



HREIT

INDEKS

koniunktury na rynku nieruchomości

Warszawa, marzec 2024

Szanowni Państwo,

W roku 2024 mamy w końcu szansę na powrót normalności na rynku mieszkaniowym. Przez ostatnie 4 lata był to stan, o którym mogliśmy co najwyżej pomarzyć. Problemy zaczęły się już w 2020 roku, a ich scenariusz był w pełni zgodny z przepisem Alfreda Hitchcocka – „najpierw trzęsienie ziemi, a potem napięcie ma stopniowo wzrastać”. I tak się stało.

W 2020 roku wybuchła przecież pandemia. Było to prawdziwe trzęsienie ziemi. Niepewność na kilka tygodni sparaliżowała rynek mieszkaniowy. Rząd kazał nam siedzieć w domach, część notariuszy zamknęła swoje kancelarie, a pośrednicy, banki i deweloperzy po otrząśnięciu się z szoku, musieli szybko nauczyć się zdalnej obsługi klientów. Podsycane powszechnie poczucie zagrożenia doprowadziło do tego, że deweloperzy przez dwa miesiące o połowę ograniczyli rozpoczynanie nowych inwestycji, a skupili się na kończeniu już trwających budów.

Nie było to jednak łatwe, bo zerwane łańcuchy dostaw utrudniały budowy. Jeszcze gorzej było z załatwianiem spraw urzędowych. Panujący stan epidemii znacznie utrudnił przechodzenie procedur administracyjnych. Przypomnijmy, że przez pewien czas urzędy przyjmowały dokumenty poprzez skrynkę podawczą wystawioną przed budynkiem. Do tego obieg dokumentów zakładał ich kwarantannę zanim ktokolwiek w ogóle rzucił na nie okiem. Sprawy nie ułatwiała też praca zdalna, na której przebywała spora część urzędników. Jeśli więc przewlekłość i skomplikowanie procedur administracyjnych były kiedykolwiek problemem dla deweloperów, to pandemia pozwoliła ten stan zwielokrotnić.

Skutki pandemii bardzo szybko można było też zauważyć na rynku najmu. Ze względu na przejście uczelni w tryb nauczania zdalnego oraz zamknięcie kin, bibliotek, salonów urody, sporej części sklepów, barów, restauracji czy

siłowni studenci tracili powody do pozostawania w miastach akademickich i podejmowali decyzję o powrocie do domów rodzinnych. Nierzadko na taki krok zdecydowali się też pracownicy, którzy byli często nakłaniani do pracy zdalnej. Efektem był wzrost poziomu pustostanów. Trudno w tym przypadku o wiarygodne dane, ale można szacować, że ponad 10% mieszkań na wynajem stało pustych. To zmuszało do obniżania stawek czynszów, ale nie brakowało też właścicieli, którzy ten czas wykorzystali na remonty i modernizację posiadanych lokali.

Właściciele mieszkań wynajmowanych długoterminowo i tak nie byli jednak w tak złej sytuacji jak posiadacze nieruchomości wynajmowanych na doby. Ten rynek po prostu zamarł, co wymagało jeszcze większej kreatywności, aby zachować płynność. Podobnie sprawa wyglądała w przypadku biznesu hotelowego, bo przecież hotele również dotoczyły do długiej listy firm, które zmuszone zostały przestać działać.

Aby utrzymać całą gospodarkę „nad wodą” rząd zaordynował tarcze antykryzysowe, a RPP ścięła niemal do zera podstawową stopę procentową. Dla rynku mieszkaniowego oznaczało to ogromne zmiany. Działania te obniżyły raty osobom spłacającym kredyty, ale też spowodowały, że nowe hipoteki mieszkaniowe zaczęły być oprocentowane na zaledwie 2-3% w skali roku. Banki początkowo podchodziły jednak do tej sytuacji sceptycznie i stawiały przed potencjalnymi kredytobiorcami wysokie wymagania. Minimalny wkład własny wzrósł więc z dotychczasowych 10% do 20, 30 czy nawet 40%. Do tego na kredyt miały szansę przede wszystkim osoby otrzymujące wynagrodzenie z tytułu umowy o pracę. Zatrudnieni na tzw. śmieciówkach czy przedsiębiorcy nie byli w bankach mile widziani. To powodowało, że co prawda tani kredyt

w ofertach banków widniał, ale był trudno dostępny. Ta sytuacja miała też drugą stronę – zakręcone kurki z kredytami przynajmniej trochę poprawiały nędzny obraz rynku najmu. Część Polaków, odcięta od możliwości zaciągnięcia kredytu mieszkaniowego, została bowiem zmuszona do korzystania z oferty rynku najmu.

W takim otoczeniu szybko na zakupy ruszyła zamożniejsza część społeczeństwa. Motywacje były różne – jedni korzystali z najtańszych kredytów w historii, inni chcieli zabezpieczyć majątek inwestując kapitał na rynku nieruchomości, a jeszcze inni po prostu postanowili zmienić miejsce zamieszkania, aby lepiej odpowiadało ono ich aktualnym potrzebom. To wystarczyło, aby oferta mieszkań na sprzedaż zaczęła topnieć. Poziom wykupienia w biurach sprzedaży deweloperów szybko spowodował, że firmy te zostały zmuszone do rozpoczynania inwestycji w tempie nawet większym niż przed wybuchem pandemii. Problem w tym, że praca zdalna i ograniczenia w urzędach nie ułatwiały procedowania spraw administracyjnych.

Przez kilka miesięcy po wybuchu pandemii, jeśli ktoś nie należał do grona zamożnych lub pożądanym przez banki klientom, to musiał odłożyć swoje aspiracje i marzenia o własnym mieszkaniu na półkę. Z drugiej strony rosnące wynagrodzenia i fakt, że przez zamknięcie sporej części gospodarki Polacy nie mieli gdzie wydawać swoich pieniędzy powodowały, że szybko rosły oszczędności gospodarstw domowych. W sumie przez trzy kwartały kumulował nam się więc niezrealizowany popyt, który tylko czekał na okazję.

Ta pojawiła się dość szybko, bo już z początkiem 2021 roku. Dwa największe banki doszły wtedy do wniosku, że będą jednak udzielać kredytów osobom

z niskim wkładem własnym. Niedługo potem dołączyły do nich kolejne instytucje. To ruszyło lawinę, bo przy rekordowo niskim oprocentowaniu wiele osób miało odpowiednią zdolność kredytową, aby uzyskać pieniądze na zakup własnych „czterech kątów”. Skutek był taki, że kumulujący się przez ostatnie kwartały popyt raptem mógł w końcu znaleźć ujście. W efekcie w 2021 roku mieszkania kupowały zarówno osoby, które taki krok i tak planowały oraz te, które w normalnych warunkach swoje własne „cztery kąty” kupiłyby rok wcześniej.

Już jednak w 2020 roku popyt na mieszkania był na tyle duży, a trudności administracyjne na tyle uporczywe, że oferta mieszkań na sprzedaż topniała. Jak nietrudno sobie wyobrazić, wraz z odkręceniem kurków z kredytami w 2021 roku, problem wykupienia oferty mieszkań zaczął gwałtownie narastać. Sytuacja była tak zła, że pod koniec 2021 roku mieszkania na 7 największych rynkach były według danych banku centralnego o około 12% droższe niż rok wcześniej. Sytuacja rynkowa sprzyjała temu, aby deweloperzy przeczucali na kupujących wyższe koszty. Warto bowiem wiedzieć, że już w 2021 roku materiały i robocizna zaczęły wyraźnie drożeć. Był to jednak tylko przedsmak tego, co czekało nas w 2022 roku.

Pozostańmy jednak jeszcze na chwilę w 2021 roku. Nieruchomości w tym czasie drożały bowiem nawet o połowę szybciej niż rosły pensje Polaków. Póki jednak stopy procentowe były niemal zerowe, to kupujący pozostawali na ten fakt niemal niewzruszeni. Ten stan nie trwał jednak długo. Problemy zaczęły się pod koniec 2021 roku, bo RPP przystąpiła wtedy do zacieśniania polityki monetarnej. Początkowo rynek spodziewał się znacznie mniejszej skali podwyżek, podczas gdy finalnie z podstawowej stopy procentowej na poziomie 0,1% doszliśmy

do 6,75%. Nigdy wcześniej w Polsce koszt pieniądza nie rósł tak dynamicznie. Miało to oczywiście daleko idące skutki. Posiadacze złotych kredytów mieszkaniowych musieli spłacać raty na poziomie nawet około dwukrotności tych z 2021 roku. Zanim jednak problem ten ukazał swoje najstraszniejsze oblicze, to rząd wprowadził darmowe wakacje kredytowe. Uchroniło to tysiące Polaków przed niewypłacalnością i utratą mieszkań ze względu na brak możliwości spłaty rat.

Gorzej było z osobami, które o zaciągnięciu kredytu dopiero myślały. Te uderzył w 2022 roku cały splot negatywnych zmian. Doprowadziły one do najsroźszej zimy na rynku hipotecznym, z jaką mieliśmy kiedykolwiek do czynienia. Wynikała ona nie tylko z wcześniej wspomnianych gwałtownych podwyżek stóp procentowych, ale też z działania KNF, która raptem w okresie zacieśniania polityki monetarnej postanowiła zadbać o to, aby kurki z kredytami zostały nie tylko zakręcone, ale też na wszelki wypadek jeszcze zaszpuntowane.

W marcu 2022 roku KNF kazała bowiem bankom znacznie bardziej restrykcyjnie podchodzić do badania zdolności kredytowej. Instytucje te musiały więc do i tak już sporego oprocentowania dodawać kolejne 5 punktów procentowych. W efekcie sprawdzano czy potencjalnego kredytobiorcę stać będzie na kredyt, gdy ten kosztować będzie np. 14% w skali roku. To kilka razy więcej niż jeszcze w 2021 roku. Efekt? Trzyosobowa rodzina z dochodem na poziomie około 10 tysięcy złotych netto mogła w ramach 30-letniego kredytu pożyczyc nawet momentami mniej niż 400 tysięcy złotych.

To wszystko były jednak zmiany, które działały się w tle najważniejszego wydarzenia 2022 roku, czyli agresji Rosji na Ukrainę. Skupiając się jedynie na

skutkach tego wydarzenia dla sytuacji na rodzimym rynku nieruchomości należy zwrócić uwagę na niepewność, którą chwilowo wydarzenie to wywołało wśród Polaków. Do tego należy dodać fakt, że ogromna liczba Ukraińców wyjechała z Polski, aby walczyć o swój kraj. W efekcie „nad Wisłą” zaczęło m.in. brakować fachowców znajdujących się na budownictwie. W obliczu braków kadrowych skokowo wzrosły stawki za robociznę.

Z punktu widzenia deweloperów nie były to jednak wszystkie problemy. Przecież przerwane łańcuchy dostaw i wzrost cen nośników energii wywindowały ceny materiałów budowlanych. Niektóre potrafiły zdrożeć w ciągu kilku miesięcy o połowę, a nie brakowało też przykładów podwojenia stawek (np. styropian, pręty zbrojeniowe). Koszty poszły więc w górę, a do tego pojawiały się problemy ze zdobyciem niektórych materiałów.

Jak łatwo można się tego spodziewać, w takim otoczeniu, gwałtownie spadł popyt na mieszkania. Deweloperzy obserwując rozwój sytuacji znowu przeszli w tryb „chronienia marż” i to ze zdwojoną w porównaniu do 2020 roku siłą. To znaczy, że firmy nie tylko powstrzymały się od rozpoczynania nowych inwestycji, ale nierzadko wstrzymywały trwające budowy. Wszystko dlatego, że przy ówczesnym poziomie kosztów wiele projektów stawało się nierentownych, a więc ich bezrefleksyjne kontynuowanie narażało na to, że budynki nigdy nie powstaną. W szczególności złej sytuacji były firmy, które miały znacznie bardziej zaawansowaną sprzedaż mieszkań niż postępy prac na budowie. W takim przypadku trudno było przetrwać rosnące koszty na kolejnych nabywców. Takie sytuacje w przypadku największych firm deweloperskich potrafiły prowadzić do wielomilionowych strat.

W miejsce nabywców na własne potrzeby, którzy przestali mieć szansę na kredyty, na rynku aktywni pozostali nabywcy gotówkowi – w tym także inwestorzy kupujący mieszkania na wynajem. Zakręcone kurki z kredytami powodowały, że o zakupach ze spokojną głową mogli myśleć przede wszystkim nabywcy dysponujący dużym zasobem gotówki. Pod koniec 2022 roku NBP poinformował nawet, że aż 70% mieszkań kupowanych od deweloperów było nabywanych przez inwestorów. Wspomnianą liczbę część polityków i miejskich aktywistów wzięła sobie na sztandary, bo wygląda szokująco i jest nośna medialnie, a że ma ona dziś niewiele wspólnego z rzeczywistością? Tym gorzej dla rzeczywistości!

Warto jednak mieć świadomość skąd aż tak wysoki wynik w raporcie banku centralnego. Po pierwsze był to efekt badania ankietowego przeprowadzonego wśród deweloperów i to tych działających w największych miastach. To właśnie te podmioty raportują przecież do NBP. Warto więc wiedzieć, że zarówno na rynku wtórnym, jak i poza największymi miastami, skala zakupów inwestycyjnych była mniejsza.

To jednak w całej tej sprawie wcale nie jest najważniejsze. Kluczowy jest moment przeprowadzenia badania przez NBP. Był on szczególny. Zakręcone kurki z kredytami mieszkaniowymi powodowały, że osoby chcące kupić własne „M” musiały albo dysponować bardzo dużym zapasem gotówki, albo tak jak w 2020 roku – odłożyć swoje aspiracje i marzenia o własnym mieszkaniu na później. Z drugiej strony brak dostępu do hipotek i napływ uchodźców wojennych z Ukrainy gwałtownie podniósł rentowność wynajmu. Mieszkań na wynajem brakowało tak bardzo, że stawki czynszów potrafiły rosnąć o 20–40% w porównaniu do tych sprzed roku. To skłaniało inwestorów

do zakupu nieruchomości i czerpania zysków z wynajmu. Nie bez znaczenia była też wysoka dynamika cen dóbr i usług konsumpcyjnych. Jak pokazuje bowiem historia – w dłuższym terminie rynek mieszkaniowy potrafi chronić kapitał przed destrukcyjnym działaniem inflacji. Dzięki temu choć załamanie sprzedaży na rynku deweloperskim było druzgocące, to jednak sytuacja byłaby jeszcze gorsza gdyby nie popyt zgłaszany przez inwestorów. Była to jednak tylko słaba pomocna dłoń wyciągnięta w kierunku deweloperów, którzy rok 2022 mogli zaliczyć do jednych z najgorszych, w jakich przyszło im działać.

Udało im się jednak wstać z kolan już w 2023 roku. Nie zrobili jednak tego sami. Zostali wyciągnięci za uszy przez kupujących. Ożywienie, które na rynek nadeszło w 2023 roku, okazało się bowiem równie gwałtowne, jak wcześniej ochłodzenie koniunktury z 2022 roku. Przepis na nie był dość prosty. Bazą jak zawsze był fakt, że w Polsce brakuje mieszkań. Problem był tym większy, że po słabym 2022 roku deweloperzy mieli dość skromną ofertę lokali na sprzedaż. Trudno było też o projekty gotowe do szybkiego uruchomienia. Z drugiej strony natomiast sytuacja na rynku pracy była bardzo dobra. Niskie bezrobocie i dynamicznie rosnące płace stwarzały dogodne warunki do tego, aby popyt na mieszkania był większy. Potencjalni kupujący czekali jednak na dogodny moment. Szczególnie w 2022 roku kumulował nam się więc tzw. popyt odroczone. Przecież przez kilka kwartałów trudny dostęp do kredytów utrudniał realizację marzeń o zakupie własnych „czterech kątów” lub zamianie posiadanego mieszkania.

Sygnalem dla wzrostu popytu był fakt, że w pierwszym kwartale 2023 roku banki zaczęły odkręcać kurki z kredytami. Złożyły się na to działania KNF, RPP

oraz bardzo dobra sytuacja na rynku pracy. W drugim kwartale sprawa tym bardziej nabrała rumieńców, bo wielkimi krokami zbliżało się uruchomienie rządowego programu dopłat do kredytów, przed którym sporo osób chciało jeszcze zdążyć kupić mieszkanie. Lipiec przyniósł kolejny gwałtowny wzrost popytu, bo rozpoczęło się faktyczne stymulowanie tanim kredytem. Korzystały z niego też osoby, które w normalnych warunkach nie mogłyby sobie pozwolić na zakup mieszkania. Ostatni kwartał to natomiast wyścig o to, aby na prawdopodobnie wygaszany „Bezpieczny Kredyt 2%” jeszcze się załapać. Wszystko dlatego, że nie zabezpieczono odpowiednich pieniędzy na dopłaty. W efekcie choć program miał działać kilka lat, to już po pół roku okazało się, że pieniądze zostały wyczerpane i to z nawiązką.

To wszystko doprowadziło do dramatycznego wykupienia oferty oraz wzrostu cen mieszkań. Te w największych miastach były pod koniec 2023 roku o trochę ponad 11% wyższe niż rok wcześniej – wynika z danych NBP. Dynamika wzrostu cen transakcyjnych była więc zbliżona do tempa wzrostu wynagrodzeń. Niewykluczone, że parytet ten udało się utrzymać dlatego, że gwałtowny wzrost popytu na mieszkania spowodował w drugiej połowie 2023 roku wyraźny wzrost aktywności deweloperów. W tym czasie liczba mieszkań, których budowę rozpoczęto, rosta o ponad połowę w porównaniu do analogicznego okresu rok wcześniej.

Dziś rynek mieszkaniowy – poturbowany jak nigdy wcześniej – ma w końcu szanse na wyjście z tej matni. Nie jest jednak pewne czy z tej szansy skorzysta. Z jednej strony mamy bowiem doniesienia o normalizacji kosztów budowy. Te wciąż rosną, ale w kilkukrotnie wolniejszym tempie niż w 2022 roku. Wspiera to odbudowę przetrzebionej oferty mieszkań na sprzedaż. Popyt na mieszkania

wspiera za to bardzo dobra sytuacja na rynku pracy przekładająca się na rosnące płace i niskie bezrobocie. Szybko hamująca inflacja już na początku 2024 roku doprowadziła do sytuacji, w której realna siła nabywcza wynagrodzeń rosła najszybciej od ponad 16 lat. Przy okazji widać też, że banki, których nie zalewa już fala wniosków o preferencyjny kredyt, ułatwiają dostęp do standardowych hipotek. W efekcie w pierwszych miesiącach 2024 roku widzimy znacznie lepsze wyniki popytu na hipoteki niż przed wprowadzeniem „Bezpiecznego Kredytu 2%”. Stan ten w połączeniu ze spodziewanymi obniżkami stóp procentowych daje nam szansę na stopniową poprawę koniunktury na rynku mieszkaniowym.

Wielką niewiadomą w 2024 roku są za to działania rządu. Nowy gabinet zapowiedział przecież wprowadzenie programu wspierającego podaż mieszkań, ale w momencie pisania tego raportu nie są znane szczegóły tego rozwiązania. Więcej wiemy o programie tanich kredytów dla osób kupujących pierwsze mieszkanie oraz dla rodzin wielodzietnych potrzebujących większego lokum. Po zaprezentowaniu wstępnych założeń pomysł został poddany szerokim konsultacjom. W ich wyniku pojawiła się szansa, że nowy „Kredyt Mieszkaniowy na Start” nie będzie powielał błędów „Bezpiecznego Kredytu 2%” przy zachowaniu atutów poprzednika. W wersji idealnej nowy program mieszkaniowy wspierałby osoby, które w normalnych warunkach nie mogłyby sobie pozwolić na własne „M”. W planach jest także stworzenie takiego mechanizmu, aby dofinansowane kredyty miały zaszyte działanie antycykliczne. Chodzi o to, że program działałby tym aktywniej, im trudniej dostępne byłyby zwykłe kredyty. Dzięki temu w okresach dekoniunktury ograniczałoby to skalę hamowania popytu, a więc też aktywności deweloperów (prowadzonych budów). Za to w okresach taniego pieniądza program mieszkaniowy powinien przechodzić

w stan uśpienia. Jeśli faktycznie uda się osiągnąć taki efekt, to długoterminowo program ten mógłby działać pozytywnie na liczbę budowanych w Polsce mieszkań.

Zachęcamy do zapoznania się z prognozami, które sformułowaliśmy na najbliższe kwartały oraz do lektury pełnej wersji raportu dotyczącego najnowszego odczytu Indeksu HREIT.

W załączonym raporcie poruszamy ponadto tematy:

- Cen mieszkań i prognoz dotyczących dalszych ich zmian,
- Popytu na kredyty mieszkaniowe oraz perspektyw na kolejne kwartały,
- Liczby zawieranych transakcji na rynku mieszkaniowym,
- Odbudowy zdolności kredytowej Polaków,
- Rządowych pomysłów dla rynku mieszkaniowego,
- Kondycji gospodarstw domowych,
- Kondycji sektora budownictwa mieszkaniowego,
- Sytuacji na rynku najmu,
- Inwestycji realizowanych przez fundusze na rynku mieszkaniowym,
- Długoterminowych prognoz dotyczących poziomu stóp procentowych w Polsce.

Michał Sapota
Założyciel i Prezes Zarządu HREIT

_____ Po 4 latach perturbacji mieszkaniówka ma szansę stanąć na nogi

Od 2020 roku borykaliśmy się ze skrajnymi zmianami koniunktury na rynku mieszkaniowym. Pierwsze miesiące 2024 roku sugerują, że tym razem może być inaczej. Po ostatnich 4 latach mamy w końcu szansę na powrót normalności. Jeśli uda nam się uniknąć przykrych niespodzianek, to wzrosty cen mieszkań powinny spowolnić, oferta nieruchomości na sprzedaż powinna się odbudowywać, a grono osób, które mogą sobie pozwolić na zakup mieszkania, będzie stopniowo rosło.

Pierwsze miesiące 2024 roku dają nadzieję na powrót rynku mieszkaniowego na tory normalności. Byłaby to niemal rewolucyjna zmiana po gwałtownych hamowaniach i przyspieszeniach koniunktury, z którymi borykamy się od 2020 roku. Ich efektem było chroniczne niedopasowanie popytu do podaży nieruchomości. To właśnie ten stan powodował, że mieszkań budowaliśmy mniej niż powinniśmy, a ceny rosły.

Powody były różne – szeroko pojęte konsekwencje pandemii, wojny czy miotający się od skrajności do skrajności dostęp do kredytów. W momencie bowiem,

w którym z obiektywnych przyczyn Polacy nie mogli kupować mieszkań, to z jednej strony ich potrzeby się kumulowały, a z drugiej deweloperzy zaczęli mniej budów. Było to normalne, bo przecież jeśli banki niechętnie udzielały kredytów, to też do biur sprzedaży mieszkań przychodziło mniej osób. W takich warunkach większość firm deweloperskich po prostu zaczynało produkować mniej. Podobne efekty dawały też skokowe wzrosty kosztów robocizny czy materiałów wywołane wybuchem wojny, przerwaniem łańcuchów dostaw lub wzrostem cen nośników energii.

Po każdej zimie przychodzi jednak wiosna. Problem w tym, że w ostatnich latach nie było to płynne przejście i stopniowe poprawianie się koniunktury. Zarówno w 2021, jak i w 2023 roku mieliśmy do czynienia z gwałtownymi zrywami popytu. To niestety powodowało, że ograniczana wcześniej produkcja mieszkań nie przystawała do potrzeb kupujących. Przewaga popytu nad podażą skutkowała natomiast wzrostem cen mieszkań.

Trzy szoki popytowe, to za dużo jak na jeden rok

Najlepiej pokazać to na konkretnym przykładzie. Na tapet weźmy wciąż jeszcze żywe wspomnienie 2023 roku. Weszliśmy w ten rok ze skromną ofertą, bo w słabym 2022 roku deweloperzy co prawda przygotowywali nowe inwestycje, ale bardzo przeszkadzało w tym skupienie się na pilnowaniu bieżącego biznesu i chronieniu marż.

Niskie bezrobocie i dynamicznie rosnące płace stwarzały za to dogodne warunki do tego, aby popyt na mieszkania rósł – szczególnie, że przez kilka poprzednich kwartałów mieliśmy utrudniony dostęp do kredytów hipotecznych. Kupujący czekali jednak na sygnał, który pojawił się w pierwszym kwartale 2023 roku. Wtedy banki zaczęły odkręcać kurki z kredytami. To już wystarczyło, aby popyt na mieszkania wzrósł na tyle, że wyraźnie topniała i tak już skromna oferta mieszkań na sprzedaż.

Do tego z każdym miesiącem zbliżał się termin uruchomienia rządowego programu dopłat do kredytów. Część rodaków chciała przed tą datą zdążyć kupić mieszkanie, co dodatkowo wzmagało popyt i prowadziło do szybkiego topnienia oferty mieszkań na sprzedaż. Drugi zryw popytu zaczął się w okolicach lipca, a więc w momencie faktycznego wprowadzenia taniego kredytu na zakup pierwszego mieszkania. Ostatni kwartał ubiegłego roku to natomiast coraz bardziej przyspieszający wyścig o to, aby załapać się na wygaszany z końcem grudnia „Bezpieczny Kredyt 2%”. Szczególnie tego ostatniego zrywu popytu mogliśmy uniknąć zawczasu zabezpieczając odpowiednie finansowanie programu równoległe pracując nad jego zmianą. Było to o tyle uzasadnione, że popyt na tani kredyt niemal dziesięciokrotnie przekroczył plan.

Ceny mieszkań nie rosły tak szybko jak nas straszono

Gwałtowny zryw popytu na mieszkania doprowadził w 2023 roku do wzrostu cen mieszkań. Mamy już twarde dane, które potwierdzają, że tak jak przestrzegaliśmy – ceny mieszkań nie rosły aż tak szybko jak nas straszono. Przypomnijmy, że przez większą część 2023 roku szeroko komentowane były doniesienia o cenach mieszkań rosnących w bardzo szybkim tempie. W skrajnych przypadkach mowa była nawet o dynamice wzrostu rzędu 20–30% w skali roku. Były to rewelacje oparte o dane na temat cen ofertowych. Pasjonowaliśmy się więc tym, jak zmieniają się średnie ceny w zamieszczonych w internecie ogłoszeniach o chęci sprzedaży lokum. Dopiero dziś wiemy na jakie ceny faktycznie przystawali w 2023 roku kupujący, a więc jak zmieniały się ceny transakcyjne.

Jasnym było, że średnie ceny ofertowe rosły także, a może nawet przede wszystkim, ze względów czysto statystycznych. Rok 2023 przyniósł przecież spadek liczby mieszkań w ofercie o około 25–35%! Jak zwykle najszybciej sprzedawały się mieszkania tańsze. Skoro więc oferta lokali z niższej półki cenowej była dramatycznie przebrana, to wyliczając średnią cenę z tego co w ofercie zostało, jasnym było, że otrzymaliśmy wyższy wynik.

Dziś już wiemy, że choć mieszkania wyraźnie w 2023 roku zdrożały, to jednak dynamika tych zmian była nawet 2-3 razy niższa niż nas straszono. Jak bowiem wynika ze wstępnych danych o cenach transakcyjnych z ostatniego kwartału 2023 roku tempo wzrostu cen mieszkań na 7 największych rynkach nieznacznie przekroczyło 11%. Wciąż oznacza to szybki wzrost, ale nie tak dynamiczny jak sugerowały zmiany cen ofertowych. Nawiasem mówiąc tak jak wcześniej ceny mieszkań wcale

aż tak szybko nie rosły, tak też teraz ewentualny spadek średnich cen ofertowych wywołany odbudowywaniem się oferty tańszych mieszkań na sprzedaż, nie będzie od razu oznaczał, że za mieszkania faktycznie zaczniemy płacić mniej.

Ten przykład z ostatnich miesięcy dobitnie pokazuje, że poleganie na jednej informacji to o wiele za mało, aby wiarygodnie opisywać koniunkturę na rynku mieszkaniowym. Należy patrzeć nie tylko na zmiany cen mieszkań, ale też na wiele danych płynących zarówno z rynku mieszkaniowego, jak i z jego otoczenia. Pojedyncze wskaźniki potrafią bowiem wprowadzać w błąd. Dlatego HREIT w ramach prowadzonego od lat badania bazuje na 25 wskaźnikach diagnozujących zmiany cen mieszkań, kondycję gospodarstw domowych, koniunkturę w sektorze budownictwa i sytuację banków ze szczególnym uwzględnieniem sfery kredytów hipotecznych. Wszystkie one wspólnie służą nam do tego,

aby wyliczyć jeden wskaźnik, który pokazuje koniunkturę w mieszkaniówce, ostrzega zarówno przed nadmiernym rozgrzaniem rynku, jak i może wskazywać na potencjalną zapaść w sektorze.

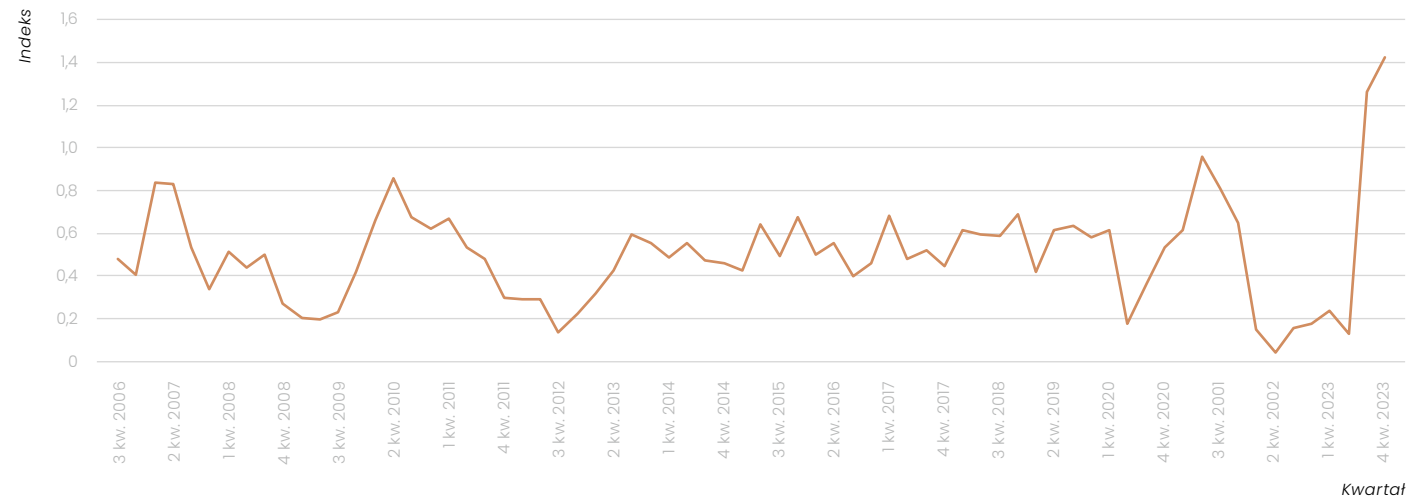
Chcesz wiedzieć więcej? Dokładny opis indeksu – tego, jak go liczymy i co bierzemy pod uwagę – zamieściliśmy w aneksie metodologicznym.

Tak gwałtownego boomu kredytowego jeszcze nie było

Zgodnie z naszymi przewidywaniami najbardziej spektakularne wyniki otrzymaliśmy w ramach tej części naszego indeksu, w którym badamy sytuację na rynku kredytów mieszkaniowych. Powód jest prosty. Rynek ten szorował po dnie w 2022 roku, aby w 2023 roku odrodzić się jak feniks z popiołów. W efekcie notowana przez nas skala ożywienia wyskoczyła poza wszystko to

*Subindeks bankowy
(koniunktura na
rynku kredytów
mieszkaniowych)*

Opracowanie HREIT



z czym dotychczas mieliśmy do czynienia. W normalnych warunkach wartość naszego indeksu nie powinna być bowiem większa niż 1. Najnowszy odczyt wyniósł natomiast ponad 1,4, co niestety rzutuje na finalny wynik naszego całego indeksu.

Aby jednak poprawnie interpretować prezentowane dane, musimy podkreślić, że tak dynamicznej poprawy na rynku kredytów mieszkaniowych jeszcze nigdy nie notowaliśmy. I choć zdarzały się momenty, w których popyt na kredyty był wyraźnie wyższy niż w ostatnich miesiącach, to jeszcze nigdy ożywienie takie nie następowało bezpośrednio po głębokim załamaniu.

Nienaturalnie wysoki odczyt subindeksu bankowego to efekt dynamicznego wzrostu liczby i wartości nowo udzielonych kredytów mieszkaniowych w porównaniu do sytuacji sprzed roku. Wynik wyraźnie podbija zasygnalizowany wcześniej efekt niskiej bazy, a więc to, że rok wcześniej udzielanych było dla odmiany rekordowo mało kredytów. Przecież w okresie od października 2022 roku do lutego 2023 roku banki udzielały kredyty mieszkaniowe o łącznej wartości tylko trochę przekraczającej 2 miliardy złotych miesięcznie. Już w marcu 2023 roku wartość ta przekroczyła 3 miliardy, aby niedługo później, bo w czerwcu przekroczyć 4 miliardy. Po wprowadzeniu „Bezpiecznego Kredytu 2%”, bo od września 2023 roku suma nowych hipotek przekraczała natomiast 6–9 miliardów złotych miesięcznie. W związku z tym, że pomimo formalnego wygaszenia programu z końcem 2023 roku wnioski o tanie hipoteki wciąż były procedowane, to ma to też wpływ na liczbę i wartość nowych hipotek w pierwszym kwartale 2024 roku. Z tego faktu wynika, że w kolejnym odczycie naszego indeksu znowu możemy spodziewać się nienaturalnie wysokiego wyniku

opisującego sytuację w sektorze bankowym i to pomimo obserwowanego już spadku popytu na nowe kredyty mieszkaniowe po wygaszeniu „Bezpiecznego Kredytu 2%”.

Z drugiej jednak strony możemy spodziewać się coraz niższych wyników subindeksu bankowego wraz z tym jak bazą, z którą będziemy porównywać bieżącą akcję kredytową, stawać się będzie okres wzmożonego popytu na preferencyjne kredyty na zakup pierwszego mieszkania. Szczególnie mocno może być to widoczne w raporcie, którego publikacji możecie się Państwo spodziewać w marcu 2025 roku.

Wyniki aktualne oraz te, których już dziś możemy spodziewać się za rok pokazują jednak skalę zmian popytu, która dotknęła rynek mieszkaniowy w ostatnim czasie. Nigdy wcześniej nie byliśmy bowiem świadkami tak dynamicznego ożywienia bezpośrednio po głębokim załamaniu popytu na kredyty. Tym samym nie należy spodziewać się utrzymania bieżących odczytów w dłuższym terminie, a więc pomimo nienaturalnie wysokiego odczytu subindeksu bankowego nie powinniśmy interpretować tego wyniku jako źródło trwałej nierównowagi na rynku mieszkaniowym. Wiemy już przecież, że źródło tych przejściowych zawirowań – „Bezpieczny Kredyt 2%” – przestało wpływać na popyt na mieszkania. Efekty bazy, które rządowy program wywołał, zostaną jednak z nami na dłużej.

O stanie przejściowej destabilizacji rynku świadczyć mogą ponadto pozostałe wskaźniki składające się na wartość subindeksu bankowego. Łączne realne zadłużenie hipoteczne Polaków pozostaje na bardzo niskim poziomie. Podobnie jest też z zadłużeniem Polaków w odniesieniu do PKB. To znaczy, że choć

w ostatnim czasie zgłaszaliśmy duży popyt na hipoteki, to i tak w ujęciu realnym gospodarstwa domowe „delewarowały” się, czyli obniżyły realny poziom swojego zadłużenia. To tonowało prezentowane wyniki, choć w niewystarczająco dużym stopniu. W efekcie zachowanie subindeksu bankowego zaburza interpretację naszego finalnego indeksu koniunktury.

Ceny mieszkań jednak nie oderwały się od wynagrodzeń

To co dzieje się na rynku kredytów mieszkaniowych ma wpływ na kształtowanie się cen mieszkań. Te – jak wspominaliśmy już wcześniej – w ostatnim czasie wzrosły ze względu na niewystarczającą ofertę mieszkań na sprzedaż. Już na samym początku 2023 roku podaż była relatywnie niewielka. Na taki rynek przebojem wszedł popyt stymulowany odkręceniem kurków z kredytami. Aby na tę zmianę odpowiedzieć, deweloperzy potrzebowali kilku miesięcy albo

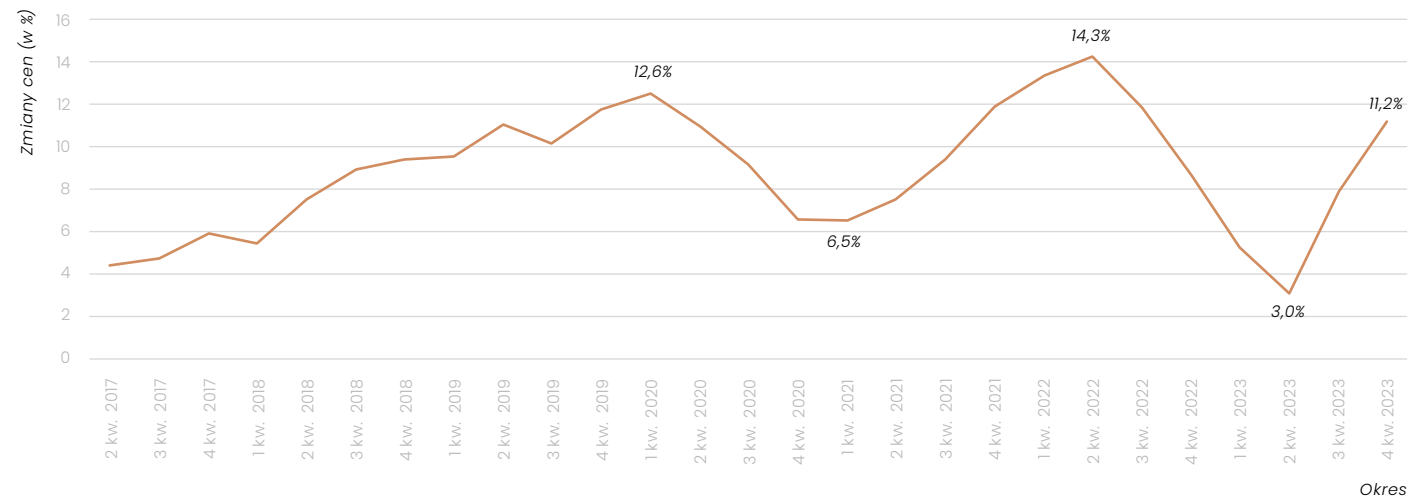
nawet kilku kwartałów. Tyle czasu trzeba, aby nawet posiadając grunty w portfelu, faktycznie uruchomić więcej inwestycji.

Takie otoczenie sprzyjało wzrostom cen mieszkań. Te transakcyjne, a więc faktycznie płacone za mieszkania rosły pod koniec 2023 roku w tempie dwucyfrowym. W czwartym kwartale na 7 największych rynkach za metr trzeba było płacić o 11,2% więcej niż rok wcześniej³. Wyliczenia te nie tylko bazują na danych zapisywanych w aktach notarialnych, ale są też skorygowane ze względu na jakość sprzedawanych lokali.

Wbrew obiegowej opinii, ceny mieszkań rosły w ostatnim czasie w tempie wolniejszym niż płace. Ta korzystna tendencja utrzymała się też w czwartym kwartale 2023 roku. Wspomniany wcześniej indeks hedoniczny stworzony przez analityków banku centralnego sugeruje bowiem,

Zmiany cen mieszkań używanych w 7 miastach (w ujęciu r/r)

Opracowanie HREIT na podstawie danych NBP. Dane dla Warszawy, Wrocławia, Poznania, Krakowa, Gdańska, Łodzi, Katowic



że mieszkania na 7 największych rynkach zdrożały w ciągu roku o 11,2% (dane za czwarty kwartał 2023 roku). Dla porównania wynagrodzenia w przedsiębiorstwach w tym samym czasie wzrosły o 11,4%⁴. Zgodnie z naszymi przewidywaniami ceny mieszkań wróciły ponadto na tory realnego wzrostu. W ostatnim kwartale 2023 roku inflacja wyniosła bowiem 6,4%⁵. To znaczy, że cena metra kwadratowego na 7 największych rynkach realnie wzrosła i aż o 4,5% prześcignęła inflację.

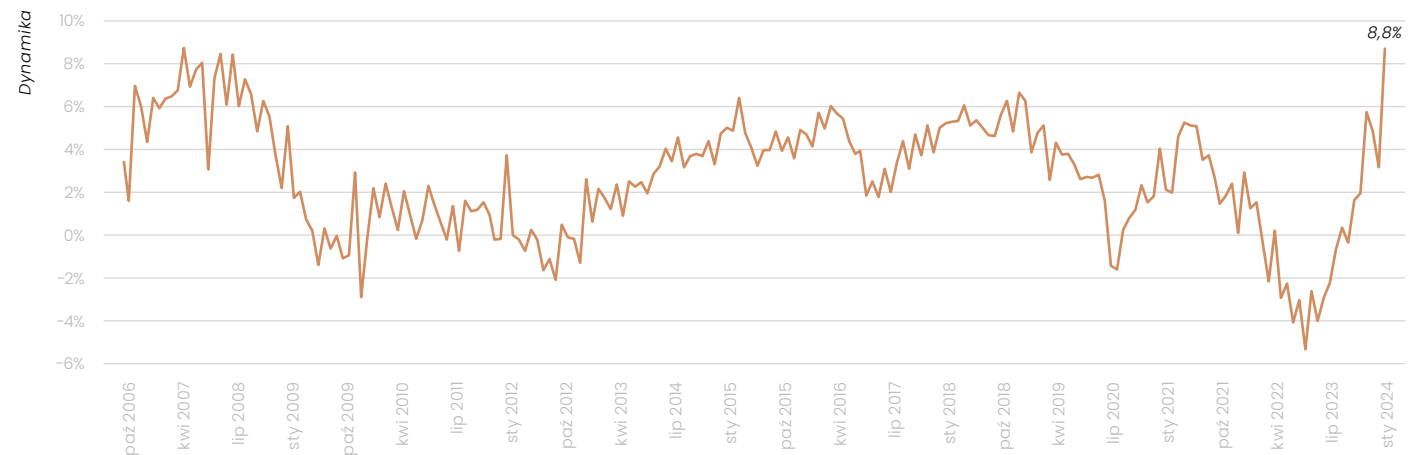
To bardzo wysoki wynik, który jest jednym z elementów skokowego wzrostu odczytów naszego subindeksu cen mieszkań. Wynik podbija nie tylko realny poziom cen mieszkań na rynku wtórnym i pierwotnym, ale też realna dynamika zmian, z którą mieliśmy do czynienia w ostatnim roku. To podniosło nasz subindeks powyżej poziomu 0,75 pkt. Wciąż jest to wynik, który nie powinien nas nadmiernie niepokoić, ale już dziś możemy przypuszczać, że w kolejnych

odslonach naszego raportu subindeks cen będzie notowany wyżej. Wynika to z możliwości chwilowego powrotu inflacji w okolice celu inflacyjnego (2,5% +/- 1 pkt proc.) na początku 2024 roku oraz faktu, że ceny mieszkań charakteryzują się sporą bezwładnością. W efekcie trudno się spodziewać, aby dynamika cen, z którą mieliśmy do czynienia pod koniec 2023 roku, zniknęła nam z dnia na dzień wraz z wygaszeniem programu dopłat do kredytów. To oznacza, że już niebawem tempo realnego wzrostu cen mieszkań może być jeszcze wyższe niż wynika z najnowszych dostępnych danych (ww. 4,5% r/r).

Tak samo jednak, jak w przypadku subindeksu bankowego, tak i w tym przypadku mamy świadomość, że bieżące odczyty subindeksu cen nie świadczą o trwałej nierównowadze na rynku mieszkaniowym. Dziś mamy jedynie pewność, że podkreślają one poziom rozchwiania rynku mieszkaniowego po nagle wprowadzonym, a potem znienacka wygaszonym programie „Bezpieczny

Realna roczna dynamika wynagrodzeń w przedsiębiorstwach (skorygowana o CPI)

Szacunki HREIT na podstawie
danych NBP i GUS



Okres

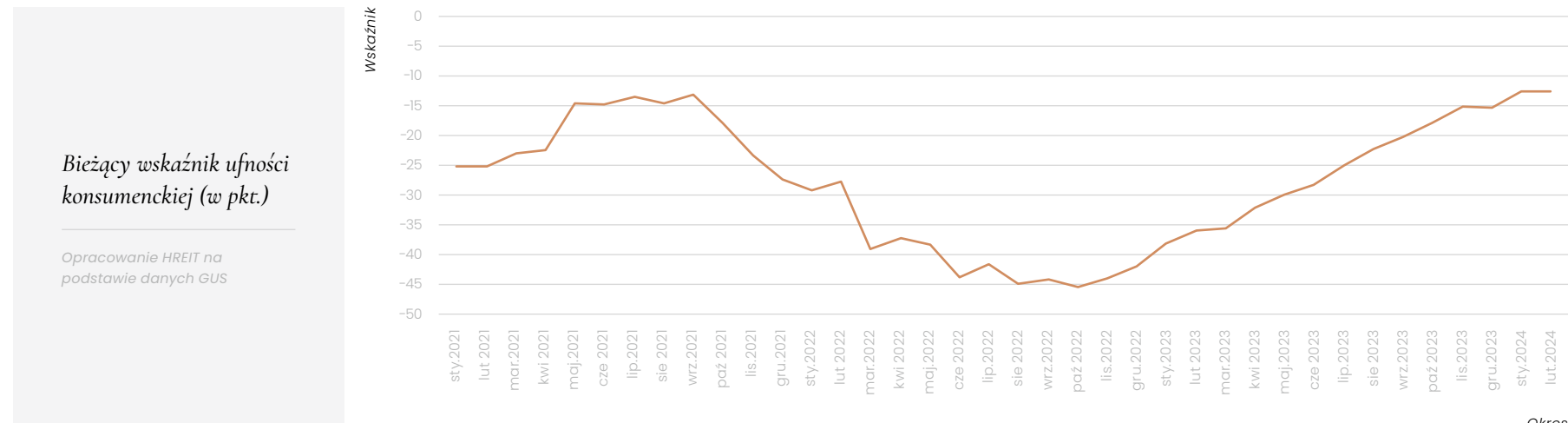
Kredyt 2%". Jeśli w 2024 roku uda nam się uniknąć powtórki z takiej destabilizacji rynku, to mamy dużą szansę na powrót równowagi, a więc wolniejszych wzrostów cen mieszkań.

Warto bowiem pamiętać, że badania rynków rozwiniętych sugerują, że w dłuższym terminie ceny nieruchomości zwykły rosnać szybciej niż inflacja – ale nie o 4–5 pkt. proc. rocznie ponad inflację (jak obecnie), tylko o około 1–2 pkt. proc. Niemniej to zachowanie – pozytywne na tle ogólnego wzrostu cen dóbr i usług – powoduje, że w oczach inwestorów długoterminowych rynek mieszkaniowy jest często uznawany za tzw. bezpieczną przystań dla kapitału. Chęć ochrony oszczędności przed inflacją może być jednym z ważnych argumentów przemawiających za inwestowaniem na tym rynku. Trzeba mieć jednak świadomość, że mechanizm ten działa tym bardziej niezawodnie, im dłuższy jest horyzont inwestycyjny. Z szacunków HREIT opartych o dane z 15 rynków

rozwiniętych wynika, że zakup mieszkania na wynajem na co najmniej 10 lat daje nam niemal pewność zysku wyższego niż inflacja. Efekt tej inwestycji jest oczywiście lepszy, jeśli mieszkanie nie stoi puste, ale jest wynajmowane i generuje dodatkowy strumień dochodu.

Optymizm Polaków najwyższy od początku 2020 roku

W ostatnich miesiącach wyraźną poprawę zanotowaliśmy też w przypadku naszego subindeksu obrazującego nastroje Polaków. Warto mieć świadomość, że obecnie nastroje gospodarstw domowych są najlepsze od początku 2020 roku. Potwierdzają to badania urzędu statystycznego, a dokładnie tzw. Bieżący Wskaźnik Ufności Konsumenckiej. Ten rośnie konsekwentnie od października 2022 roku i w tym czasie zyskał już prawie 33 punkty⁶. Najnowsze wyniki są już nawet wyższe od tych z ostatniego szczytu przypadającego na 2021 rok.



Przypomnijmy, że kondycja gospodarstw domowych była wtedy wystarczająco sprzyjająca, aby rynek mieszkaniowy bił szereg rekordów.

Powodów dla wzrostu optymizmu Polaków jest sporo: ograniczenie niepewności, rosnące wynagrodzenia czy spadająca dynamika inflacji. Dane za styczeń 2024 roku sugerują wzrost pensji w sektorze przedsiębiorstw o 12,8% (r/r). Dla porównania analogiczny wskaźnik inflacji mówi o wzroście poziomu cen o 3,7%. To ogromna zmiana w porównaniu do wyników z lutego 2023 roku, kiedy roczna dynamika inflacji wynosiła 18,4%. Nie mniej ważne jest jednak też, że dane z początku 2024 roku sugerują tempo realnego wzrostu wynagrodzeń na poziomie 8,8% r/r. Tak szybko siła nabywcza wynagrodzeń nie rosła od ponad 16 lat.

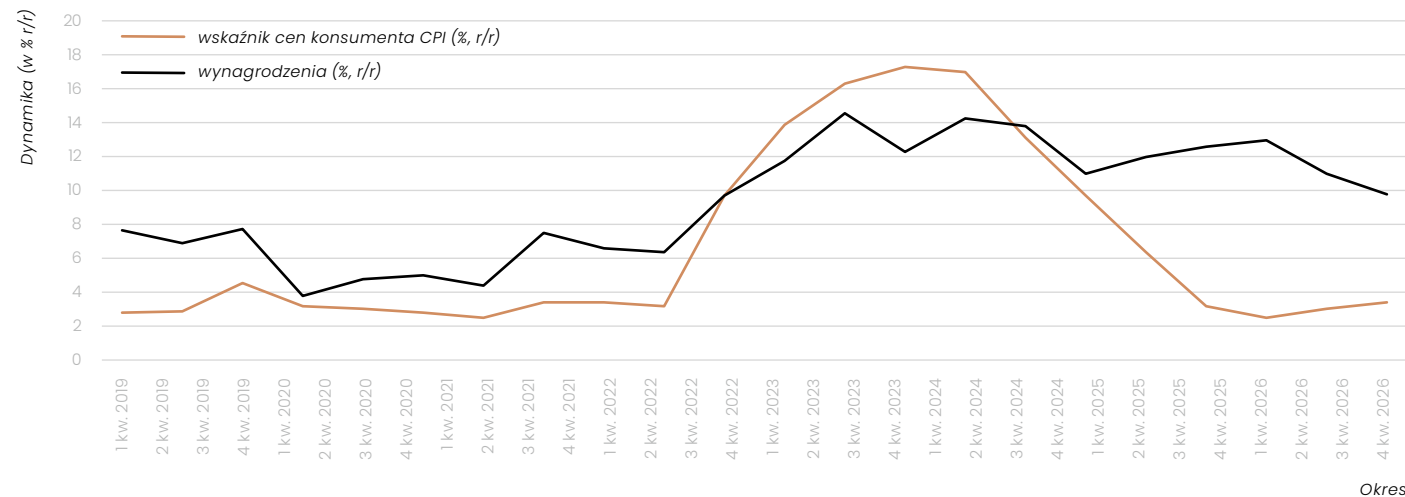
W tym kontekście warto przytoczyć też dane z projekcji inflacji i PKB, którą przygotowali analitycy banku centralnego. Najświeższa publikacja pochodzi z marca

2024 roku. Wynika z niej, że w momencie pisania tego raportu jesteśmy najpewniej w okolicach celu inflacyjnego (2,5 pkt proc. +/- 1 pkt). Po krótkim epizodzie tak komfortowej sytuacji spodziewane jest ponowne przyspieszenie dynamiki cen. Po tych perypetiach w kolejnych kwartałach dynamika inflacji dążyć ma ponownie do celu.

Dla porównania w tym samym czasie wynagrodzenia w Polsce mają rosnąć co roku z dynamiką (nominalną) od 6,7% do 11,5% w skali roku. Kosmetycznie zmaleć ma też przewidywana przez analityków NBP stopa bezrobocia. Ta liczona wg metodologii BAEL ma w latach 2024–26 spaść z poziomu 2,8% do 2,7%⁸. Projekcje te szczególnie w drugim kwartale 2024 roku dają szansę na skokowy wzrost siły nabywczej pensji w Polsce. Przewidywana w tym czasie realna dynamika wynagrodzeń może wynieść około 10%, co wpłynie nie tylko na bieżącą konsumpcję, ale z dużym prawdopodobieństwem przetoży się też na wzrost popytu na mieszkania.

Zmiany cen i wynagrodzeń na podstawie projekcji inflacji i PKB

Opracowanie HREIT na podstawie projekcji inflacji i PKB (NBP)



Okres

Interpretacja przewidywań płynących z NBP powinna być jednoznacznie pozytywna. W sumie w latach 2023-2026 siła nabywca wynagrodzeń ma bowiem wzrosnąć łącznie o ponad 16%. W samym tylko 2024 roku przeciętny rodak ma zarabiać o tyle więcej, że nawet po uwzględnieniu inflacji, ma być w stanie kupić o 8,3% więcej dóbr i usług niż w roku 2023. To oznacza gwałtowną wręcz poprawę i powinno przełożyć się na wyraźnie grubsze portfele obywateli.

Kondycja finansowa Polaków jest oczywiście bardzo ważna z punktu widzenia popytu na mieszkania. Ten jest przecież zależny od nastrojów gospodarstw domowych, które kupując mieszkania często decydują o lwiej części swojego majątku. Dlatego w kontekście mieszkaniówki tak ważne są dane na temat sytuacji na rynku pracy, bezrobocia, poziomu wynagrodzeń, kosztów życia czy poczucia bezpieczeństwa. Poprawiające się w tym obszarze

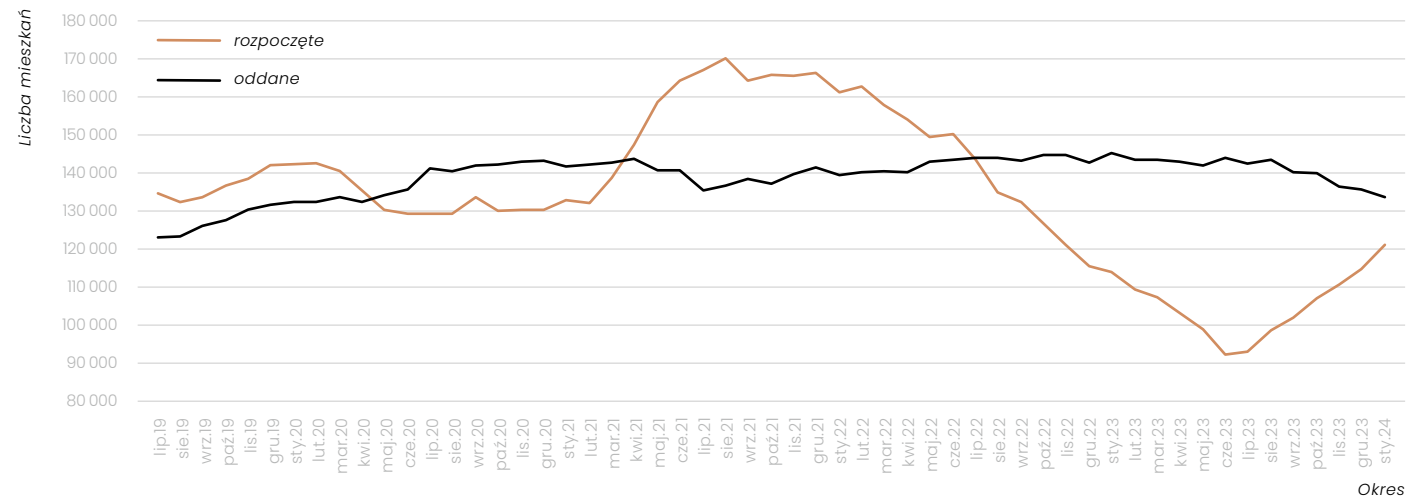
dane spowodowały, że w odczycie za czwarty kwartał nasz subindeks gospodarstw domowych zanotował bardzo wyraźną poprawę. Było to zgodne z naszymi przewidywaniami. Dane za kolejny kwartał powinny przynieść kolejną poprawę.

Ceny mieszkań rosną szybciej niż koszty ich budowy

Wykupienie oferty mieszkań na sprzedaż zmusiło deweloperów do rozpoczęcia większej liczby inwestycji. Wyraźną poprawę danych na temat nowych budów obserwujemy konsekwentnie od lipca 2023 roku. Jest to ważny krok na drodze do odbudowy równowagi pomiędzy popytem i podażą. Większa liczba mieszkań wprowadzanych do oferty przeciwstawia się przecież presji na wzrost cen.

Liczba mieszkań, których budowę deweloperzy rozpoczęli i zakończyli (suma krocząca za 12 miesięcy)

Opracowanie HREIT na podstawie danych GUS



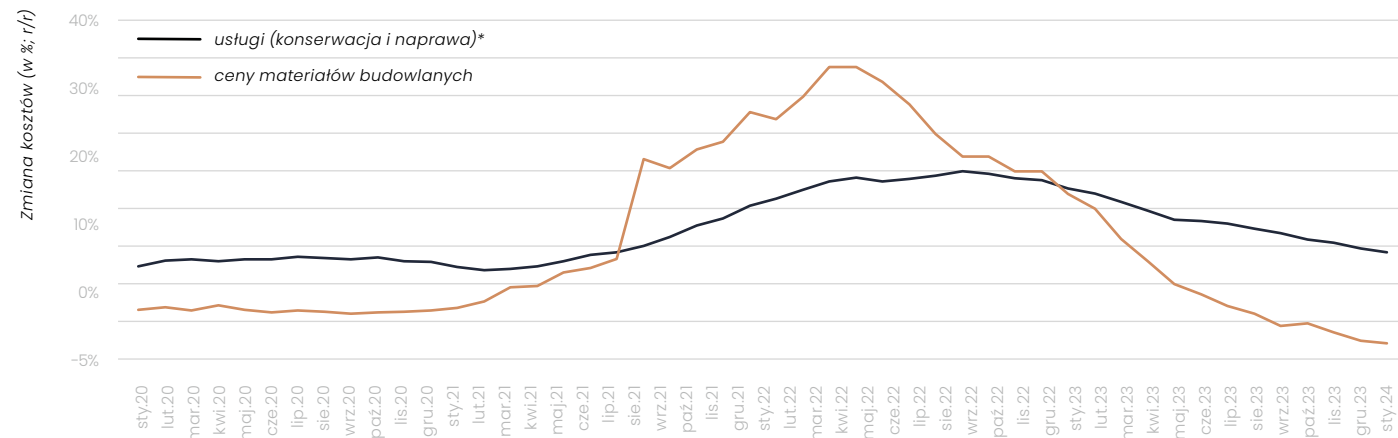
Bez wątplenia jednak w realizacji tego zadania sporym ułatwieniem jest postępująca normalizacja w sektorze budownictwa mieszkaniowego. Subindeks, w ramach którego badamy koniunkturę w tym obszarze przez wiele kwartałów śrubował kolejne maksima. Działo się to najpierw w sposób w pełni uzasadniony, bo rosła liczba rozpoczynanych budów (w latach 2014-2021). Niestety, od roku 2022 przez co najmniej kilka kwartałów, głównym motorem wzrostu subindeksu budownictwa stały się rosnące koszty budowy. Dynamiki tych zmian przekroczyły skalę znaną z ostatnich kilkunastu lat. Całe szczęście, nawet w tym obszarze, pojawiła się w końcu normalizacja. Najnowsze dane sugerują bowiem, że zarówno materiały budowlane, jak i robocizna przestały szybko drożeć, a w niektórych przypadkach doszło nawet do poważnego spadku stawek – szczególnie wobec wyśrubowanych poziomów z 2022 roku.

Na ocenę koniunktury w budownictwie wpływają jednak nie tylko dane bieżące, ale też te wynikające z decyzji podjętych w przeszłości. Doskonałym przykładem są informacje na temat liczby mieszkań oddanych do użytkowania. Są one wprost pokłosiem decyzji o rozpoczęciu prac budowlanych podejmowanych przeciętnie dwa lata temu oraz decyzji o zakupie działek sprzed 3, 5, a czasem nawet 10 lat. Dlatego chociaż przy ocenie koniunktury w sektorze budownictwa mieszkaniowego bierzemy pod uwagę dane na temat liczby mieszkań oddawanych do użytkowania, to jest to dla nas informacja o relatywnie małej wadze. Znacznie ważniejsze z punktu widzenia oceny bieżącej koniunktury są informacje o wydawanych pozwoleniach na budowę, a tym bardziej te o rozpoczynanych budowach.

Warto mieć świadomość, że ostatnie miesiące przyniosły wyraźną poprawę w przypadku liczby rozpoczynanych budów. Oczywiście daleko

Zmiany kosztów usług remontowych oraz materiałów budowlanych w Polsce

Opracowanie HREIT na podstawie danych PSB i Eurostatu



* średnia dla usług hydraulików, elektryków, malarzy, stolarzy i konserwacji urządzeń grzewczych

Okres

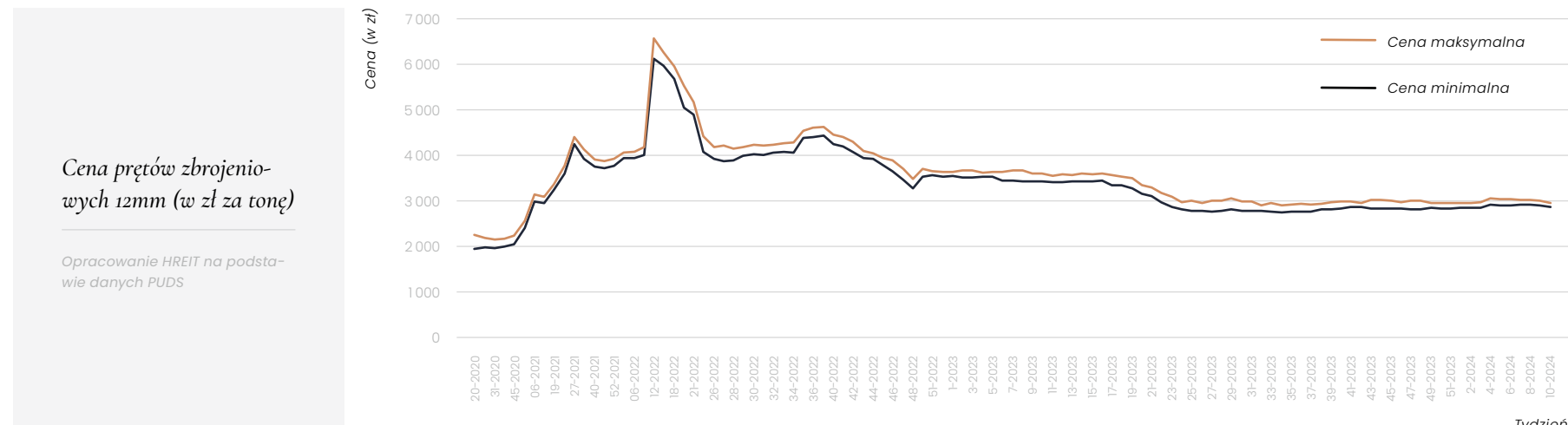
jesteśmy od poziomu z 2021 roku, kiedy deweloperom udało się wystartować z projektami opiewającymi na ponad 166 tysięcy lokali, ale od lipca 2023 roku sytuacja w końcu zaczęła się poprawiać. Podczas gdy w okresie od lipca 2022 roku do czerwca roku 2023 deweloperzy zaczęli budować mniej niż 92 tysiące nowych mieszkań, to najnowsze dane (za okres od lutego 2023 roku do stycznia 2024 roku) mówią już o liczbie prawie 121 tysięcy lokali⁹. Póki co rysuje nam się więc ożywienie budownictwa mieszkaniowego w kształcie litery „V”.

Na normalizację w obszarze budownictwa mieszkaniowego wpływa też fakt, że koszty budowy przestały rosnąć w szaleńczym wręcz tempie. Miało to związek z pogorszeniem się koniunktury w gospodarce w Polsce i na świecie oraz ze spadkiem cen surowców. Nie bez znaczenia był też fakt, że ekipy budowlane nie są aż tak rozchwytywane jak na przykład dwa lata temu. Musimy mieć jednak

świadomość, że w perspektywie kilku kwartałów ta korzystna z punktu widzenia deweloperów sytuacja, może się zmienić. Ważnym katalizatorem tych zmian mogłoby być poluzowanie polityki pieniężnej przez główne banki centralne albo wyraźny wzrost dynamiki PKB nie tylko w Polsce, ale przede wszystkim na świecie.

Najłatwiej pokazać to wszystko jednak na konkretnych liczbach. I tak na przykład dane za styczeń 2024 roku sugerują, że przez 12 miesięcy wynagrodzenia specjalistów od instalacji centralnego ogrzewania, cieśli, hydraulików, elektryków czy malarzy poszły w górę średnio o od trochę ponad 7 do 11%¹⁰. To oznacza wciąż dużą dynamikę podwyżek, choć też zauważalnie mniejszą niż w październiku 2022 roku, kiedy usługi te drożały w skali roku o 1/5.

Wyraźniej poprawę po stronie kosztów budowy widać w przypadku materiałów budowlanych. Te w styczniu 2024 roku były przeciętnie nawet tańsze niż w ana-



Tydzień

logicznym okresie rok wcześniej (spadek o 3% r/r)¹¹. Przypomnijmy, że jeszcze w kwietniu 2022 roku wzrost cen materiałów szacowany był na aż 34% (r/r).

W szczegółach wygląda to tak, że na przykład drewno i płyty OSB były w styczniu 2024 roku o 22% tańsze niż rok wcześniej. 10% mniej kosztowały izolacje termiczne, a ponad 9-proc. redukcję zaobserwowano w kategoriach „sucha zabudowa” i „ściany oraz kominy”. „Dachy i rynny” są według najnowszych danych o ponad 6% tańsze niż przed rokiem. Skromniejsze korekty stawek dotyczyły w tym czasie kategorii „wykończenia”, „oświetlenie, elektryka”, „instalacje wodochronne”, „narzędzia”, „instalacje, ogrzewanie”, „ogród, hobby”, „płytki, łazienki, kuchnie” oraz „dekoracje”¹².

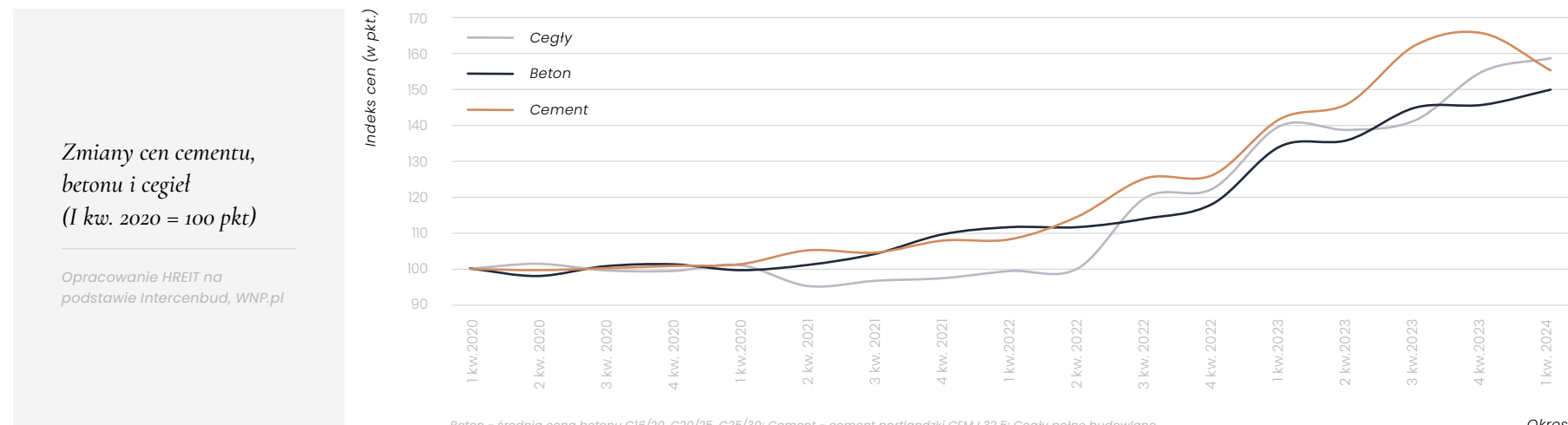
Dobre informacje płyną też na temat cen stali. Na przykład w 10 tygodniu 2024 roku za tonę prętów zbrojeniowych o przekroju 12 mm trzeba było zapła-

cić niecałe 2,9 tys. złotych. Dla porównania rok wcześniej średnia stawka była o ponad 21% wyższa (około 3,5 tys. zł za tonę), a niedługo po agresji Rosji na Ukrainę było to nawet około 6-7 tys. zł za tonę¹³.

Poprawę widzimy też w przypadku cementu, ale też betonu i cegieł. Te kluczowe dla budownictwa materiały były co prawda w lutym 2024 roku o 9-14% droższe niż rok wcześniej, ale taka dynamika cen wbrew pozorom oznacza wyraźne uspokojenie na tle tego co działo się w poprzednich kwartałach¹⁴.

Krótką euforia na rynku mieszkaniowym

Biorąc pod uwagę 25 wskaźników z obszaru budownictwa, cen mieszkań, kondycji gospodarstw domowych i sektora bankowego – oszacowaliśmy wartość indeksu koniunktury na rynku mieszkaniowym za czwarty

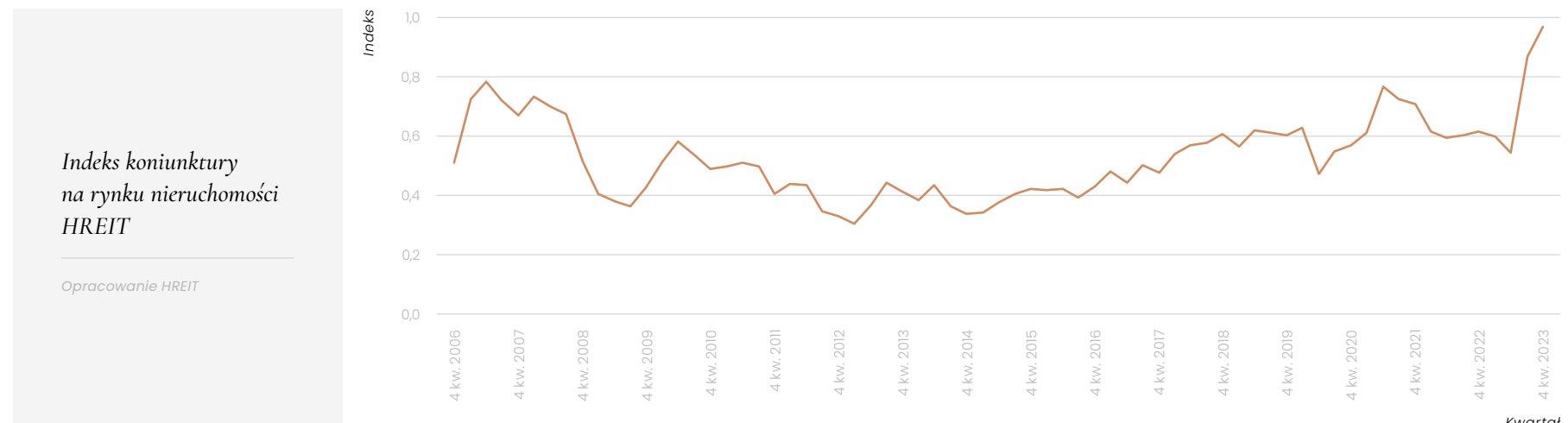


kwartał 2023 roku na 0,968 pkt. To oznacza wzrost względem zrewidowanego wyniku za trzeci kwartał (0,87 pkt.). Za taką zmianą stoi przede wszystkim nienaturalny wzrost subindeksu bankowego, a więc w dużej mierze również opisany wcześniej efekt niskiej bazy.

Prosta interpretacja tego wyniku jest taka, że ocena koniunktury w mieszkaniówce w czwartym kwartale 2023 roku jest jednoznacznie pozytywna (odczyt powyżej 0,5 pkt). Wzrost indeksu w porównaniu do odczytu z 2 kwartału 2023 roku w ponad 60-proc. wynika z dynamicznej odbudowy popytu na kredyty. Jak wcześniej wspomnieliśmy stało się to po wcześniejszym załamaniu na tym rynku. Pamiętając więc też, że w naszej ocenie koniunktury zwracamy uwagę również na dynamikę zjawisk, to z rezerwą należy podchodzić do faktu, że łączna ocena koniunktury uplasowała się powyżej trzeciego progu ostrożnościowego (pierwszy – 0,85 pkt, drugi – 0,9 pkt i trzeci – 0,95 pkt). W normalnych

warunkach mogłoby to sugerować przegrzanie rynku. W naszej ocenie nie mamy jednak do czynienia z taką sytuacją, a jedynie odczytem przejściowym, który będzie podlegał normalizacji wraz z wygaszeniem efektów niskiej bazy z 2022 roku. Z dużym prawdopodobieństwem nie nastąpi to jednak w perspektywie kolejnej naszej publikacji. Co więcej, w 2025 roku należy spodziewać się odwrotnej sytuacji – w której baza z przełomu lat 2023/24 będzie dla odmiany negatywnie wpływać na wyniki indeksu koniunktury. Jest to sytuacja, która jednoznacznie pokazuje jak bardzo zbyt gwałtowne interwencje regulacyjne potrafią rozchwiać rynek mieszkaniowy.

Z całą mocą musimy przy tym podkreślić, że nie obserwujemy zjawisk wskazujących na trwałe nierównowagi na rynku nieruchomości mieszkaniowych. Tak jak wspomnieliśmy wcześniej, nienotowane w naszej dotychczasowej historii skokowe przyspieszenie na rynku kredytów mieszkaniowych w dużej mierze



możemy zrzucić na karb hipotecznej posuchy z 2022 roku, a nie tego, że banki udzielają najwięcej kredytów w historii. Mamy więc do czynienia z efektem niskiej bazy. Potwierdza to część subindeksu bankowego w ramach którego badamy nie nominalne, ale realne tempo przyrostu zadłużenia Polaków z tytułu kredytów mieszkaniowych. To pozostawało w czwartym kwartale jednym z najniższych w badanym okresie (2006–24). Nie mamy też podstaw do tego, aby uznać, że obserwujemy narodziny trwałej nierównowagi na rynku. Widzimy jedynie sytuację, w której po wyraźnym schłodzeniu koniunktury weszliśmy bardzo szybkim krokiem w fazę ożywienia na rynku kredytów mieszkaniowych.

Musimy podkreślić, że zarówno skala wcześniejszego spowolnienia, jak i teraz przyspieszenia, była indukowana regulacyjnie. Chodzi nie tylko o politykę pieniężną i najpierw podwyżki, a potem obniżki stóp procentowych. Bardzo ważne były też działania KNF utrudniające, a potem ułatwiające dostęp do kredytów. Chodzi oczywiście o ustalanie buforów na podwyżki stóp procentowych. Ważną rolę odegrał też „Bezpieczny Kredyt 2%”, który okazał się katalizatorem nakłaniającym rodaków do szybszego podejmowania decyzji o zakupie mieszkania. Działał on zarówno na osoby, które z tego wsparcia mogłyby skorzystać, jak i tych, którzy na dopłaty do kredytów nie mieli szans. Ci drudzy chcieli zrealizować swoje potrzeby zanim na rynek wejdą kupujący stymulowani tanią i łatwo dostępną „hipoteką”.

Po gwałtownych wzrostach kosztów budowy, w ostatnich miesiącach obserwujemy ponadto postępującą dezinflację i normalizację. Ustąpiły też obserwowane w 2022 roku napięcia na rynku najmu. Oferta w tym segmencie odbudowała się, co sprzyja stabilizacji czynszów. Od trzech kwartałów widać ponadto, że skoncentrowane działania deweloperów prowadzą również do stopniowej odbudowy oferty mieszkań na sprzedaż. To ogranicza presję na wzrost ich cen.

W 2024 roku mieszkania zdrożeją

Kompleksowa diagnoza bieżącej sytuacji na rynku mieszkaniowym jest dla nas podstawą do budowania prognoz na najbliższe kwartały. Bierzemy pod uwagę dostępne dziś predykcje, ale też zjawiska, których wystąpienie można z dużym prawdopodobieństwem przewidzieć.

W tym kontekście nie sposób nie wspomnieć o pozytywnych zmianach, które powinny wpływać na zasobność budżetów domowych Polaków. Prognozy na 2024 rok sugerują bowiem bardzo mocny wzrost wynagrodzeń – zarówno w ujęciu nominalnym jak i realnym. To bardzo ważne z punktu widzenia optymizmu potrzebnego do wzrostu popytu na rynku mieszkaniowym. Ponadto kontrakty terminowe sugerują, że w 2024 roku RPP ma ponownie wstąpić na drogę obniżek stóp procentowych. Niestety potencjalny start tych zmian jest konsekwentnie przesuwany. Z notowań kontraktów terminowych z połowy marca 2024 roku można wnioskować, że najwcześniej obniżki stóp znowu mogą zagościć w polskiej gospodarce w okolicach wakacji. Jeśli faktycznie tak się stanie, to kredyty znowu zaczną tanieć, a ich dostępność wzrośnie. Tonującą na dynamikę wzrostu cen powinna za to wpływać budowlana ofensywa deweloperów nakierowana na odbudowę mocno przetrzebionej oferty, czego skutki już widzimy. Wszystkie te zmiany mają szansę w dalszym ciągu pozytywnie wpływać na rynek mieszkaniowy pozwalając mu stopniowo odzyskiwać równowagę.

Dużą niewiadomą są jednak działania rządu. Ten zapowiedział przecież program tanich kredytów dla osób kupujących pierwsze mieszkanie. Ma być w nim zaszyty też mocny komponent prorodzinny. To znaczy, że im liczniejsza

rodzina, tym kredyt z dopłatą ma być większy i tańszy. Do tego rodziny wielodzietne mają mieć możliwość zaciągnięcia preferencyjnej hipoteki również na zamianę posiadanego lokum na inne. Bez wątplenia plusem programu byłoby też to, że ze względu na stosowanie dopłat do kredytu o racie malejącej możliwe byłoby uzyskanie takiego narzędzia, które wspierałoby koniunkturę w okresie wyższych stóp procentowych, a przechodziłoby w stan uśpienia w momencie, w którym na rynku mieszkaniowym nie byłby już potrzebny strumień budżetowych pieniędzy. Problem jednak w tym, że pierwotnie zapowiedziane założenia sugerowały bardzo hojny program, który stawiałby wobec potencjalnych beneficjentów jedynie iluzoryczne warunki dochodowe. Do tego wstępnie zapowiedziane rozwiązanie miało działać jedynie przez kilka-kilkanaście miesięcy. Mieliśmy więc realne zagrożenie w postaci programu, który znowu rozchwiaćby rynek mieszkaniowy. Całe szczęście w toku prekon-sultacji resort zdaje się przychylić do sugestii, aby program tanich kredytów wspierał przede wszystkim osoby „niebankowalne”, a więc takie, które w normalnych warunkach mogłyby kredytu nie otrzymać, ale będą to mogły zrobić dzięki dofinansowaniu do rat. Do tego pojawiła się już deklaracja, że nowy program mieszkaniowy ma działać kilka lat, a nie kilka miesięcy czy kwartałów. Obie te zmiany są ważne, aby nie popełnić błędów obecnych przy okazji „Bezpiecznego Kredytu 2%”. Chodzi o to, abyśmy nie tylko ponieśli koszty związane z wprowadzaniem programu dopłat do kredytów, ale też docenili atuty tego rozwiązania. Chodzi tu przede wszystkim o długoterminową stabilizację rynku, której efektem powinna być większa liczba budowanych mieszkań, aby szybciej zaspokoić potrzeby mieszkaniowe Polaków. Jeśli bowiem do zwykłych nabywców dołączą kupujący, którzy w normalnych warunkach na kredyt nie mogliby sobie pozwolić, to po kilku miesiącach deweloperzy powinni dostosować produkcję nowych mieszkań do większego popytu. Co więcej, nowy pro-

gram daje szansę na to, że w okresach dekonunktury popyt na mieszkania będzie wspierany tańszym kredytem. W efekcie ruch w biurach sprzedaży nie powinien w takich momentach gwałtownie spadać. Dzięki temu w okresach dekonunktury nie powinniśmy mieć do czynienia z głębokim załamywaniem się liczby rozpoczynanych budów.

Rząd zapowiedział też program stymulujący podaż mieszkań, ale szczegółów tego rozwiązania jeszcze nie znamy. Bardziej klarowne są natomiast zamierzenia nowego gabinetu dotyczące wakacji kredytowych i Funduszu Wsparcia Kredytobiorców. Oba rozwiązania są nakierowane na wsparcie osób posiadających kredyty, które mogą nie radzić sobie z terminową spłatą zobowiązań. W projekcie ustawy zapisano dość liberalne warunki skorzystania z tych mechanizmów wsparcia. Z punktu widzenia rynku mieszkaniowego oznacza to brak zagrożenia w postaci wzrostu podaży mieszkań podlegających wymuszonej sprzedaży. Warto również zauważyć, że szczególnie darmowe wakacje kredytowe mogą doprowadzić do wzrostu konsumpcji i oszczędności Polaków, co odbędzie się kosztem banków. Należy też odnotować ryzyko, że kolejna już liberalizacja zasad korzystania z Funduszu Wsparcia Kredytobiorców może negatywnie odbić się na nowej akcji kredytowej. Chodzi o to, że częściej mogą zdarzać się takie przypadki, w których kredytobiorcy niedługo po otrzymaniu kredytu, kwalifikować się będą do otrzymania częściowo umarżanej pożyczki na spłatę rat. Banki muszą uwzględnić to dodatkowe ryzyko przy badaniu zdolności kredytowej.

Podtrzymujemy przy tym naszą prognozę, zgodnie z którą koniec 2024 za przeciętny metr kwadratowy mieszkania przyjdzie zapłacić o od kilku do kilkunastu procent więcej niż pod koniec roku 2023. Kluczowe dla

tego czy uplasujemy się bliżej niższego czy wyższego zakresu naszej prognozy jest to jaką politykę mieszkaniową realizować będzie nowy rząd.

Po „Bezpiecznym Kredycie 2%” Polacy wrócili do marzeń o własnym „M”

Tymczasem rok 2024 zaczęliśmy już bez wygaszonego z końcem 2023 roku programu „Bezpieczny Kredyt 2%”. Zgodnie z naszymi przewidywaniami nie spowodowało to załamania na rynku mieszkaniowym. Nawet więcej, jesteśmy wręcz pozytywnie zaskoczeni skalą popytu z dwóch pierwszych miesięcy 2024 roku.

Póki co wygląda to tak, jakby na rynek wrócili kupujący, którzy wcześniej zrezygnowali z realizacji marzeń o własnym mieszkaniu ze względu na nierówną konkurencję z osobami wspieranymi przez „Bezpieczny Kredyt 2%”. Przecież w drugiej połowie 2023 roku osoby kupujące pierwsze mieszkanie mogły liczyć

na ekstremalnie tani i łatwo dostępny kredyt. Ci, którzy na taką „hipotekę” się nie kwalifikowali, mogli postanowić poczekać z zakupem. W efekcie spora część nabywców przez kilka miesięcy była uśpiona, a ich potrzeby mieszkaniowe się kumulowały. Dane na temat sprzedaży mieszkań w pierwszych miesiącach 2024 roku sugerują, że dziś właśnie możemy obserwować ich powrót na rynek. Dodatkowo takim zmianom sprzyjają stopniowo odbudowująca się oferta mieszkań na sprzedaż oraz fakt, że banki ułatwiły dostęp do standardowych hipotek, w momencie, w którym przestała je zalewać fala wniosków o kredyty z dopłatą.

Tym zmianom sprzyjają ponadto wcześniej wspomniany wzrost optymizmu konsumentów oraz najszybszy od ponad 16 lat realny wzrost poziomu wynagrodzeń. Nie bez znaczenia może być też fakt, że rząd zapowiedział już wprowadzenie nowego programu mieszkaniowego w drugiej połowie roku. Oczywiście

	Szanse	Zagrożenia
<p><i>Szanse i zagrożenia dla rynku mieszkaniowego</i></p>	<p>Wprowadzenie dobrze skalibrowanego programu mieszkaniowego</p> <p>Długoterminowa imigracja</p> <p>Dobra sytuacja na rynku pracy</p> <p>Normalizacja kosztów budowy</p> <p>Wzrost liczby rozpoczynanych budów</p> <p>Powrót na ścieżkę stopniowych obniżek stóp procentowych</p> <p>Rządowy program wsparcia podaży mieszkań</p>	<p>Niedostateczna podaż mieszkań</p> <p>Niedostateczny zasób gruntów pod budowę</p> <p>Przeciągające się procedury administracyjno-budowlane</p> <p>Brak obniżek stóp procentowych</p> <p>Szybki, niekontrolowany rozwój sektora PRS</p> <p>Spadek zdolności kredytowej w wyniku wsparcia dla aktualnych kredytobiorców</p> <p>Zbyt liberalny lub krótkoterminowy program mieszkaniowy</p>

nie wiadomo dziś w jakiej formule i czy w ogóle nowy program zostanie uruchomiony. Nie zmienia to jednak faktu, że dla tych, którzy na nowe dopłaty do kredytów mogą się nie zatapać, najbliższe miesiące mogą okazać się relatywnie krótkim okienkiem możliwości na w miarę spokojne zakupy.

Może właśnie dlatego ponad 5% Polaków pytanym w styczniu przez GUS czy planują zakup nieruchomości lub budowę domu sugerowali, że mają takie plany w perspektywie najbliższych 12 miesięcy. W tym badaniu wynik na poziomie ponad 5% jest bardzo wysoki. Ostatnio z takimi odczytami mieliśmy do czynienia w 2020 roku, a więc w czasie, w którym po wybuchu epidemii wiele osób postanowiło zmienić posiadane lokum, a RPP obniżyła stopy procentowe do najniższych poziomów w historii. Wtedy efektem były kredyty mieszkaniowe oprocentowane na 2-3% w skali roku. Teraz sytuacja jest zupełnie inna i najbardziej wszystkich

cieszyłoby nie bicie kolejnych rekordów, ale powrót do normalności. Dziś obserwowany optymizm wpisuje się w ten scenariusz, ale droga do szczęśliwego finału jest jeszcze długa.

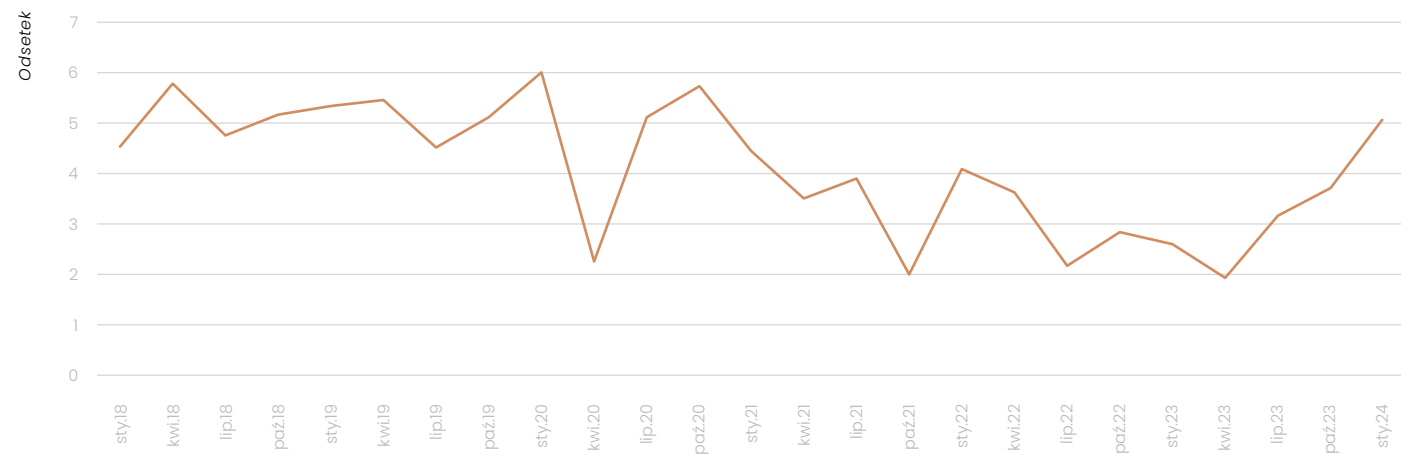
Rosnąca oferta wspiera wyniki sprzedaży

Bez wątplenia odbudowie równowagi rynkowej sprzyja fakt, że od kilku miesięcy deweloperzy wprowadzają do sprzedaży więcej mieszkań niż faktycznie sprzedają. To pozwala odbudowywać przetrzebioną ofertę mieszkań na sprzedaż.

Na koniec lutego 2024 roku deweloperzy na 7 największych rynkach mieli do sprzedania ponad 41 tysięcy mieszkań. To wciąż o ponad 8% mniej niż przed rokiem, ale też o ponad 17% więcej niż we wrześniu 2023 roku, kiedy oferta mieszkań była najdramatyczniej wykupiona¹⁵. I choć od

Odsetek osób planujących zakup mieszkania w perspektywie 12 miesięcy

Opracowanie HREIT na podstawie danych GUS



Okres

kilku miesięcy liczba mieszkań sprzedanych jest niższa od liczby mieszkań wprowadzanych do oferty, to wciąż wybór jest za mały.

Przypomnijmy, że dla równowagi rynkowej w biurach sprzedaży deweloperów powinna być dostępna taka liczba mieszkań, żeby przy dotychczasowym poziomie sprzedaży wystarczyły one na 15-18 miesięcy. Pomimo poprawy, oferta wciąż jest zbyt mała. Wywiera to presję na wzrost cen, ale też motywuje deweloperów do rozpoczynania nowych inwestycji. Aby rozdzielić popytem i podażą nie generował presji na wzrost cen mieszkań w ofercie powinno być teraz nawet dwa razy więcej lokali na sprzedaż.

Najnowsze dane sugerują bowiem, że na 7 największych rynkach w lutym deweloperzy znaleźli nabywców na około 4,6 tys. mieszkań. To mniej więcej tyle, ile deweloperzy przeciętnie sprzedawali w drugiej połowie 2023 roku, a więc

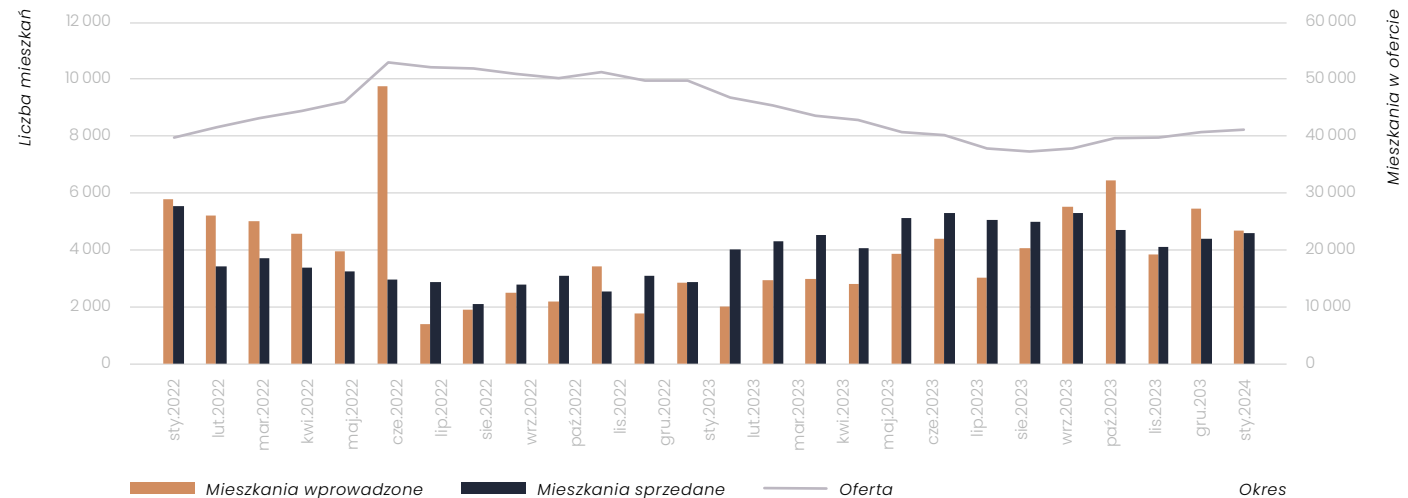
w okresie obowiązywania „Bezpiecznego Kredytu 2%”¹⁶. Dane te są zaskakująco pozytywne, choć trzeba mieć świadomość, że będą jeszcze najpewniej podległy rewizji w dół, gdy w kolejnych tygodniach okaże się, że nie wszyscy podpisujący umowy rezerwacyjne faktycznie utrzymują zainteresowanie zakupem.

W gronie mieszkań używanych przybywa sensownych propozycji

Oferta mieszkań na sprzedaż odbudowuje się jednak nie tylko na rynku pierwotnym. Pozytywne zmiany obserwujemy też na rynku wtórnym. Według stanu z połowy marca 2024 roku w miastach wojewódzkich na sprzedaż wystawione były ponad 62 tysiące unikalnych ofert mieszkań na sprzedaż (po odsianiu ogłoszeń zdublowanych)¹⁷. Od końca 2023 roku obserwujemy tu dynamiczną odbudowę podaży. Od tego momentu oferta wzrosła już bowiem o ponad 12%. Optymizm ten wciąż studzi

Mieszkania wprowadzone do sprzedaży, sprzedane i oferta w 7 największych miastach

Opracowanie HREIT na podstawie danych otodomanalytics.pl



jednak fakt, że najnowsze dane mówią o około 1/5 mniejszej ofercie niż w analogicznym okresie rok wcześniej.

Popyt na kredyty wyraźnie wzrósł względem sytuacji sprzed dopłat do kredytów

Jak więc widać rosnąca podaż mieszkań na sprzedaż idzie ręką w rękę z dobrymi danymi na temat popytu. Obserwujemy to jednak nie tylko na podstawie danych o liczbie zawartych transakcji, ale też śledząc popyt na kredyty. I tak na przykład w lutym 2024 roku Polacy złożyli wnioski kredytowe opiewające na ponad 11 miliardów złotych.

To oczywiście o około 1/3 mniej niż w czasie działania „Bezpiecznego Kredytu 2%”, ale z tym okresem nie powinniśmy się porównywać. Bardziej racjonalne

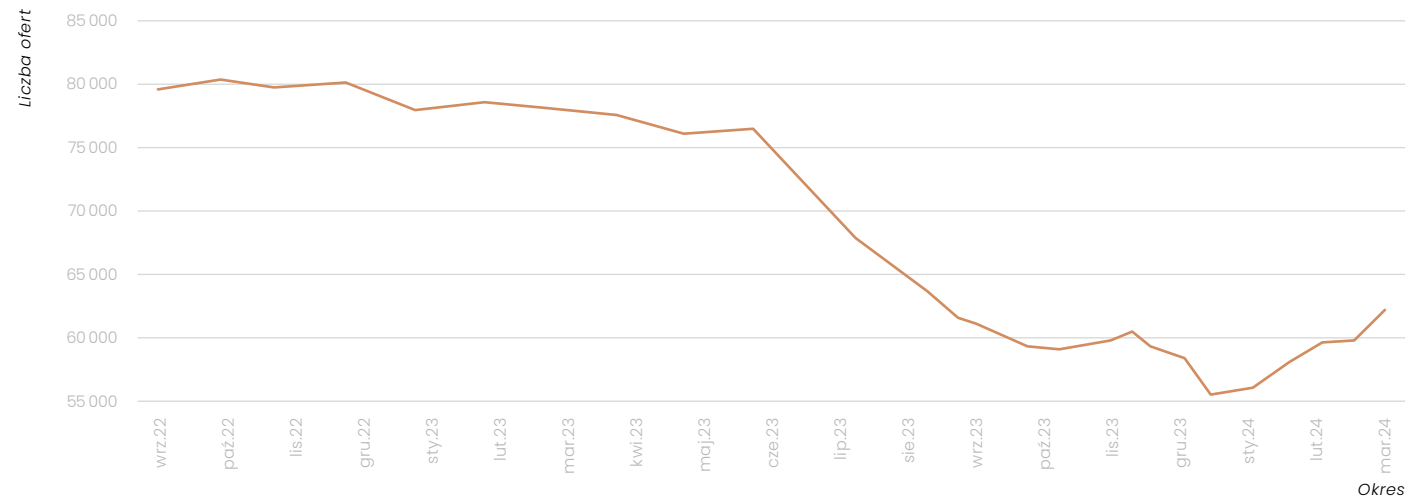
jest odnoszenie się na przykład do wyników styczniowych, a więc tych z pierwszego miesiąca po wygaszeniu „Bezpiecznego Kredytu 2%”. W takim porównaniu luty wypada bardzo dobrze. Okazuje się bowiem, że najnowsze dane na temat popytu na kredyty są o ponad 18% lepsze niż miesiąc wcześniej. Mało tego, Polacy składają dziś wnioski o znacznie większej wartości niż przed wprowadzeniem dopłat do kredytów. Mówimy tu o wzroście rzędu 35-40%.

Zdolność kredytowa bliska odbudowy

Pozytywnym czynnikiem sprzyjającym popytowi na mieszkania jest bez wątpienia odbudowująca się zdolność kredytowa. W marcu 2024 roku przeciętna kwota, którą banki byłyby skłonne pożyczyć trzyosobowej rodzinie z dochodem na poziomie dwóch średnich krajowych wynosiła prawie 657 tys. złotych. W porównaniu do sytuacji sprzed roku, zdolność kredytowa przykładowej rodziny była więc o 1/4 wyższa.

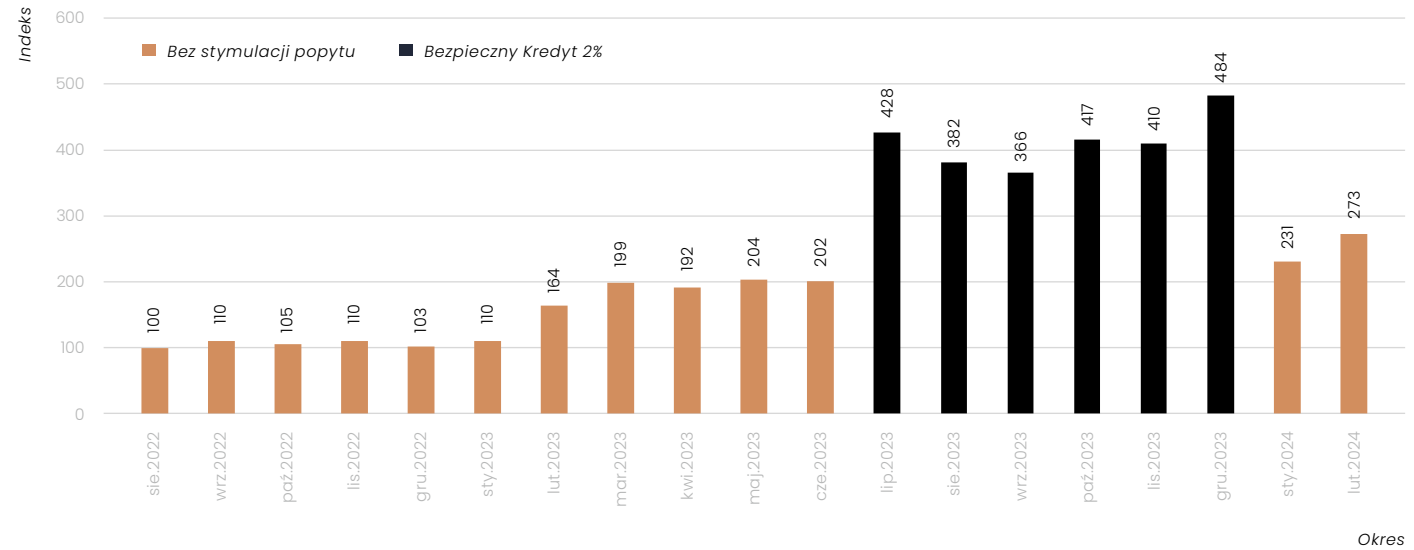
Liczba unikalnych ofert mieszkań na sprzedaż w miastach wojewódzkich

Opracowanie HREIT na podstawie danych Unirepo



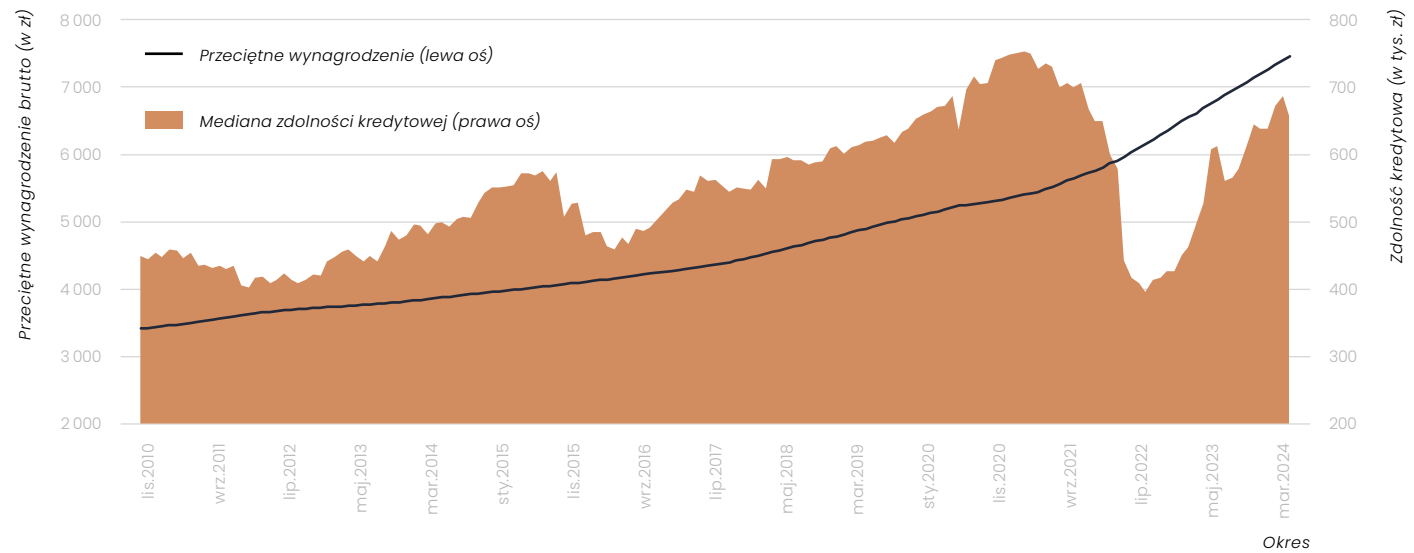
Indeks popytu na kredyty mieszkaniowe (sie'22 = 100 pkt.)

Szacunki HREIT oparte o dane BIK. Za bazę przyjęto sierpień 2022, czyli miesiąc o najniższym popycie na kredyty w ostatnich latach. Indeks uwzględni liczbę dni roboczych.



Mediana zdolności kredytowej 3-os. rodziny z dochodem na poziomie dwóch średnich krajowych (dług w PLN)

Opracowanie HREIT na podstawie ankiet przeprowadzanych w bankach. Wynagrodzenie ważone zatrudnieniem aktualizowane co miesiąc na podstawie danych GUS o przeciętnych pensjach i zatrudnieniu w przedsiębiorstwach.



Mało tego, najnowsze dane o zdolności kredytowej sugerują, że jest ona niewiele mniejsza niż we wrześniu 2021 roku, a więc tuż przed serią podwyżek stóp procentowych. Jest to o tyle ważne, że przecież wtedy kredyty mieszkaniowe były najtańsze w historii. Ich oprocentowanie było na poziomie zaledwie 2-3%. Dziś średnie oprocentowanie to około 7-8%¹⁸. Kredyty są więc dziś 2-3 razy droższe niż w 2021 roku, a konkretnie jeszcze przed podwyżkami stóp procentowych. Mimo tego aktualnie deklarowana zdolność kredytowa naszej przykładowej rodziny jest trochę tylko mniejsza niż we wrześniu 2021 roku, kiedy stopy procentowe wciąż były najniższe w historii.

Jest to przede wszystkim zasługa rosnących płac. Licząc od września 2021 roku, przeciętne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w Polsce o ponad 30%¹⁹. Nie jest przy tym tajemnicą, że wyższe zarobki pozwalają pożyczyc w banku więcej. W efekcie widzimy, że rosnące płace niemal zamortyzo-

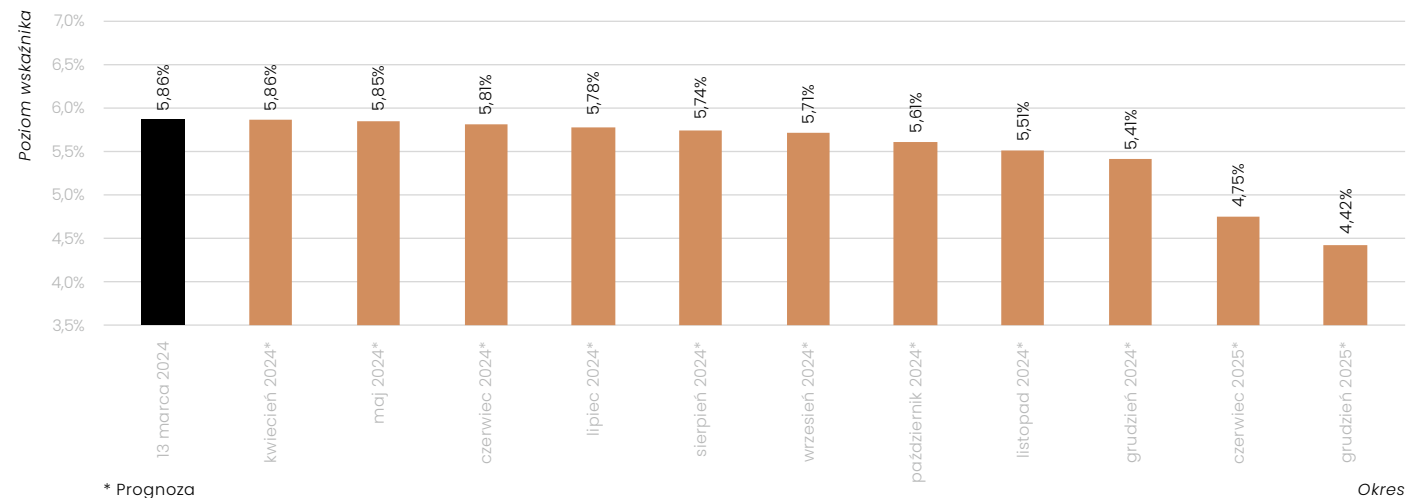
wały nam już 2-3-krotny wzrost oprocentowania kredytów. Oczywiście rosnące płace to nie wszystko. Nie możemy też zapominać, że tuż przed wyborami w 2023 roku RPP obniżyła stopy procentowe łącznie o 100 punktów bazowych. To już dziś skutkuje spadkiem rat kredytów i wzrostem ich dostępności o około 10%.

Rosnące płace i spadający koszt pieniądza powinien ucieszyć kredytobiorców

Z dzisiejszej perspektywy powinniśmy spodziewać się dalszego wzrostu zdolności kredytowej. Przecież tak jak wspomnieliśmy już wcześniej, prognozy sugerują dalszy dynamiczny wzrost wynagrodzeń i spadek oprocentowania kredytów. Płace mają rosnąć nie tylko w ujęciu nominalnym, ale też realnym. To powinno pozytywnie wpływać na zdolność kredytową Polaków oraz to, że coraz więcej z nas będzie sobie w stanie kupić wymarzone „M”.

Przewidywana przez kontrakty terminowe (FRA) ścieżka zmian stawki WIBOR 3M

Opracowanie HREIT na podstawie danych patria.cz (14.03.2024)



W podobnym kierunku działać powinny też cięcia stóp procentowych. Choć oczekiwania wobec łagodzenia polityki monetarnej są dziś znacznie mniejsze niż jeszcze na początku roku, to wciąż gracze rynkowi obstawiają, że w bieżącym roku RPP może obniżyć stopy procentowe łącznie o 25-50 punktów bazowych. Kontynuacji, a nawet przyspieszenia tych zmian możemy spodziewać się w 2025 roku. Jeśli przewidywania te się sprawdzą, to w bieżącym roku zdolność kredytowa z samego tylko powodu spadku oprocentowania kredytów wzrosnąć może o 3-5%, a w roku 2025 o kolejnych blisko 10%.

Inne bezpieczne inwestycje nie zachęcają do oszczędzania

Warto przypomnieć, że poziom stóp procentowych ważny jest nie tylko dla tych, którzy kupują mieszkania z pomocą kredytów mieszkaniowych, ale też dla oszczędzających. Niskie stopy procentowe zniechęcają do korzystania z lokat

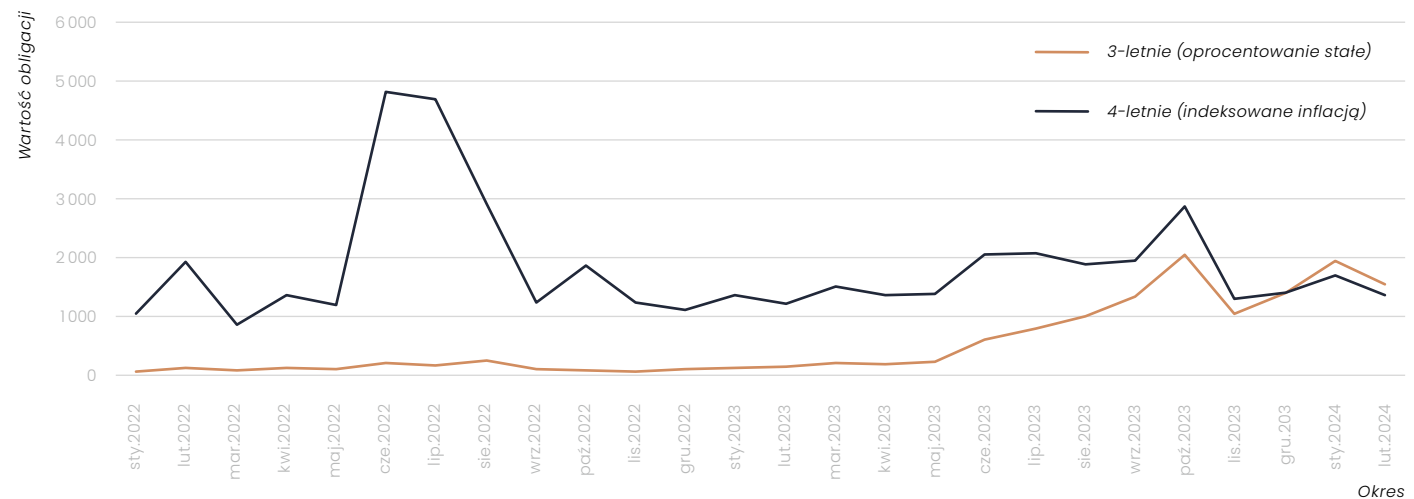
i stymulują popyt na przykład na nieruchomości, akcje czy inne aktywa, które za cenę ryzyka oferują obietnicę wyższej stopy zwrotu niż bankowe depozyty.

Trudno więc dziwić się, że nadzieje na obniżki stóp procentowych wpływają na to jak Polacy oszczędzają oraz na to jak bardzo banki zabiegają o względy oszczędzających. Warto więc przyjrzeć się najważniejszym zmianom, które w tym obszarze zachodzą, bo popyt na nieruchomości w przeważającej części jest generowany nie przez tych, którzy na zakup zaciągają kredyt hipoteczny, ale przez osoby, które mają już zakumulowany kapitał.

Symptomatyczne jest na przykład to, że po wielu miesiącach niekwestionowanej popularności czteroletnich detalicznych obligacji skarbowych ich miejsce na podium zajęły papiery trzyletnie. Powód jest prosty – Polacy zaczęli szukać inwestycji, która pozwoli im na dłużej utrzymać stałe oprocentowanie. Robią

Wartość wyemitowanych detalicznych obligacji skarbowych (w mln zł)

Opracowanie HREIT na podstawie danych MF

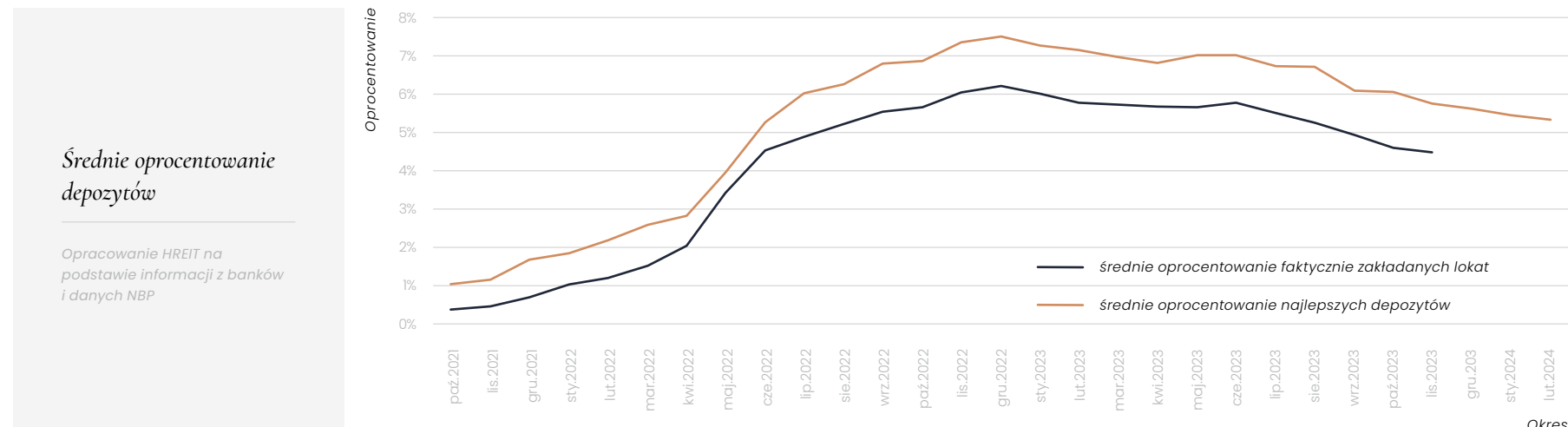


to za cenę nie tylko trochę niższego oprocentowania w pierwszym roku inwestycji, ale też kosztem osiągnięcia potem odsetek o 1,25 pkt. proc. wyższych niż inflacja. Dane na temat sprzedaży detalicznych obligacji skarbowych zdają się sugerować, że zaczynamy bardziej wierzyć w mające nadejść cięcia stóp procentowych niż wyraźne odbicie wskaźnika inflacji.

Co ciekawe pomimo faktu, że oprocentowanie depozytów spada już od końca 2022 roku, to Polacy wciąż zakładają lokaty o coraz wyższej wartości. W samym tylko styczniu 2024 roku wartość założonych przez gospodarstwa domowe depozytów zbliżyła się do 86 miliardów złotych, co było najwyższym wynikiem ostatnich lat²⁰. Jeśli jednak banki konsekwentnie będą cięły oprocentowanie depozytów, to w końcu czara goryczy się przeleje i oszczędności przynajmniej części Polaków zmienią kierunek, w którym podążają.

W tym kontekście nie sposób nie wspomnieć też o sporych przetasowaniach, które mogą mieć miejsce w przypadku detalicznych obligacji skarbowych. Gwałtowne hamowanie inflacji powoduje bowiem wyraźny spadek oprocentowania papierów cztero-, sześć-, dziesięcio- i dwunastoletnich. W skrajnych przypadkach mówimy o 5-krotnym obniżeniu oprocentowania (np. z prawie 20% do około 4%). Póki co sprawa dotyczy przede wszystkim obligacji, których kupony były aktualizowane w marcu i kwietniu 2024 roku. Łącznie daje nam „cztero-“ i „dziesięcioletnie“ papiery o wartości około 9 miliardów złotych. Dziś jest już niemal pewne, że w maju dołączą do nich obligacje o wartości ponad 5 mld złotych, a w czerwcu i lipcu serie o łącznej wartości nominalnej po około 10 miliardów złotych.

W efekcie Minister Finansów musi spodziewać się, że spora część oszczędzających, widząc gwałtownie spadające oprocentowanie obligacji,



postanowi pozbyć się ich z portfela. Nawet trzymanie pieniędzy na bankowej lokacie pozwala przecież zarobić nierzadko więcej, nie mówiąc już nic o innych formach inwestowania czy nawet zamianie obligacji na nowe.

Rynek najmu odzyskał równowagę

Przy tym trzeba mieć świadomość, że tak jak w 2022 roku bardzo atrakcyjną formą inwestowania był zakup mieszkania na wynajem (ze względu na wykupioną ofertę i wyraźny wzrost rentowności wynajmu), tak dziś wynajem mieszkania przestał być złą złotą.

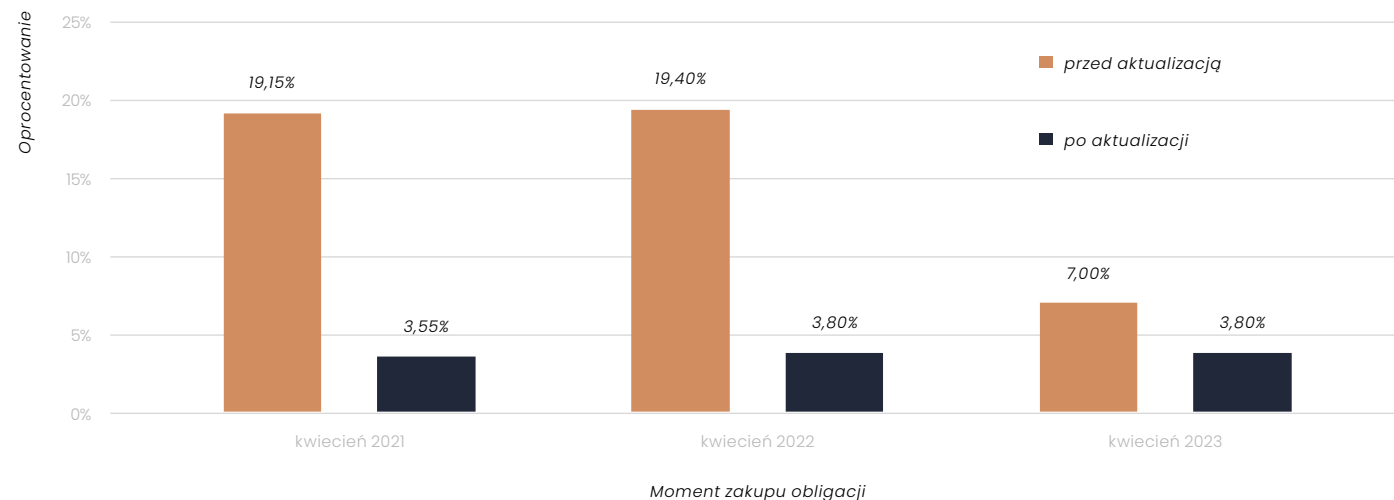
Warto przypomnieć, że w 2022 roku oferta mieszkań na wynajem była tak wykupiona, że chwilowo po prostu brakowało lokali i problem ten dotyczył nie

tylko niewielkich rynków, ale największych nawet miast. W kwietniu 2022 roku liczba unikalnych ofert mieszkań na wynajem wynosiła około 40 tysięcy, podczas gdy na tamtym etapie wynik poniżej 65 tysięcy moglibyśmy odczytywać jako niepokojące wykupienie oferty. Powodem był napływ Ukraińców oraz fakt, że wiele osób zmuszonych zostało do najmu przez trudny dostęp do kredytów hipotecznych.

Teraz sytuacja jest zupełnie inna. Oferta mieszkań na wynajem się odbudowała, a potencjalni najemcy nie mają już noża na gardle. Unikalnych propozycji mieszkań na wynajem jest dziś w Polsce prawie 84 tysiące. To dwa razy więcej niż tuż po agresji Rosji na Ukrainę. Na powiększenie oferty wpłynął fakt, że kupowane w ostatnich latach mieszkania na wynajem cały czas budują podaż. Do tego presję wywieraną na rynek najmu wyraźnie ograniczył program „Bezpieczny Kredyt 2%”. Z jego pomocą można było kupić własne miesz-

Oprocentowanie cztero-
letnich detalicznych
obligacji skarbowych
(sprzedawanych w kwiet-
niu w latach 2021-23)

Opracowanie HREIT na
podstawie danych MF i GUS



kanie płacąc za nie mniej niż dotychczas kosztował najem. Gdyby tego było mało, to popyt na najem ogranicza też znacznie szerszy niż w 2022 roku dostęp do zwykłych kredytów mieszkaniowych, dzięki czemu wyraźnie mniej Polaków jest zmuszonych porzucić marzenia o własnych „czterech kątach” na rzecz korzystania z czyjegoś mieszkania.

Efekt? Tak jak w 2022 roku czynsze w największych miastach rosły przeciętnie o 20-25%, tak teraz sytuacja jest bardzo stabilna. W lutym 2024 roku roczną zmianę stawek czynszów na 10 największych rynkach szacowaliśmy na zaledwie 1%²¹. Tym samym eldorado dla właścicieli mieszkań na wynajem straciło w tym roku część swojego blasku. Skoro bowiem stawki czynszów są relatywnie stałe, a ceny mieszkań rosną, to w dół poszła rentowność wynajmu.

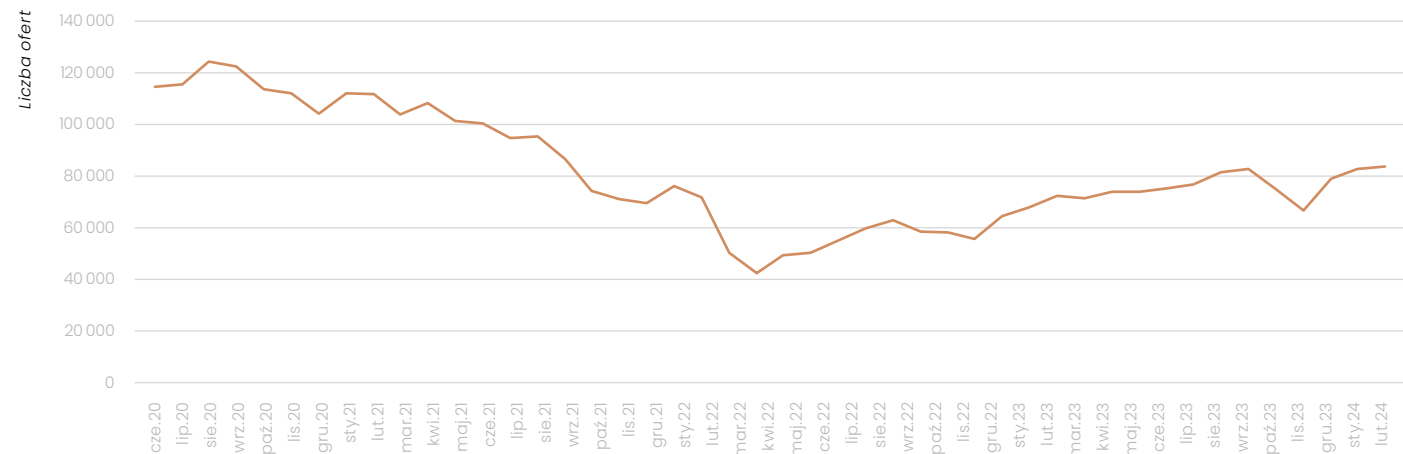
Realny poziom cen mieszkań nie jest wcale rekordowy

Przytaczane przez nas powyżej dane na temat cen mieszkań i stawek czynszów mówiły o nominalnym ich poziomie. Nie przytaczaliśmy więc dotychczas danych w ujęciu realnym, czyli po potrąceniu inflacji. Warto to jednak zrobić z kilku powodów. Po pierwsze w ostatnim czasie nasza gospodarka zmagata się z dwucyfrową inflacją, od czego przez szereg lat mogliśmy się odzwyczaić. Trzeba mieć świadomość, że patrzeć na ceny nominalne może zaburzać ocenę tego czy stawki obserwowane na rynku nieruchomości są de facto wysokie czy niskie. Należałoby zdobyć jakiś punkt odniesienia. Tym punktem odniesienia mogą być np. płace albo wskaźnik inflacji właśnie.

Po drugie poziom cen dóbr i usług (pot. inflacja) jest bardzo ważnym czynnikiem dla kształtowania się cen mieszkań i stawek czynszów. Mechanizm ten

Liczba unikalnych ofert mieszkań na wynajem

Opracowanie HREIT na podstawie danych Unirepo



Okres

może niekiedy być zaburzony – szczególnie w krótkim, a czasem też w średnim terminie, ale w perspektywie wieloletniej był on dotychczas trudno podważalny.

Wyższa inflacja oznacza bowiem utratę siły nabywczej przez pieniądze. Jeśli więc w tym samym czasie nieruchomości nie tracą swojej użyteczności, to za metr kwadratowy mieszkania powinniśmy płacić coraz więcej tracących na wartości banknotów. Do tego przy wyższej inflacji zazwyczaj rosnąć powinny też (przynajmniej nominalne) wynagrodzenia. To w normalnych warunkach powinno powodować, że jesteśmy skłonni płacić więcej za mieszkania. Powiązanie inflacji z cenami nieruchomości możemy też tłumaczyć rosnącymi kosztami budowy. Przeważnie rosną one przecież szybciej niż koszty życia (inflacja). Jeśli więc musimy wydawać coraz więcej pieniędzy na budowę domu czy bloku mieszkalnego, to też trudno się dziwić, że ceny tych nieruchomości rosną i to – jak wskazują długoterminowe badania – rosną z większą dynamiką niż

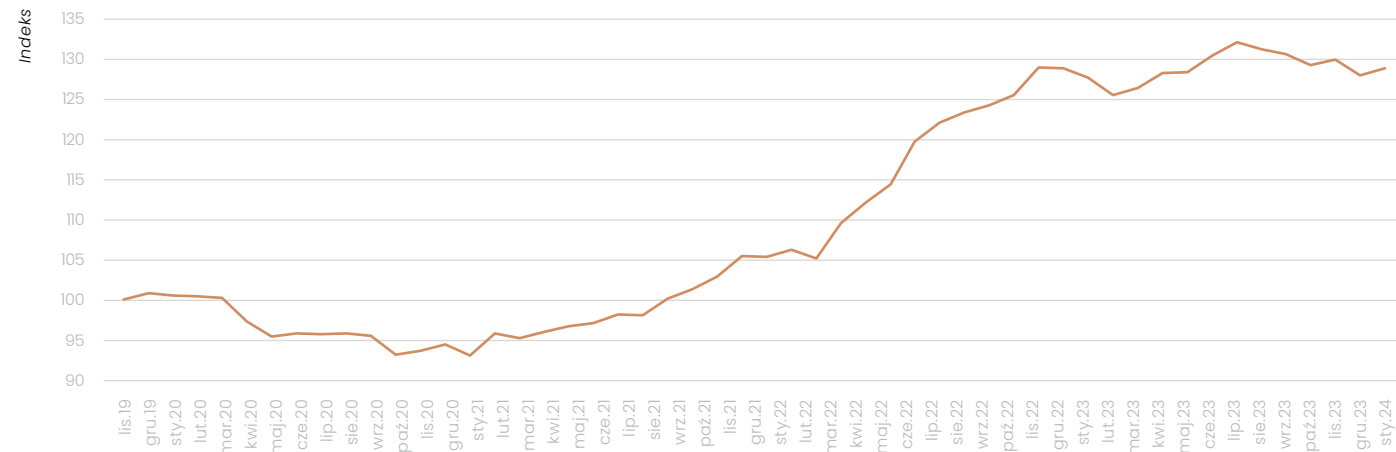
inflacja. Na rozwiniętych rynkach ceny mieszkań zwykły drożeć w rocznym tempie przekraczającym dynamikę inflacji o 1-2 pkt. proc.

A jak ta sytuacja rozwijała się w ostatnich latach w Polsce? Niestety dane, którymi dysponujemy mają wciąż dość krótką historię. Sięgają one roku 2006, a nie na kilkadziesiąt lat wstecz – o co znacznie łatwiej w krajach, które nie zaznały wątpliwych uroków gospodarki socjalistycznej. Problem jest też taki, że lata 2006-2007 były na naszym rynku bardzo burzliwe. W samym tylko 2006 roku ceny ofertowe mieszkań potrafiły się podwoić, a w 2007 roku mieliśmy do czynienia z najwyższymi wycenami w historii (oczywiście w porównaniu do panującego wtedy poziomu cen i wynagrodzeń).

Z jednej więc strony przyjmując za bazę trzeci kwartał 2006 roku, otrzymalibyśmy wynik, który sugerowałby, że mieszkania do końca 2023 roku realnie dro-

Indeks stawek ofertowych najmu (paź'19 = 100 pkt; 10 miast)

Opracowanie HREIT na podstawie danych bankier.pl, otodom i Unirepo. Dane dla Bydgoszczy, Gdańska, Katowic, Krakowa, Lublina, Łodzi, Poznania, Szczecina, Warszawy i Wrocławia



Okres

zały w perspektywie 12 miesięcy średnio o trochę ponad 2 pkt. proc. szybciej niż dobra i usługi konsumpcyjne, których zmiany cen bada GUS śledząc dynamikę inflacji. Gdyby jednak przyjąć za punkt odniesienia dane za trzeci kwartał 2007 roku, to okazałoby się, że w tym czasie mieliśmy do czynienia z niewielkim, ale jednak spadkiem realnego poziomu cen nieruchomości.

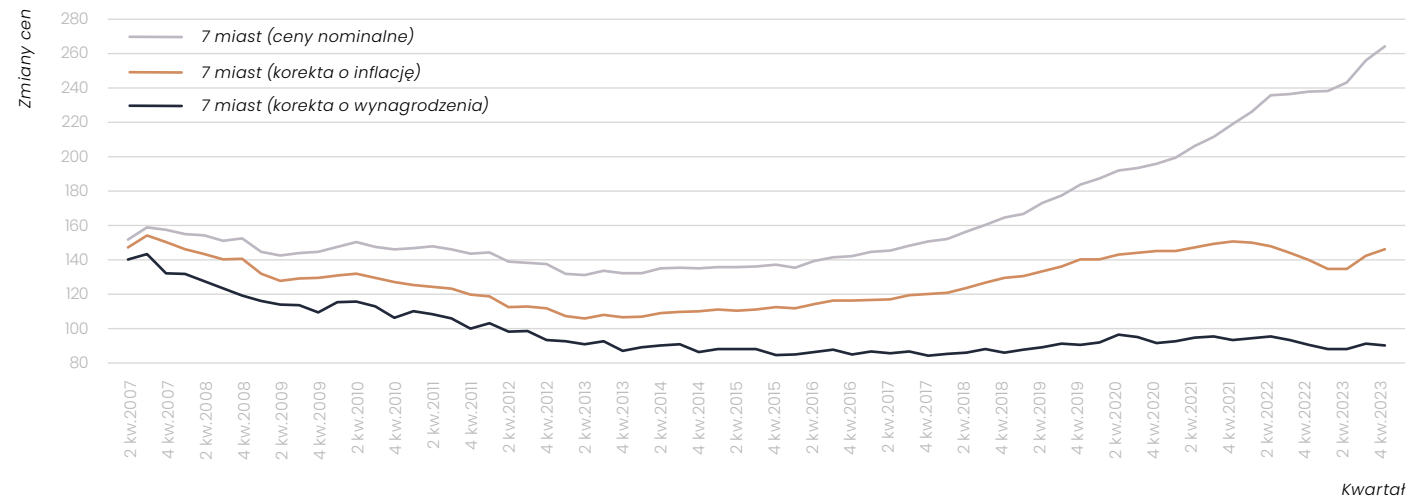
Dla wielu osób fakt ten może być szokujący, ale teraz za metr kwadratowy mieszkania płacimy realnie mniej niż w trzecim kwartale 2007 roku. Nominalnie wyglądało to tak, że wtedy za metr kwadratowy mieszkania na 7 głównych rynkach trzeba było zapłacić ponad 6,9 tys. zł – wynika z danych NBP. W czwartym kwartale 2023 roku było to już prawie 11,3 tysięcy złotych za metr. Nie możemy zapomnieć jednak przy tym, że w międzyczasie (od trzeciego kwartału 2007 roku do czwartego kwartału 2023 roku) pieniądze straciły na wartości. Skumulowana inflacja dla tego okresu wynosi 77% – wynika z danych GUS. To

znaczy, że za 100 złotych w trzecim kwartale 2007 roku mogliśmy przeciętnie kupić tyle rzeczy co za około 177 złotych pod koniec 2023 roku. I choć faktem jest, że w latach 2007–2023 mieszkania wyraźnie zdrożały (nominalnie często o połowę), to w ujęciu realnym, czyli po uwzględnieniu inflacji, wciąż jest jeszcze taniej niż w 2007 roku.

Korygowanie cen mieszkań o inflację, to tylko jeden ze sposobów na to, aby sprowadzić stawki do wspólnego mianownika i porównywać je w sposób bardziej wiarygodny. Warto jednak spojrzeć na sprawę też z perspektywy wynagrodzeń Polaków. Co prawda więc od trzeciego kwartału 2006 roku, kiedy za metr mieszkania płaciliśmy mniej niż 5 tysięcy złotych, do końcówki roku 2023 nominalne ceny mieszkań na 7 największych rynkach wzrosły o 165%, ale w międzyczasie wyraźnie wzrosły też w Polsce wynagrodzenia. W trzecim kwartale 2006 roku przeciętna pensja brutto wynosiła niewiele ponad 2,6 tys. zł

*Zmiany cen mieszkań
na 7 najważniejszych
rynkach (indeks;
3 kw.'06 = 100 pkt)*

Opracowanie HREIT na podstawie
danych GUS i NBP



miesięcznie. Pod koniec 2023 roku było to już ponad 7,7 tysięcy zł brutto²². Przeciętna stawka wynagrodzenia względem poziomu z 2006 roku została więc już niemal potrojona.

Pokazując to na bardziej namacalnych liczbach. Przeciętne wynagrodzenie brutto w trzecim kwartale 2006 roku wystarczyło na zakup 0,56 m kw. mieszkania. U szczytu hossy średnia płaca jeszcze przed potrąceniem składek i podatków stanowiła równowartość mniej niż 0,42 m kw. lokalu w dużym mieście, a dziś jest to prawie 0,69 m kw. Różnica pomiędzy siłą nabywczą przeciętnego wynagrodzenia dziś i przed laty byłaby jeszcze większa, jeśli uwzględnilibyśmy to, że w międzyczasie państwo zaczęło nam zabierać trochę mniejszą część wynagrodzenia brutto (ze względu na zmiany w opodatkowaniu i oskładkowaniu wynagrodzeń).

Michał Sapota, Założyciel i Prezes Zarządu HREIT

1) Dane Unirepo i Otodom Analytics

2) Dane NBP – indeks hedoniczny

3) Dane NBP (indeks hedoniczny)

4) Dane GUS i NBP

5) Dane GUS

6) Dane GUS

7) Dane GUS

8) Marcowa projekcja inflacji i PKB przygotowana przez NBP

9) Dane GUS

10) Dane Eurostatu

11) Dane PSB

12) Dane PSB

13) Dane PUDS

14) Dane Intercenbud

15) Dane Otodom Analytics

16) Dane Otodom Analytics

17) Dane Unirepo

18) Dane NBP

19) Dane GUS

20) Dane NBP

21) Opracowanie HREIT na podstawie danych bankier.pl, otodom i Unirepo

22) Dane GUS

Indeks: aneks metodologiczny

Czym jest Indeks HREIT?

Indeks HREIT to jeden wskaźnik, który w sposób syntetyczny pokazuje kondycję polskiego sektora mieszkaniowego. Aby obliczyć jego finalną wartość, musimy najpierw poznać dane m.in. na temat cen, wynagrodzeń, inflacji, PKB czy skali akcji kredytowej i tego, jak dużo mieszkań jest w Polsce budowanych. Część z tych informacji napływa do nas z opóźnieniem, co powoduje aktualizację naszego indeksu wstecz. Publikowane przez urzędy i instytucje dane poddajemy statystycznej obróbce i obliczamy najpierw wartości tzw. subindeksów. Te pokazują nam w sposób syntetyczny warunki, które panują w czterech kluczowych dla mieszkaniówki obszarach:

1) Cen mieszkań (badamy tu 7 wskaźników). Zwracamy uwagę na zmiany cen mieszkań, ale nie te nominalne, tylko uwzględniające zmianę poziomu cen

w gospodarce. Powód jest prosty – z czasem kwota 5, 10 czy 15 tysięcy złotych, za które można było kupić metr kwadratowy mieszkania, ma coraz mniejszą siłę nabywczą. To znaczy, że w sklepie możemy za nią kupić mniej. Sprawdzamy więc, jak realnie (a nie nominalnie) zmieniają się ceny mieszkań i czy wcześniej w historii mieliśmy już do czynienia z podobną dynamiką zmian. Ważne jest bowiem nie tylko to, ile w danym momencie za mieszkanie trzeba zapłacić, ale też to, czy ta cena szybko rośnie czy nie i czy wcześniej w historii mieliśmy już do czynienia z tak szybkimi zmianami cen, a tym bardziej jakie były następstwa takich, a nie innych zmian. Sprawdzamy tu też, jak ceny zmieniają się na tle rosnącej gospodarki naszego kraju oraz czy są atrakcyjne z punktu widzenia inwestorów. Ci patrzą bowiem na rynek z trochę innej perspektywy niż przeciętny nabywca. Dla inwestora mniej ważne jest często to, ile zapłacić trzeba za metr kwadratowy, a za to kluczowa jest rentowność inwestycji, czyli jaką część wartości nieruchomości można w ciągu roku

zainkasować dzięki jej wynajmowaniu. Stworzyliśmy też model, dzięki któremu kontrolujemy bieżące odchylenie cen nowych mieszkań od długoterminowego poziomu równowagi. Dopiero te wszystkie elementy pozwalają nam na ocenę sytuacji w obszarze cen mieszkań i wskazanie, czy obserwujemy tu jakieś niepokojące zjawiska czy nie.

2) Budownictwa mieszkaniowego (badamy tu 8 wskaźników). Do oceny sytuacji w tym obszarze wykorzystujemy informacje na temat tego, jak dużo mieszkań buduje się w Polsce. Przyglądamy się danym na temat wydawanych pozwoleń, rozpoczynanych budów czy mieszkań oddanych do użytkowania. Ale to nie wszystko. Badamy też, ile mieszkań jest obecnie w budowie. Interesują nas tu przede wszystkim dokonania deweloperów, a nie dane na temat całego rynku. Powód jest prosty – oficjalne statystyki są „zaśmiecone” tysiącami budów trwających w nieskończoność – prowadzonych jedynie na papierze. Deweloperska „produkcja w toku” jest jednym z najważniejszych barometrów koniunktury w budownictwie mieszkaniowym. Sprawdzamy przy tym, jak świeże dane mają się do historii – czy np. dziś urzędy wydają relatywnie więcej czy mniej decyzji pozwalających budować w Polsce mieszkania lub domy. Na tym jednak nie poprzestajemy. Ocenę kondycji sektora budownictwa mieszkaniowego wzmocniliśmy też o kontrolę kosztów budowy. Bierzymy przy tym pod uwagę zarówno koszty remontów istniejących nieruchomości, jak i ceny robót czy łączne koszty odtworzenia związane z prowadzeniem nowych inwestycji mieszkaniowych. Założenie jest proste – w momencie, w którym koszty budowy szybko rosną, może to sygnalizować narastanie napięć na rynku budowlanym – szczególnie, gdy jest to połączone z niedoborami pracowników lub materiałów.

3) Kondycji gospodarstw domowych (badamy tu 5 wskaźników). Tu szczególnie patrzemy na to, jak ceny mieszkań zmieniają się na tle wynagrodzeń Polaków. Jest to o tyle ważne, że oderwanie się cen mieszkań od pensji stanowi bardzo ważną przesłankę podkopywania fundamentów rynku mieszkaniowego i tworzenia się na nim bańki spekulacyjnej. Badamy też to, jak duża część majątku Polaków jest finansowana kredytami mieszkaniowymi. Chodzi o to, że majątek przeciętnego Kowalskiego w przeważającej mierze jest zaklęty w „czterech ścianach”. Sprawdzamy więc, na ile jest to zasługa pracy i oszczędności obywatela, a na ile marzenie o własnym domu jest finansowane kredytem. Jeśli kredytów byłoby zbyt dużo, to znaczyłoby, że rynek mieszkaniowy jest znacznie bardziej narażony na zawirowania związane z sytuacją na rynku pracy czy poziomem stóp procentowych. Nie zapominamy przy tym też o ocenie koniunktury dokonywanej przez samych obywateli. Polacy, którzy nie boją się o pracę, otrzymują solidne wynagrodzenie i z otwartą przyłbicą patrzą w przyszłość, są bardziej skłonni do zakupu nieruchomości. Ten optymizm jest w dużej mierze połączony z tym, ile zarabiają. Nie patrzemy przy tym jedynie na średnie wynagrodzenie, ale uwzględniamy też poziom zatrudnienia. Tym samym badamy, jak zmienia się cały fundusz płac, a więc ile pieniędzy faktycznie trafia do budżetów domowych rodaków. Jako element oceny kondycji gospodarstw domowych dodaliśmy też dane na temat tego, jak zmienia się popyt na kredyty mieszkaniowe. Wychodzimy tu z założenia, że tylko rodacy, którzy są pewni swego są w stanie generować coraz większy popyt na hipoteki i odwrotnie.

4) Sektora bankowego (badamy tu 5 wskaźników). Przede wszystkim zwracamy tutaj uwagę na skalę nowej akcji kredytowej (hipoteki) – jej dynamikę i to, jak rośnie łączne zadłużenie Polaków. W tym wypadku także patrzemy nie

na wartości nominalne, ale realne, a więc takie uwzględniające utratę siły nabywczej w czasie (inflację). Zwracamy uwagę nie tylko na kwoty samego zadłużenia, ale też jak wartość ta ma się do PKB. W uproszczeniu chodzi o to, że wraz z tym jak gospodarka rośnie, a społeczeństwo się bogaci, stać nas na więcej kredytów mieszkaniowych. W związku z tym, że z biegiem lat przeciętny kredyt hipoteczny opiewa na coraz wyższą kwotę, postanowiliśmy badać nie tylko łączną wartość udzielonych kredytów, ale też liczbę przyznawanych hipotek. W ramach badania sytuacji w sektorze bankowym sprawdzamy też, jak zmieniają się kryteria udzielania takich długów. Chodzi o to, czy banki ułatwiają dostęp do hipotek, czy może wręcz przeciwnie. Ważna jest dla nas przy tym dynamika tych zmian. Dopiero znając te wszystkie dane, jesteśmy w stanie ostrzegać np. przed zapaścią na rynku kredytowym lub wręcz odwrotnie – przed narastaniem baniek kredytowych, które stanowią duże zagrożenie dla stabilności sektora mieszkaniowego, a w skrajnym przypadku nawet całej gospodarki.

Znając wyniki wszystkich tych czterech subindeksów, możemy w końcu obliczyć finalną wartość Indeksu Koniunktury na Rynku Nieruchomości HREIT. Nie jest to prosta średnia, ale średnia ważona. Powód jest prozaiczny. Każdy z obszarów badany z wykorzystaniem subindeksów ma inny wpływ na kondycję rynku mieszkaniowego w Polsce. O tym, jak ważny jest każdy z tych obszarów, zdecydował panel 15 naukowców oraz ekspertów związanych z rynkiem mieszkaniowym. To oni nadali wagi każdemu z obszarów. W efekcie uzyskujemy jeden wskaźnik, który w kompleksowy sposób pokazuje kondycję rodzimej mieszkaniówki. Sam indeks oraz subindeksy powinny przyjmować wartość od 0 do 1. Wyniki spoza tego przedziału sugerują, że mamy do czynienia z natężeniem zjawisk, które w latach 2006–2021 nie występowało..

Przy tym zarówno wartości zbyt niskie (0,15 i niżej) jak i zbyt wysokie (0,85 i wyżej) sugerują występowanie nierównowag – dotyczy to zarówno indeksu, jak i subindeksów. Podczas gdy wyniki wysokie sugerować mogą narastanie bańki spekulacyjnej (pierwszy próg ostrożnościowy na poziomie 0,85, drugi na poziomie 0,9 i trzeci 0,95), to wyniki niskie sugerują zapaść na rynku mieszkaniowym (pierwszy próg ostrożnościowy 0,15, drugi na poziomie 0,1 i trzeci 0,05). Środkowa wartość (0,5) pokazuje sytuację neutralną. Gdy wskaźnik przyjmuje wartości wyższe, mamy do czynienia z dobrą koniunkturą, a poniżej wartości 0,5 możemy zaczynać mówić o dekoniunkturze.

Indeks koniunktury na rynku nieruchomości w IV kwartale 2023 roku

Najważniejszym subindeksem dla kształtowania się indeksu rynku nieruchomości (IKRN) jest **subindeks cen nieruchomości** (IKRN_ceny). Zmienność subindeksu cen nieruchomości (IKRN_ceny) prezentowana jest na rysunku nr 1.

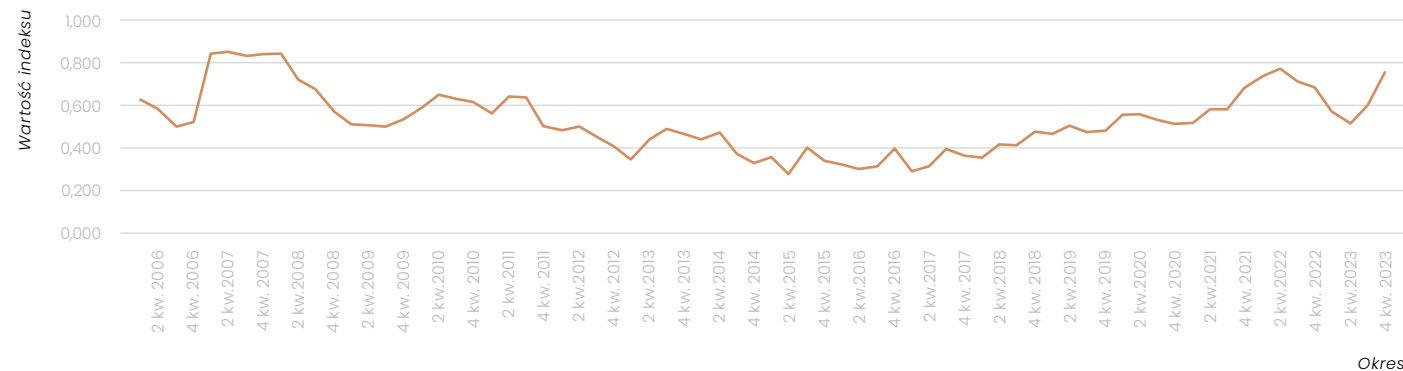
W IV kwartale 2023 roku była widoczna kontynuacja rozpoczętego kwartał wcześniej wzrostu wartości subindeksu cen nieruchomości. Wskaźnik ten ukształtował się na poziomie **0,758**, wobec 0,601 kwartał wcześniej. Wzrost wartości analizowanego subindeksu widoczny jest również w ujęciu rocznym. W analogicznym okresie roku poprzedniego, tj. w IV kw. 2022 roku subindeks cen nieruchomości kształtował się na poziomie 0,685.

Wzrost poziomu subindeksu cen nieruchomości wynikał ze wzrostu prawie wszystkich wskaźników wchodzących w jego skład.

Przed wszystkim odnotowano wzrost indeksów obrazujących sytuację cenową na rynku pierwotnym. Wskaźnik odzwierciedlający roczną realną stopę wzrostu cen mieszkań na rynku pierwotnym wyniósł 0,750 w IV kw. 2023 roku wobec 0,190 kwartał wcześniej. Wskaźnik odnoszący się do realnych cen transakcyjnych na rynku pierwotnym wzrósł natomiast w analizowanym okresie z 0,910 do 1,060, a wskaźnik odnoszący się do odchylenia cen nieruchomości na rynku pierwotnym od cen równowagi długookresowej wzrósł z 0,590 w III kw. do 0,990 w IV kw. ubiegłego roku.

Rysunek 1.
Subindeks cen nieruchomości (IKRN_ceny) w latach 2006- IV kw. 2023

Centrum Myśli Strategicznych,
2023



Okres

Wyższa, w porównaniu z III kw. 2023 roku, wartość subindeksu cen nieruchomości determinowana była ponadto wzrostem wskaźnika odnoszącego się do realnych cen transakcyjnych na rynku wtórnym. Wskaźnik ten osiągnął w IV kw. 2023 roku poziom 1,020 wobec 0,950 w III kwartale 2023 r. Ponadto wskaźnik rocznej realnej stopy wzrostu cen mieszkań na rynku wtórnym mierzonych zharmonizowanym indeksem hedonicznym wyniósł 0,750 w IV kwartale 2023 r. wobec 0,450 kwartał wcześniej.

Ponadto, w IV kw. 2023 roku odnotowano wyższą wartość wskaźnika odzwierciedlającego stosunek średnich cen na rynku nieruchomości do PKB. W ostatnim kwartale ubiegłego roku wskaźnik ten ukształtował się na poziomie 0,370 wobec 0,340 w III kwartale 2023 roku.

W IV kw. 2023 r. nie odnotowano natomiast zmiany wskaźnika odnoszącego się do odwróconej premii za ryzyko.

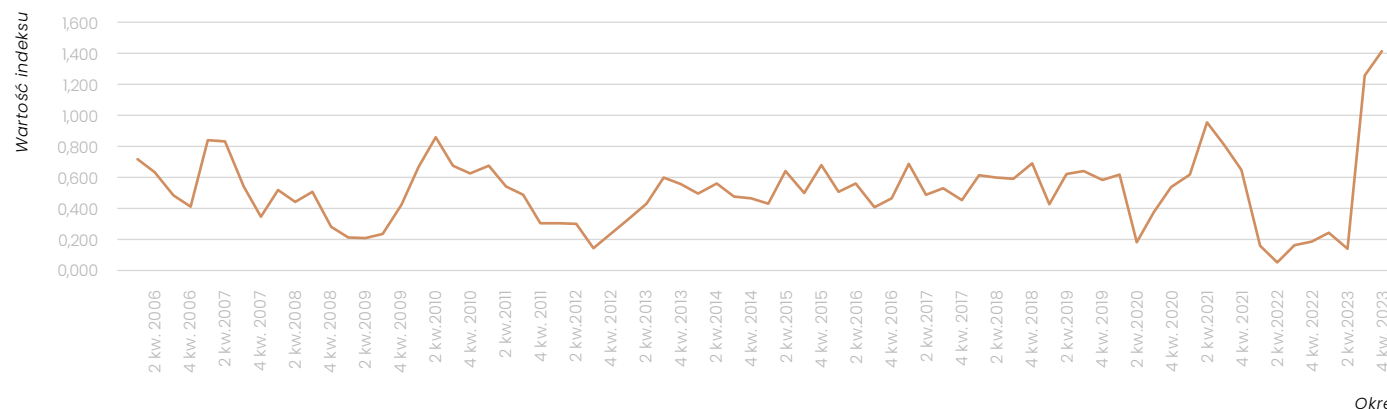
Drugim co do znaczenia subindeksem jest **subindeks sektora bankowego** (IKRN_banki). Zmienność omawianego subindeksu przedstawiono na rysunku nr 2.

W IV kw. 2023 roku kontynuowany był widoczny już kwartał wcześniej istotny wzrost wartości subindeksu sektora bankowego. Wartość analizowanego subindeksu wyniosła **1,422** osiągając historyczne maksimum. Dla porównania w III kw. ubiegłego roku analizowany subindeks ukształtował się na poziomie 1,260. Wzrost subindeksu sektora bankowego widoczny jest również w ujęciu rocznym. W analogicznym okresie roku poprzedniego subindeks sektora bankowego kształtował się bowiem na poziomie 0,177.

Największy wpływ na wzrost subindeksu sektora bankowego w IV kw. 2023 r. miało łagodzenie kryteriów udzielania kredytów mieszkaniowych przez banki. Wskaźnik obrazujący tę zmienną wyniósł 0,820 wobec 0,330 w III kw. 2023 r.

Rysunek 2.
Subindeks sektora bankowego (IKRN_banki) w latach 2006- IV kw. 2023

Centrum Myśli Strategicznych,
2023



Okres

Istotny wpływ na wzrost analizowanego subindeksu miało ponadto zwiększenie się poziomów wskaźników obrazujących wartość i liczbę nowoudzielonych kredytów mieszkaniowych. Wskaźnik odpowiadający stopie wzrostu liczby udzielonych kredytów mieszkaniowych osiągnął wartość 2,550 wobec 2,450 w III kw. 2023 r. Podobnie, wskaźnik obrazujący roczną realną stopę wzrostu wartości nowo udzielonych kredytów mieszkaniowych ukształtował się na poziomie 1,500 wobec 1,340 kwartał wcześniej.

Niemniej jednak, nowa sprzedaż kredytów mieszkaniowych nie przekłada się na podniesienie poziomu wskaźnika realnej stopy wzrostu wolumenu zadłużenia z tytułu kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych, który kolejny kwartał utrzymuje się poziomie 0,000. Taka sytuacja występuje już od początku 2022 roku.

W analizowanym okresie nie odnotowano także zmiany wskaźnika odzwierciedlającego poziom zadłużenia z tytułu kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych do PKB.

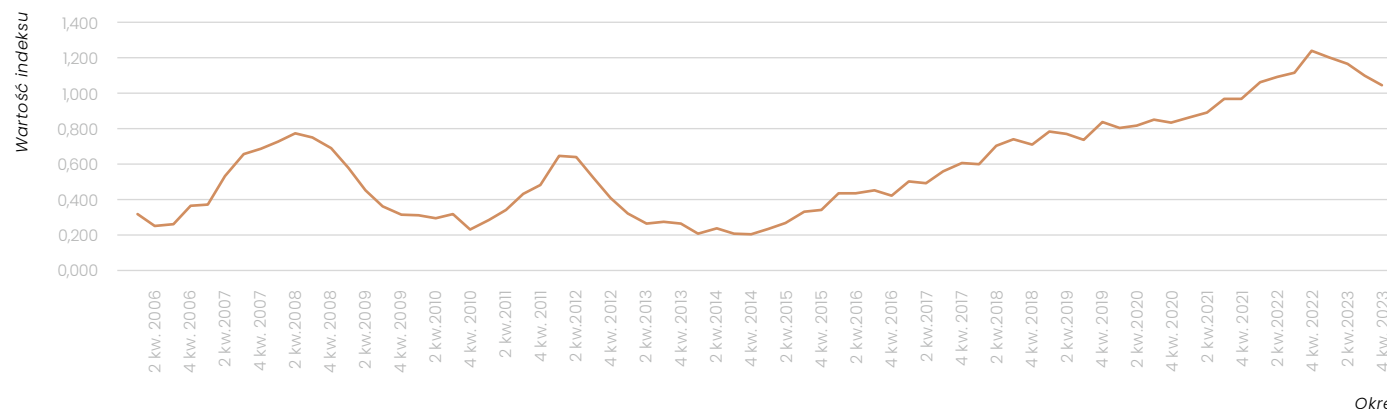
Trzecim co do znaczenia subindeksem jest **subindeks sektora budownictwa** (IKRN_bud). Zmienność analizowanego subindeksu prezentowana jest na rysunku nr 3.

W IV kw. 2023 roku kontynuowany był trend obniżania się poziomu subindeksu sektora budownictwa (IKRN_bud). Spadek widoczny był zarówno w ujęciu kwartalnym, jak i w ujęciu rocznym. W ostatnim kwartale 2023 roku subindeks sektora budownictwa ukształtował się na poziomie **1,054** wobec 1,108 kwartał wcześniej i 1,249 rok wcześniej.

Spadek poziomu subindeksu budownictwa w IV kw. 2023 roku determinowany był przede wszystkim dalszym obniżaniem się dwóch wskaźników cen: wskaźnika cen usług utrzymania i naprawy mieszkań oraz wskaźnika cen materiałów do utrzymania i naprawy mieszkań. Pierwszy z wymienionych wskaźników ukształtował się na poziomie 1,480 wobec 1,760 w III kwartale 2023 r. Wskaźnik cen materiałów do utrzymania i naprawy mieszkań wyniósł natomiast 0,990 wobec 1,190 kwartał wcześniej.

Rysunek 3.
Subindeks sektora
budownictwa (IKRN_bud)
w latach 2006- IV kw.
2023

Centrum Myśli Strategicznych,
2023



Okres

Ponadto, w IV kwartale 2023 roku obniżył się wskaźnik obrazujący wielkość nakładów poniesionych przez inwestorów na budowę nowych budynków mieszkalnych (innych niż jednorodzinne i zbiorowego zamieszkania) w przeliczeniu na 1 m kw. powierzchni użytkowej budynku. Wskaźnik ten ukształtował się na poziomie 0,830 wobec 0,920 w III kw. 2023 r.

Wpływ na niższy poziom subindeksu sektora budownictwa miało również obniżenie się wskaźnika monitorującego poziom cen wybranych obiektów budowlanych. Wskaźnik ten wyniósł 0,910 w IV kw. 2023 r. wobec 0,940 kwartał wcześniej.

IV kw. 2023 roku przyniósł także nieznaczny spadek wskaźnika liczby mieszkań oddanych do użytkowania – z 0,970 w III kw. 2023 r. do 0,960 w IV kw. ubiegłego roku.

Spadek wartości subindeksu budownictwa ograniczany był natomiast wzrostem:

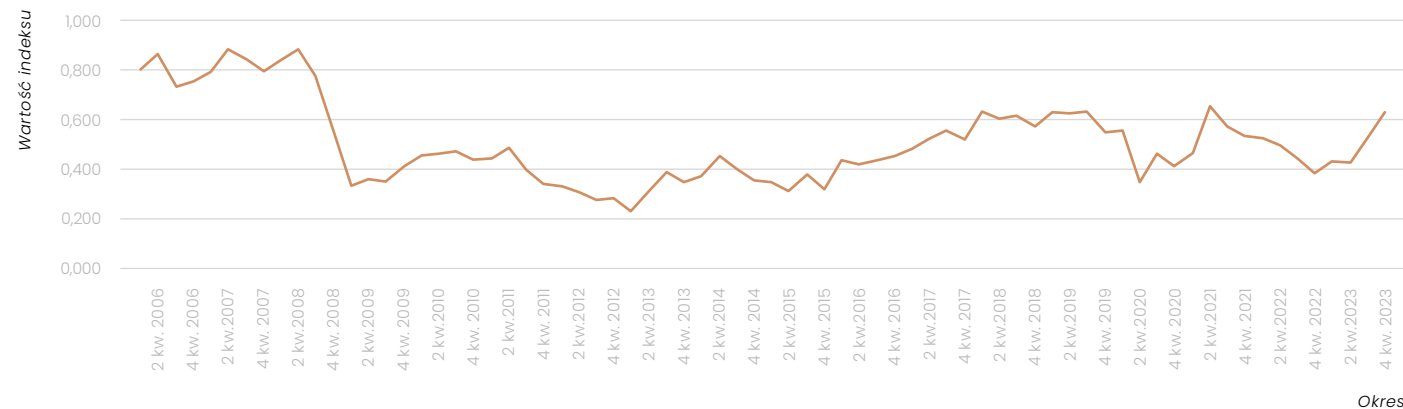
- wskaźnika liczby mieszkań pozostających w budowie (1,150 w IV kw. wobec 1,090 w III kw. 2023 r.)
- wskaźnika liczby wydanych pozwoleń na budowę (0,960 w IV kw. wobec 0,840 kwartał wcześniej)
- wskaźnika liczby mieszkań, których budowę rozpoczęto (wzrost z 0,630 do 0,720)

Czwartym co do znaczenia (pod względem wagi) subindeksem jest **subindeks gospodarstw domowych** (IKRN_gosp). Zmienność analizowanego subindeksu prezentowana jest na rysunku nr 4.

W IV kwartale 2023 roku subindeks gospodarstw domowych (IKRN_gosp) wzrósł do poziomu **0,631** wobec 0,528 w III kw. 2023 r. Wzrost odnotowano również w ujęciu rocznym – w IV kw. 2022 r. wartość analizowanego subindeksu ukształtowała się na poziomie 0,383.

*Rysunek 4.
Subindeks gospodarstw
domowych (IKRN_gosp)
w latach 2006- IV kw.
2023*

Centrum Myśli Strategicznych,
2023



Okres

Wzrost subindeksu gospodarstw domowych determinowany był wzrostem wszystkich pięciu wskaźników wchodzących w jego skład.

Przed wszystkim odnotowano wyższy poziom wskaźnika obrazującego roczną stopę wzrostu sumy realnych wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw – 0,300 w III kw. do 0,570 w IV kw. 2023 r.

Ponadto w IV kw. 2023 roku odnotowano wyższy poziom zmiennej odnoszącej się do wskaźnika ufności konsumenckiej – 0,390 w IV kw. wobec 0,250 w III kw. ubiegłego roku.

Po widocznym kwartał wcześniej spadku, IV kw. 2023 roku przyniósł również wzrost wskaźnika obrazującego popyt gospodarstw domowych na kredyty mieszkaniowy. Wskaźnik ten ukształtował się na poziomie 0,950 wobec 0,850 w III kw. 2023 roku.

Na wzrost analizowanego subindeksu wpływ miał ponadto nieznacznie wyższy poziom dwóch pozostałych wskaźników wchodzących w jego skład:

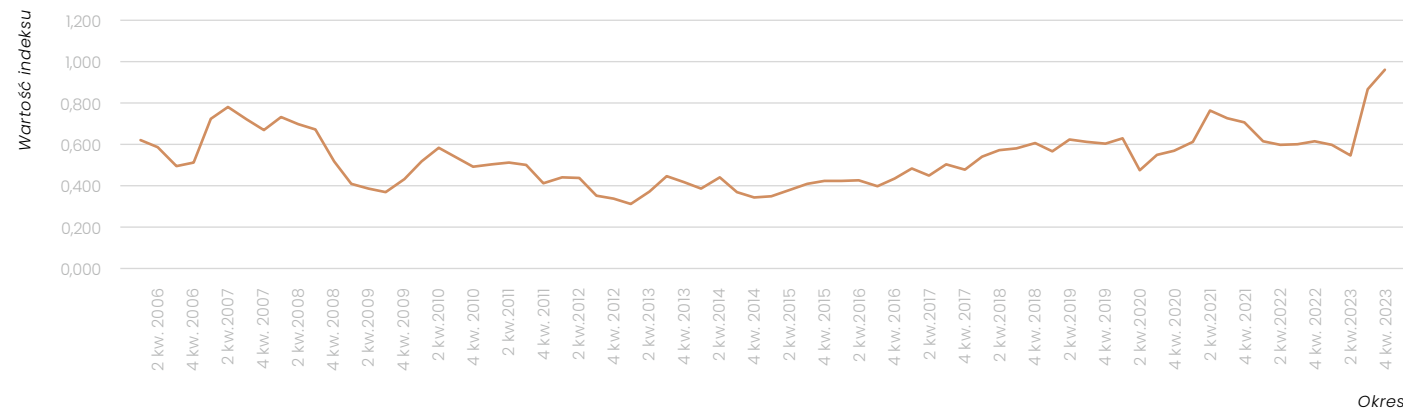
- wskaźnika obrazującego relację średnich cen nieruchomości na rynku pierwotnym i wtórnym do przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia nominalnego brutto – wskaźnik ten wyniósł 0,530 wobec 0,520 kwartał wcześniej
- wskaźnika relacji aktywów finansowych gospodarstw domowych do zadłużenia gospodarstw domowych z tytułu kredytów i pożyczek udzielonych przez banki – wzrost z 0,870 do 0,880.

Jak wspomniano wcześniej w niniejszym tekście, indeks końcowy koniunktury na rynku nieruchomości (IKRN) liczony jest jako średnia ważona subindeksów:

- cen nieruchomości (IKRN_ceny),
- sektora bankowego (IKRN_banki),
- gospodarstw domowych (IKRN_gosp) oraz
- sektora budownictwa (IKRN_bud).

Rysunek 5.
Indeks koniunktury na
rynku nieruchomości
(IKRN) w latach 2006-
IV kw. 2023

Opracowanie HREIT



Okres

Uwzględniając zmiany subindeksów oraz wagi nadane przez ekspertów, **indeks końcowy koniunktury na rynku nieruchomości (IKRN)** w IV kwartale 2023 roku wyniósł **0,968** wobec 0,870 kwartał wcześniej. Dla porównania w analogicznym okresie roku poprzedniego (IV kw. 2022 r.) indeks końcowy kształtował się na poziomie 0,613.

Zmienność IKRN w czasie przedstawiono na rysunku 5.

Wzrost poziomu indeksu koniunktury na rynku nieruchomości determinowany był kwartalnym wzrostem trzech spośród czterech subindeksów wchodzących w jego skład:

- subindeksu sektora bankowego (IKRN_banki) – z poziomu 1,260 w III kwartale 2023 roku do 1,422 w IV kwartale 2023 roku,

- subindeksu gospodarstw domowych (IKRN_gosp) – z poziomu 0,528 w III kwartale 2023 roku do 0,631 w IV kwartale 2023 roku,
- subindeksu cen nieruchomości (IKRN_ceny) – z poziomu 0,601 w III kwartale 2023 roku do 0,758 w IV kwartale 2023 roku,

Wzrost ten ograniczany był natomiast spadkiem:

- subindeksu sektora budownictwa (IKRN_bud) – z poziomu 1,108 w III kwartale 2023 roku do 1,054 w IV kwartale 2023 roku.

Tabela 1. Wartość Indeksu Koniunktury na Rynku Nieruchomości (IKRN) w IV kwartale 2023 roku

	IV kwartał 2022	III kwartał 2023	IV kwartał 2023
<i>Indeks koniunktury na rynku nieruchomości (IKRN)</i>	0,613	0,870	0,968
<i>IKRN_ceny</i>	0,685	0,601	0,758
<i>IKRN_banki</i>	0,177	1,260	1,422
<i>IKRN_gospodarstwa domowe</i>	0,383	0,528	0,631
<i>IKRN_sektor budownictwa</i>	1,249	1,108	1,054

Słowniczek

Subindeks IKRN_CENY

ceny.tran.pierw – numer percentyla w rozkładzie empirycznym realnych cen transakcyjnych rynku pierwotnego podzielone przez stałą równą sto

ceny.tran.wtorne – numer percentyla w rozkładzie empirycznym realnych cen transakcyjnych rynku wtórnego mierzonych zharmonizowanym indeksem hedonicznym podzielone przez stałą równą sto

ceny.sr2pkb – numer percentyla w rozkładzie empirycznym wskaźnika ilorazu średnich cen na rynku nieruchomości oraz PKB podzielone przez stałą równą sto

dyn.pierw – numer percentyla w rozkładzie empirycznym rocznej realnej stopy wzrostu cen mieszkań na rynku pierwotnym podzielone przez stałą równą sto

dyn.wtor – numer percentyla w rozkładzie empirycznym rocznej realnej stopy wzrostu cen mieszkań na rynku wtórnym mierzonych zharmonizowanym indeksem hedonicznym podzielone przez stałą równą sto

odw.premii.ryzyko – numer percentyla w rozkładzie empirycznym wskaźnika obrazującego odwrotność premii za ryzyko podzielone przez stałą równą sto

uhat – numer percentyla w rozkładzie empirycznym wskaźnika odchylenia cen nieruchomości na rynku pierwotnym od ceny równowagi długookresowej podzielone przez stałą równą sto

Subindeks IKRN_BANKI

NUKW.stopa – numer percentyla w rozkładzie empirycznym rocznej realnej stopy wzrostu nowo udzielonych kredytów mieszkaniowych podzielone przez stałą równą sto

WZKM.stopa – numer percentyla w rozkładzie empirycznym rocznej realnej stopy wzrostu wolumenu zadłużenia z tytułu kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych podzielone przez stałą równą sto

zadl2pkb.perc – numer percentyla w rozkładzie empirycznym wskaźnika relacji zadłużenia z tytułu kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych w stosunku do PKB podzielone przez stałą równą sto

liczba.kredy.s.perc – numer percentyla w rozkładzie empirycznym stopy wzrostu liczby kredytów podzielone przez stałą równą sto

kryteria.kred.perc – numer percentyla w rozkładzie empirycznym zmiennej obrazującej kryteria udzielania kredytów mieszkaniowych przez banki podzielone przez stałą równą sto

Subindeks IKRN_GOSPODARSTWA DOMOWE

bwuk - numer percentyla w rozkładzie empirycznym wskaźnika BWUK podzielone przez stałą równą sto

ceny2wynagr.perc - numer percentyla w rozkładzie empirycznym ilorazu średnich cen nieruchomości na rynku pierwotnym i wtórnym do przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia nominalnego brutto podzielone przez stałą równą sto

suma.wynagr.stopa - numer percentyla w rozkładzie empirycznym rocznej stopy wzrostu sumy realnych wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw podzielone przez stałą równą sto

aktywa.fin.gosp.perc - numer percentyla w rozkładzie empirycznym ilorazu aktywów finansowych gospodarstw domowych oraz zadłużenia gospodarstw domowych z tytułu kredytów i pożyczek udzielonych przez banki podzielone przez stałą równą sto

popyt.kredyty - numer percentyla w rozkładzie empirycznym zmiennej obrazującej popyt na kredyty mieszkaniowe podzielone przez stałą równą sto

Subindeks IKRN_BUDOWNICTWO

I.mieszk.rozp - numer percentyla w rozkładzie empirycznym liczby mieszkań, których budowę rozpoczęto podzielone przez stałą równą sto

I.mieszk.w.bud - numer percentyla w rozkładzie empirycznym liczby mieszkań na sprzedaż i wynajem pozostających w budowie podzielone przez stałą równą sto

I.mieszk.oddanych - numer percentyla w rozkładzie empirycznym liczby mieszkań oddanych do użytkowania podzielone przez stałą równą sto

I.nowych.pozw - numer percentyla w rozkładzie empirycznym liczby pozwoleń wydanych na budowę mieszkań przeznaczonych na sprzedaż lub wynajem podzielone przez stałą równą sto

hcpi.1 - numer percentyla w rozkładzie empirycznym wskaźnika cen materiałów do utrzymania i naprawy mieszkań podzielone przez stałą równą sto

hcpi.2 - numer percentyla w rozkładzie empirycznym wskaźnika cen usług utrzymania i naprawy mieszkań podzielone przez stałą równą sto

ceny.robot - numer percentyla w rozkładzie empirycznym cen wybranych obiektów budowlanych (tj. budynków i obiektów inżynierii lądowej i wodnej, w tym obiektów drogowych i mostowych) podzielone przez stałą równą sto

koszty.odtw - numer percentyla w rozkładzie empirycznym nakładów poniesionych przez inwestorów na budowę nowych budynków mieszkalnych (innych niż jednorodzinne i zbiorowego zamieszkania) w przeliczeniu na 1 m² powierzchni użytkowej budynku podzielone przez stałą równą sto



H R E I T