów:	6 812	3 584	7 197	3 485	7 654	3 403	6 174	3 877	6 391	3 252
do 12 500 zł/mkw.	324	382	394	350	444	393	391	460	383	394
od 12 501 do 14 500 zł/mkw.	853	629	969	628	1 082	666	950	824	883	763
od 14 501 do 16 500 zł/mkw.	1 289	798	1 406	773	1 521	805	1 181	907	1 156	729
od 16 501 do 18 500 zł/mkw.	1 326	736	1 296	667	1 405	649	1 128	718	1 103	556
powyżej 18 501 zł/mkw.	3 020	1 039	3 132	1 067	3 202	890	2 524	968	2 866	810
liczba mieszkań ogółem, w tym:	6 812	3 584	7 197	3 485	7 654	3 403	6 174	3 877	6 391	3 252
do 40 mkw.	1 450	1 019	1 561	1 064	1 719	953	1 398	1 142	1 536	988
od 40,1 do 60 mkw.	2 767	1 589	2 881	1 543	3 156	1 499	2 440	1 714	2 556	1 426
od 60,1 do 80 mkw.	1 437	646	1 516	597	1 622	605	1 292	678	1 264	562
powyżej 80,1 mkw.	1 158	330	1 239	281	1 157	346	1 044	343	1 035	276
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	18 709	16 869	18 675	16 949	18 480	16 657	18 383	16 530	19 090	16 405
do 40 mkw.	19 984	17 628	19 825	17 150	19 617	17 006	19 271	17 013	20 644	16 819
od 40,1 do 60 mkw.	18 094	16 230	17 902	16 351	17 677	16 054	17 529	15 879	18 280	15 848
od 60,1 do 80 mkw.	17 984	16 665	18 018	17 123	17 942	16 390	17 728	16 309	17 877	16 270
powyżej 80,1 mkw.	19 483	17 996	19 829	19 107	19 737	18 772	20 001	18 608	20 267	18 073
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej:	10,9%	x	10,2%	x	10,9%	x	11,2%	x	16,4%	x
do 40 mkw.	13,4%	x	15,6%	x	15,4%	x	13,3%	x	22,7%	x
od 40,1 do 60 mkw.	11,5%	x	9,5%	x	10,1%	x	10,4%	x	15,3%	x
od 60,1 do 80 mkw.	7,9%	x	5,2%	x	9,5%	x	8,7%	x	9,9%	x
powyżej 80,1 mkw.	8,3%	x	3,8%	x	5,1%	x	7,5%	x	12,1%	x

Źródło: NBP

Tabela 24 Średnie ceny mkw. mieszkań na RP we Wrocławiu

wyszczególnienie	III kwartał 2024 r.		IV kwartał 2024 r.		I kwartał 2025 r.		II kwartał 2025 r.		III kwartał 2025 r.	
	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne
średnia cena (zł/mkw.)	15 275	14 725	15 046	14 142	15 072	14 257	15 574	15 020	15 452	14 529
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	109,2	108,8	98,5	96,0	100,2	100,8	103,3	105,4	99,2	96,7
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	119,0	125,7	112,7	113,2	111,4	111,1	111,3	111,0	101,2	98,7
liczba mieszkań według przedziałów:	5 418	647	5 807	720	5 718	733	7 384	767	6 528	627
do 7 000 zł/mkw.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
od 7 001 do 9 000 zł/mkw.	7	2	18	2	22	4	1	2	5	1
od 9 001 do 11 000 zł/mkw.	193	44	186	82	223	95	231	85	207	88
od 11 001 do 13 000 zł/mkw.	1 661	183	1 921	251	1 669	228	1 978	225	1 842	212
powyżej 13 001 zł/mkw.	3 557	418	3 682	385	3 804	406	5 174	455	4 474	326
liczba mieszkań ogółem, w tym:	5 418	647	5 807	720	5 718	733	7 384	767	6 528	627
do 40 mkw.	1347	138	1382	198	1349	175	2053	208	1808	185
od 40,1 do 60 mkw.	2472	296	2665	301	2647	344	3225	297	2839	232
od 60,1 do 80 mkw.	1183	149	1309	177	1276	160	1635	190	1459	153
powyżej 80,1 mkw.	416	64	451	44	446	54	471	72	422	57
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	15 275	14 725	15 046	14 142	15 072	14 257	15 574	15 020	15 452	14 529
do 40 mkw.	17515	16480	17220	16688	17324	16042	17348	17745	17344	16262
od 40,1 do 60 mkw.	15007	14781	14812	13799	14846	14297	15200	14600	14990	14293
od 60,1 do 80 mkw.	13378	13213	13269	12035	13176	12744	13639	13358	13462	13331
powyżej 80,1 mkw.	15007	14198	14923	13502	15025	12695	17119	13265	17339	13081
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej:	3,7%	x	6,4%	x	5,7%	x	3,7%	x	6,4%	x
do 40 mkw.	6,3%	x	3,2%	x	8,0%	x	-2,2%	x	6,7%	x
od 40,1 do 60 mkw.	1,5%	x	7,3%	x	3,8%	x	4,1%	x	4,9%	x
od 60,1 do 80 mkw.	1,2%	x	10,3%	x	3,4%	x	2,1%	x	1,0%	x
powyżej 80,1 mkw.	5,7%	x	10,5%	x	18,3%	x	29,1%	x	32,5%	x

Źródło: NBP

Tabela 25 Średnie ceny mkw. mieszkań na RW we Wrocławiu

wyszczególnienie	III kwartał 2024 r.		IV kwartał 2024 r.		I kwartał 2025 r.		II kwartał 2025 r.		III kwartał 2025 r.	
	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne
średnia cena (zł/mkw.)	13 790	12 792	13 708	12 950	13 753	12 675	13 561	12 625	13 599	12 553
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	100,8	103,0	99,4	101,2	100,3	97,9	98,6	99,6	100,3	99,4
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	114,1	119,4	107,0	116,5	104,0	109,3	99,1	101,7	98,6	98,1
liczba mieszkań według przedziałów:	2 763	881	1 670	959	3 412	920	2 556	1 078	2 786	1 253
do 7 000 zł/mkw.	4	14	3	7	0	4	2	11	7	12
od 7 001 do 9 000 zł/mkw.	73	43	47	45	98	64	104	71	117	94
od 9 001 do 11 000 zł/mkw.	415	177	279	169	517	183	443	217	502	278
od 11 001 do 13 000 zł/mkw.	852	265	516	302	1 079	286	799	351	839	364
powyżej 13 001 zł/mkw.	1 419	382	825	436	1 718	383	1 208	428	1 321	505
liczba mieszkań ogółem, w tym:	2 763	881	1 670	959	3 412	920	2 556	1 078	2 786	1 253
do 40 mkw.	472	256	316	256	662	207	469	261	512	327
od 40,1 do 60 mkw.	1210	398	668	471	1436	465	1078	547	1112	619
od 60,1 do 80 mkw.	768	175	475	183	972	193	724	221	792	224
powyżej 80,1 mkw.	313	52	211	49	342	55	285	49	370	83
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	13 790	12 792	13 708	12 950	13 753	12 675	13 561	12 625	13 599	12 553
do 40 mkw.	15 939	14 238	15 705	14 202	15 886	13 852	15 464	13 772	15 467	13 967
od 40,1 do 60 mkw.	13 687	12 427	13 684	12 665	13 608	12 463	13 537	12 390	13 494	12 209
od 60,1 do 80 mkw.	13 007	11 738	12 865	12 178	12 793	12 060	12 595	12 237	12 605	11 844
powyżej 80,1 mkw.	12 865	12 010	12 690	12 024	12 956	12 193	12 973	10 885	13 457	11 471
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej, w tym:	7,8%	x	5,9%	x	8,5%	x	7,4%	x	8,3%	x
do 40 mkw.	11,9%	x	10,6%	x	14,7%	x	12,3%	x	10,7%	x
od 40,1 do 60 mkw.	10,1%	x	8,0%	x	9,2%	x	9,3%	x	10,5%	x
od 60,1 do 80 mkw.	10,8%	x	5,6%	x	6,1%	x	2,9%	x	6,4%	x
powyżej 80,1 mkw.	7,1%	x	5,5%	x	6,3%	x	19,2%	x	17,3%	x

Źródło: NBP

7. Analiza stopy zwrotu z inwestycji w mieszkania w wybranych miastach w Polsce w III kw. 2025 r.²⁷

W III kw. 2025 r. poziom kapitalizacji inwestycji mieszkaniowych w Warszawie wyniósł 5,56%, co oznacza spadek o 0,04 pp. kw./kw. przy jednoczesnym wzroście o 0,11 pp. r/r. W grupie 6. największych miast poziom kapitalizacji wyniósł 5,75%, wzrost w porównaniu z II. kw. br. o 0,1 pp. oraz 0,19 pp. r/r. Na lokalnych rynkach pozostałych 7. miast również zaobserwowano niewielki wzrost o 0,18 pp. kw./kw. To sprawiło, iż w III kw. br. poziom kapitalizacji osiągnął poziom 5,61%, który okazał się równy temu sprzed czterech kwartałów. Na koniec III kw. br. czas zwrotu z inwestycji mieszkaniowych wyniósł około 18 lat na wszystkich lokalnych rynkach. Oznacza to, iż czas kapitalizacji wydłużył się o 1 m-c w Warszawie, skrócił się o 11 m-cy w 6. miastach oraz o 8 m-cy w pozostałych analizowanych miastach.

Szacowane ceny mieszkań na rynku pierwotnym i wtórnym²⁸, w III kw. 2025 r. spadły o 1,3% w Warszawie, natomiast wzrosły o 2,0% w 6. oraz o 3,7% w pozostałych 7. miastach wojewódzkich Polski. Czynsze najmu mieszkań w omawianym okresie osiągnęły poziom 79,1 zł/mkw. w Warszawie, 63,2 zł/mkw. w 6. oraz 49,6 zł/mkw. w pozostałych 7. miastach, tj. wzrosły odpowiednio o 0,6%, 5,5% oraz 4,0%.

Analiza rentowności kapitału własnego (ROE) w III kw. 2025 r. wskazuje, że dla inwestycji w połowie finansowanych kredytem mieszkaniowym (LTV=50%) rentowność kapitałów własnych wyniosła -0,3% w Warszawie, -0,1% w 6. oraz -0,4% w pozostałych 7. miastach. W porównaniu z analogicznym kwartałem w 2024 r. oznacza to wzrost o 1,98 pp. w Warszawie, o 1,47 pp. w 6. miastach oraz o 1,14 pp. w pozostałych 7. miastach. Przy inwestycjach lewarowanych na poziomie LTV=80% rentowność w III kw. br. wyniosła -10,7% w Warszawie, -10,1% w 6. miastach oraz -11,0% w pozostałych analizowanych miastach wojewódzkich. W odniesieniu do analogicznego kwartału w 2024 r. oznacza to poprawę rentowności odpowiednio o 1,62 pp., 3,47 pp. oraz 2,07 pp.

²⁷ Przedstawiono uproszczoną analizę rentowności 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). 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 inwestycje finansowane 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 (założono dwa remonty kapitalne w okresie 100 lat). 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 kredyt złotowy na 25 lat w równych ratach, płatnych 4 razy w roku. Założono obciążenie na poziomie 95%.

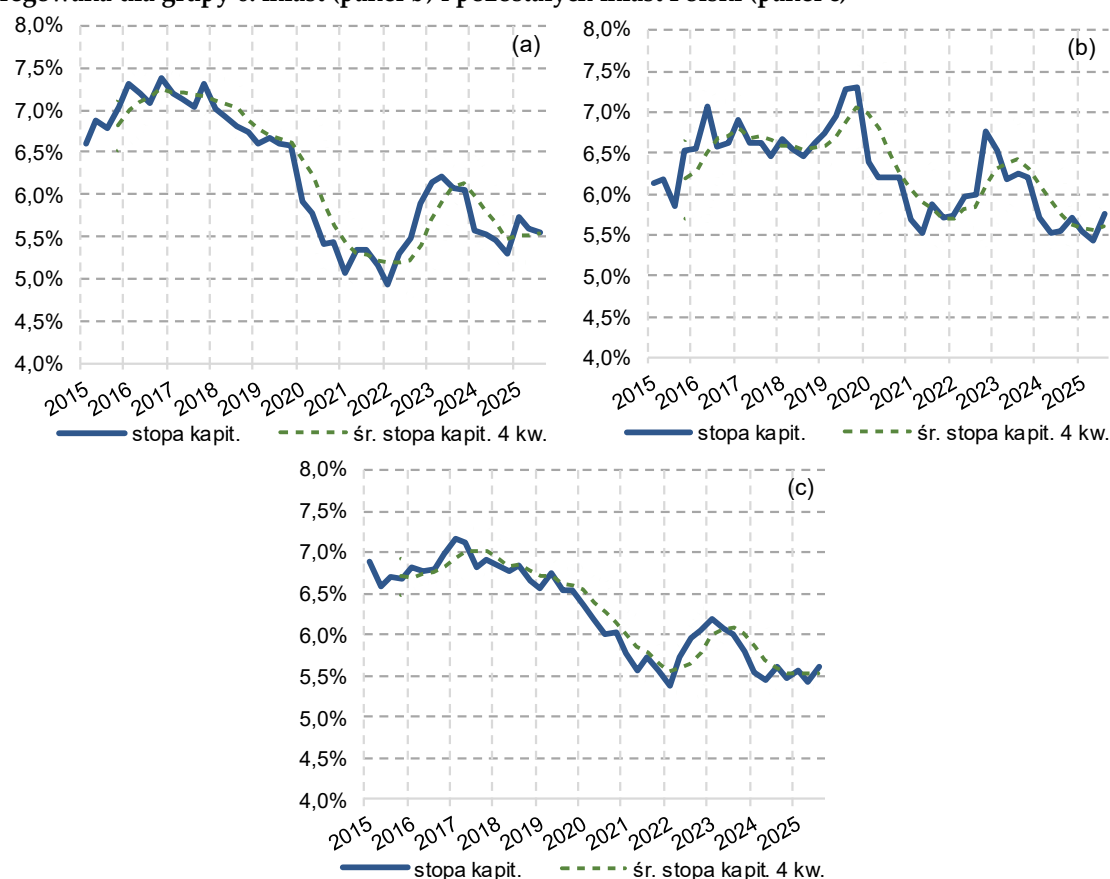
²⁸ Przedstawione wyniki badań NBP w zakresie średnich czynszów najmu oraz szacowanych cen mieszkań mogą się różnić od tych prezentowanych we wcześniejszych edycjach Raportu. Wynika to z tego, iż w trakcie prac nad bieżącym Raportem napływają dane z rynku, które wymuszają korektę danych wcześniejszych. Ten zabieg pozwala na urealnienie wyników analiz w nowym opracowaniu.

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
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%	5.8%	6.3%	5.2%	5.7%	5.6%
2022 kw. I	5.0%	5.8%	5.0%	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%	5.5%	5.4%	5.5%	5.3%	5.7%	7.1%	5.5%	5.8%	5.4%	6.3%	6.6%	5.3%	6.0%	5.7%
2022 kw. III	5.8%	6.0%	5.4%	5.4%	6.1%	5.8%	5.9%	7.0%	5.6%	5.6%	5.6%	6.8%	6.8%	5.5%	6.0%	6.0%
2022 kw. IV	6.3%	6.7%	6.2%	6.3%	5.8%	5.8%	5.7%	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%	5.9%	5.7%	6.7%	5.8%	5.8%	7.8%	5.5%	6.4%	6.8%	5.9%	7.6%	6.2%	6.5%	6.2%
2023 kw. II	6.0%	6.9%	5.8%	5.5%	6.8%	6.0%	5.7%	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%	5.9%	5.5%	6.2%	5.9%	5.9%	7.0%	5.7%	6.2%	5.8%	5.9%	7.0%	6.1%	6.2%	6.0%
2023 kw. IV	5.8%	6.1%	5.9%	6.0%	6.0%	5.8%	5.7%	6.5%	5.3%	6.0%	5.3%	6.4%	7.1%	6.0%	6.2%	5.8%
2024 kw. I	5.8%	5.7%	5.6%	5.3%	5.5%	5.1%	5.9%	6.0%	5.1%	5.7%	5.2%	5.7%	6.5%	5.6%	5.7%	5.6%
2024 kw. II	5.1%	5.9%	5.8%	5.4%	5.3%	4.8%	5.1%	6.1%	5.4%	5.2%	5.5%	5.8%	5.8%	5.5%	5.5%	5.4%
2024 kw. III	4.8%	6.3%	5.8%	5.3%	5.5%	4.5%	5.3%	6.3%	5.5%	5.7%	5.8%	5.9%	5.7%	5.5%	5.6%	5.6%
2024 kw. IV	5.3%	5.7%	5.7%	5.6%	5.5%	4.7%	5.3%	6.2%	5.2%	5.8%	4.9%	6.4%	6.2%	5.3%	5.7%	5.5%
2025 kw. I	5.4%	5.7%	5.7%	5.3%	5.7%	4.6%	5.5%	6.3%	5.3%	5.6%	5.7%	5.7%	6.1%	5.7%	5.5%	5.6%
2025 kw. II	4.8%	5.6%	5.4%	4.9%	5.5%	4.7%	5.5%	6.3%	5.4%	5.7%	5.5%	5.6%	5.8%	5.6%	5.4%	5.4%
2025 kw. III	5.6%	5.7%	5.4%	5.2%	5.5%	4.9%	5.7%	6.8%	5.7%	6.0%	5.5%	5.6%	6.2%	5.6%	5.7%	5.6%

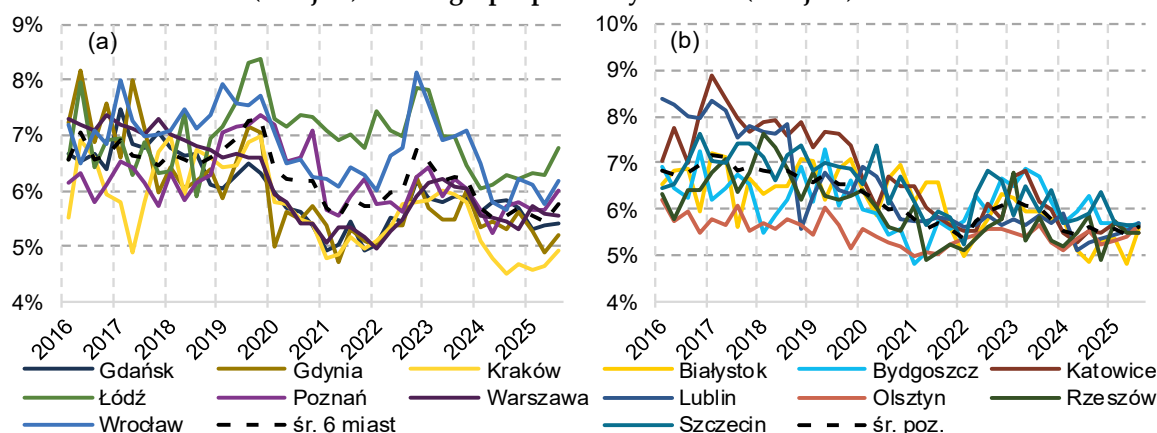
Źródło: NBP

Wykres 88 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)



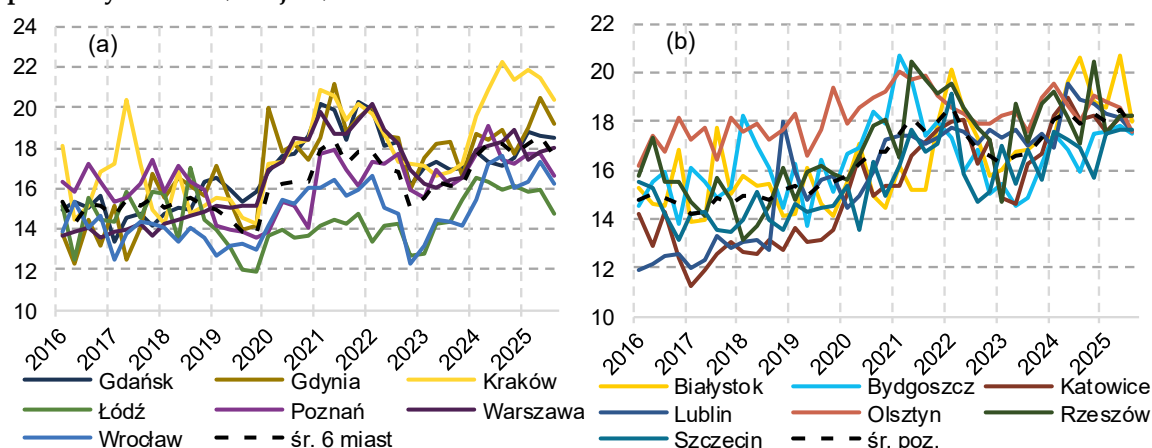
Źródło: NBP

Wykres 89 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 90 Szacunkowy czas zwrotu z inwestycji w grupie 6. miast i w Warszawie (sekcja a) oraz w grupie pozostałych miast (sekcja b)



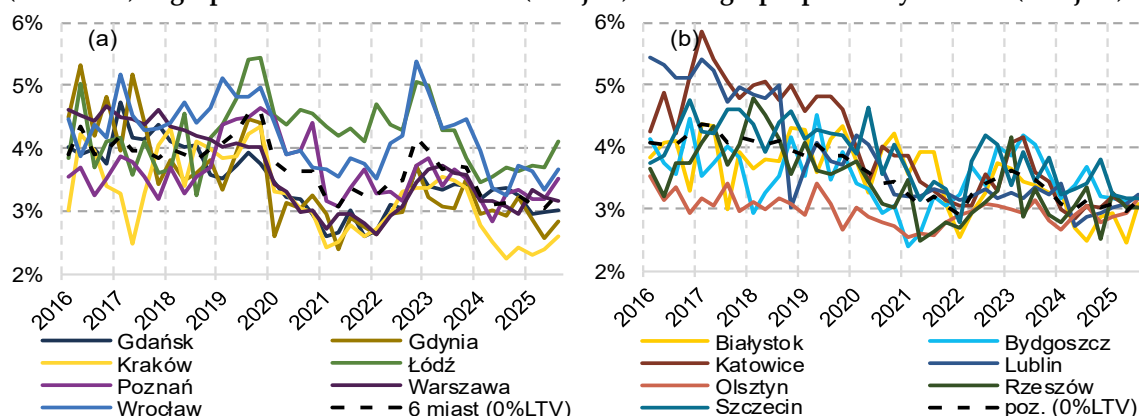
Źródło: NBP

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
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%	3.3%	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%	3.1%	3.0%	3.1%	3.0%	3.2%	4.4%	3.0%	3.3%	2.9%	3.8%	4.1%	2.9%	3.5%	3.2%
2022 kw. III	3.3%	3.4%	3.1%	3.0%	3.6%	3.3%	3.3%	4.3%	3.1%	3.2%	3.1%	4.2%	4.2%	3.1%	3.5%	3.4%
2022 kw. IV	3.8%	4.0%	3.7%	3.7%	3.3%	3.4%	3.2%	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%	3.4%	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%	3.3%	3.1%	4.2%	3.5%	3.2%	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%	3.4%	3.0%	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	3.3%	3.6%	3.4%	3.5%	3.5%	3.4%	3.2%	3.9%	2.8%	3.5%	2.9%	3.8%	4.5%	3.6%	3.7%	3.3%
2024 kw. I	3.3%	3.2%	3.2%	3.0%	3.0%	2.8%	3.4%	3.5%	2.7%	3.2%	2.8%	3.2%	4.0%	3.2%	3.3%	3.1%
2024 kw. II	2.7%	3.4%	3.4%	3.0%	2.8%	2.5%	2.7%	3.6%	2.9%	2.8%	3.1%	3.3%	3.4%	3.2%	3.1%	3.0%
2024 kw. III	2.5%	3.7%	3.4%	2.9%	3.1%	2.3%	2.9%	3.7%	3.1%	3.3%	3.4%	3.4%	3.3%	3.1%	3.1%	3.1%
2024 kw. IV	2.9%	3.2%	3.3%	3.2%	3.0%	2.4%	2.9%	3.6%	2.8%	3.3%	2.5%	3.8%	3.7%	3.0%	3.3%	3.0%
2025 kw. I	2.9%	3.2%	3.0%	2.9%	3.2%	2.3%	3.0%	3.7%	2.9%	3.2%	3.3%	3.2%	3.6%	3.3%	3.1%	3.1%
2025 kw. II	2.5%	3.1%	3.0%	2.6%	3.0%	2.4%	3.1%	3.7%	2.9%	3.2%	3.0%	3.2%	3.3%	3.2%	3.0%	3.0%
2025 kw. III	3.1%	3.2%	3.0%	2.8%	3.0%	2.6%	3.2%	4.1%	3.2%	3.5%	3.0%	3.2%	3.7%	3.2%	3.3%	3.1%

Źródło: NBP

Wykres 91 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)



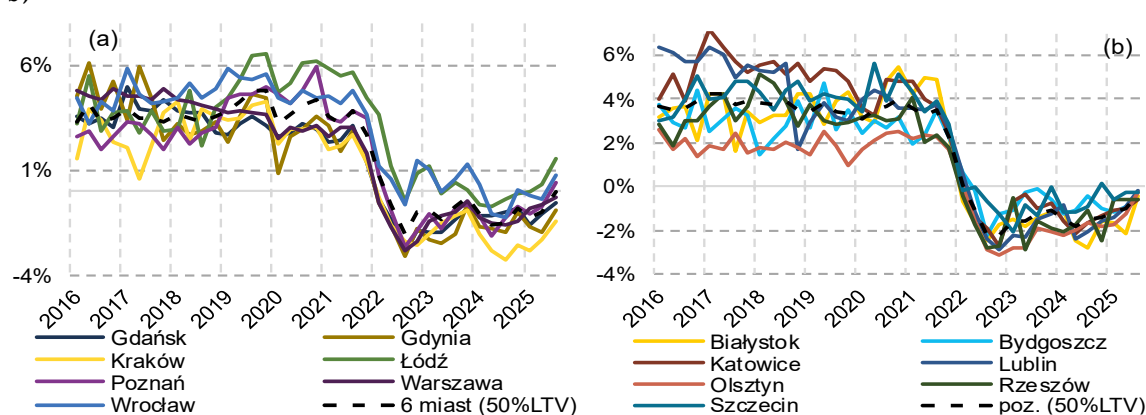
Źródło: NBP

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
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%	2.9%	3.7%	1.8%	2.7%	2.3%
2022 kw. I	-0.7%	0.7%	-0.4%	-0.6%	0.3%	-0.3%	0.5%	3.6%	0.0%	0.8%	-0.4%	-0.2%	1.2%	-0.6%	0.7%	0.0%
2022 kw. II	-1.7%	-0.2%	-1.4%	-1.7%	-1.4%	-1.7%	-1.2%	1.2%	-1.6%	-0.9%	-1.7%	-0.1%	0.6%	-1.7%	-0.6%	-1.1%
2022 kw. III	-2.5%	-2.3%	-3.0%	-3.1%	-1.9%	-2.4%	-2.4%	-0.5%	-2.9%	-2.7%	-2.8%	-0.7%	-0.7%	-2.9%	-2.0%	-2.2%
2022 kw. IV	-1.8%	-1.3%	-1.9%	-1.8%	-2.7%	-2.6%	-2.9%	0.8%	-3.2%	-1.8%	-2.7%	-1.2%	1.4%	-2.4%	-1.0%	-2.3%
2023 kw. I	-1.5%	-1.1%	-2.0%	-2.4%	-0.7%	-2.1%	-2.3%	1.2%	-2.8%	-1.1%	-0.5%	-2.1%	1.0%	-1.5%	-0.9%	-1.6%
2023 kw. II	-1.8%	-0.3%	-2.0%	-2.5%	-0.4%	-1.6%	-2.3%	-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%	-1.3%	-2.1%	-1.0%	-1.2%	-1.5%	0.4%	-1.9%	-0.9%	-1.6%	-1.3%	0.6%	-1.0%	-0.8%	-1.3%
2023 kw. IV	-1.1%	-0.6%	-0.9%	-0.7%	-0.8%	-0.9%	-1.2%	0.0%	-2.1%	-0.7%	-1.9%	-0.7%	0.0%	-1.2%	-0.5%	-1.1%
2024 kw. I	-1.1%	-1.3%	-1.2%	-1.7%	-1.6%	-2.1%	-0.8%	-0.7%	-2.3%	-1.2%	-2.1%	-1.2%	0.3%	-1.3%	-1.1%	-1.5%
2024 kw. II	-2.5%	-1.1%	-1.1%	-1.8%	-2.2%	-2.8%	-2.4%	-0.7%	-2.0%	-2.2%	-1.7%	-1.2%	-1.1%	-1.5%	-1.6%	-1.9%
2024 kw. III	-2.8%	-0.4%	-1.0%	-2.0%	-1.7%	-3.3%	-2.0%	-0.4%	-1.7%	-1.2%	-1.1%	-0.9%	-1.3%	-1.6%	-1.5%	-1.5%
2024 kw. IV	-1.6%	-1.0%	-0.9%	-1.0%	-1.4%	-2.6%	-1.5%	-0.2%	-1.8%	-0.7%	-2.5%	-0.1%	0.1%	-1.5%	-0.9%	-1.4%
2025 kw. I	-1.6%	-1.2%	-1.6%	-1.7%	-1.1%	-2.9%	-1.5%	-0.1%	-1.8%	-1.1%	-0.6%	-0.6%	-0.2%	-0.8%	-1.3%	-1.2%
2025 kw. II	-2.2%	-0.9%	-1.1%	-2.0%	-1.0%	-2.3%	-1.0%	0.3%	-1.2%	-0.7%	-0.6%	-0.3%	-0.4%	-0.7%	-1.0%	-1.0%
2025 kw. III	-0.5%	-0.3%	-0.6%	-1.0%	-0.6%	-1.4%	-0.2%	1.6%	-0.3%	0.4%	-0.6%	-0.3%	0.7%	-0.3%	-0.1%	-0.4%

Źródło: NBP

Wykres 92 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)



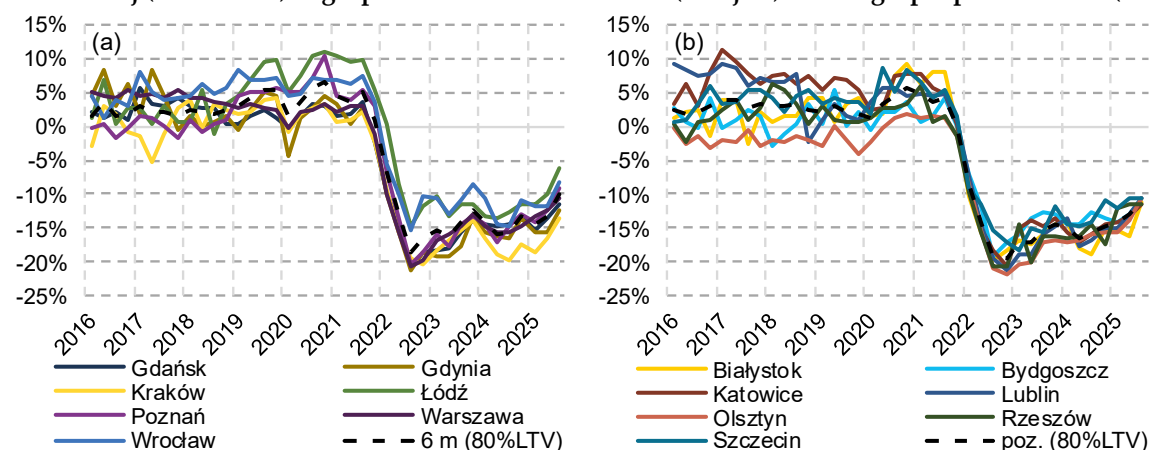
Źródło: NBP

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
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%	1.4%	3.5%	-1.3%	0.9%	0.0%
2022 kw. I	-10.4%	-7.0%	-9.7%	-10.1%	-7.9%	-9.5%	-7.4%	0.3%	-8.7%	-6.7%	-9.7%	-9.2%	-5.7%	-10.1%	-6.9%	-8.6%
2022 kw. II	-15.6%	-11.9%	-14.7%	-15.5%	-15.0%	-15.5%	-14.3%	-8.4%	-15.4%	-13.7%	-15.7%	-11.5%	-9.9%	-15.7%	-13.0%	-14.2%
2022 kw. III	-19.9%	-19.2%	-21.0%	-21.3%	-18.4%	-19.6%	-19.5%	-14.7%	-20.8%	-20.4%	-20.6%	-15.2%	-15.3%	-20.8%	-18.7%	-19.1%
2022 kw. IV	-18.4%	-17.1%	-18.7%	-18.5%	-20.8%	-20.3%	-21.3%	-11.9%	-21.8%	-18.6%	-20.7%	-17.0%	-10.3%	-19.9%	-16.4%	-19.6%
2023 kw. I	-16.9%	-16.0%	-18.3%	-19.1%	-15.0%	-18.4%	-18.9%	-10.3%	-20.3%	-16.0%	-14.5%	-18.4%	-10.7%	-16.9%	-15.5%	-17.1%
2023 kw. II	-17.5%	-13.7%	-18.0%	-19.3%	-13.9%	-16.9%	-18.8%	-13.2%	-20.0%	-17.6%	-20.2%	-15.1%	-13.1%	-16.0%	-16.3%	-17.0%
2023 kw. III	-15.8%	-12.6%	-15.6%	-17.6%	-14.9%	-15.4%	-16.0%	-11.4%	-17.0%	-14.5%	-16.2%	-15.6%	-10.9%	-14.7%	-14.2%	-15.4%
2023 kw. IV	-14.4%	-13.0%	-13.7%	-13.2%	-13.5%	-13.9%	-14.7%	-11.5%	-16.8%	-13.2%	-16.3%	-11.7%	-8.5%	-12.8%	-12.3%	-14.3%
2024 kw. I	-14.2%	-14.6%	-14.5%	-15.8%	-15.5%	-16.6%	-13.5%	-13.1%	-17.1%	-14.5%	-16.6%	-14.4%	-10.7%	-14.6%	-14.2%	-15.1%
2024 kw. II	-17.9%	-14.5%	-14.6%	-16.2%	-17.2%	-18.8%	-17.7%	-13.6%	-16.8%	-17.2%	-16.1%	-14.8%	-14.6%	-15.6%	-15.8%	-16.4%
2024 kw. III	-18.8%	-12.8%	-14.3%	-16.6%	-15.9%	-19.9%	-16.8%	-12.7%	-15.9%	-14.8%	-14.4%	-14.1%	-14.9%	-15.7%	-15.5%	-15.5%
2024 kw. IV	-15.2%	-13.6%	-13.3%	-13.5%	-14.5%	-17.5%	-15.0%	-11.5%	-15.6%	-12.9%	-17.4%	-11.0%	-10.9%	-14.8%	-13.3%	-14.6%
2025 kw. I	-15.4%	-14.2%	-15.3%	-15.8%	-14.1%	-18.5%	-14.9%	-11.4%	-15.7%	-14.1%	-12.2%	-12.2%	-11.8%	-13.4%	-14.4%	-14.1%
2025 kw. II	-16.1%	-12.9%	-13.4%	-15.6%	-13.2%	-16.5%	-13.1%	-9.9%	-13.8%	-12.4%	-11.4%	-10.7%	-11.7%	-12.4%	-13.3%	-13.0%
2025 kw. III	-11.2%	-10.7%	-11.5%	-12.4%	-11.5%	-13.6%	-10.5%	-6.1%	-10.7%	-9.0%	-11.4%	-10.7%	-8.2%	-10.7%	-10.1%	-11.0%

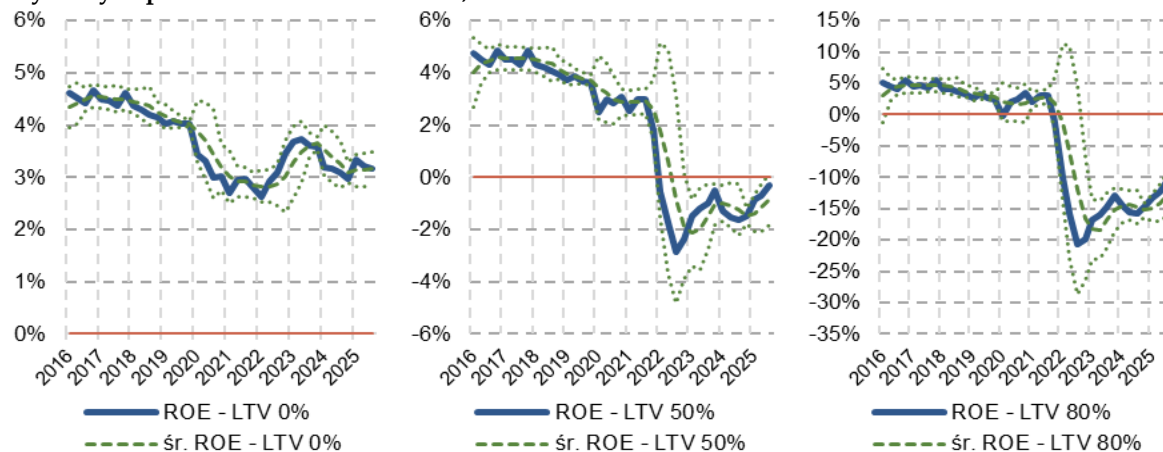
Źródło: NBP

Wykres 93 Zwrot z kapitału własnego (ROE w %) z inwestycji w mieszkanie przy zastosowaniu dźwigni finansowej (LTV = 80%) w grupie 6. miast i w Warszawie (sekcja a) oraz w grupie pozost. miast (sekcja b)



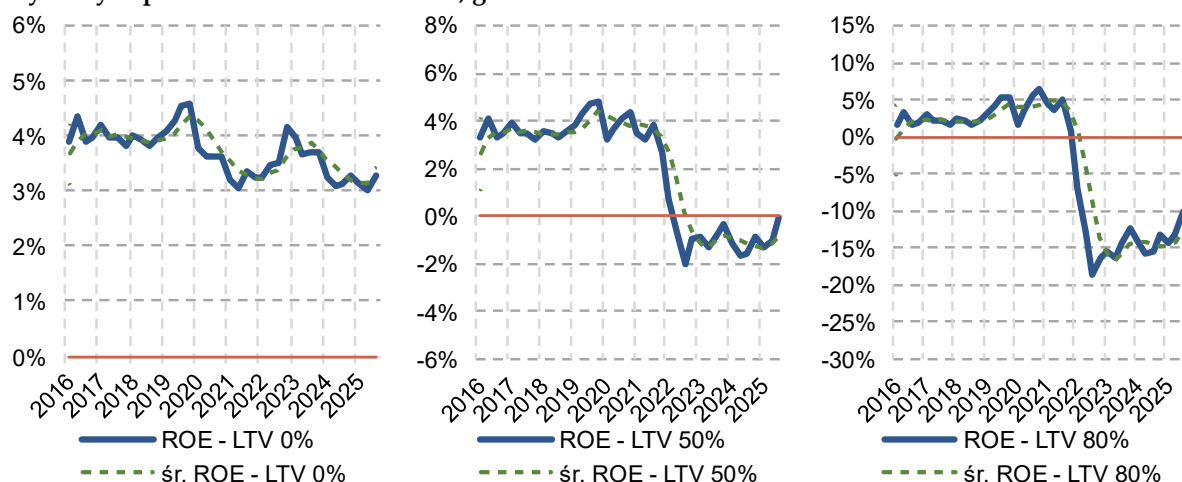
Źródło: NBP

Wykres 94 Porównanie poziomów zwrotu z kapitału własnego (ROE w %) z inwestycji w mieszkanie przy wybranych poziomach wskaźnika LTV, Warszawa



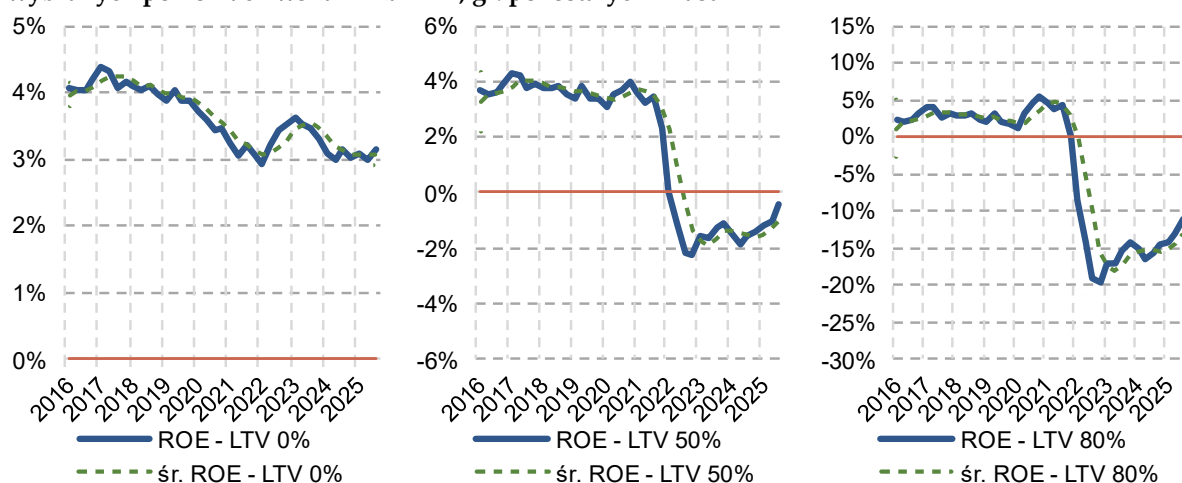
Źródło: NBP

Wykres 95 Porównanie poziomów zwrotu z kapitału własnego (ROE w %) z inwestycji w mieszkanie przy wybranych poziomach wskaźnika LTV, gr. 6. miast



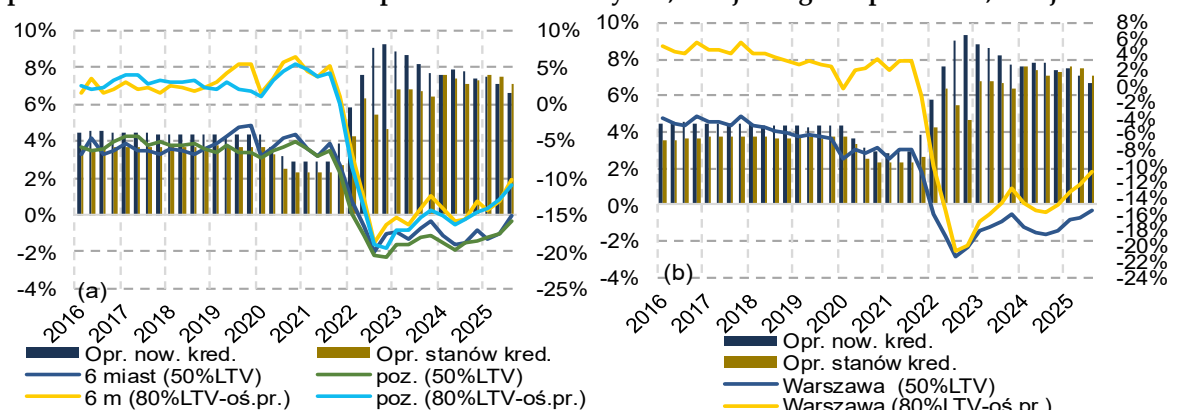
Źródło: NBP

Wykres 96 Porównanie poziomów zwrotu z kapitału własnego (ROE w %) z inwestycji w mieszkanie przy wybranych poziomach wskaźnika LTV, gr. pozostałych miast



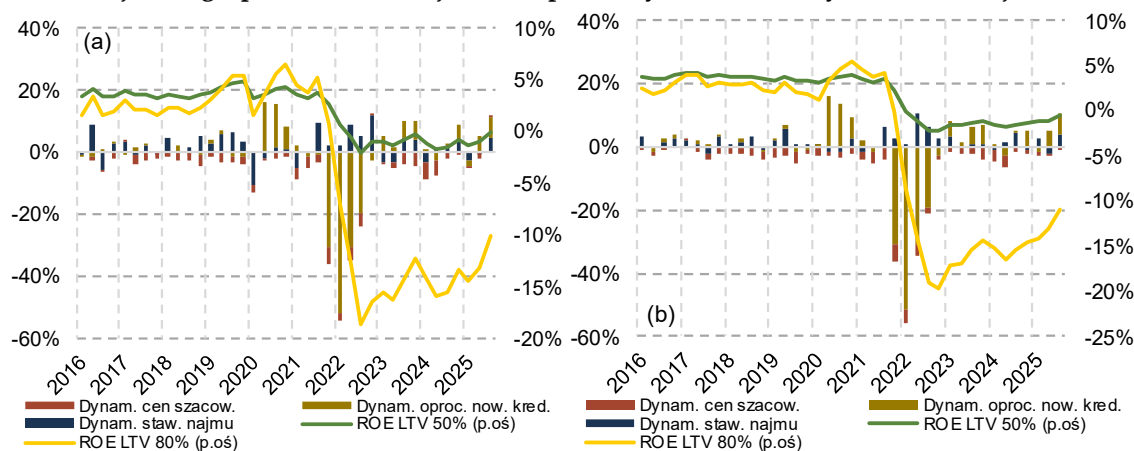
Źródło: NBP

Wykres 97 Porównanie zwrotu z kapitału własnego (ROE w %) z inwestycji w mieszkanie przy wybranych poziomach wskaźnika LTV do oprocentowania kredytów, sekcja a – gr. 6 i poz. miast, sekcja b – Warszawa



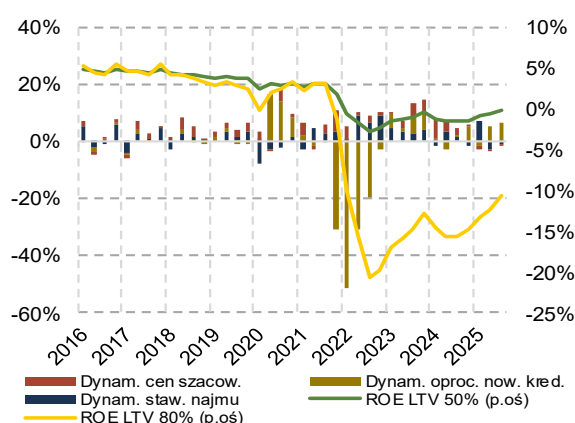
Źródło: NBP

Wykres 98 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)



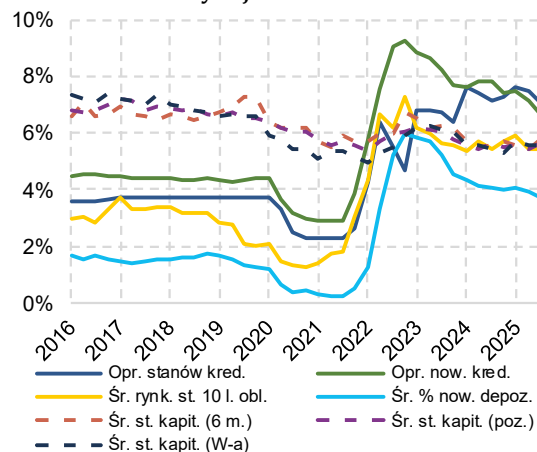
Źródło: NBP

Wykres 99 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 100 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 deweloperskich²⁹

W III kw. 2025 r., mimo kolejnej niewielkiej poprawy sprzedaży mieszkań na rynku pierwotnym, utrzymał się spadek r/r liczby mieszkań, których budowę rozpoczęto z przeznaczeniem na sprzedaż i wynajem (zmniejszenie o 14% w okresie styczeń-wrzesień 2025 r. w porównaniu z tym samym okresem 2024 r.). Potwierdzeniem mniejszej aktywności deweloperów jest trzeci z rzędu kwartał niższej r/r wartości projektów w trakcie realizacji oraz drugi kwartał zmniejszenia liczby lokali wprowadzonych do sprzedaży. Ostrożność deweloperów w podejmowaniu decyzji o rozpoczynaniu kolejnych budów, pomimo stopniowego odbudowania kontraktacji, była efektem relatywnie wysokiej liczby mieszkań znajdujących się w ofercie oraz utrzymującej się niepewności co do przyszłej koniunktury na rynku mieszkaniowym. Spadek produkcji w toku był również efektem niewystarczających możliwości produkcyjnych części podmiotów.

Na kontynuację poprawy sprzedaży mieszkań na rynku pierwotnym w III kw. 2025 r. wskazują także lepsze wyniki kontraktacji kilkunastu największych deweloperów (notowanych na GPW lub rynku Catalyst), która wzrosła o 11% kw./kw. i o 23% r/r. Natomiast ich wyniki sprzedaży w okresie styczeń-wrzesień 2025 r. pozostały zbliżone do odnotowanych w tym samym okresie 2024 r. Szczegółowa analiza danych finansowych w sprawozdaniach F-01 za III kw. 2025 r. wykazała utrzymanie się dobrej ogólnej sytuacji ekonomicznej większych deweloperów, w tym ich płynności finansowej. W niewielkim stopniu skrócił się okres rozliczeń płatności z kontrahentami. Obniżyła się rentowność przedsiębiorstw deweloperskich w wyniku większej dynamiki wzrostu kosztów niż przychodów.

Według danych przekazanych do września 2025 r. do GUS w sprawozdaniach F-01 wartość produkcji w trakcie realizacji w grupie większych firm deweloperskich na koniec III kw. 2025 r., podobnie jak w II oraz I kw. 2025 r. **była mniejsza r/r** niż w analogicznych okresach 2024 r. (odpowiednio o 9%, 7% i 8%), mimo jej 5% wzrostu w porównaniu z II kw. 2025 r. Zaobserwowany kolejny kwartał spadku r/r wartości „banku ziemi” (o 3% w III kw. i o 12% w II kw.) potwierdza utrzymujące się problemy części podmiotów w nabywaniu gruntów. Wartość niesprzedanych mieszkań gotowych była na podobnym poziomie jak w poprzednich kwartałach. W aktywach ogółem drugi kwartał z rzędu zarejestrowano wzrost odsetka zgromadzonych środków pieniężnych (około 17% aktywów) oraz trzeci kwartał nieznacznie wyższego udziału należności krótkoterminowych od odbiorców (około 16%). W III kw. 2025 r. szybszy wzrost r/r kosztów ogółem (o 31%) i kosztów operacyjnych (o 36%) niż przychodów ogółem (o 27%) oraz przychodów ze sprzedaży (o 27%) wpłynął na obniżenie wyniku finansowego netto (o 7%). Niższy r/r poziom produkcji w toku w porównaniu

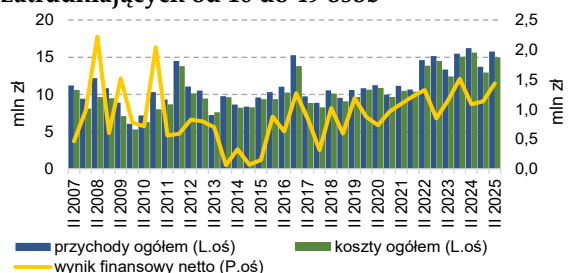
²⁹ Wyliczenia oraz wnioski w niniejszej edycji *Informacji* oparto głównie na danych wynikających ze sprawozdań F-01 przekazanych do GUS w podziale na dwie grupy podmiotów: małe jednostki - zatrudniające od 10 do 49 osób (dane dostępne do I półrocza 2025 r. w okresach półrocznych) i większe jednostki zatrudniające powyżej 49 osób (dane dostępne do III kwartału 2025 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 Giełdzie Papierów Wartościowych oparto na publikowanych przez nich sprawozdaniach finansowych obejmujących okres do II kw. 2025 r. Dane te są dodatkowo uzupełniane wnioskami z badania ankietowego NBP, które przeprowadzane jest raz do roku. Należy pamiętać o specyfice rachunkowości firm deweloperskich i o tym, że proces realizacji budowy trwa około dwóch lat. Z reguły jedynie koszty pośrednie rozliczane są na bieżąco, tj. od razu po ich poniesieniu, a koszty bezpośrednie są rozliczane po oddaniu budynku do użytkowania, przy sprzedaży poszczególnych mieszkań (do czasu sprzedaży pozostają „w zawieszeniu”, tj. są kumulowane przez okres realizacji projektu). Dopiero w momencie sprzedaży mieszkania (przekazania praw własności w formie aktu notarialnego) w księgach rachunkowych wykazywane są zyski i przychody ze sprzedaży. Wobec powyższego deweloperzy, gdy zwiększają produkcję w toku, w pierwszej kolejności mogą notować księgowe straty, które dopiero po sprzedaży mieszkania stają się zyskiem w księgach rachunkowych. Kategoria rentowności (sprzedaży, majątku, i kapitałów własnych) ustalana na podstawie danych finansowych informuje o wynikach bieżącej działalności całego przedsiębiorstwa, a nie o marży uzyskanej z konkretnego projektu.

do wzrostu przychodów ze sprzedaży wskazują na skoncentrowaniu się deweloperów, w okresie styczeń-wrzesień 2025 r., głównie na realizacji już rozpoczętych projektów. Pogorszyła się rentowność większych przedsiębiorstw deweloperskich (do 8,6% rentowność sprzedaży, 3,1% kapitału i 1,6% aktywów w III kw. 2025 r. wobec odpowiednio 11,7%, 3,5% i 1,9% w III kw. 2024 r.) przy zbliżonym odsetku podmiotów z dodatnim wynikiem finansowym w tych okresach. W strukturze kosztów z działalności operacyjnej utrzymał się niższy r/r odsetek usług obcych (66%), a wzrosły poniesione koszty własne z tytułu zużytych materiałów i energii (o 2 pp., do 18%), co wskazuje na zwiększenie prac realizowanych we własnym zakresie. W porównaniu z II kw. 2025 r. w pasywach większych deweloperów o 2 pp. wzrósł udział kapitału własnego (do 52%) oraz o 1 pp. przedpłat od nabywców (do 16%), obniżyło się zadłużenie z tytułu kredytów bankowych o 2 pp. do 9,5% oraz dłużnych papierów wartościowych do 3%. Większe firmy utrzymały płynność finansową oraz skróciły do 66 dni okres ściągania należności i do 135 dni czas regulacji swoich zobowiązań.

Według danych dostępnych do czerwca 2025 r. w sprawozdaniach finansowych kilkunastu deweloperów notowanych na GPW podmioty te w II kw. 2025 r. utrzymały dobrą kondycję ekonomiczną oraz poprawiły swoje podstawowe wskaźniki ekonomiczne zarówno w ujęciu r/r, jak i w porównaniu z kwartałem poprzednim. Odnotowano zarówno wzrost przychodów, jak i kosztów ogółem, co skutkowało zwiększeniem się wyniku finansowego netto, osiągnięciem lepszych wskaźników kosztów operacyjnych (0,68) oraz wskaźników rentowności (14,8% sprzedaży, 4,2% kapitału własnego i 1,5% aktywów). W strukturze aktywów do 73% wzrósł udział zapasów (poziom najwyższy od 2010 r.). Wskazuje to na zwiększenie realizowanej produkcji przez te podmioty, ich wysokie zdolności produkcyjne i możliwość szybkiego zaspokojenia popytu. Istotnym i stabilnym źródłem finansowania deweloperów były przedpłaty od nabywców mieszkań (22% pasywów). Stan zobowiązań krótkoterminowych zwiększył się do 21% na koniec czerwca 2025 r. wobec 18%-19% we wcześniejszych kwartałach. W niewielkim stopniu zwiększyło się zadłużenie z tytułu kredytów bankowych (o 1 pp., do 10%), jak i dłużnych papierów wartościowych (o 1 pp. do 10%). Wartość obligacji wyemitowanych przez firmy deweloperskich notowanych na rynku Catalyst w III kw. 2025 r. obniżyła się o 4% kw./kw., po wzrostach w dwóch poprzednich kwartałach, przy takiej samej liczbie emitentów. Średnie oprocentowanie kuponów po niewielkich spadkach w trzech pierwszych kwartałach 2025 r. ukształtowało się na najniższym poziomie od III kw. 2022 r. do III kw. 2025 r.

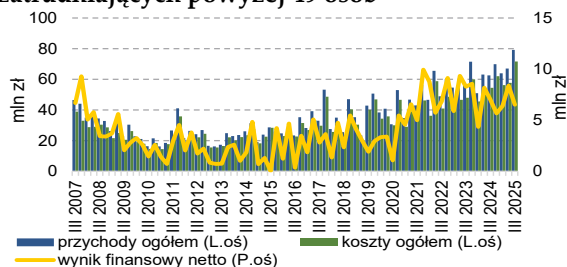
W grupie małych deweloperów, według danych finansowych raportowanych w cyklach półrocznych w sprawozdaniach F-01, w pierwszej połowie 2025 r. odnotowano podobny r/r udział rentownych podmiotów (67%). W niewielkim stopniu poprawiła się r/r rentowność przedsiębiorstw (do 9,6% rentowność sprzedaży, 6,3% kapitału, 2,8 aktywów wobec odpowiednio 6,9%, 5,9% i 2,1%), która była jednak niższa niż wypracowana w tym samym okresie przez większych deweloperów oraz deweloperów notowanych na GPW. Mimo, że było to kolejne półrocze wzrostu produkcji mieszkań realizowanej przez małych deweloperów, to jej wartość pozostała mniejsza niż na koniec I połowy 2024 r. Utrzymała się zbliżona wartość mieszkań gotowych. W niewielkim stopniu zwiększono stan gruntów budowlanych. Odnotowano drugie półrocze wzrostu kapitału własnego (do 44%) oraz niewielki spadek zadłużenia z tytułu kredytów bankowych (do 19%), przedpłat od nabywców (do 18%) i zobowiązań pozabankowych, w tym wobec kontrahentów (do 17%). Zmniejszenie zewnętrznych źródeł finansowania poprawiło wskaźniki zadłużenia i zabezpieczenia zobowiązań kapitałem własnym. Małe przedsiębiorstwa charakteryzował krótszy niż większe firmy okres ściągania należności (36 dni) oraz regulacji zobowiązań krótkoterminowych (96 dni).

Wykres 101 Wskaźniki ekonomiczne deweloperów zatrudniających od 10 do 49 osób



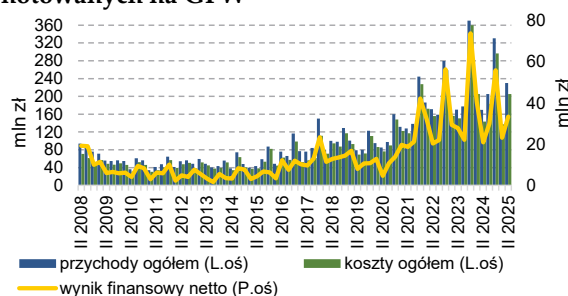
Źródło: NBP na podstawie GUS (F-01)

Wykres 102 Wskaźniki ekonomiczne deweloperów zatrudniających powyżej 49 osób



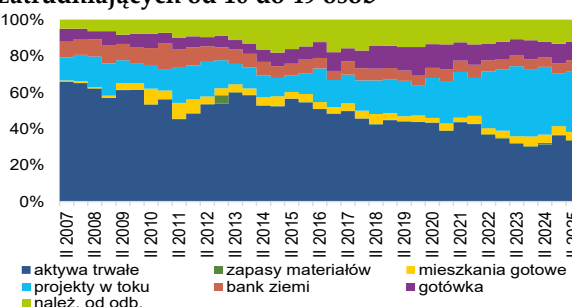
Źródło: NBP na podstawie GUS (F-01)

Wykres 103 Wskaźniki ekonomiczne deweloperów notowanych na GPW



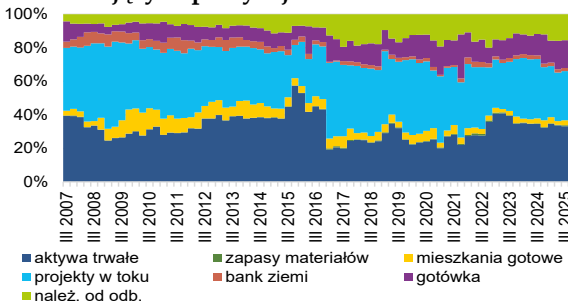
Źródło: NBP na podstawie Quant Research sp. z o.o.

Wykres 104 Struktura aktywów deweloperów zatrudniających od 10 do 49 osób



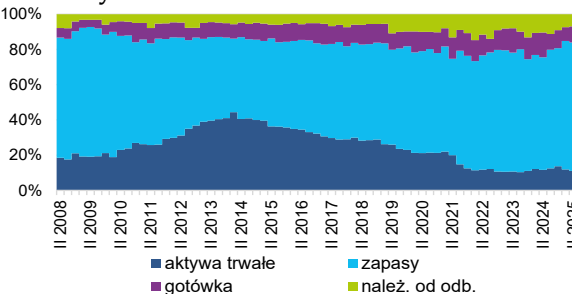
Źródło: NBP na podstawie GUS (F-01)

Wykres 105 Struktura aktywów deweloperów zatrudniających powyżej 49 osób



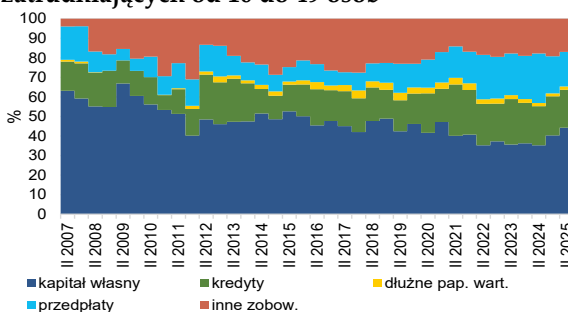
Źródło: NBP na podstawie GUS (F-01)

Wykres 106 Struktura aktywów deweloperów notowanych na GPW



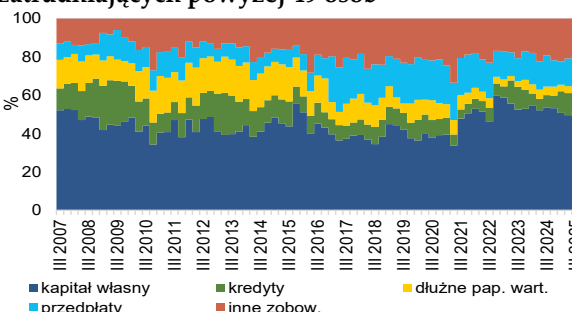
Źródło: NBP na podstawie Quant Research sp. z o.o.

Wykres 107 Struktura pasywów deweloperów zatrudniających od 10 do 49 osób



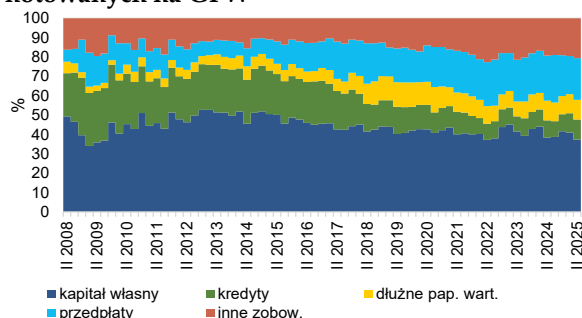
Źródło: NBP na podstawie GUS (F-01)

Wykres 108 Struktura pasywów deweloperów zatrudniających powyżej 49 osób



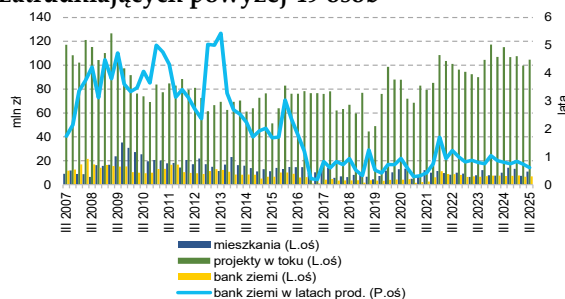
Źródło: NBP na podstawie GUS (F-01)

Wykres 109 Struktura pasywów deweloperów notowanych na GPW



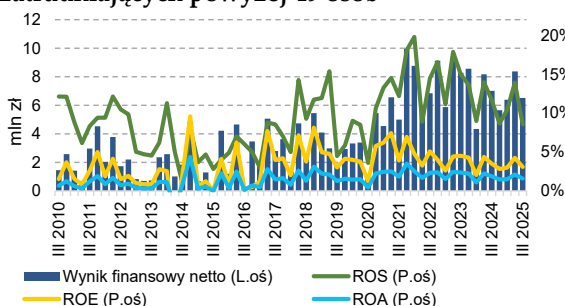
Źródło: NBP na podstawie Quant Research sp. z o.o.

Wykres 111 Sytuacja deweloperów zatrudniających powyżej 49 osób



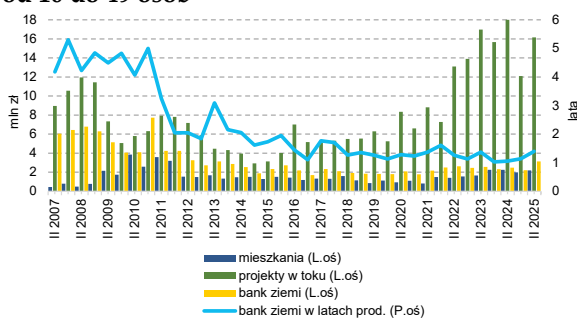
Źródło: NBP na podstawie GUS (F-01)

Wykres 113 Rentowność działalności deweloperów zatrudniających powyżej 49 osób



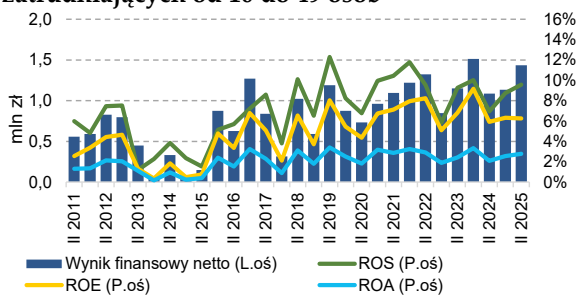
Źródło: NBP na podstawie GUS (F-01)

Wykres 110 Sytuacja deweloperów zatrudniających od 10 do 49 osób



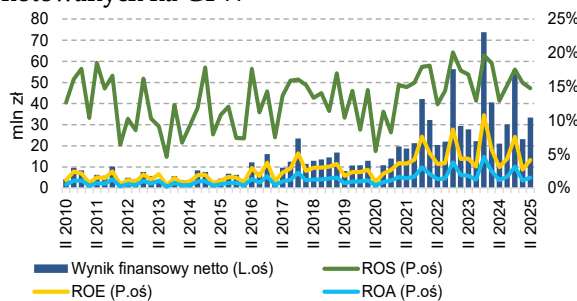
Źródło: NBP na podstawie GUS (F-01)

Wykres 112 Rentowność działalności deweloperów zatrudniających od 10 do 49 osób



Źródło: NBP na podstawie GUS (F-01)

Wykres 114 Rentowność działalności deweloperów notowanych na GPW



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

Analiza sytuacji finansowej firm budownictwa kubaturowego³⁰

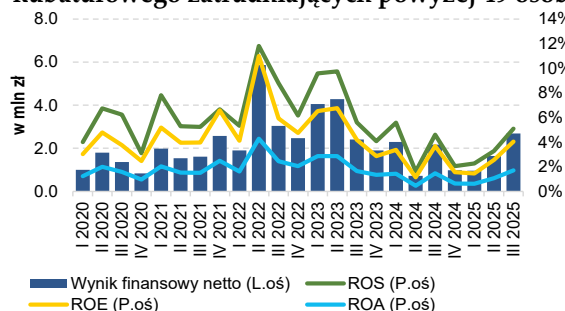
W III kw. 2025 r. nastąpiła niewielka poprawa r/r kondycji ekonomicznej większych przedsiębiorstw budownictwa kubaturowego, w tym głównie wzrosła wartość wypracowanego wyniku finansowego netto i rentowność aktywów, co w dużej mierze było skutkiem lepszej efektywności zarządzania aktywami przedsiębiorstw. Istotny udział w finansowaniu działalności firm miały rozliczenia z dostawcami i podwykonawcami.

³⁰ Wyliczenia oraz wnioski w niniejszej edycji Informacji oparto głównie na danych wynikających ze sprawozdań finansowych F-01 przekazanych do GUS w podziale na dwie grupy podmiotów: małe jednostki - zatrudniające od 10 do 49 osób (dane dostępne do I półrocza 2025 r. w odstępach półrocznych) i większe jednostki - zatrudniające powyżej 49 osób (dane dostępne do III kwartału 2025 r. w odstępach kwartalnych), które wykonują roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków mieszkalnych i niemieszkalnych (PKD 41.20).

Według danych finansowych raportowanych do III kw. 2025 r. do GUS w sprawozdaniach F-01 przez większe przedsiębiorstwa budownictwa kubaturowego w aktywach zwiększył się r/r udział należności od odbiorców o 2 pp. do 35% oraz posiadanych środków pieniężnych o 1 pp. do 18%. W wyniku rozliczania zrealizowanych projektów nastąpił spadek poziomu produktów gotowych. Jednocześnie gromadzenie zapasów materiałów oraz rosnąca produkcja w toku wskazały na przygotowywanie się do realizacji nowych prac. Poprawił się wskaźnik rentowności kapitałów własnych (ROE) do 4,0%, który był najwyższy od ostatnich dwóch lat (wzrost o 1,5 pp. kw./kw. oraz o 0,4 pp. r/r). Wypracowano lepszy wskaźnik rentowności sprzedaży (5,1% ROS, poprawa o 0,5 pp. r/r oraz o 1,0 pp. kw./kw.). Rentowność sprzedaży zbliżyła się do średniego poziomu sprzed ostatnich pięciu lat i w wyraźny sposób wzrosła w stosunku do przełomu 2024/2025 r. Całkowite przychody firm budowlanych w III kw. 2025 r. zwiększyły się o 12,1% r/r oraz o 5,2% kw./kw. Jednocześnie odnotowano niższy wzrost wartości przeciętnych całkowitych kosztów o 11,3% r/r oraz o 3,3% kw./kw., co pozwoliło na osiągnięcie wyższej wartości przeciętnego wyniku finansowego (o 23,9% r/r oraz o 3,3% kw./kw.). Wskaźnik płynności bieżącej za III kw. 2025 r. wyniósł 1,86%, co oznacza niewielki spadek (o 0,02 pp.) w odniesieniu kw./kw. i jednocześnie wzrost o 0,11 pp. r/r. Podobnie niewielkie zmiany zaobserwowano w analizowanym okresie względem wskaźnika szybkiej płynności (wyniósł 1,43% po spadku o 0,02 pp. kw./kw. oraz przy wzroście o 0,15 pp. r/r.). Niewielka poprawa dotyczyła wskaźnika płynności gotówkowej (wzrost o 0,01 pp. kw./kw. oraz 0,06 pp. r/r). Utrzymał się wysoki odsetek zobowiązań krótkoterminowych w pasywach ogółem (46%), mimo spadku o 1 pp. r/r oraz okres ich regulowania (średnio 108 dni). Przeciętny czas ściągania należności wyniósł średnio 84 dni. W III kw. 2025 r. zarejestrowano najniższy historycznie udział zadłużenia z tytułu kredytów bankowych (6% w pasywach wobec nieco wyższego odsetka w poprzednich okresach (7% od IV kw. 2023 r. do II kw. 2025 r. oraz 8-9% od III kw. 2021 r. do III kw. 2023 r. i 10-12% we wcześniejszych latach).

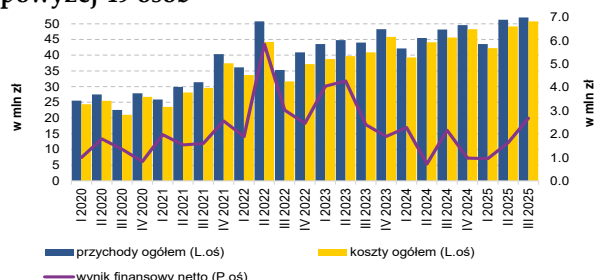
Według danych finansowych raportowanych w cyklach półrocznych do czerwca 2025 r. w sprawozdaniach F-01 przez grupę małych firm budownictwa kubaturowego (zatrudniających od 10 do 49 osób) zwiększyła się wartość podstawowych wskaźników ekonomicznych w I półroczu 2025 r. w porównaniu z analogicznym okresem 2024 r. (o 9% przychodów ogółem, o 10% kosztów ogółem i o 6% wypracowanego wyniku finansowego netto). Podobnie jak w przypadku większych firm istotną zmianą w tym okresie był wzrost o 13% wartości kosztów z tytułu usług obcych do 59% udziału w kosztach operacyjnych (wzrost o 2 pp.). Zmniejszył się natomiast r/r udział zużytych materiałów i energii do 24% z 25%. Uzyskana w I półroczu 2025 r. rentowność sprzedaży (ROS) małych przedsiębiorstw wyniosła 8,3% wobec 8,5% rok wcześniej. W I połowie 2025 r. stratę zanotowało 35% jednostek wobec 36% przed rokiem. Indywidualne dane wskazują na zróżnicowaną kondycję małych firm, w tym wahania rentowności sprzedaży. Wzrost o 15% r/r wartości aktywów obrotowych związany był ze zwiększeniem o 27% produkcji w toku, o 19% należności, o 1% stanu gotówki oraz ze spadkiem o 7% produktów gotowych. Zmiana wartości składników majątku miała niewielki wpływ na strukturę aktywów ogółem, których najistotniejszym elementem był udział produkcji w toku, która wzrosła o 2 pp. Niewielki wzrost r/r udziału należności do 16% z 15% aktywów skutkował wydłużeniem okresu ich ściągania do 75 dni z 69 dni, ale pozostał poniżej średniej z lat 2020-2024 (87 dni). Dłuższy czas ściągania należności dotyczył głównie podmiotów o najniższych przychodach. Zmniejszenie odsetka zobowiązań krótkoterminowych do 24% udziału w pasywach w I połowie 2025 r. wobec 26%, 40% i 26% odpowiednio w analogicznych półroczach lat 2022-2024 skróciło okres regulacji zobowiązań krótkoterminowych do 117 dni.

Wykres 115 Rentowność firm budownictwa kubaturowego zatrudniających powyżej 49 osób



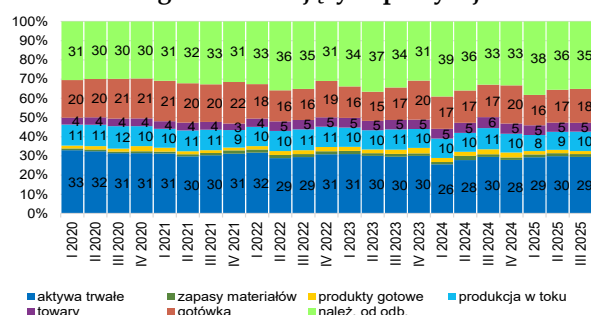
Źródło: NBP na podstawie GUS (F-01)

Wykres 116 Wskaźniki ekonomiczne firm budownictwa kubaturowego zatrudniających powyżej 49 osób



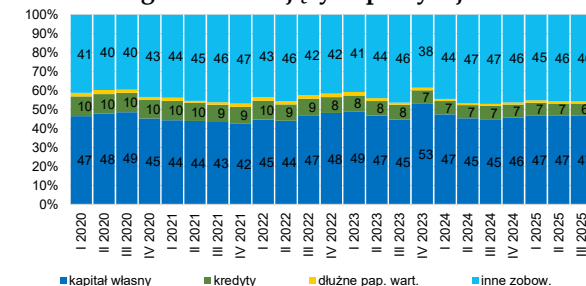
Źródło: NBP na podstawie GUS (F-01)

Wykres 117 Struktura aktywów firm budownictwa kubaturowego zatrudniających powyżej 49 osób



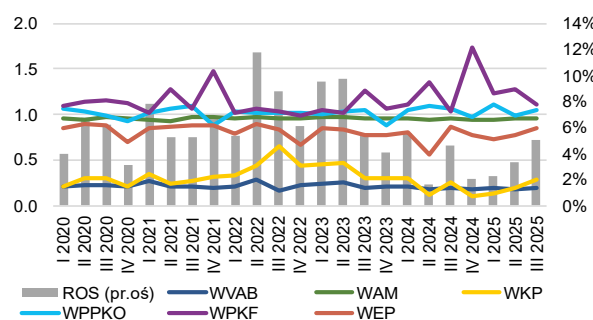
Źródło: NBP na podstawie GUS (F-01)

Wykres 118 Struktura pasywów firm budownictwa kubaturowego zatrudniających powyżej 49 osób



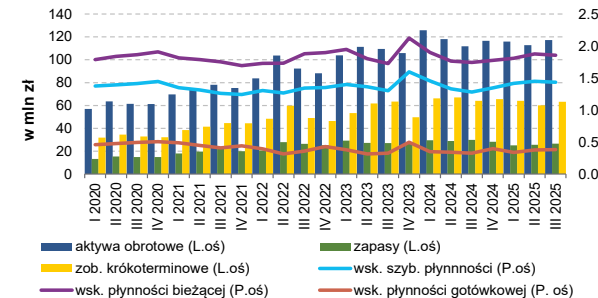
Źródło: NBP na podstawie GUS (F-01)

Wykres 119 Determinanty rentowności sprzedaży (ROS) firm budownictwa kubaturowego zatrudniających powyżej 49 osób



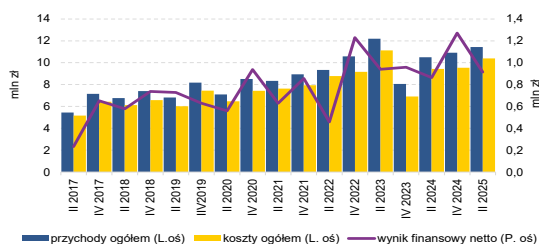
Źródło: NBP na podstawie GUS (F-01)

Wykres 120 Wskaźniki płynności finansowej firm budownictwa kubaturowego zatrudniających powyżej 49 osób



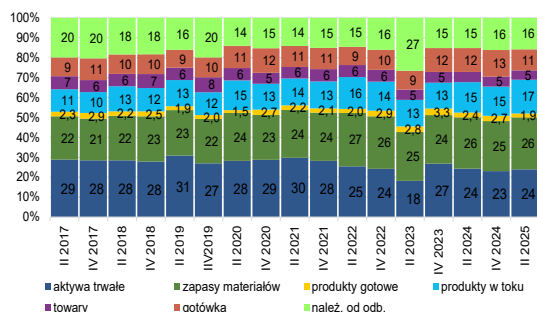
Źródło: NBP na podstawie GUS (F-01)

Wykres 121 Wskaźniki ekonomiczne firm budownictwa kubaturowego zatrudniających od 10 do 49 osób



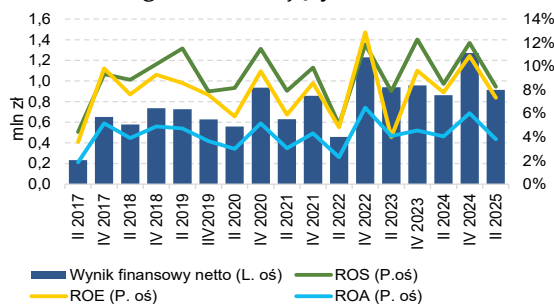
Źródło: NBP na podstawie GUS (F-01)

Wykres 123 Struktura aktywów firm budownictwa kubaturowego zatrudniających od 10 do 49 osób



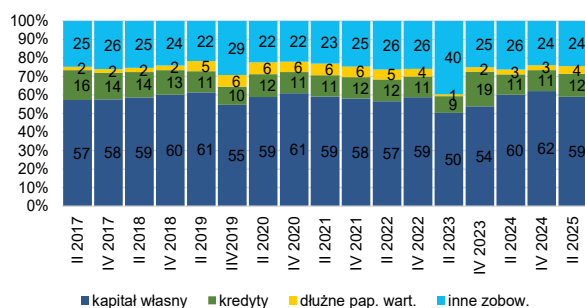
Źródło: NBP na podstawie GUS (F-01)

Wykres 122 Rentowność firm budownictwa kubaturowego zatrudniających od 10 do 49 osób



Źródło: NBP na podstawie GUS (F-01)

Wykres 124 Struktura pasywów firm budownictwa kubaturowego zatrudniających od 10 do 49 osób



Źródło: NBP na podstawie GUS (F-01)

Analiza sytuacji finansowej hurtowni materiałów budowlanych³¹

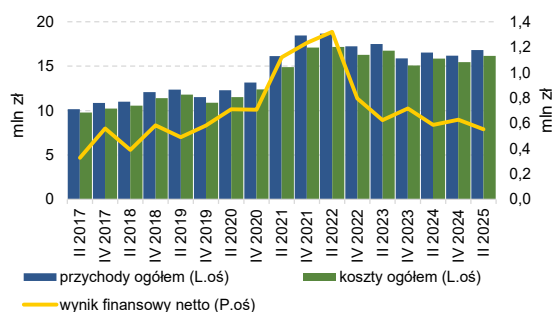
W okresie od stycznia do września 2025 r. niższy r/r poziom rozpoczętych inwestycji mieszkaniowych zmniejszył zapotrzebowanie na materiały budowlane oraz skutkowało ujemną dynamiką ich cen. Według danych Grupy Polskie Składy Budowlane ceny materiałów w tym okresie w porównaniu z analogicznym okresem 2024 r. spadły średnio o 0,8% w niemal wszystkich badanych grupach towarowych. Spadek cen materiałów mierzony za okres od stycznia do września 2025 r. utrzymał swoją dynamikę spadku względem okresu styczeń-czerwiec. Niemniej w tym samym okresie poprzedniego roku odnotowano wyraźniejszy spadek cen (o 2,0%) w odniesieniu do analogicznego okresu w 2023 r.

Analiza danych większych hurtowni materiałów budowlanych raportowanych w sprawozdaniach F-01 do września 2025 r. wykazała nieznaczną poprawę ich ogólnej sytuacji ekonomicznej w III kw. 2025 r. w odniesieniu do kwartału poprzedniego, w tym rentowności przedsiębiorstw. Poprawa obrotów w III kw. 2025 r. względem II kw. 2025 r. skutkowało większym wzrostem przychodów ogółem niż kosztów ogółem, co przełożyło się na wynik finansowy netto wyższy o 18,8%. Natomiast porównując wyniki z III kw. 2025 r. do analogicznego okresu 2024 r. również odnotowano wyższy wzrost poziomu przychodów ogółem niż kosztów ogółem, co skutkowało poprawą r/r wartości wyniku finansowego netto o 54,1%. Sytuacja finansowa większych hurtowni, w niektórych aspektach, nieznacznie się poprawiła względem kwartału poprzedniego oraz analogicznego okresu roku ubiegłego, a w pozostałych pozostała na zbliżonym poziomie. Zarejestrowano wyższy niż w kwartale poprzednim odsetek podmiotów z dodatnim wynikiem finansowym netto, ale niższy niż w analogicznym okresie 2024 r. (68,6% w III kw. 2025 r., wobec 61,1% w II kw. 2025 r. i 70,5% w III kw. 2024 r.). Wskaźniki rentowności poprawiły się kw./kw. oraz r/r (3,5% ROS, 3,5% ROE i 1,8% ROA w III kw. 2025 r. wobec 3,0% ROS, 2,9% ROE i 1,5% ROA w II kw. 2025 r. oraz 2,4% ROS, 2,4% ROE i 1,2% ROA w III kw. 2024 r.). Większe hurtownie materiałów budowlanych utrzymały płynność finansową. Nieznacznie obniżył się poziom zapasu towarów w aktywach ogółem. Okres ściągania należności i regulowania zobowiązań wobec kontrahentów ukształtował się na zbliżonym poziomie względem kwartału poprzedniego pozostając jednocześnie na mniej korzystnym poziomie niż przed rokiem. W pasywach utrzymała się przewaga kapitału własnego (51%). W niewielkim stopniu zmniejszył się kw./kw. oraz r/r. udział zadłużenia z tytułu kredytów bankowych (do 11% w strukturze pasywów), co stanowiło niższy poziom od średniej w latach 2023-2024. Na bezpiecznym poziomie utrzymało się zadłużenie ogółem, pokrycie majątku i zabezpieczenie zobowiązań finansowych kapitałem własnym oraz zadłużenie kapitału własnego.

Sytuacja małych hurtowni materiałów budowlanych na koniec czerwca 2025 r. była mniej korzystna w odniesienia do obu półroczy 2024 r. Przeciętna wartość ich wyniku finansowego netto obniżyła się o 5,8% r/r., jednakże nadal widoczna była nieco lepsza ich ogólna kondycja finansowa, w tym rentowność małych hurtowni materiałów budowlanych niż większych podmiotów w branży. W małych hurtowniach w niewielkim stopniu zmniejszył się udział podmiotów z dodatnim wynikiem finansowym netto względem poprzedniego półrocza oraz wydłużył się okres rotacji zapasów, ściągania należności i regulowania zobowiązań wobec kontrahentów. Na dobrym i bezpiecznym poziomie utrzymały się wskaźniki zadłużenia i pokrycia majątku oraz zabezpieczenia zobowiązań finansowych kapitałem własnym.

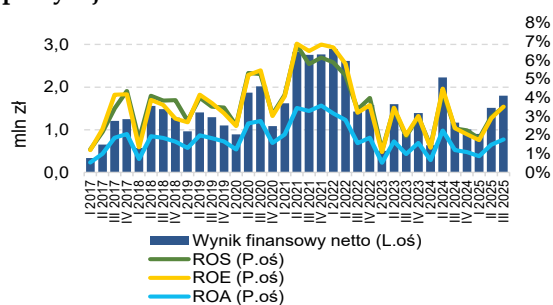
³¹ Wyliczenia oraz wnioski w niniejszej edycji Informacji oparto głównie na danych wynikających ze sprawozdań finansowych F-01 przekazanych do GUS w podziale na dwie grupy podmiotów: małe jednostki - zatrudniające od 10 do 49 osób (dane dostępne do I półrocza 2025 r. w odstępach półrocznych) i większe jednostki - zatrudniające powyżej 49 osób (dane dostępne do III kwartału 2025 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). Zapisy księgowe uzupełniono informacją o zmianie cen materiałów budowlanych („Zmiana cen materiałów dla budownictwa oraz do domu i ogrodu – analiza PSB” w czerwcu i wrześniu 2025 r., oraz we wrześniu 2024 r., Grupa PSB Handel S.A., lipiec i październik 2025 r. oraz październik 2024 r.).

Wykres 125 Wskaźniki ekonomiczne hurtowni materiałów budowlanych zatrudniających od 10 do 49 osób



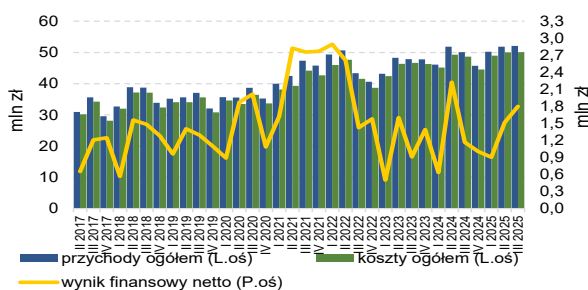
Źródło: NBP na podstawie GUS (F-01)

Wykres 127 Rentowność działalności hurtowni materiałów budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób



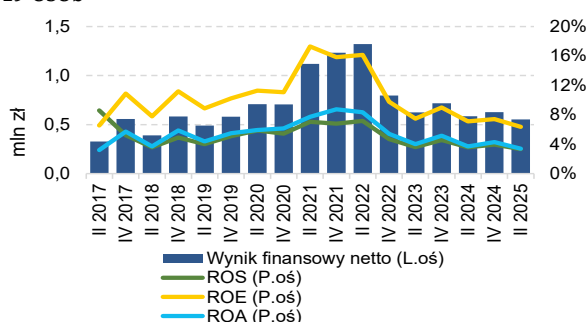
Źródło: NBP na podstawie GUS (F-01)

Wykres 126 Wskaźniki ekonomiczne hurtowni materiałów budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób



Źródło: NBP na podstawie GUS (F-01)

Wykres 128 Rentowność działalności hurtowni materiałów budowlanych zatrudniających od 10 do 49 osób



Źródło: NBP na podstawie GUS (F-01)

Analiza sytuacji finansowej firm produkujących materiały budowlane³²

Wyniki finansowe producentów materiałów budowlanych za III kw. 2025 r. wykazały, iż był to kolejny kwartał wysokiego poziomu produkcji materiałów budowlanych, przy niewielkim spadku rentowności tych przedsiębiorstw.

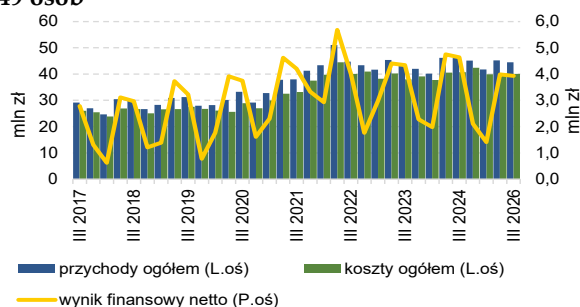
Utrzymała się dobra kondycja ekonomiczna większych producentów. Według danych finansowych raportowanych w cyklach kwartalnych w sprawozdaniach F-01 w grupie większych producentów materiałów budowlanych w trzech pierwszych kwartałach 2025 r. w porównaniu do analogicznych okresów 2024 r. odnotowano niższe wyniki finansowe netto, niewielki spadek rentowności sprzedaży, kapitału własnego oraz aktywów. Wskaźnik ROS wyniósł 9,0%, ROE 4,0% a 2,4% ROA w III kw. 2025 r. wobec 10,4% ROS, 4,9% ROE i 3,0% ROA w III kw. 2024 r., mimo wzrostu r/r o 2 pp. do 72% udziału rentownych przedsiębiorstw. W analizowanym III kw. 2025 r. niższa r/r o 15% wartość wyniku finansowego netto była efektem większego spadku przychodów ogółem (o 4%) i przychodów ze sprzedaży (o 3%) niż kosztów ogółem (o 2%) i z działalności operacyjnej (o 2%). Na zbliżonym poziomie pozostał wskaźnik kosztów z działalności operacyjnej (0,90). Od trzech kwartałów utrzymujący się znacząco wyższy r/r poziom produkcji materiałów budowlanych (wzrost o 24%, 24% i 21% odpowiednio w I, II i III kw. 2025 r.), przy niewielkich zmianach

³² Wyliczenia oraz wnioski w niniejszej edycji Informacji oparto głównie na danych wynikających ze sprawozdań finansowych F-01 przekazanych do GUS w podziale na dwie grupy podmiotów: małe jednostki - zatrudniające od 10 do 49 osób (dane dostępne do I półrocza 2025 r. w odstępach półrocznych) i większe jednostki - zatrudniające powyżej 49 osób (dane dostępne do III kwartału 2025 r. w odstępach kwartalnych), które zajmują się realizacją produkcji materiałów budowlanych (PKD 1623, 2223, 2320, 2332, 2351, 2352, 2361, 2362, 2363, 2364).

stanów produktów gotowych i towarów na koniec trzech kwartałów 2025 r. wskazał na rosnące zapotrzebowanie na materiały budowlane. Mimo wzrostu produkcji materiałów budowlanych okres rotacji ich zapasu (średnio 52 dni) utrzymał się na dobrym poziomie. Zwiększyła się liczba zatrudnionych, poprawiła się wydajność pracy. Udział kosztów własnych z tytułu wynagrodzeń wzrósł o 1 pp., do 16% w III kw. 2025 r. Nie zmieniła się istotnie struktura kosztów z tytułu działalności operacyjnej, w których przeważało zużycie materiałów i energii (51%), a usługi obce stanowiły 15%. W pasywach zarejestrowano stabilny i wysoki udział kapitałów własnych (63%). Postępowało niewielkie zmniejszenie zadłużenia z tytułu kredytów bankowych (do 13%, po spadku o 1 pp. zarówno w II, jaki i w III kw. 2025 r.), po ich znacznym wzroście głównie w I kw. 2025 r. (do 15%), co wiązało się ze zwiększeniem produkcji materiałów budowlanych. Od początku roku obserwowano systematyczny, niewielki wzrost wartości stanu zobowiązań krótkoterminowych (do 24% udziału w pasywach na koniec II i III kw. 2025 r.). Osiągnięte przychody ze sprzedaży pozytywnie wpływały na okres regulowania zobowiązań i należności krótkoterminowych (odpowiednio 70 i 45 dni). W analizowanym kwartale struktura aktywów nie uległa istotnej zmianie, w tym 14% stanowiły należności od odbiorców, a 9% środki pieniężne w formie gotówki.

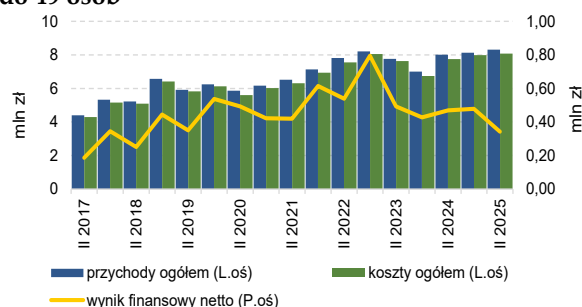
Według danych finansowych raportowanych w cyklach półrocznych w sprawozdaniach F-01 do czerwca 2025 r. w grupie małych producentów materiałów budowlanych w I półroczu 2025 r. zarejestrowano stabilny poziom realizowanej produkcji po jej widocznym wzroście w 2024 r. Nastąpiło osłabienie r/r wskaźnika rentowności sprzedaży przedsiębiorstw oraz poziomu kosztów z działalności operacyjnej w wyniku szybciej rosnących kosztów operacyjnych niż osiąganych przychodów ze sprzedaży. W strukturze pasywów odnotowano zbliżony r/r udział kapitałów własnych (58%) i niewielki spadek odsetka zadłużenia z tytułu kredytów bankowych oraz zobowiązań krótkoterminowych, w tym wobec kontrahentów. Średni okres ściągania należności (66 dni) i regulowania zobowiązań krótkoterminowych (88 dni) i był dłuższy niż w przypadku większych przedsiębiorstw.

Wykres 129 Wskaźniki ekonomiczne producentów materiałów budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób



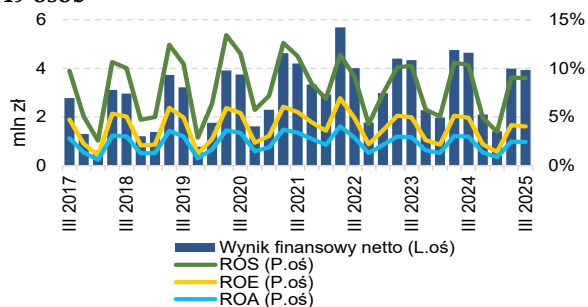
Źródło: NBP na podstawie GUS (F-01)

Wykres 130 Wskaźniki ekonomiczne producentów materiałów budowlanych zatrudniających od 10 do 49 osób



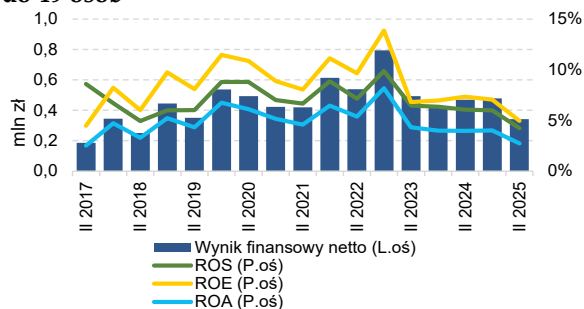
Źródło: NBP na podstawie GUS (F-01)

Wykres 131 Rentowność działalności producentów materiałów budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób



Źródło: NBP na podstawie GUS (F-01)

Wykres 132 Rentowność działalności producentów materiałów budowlanych zatrudniających od 10 do 49 osób



Źródło: NBP na podstawie GUS (F-01)

www.nbp.pl
