

Czerwiec 2021 r.

Informacja o cenach mieszkań i sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w I kwartale 2021 r.

Zatwierdziła:

Olga Szczepańska, Dyrektor Departamentu Stabilności Finansowej

Zespół autorski:

Hanna Augustyniak

Krystyna Gałaszewska OO Gdańsk

Jacek Łaszek

Krzysztof Olszewski

Łukasz Mikołajczyk OO Opole

Anna Stolecka OO Rzeszów

Robert Tyszkiewicz OO Łódź

Joanna Waszczuk

Marzena Zaczek

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

Analiza sytuacji na rynku nieruchomości w Polsce w I kwartale 2021 r.¹ prowadzi do następujących spostrzeżeń:

- W I kwartale 2021 r. powróciła wysoka aktywność na rynku mieszkaniowym, po przejściowym spowolnieniu w 2020 r. wywołanym skutkami pandemii. Liczba sprzedanych kontraktów na budowę mieszkań na największych rynkach pierwotnych była istotnie wyższa od wielkości z poprzedniego kwartału, jednak roczna sprzedaż nadal jest niższa od notowanej w latach 2017-2019. Koszty budowy mieszkań (materiały i robocizna) rosły w nieco wolniejszym tempie niż w poprzednich kwartałach. Ceny ziemi kontynuowały wzrost, co było związane z uzupełnianiem „banków ziemi” przez deweloperów. W I kw. 2021 r. kolejny raz oddano do użytkowania rekordową liczbę mieszkań, co było efektem aktywności deweloperów z ubiegłych lat. Obserwowano wzrost r/r średnich cen transakcyjnych mkw. mieszkań na rynku pierwotnym i wtórnym analizowanych miast.
- W I kwartale przeważały wzrosty cen mieszkań kw./kw. niemal na wszystkich grupach rynków (por. tabela 1), wzrosły też dynamiki cen. Ceny transakcyjne na rynku pierwotnym (RPT) wzrosły we wszystkich grupach miast z uwagi na większą skalę sprzedaży lepiej zlokalizowanych i droższych mieszkań. Rosnące ceny mieszkań na rynkach pierwotnych (głównie w stanie deweloperskim, tj. do wykończenia we własnym zakresie oraz kupowane z opóźnioną realizacją) przy wysokim popycie powodują też wysokie zainteresowanie nabywców tańszym rynkiem wtórnym, gdzie mieszkanie jest zazwyczaj gotowe do wprowadzenia się. Na rynku wtórnym także obserwowano wzrost cen ofertowych (RWO) i transakcyjnych (RWT) we wszystkich grupach miast. Ceny korygowane indeksem hedonicznym rosły we wszystkich grupach miast, co oznacza, że podobne mieszkania sprzedawane były drożej niż miało to miejsce kwartał wcześniej.

Tabela 1 Dynamika kw./kw. cen mkw. mieszkania w analizowanych miastach w I kw. 2021 r.

	RPO	RPT	RWO	RWT
Gdańsk	3,9%	12,0%	-0,4%	7,6%
Gdynia	5,9%	14,4%	5,2%	4,6%
Kraków	1,4%	6,9%	4,0%	7,7%
Łódź	1,4%	4,0%	8,0%	8,4%
Poznań	0,1%	7,4%	1,7%	-1,2%
Wrocław	5,0%	0,8%	6,8%	10,1%
Warszawa	2,0%	8,6%	4,8%	1,3%
6 miast	2,5%	7,1%	3,8%	6,9%
10 miast	2,0%	6,7%	8,0%	7,8%

Źródło: NBP

Uwaga do Tabeli 1: dynamiki wynikające ze średniej ceny transakcyjnej są niedoszacowane z uwagi na ograniczoną liczebność transakcji z RCIWN (mniejsza liczba droższych mieszkań). Korekta ma miejsce w następnym kwartale.

¹ Analiza przeprowadzona w niniejszej edycji *Informacji* opiera się na danych dostępnych na koniec I kw. 2021 r. Dane zgromadzone w bazie NBP podczas notowania obejmują oferty aktualne w dniu 1 marca 2021 r. oraz transakcje zawarte w okresie grudzień 2020 r. - luty 2021 r. Z powodu opóźnień w dostępie do niektórych danych, część wykresów zawiera informację do IV kw. 2020 r. włącznie. Szeregi danych ze średnimi poziomami cen mkw. mieszkań, czynszów komercyjnych i cen transakcyjnych mkw. powierzchni handlowej odzwierciedlają zasób informacji dostępny w momencie zamknięcia materiału. Dane historyczne są rewidowane. W notowaniu cen (baza BaRN) dotyczącym I kw. 2021 r. zebrano ok. 112,6 tys. rekordów, w tym ok. 29,4% dotyczących transakcji oraz 70,6% dotyczących ofert. Łącznie w bazie zebrano ponad 4,0 mln rekordów, z 24,4% udziałem transakcji oraz 75,6% ofert.

- **Dynamika średnich, transakcyjnych stawek najmu mkw. mieszkań** (nie uwzględniając opłat eksploatacyjnych i opłat za media) **spadła we wszystkich grupach miast zarówno kw./kw., jak i r/r** (por. wykres 15). Pomimo znacznego spadku przychodów z wynajmu nie wystawiono masowo lokali na sprzedaż². Inwestorzy nadal poszukiwali w nieruchomościach bezpieczeństwa dla lokowanego kapitału, a w mniejszym stopniu oczekiwali atrakcyjnej stopy zwrotu. Nadal jednak w dużych miastach utrzymuje się wysoka podaż ofert mieszkań na rynkach najmu długoterminowego, w tym nabywanych w celach inwestycyjnych. Może to sprzyjać spadkom stawek najmu w przyszłości.
- **Kwartalna sprzedaż kontraktów na budowę mieszkań na 6 największych rynkach pierwotnych w Polsce**³ (por. wykres 56) **wzrosła względem poprzedniego kwartału o 19,5 tys. Jednocześnie wprowadzono do sprzedaży ok. 13,9 tys. kontraktów na budowę mieszkań tj. więcej o ok. 14,3% kw./kw.** Podaż niesprzedanych kontraktów na budowę mieszkań wystawionych na rynek zmniejszyła się względem poprzedniego kwartału o ok. 5,9 tys. lokali i wyniosła na koniec okresu ok. 42,1 tys. Liczba kontraktów z mieszkaniem umownie nazywanymi „gotowymi do zamieszkania” w ofercie sprzedaży w 6 miastach zmniejszyła się względem poprzedniego kwartału do 3,2 tys., a wskaźnik czasu sprzedaży kontraktów na budowę mieszkań na rynku pierwotnym na 6 największych rynkach spadł do 3,1 kwartału z 3,6 w poprzednim kwartale (por. wykres 62). Dane te wskazują na pewne usztywnienie podaży względem popytu.
- **Wskaźnik szacowanej dostępności mieszkań w dużych miastach** (bazujący na przeciętnym miesięcznym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw) **wzrósł nieznacznie w omawianym kwartale do poziomu 0,79 mkw.**, i był wyższy względem minimum notowanego w III kw. 2007 r. o 0,31 mkw. (tj. o ok. 64%). Wskaźnik szacowanego maksymalnego dostępnego kredytu mieszkaniowego⁴ był najwyższy w całym okresie transformacji, i zwiększył się dla przeciętnego gospodarstwa domowego, podobnie jak wskaźnik szacowanej kredytowej dostępności mieszkania⁵. Głównym czynnikiem powodującym bieżące wzrosty ostatnich dwóch wskaźników dostępności były rosnące wynagrodzenia gospodarstw domowych oraz niskie stopy procentowe.
- **Aktualny poziom stawek czynszów w najmie długoterminowym (średni w 7 największych miastach (Warszawa oraz 6 miast) wskazał niższy poziom wskaźnika opłacalności najmu mieszkań** (por. wykres 23). Nadal jednak inwestycja mieszkaniowa (nie uwzględniając kosztów transakcyjnych) była konkurencyjna na tle oprocentowania lokat bankowych, inwestycji w 10-letnie obligacje skarbowe, bądź w nieruchomości komercyjne.

² Na podstawie wyników badania NBP „Analiza poziomu popytu i podaży na wtórnym rynku mieszkaniowym z uwzględnieniem rynku najmu mieszkań”, kwiecień 2021 r.

³ Na podstawie danych JLL (d.REAS).

⁴ Maksymalny dostępny kredyt mieszkaniowy na danym rynku to miara wyrażona w tysiącach złotych z uwzględnieniem wymogów kredytowych banku i parametrów kredytu (tj. stopa procentowa, okres amortyzacji wynoszący 25 lat, minimalne wynagrodzenie jako minimalny dochód po spłacie rat kredytowych). Szacunek nie uwzględnia zmian polityki kredytowej banków, w tym kryteriów udzielania i warunków kredytu.

⁵ Kredytowa dostępność mieszkania to miara określająca liczbę metrów kwadratowych mieszkania, które można zakupić z wykorzystaniem kredytu mieszkaniowego przy przeciętnym miesięcznym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw na danym rynku (GUS), z uwzględnieniem wymogów kredytowych banku i parametrów kredytu (stopa procentowa, okres amortyzacji, minimalne wynagrodzenie jako minimalny dochód po spłacie rat kredytowych), przy średniej cenie transakcyjnej mieszkania (40% z RP i 60% z RW) na danym rynku (BaRN). Znaczenie informacyjne ma tempo zmian indeksu i rozpiętość pomiędzy rynkami.

- **W I kwartale 2021 r. wartość wypłat nowych kredytów mieszkaniowych w Polsce była wyższa od wypłat kredytów w tym samym okresie 2020 r.** Wartość nowych, złotych umów na kredyty mieszkaniowe gospodarstw domowych^{6,7} (bez umów renegotjowanych) według danych NBP⁸ wyniosła w I kwartale br. 17,4 mld zł, tj. była wyższa o ok. 1,2 mld zł (7,5%) wobec wielkości z poprzedniego kwartału oraz wyższa o ok. 2,5 mld zł (17,0%) względem I kw. 2020 r. Wyniki ankiety NBP nt. sytuacji na rynku kredytowym w I kwartale br.⁹ wskazują, że banki w dużej skali złagodziły kryteria udzielania kredytów mieszkaniowych oraz jednocześnie podniosły marżę dla kredytów obciążonych wyższym ryzykiem. W II kwartale br. banki przewidują dalsze łagodzenie kryteriów polityki kredytowej i kontynuację wzrostu popytu.
- **Szacowana stopa zwrotu z kapitału własnego deweloperów mieszkaniowych z projektów inwestycyjnych wzrosła względem poprzedniego kwartału i wyniosła ok. 23%.** Było to skutkiem wzrostu cen transakcyjnych, pokrywających z nadwyżką wzrost kosztów producentów mieszkań. Zgodnie z raportem Coface¹⁰ w I kw. 2021 r. odnotowano istotny wzrost liczby upadłości (głównie w transporcie, usługach, rolnictwie i handlu). Wzrosła liczba upadłości w budownictwie (z 30 w IV kw. 2020 r. do 53 w I kw. 2021 r.) oraz działalności związanej z obsługą nieruchomości (odpowiednio z 3 do 25), ale udział budownictwa w ogólnej liczbie upadłości i restrukturyzacji zmniejszył się r/r o 3 p.p. tj. do 10% (por. wykres 35).

⁶ Według danych BIK, banki i SKOK-i w I kw. 2021 r. udzieliły klientom indywidualnym ok. 56,6 tys. kredytów mieszkaniowych na kwotę ok. 17,3 mld zł (w I kw. 2020 r. odpowiednio 59,5 tys. sztuk, 17,2 mld zł). Notowane w I kw. 2021 r. ujemne dynamiki r/r sprzedaży kredytów mieszkaniowych dotyczyły niemal wszystkich grup kredytów, zarówno liczbowo, jak i wartościowo. Stale zwiększa się jedynie udział kredytów powyżej 350 tys. zł, z 47,0% w I 2020 r. do 52,4% w I 2021 r. (wartościowo) oraz odpowiednio z 27,6% do 31,6% (liczbowo). Według stanu na 07.06.br. do bazy BIK zaraportowano odroczenia spłaty (moratoria bankowe) rat kredytów mieszkaniowych dla 1614 rachunków złotych kredytowych mieszkaniowych w kwocie 366 mln zł oraz ok. 587 kredytów walutowych w kwocie 194 mln zł.

⁷ Według raportu AMRON w I kw. 2021 r. liczba udzielonych kredytów mieszkaniowych wyniosła 57,2 tys. sztuk (wobec 53,8 tys. w poprzednim kw.), wartość nowo udzielonych kredytów hipotecznych wyniosła 17,9 mld zł (wobec 16,4 tys. sztuk w poprzednim kw.), a przeciętna kwota udzielonego kredytu mieszkaniowego wyniosła ok. 313,2 tys. zł (wobec 305,1 tys. w poprzednim kw.). Wzrosły udziały kredytów o LtV 50-80%, 30-50% i do 30% (odpowiednio do ok. 45,2%, 6,6% i 17,1%), natomiast zmniejszył się udział kredytów z LtV powyżej 80% (do ok. 31,2%). W strukturze nowych umów kredytowych w porównaniu do poprzedniego kwartału wzrósł udział kredytów mieszkaniowych o okresie zapadalności od 25 do 35 lat (67,3%) oraz powyżej 35 lat (1%), pozostałych natomiast spadł. Na koniec I kw. 2021 r. liczba czynnych umów kredytowych (w trakcie spłaty) wyniosła ok. 2,49 mln sztuk (wobec 2,47 mln szt. w IV kw. 2020 r.), a ich wartość na koniec omawianego okresu wyniosła 480,2 mld zł (wobec 476,3 w ub.kw.).

⁸ Dane dot. oprocentowania i wartości nowych kredytów na podstawie danych NBP dostępnych w zakładce „4 OPN2PLN”, na stronie internetowej NBP: https://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniezna_i_bankowa/oprocentowanie.html. Według danych NBP w końcu marca 2021 r. stan kredytu mieszkaniowego dla gospodarstw domowych wyniósł 480,7 mld zł, tj. był wyższy o 4,1 mld zł względem poprzedniego kwartału oraz wyższy o ok. 20,6 mld zł względem końca marca 2020 r. (wzrost r/r o 4,5%, podczas gdy w I kw. 2020 r. wzrost wyniósł 9,4%).

⁹ „Sytuacja na rynku kredytowym - wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych, I kwartał 2021 r.”, NBP, kwiecień 2021 r. https://www.nbp.pl/systemfinansowy/rynek_kredytowy_2021_2.pdf. W opinii ankietowanych podmiotów istotny wzrost popytu był wynikiem m.in. poprawy sytuacji w gospodarce i na rynku mieszkaniowym oraz złagodzenia warunków i kryteriów udzielania kredytów mieszkaniowych. Banki złagodziły kryteria polityki kredytowej ze względu na presję ze strony innych instytucji, w tym banków i banków hipotecznych.

¹⁰ Według opinii ekspertów Coface (*Roczny Raport Upadłościowy COFACE – niewypłacalności przedsiębiorstw w Polsce w I kwartale 2021 r.*), w I kwartale br. istotnie wzrosła liczba upadłości za co głównie odpowiadają uproszczone postępowania o zatwierdzenie układu, które zostały wprowadzone w czerwcu 2020 r. przez „ustawę COVID-ową”. Wysoki przyrost postępowań, który byłby adekwatny do znacznego pogorszenia aktywności gospodarczej notowanego w Polsce w tym roku, nadal jest hamowany przez różne formy wsparcia dla przedsiębiorstw oraz moratorium na składanie wniosków o upadłość.

- **W I kw. 2021 r. oddano do użytkowania¹¹ w Polsce historycznie wysoką liczbę mieszkań, tj. 7,4% więcej r/r** (por. wykres 51). Oddawano głównie mieszkania na sprzedaż i wynajem (57% udział wobec 62% w I kw. 2020 r.), indywidualne (analogicznie 41% wobec 36%), natomiast spółdzielcze i pozostałe (stanowiły po 1%, tj. pozostały bez zmian wobec I kw. 2020 r.). Udział oddanych mieszkań zwiększył się nieznacznie w Warszawie (9% wobec 8% w I kw. 2020 r.), spadł w innych miastach (24% wobec 28% w I kw. 2020 r.), oraz wzrósł w pozostałej Polsce (66% wobec 64% w I kw. 2020 r.). **Liczba mieszkań, których budowę rozpoczęto¹² również była historycznie wysoka, tj. wyższa o 21,2% od notowanej w I kw. 2020 r.** (por. wykres 52). Tu również dominowały mieszkania na sprzedaż i wynajem (63% wobec 61% w I kw. 2020 r.) oraz indywidualne (35% wobec 37% w I kw. 2020 r.). Należy dodać, że rozpoczęta budowa mieszkań przesunęła się z Warszawy (udział w liczbie rozpoczynanych 4% wobec 8% w I 2020 r.) do innych analizowanych miast (udział 31% wobec 25% w I 2020 r.), przy spadku udziału w pozostałej Polsce (udział 65% wobec 67% w I 2020 r.).
- **Wysokie szacowane stopy zwrotu z projektów mieszkaniowych oraz utrzymujący się popyt inwestycyjny i konsumpcyjny przyczyniały się do występowania inwestorów o wydawanie kolejnych pozwoleń na budowę mieszkań¹³.** Udzielono pozwolenia głównie na budowę mieszkań na sprzedaż i wynajem (67% udział w całości pozwoleń wobec 63% w I kw. 2020 r.) oraz indywidualnych (32% wobec 37% w I kw. 2020 r.). Mimo wzrostu liczby udzielonych pozwoleń na budowę mieszkań spółdzielczych i pozostałych ich udział nadal był nieznaczący (ok. 1%). Do ok. 39% (z 35% w I kw. 2020 r.) zwiększył się udział pozwoleń na budowę mieszkań w 16 miastach, spadł w Warszawie do 5% (z 9%), a w tzw. pozostałej Polsce utrzymał się na poziomie 56%. Należy dodać, że wysoka liczba pozwoleń na budowę w dużym stopniu była efektem opóźnionej realizacji wniosków o wydanie pozwolenia złożonych przed końcem 2020 r., w tym gromadzonych przed zmianą regulacji dotyczących wymogów efektywności energetycznej budynków¹⁴.
- **Rynek nieruchomości komercyjnych został mocno dotknięty przez pandemię COVID-19, a związane z nią ograniczenia w działalności handlowej i działalności przedsiębiorstw będą mieć wpływ na czystsze i transakcje sprzedaży nieruchomości oraz będą odczuwalne w dłuższym okresie¹⁵.** Pandemia, w tym rozwój pracy zdalnej oraz rozwój handlu internetowego, przyspieszyła zmiany zachodzące na rynku nieruchomości komercyjnych. Niektórzy najemcy, szczególnie ci znaczący, wykorzystują sytuację do negocjowania obniżek stawek czynszu. Natomiast transakcje kupna i sprzedaży nieruchomości są wynikiem długiego procesu negocjacyjnego (w tym *due diligence*), zatem na rynku inwestycyjnym ewentualny wpływ pandemii widoczny będzie w dłuższej perspektywie.

¹¹ Według danych GUS w Polsce w I kw. 2021 r. oddano do użytkowania ok. 53,3 tys. mieszkań, tj. więcej o ok. 3,8 tys. względem I kw. 2020 r., jednak mniej o ok. 12,2 tys. względem poprzedniego kwartału. Łącznie w ostatnich czterech kwartałach oddano do użytkowania ok. 225,8 tys. mieszkań, tj. ok. 16,2 tys. więcej niż w tym samym okresie ub. r. (wzrost r/r o 7,7%).

¹² Według danych GUS w Polsce w I kw. 2021 r. rozpoczęto budowę ok. 63,7 tys. mieszkań, tj. o ok. 11,1 tys. więcej względem I kw. 2020 r., oraz więcej o ok. 7,2 tys. względem poprzedniego kwartału. Łącznie w ostatnich czterech kwartałach rozpoczęto budowę ok. 235,0 tys. mieszkań, tj. ok. 1 tys. mniej niż w tym samym okresie ub. r. (spadek r/r o 0,4%).

¹³ Według danych GUS w Polsce w I kw. 2021 r. wydano ok. 84,3 tys. pozwoleń na budowę mieszkań, tj. więcej o ok. 25,2 tys. względem I kw. 2020 r. oraz więcej o ok. 0,2 tys. względem poprzedniego kwartału. Łącznie w ostatnich czterech kwartałach wydano ok. 301,2 tys. pozwoleń, tj. ok. 30,8 tys. więcej niż w tym samym okresie ub. r. (wzrost r/r o 11,4%).

¹⁴ Rozporządzenie Ministra Infrastruktury z dnia 12 kwietnia 2002 r. w sprawie warunków technicznych, jakim powinny odpowiadać budynki i ich usytuowanie, w par. 329 wskazuje, że od dnia 1 stycznia 2021 r. obowiązuje nowy standard energetyczny oraz obniżona zostaje wartość energii pierwotnej (tzw. wskaźnik EP).

¹⁵ Na rynku komercyjnym dane o czynszach dotyczą IV kw. 2020 r.

- **Na rynkach nieruchomości biurowych w I kw. 2021 r. zwiększyły się nierównowagi wynikające z nadmiaru podaży powierzchni do wynajęcia w stosunku do popytu na nią.** Podaż nowych powierzchni oraz powierzchni w budowie nadal utrzymuje się na wysokim poziomie, co związane jest z rozpoczęciem budów przed pandemią, które inwestorzy chcą zakończyć. Według informacji firm doradczych, na koniec omawianego okresu całkowita podaż powierzchni biurowej na dziewięciu największych rynkach biurowych¹⁶ wyniosła ok. 11,9 mln mkw., a w budowie było ok. 1,1 mln mkw., tj. około 9,3% istniejącego zasobu. Stopa pustostanów na tych rynkach łącznie wzrosła do poziomu 12,1% wobec 11,3%¹⁷ na koniec IV kw. 2020 r., a w Warszawie wyniosła 11,4%¹⁸ wobec 9,9% w IV kw. 2020 r. Stopa pustostanów powierzchni biurowej zależy od wieku¹⁹ oraz, przede wszystkim, od lokalizacji²⁰ biurowca. Budowa prawie 10% dodatkowej powierzchni nie oznacza automatycznego wzrostu pustostanów, jednak będzie ona generować istotną konkurencję o najemców, szczególnie dla starszych i gorzej zlokalizowanych budynków. W konsekwencji, obok wzrostu pustostanów będziemy obserwowali wycofywanie tej powierzchni z rynku lub przekształcanie jej w nowoczesną i rynkowo przydatną.
- **Sektor handlowy w I kw. 2021 r. wciąż odczuwał skutki pandemii COVID-19, które nałożyły się na już wcześniej rozpoczęte zmiany na rynku, to jest rozwój handlu przez Internet.** Zasoby nowoczesnej powierzchni handlowej na koniec I kw. 2021 r. wyniosły ponad 12,2 mln mkw., co przekłada się na nasycenie 318 mkw./1000 mieszkańców²¹. W budowie znajdowało się natomiast ok. 360 tys. mkw.²² nowoczesnej powierzchni handlowej. Ten niski przyrost nowych powierzchni może oznaczać, że inwestorzy uważają rynek za nasycony. Potwierdza to również pojawianie się projektów przekształcających istniejące centra handlowe w centra handlowo-usługowo-rozrywkowe. Problemem tego sektora jest więc utrzymanie dotychczasowych klientów, a w mniejszym stopniu konkurencja z nowymi projektami.
- **Rynek nowoczesnej powierzchni magazynowej w Polsce pozostawał w fazie dynamicznego rozwoju, a popyt i podaż utrzymywały się na wysokim poziomie.** W przeciwieństwie do rynku handlowego, rynek nowoczesnej powierzchni magazynowej zyskuje na zmianach w nawykach konsumentów obserwowanych już wcześniej, a przyspieszonych przez pandemię. Rozwija się też segment magazynów zlokalizowanych w obszarach miejskich, w tym dość bliskich lokalizacji, w celu skróceniu czasu dostawy produktów do klienta. Na koniec I kw. 2021 r. całkowite zasoby rynku powierzchni magazynowej wzrosły do 21,4 mln mkw., a w budowie znajdowało się ponad 2 mln mkw. nowoczesnej powierzchni magazynowej. Stopa pustostanów w całym kraju odnotowała dalszy lekki spadek do poziomu 6,5%²³ wobec 6,6% w IV kw. 2020 r.

¹⁶ Dziewięć rynków biurowych to: Warszawa, Kraków, Wrocław, Trójmiasto, Katowice, Łódź, Poznań, Szczecin, Lublin.

¹⁷ Por. Raport Colliers International: Market Insights, I kw. 2021, Polska.

¹⁸ Por. Raport Colliers International: Market Insights, I kw. 2021, Polska.

¹⁹ Cushman & Wakefield, Marketing jako jeden z kluczowych czynników wspierających proces modernizacji starszych budynków biurowych, 2018.

²⁰ Por. Knight Frank, Raport Polska Rynek Komercyjny I połowa 2018.

²¹ Szacunkowo jest to wartość o 15% niższa od średniej dla całej Unii Europejskiej.

²² Por. Raport Colliers International: Market Insights, I kw. 2021, Polska.

²³ Por. Raport Colliers International: Market Insights, I kw. 2021, Polska.

- **Szacowana wartość transakcji nieruchomości komercyjnych nabytych w celach inwestycyjnych²⁴, tj. przeznaczonych na wynajem, w I kw. 2021 r. wyniosła ok. 1 mld euro.** Około 37% wartości transakcji dotyczyło powierzchni magazynowych, 32% powierzchni biurowych, natomiast tylko 8% transakcji dotyczyło powierzchni handlowych.
- **Ekspozycja sektora finansowego na nieruchomości dla przedsiębiorców (kredyty dla deweloperów mieszkaniowych, na nieruchomości biurowe, handlowe, magazynowych i inne) występuje w dwóch głównych postaciach. Pierwsza jest związana z finansowaniem danej nieruchomości przez udzielony na nią kredyt.** Zazwyczaj w takim przypadku kredyt zabezpieczony jest na danej nieruchomości, ale możliwe są też alternatywne formy zabezpieczenia. Wartość tych kredytów udzielonych przez banki w Polsce²⁵ wynosiła na koniec I kw. 2021 r. 64,6 mld zł²⁶, w tym 58% kredytów było denominowane w EUR. Wartość zadłużenia przedsiębiorstw z tytułu nieruchomości mieszkaniowych na koniec I kw. 2021 r. obniżyła się do poziomu 4,2 mld zł wobec 4,6 mld zł w IV kw. 2020 r. Wartość kredytów na nieruchomości biurowe nieznacznie spadła do poziomu 17,0 mld zł wobec 17,1 mld zł w IV kw. 2020 r. Stan kredytów na nieruchomości handlowe i usługowe obniżył się do poziomu 18,0 mld wobec 18,2 mld zł w IV kw. 2020 r. Stan kredytów na nieruchomości magazynowe i przemysłowe wzrósł do poziomu 9,9 mld zł. Natomiast wartość kredytów udzielonych na inne nieruchomości kształtowała się na poziomie 15,6 mld zł.
- **Drugą postacią ekspozycji banków są kredyty zaciągnięte przez przedsiębiorstwa na różne cele, ale zabezpieczone na nieruchomościach.** Wartość kredytów dla przedsiębiorstw zabezpieczonych hipotecznie na nieruchomościach komercyjnych na koniec I kw. 2021 r. wynosiła 138 mld zł²⁷, tj. wzrosła o 4 mld zł względem poprzedniego kwartału.
- **Jakość kredytów udzielonych przedsiębiorstwom na nieruchomości nie zmieniła się istotnie w stosunku do poprzedniego kwartału.** Wskaźnik kredytów zagrożonych dla kredytów na nieruchomości biurowe nieznacznie spadł do poziomu 6,3% wobec 6,4% w IV kw. 2020 r., dla kredytów udzielonych na powierzchnie handlowe i usługowe wzrósł do poziomu 14,1% wobec 13,5% w IV kw. 2020 r. Wskaźnik ten dla kredytów na powierzchnie magazynowe i przemysłowe kształtował się na poziomie 7,6% a na inne nieruchomości wzrósł do poziomu 8,5% z 8,2%. Wskaźnik kredytów zagrożonych dla kredytów udzielonych na nieruchomości mieszkaniowe deweloperskie nieznacznie

²⁴ Na podstawie danych Comparables.pl. Powyższe inwestycje dotyczą sprzedaży całej funkcjonującej spółki, która wynajmuje budynek i czerpie z tego tytułu przychody. Takie transakcje odbywają się pomiędzy: 1/ deweloperem, który skomercjalizował nieruchomość i sprzedaje ją inwestorowi, lub 2/ dwoma inwestorami.

²⁵ Wartość kredytów udzielonych na nieruchomości komercyjne (biurowe, handlowe, magazynowe i inne) z zagranicy na koniec 2020 r. ekspercko szacujemy na 97 mld zł. Szacunek obliczany jest w następujący sposób: Wartość zasobu inwestycyjnych nieruchomości komercyjnych w Polsce (biurowych, handlowych oraz magazynowych) na koniec 2020 r. została oszacowana na 314 mld zł. Szacunek ten obliczono przez mnożenie wielkości zasobu w mkw. (publikowanego przez firmy doradcze) przez hedoniczną wycenę mkw. odpowiednich nieruchomości, oszacowaną przez NBP. Zgodnie z doświadczeniami międzynarodowymi można założyć, że wskaźnik LTV na całym zasobie wynosi 50%, zatem wartość kredytów na nieruchomości szacowana jest jako 157 mld zł. Po odjęciu wartości kredytów udzielonych przez banki w Polsce (60,4 mld. zł), otrzymujemy szacunek kredytów z zagranicy 97 mld. zł. Na te kredyty składają się kredyty i pożyczki udzielone przez sektor finansowy oraz niefinansowy (który na ogół znów zadłuża się w sektorze finansowym).

W przypadku Polski, maksymalne LTV na nieruchomości komercyjne wynosi zgodnie z Rekomendacją S od czerwca 2013 r. 75%, lub 80%, w przypadku, gdy część ekspozycji przekraczająca 75% LTV jest odpowiednio ubezpieczona, lub kredytobiorca przedstawił dodatkowe zabezpieczenie w formie blokady środków na rachunku bankowym lub poprzez zastaw na denominowanych w złotych dłużnych papierach wartościowych Skarbu Państwa lub NBP

²⁶ Dane z FINREP.

²⁷ Spadek zadłużenia o 4,6 mld zł wobec III kw. wynikał głównie ze spłat kredytów złotych.

wzrósł do poziomu 18% wobec 17,5% w IV kw. 2020 r. Względnie wysoka wartość tego wskaźnika wynika głównie z utrzymywania przez banki w portfelu kredytów zagrożonych z poprzednich lat²⁸.

- **Na rynkach małych lokali biurowych mediany ceny ofertowej w całej Polsce oraz większości największych miast wykazywały niewielki wzrost.** Jedynie w Warszawie i Poznaniu odnotowano niewielkie spadki. Również w przypadku małych lokali handlowo-usługowych w większości dużych miast odnotowano lekki wzrost mediany cen ofertowych. Natomiast w przypadku Warszawy i Kielc zanotowano delikatny spadek wobec w IV kw. 2020 r.
- **Nowy hedoniczny indeks cen i wycen nieruchomości biurowych²⁹ w Warszawie i całej Polsce oraz handlowych w całej Polsce pozwala stwierdzić, że ceny transakcyjne i wyceny tych nieruchomości komercyjnych były stabilne w latach 2018–2020.**
- **Analiza szacunkowej stopy zwrotu na kapitale własnym z inwestycji w budowę i komercjalizację biurowca klasy A³⁰ w Warszawie, Poznaniu i Trójmieście pokazuje, że przy wykorzystaniu wyłącznie kapitału własnego taka inwestycja nie generuje istotnie wyższej stopy zwrotu na kapitale własnym (ROE) niż 10-letnie obligacje skarbowe.** Natomiast przy bardzo wysokiej i ryzykownej dźwigni finansowej na poziomie 80% inwestycja ta, za pomocą tarczy podatkowej, generuje wyższe ROE. W analizie uwzględniono efektywny czynsz, to jest średni czynsz skorygowany o współczynnik pustostanów na danym rynku.
- **Również analiza szacunkowej stopy zwrotu na kapitale własnym z inwestycji zakupu biurowca klasy B z istniejącego zasobu³¹ w Warszawie pokazuje, że wykorzystanie wysokiej i ryzykownej dźwigni finansowej (80%) pozwala, za pomocą tarczy podatkowej, podnieść ROE.** Natomiast gdyby inwestor stosował wyłącznie kapitał własny, szacowana stopa zwrotu nie różniłaby się istotnie od stopy zwrotu uzyskiwanej na 10-letnich obligacjach skarbowych. Nie należy porównywać szacunkowej stopy zwrotu z inwestycji w nowo wybudowany biurowiec i szacunkowej stopy zwrotu z zakupu już istniejącego, gdyż w rzeczywistości po stronie kosztowej należy uwzględnić czas budowy (który dla uproszczenia został skrócony do 1 roku) oraz czas niezbędny na skomercjalizowanie obiektu, co istotnie wpływa na poziom ryzyka takiej inwestycji. Nadwyżka ponad te wszystkie koszty tworzy zysk deweloperski, który w następnym etapie (przy sprzedaży budynku) jest już wliczony w cenę obiektu jako tak zwana miejska renta różniczkowa.
- **Zarówno analiza szacunkowej stopy zwrotu z budowy nowego biurowca, jaki i zakupu już istniejącego biurowca pokazuje, że zyski z inwestowania na rynku nieruchomości biurowych nie są**

²⁸ Por. Raport o Stabilności Systemu Finansowego, NBP, grudzień 2018.

²⁹ Indeks ten obliczono na podstawie cen transakcyjnych (dane NBP oraz Comparables.pl) oraz wycen bankowych (dane AMRON), przez co uwzględniono większą liczbę obiektów komercyjnych i ich atrybutów cenotwórczych. Zastosowano metodę regresji ze zmiennymi zero-jedynkowymi czasu, co przy wciąż względnie małej liczbie obserwacji w poszczególnych latach pozwala wykorzystać możliwie dużo informacji z kroczącego 10-letniego okresu.

³⁰ Dla uproszczenia założono, że cały proces budowy oraz komercjalizacji budynku, to jest pozyskania najemców odbywa się w jednym roku kalendarzowym. W uproszczonej analizie procesu deweloperskiego wykorzystano kosztorys firmy Sekocenbud. Bardziej szczegółowy opis metody liczenia szacunkowego ROE znajduje się w materiale „Ramka C. Analiza zyskowności inwestycji w nowo wybudowane nieruchomości biurowe oraz szacunkowe stopy zwrotu przy różnych poziomach dźwigni finansowej” w Raport o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2019 r., NBP.

³¹ Szczegółowy opis metody liczenia szacunkowego ROE znajduje się w materiale „Ramka D. Analiza inwestycji w nieruchomości biurowe oraz szacunkowe stopy zwrotu przy różnych LTV” w Raport o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2017 r., NBP.

istotnie wyższe od rentowności 10-letnich obligacji SP. Powyższa analiza nie uwzględnia dodatkowo ryzyka, które niesie ze sobą epidemia COVID-19, która może znacznie obniżyć zapotrzebowanie na powierzchnie biurowe, a co zatem idzie strumień pieniędzy generowany z czynszów.

Poniższe wykresy opisują najważniejsze zjawiska, które wystąpiły na rynku mieszkaniowym w największych miastach w Polsce w I kwartale 2021 r. Wykresy prezentują:

- 1) ceny mieszkań (wykresy 1–15),
- 2) kredytową dostępność mieszkania, dostępność kredytu, opłacalność inwestycji w mieszkanie (wykresy 16–24),
- 3) wypłaty kredytów mieszkaniowych i stopy procentowe (wykresy 25–34),
- 4) operacyjną zyskowność mieszkań i projektów deweloperskich, koszty produkcji budowlano-montażowej oraz sytuację ekonomiczną deweloperów w Polsce (wykresy 35–50),
- 5) budownictwo mieszkaniowe i rynek mieszkań w wybranych miastach w Polsce (wykresy 51–64),
- 6) czynsze i ceny nieruchomości komercyjnych oraz szacunkowa stopa zwrotu (wykresy 65-75),
- 7) wnioski z badania ankietowego popytu i podaży na wtórnym rynku mieszkaniowym w kraju z uwzględnieniem rynku najmu mieszkań (wykresy 76-90),
- 8) analizę opłacalności inwestycji w mieszkania w wybranych, większych miastach w kraju (wykresy 91-102),
- 9) analizę sytuacji finansowej firm deweloperskich (wykresy 103-134), firm budownictwa kubaturowego (wykresy 135-154), firm zajmujących się sprzedażą materiałów budowlanych (wykresy 155-175), firm produkujących materiały budowlane (wykresy 176-193).

Analiza cen mkw. mieszkań: ofertowych, transakcyjnych oraz hedonicznych na rynku pierwotnym i wtórnym oraz stawek najmu mieszkań bazuje na danych pozyskiwanych w ramach badania ankietowego rynku mieszkaniowego Baza Rynku Nieruchomości (BaRN). Z kolei w ramach badania ankietowego rynku nieruchomości komercyjnych Baza Rynku Nieruchomości Komercyjnych (BaNK) zbierane i analizowane są dane dotyczące czynszów oraz cen ofertowych i transakcyjnych nieruchomości komercyjnych.

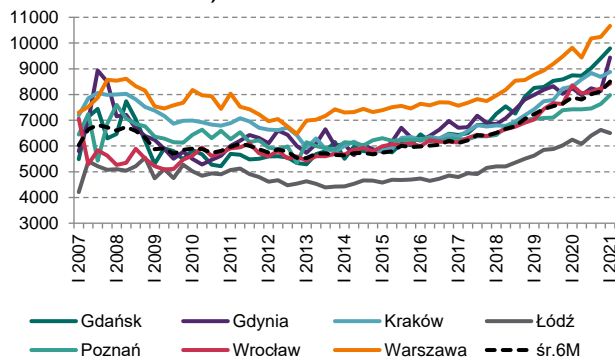
W analizach wykorzystano także dane z baz: PONT Info Nieruchomości, AMRON i SARFIN Związku Banków Polskich oraz Comparables.pl. Korzystano również z analiz i raportów JLL/d.REAS, Komisji Nadzoru Finansowego oraz ze zbiorczych danych kredytowych Biura Informacji Kredytowej. Do analizy strukturalnej rynków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

Wykaz skrótów:

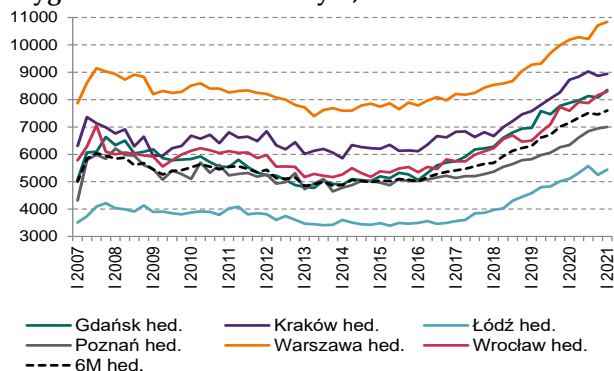
5M	5 największych miast: Gdańsk, Kraków, Łódź, Poznań, Wrocław
6M	6 największych miast: Gdańsk, Gdynia, Kraków, Łódź, Poznań, Wrocław
7M	7 największych miast: Gdańsk, Gdynia, Kraków, Łódź, Poznań, Warszawa, Wrocław
10M	10 dużych miast: Białystok, Bydgoszcz, Katowice, Kielce, Lublin, Olsztyn, Opole, Rzeszów, Szczecin, Zielona Góra
BaNK	Badanie Rynku Nieruchomości Komercyjnych
BaRN	Badanie Rynku Nieruchomości
BIK	Biuro Informacji Kredytowej
CPI	Consumer Price Index; wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych
DFD	Duża firma deweloperska
GD	Gospodarstwa domowe
GUS	Główny Urząd Statystyczny
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate
KNF	Komisja Nadzoru Finansowego
LIBOR	London Interbank Offered Rate
LTV	Loan-to-Value; relacja wartości kredytu mieszkaniowego do wartości mieszkania
MDM	Mieszkanie dla Młodych
NBP	Narodowy Bank Polski
PONT	PONT Info Nieruchomości
RNS	Rodzina na Swoim
RP	Rynek pierwotny mieszkań
RW	Rynek wtórny mieszkań
ROE	Stopa zwrotu z majątku
WIBOR	Warsaw Interbank Offer Rate; referencyjna wysokość oprocentowania kredytów na polskim rynku międzybankowym
WIG20	Indeks grupujący 20 spółek z GPW o najwyższej wartości akcji pozostających w wolnym obrocie
ZBP	Związek Banków Polskich
ZKPK	Zakumulowany indeks zmiany kryteriów polityki kredytowej banków wobec kredytów mieszkaniowych

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

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



Wykres 2 Ceny transakcyjne mkw. mieszkań na RW korygowane ind. hedonicznym, w Warszawie i 6M

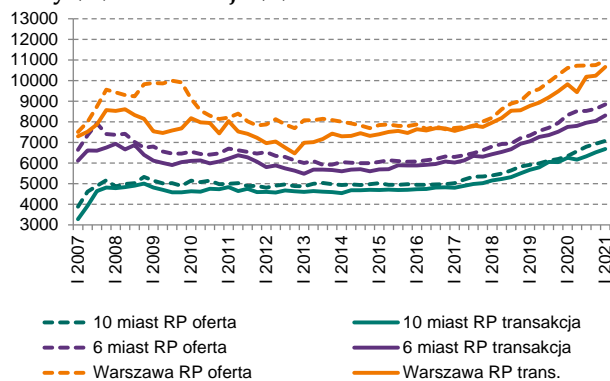


Uwaga: baza cen mieszkań NBP (BaRN) istnieje od III kw. 2006 r.; opis bazy w opracowaniu „Sytuacja na lokalnych rynkach nieruchomości mieszkaniowych w Polsce w 2019 r.” dostępnym na stronie internetowej banku.

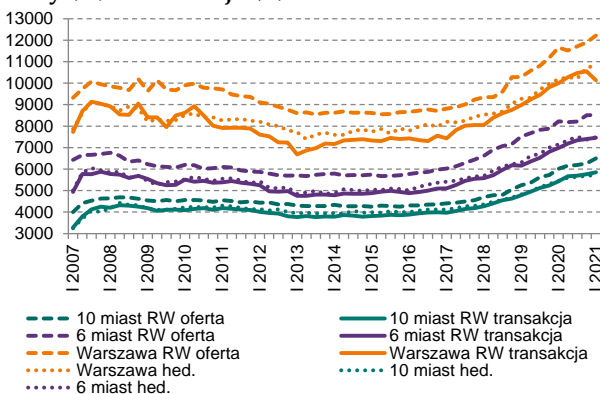
Źródło: NBP

Źródło: NBP

Wykres 3 Średnia ważona cena mkw. mieszkania, oferty (O) i transakcje (T) na RP



Wykres 4 Średnia ważona cena mkw. mieszkania, oferty (O) i transakcje (T) na RW

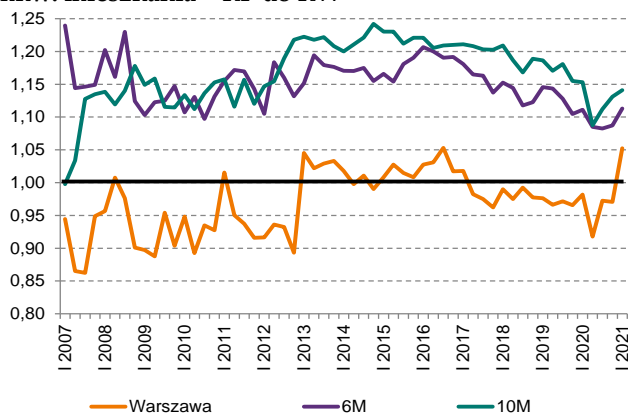


Uwagi do wykresów 3-10 i 14-15: ceny i czynsze 6M i 10M ważone udziałem mieszkań w zasobie rynkowym; dla Warszawy cena średnia.

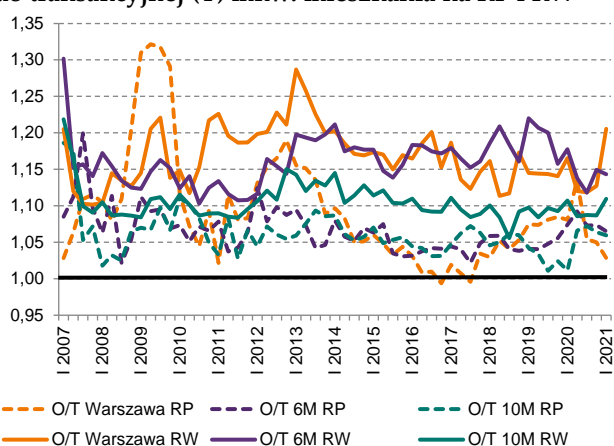
Źródło: NBP

Źródło: NBP

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



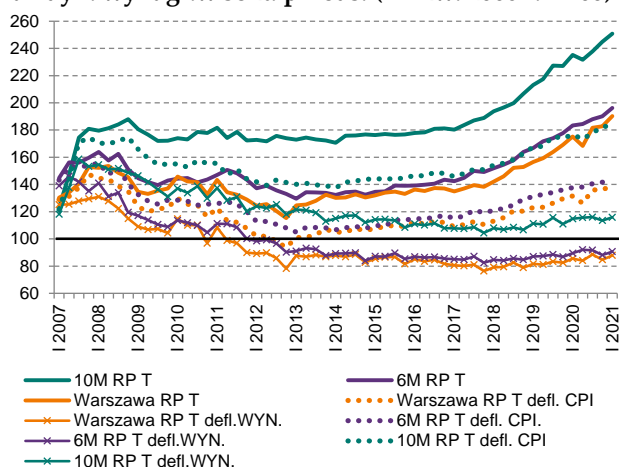
Wykres 6 Relacja średniej ważonej ceny ofertowej (O) do transakcyjnej (T) mkw. mieszkania na RP i RW



Źródło: NBP

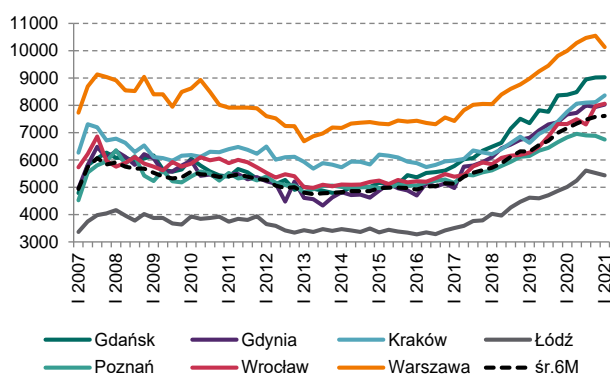
Źródło: NBP

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



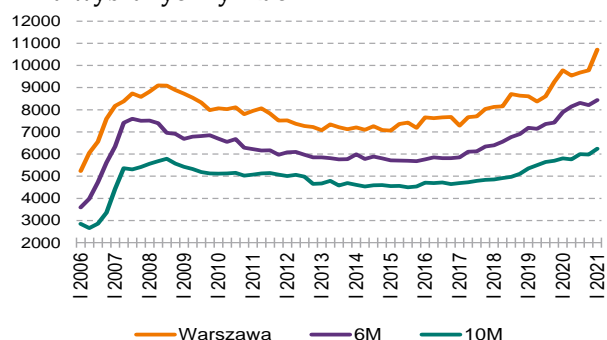
Źródło: NBP, ZBP (AMRON), GUS

Wykres 9 Cena transakcyjna mkw. mieszkania na RW w Warszawie i 6M



Źródło: NBP

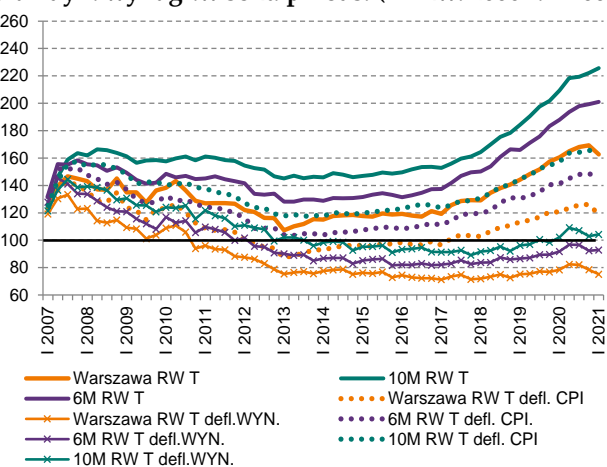
Wykres 11 Średnie ofertowe ceny mkw. mieszkań na RP na wybranych rynkach



Uwaga do wykresów 11-12: ceny zbierane ze wszelkich dostępnych źródeł.

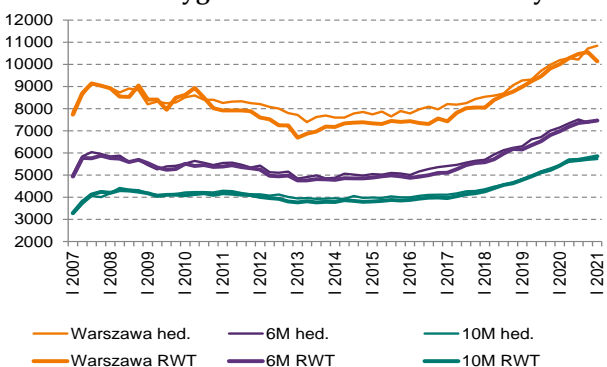
Źródło: PONT Info Nieruchomości

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



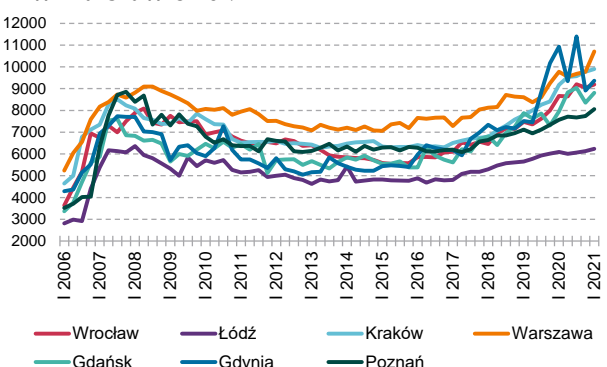
Źródło: NBP, ZBP (AMRON), GUS

Wykres 10 Średnia ważona cena transakcyjna mkw. mieszkania na RW na wybranych rynkach oraz średnia cena korygowana indeksem hedonicznym



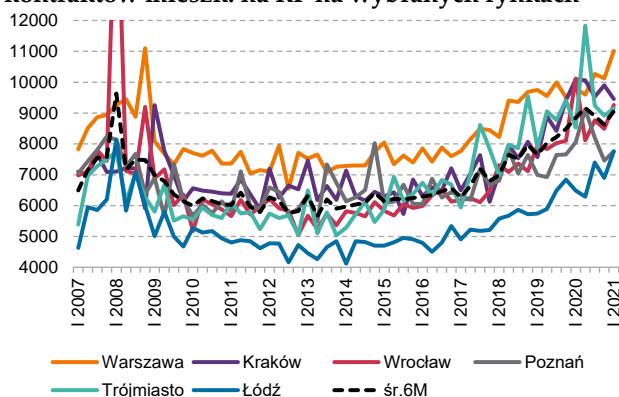
Źródło: NBP

Wykres 12 Średnie ofertowe ceny mkw. mieszkań na RP w Warszawie i 6M



Źródło: PONT Info Nieruchomości

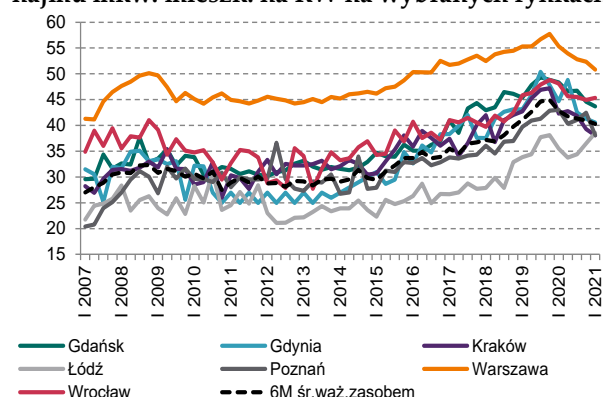
Wykres 13 Średnie ofertowe ceny mkw. nowych kontraktów mieszk. na RP na wybranych rynkach



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

Źródło: JLL/d.REAS

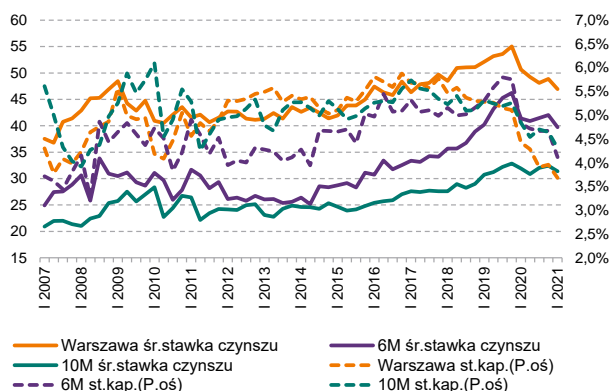
Wykres 14 Średnie (ofertowe i transakcyjne) stawki najmu mkw. mieszk. na RW na wybranych rynkach



Uwaga: w 2020 r. obserwowano zmianę próby.

Źródło: NBP, Grupa OLX

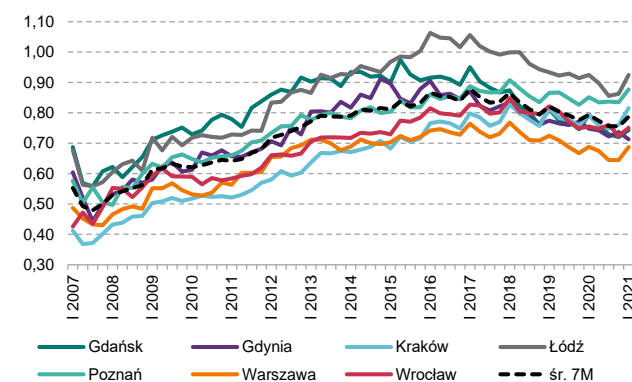
Wykres 15 Średnie stawki transakcyjne najmu zł/mkw. mieszk. na RW (L.oś) oraz szacowana stopa kapitalizacji inwestycji w mieszkaniu na wynajem (P.oś) w wybranych miastach



Uwaga do wykresu 15: średnia cena transakcyjna mkw. mieszkania liczona jako 50% ceny z RP i 50% ceny z RW; do ceny mkw. mieszkania na RP doliczono koszty przeciętnego wykończenia lokalu oraz 1,5% amortyzacji budynku; analiza ta nie uwzględnia wysokich kosztów transakcyjnych na rynku mieszkaniowym oraz potencjalnie długiego czasu wychodzenia z takiej inwestycji.

Źródło: NBP, Grupa OLX

Wykres 16 Szacowana dostępność mieszkania w 7M za przeciętne miesięczne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (mkw.)

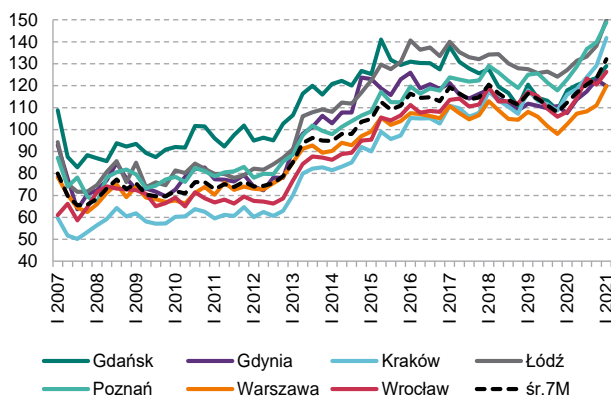


Dostępność mieszkania – miara potencjalnej możliwości zakupu powierzchni mieszkania w cenie transakcyjnej za przeciętne miesięczne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w danym mieście. Wyraża liczbę metrów kwadratowych mieszkania możliwych do nabycia przy przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw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

Źródło: NBP, GUS

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

Wykres 17 Szacunek kredytowej dostępności mieszkania średniej dla 7M



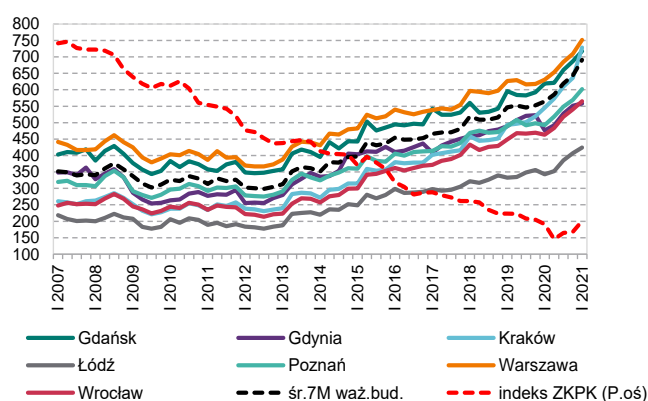
Źródło: NBP, GUS

Dostępny kredyt mieszkaniowy – miara określająca potencjalny maksymalny kredyt mieszkaniowy; wyrażona w tys. zł na danym rynku z uwzględnieniem wymogów kredytowych banku i parametrów kredytu (tj. stopa procentowa, okres amortyzacji, minimum socjalne jako minimalny dochód po spłacie rat kredytowych).

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

Indeks ZPKP – zakumulowany indeks zmiany kryteriów polityki kredytowej banków; wzrost indeksu oznacza łagodzenie, a spadek zaostrzenie polityki kredytowej w stosunku do okresu początkowego, tj. IV kw. 2003 r. Opis metody liczenia wskaźnika w *Raporcie o stabilności systemu finansowego, grudzień 2012 r.*, NBP.

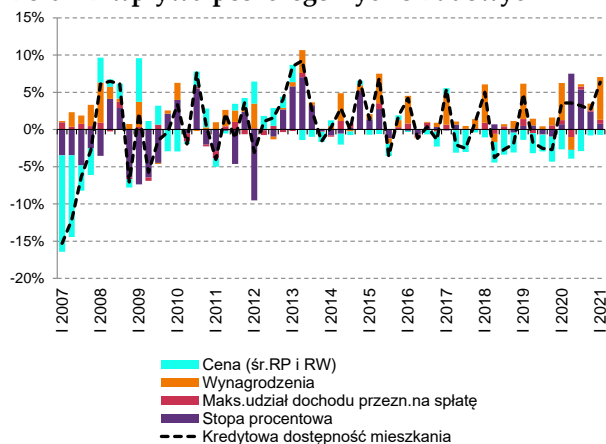
Wykres 19 Szacunek dostępnego kredytu mieszkaniowego oraz Zakumulowany Indeks Polityki Kredytowej mieszkaniowej banków (ZPKP; P. oś)



Uwaga: wartości dodatnie ZPKP oznaczają łagodzenie a ujemne zaostrzenie polityki kredytowej banków w stosunku do okresu początkowego, tj. IV kw. 2003 r. Dane ZPKP zostały uaktualnione.

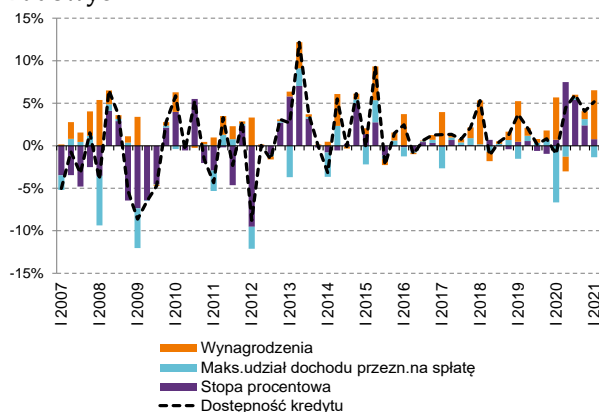
Źródło: NBP, GUS

Wykres 18 Kwartalne zmiany szacowanej kredytowej dostępności mieszkania średniej dla 7M oraz siła i kierunki wpływu poszczególnych składowych



Źródło: NBP, GUS

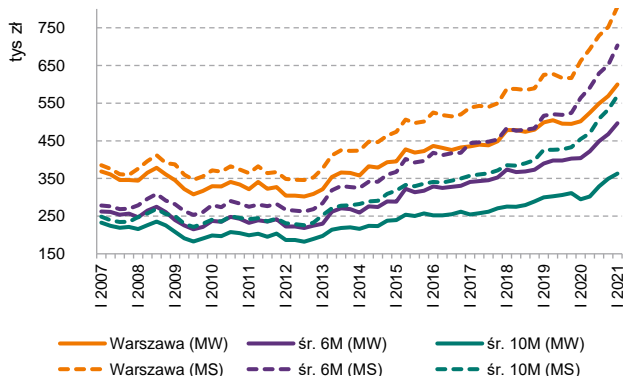
Wykres 20 Kwartalne zmiany szacowanego dostępnego kredytu mieszkaniowego średniego dla 7M oraz siła i kierunki wpływu poszczególnych składowych



Uwaga: stopa procentowa kredytu mieszkaniowego ważona udziałem kredytu złotowego i walutowego.

Źródło: NBP, GUS

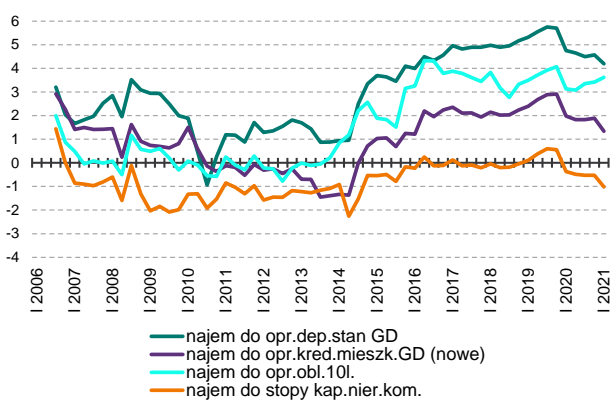
Wykres 21 Szacunek dostępnego kredytu mieszkaniowego przy przeciętnym wynagrodzeniu brutto w sekt. przedsiębiorstw w wybranych miastach



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

Źródło: NBP, GUS, BGK

Wykres 23 Opłacalność wynajmu mieszk. (śr. w Warszawie i 6M) wobec alternatywnych inwestycji GD (różnice stóp procentowych)

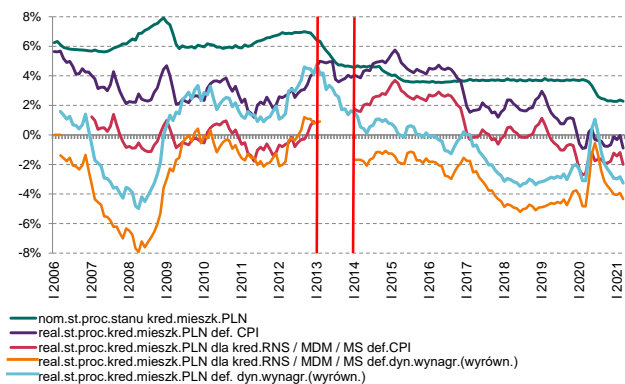


Uwaga do wykresu 23: wartości powyżej 0 oznaczają większą opłacalność inwestycji w mieszkanie na wynajem osobom trzecim od lokowania kapitału w innych inwestycjach. Analiza ta nie uwzględnia wysokich kosztów transakcyjnych na rynku mieszkaniowym oraz potencjalnie długiego czasu wychodzenia z takiej inwestycji.

Uwaga do wykresu 24: Cena transakcyjna mkw. mieszkania 50%RW i 50%RP (wraz z kosztami wykończenia; szczegóły w opisie tabeli 7). Koszt budowy połowy budynku 1121-302 (szczegóły w przypisie 31).

Źródło: NBP, GUS

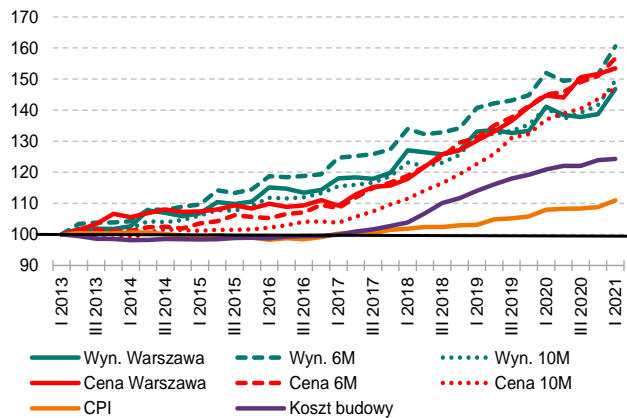
Wykres 22 Odczuwalność kredytu mieszkaniowego dla konsumenta; stopy deflowane CPI lub dynamiką wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw



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

Źródło: NBP, GUS, BGK

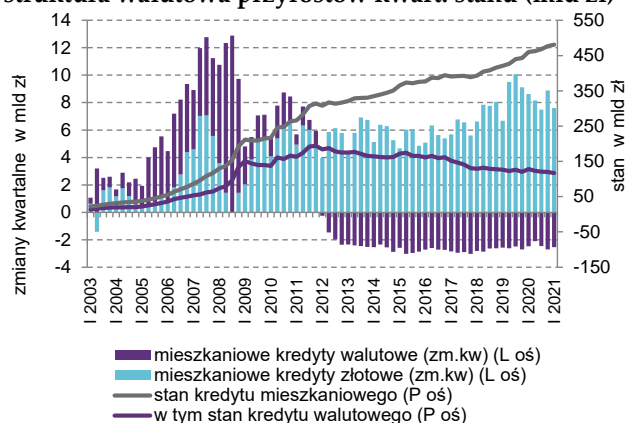
Wykres 24 Dynamika zmian poziomu cen transakcyjnych mieszkań (Cena), dochodów GD (Wyn.), kosztów budowy mieszkań i CPI, średnie w Warszawie, 6M i 10M (I 2013=100)



Źródło: NBP, GUS

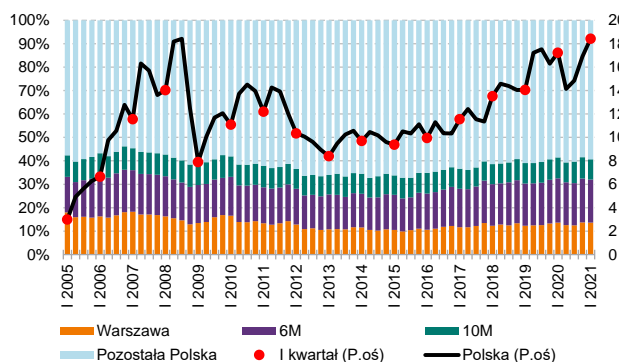
3. Wypłaty kredytów mieszkaniowych, stopy procentowe

Wykres 25 Stan i kwart. zmiany stanu należności GD z tytułu kredytu mieszkaniowego po korektach oraz struktura walutowa przyrostów kwart. stanu (mld zł)



Źródło: NBP

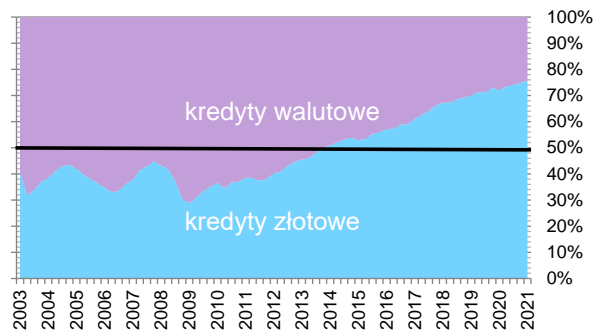
Wykres 27 Struktura geograficzna wartości umów na nowy kredyt mieszkaniowy w wybranych miastach w Polsce, dane kwartalne



Uwaga do wykresów 27 i 28: dane informują o podpisanych umowach kredytowych, a nie o faktycznych wypłatach kredytu. PP oznacza „pozostałą Polskę”. Na wykresie 26 czerwonymi punktami zaznaczono wyłącznie pierwsze kwartały.

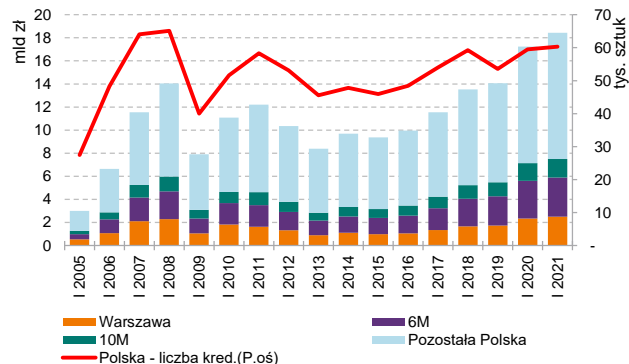
Źródło: BIK

Wykres 26 Struktura walutowa stanu należności GD z tytułu kredytu mieszkaniowego (%)



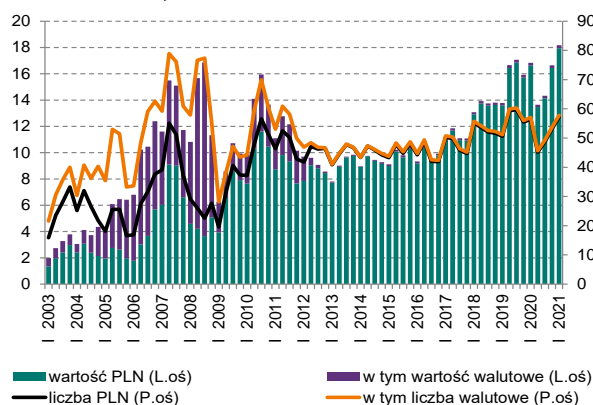
Źródło: NBP

Wykres 28 Wartość w mld zł (lewa oś) i liczba umów (prawa oś) na nowy kredyt mieszkaniowy w wybranych miastach w Polsce w pierwszych kwartałach w latach 2005-2021



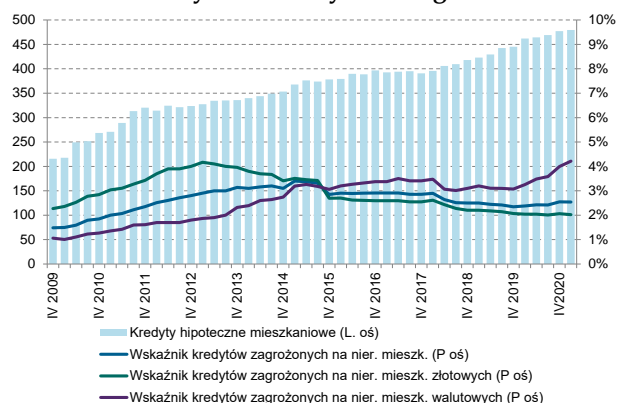
Źródło: BIK

Wykres 29 Nowo podpisane umowy kredytowe: wartość i liczba, dane kwartalne skumulowane



Źródło: ZBP (AMRON)

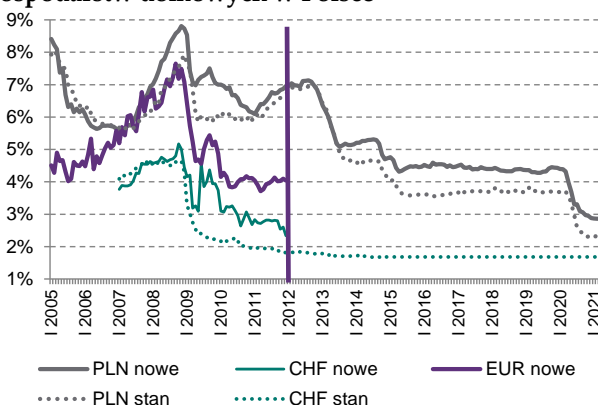
Wykres 30 Kredyty GD na nieruchomości mieszkaniowe i wskaźnik kredytów uznanych za zagrożone



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

Źródło: NBP

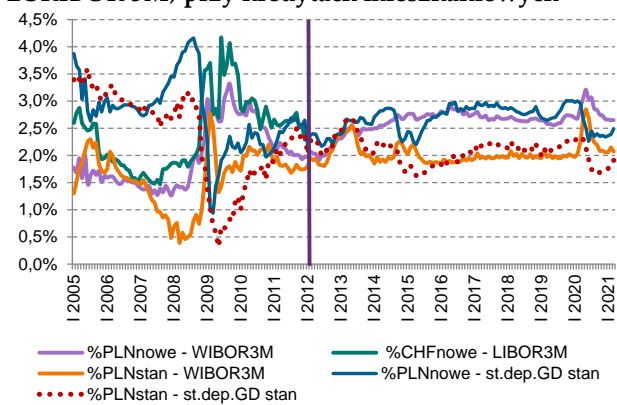
Wykres 31 Stopy procentowe kredytów mieszk. dla gospodarstw domowych w Polsce



Uwaga do wykresu 31 i 32: fioletowa pionowa linia oddziela okres bez kredytów walutowych, które od 2012 r. praktycznie nie były udzielane. Uwaga do wykresu 31: marżę bankową stanowi różnica między stopą kredytu mieszkaniowego (wg danych NBP) a WIBOR3M lub LIBORCHF3M.

Źródło: NBP

Wykres 32 Marże bankowe (do WIBOR, LIBOR, EURIBOR 3M) przy kredytach mieszkaniowych



Źródło: NBP

Tabela 2 Szacunek wypłat brutto kredytów mieszkaniowych dla gosp. domowych w Polsce oraz szacunek zakupów mieszkań deweloperskich na 7M (mln zł) z udziałem środków własnych i kredytów*/

Data	Szacunkowa wypłata kredytów mieszkaniowych Polsce	Szacunkowa wartość transakcji mieszkaniowych na RP 7M	Popyt kredytowy wraz z udziałem własnym na RP 7M	Wkład własny do kredytów na RP 7M	Popyt gotówkowy (bez wkładu własnego) dla RP 7M	Szacunkowy udział zakupów mieszkań na RP w 7M z udziałem środków własnych**/
I 2017	10 945	6 851	2 495	624	4 356	73%
II 2017	12 139	6 480	2 768	692	3 712	68%
III 2017	11 794	6 676	2 689	672	3 987	70%
IV 2017	10 652	7 152	2 429	607	4 724	75%
I 2018	11 914	7 015	2 716	679	4 299	71%
II 2018	12 807	6 072	2 920	730	3 152	64%
III 2018	13 024	5 697	2 969	742	2 727	61%
IV 2018	12 584	6 759	2 869	717	3 890	68%
I 2019	11 865	7 156	2 705	676	4 450	72%
II 2019	14 653	6 713	3 341	835	3 372	63%
III 2019	14 554	7 282	3 318	830	3 964	66%
IV 2019	12 770	8 147	2 912	728	5 235	73%
I 2020	14 871	9 059	3 391	848	5 669	72%
II 2020	13 009	3 260	2 966	742	294	32%***/
III 2020	13 859	6 565	3 160	790	3 405	64%
IV 2020	16 185	6 834	3 690	923	3 144	60%
I 2021	17 392	9 878	3 965	991	5 913	70%

Uwaga do tabeli 1: szacunek opiera się na następujących założeniach:

Wartość wypłat kredytów bazuje na danych zbieranych od banków.

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

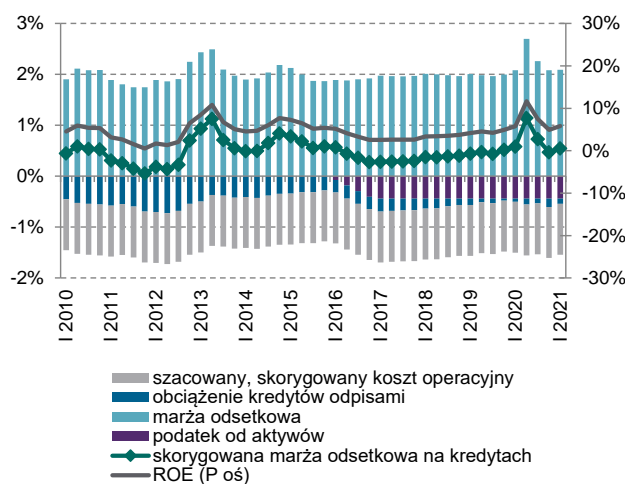
Szacunkową wartość transakcji na RP w 7M (Gdańsk, Gdynia, Kraków, Łódź, Poznań, Warszawa, Wrocław) obliczono poprzez pomnożenie średniej ceny mieszkania 7M (NBP) przez jego średnią wielkość w mkw. (GUS) oraz liczbę sprzedanych mieszkań (JLL/d.REAS). Na podstawie danych ZBP przyjęto, że wartość nowo udzielonych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

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

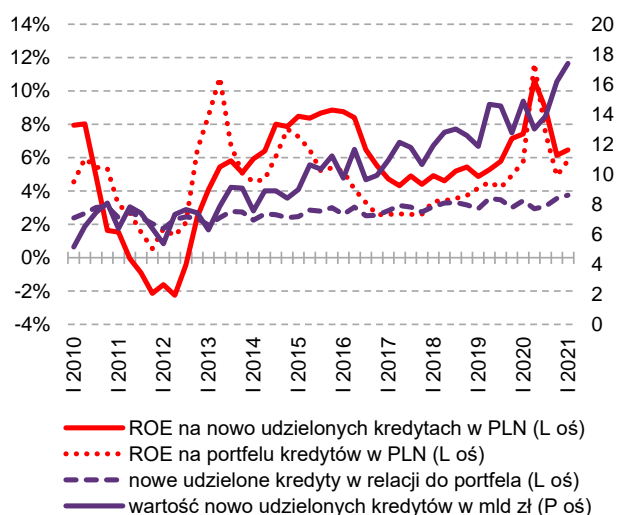
***/ Spadek szacowanego udziału zakupów mieszkań na RP w 7M z udziałem środków własnych, notowany w II kw. 2020 r., wiąże się z bardzo niską sprzedażą mieszkań w tym okresie, związaną z pandemicznymi ograniczeniami w przemieszczaniu się.

Źródło: NBP, JLL/d.REAS, ZBP, GUS

Wykres 33 Szacunkowa zyskowność portfela złotych kredytów mieszkaniowych (ROE) dla banków w Polsce, z uwzględnieniem wyniku zysku odsetkowego i pozaodsetkowego oraz kosztów operacyjnych i podatku bankowego



Wykres 34 Szacunkowa zyskowność nowo udzielonych złotych kredytów mieszkaniowych (ROE) dla banków w Polsce, z uwzględnieniem wyniku zysku odsetkowego i pozaodsetkowego oraz kosztów operacyjnych i podatku bankowego



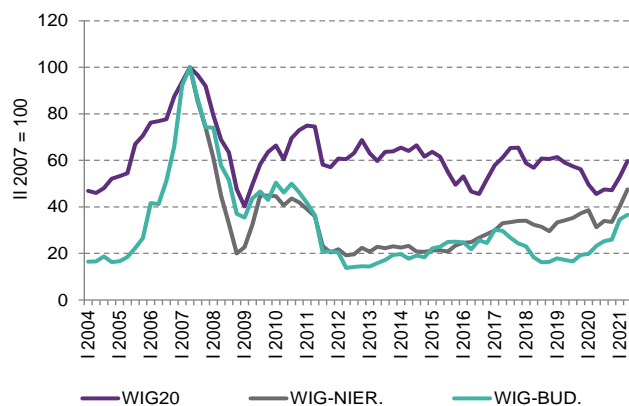
Uwaga do wykresów 33 i 34: przy obliczeniu uwzględniono przychody odsetkowe, pozaodsetkowe oraz koszty operacyjne. Szacunkowe ROE (wskaźnik rentowności kapitału własnego) liczone jest jako skorygowana marża odsetkowa w stosunku do kapitału własnego. Skorygowana marża odsetkowa to marża odsetkowa, minus odpisy, minus szacowany koszt operacyjny (skorygowany o wynik pozaodsetkowy przy kredytach mieszkaniowych), minus podatek bankowy. Koszt operacyjny pomniejszony o wynik pozaodsetkowy oszacowano na 1% wartości portfela kredytowego, oraz na 1,5% wartość nowo udzielonych kredytów. Dane o kapitale własnym obliczone na podstawie publikacji KNF. Marża odsetkowa z NBP.

Źródło: NBP, KNF

Źródło: NBP, KNF

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

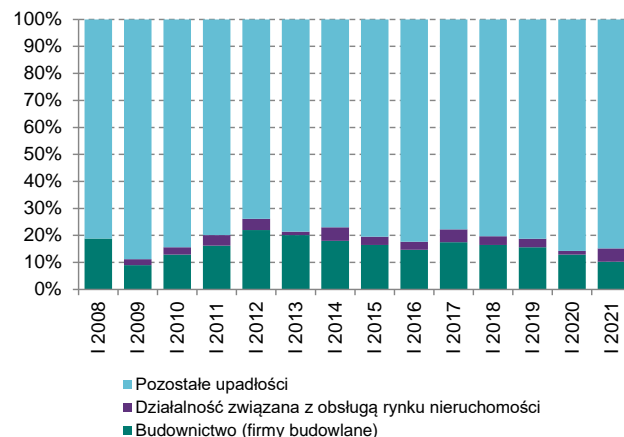
Wykres 35 Przeskalowane indeksy giełdowe: WIG20 oraz dla nieruchomości (WIG-NIER) i firm budowlanych (WIG-BUD) (II kw. 2007 = 100)



Uwaga: dane zostały znormalizowane, II kw. 2007 r. = 100 (WIG deweloperów notowany jest od II kwartału 2007 r.); II kw. 2021 r. stan na 02 czerwca 2021 r.

Źródło: Giełda Papierów Wartościowych

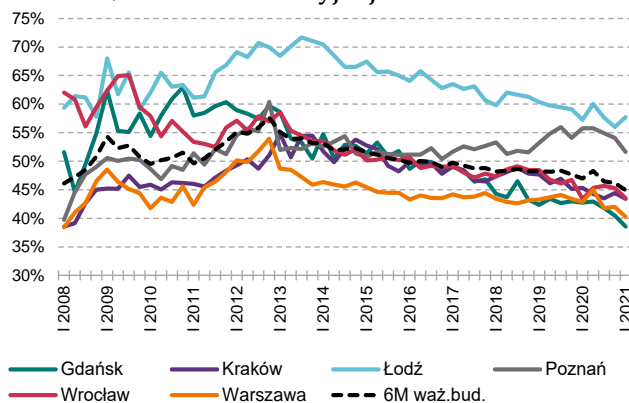
Wykres 36 Struktura upadłości przedsiębiorstw, w tym w branży budowlanej (stan na koniec I kwartału)



Uwaga: podział wg pierwszego wpisu w KRS.

Źródło: Coface Poland

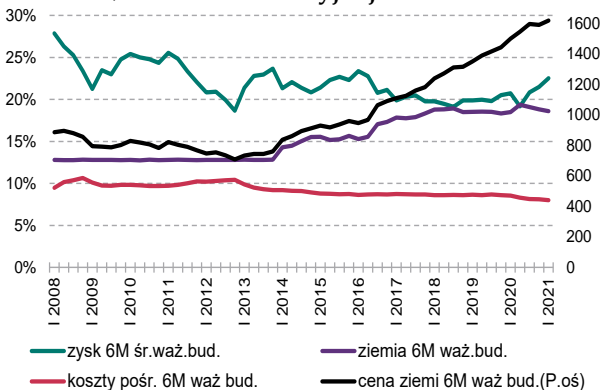
Wykres 37 Szac. udział kosztów bezpośrednich budowy mkw. pow. użytkowej budynku mieszkalnego (typ 1122-302³²) w cenie transakcyjnej netto na RP 6M



Uwaga do wykresu 37: Od 2014 r. stosowana jest własna (NBP) wycena ziemi pod budownictwo wielomieszkaniowe.

Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud

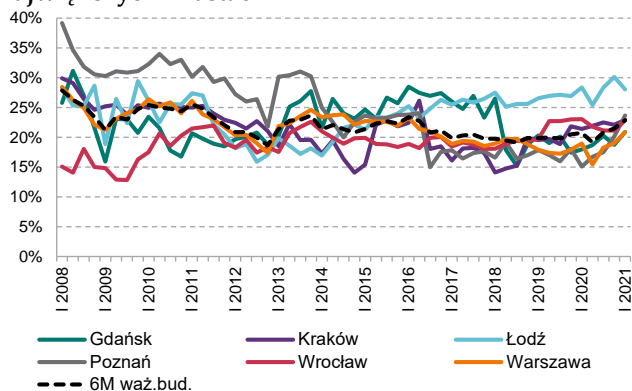
Wykres 38 Szac. udział różnych kosztów budowy mkw. pow. użytkowej budynku mieszkalnego (typ 1122-302³²) w cenie transakcyjnej netto na RP 6M



Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud

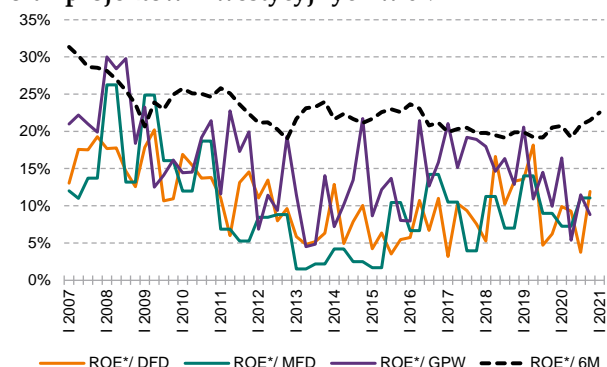
³² Połowa budynku (typ 1122-302) monitorowana przez NBP od II połowy 2016 r. na podstawie danych Sekocenbud. Budynek przeciętny mieszkalny, wielorodzinny, pięciokondygnacyjny, z podziemnym garażem, wybudowany w technologii: łąwy fundamentowe, ściany konstrukcyjne i stropy – żelbetowe monolityczne, ściany osłonowe murowane z pustaków MAX. Zmiana typu analizowanego budynku w 2017 r. wiąże się z zamknięciem kosztorysowania obiektu 1121. Zachowano założenia analityczne z budynku 1121.

Wykres 39 Szac. stopa zwrotu z kapitału własnego z projektów inwestycyjnych (typ 1122-302^{32/}) w największych miastach



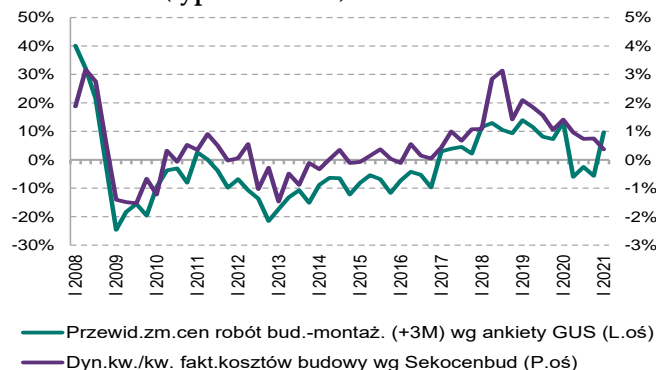
* /ROE modyfikowane = wynik finansowy netto / (przychody ze sprzedaży - wynik netto ze sprzedaży); ** / DFD –przeciętna Duża Firma Deweloperska (wg GUS zatrudnienie =>50 osób), *** / MFD - przeciętna Mała Firma Deweloperska, (zatrudnienie 9-49 osób),
 Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, GUS (F01)

Wykres 40 Szac. wskaźniki rentowności projektów deweloperskich ROE*/ na GPW, w DFD/ i MFD***/ oraz projektów inwestycyjnych w 6M**



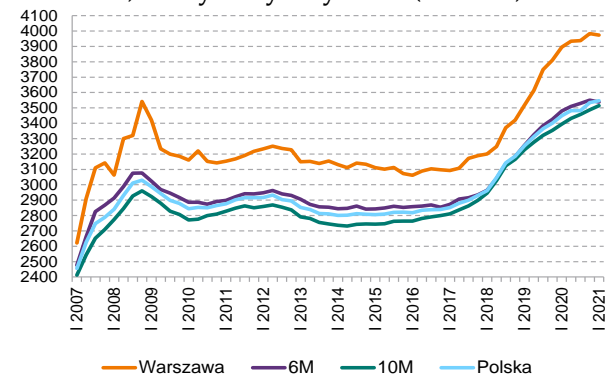
Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, Sprawozdania finansowych, GUS (F01)

Wykres 41 Przewidywane zmiany cen robót bud.-mont. (+3M) oraz dynamika kosztów budowy pow. użytkowej bud. mieszk. (typ 1122-302^{32/})



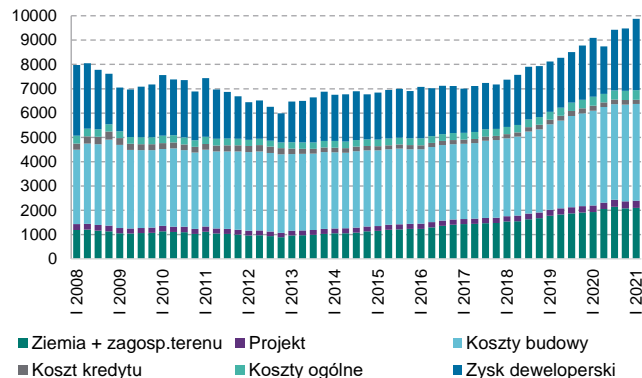
Źródło: NBP na podstawie danych GUS (ankieta dot. koniunktury), Sekocenbud

Wykres 42 Przeciętny koszt budowy mkw. powierzchni użytkowej budynku mieszkalnego (typ 1122-302^{32/}) na wybranych rynkach (zł/mkw.)



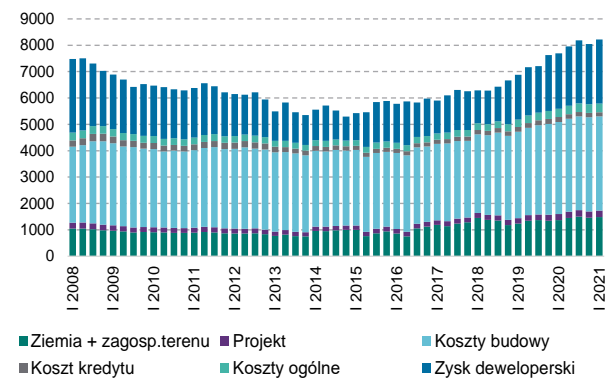
Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud

Wykres 43 Warszawa – szac. struk. ceny netto mkw. pow. uż. mieszk. na RP (typ bud. 1122-302^{32/}) dla konsum.



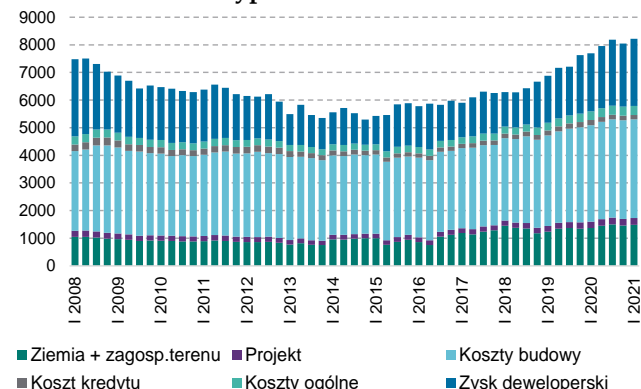
Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, JLL/d.REAS

Wykres 44 Kraków - szac. struk. ceny netto mkw. pow. uż. mieszk. na RP (typ bud. 1122-302^{32/}) dla konsum.



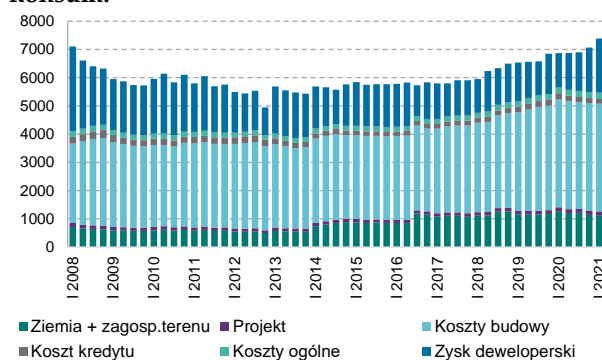
Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, JLL/d.REAS

Wykres 45 Gdańsk – szac. struk. ceny netto mkw. pow. uż. mieszk. na RP (typ bud. 1122-302^{32/}) dla konsum.



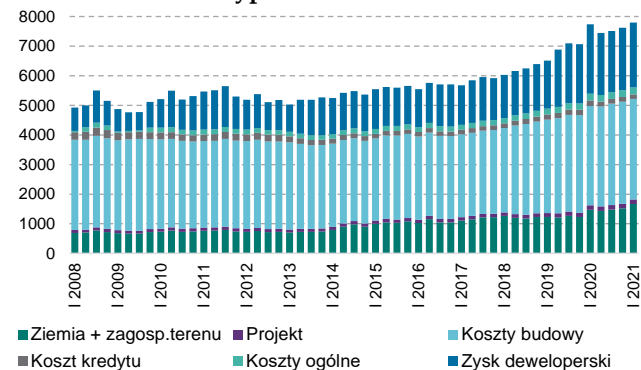
Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, JLL/d.REAS

Wykres 46 Poznań – szac. struk. ceny netto mkw. pow. uż. mieszk. na RP (typ bud. 1122-302^{32/}) dla konsum.



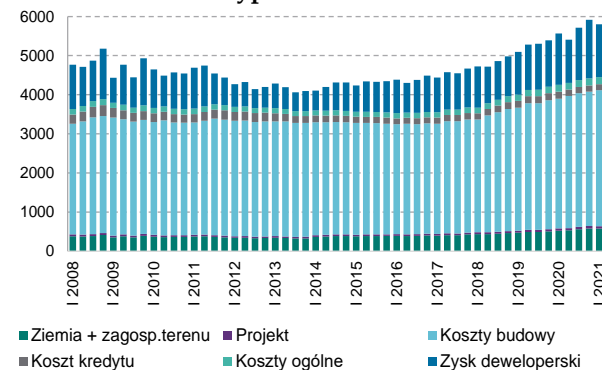
Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, JLL/d.REAS

Wykres 47 Wrocław – szac. struk. ceny netto mkw. pow. uż. mieszk. na RP (typ bud. 1122-302^{32/}) dla konsum.



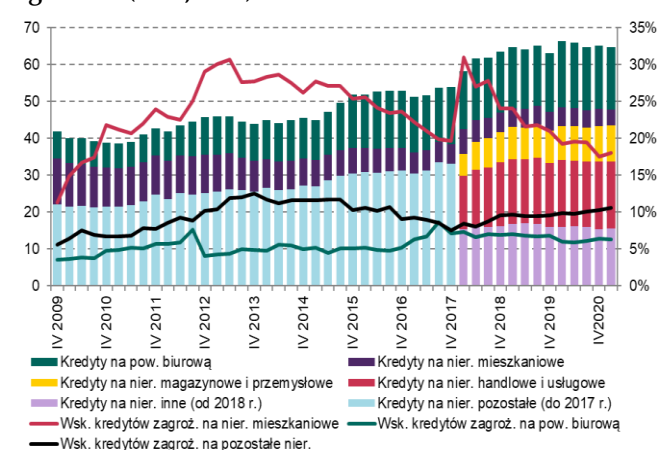
Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, JLL/d.REAS

Wykres 48 Łódź – szac. struk. ceny netto mkw. pow. uż. mieszk. na RP (typ bud. 1122-302^{32/}) dla konsum.



Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, JLL/d.REAS

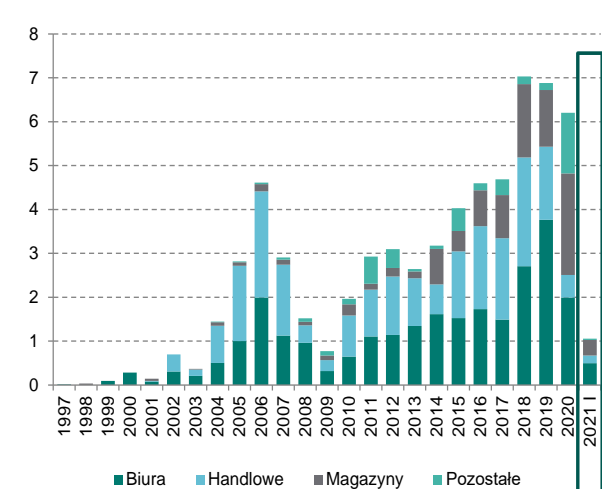
Wykres 49 Kredyty przedsiębiorstw na nieruchomości (w mld zł, L.óś) i wskaźnik kredytów uznanych za zagrożone (w %, P.óś)



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

Źródło: NBP

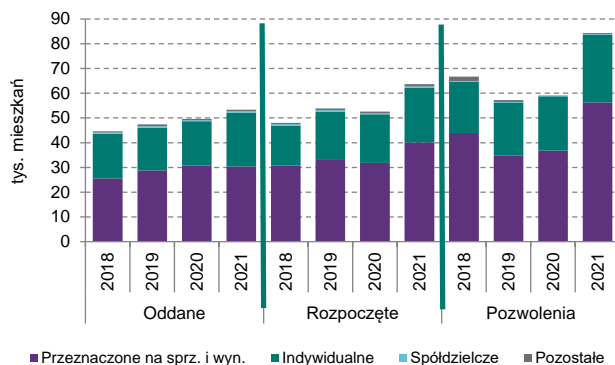
Wykres 50 Wartość transakcji inwestycyjnych w nieruchomościach komercyjnych (w mld euro)



Źródło: Comparables.pl

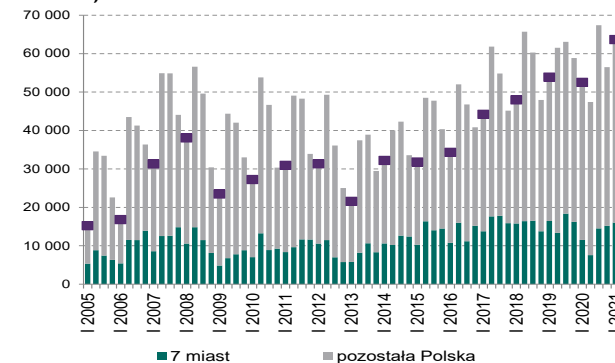
5. Budownictwo mieszkaniowe i rynek mieszkań w wybranych miastach w Polsce

Wykres 51 Struktura inwestorów w bud. mieszk. w Polsce w I kwartale w latach 2018–2021



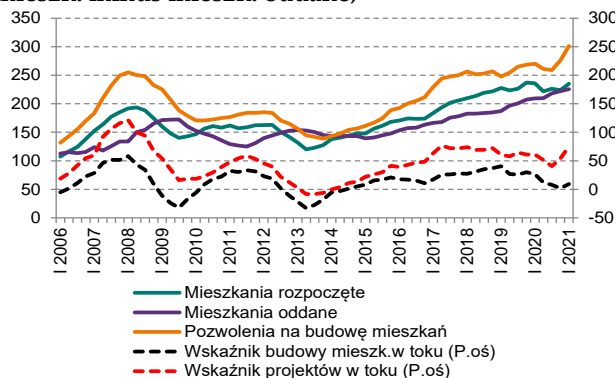
Źródło: GUS

Wykres 53 Mieszkania, których budowę rozpoczęto w Polsce, dane kwartalne



Uwaga: fioletowe punkty wskazują wyłącznie pierwsze kwartały. Źródło: GUS

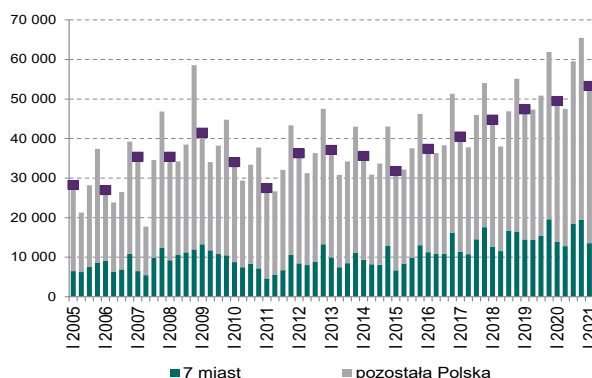
Wykres 55 Budownictwo mieszkaniowe w Polsce (tys. mieszkań), wskaźnik budowy mieszkań w toku (mieszk. rozpoczęte minus mieszk. oddane) oraz wskaźnik projektów w toku (pozwolenia na budowę mieszk. minus mieszk. oddane)



Uwaga: wartości kroczące za ostatnie cztery kwartały.

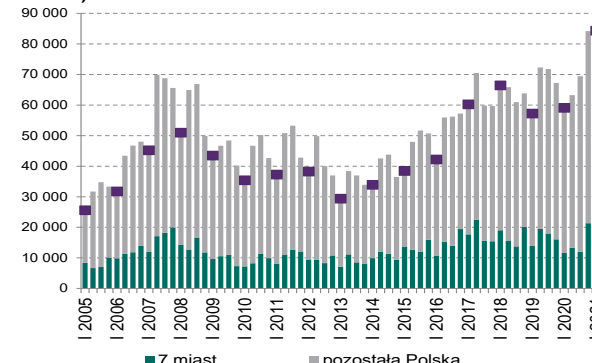
Źródło: NBP na podstawie PABB i GUS

Wykres 52 Mieszkania oddane do użytkowania w Polsce, dane kwartalne



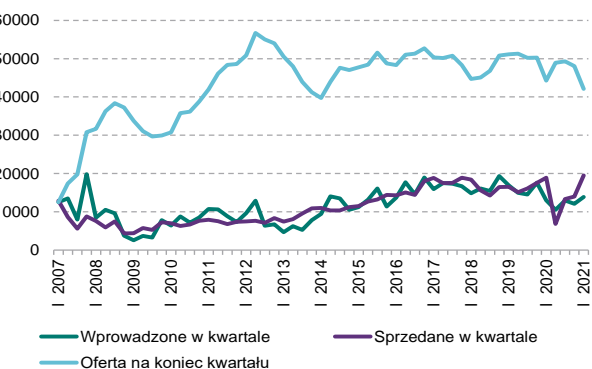
Uwaga: fioletowe punkty wskazują wyłącznie pierwsze kwartały. Źródło: GUS

Wykres 54 Pozwolenia wydane na budowę mieszkań w Polsce, dane kwartalne



Uwaga: fioletowe punkty wskazują wyłącznie pierwsze kwartały. Źródło: GUS

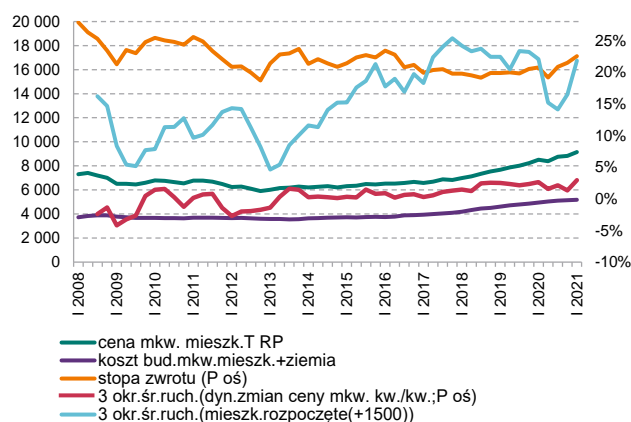
Wykres 56 Liczba kontraktów na budowę mieszkań wprowadzanych na rynek, sprzedanych i znajdujących się w ofercie w 6 największych rynkach mieszk.*/ w Polsce



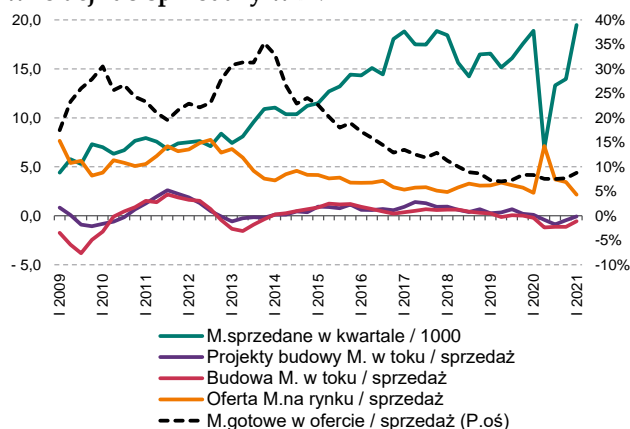
*/Warszawa, Kraków, Trójmiasto, Wrocław, Poznań, Łódź.

Źródło: JLL/d.REAS

Wykres 57 Podaż mieszkań i szacowana stopa zwrotu z inwestycji mieszkaniowych na RP śr. w 7M



Wykres 58 Projekty mieszkaniowe i budowa mieszkań w toku oraz oferta gotowych mieszkań w relacji do sprzedaży w 7M

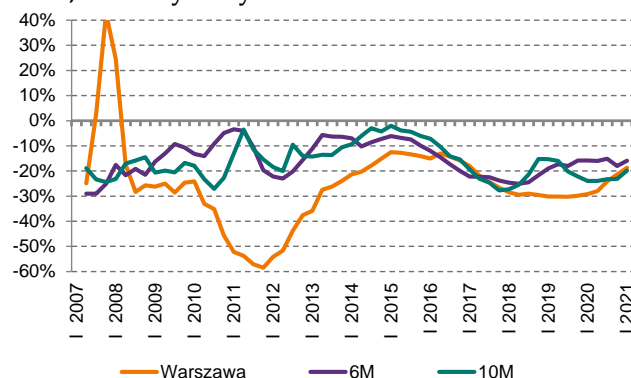


Uwaga do wykresu 58: Projekty budowy mieszkań w toku to pozwolenia na budowę mieszkań minus mieszkania oddane; Budowa mieszkań w toku to mieszkania, których budowę rozpoczęto minus mieszkania oddane; Wielkości kumulowane z 4 ostatnich kwartałów podzielone przez sprzedaż w danym okresie.

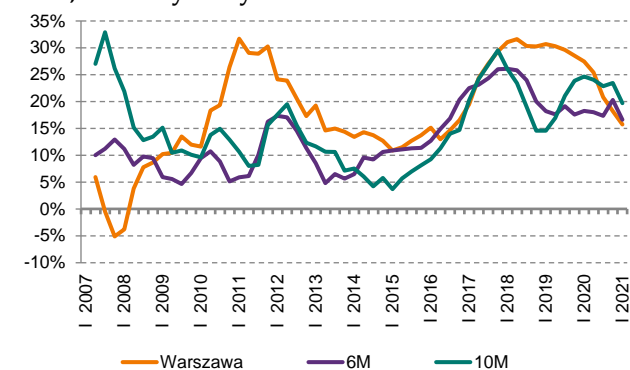
Źródło: NBP, GUS, JLL/d.REAS, Sekocenbud

Źródło: NBP na podstawie GUS

Wykres 59 Miernik dopasowania oferowanych mieszkań do popytu względem powierzchni ≤ 50 mkw., RP w wybranych miastach Polski



Wykres 60 Miernik dopasowania oferowanych mieszkań do popytu względem powierzchni >50 mkw., RP w wybranych miastach Polski

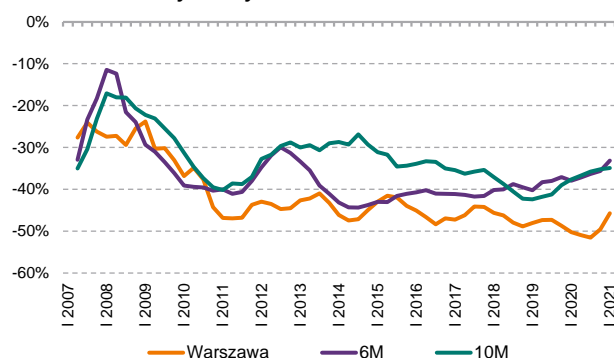


Uwaga: wykres 59 przedstawia procentowe, krótkookresowe niedopasowanie podaży (oferty deweloperskie mieszkań) i szacunkowego popytu (transakcje) względem wielkości mieszkania na RP, wg danych z bazy BaRN. Niedopasowanie liczone jest jako relacja udziału liczby mieszkań o powierzchni użytkowej do 50 mkw., będących w ofercie, do udziału liczby transakcji, których przedmiotem są mieszkania o powierzchni do 50 mkw. (średnia z 4 ostatnich kwartałów). Wynik dodatni (powyżej czarnej linii) świadczy o nadmiarze mieszkań o danej wielkości, ujemny natomiast o niedoborze. Wykres 60 jest analogiczny dla powierzchni pow. 50 mkw., wykresy 61-62 są analogiczne, tylko dla RW.

Źródło: NBP

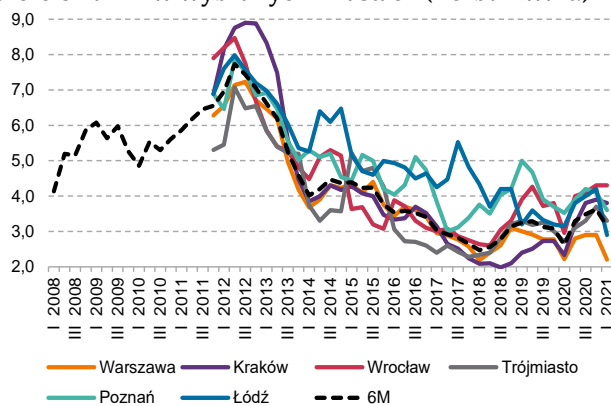
Źródło: NBP

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



Źródło: NBP

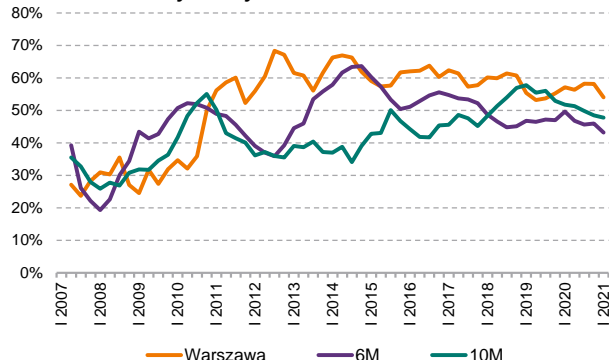
Wykres 63 Czas sprzedaży mieszkań będących w ofercie na RP w wybranych miastach (liczba kwart.)



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

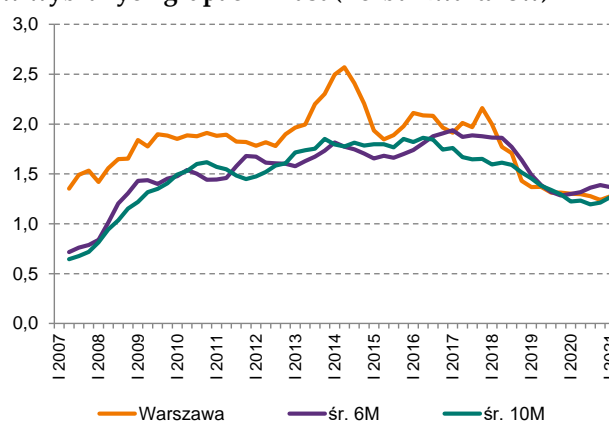
Źródło: NBP na podstawie JLL/d.REAS

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



Źródło: NBP

Wykres 64 Czas sprzedaży mieszkań na RW w wybranych grupach miast (liczba kwartałów)

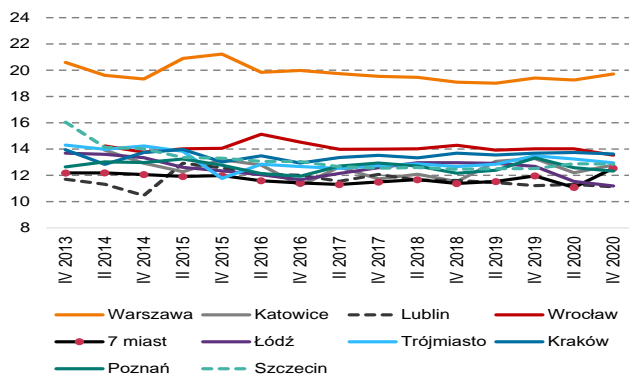


Uwaga: rzeczywisty czas sprzedaży mieszkań uśredniony z czterech ostatnich kwartałów; dane nieporównywalne z wykresem 63. Czas sprzedaży mieszkań na wtórnych rynkach nieruchomości uwzględnia tylko transakcje zakończone sprzedażą. Dane te są zaniżone, gdyż nie zawierają ofert wprowadzonych i jeszcze nie sprzedanych.

Źródło: NBP

6. Ceny ofertowe nieruchomości komercyjnych oraz szacunkowa stopa zwrotu

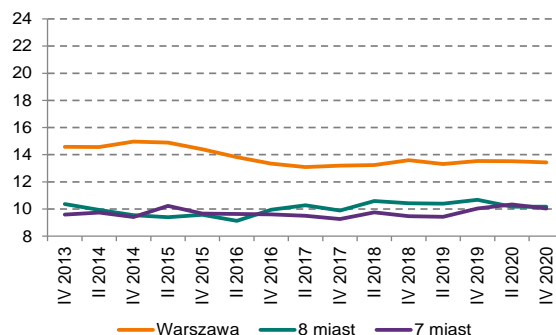
Wykres 65 Czysze transakcyjne dla powierzchni biurowych klasy A (średnie w euro/mkw./m-c)



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

Źródło: NBP

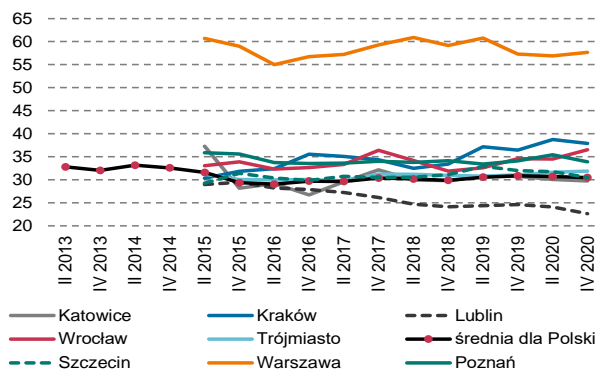
Wykres 66 Czysze transakcyjne dla powierzchni biurowych klasy B (średnie w euro/mkw./m-c)



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

Źródło: NBP

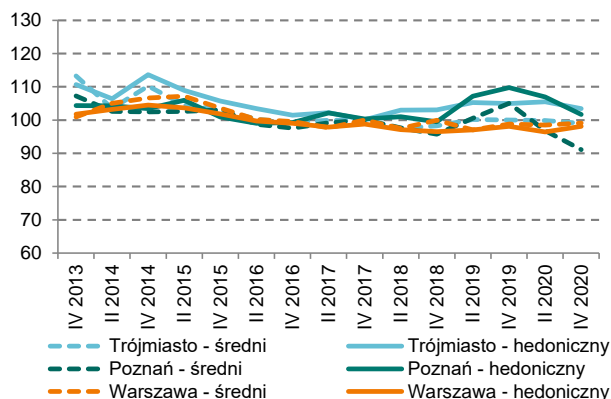
Wykres 67 Czysze transakcyjne wynajmu powierzchni w galeriach handlowych o wielkości 100-500 mkw. (euro/mkw./m-c)



Źródło: NBP

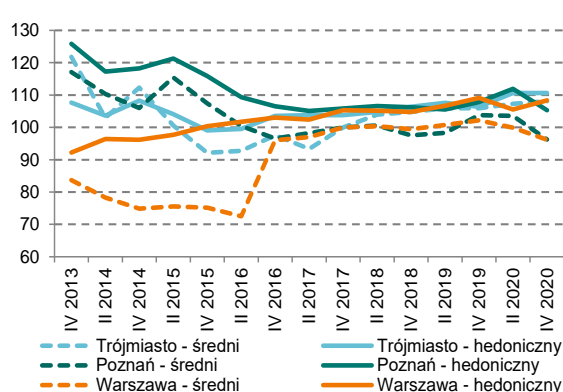
Uwaga do wykresu 67: począwszy od IV kw. 2015 r. liczba zbieranych rekordów oraz respondentów znacznie wzrosła, przez co zmieniła się analizowana próba.

Wykres 68 Indeks czynszów dla biur, średni i hedoniczny (2017 IV=100)



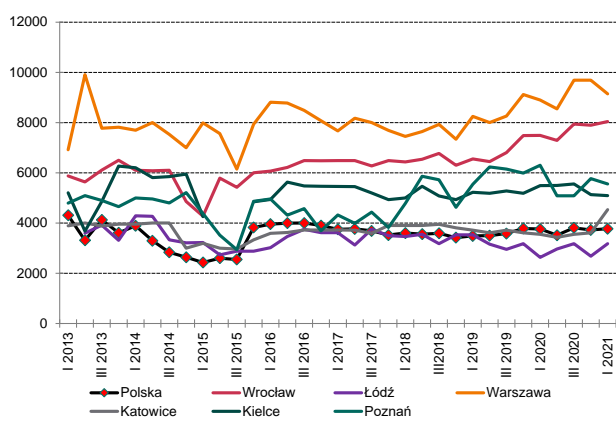
Źródło: NBP

Wykres 69 Indeks czynszów dla centrów handlowych, średni i hedoniczny (2017 IV=100)



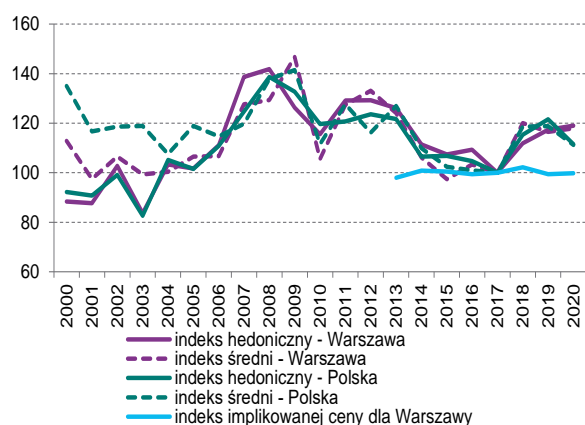
Źródło: NBP

Wykres 70 Mediana ceny ofertowej sprzedaży małych lokali biurowych na RW (zł/mkw.)



Źródło: PONT, opracowanie NBP

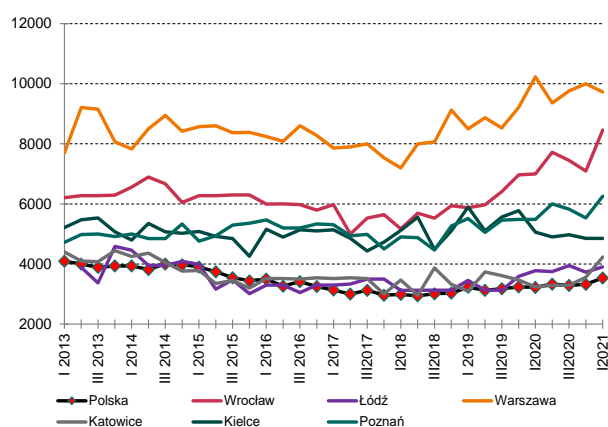
Wykres 72 Dynamika cen średnich i korygowanych hedonicznie nieruchomości biurowych w Warszawie i całej Polsce (2017=100) oraz indeks implikowanej ceny dla Warszawy



Uwaga: Analiza obejmuje ceny transakcyjne oraz wyceny bankowe nieruchomości komercyjnych. Implikowana cena została obliczona na podstawie zdyskontowania hedonicznego czynszu dla Warszawy stopą dyskontową 6%.

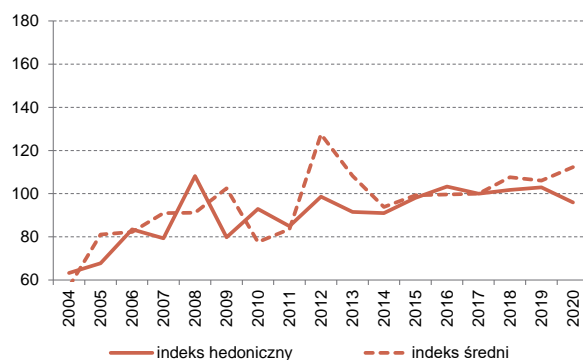
Źródło: NBP, Comparables.pl, AMRON

Wykres 71 Mediana ceny ofertowej sprzedaży małych lokali usług.-handl. na RW (zł/mkw.)



Źródło: PONT, opracowanie NBP

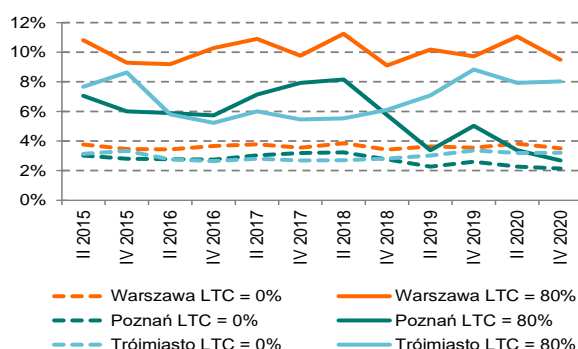
Wykres 73 Dynamika cen średnich i korygowanych hedonicznie nieruchomości handlowych w całej Polsce (2017=100)



Uwaga: Analiza obejmuje ceny transakcyjne oraz wyceny bankowe nieruchomości komercyjnych.

Źródło: NBP, Comparables.pl, AMRON

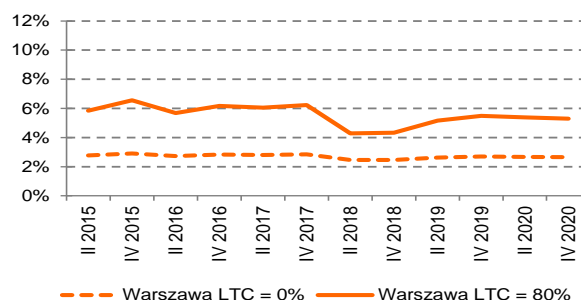
Wykres 74 Szacunkowa stopa zwrotu na kapitale własnym (ROE) z inwestycji w budowę i komercjalizację biurowca klasy A



Uwaga: Opis metody obliczeń wskaźnika ROE znajduje się pod tabelami 3 do 5. Różnice ROE między miastami wynikają z różnych poziomów kosztów budowy, oraz różnych poziomów efektywnych czynszów, to jest czynszów skorygowanych o współczynnik pustostanów na danym rynku.

Źródło: NBP, Sekocenbud, opracowanie NBP

Wykres 75 Szacunkowa stopa zwrotu na kapitale własnym (ROE) z inwestycji zakupu biurowca klasy B z istniejącego zasobu w Warszawie



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

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

Tabela 3 Szacunkowa stopa zwrotu na kapitale własnym z inwestycji w budowę i komercjalizację biurowca klasy A w Warszawie

Data	średni czynsz za mkw. powierzchni w EUR - klasa A	koszt wybudowanej powierzchni użytkowej biur z gruntem, za mkw. w EUR	ROE przy LTC = 0%	ROE przy LTC = 50%	ROE przy LTC = 80%	Średnie rynkowe stopy 10 letnich obligacji skarbowych
II 2015	20,9	3159	3,8%	5,5%	10,8%	2,8%
IV 2015	21,2	3026	3,5%	4,9%	9,3%	2,8%
II 2016	19,9	2960	3,4%	4,9%	9,2%	3,0%
IV 2016	20,0	2960	3,7%	5,3%	10,3%	3,3%
II 2017	19,7	3091	3,8%	5,6%	10,9%	3,3%
IV 2017	19,5	3103	3,6%	5,1%	9,8%	3,4%
II 2018	19,3	3125	3,9%	5,7%	11,2%	3,2%
IV 2018	18,9	3210	3,4%	4,8%	9,1%	3,1%
II 2019	18,9	3307	3,6%	5,3%	10,2%	2,7%
IV 2019	19,3	3394	3,5%	5,1%	9,7%	2,0%
II 2020	19,1	3289	3,8%	5,6%	11,1%	1,4%
IV 2020	19,7	3314	3,5%	5,0%	9,5%	1,3%

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

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

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

Data	średni czynsz za mkw. powierzchni w EUR - klasa A	cena wybudowania za mkw z gruntem. powierzchni PUB w EUR	ROE przy LTC = 0%	ROE przy LTC = 50%	ROE przy LTC = 80%	Średnie rynkowe stopy 10 letnich obligacji skarbowych
II 2015	13,3	1969	3,0%	4,0%	7,1%	2,8%
IV 2015	12,8	1890	2,8%	3,6%	6,0%	2,8%
II 2016	12,1	1922	2,8%	3,6%	5,9%	3,0%
IV 2016	11,9	1900	2,8%	3,5%	5,7%	3,3%
II 2017	12,7	2033	3,0%	4,1%	7,1%	3,3%
IV 2017	12,9	2052	3,2%	4,4%	7,9%	3,4%
II 2018	12,7	2056	3,2%	4,5%	8,2%	3,2%
IV 2018	12,2	2134	2,8%	3,5%	5,8%	3,1%
II 2019	12,4	2231	2,3%	2,6%	3,4%	2,7%
IV 2019	13,3	2288	2,6%	3,2%	5,0%	2,1%
II 2020	12,6	2200	2,3%	2,6%	3,4%	1,4%
IV 2020	12,3	2212	2,1%	2,3%	2,7%	1,3%

Założenia: por tabela 3.

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

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

Założenia: Do kosztów budowy biurowca (dane Sekocenbud) doliczono 15% kosztów dewelopera związanych z organizacją inwestycji oraz komercjalizacją budynku oraz ekspercko oszacowany koszt ziemi (na podstawie publicznych informacji).

Data	Średni czynsz za mkw. powierzchni w EUR - klasa A	Koszt wybudowanej powierzchni użytkowej biur z gruntem, za mkw. w EUR	ROE przy LTC = 0%	ROE przy LTC = 50%	ROE przy LTC = 80%	Średnie rynkowe stopy 10 letnich obligacji skarbowych
II 2015	13,0	2034	3,1%	4,3%	7,7%	2,8%
IV 2015	12,7	1980	3,3%	4,7%	8,6%	2,8%
II 2016	12,3	1901	2,8%	3,5%	5,8%	3,0%
IV 2016	12,1	1948	2,6%	3,3%	5,2%	3,3%
II 2017	12,0	2014	2,8%	3,6%	6,0%	3,3%
IV 2017	12,1	2044	2,7%	3,4%	5,5%	3,4%
II 2018	12,7	2082	2,7%	3,4%	5,5%	3,2%
IV 2018	12,7	2109	2,8%	3,6%	6,1%	3,1%
II 2019	12,8	2228	3,0%	4,0%	7,1%	2,7%
IV 2019	13,5	2275	3,4%	4,7%	8,8%	2,0%
II 2020	13,0	2201	3,2%	4,4%	7,9%	1,4%
IV 2020	13,2	2213	3,2%	4,4%	8,0%	1,3%

Założenia: por tabela 3.

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

Tabela 6 Szacunkowa stopa zwrotu na kapitale własnym z inwestycji zakupu biurowca klasy B z istniejącego zasobu w Warszawie

Data	Średni czynsz za mkw. powierzchni w EUR	Wygladzona średnia cena za mkw. powierzchni w EUR	Obliczona stopa kapitalizacji (yield)	ROE przy LTC = 0%	ROE przy LTC = 50%	ROE przy LTC = 80%	Średnie rynkowe stopy 10 letnich obligacji skarbowych	Data
II 2014	13,8	2312	7,2%	2,7%	3,4%	5,4%	3,4%	II 2014
IV 2014	14,3	2289	7,5%	2,9%	3,8%	6,5%	2,6%	IV 2014
II 2015	14,1	2319	7,3%	2,8%	3,5%	5,9%	2,8%	II 2015
IV 2015	13,9	2222	7,5%	2,9%	3,8%	6,6%	2,8%	IV 2015
II 2016	13,3	2196	7,3%	2,7%	3,5%	5,7%	3,0%	II 2016
IV 2016	13,1	2114	7,5%	2,8%	3,7%	6,2%	3,3%	IV 2016
II 2017	13,2	2139	7,4%	2,8%	3,6%	6,0%	3,3%	II 2017
IV 2017	13,2	2119	7,5%	2,8%	3,7%	6,2%	3,4%	IV 2017
II 2018	13,0	2272	6,8%	2,5%	2,9%	4,3%	3,2%	II 2018
IV 2018	13,1	2286	6,9%	2,5%	2,9%	4,3%	3,1%	IV 2018
II 2019	13,1	2199	7,1%	2,6%	3,3%	5,2%	2,7%	II 2019
IV 2019	13,1	2181	7,2%	2,7%	3,4%	5,5%	2,0%	IV 2019
II 2020	13,1	2186	7,2%	2,7%	3,4%	5,4%	1,4%	II 2020
IV 2020	13,2	2210	7,2%	2,7%	3,3%	5,3%	1,3%	IV 2020

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

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

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

Tabela 7 Średnie ceny mkw. mieszkań na RP w Gdańsku

wyszczególnienie	I kwartał 2020 r.		II kwartał 2020 r.		III kwartał 2020 r.		IV kwartał 2020 r.		I kwartał 2021 r.	
	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne
średnia cena (zł/mkw.)	9 904	8 741	9 803	8 733	9 641	9 024	9 689	9 401	10 068	9 794
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	101,0	101,8	99,0	99,9	98,3	103,3	100,5	104,2	103,9	104,2
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	119,9	105,8	108,5	105,4	101,8	105,7	98,8	109,5	101,7	112,0
liczba mieszkań według przedziałów:	3 110	1 204	3 393	739	3 551	1 189	3 951	1 408	4 048	1 602
do 4 000 zł/mkw.	4	1	4	3	13		7	1	3	4
od 4 001 do 6 000 zł/mkw.	59	84	83	54	42	51	16	31	17	20
od 6 001 do 8 000 zł/mkw.	1 000	478	1 046	310	1 064	498	1 283	501	872	436
od 8 001 do 10 000 zł/mkw.	613	297	767	170	1 057	253	1 099	320	1 562	478
powyżej 10 001 zł/mkw.	1 434	344	1 493	202	1 375	387	1 546	555	1 594	664
liczba mieszkań ogółem, w tym:	3 110	1 204	3 393	739	3 551	1 189	3 951	1 408	4 048	1 602
do 40 mkw.	416	290	520	169	506	263	515	304	475	334
od 40,1 do 60 mkw.	1430	548	1479	349	1566	600	1780	631	1862	730
od 60,1 do 80 mkw.	872	288	956	170	1010	243	1175	334	1222	373
powyżej 80,1 mkw.	392	78	438	51	469	83	481	139	489	165
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	9 904	8 741	9 803	8 733	9 641	9 024	9 689	9 401	10 068	9 794
do 40 mkw.	10 456	9 575	10 440	8 915	10 156	8 976	10 361	9 573	11 168	10 133
od 40,1 do 60 mkw.	9 769	8 536	9 656	8 914	9 498	9 072	9 491	9 284	9 944	9 856
od 60,1 do 80 mkw.	9 257	8 024	9 237	7 785	9 239	8 333	9 246	9 015	9 555	9 159
powyżej 80,1 mkw.	11 252	9 731	10 778	10 051	10 429	10 862	10 786	10 484	10 754	10 264
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej:	13,3%	x	12,3%	x	6,8%	x	3,1%	x	2,8%	x
do 40 mkw.	9,2%	x	17,1%	x	13,1%	x	8,2%	x	10,2%	x
od 40,1 do 60 mkw.	14,4%	x	8,3%	x	4,7%	x	2,2%	x	0,9%	x
od 60,1 do 80 mkw.	15,4%	x	18,7%	x	10,9%	x	2,6%	x	4,3%	x
powyżej 80,1 mkw.	15,6%	x	7,2%	x	-4,0%	x	2,9%	x	4,8%	x

Źródło: NBP

Tabela 8 Średnie ceny mkw. mieszkań na RW w Gdańsku

wyszczególnienie	I kwartał 2020 r.		II kwartał 2020 r.		III kwartał 2020 r.		IV kwartał 2020 r.		I kwartał 2021 r.	
	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne
średnia cena (zł/mkw.)	10 573	8 391	10 332	8 487	10 264	8 947	10 523	9 025	10 529	9 031
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	106,9	100,3	97,7	101,1	99,3	105,4	102,5	100,9	100,1	100,1
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	112,3	114,2	110,6	108,5	103,1	115,2	106,4	107,9	99,6	107,6
liczba mieszkań według przedziałów:	886	1 378	1 057	1 004	1 052	1 067	825	928	574	281
do 4 000 zł/mkw.	0	11	0	5	2	6	0	2	0	1
od 4 001 do 6 000 zł/mkw.	27	114	31	78	45	64	26	34	11	13
od 6 001 do 8 000 zł/mkw.	178	541	218	367	211	355	110	313	81	89
od 8 001 do 10 000 zł/mkw.	259	479	325	370	324	364	298	332	217	104
powyżej 10 001 zł/mkw.	422	233	483	184	470	278	391	247	265	74
liczba mieszkań ogółem, w tym:	886	1 378	1 057	1 004	1 052	1 067	825	928	574	281
do 40 mkw.	124	351	160	240	143	251	123	220	88	56
od 40,1 do 60 mkw.	337	664	422	465	398	506	328	435	214	135
od 60,1 do 80 mkw.	253	283	289	211	319	231	220	204	181	64
powyżej 80,1 mkw.	172	80	186	88	192	79	154	69	91	26
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	10 573	8 391	10 332	8 487	10 264	8 947	10 523	9 025	10 529	9 031
do 40 mkw.	11 571	8 991	11 647	9 143	12 019	9 736	11 857	9 961	11 865	10 050
od 40,1 do 60 mkw.	10 978	8 375	10 308	8 609	10 530	8 676	10 819	8 918	10 797	9 111
od 60,1 do 80 mkw.	9 700	7 752	9 739	7 685	9 482	8 600	9 731	8 306	9 828	8 274
powyżej 80,1 mkw.	10 342	8 157	10 177	7 974	9 706	9 192	9 957	8 842	10 001	8 286
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej, w tym:	26,0%	x	21,7%	x	14,7%	x	16,6%	x	16,6%	x
do 40 mkw.	28,7%	x	27,4%	x	23,4%	x	19,0%	x	18,1%	x
od 40,1 do 60 mkw.	31,1%	x	19,7%	x	21,4%	x	21,3%	x	18,5%	x
od 60,1 do 80 mkw.	25,1%	x	26,7%	x	10,3%	x	17,2%	x	18,8%	x
powyżej 80,1 mkw.	26,8%	x	27,6%	x	5,6%	x	12,6%	x	20,7%	x

Źródło: NBP

Tabela 9 Średnie ceny mkw. mieszkań na RP w Krakowie

wyszczególnienie	I kwartał 2020 r.		II kwartał 2020 r.		III kwartał 2020 r.		IV kwartał 2020 r.		I kwartał 2021 r.	
	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne
średnia cena (zł/mkw.)	9 212	8 306	9 758	8 598	9 466	8 866	9 615	8 704	9 756	8 878
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	108,0	100,8	105,9	103,5	97,0	103,1	101,6	98,2	101,5	102,0
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	120,9	111,9	122,6	111,1	118,1	113,9	112,7	105,7	105,9	106,9
liczba mieszkań według przedziałów:	5 453	2 137	5 979	1 085	7 332	1 362	6 928	1 686	6 429	1 610
do 4 000 zł/mkw.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
od 4 001 do 6 000 zł/mkw.	98	158	98	59	95	37	63	44	78	45
od 6 001 do 8 000 zł/mkw.	1 455	826	1 285	401	1 659	437	1 436	542	1 188	466
od 8 001 do 10 000 zł/mkw.	2 356	903	2 205	407	3 087	552	2 941	786	2 659	739
powyżej 10 001 zł/mkw.	1 544	250	2 391	218	2 491	336	2 488	314	2 504	360
liczba mieszkań ogółem, w tym:	5 453	2 137	5 979	1 085	7 332	1 362	6 928	1 686	6 429	1 610
do 40 mkw.	1030	522	1194	234	1487	385	1478	366	1384	360
od 40,1 do 60 mkw.	2591	1112	2760	549	3335	653	3021	882	2788	729
od 60,1 do 80 mkw.	1468	392	1542	230	1946	259	1913	346	1725	441
powyżej 80,1 mkw.	364	111	483	72	564	65	516	92	532	80
średnia cena mieszkania (zł/mkw.)	9 212	8 306	9 758	8 598	9 466	8 866	9 615	8 704	9 756	8 878
do 40 mkw.	9927	8687	10983	9251	10549	9534	10703	9145	10961	9601
od 40,1 do 60 mkw.	9145	8357	9576	8507	9302	8616	9477	8671	9638	8786
od 60,1 do 80 mkw.	8851	7743	9079	8304	8873	8412	8963	8276	9034	8344
powyżej 80,1 mkw.	9131	7992	9941	8111	9630	9228	9720	8878	9578	9404
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej:	10,9%	x	13,5%	x	6,8%	x	10,5%	x	9,9%	x
do 40 mkw.	14,3%	x	18,7%	x	10,6%	x	17,0%	x	14,2%	x
od 40,1 do 60 mkw.	9,4%	x	12,6%	x	8,0%	x	9,3%	x	9,7%	x
od 60,1 do 80 mkw.	14,3%	x	9,3%	x	5,5%	x	8,3%	x	8,3%	x
powyżej 80,1 mkw.	14,3%	x	22,6%	x	4,4%	x	9,5%	x	1,8%	x

Źródło: NBP

Tabela 10 Średnie ceny mkw. mieszkań na RW w Krakowie

wyszczególnienie	I kwartał 2020 r.		II kwartał 2020 r.		III kwartał 2020 r.		IV kwartał 2020 r.		I kwartał 2021 r.	
	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne
średnia cena (zł/mkw.)	9 518	7 766	9 672	8 061	9 542	8 100	9 820	8 118	9 899	8 366
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	104,5	104,8	101,6	103,8	98,7	100,5	102,9	100,2	100,8	103,1
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	109,4	117,2	108,7	115,9	107,1	113,5	107,8	109,5	104,0	107,7
liczba mieszkań według przedziałów:	569	310	587	201	470	286	614	243	728	302
do 4 000 zł/mkw.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
od 4 001 do 6 000 zł/mkw.	6	32	2	17	2	16	2	13	3	18
od 6 001 do 8 000 zł/mkw.	138	147	132	83	109	130	130	109	128	107
od 8 001 do 10 000 zł/mkw.	239	108	253	82	205	110	259	99	324	137
powyżej 10 001 zł/mkw.	186	23	200	19	154	30	223	22	273	40
liczba mieszkań ogółem, w tym:	569	310	587	201	470	286	614	243	728	302
do 40 mkw.	145	128	161	69	124	126	164	103	186	126
od 40,1 do 60 mkw.	251	140	283	101	227	124	284	106	331	132
od 60,1 do 80 mkw.	121	39	109	22	91	31	117	31	149	40
powyżej 80,1 mkw.	52	3	34	9	28	5	49	3	62	4
średnia cena mieszkania (zł/mkw.)	9 518	7 766	9 672	8 061	9 542	8 100	9 820	8 118	9 899	8 366
do 40 mkw.	10 512	8 463	10 614	8 249	10 359	8 614	10 939	8 455	10 606	8 789
od 40,1 do 60 mkw.	9 275	7 442	9 399	8 153	9 228	7 884	9 500	7 973	9 753	8 210
od 60,1 do 80 mkw.	8 875	6 733	8 928	7 617	8 858	7 100	9 080	7 409	9 274	7 546
powyżej 80,1 mkw.	9 413	6 618	9 873	6 671	10 700	6 668	9 693	9 017	10 062	8 405
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej, w tym:	22,6%	x	20,0%	x	17,8%	x	21,0%	x	18,3%	x
do 40 mkw.	24,2%	x	28,7%	x	20,3%	x	29,4%	x	20,7%	x
od 40,1 do 60 mkw.	24,6%	x	15,3%	x	17,0%	x	19,2%	x	18,8%	x
od 60,1 do 80 mkw.	31,8%	x	17,2%	x	24,8%	x	22,6%	x	22,9%	x
powyżej 80,1 mkw.	42,2%	x	48,0%	x	60,5%	x	7,5%	x	19,7%	x

Źródło: NBP

Tabela 11 Średnie ceny mkw. mieszkań na RP w Łodzi

wyszczególnienie	I kwartał 2020 r.		II kwartał 2020 r.		III kwartał 2020 r.		IV kwartał 2020 r.		I kwartał 2021 r.	
	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne
średnia cena (zł/mkw.)	6 608	6 249	6 510	6 080	6 734	6 406	6 761	6 624	6 854	6 500
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	105,3	103,7	98,5	97,3	103,4	105,4	100,4	103,4	101,4	98,1
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	114,0	111,0	108,3	103,9	111,7	108,9	107,8	109,9	103,7	104,0
liczba mieszkań według przedziałów:	1 049	323	1 218	171	1 390	287	1 431	437	1 463	501
do 4 000 zł/mkw.	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0
od 4 001 do 5 000 zł/mkw.	13	6	5	4	4	2	3	2	3	3
od 5 001 do 6 000 zł/mkw.	326	117	399	85	247	91	281	94	209	123
od 6 001 do 7 000 zł/mkw.	391	169	533	58	708	135	692	224	757	270
powyżej 7 000	319	31	281	24	431	59	455	116	494	105
liczba mieszkań ogółem, w tym:	1 049	323	1 218	171	1 390	287	1 431	437	1 463	501
do 40 mkw.	232	105	201	34	275	52	307	120	280	91
od 40,1 do 60 mkw.	529	174	557	83	655	145	646	221	724	267
od 60,1 do 80 mkw.	221	35	363	42	350	75	370	80	345	112
powyżej 80,1 mkw.	67	9	97	12	110	15	108	16	114	31
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	6 608	6 249	6 510	6 080	6 734	6 406	6 761	6 624	6 854	6 500
do 40 mkw.	7 481	6 692	7 456	6 911	7 386	7 327	7 547	7 220	7 554	7 223
od 40,1 do 60 mkw.	6 542	6 079	6 464	6 002	6 701	6 405	6 691	6 517	6 835	6 464
od 60,1 do 80 mkw.	5 895	5 781	6 068	5 520	6 312	5 782	6 286	6 073	6 394	6 027
powyżej 80,1 mkw.	6 467	6 200	6 463	6 225	6 637	6 346	6 566	6 388	6 648	6 399
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej:	5,7%	x	7,1%	x	5,1%	x	2,1%	x	5,4%	x
do 40 mkw.	11,8%	x	7,9%	x	0,8%	x	4,5%	x	4,6%	x
od 40,1 do 60 mkw.	7,6%	x	7,7%	x	4,6%	x	2,7%	x	5,7%	x
od 60,1 do 80 mkw.	2,0%	x	9,9%	x	9,2%	x	3,5%	x	6,1%	x
powyżej 80,1 mkw.	4,3%	x	3,8%	x	4,6%	x	2,8%	x	3,9%	x

Źródło: NBP

Tabela 12 Średnie ceny mkw. mieszkań na RW w Łodzi

wyszczególnienie	I kwartał 2020 r.		II kwartał 2020 r.		III kwartał 2020 r.		IV kwartał 2020 r.		I kwartał 2021 r.	
	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne
średnia cena (zł/mkw.)	5 465	5 011	5 432	5 245	5 464	5 613	5 721	5 522	5 905	5 433
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	101,3	102,9	99,4	104,7	100,6	107,0	104,7	98,4	103,2	98,4
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	108,1	108,6	106,2	114,1	105,0	119,2	106,1	113,4	108,1	108,4
liczba mieszkań według przedziałów:	243	167	298	54	264	50	342	63	740	75
do 3 000 zł/mkw.	0	2	0	1	0	0	0	0	0	0
od 3 001 do 4 000 zł/mkw.	27	19	29	4	24	2	25	4	43	7
od 4 001 do 5 000 zł/mkw.	69	71	79	19	68	10	65	17	121	21
od 5 001 do 6 000 zł/mkw.	84	49	122	22	103	21	126	21	279	28
od 6 001 do 7 000 zł/mkw.	33	22	40	6	49	13	89	16	179	10
powyżej 7 001 zł/mkw.	30	4	28	2	20	4	37	5	118	9
liczba mieszkań ogółem, w tym:	243	167	298	54	264	50	342	63	740	75
do 40 mkw.	25	57	40	14	44	15	73	24	148	22
od 40,1 do 60 mkw.	84	79	108	29	106	26	128	29	292	36
od 60,1 do 80 mkw.	57	23	68	10	54	5	81	5	167	9
powyżej 80,1 mkw.	77	8	82	1	60	4	60	5	133	8
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	5 465	5 011	5 432	5 245	5 464	5 613	5 721	5 522	5 905	5 433
do 40 mkw.	6 040	5 317	6 004	5 481	5 911	6 280	6 290	6 097	6 478	6 097
od 40,1 do 60 mkw.	5 660	4 887	5 473	5 340	5 644	5 402	5 804	5 366	5 903	5 357
od 60,1 do 80 mkw.	5 437	4 810	5 356	4 894	5 312	5 473	5 639	4 808	5 718	5 143
powyżej 80,1 mkw.	5 085	4 631	5 160	2 710	4 953	4 658	4 962	4 378	5 504	4 278
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej, w tym:	9,1%	x	3,6%	x	-2,7%	x	3,6%	x	8,7%	x
do 40 mkw.	13,6%	x	9,5%	x	-5,9%	x	3,2%	x	6,2%	x
od 40,1 do 60 mkw.	15,8%	x	2,5%	x	4,5%	x	8,2%	x	10,2%	x
od 60,1 do 80 mkw.	13,0%	x	9,4%	x	-2,9%	x	17,3%	x	11,2%	x
powyżej 80,1 mkw.	9,8%	x	90,4%	x	6,3%	x	13,3%	x	28,7%	x

Źródło: NBP

Tabela 13 Średnie ceny mkw. mieszkań na RP w Poznaniu

wyszczególnienie	I kwartał 2020 r.		II kwartał 2020 r.		III kwartał 2020 r.		IV kwartał 2020 r.		I kwartał 2021 r.	
	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne
średnia cena (zł/mkw.)	7 541	7 423	7 764	7 429	7 922	7 455	7 979	7 632	7 988	7 976
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	102,0	100,4	103,0	100,1	102,0	100,4	100,7	102,4	100,1	104,5
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	102,6	105,2	107,3	104,8	107,2	105,0	107,9	103,2	105,9	107,4
liczba mieszkań według przedziałów:	6 136	1 440	5 931	999	6 091	1 123	5 295	1 458	6 248	1 523
do 4 000 zł/mkw.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
od 4 001 do 6 000 zł/mkw.	391	131	334	92	211	124	122	94	76	68
od 6 001 do 8 000 zł/mkw.	3 904	984	3 504	696	3 501	716	3 175	891	3 707	834
od 8 001 do 10 000 zł/mkw.	1 684	286	1 814	179	2 049	253	1 705	411	2 198	538
powyżej 10 001 zł/mkw.	157	39	279	32	330	30	293	62	267	83
liczba mieszkań ogółem, w tym:	6 136	1 440	5 931	999	6 091	1 123	5 295	1 458	6 248	1 523
do 40 mkw.	1 145	416	1 044	231	1 072	298	896	362	1 190	363
od 40,1 do 60 mkw.	2 705	688	2 537	499	2 551	563	2 162	671	2 519	691
od 60,1 do 80 mkw.	1 838	286	1 840	228	1 934	203	1 751	335	1 999	346
powyżej 80,1 mkw.	448	50	510	41	534	59	486	90	540	123
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	7 541	7 423	7 764	7 429	7 922	7 455	7 979	7 632	7 988	7 976
do 40 mkw.	8 200	7 703	8 410	7 405	8 661	7 581	8 767	7 868	8 558	8 675
od 40,1 do 60 mkw.	7 518	7 472	7 729	7 326	7 901	7 334	7 935	7 612	8 061	7 861
od 60,1 do 80 mkw.	7 157	6 984	7 398	7 225	7 495	7 362	7 569	7 358	7 532	7 580
powyżej 80,1 mkw.	7 577	6 952	7 938	9 941	8 088	8 300	8 203	7 850	8 077	7 676
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej:	1,6%	x	4,5%	x	6,3%	x	4,6%	x	0,1%	x
do 40 mkw.	6,5%	x	13,6%	x	14,3%	x	11,4%	x	-1,4%	x
od 40,1 do 60 mkw.	0,6%	x	5,5%	x	7,7%	x	4,2%	x	2,5%	x
od 60,1 do 80 mkw.	2,5%	x	2,4%	x	1,8%	x	2,9%	x	-0,6%	x
powyżej 80,1 mkw.	9,0%	x	-20,1%	x	-2,6%	x	4,5%	x	5,2%	x

Źródło: NBP

Tabela 14 Średnie ceny mkw. mieszkań na RW w Poznaniu

wyszczególnienie	I kwartał 2020 r.		II kwartał 2020 r.		III kwartał 2020 r.		IV kwartał 2020 r.		I kwartał 2021 r.	
	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne
średnia cena (zł/mkw.)	7 809	6 824	7 823	6 958	7 851	6 896	7 808	6 885	7 943	6 745
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	102,2	102,6	100,2	102,0	100,4	99,1	99,5	99,8	101,7	98,0
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	112,2	110,9	110,6	109,7	109,2	107,0	102,2	103,5	101,7	98,8
liczba mieszkań według przedziałów:	1 192	1 032	975	690	1 312	466	860	475	923	302
do 4 000 zł/mkw.	3	26	4	10	2	10	0	10	0	3
od 4 001 do 6 000 zł/mkw.	156	279	99	144	115	93	80	87	81	74
od 6 001 do 8 000 zł/mkw.	559	537	501	407	686	294	450	311	473	185
od 8 001 do 10 000 zł/mkw.	355	154	285	113	397	55	256	58	275	38
powyżej 10 001 zł/mkw.	119	36	86	16	112	14	74	9	94	2
liczba mieszkań ogółem, w tym:	1 192	1 032	975	690	1 312	466	860	475	923	302
do 40 mkw.	207	321	165	202	281	183	194	152	196	103
od 40,1 do 60 mkw.	469	449	440	310	598	194	372	226	373	136
od 60,1 do 80 mkw.	333	191	250	132	282	73	209	78	265	50
powyżej 80,1 mkw.	183	71	120	46	151	16	85	19	89	13
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	7 809	6 824	7 823	6 958	7 851	6 896	7 808	6 885	7 943	6 745
do 40 mkw.	8 895	7 617	8 656	7 599	8 721	7 576	8 736	7 460	8 901	7 484
od 40,1 do 60 mkw.	8 132	6 789	8 037	6 990	7 870	6 653	7 806	6 844	8 014	6 582
od 60,1 do 80 mkw.	7 115	5 949	7 192	6 401	7 235	5 968	7 258	6 099	7 369	6 071
powyżej 80,1 mkw.	7 016	5 822	7 207	5 532	7 308	6 304	7 053	5 989	7 242	5 203
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej:	14,4%	x	12,4%	x	13,8%	x	13,4%	x	17,7%	x
do 40 mkw.	16,8%	x	13,9%	x	15,1%	x	17,1%	x	18,9%	x
od 40,1 do 60 mkw.	19,8%	x	15,0%	x	18,3%	x	14,1%	x	21,8%	x
od 60,1 do 80 mkw.	19,6%	x	12,4%	x	21,2%	x	19,0%	x	21,4%	x
powyżej 80,1 mkw.	20,5%	x	30,3%	x	15,9%	x	17,8%	x	39,2%	x

Źródło: NBP

Tabela 15 Średnie ceny mkw. mieszkań na RP w Warszawie

wyszczególnienie	I kwartał 2020		II kwartał 2020		III kwartał 2020		IV kwartał 2020		I kwartał 2021	
	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne
średnia cena (zł/mkw.)	10 610	9 819	10 717	9 438	10 735	10 183	10 750	10 240	10 969	10 666
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	103,2	103,6	101,0	96,1	100,2	107,9	100,1	100,6	102,0	104,2
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	121,0	102,4	120,0	95,0	108,1	110,8	104,6	97,5	103,4	100,5
liczba mieszkań według przedziałów:	11 515	4 773	12 347	2 631	12 735	3 154	11 757	3 917	9 780	4 951
do 4 000 zł/mkw.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
od 4 001 do 6 000 zł/mkw.	40	15	32	72	26	6	13	8	9	1
od 6 001 do 8 000 zł/mkw.	2 089	1 117	2 006	679	1 889	609	1 608	609	889	514
od 8 001 do 10 000 zł/mkw.	3 671	1 996	3 980	1 063	4 053	1 111	3 747	1 568	3 195	1 698
powyżej 10 001 zł/mkw.	5 715	1 645	6 329	817	6 767	1 428	6 389	1 732	5 687	2 738
liczba mieszkań ogółem, w tym:	11 515	4 773	12 347	2 631	12 735	3 154	11 757	3 917	9 780	4 951
do 40 mkw.	1 576	1 048	1 784	533	2 084	636	1 801	864	1 524	1 154
od 40,1 do 60 mkw.	4 617	2 248	4 995	1 240	5 210	1 324	4 858	1 645	4 087	2 062
od 60,1 do 80 mkw.	3 863	1 129	4 011	647	3 840	855	3 588	1 001	2 864	1 286
powyżej 80,1 mkw.	1 459	348	1 557	211	1 601	339	1 510	407	1 305	449
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	10 610	9 819	10 717	9 438	10 735	10 183	10 750	10 240	10 969	10 666
do 40 mkw.	12 458	10 330	12 772	9 933	12 327	10 851	12 346	10 722	12 267	11 432
od 40,1 do 60 mkw.	10 460	9 826	10 600	9 315	10 635	10 097	10 603	10 099	10 845	10 623
od 60,1 do 80 mkw.	9 717	9 245	9 693	9 034	9 774	9 529	9 919	9 424	10 269	9 928
powyżej 80,1 mkw.	11 456	10 088	11 378	10 155	11 297	10 912	11 299	11 789	11 380	11 010
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej:	8,1%	x	13,6%	x	5,4%	x	5,0%	x	2,8%	x
do 40 mkw.	20,6%	x	28,6%	x	13,6%	x	15,1%	x	7,3%	x
od 40,1 do 60 mkw.	6,4%	x	13,8%	x	5,3%	x	5,0%	x	2,1%	x
od 60,1 do 80 mkw.	5,1%	x	7,3%	x	2,6%	x	5,3%	x	3,4%	x
powyżej 80,1 mkw.	13,6%	x	12,0%	x	3,5%	x	-4,2%	x	3,4%	x

Źródło: NBP

Tabela 16 Średnie ceny mkw. mieszkań na RW w Warszawie

wyszczególnienie	I kwartał 2020		II kwartał 2020		III kwartał 2020		IV kw. 2020		I kw. 2021	
	oferty	transakcje	oferty	transakcje	oferty	transakcje	oferty	transakcje	oferty	transakcje
średnia cena (zł/mkw.)	11 656	10 001	11 521	10 283	11 713	10 471	11 893	10 550	12 217	10 135
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	104,1	101,9	98,8	102,8	101,7	101,8	101,5	100,8	102,7	96,1
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	113,3	111,3	108,9	111,3	108,3	110,7	106,3	107,5	104,8	101,3
liczba mieszkań według przedziałów:	1 859	3 800	2 098	2 706	2 015	2 887	2 640	3 031	2 186	934
do 4 000 zł/mkw.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
od 4 001 do 6 000 zł/mkw.	12	51	17	34	8	6	12	8	3	0
od 6 001 do 8 000 zł/mkw.	186	711	200	407	169	366	172	360	115	128
od 8 001 do 10 000 zł/mkw.	471	1 385	585	932	528	976	657	1 043	497	377
powyżej 10 001 zł/mkw.	1 190	1 653	1 296	1 333	1 310	1 539	1 799	1 620	1 571	429
liczba mieszkań ogółem, w tym:	1 859	3 800	2 098	2 706	2 015	2 887	2 640	3 031	2 186	934
do 40 mkw.	209	1 070	268	712	262	916	425	972	357	291
od 40,1 do 60 mkw.	580	1 677	696	1 210	681	1 210	950	1 342	795	403
od 60,1 do 80 mkw.	456	645	539	485	514	474	651	486	538	165
powyżej 80,1 mkw.	614	408	595	299	558	287	614	231	496	75
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	11 656	10 001	11 521	10 283	11 713	10 471	11 893	10 550	12 217	10 135
do 40 mkw.	13 095	10 706	12 965	11 008	13 114	10 950	13 250	11 049	13 706	11 013
od 40,1 do 60 mkw.	11 677	9 641	11 295	9 960	11 529	10 137	11 610	10 183	11 857	9 790
od 60,1 do 80 mkw.	11 089	9 342	11 102	9 710	11 350	10 123	11 292	10 123	11 387	9 389
powyżej 80,1 mkw.	11 566	10 674	11 513	10 797	11 614	10 925	12 028	11 483	12 622	10 219
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej:	16,5%	x	12,0%	x	11,9%	x	12,7%	x	20,5%	x
do 40 mkw.	22,3%	x	17,8%	x	19,8%	x	19,9%	x	24,5%	x
od 40,1 do 60 mkw.	21,1%	x	13,4%	x	13,7%	x	14,0%	x	21,1%	x
od 60,1 do 80 mkw.	18,7%	x	14,3%	x	12,1%	x	11,6%	x	21,3%	x
powyżej 80,1 mkw.	8,4%	x	6,6%	x	6,3%	x	4,7%	x	23,5%	x

Źródło: NBP

Tabela 17 Średnie ceny mkw. mieszkań na RP we Wrocławiu

wyszczególnienie	I kwartał 2020 r.		II kwartał 2020 r.		III kwartał 2020 r.		IV kwartał 2020 r.		I kwartał 2021 r.	
	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne
średnia cena (zł/mkw.)	8 483	8 354	8 652	8 041	8 670	8 109	8 630	8 233	9 062	8 423
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	106,4	109,4	102,0	96,2	100,2	100,9	99,5	101,5	105,0	102,3
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	113,8	118,8	113,3	108,1	109,6	105,8	108,2	107,8	106,8	100,8
liczba mieszkań według przedziałów:	6 491	2 157	6 792	786	6 092	1 487	6 411	1 362	5 936	1 690
do 4 000 zł/mkw.	0	0	0	0	0	1	0	0	0	5
od 4 001 do 6 000 zł/mkw.	531	138	325	91	375	106	267	80	143	106
od 6 001 do 8 000 zł/mkw.	2 445	777	2 403	350	2 180	708	2 478	623	1 996	721
od 8 001 do 10 000 zł/mkw.	2 120	957	2 502	249	2 282	470	2 343	437	2 236	528
powyżej 10 001 zł/mkw.	1 395	285	1 562	96	1 255	202	1 323	222	1 561	330
liczba mieszkań ogółem, w tym:	6 491	2 157	6 792	786	6 092	1 487	6 411	1 362	5 936	1 690
do 40 mkw.	1292	559	1531	124	1333	380	1248	323	1155	362
od 40,1 do 60 mkw.	3133	1046	3185	440	2871	669	3085	648	2777	837
od 60,1 do 80 mkw.	1581	434	1592	179	1448	357	1630	295	1540	380
powyżej 80,1 mkw.	485	118	484	43	440	81	448	96	464	111
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	8 483	8 354	8 652	8 041	8 670	8 109	8 630	8 233	9 062	8 423
do 40 mkw.	9789	9077	9787	9135	9983	8952	9691	9389	10138	9748
od 40,1 do 60 mkw.	8316	8162	8433	7996	8496	7763	8562	7931	8926	8188
od 60,1 do 80 mkw.	7771	7816	7929	7448	7774	7748	7862	7626	8385	7651
powyżej 80,1 mkw.	8402	8616	8884	7810	8781	8607	8946	8244	9446	8518
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej:	1,5%	x	7,6%	x	6,9%	x	4,8%	x	7,6%	x
do 40 mkw.	7,8%	x	7,1%	x	11,5%	x	3,2%	x	4,0%	x
od 40,1 do 60 mkw.	1,9%	x	5,5%	x	9,4%	x	7,9%	x	9,0%	x
od 60,1 do 80 mkw.	-0,6%	x	6,5%	x	0,3%	x	3,1%	x	9,6%	x
powyżej 80,1 mkw.	-2,5%	x	13,8%	x	2,0%	x	8,5%	x	10,9%	x

Źródło: NBP

Tabela 18 Średnie ceny mkw. mieszkań na RW we Wrocławiu

wyszczególnienie	I kwartał 2020 r.		II kwartał 2020 r.		III kwartał 2020 r.		IV kwartał 2020 r.		I kwartał 2021 r.	
	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne
średnia cena (zł/mkw.)	8 158	7 315	8 024	7 496	8 303	7 301	8 597	7 973	8 715	8 057
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	105,7	100,0	98,4	102,5	103,5	97,4	103,5	109,2	101,4	101,0
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	111,2	116,7	107,8	115,6	109,7	106,5	111,4	109,0	106,8	110,1
liczba mieszkań według przedziałów:	1 227	188	1 161	282	2 252	139	1 920	449	2 038	421
do 4 000 zł/mkw.	2	0	2	1	0	3	1	2	1	4
od 4 001 do 6 000 zł/mkw.	81	33	74	38	103	28	58	47	62	38
od 6 001 do 8 000 zł/mkw.	554	97	552	155	964	63	754	191	755	190
od 8 001 do 10 000 zł/mkw.	446	50	413	69	925	33	779	159	836	141
powyżej 10 001 zł/mkw.	144	8	120	19	260	12	328	50	384	48
liczba mieszkań ogółem, w tym:	1 227	188	1 161	282	2 252	139	1 920	449	2 038	421
do 40 mkw.	137	34	150	48	293	29	285	124	308	94
od 40,1 do 60 mkw.	455	78	466	136	964	68	799	203	856	217
od 60,1 do 80 mkw.	394	50	340	75	656	30	559	95	578	82
powyżej 80,1 mkw.	241	26	205	23	339	12	277	27	296	28
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	8 158	7 315	8 024	7 496	8 303	7 301	8 597	7 973	8 715	8 057
do 40 mkw.	9 486	8 196	9 313	8 712	9 534	8 160	10 038	8 994	10 141	9 241
od 40,1 do 60 mkw.	8 366	7 330	8 126	7 489	8 395	7 240	8 610	7 886	8 747	7 746
od 60,1 do 80 mkw.	7 826	6 925	7 665	7 040	7 851	6 959	8 087	7 225	8 244	7 742
powyżej 80,1 mkw.	7 555	6 872	7 445	6 488	7 854	6 422	8 104	6 577	8 062	7 420
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej, w tym:	11,5%	x	7,0%	x	13,7%	x	7,8%	x	8,2%	x
do 40 mkw.	15,7%	x	6,9%	x	16,8%	x	11,6%	x	9,7%	x
od 40,1 do 60 mkw.	14,1%	x	8,5%	x	16,0%	x	9,2%	x	12,9%	x
od 60,1 do 80 mkw.	13,0%	x	8,9%	x	12,8%	x	11,9%	x	6,5%	x
powyżej 80,1 mkw.	9,9%	x	14,7%	x	22,3%	x	23,2%	x	8,6%	x

Źródło: NBP

7. Wnioski z badania ankietowego popytu i podaży na wtórnym rynku mieszkaniowym w kraju z uwzględnieniem rynku najmu mieszkań³³

Rynek sprzedaży mieszkań

W 2020 r. sektor nieruchomości mieszkaniowych na rynku wtórnym, podobnie jak na rynku pierwotnym, mimo turbulencji związanych z pandemią okazał się odporny na długotrwałe zmiany koniunktury oraz zachował się dość stabilnie pod względem poziomu podaży, popytu i skali wzrostu cen. Ostatecznie 2020 r. zakończył się z niższym spadkiem sprzedaży niż przewidywano na początku pandemii, co było spowodowane szybką odbudową popytu na mieszkania w drugiej połowie roku. Mimo, to wprowadzenie obostrzeń i nagłe wyhamowanie sprzedaży spowodowało spadek przychodów przedsiębiorstw zajmujących się pośrednictwem w obrocie nieruchomości, co wpłynęło na długotrwałe trudności finansowe głównie mniejszych jednostek, o węższym zakresie świadczonych usług, w tym podmiotów ukierunkowanych na wynajem mieszkań. Znaczna część, w głównej mierze większych pośredników, o szerszym profilu działalności dość sprawnie dostosowała się do wprowadzonych wymogów i wraz z poluzowaniem obostrzeń i poprawą optymizmu gospodarstw domowych odnotowała istotny wzrost transakcji i przychodów ze sprzedaży. W I kw. 2021 r., w realiach wciąż obowiązujących obostrzeń, zaledwie ponad połowa ankietowanych firm (56%) oceniła swoją sytuację ekonomiczną jako dobrą. Mniejszą, ale istotną odsetek jednostek (34%), głównie o węższym profilu świadczonych usług wciąż uzyskiwał znacząco niższe obroty i odczuwał problemy w zapewnieniu ciągłości prowadzonej działalności.

Zdaniem większości pośredników, w I kw. 2020 r. popyt na mieszkania z rynku wtórnego w niewielkim stopniu przewyższał podaż, co sprzyjało dalszemu wzrostowi cen mieszkań, choć w niższym tempie. Na rynku wtórnym w 2020 r. podobnie jak na rynku pierwotnym odnotowano zbliżony, ale nieznacznie niższy niż w 2019 r., wzrost średnich cen ofertowych i transakcyjnych. Wyższy wzrost cen bardziej dotyczył grupy dziesięciu mniejszych miast (o 10% ceny ofertowej i o 10% transakcyjnej) niż siedmiu większych miast (o 7% ofertowej i o 6% transakcyjnej), w tym Warszawy (o 6% ofertowej i o 3% transakcyjnej). Utrzymał się wzrost cen mieszkań we wszystkich przedziałach powierzchni, w tym zwiększyło się tempo wzrostu cen największych mieszkań (powyżej 80 mkw.). Potwierdza to wskazywany przez pośredników wzrost zainteresowania dużymi powierzchniami i zbyt niską podaż tych lokali w stosunku do popytu. Ze względu na rok budowy najwyższy wzrost cen dotyczył głównie starszej zabudowy znajdującej się w dobrej lokalizacji, z pełną infrastrukturą i bliżej centrum. Wzrost cen generowały również najnowsze mieszkania, co potwierdza duże zainteresowanie nabywaniem takich lokali w celach inwestycyjnych oraz często z zamiarem poprawy swoich warunków mieszkaniowych. Rynek nieruchomości, w tym wtórny rynek mieszkaniowy, jest niejednorodny ponieważ głównymi czynnikami cenotwórczymi poza cechami związanymi z lokalizacją, położeniem i standardem nieruchomości są cechy charakteryzujące uczestników tego rynku, tj. między innymi możliwość utrzymania pracy i gromadzenia własnych środków finansowych oraz zdolność kredytowa kupujących. Wysoki popyt i wzrost cen na rynku wtórnym wspierane są przez wysoki udział popytu inwestycyjnego oraz ograniczoną podaż i wzrost cen mieszkań na rynku pierwotnym oraz sprzyjającą politykę banków w zakresie nowych kredytów mieszkaniowych. Według ankietowanych, krótkoterminowo, ale istotnie na spadek cen mieszkań może wpłynąć kolejny, dłuższy lockdown, a w konsekwencji pogorszenie

³³ Narodowy Bank Polski w lutym 2021 r. przeprowadził w formie ankietowej „Badanie poziomu popytu i podaży na wtórnym rynku mieszkaniowym z uwzględnieniem rynku najmu”. W badaniu przeprowadzonym na terenie kraju wzięło udział 296 jednostek zajmujących się pośrednictwem sprzedaży, w tym 274 podmiotów pośrednictwem w wynajmie mieszkań). W analizowanej strukturze przedsiębiorcy lokalni stanowili 96% i o zasięgu ogólnopolskim 4%.

sytuacji na rynku pracy, szczególnie w części branż oraz spadek optymizmu potencjalnych nabywców. Na spadek popytu i cen mieszkań może wpłynąć także odnotowywane od ponad roku osłabienie lub brak poprawy zdolności nabywczych gospodarstw domowych za sprawą szybszego wzrostu cen mieszkań niż wynagrodzeń.

W 2020 r. pomimo znacznego spadku przychodów z wynajmu nie wystawiono masowo lokali na odsprzedaż. Inwestorzy nadal poszukiwali w nieruchomościach bezpieczeństwa dla lokowanego kapitału, a w mniejszym stopniu oczekiwali atrakcyjnej stopy zwrotu. Wskazywano na spadek zainteresowania rynkiem wtórnym na korzyść rynku pierwotnego. Atutem zakupu mieszkań na rynku wtórnym jest brak ryzyka dewelopera oraz możliwość zamieszkania lub wynajmowania lokalu niemal bezpośrednio po jego nabyciu, co pozwala w krótkim czasie na generowanie przychodów z wynajmu.

Istotny wpływ na sytuację na rynku nieruchomości w miastach akademickich miało przejście uczelni w tryb nauki zdalnej, co zlikwidowało popyt na mieszkania dla studentów. W ocenie pośredników stanowili oni znaczną część popytu na rynku wtórnym w lokalizacjach akademickich przed pandemią, co skutkowało bardzo dużym przepływem kapitału do nieruchomości, realizowanym głównie przez drobnych inwestorów. Niedobór mieszkań na potrzeby własne, wzrost dochodów rozporządzalnych, niskie stopy procentowe i relatywnie korzystne stopy zwrotu z wynajmu nieruchomości mieszkaniowych tworzyły przesłanki do utrzymania się popytu konsumpcyjnego i inwestycyjnego.

Utrzymał się trend wzrostowy nabywania mieszkań z najnowszego budownictwa, w tym ze stosunkowo wysoką ceną za mkw. w grupie sześciu dużych miast. Analizując popyt pod względem wieku zasobu w Warszawie, od kilku lat największy udział w strukturze transakcji (blisko 30%) stanowią mieszkania starsze, wybudowane w latach 1945 – 1970, w bardzo dobrych lokalizacjach, często usytuowane w kamienicach. W większości miast zmniejszył się popyt na budownictwo z lat 1971-1988 wykonane głównie z wielkiej płyty. Biorąc pod uwagę powierzchnię nabytych lokali utrzymała się zbliżona struktura transakcji sprzedaży z niewielką tendencją wzrostu popytu na większe mieszkania, co było widoczne w dużych miastach z wyjątkiem Warszawy. Utrzymał się niewielki wzrost popytu na małe mieszkania pod wynajem.

W opinii dominującej części pośredników i według danych NBP podaż mieszkań na sprzedaż dostępnych na koniec 2020 r. była nieznacznie mniejsza (o 1%) od liczby mieszkań znajdujących się w ofercie na koniec 2019 r. Nieco większy spadek dostępnych ofert w skali roku dotyczył Warszawy (o 3%) i sześciu miast (o 4%). Zawierania związane z pandemią nie wpłynęły na wystawienie znacznej liczby mieszkań do odsprzedaży. Utrzymujący się wzrost cen mieszkań, mimo spadku przychodów z wynajmu sprawił, że mieszkania nadal pozostały jedną z korzystniejszych, powszechnie dostępnych, realnych form inwestowania gotówki.

Na zbliżonym poziomie w strukturze ofert sprzedaży utrzymał się udział najnowszych mieszkań (wybudowanych w okresie czterech lat od daty wystawienia do odsprzedaży) w grupie sześciu największych miast (13,2% ofert w 2020 r.). Natomiast ich udział był niższy, choć zwiększa się od kilku lat na rynku warszawskim (12,0% w strukturze ofert w 2020 r.) oraz w grupie dziesięciu pozostałych miast (9,0% w strukturze ofert w 2020 r.). Analiza podaży mieszkań wybudowanych w okresie czterech lat od ich daty wystawienia do odsprzedaży jest źródłem dwóch informacji. Pokazuje jaką część oferty na rynku wtórnym stanowią praktycznie nowe, dobrej jakości mieszkania. Ceny tych mieszkań są przy tym dobrym weryfikatorem cen mieszkań deweloperskich. Mieszkania te można też w pewnej mierze traktować jako zakupione w celach spekulacyjnych i jako wskaźnik zakupów tego typu oraz skalę decyzji o odsprzedaży

w celu realizacji zysku z zaplanowanej inwestycji. Rosnący udział takich mieszkań można też traktować jako wskaźnik spadającej opłacalności najmu, gdy część wynajmujących decyduje się na „wyjście” z inwestycji z powodu spadku przychodów z najmu. Na obszarze sześciu dużych miast z wyłączeniem Warszawy zaobserwowano nieznacznie częstsze, niż przed pandemią, wystawianie do sprzedaży nowych lokali. W I kw. 2021 r., w strukturze ofert sprzedaży większości ankietowanych podmiotów, 21% stanowiły mieszkania zakupione na rynku pierwotnym z przeznaczeniem na wynajem.

W 2020 r. nieznacznie zmieniła się struktura nabywców mieszkań na rynku wtórnym. Przeważały osoby fizyczne krajowe (82%), niewielki odsetek stanowili cudzoziemcy z krajów Europy wschodniej (7%), osoby fizyczne z innych krajów (4%), przedsiębiorstwa (4%) i po 1% przypadło na fundusze inwestycyjne krajowe i zagraniczne. Cudzoziemcy ze wschodu częściej nabywali mieszkania na rynku wtórnym niż na rynku pierwotnym, a celem ich zakupu w 95% było zamieszkanie wraz z rodziną. W 2019 r. ludność pochodzenia ukraińskiego nabyła w Polsce przeszło 3,2 tys. mieszkań. Wśród kupujących zwiększyła się liczba Białorusinów i Rosjan, co łącznie dało blisko 4 tys. transakcji sprzedaży mieszkań. Cudzoziemcy, którzy nie są obywatelami krajów UE najczęściej nabywają mieszkania spółdzielcze z własnościowym prawem do lokalu, ponieważ takie transakcje nie wymagają zezwolenia MSWiA. Obywatele Niemiec lub krajów skandynawskich kupują głównie w celach inwestycyjnych. Według danych Urzędu do Spraw Cudzoziemców w 2020 r. zwiększyła się liczba obcokrajowców osiedlających się w Polsce (o 8%), w tym głównie zza wschodniej granicy, co potwierdza dalszy wzrost sprzedaży mieszkań tym osobom.

W ocenie ankietowanych, podobnie jak przed rokiem, większość nabywców mieszkań (68%) zamieszkiwała w tej samej miejscowości co zakupiony lokal, a znacznie mniejsza część (22%) w innej miejscowości w kraju niż zakupiona nieruchomość. Kupujący, którzy mieszkali poza granicą kraju, w tym Polacy przebywający za granicą i osoby zagraniczne, stanowili 10%. Od trzech lat na zbliżonym poziomie utrzymała się struktura nabywców mieszkań pod względem przeznaczenia zakupionego lokalu, z niewielką tendencją wzrostu nabywania mieszkań z zamiarem ich odsprzedaży z zyskiem w korzystnym okresie (11% w 2020 r. wobec 8% w 2019 r.) oraz niewielkim wzrostem kupujących zarówno na wynajem, jak i na odsprzedaż z zyskiem w korzystnym okresie (10% w 2020 r. wobec 6% w 2019 r.).

Biorąc pod uwagę motywacje odsprzedających ankietowani odnotowali zwiększenie transakcji w wyniku spadku opłacalności wynajmu lub utraty najemców (14% sprzedających w 2020 r. wobec 4% w 2019 r.). Najwięcej takich zachowań obserwowano w Warszawie (18% w 2020 r. wobec 6% w 2019 r.) następnie grupie sześciu miast (15% w 2020 r. wobec 4% w 2019 r.) i grupie dziesięciu miast (12% w 2020 r. wobec 4% w 2019 r.). Nieznacznie zmniejszył się udział odsprzedających w celu realizacji innej zaplanowanej inwestycji (do 16%) oraz z powodu zbyt drogich kosztów utrzymania obecnego mieszkania w stosunku do aktualnych możliwości (do 8%).

Według ankietowanych firm w finansowaniu zakupu nieruchomości mieszkaniowych na potrzeby własne o kilkanaście p.p. zmniejszył się udział kredytu bankowego a wzrósł udział środków własnych. Mimo to, podstawowym źródłem finansowania zakupu mieszkań w celach konsumpcyjnych pozostał kredyt bankowy lub znaczna jego przewaga (53% transakcji w 2020 r. wobec 68% w 2019 r. Wśród kupujących w celach inwestycyjnych dominującym źródłem finansowania pozostały środki własne. Wzrosła do ponad dwudziestu kilku procent grupa nabywców posiłkujących się zarówno środkami własnymi, jak i kredytem bankowym, co potwierdza korzystną stopę zwrotu z faktycznie zainwestowanych przez inwestora środków pieniężnych przy zastosowaniu dźwigni finansowej niskoprocentowanym kredytem bankowym.

Rynek najmu mieszkań

Obostrzenia w przemieszczaniu się ludności wprowadzone w 2020 r. w związku z pandemią COVID-19 spowodowały gwałtowne i znaczące załamanie koniunktury na rynku najmu mieszkań, co spowodowało gwałtowny wzrost pustostanów, spadek przychodów z wynajmu oraz wzrost konkurencji wśród wynajmujących i korektę w dół stawek czynszu najmu. Zdalne kontynuowanie studiów umożliwiło rezygnację z najmu studentom wynajmującym pokoje lub mieszkania, co „uwolniło” podaż tysięcy lokali w miastach akademickich. Świadczenie pracy biurowej na szeroką skalę w formie zdalnej pozwoliło pracownikom najmującym mieszkania na powrót do miejsca stałego zamieszkania. W pierwszych miesiącach pandemii notowano także powroty do macierzystego kraju osób fizycznych z zagranicy, w tym świadczących pracę. Większość tych osób, głównie z zachodniej granicy wróciła do pracy w Polsce na początku trzeciego kwartału 2020 r. zmniejszając powstałą nadpodaż. Według wskazań pośredników grupa ta była najważniejszym składnikiem generującym popyt na najem mieszkań w 2020 r. po rozprzestrzenieniu się pandemii. Wzrost zatrudnienia, który był motorem rozwoju rynku najmu we wcześniejszych latach, w 2020 r. ustąpił niewielkim spadkiem zanotowanym w większości miast, co dodatkowo ograniczyło możliwości wzrostu „nowego popytu” na najem mieszkań. Skala spadków zatrudnienia odnotowana w niektórych miastach, głównie w handlu i usługach mogła przełożyć się na wzrost pustostanów. Dodatkowym istotnym elementem wzrostu nadpodaży mieszkań na wynajem było wejście na rynek kolejnych mieszkań zakupionych na rynku pierwotnym w celach inwestycyjnych, których wprowadzenie na rynek najmu było zaplanowane na 2020 r. Wzrost liczby ofert najmu nowych mieszkań (wybudowanych po 2014 r.) w okresie pandemii zanotowało 67% ankietowanych z sześciu dużych miast, ponad połowa respondentów w Warszawie i najmniej (41%) w grupie dziesięciu pozostałych miast.

Niepewność związana z pandemią, w tym obawy o zdrowie najbliższych oraz konieczność wykonywania pracy i nauki w miejscu zamieszkania skutkowały wzrostem zainteresowania najmem pokoi oraz zakupu lub najmu domów. Bezprecedensowa sytuacja mogła stać się istotną przesłanką do podjęcia decyzji o kupnie własnego mieszkania, zamiast dalszego wynajmowania lokum, co również mogło stać się składnikiem wzrostu podaży mieszkań na wynajem. Oddziaływanie wymienionych czynników wykreowało znaczną nadpodaż na rynku najmu mieszkań. Utrzymującą się nadpodaż potwierdziła w lutym 2021 r. większość ankietowanych (73%). Znaczący spadek popytu ze strony studentów odczuło aż 90% ankietowanych. We wrześniu 2020 r. studenci za pośrednictwem biur zawierali umowy najmu na rok akademicki 2020/2021, ale decyzja o kontynuacji studiowania w formie zdalnej mogła się przyczynić do ich ponownego wypowiedzenia w krótkim czasie. Zdaniem ankietowanych spadek popytu na najem mieszkań przez osoby fizyczne krajowe w lutym 2021 r. sięgał średnio 21% w ujęciu rocznym, w tym był on wyższy w grupie sześciu miast (spadek o 26%). Zmniejszenie popytu generowanego przez osoby zagraniczne z Europy wschodniej oszacowano na 19%. Rosnącą podażą mieszkań na wynajem od II kw. 2020 r. potwierdziły dane NBP oraz monitoring liczby ofert w serwisie internetowym. Liczba ofert wynajmu mieszkań w Warszawie wzrosła r/r o 84% w III kw. 2020 r. i o 83% w IV kw. 2020 r. w porównaniu z tymi samymi okresami w roku poprzedzającym, w grupie sześciu miast odpowiednio o 91% i 78% oraz w grupie dziesięciu miast odpowiednio o 30% i 73%. Wskaźnikiem stanu rynku najmu jest relacja liczby transakcji najmu mieszkań zawartych za pośrednictwem biur w danym kwartale do liczby ofert posiadanych na początku kwartału. Relacja ta w pewnym uproszczeniu wskazuje odsetek mieszkań, które znalazły najemców. W Warszawie, w IV kw. 2020 r., spośród posiadanych ofert pośrednicy wynajęli 31% mieszkań wobec 52% w IV kw. 2019 r., co przy rosnącej ofercie potwierdza nadal zbyt niski popyt. W grupie sześciu miast różnica między porównywalnymi okresami wyniosła minus 15 p.p.,

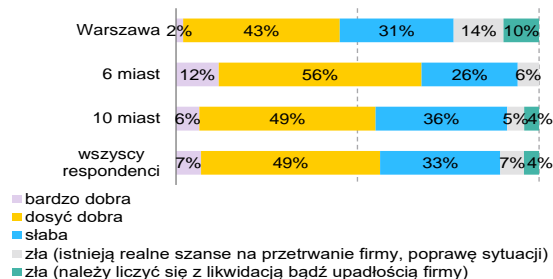
a w grupie dziesięciu miast minus 11 p.p. Mniej korzystny poziom relacji popytu do podaży w IV kw. 2020 r. niż w III kw. 2020 r. wskazywał na pogorszenie się koniunktury na rynku najmu w ostatnich miesiącach 2020 r.

Reakcją właścicieli mieszkań na wzrost pustostanów i brak popytu w czasie pandemii były obniżki stawek ofertowych, które trudno uznać za skuteczną próbę aktywnego szukania poziomu równowagi. Według danych NBP dane dotyczące Warszawy wskazują na spadki stawek transakcyjnych w ujęciu kwartalnym, które następowały w całym 2020 r. W IV kw. 2020 r. w odniesieniu do IV kw. 2019 r. stawki transakcyjne w Warszawie były niższe o 11%, a przeciętny poziom czynszu najmu był porównywalny z notowanym w latach 2017-2018. W grupie sześciu dużych miast po bardzo dużym wzroście średniej stawki najmu zanotowanym w IV kw. 2019 r., głęboka korekta średniej stawki transakcyjnej zanotowana tuż przed pandemią (w I kw. 2020 r.) okazała się niewystarczająca do znalezienia poziomu równowagi. W drugiej połowie 2020 r. odnotowano wyhamowanie spadku stawek najmu na większych rynkach w kraju. Odmienna sytuacja miała miejsce na rynkach dziesięciu pozostałych miast, gdzie czynsz najmu w 2020 r. spadał znacznie wolniej.

W okresie pandemii rynek najmu nowych mieszkań (wybudowanych po 2014 r.) poradził sobie relatywnie dobrze. Spadek stawek ofertowych, przy znacznym wzroście liczby ofert najmu, przyniósł skokowy wzrost udziału transakcji najmu takich mieszkań. Spadek stawek transakcyjnych był mniejszy niż spadek stawek pozostałych (starszych) lokali. W IV kw. 2020 r. w Warszawie stawki transakcyjne najmu nowych mieszkań były niższe o 9% r/r, przy 13% spadku stawek starszych mieszkań. W grupie sześciu miast obniżyły się o 7% przy 21% spadku stawek najmu starszych lokali. Jedynie w grupie dziesięciu miast średnia stawka najmu nowych mieszkań wzrosła o 1% r/r.

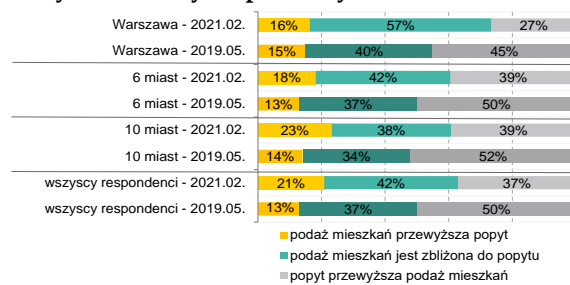
Zdaniem większości ankietowanych ograniczenia związane z zapobieganiem rozprzestrzenianiu się pandemii spowodowały znacznie większy spadek najmu krótkoterminowego niż to miało miejsce w przypadku najmu długoterminowego zarówno na terenie Warszawy, jak i w grupie sześciu większych miast, jednocześnie przy znacznie większych korektach stawek najmu. Oceny respondentów z grupy dziesięciu miast wskazują, że rynek najmu krótkoterminowego w okresie pandemii radził sobie lepiej niż na większych rynkach.

Wykres 76 Struktura odpowiedzi respondentów w zakresie oceny swojej bieżącej sytuacji ekonomicznej, pomijając typowe dla tego okresu wahania sezonowe (w %)



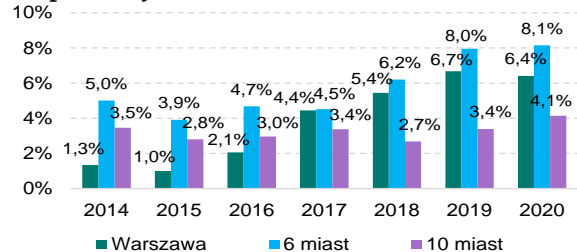
Źródło: badanie NBP

Wykres 77 Struktura odpowiedzi respondentów w zakresie proporcji podaży i popytu na rynku wtórnym sprzedaży mieszkań (w %)



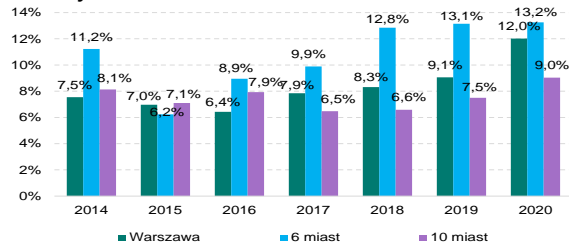
Źródło: badanie NBP

Wykres 78 Udział nowych mieszkań w transakcjach sprzedaży na rynku wtórnym - lokale wybudowane w okresie 4 lat od daty odsprzedaży (w %)



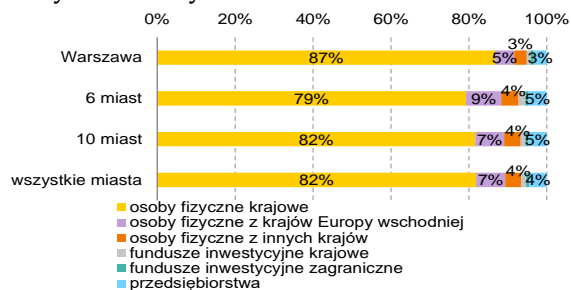
Źródło: NBP

Wykres 79 Udział nowych mieszkań (wybudowanych w okresie czterech lat od daty odsprzedaży) w ofertach sprzedaży na rynku wtórnym (w %)



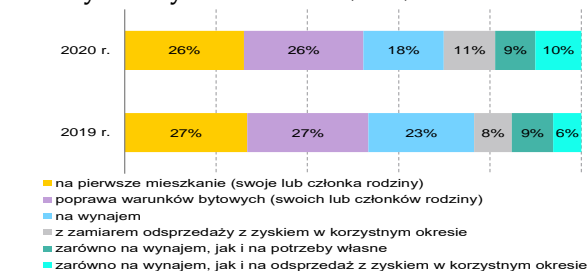
Źródło: NBP

Wykres 80 Struktura kupujących mieszkania na rynku wtórnym w 2020 r. (w %)



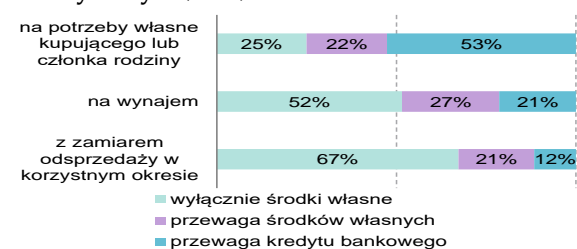
Źródło: badanie NBP

Wykres 81 Struktura kupujących ogółem na rynku wtórnym w 2020 r. i w 2019 r. w zależności od celu, w którym nabyli mieszkania (w %)



Źródło: badanie NBP

Wykres 82 Udział poszczególnych źródeł finansowania w zakupie mieszkań na rynku wtórnym w 2020 r. w zależności od celu w jakim zostały nabyte (w %)



Źródło: badanie NBP

Wykres 83 Motywacje osób sprzedających mieszkania na rynku wtórnym w 2020 r. (w %)



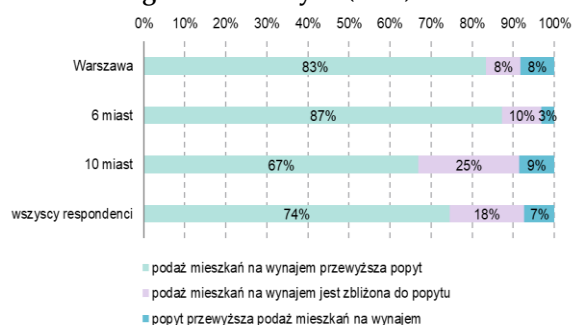
Źródło: badanie NBP

Tabela 19 Stawki ofertowe (OFW) i transakcyjne najmu mieszkań oraz dynamika ich zmian w poszczególnych kwartałach 2020 r.

miasta	kwartał	średnia stawka ofertowa wynajmu (zł/mkw.)			średnia stawka transakcyjna najmu (zł/mkw.)		
		kw./kw.	r/r		kw./kw.	r/r	
Warszawa	2020 I	60,0	-1%	3%	50,7	-8%	0%
	2020 II	58,7	-2%	2%	49,3	-3%	-6%
	2020 III	57,5	-2%	-3%	48,1	-2%	-10%
	2020 IV	55,8	-3%	-8%	48,9	2%	-11%
6 MIAST	2020 I	44,9	2%	7%	41,9	-8%	10%
	2020 II	43,5	-3%	0%	39,1	-7%	-6%
	2020 III	43,5	0%	-6%	39,9	2%	-10%
	2020 IV	42,6	-2%	-3%	38,8	-3%	-14%
10 miast	2020 I	33,8	1%	3%	32,9	0%	5%
	2020 II	33,5	-1%	2%	32,2	-2%	0%
	2020 III	33,4	0%	2%	33,2	3%	3%
	2020 IV	32,7	-2%	-3%	33,6	1%	2%

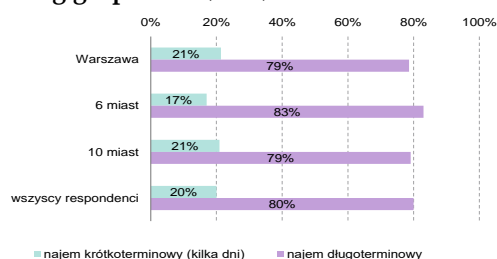
Źródło: NBP

Wykres 84 Ocena bieżącego stanu rynku najmu mieszkań wg ankietowanych (w %)



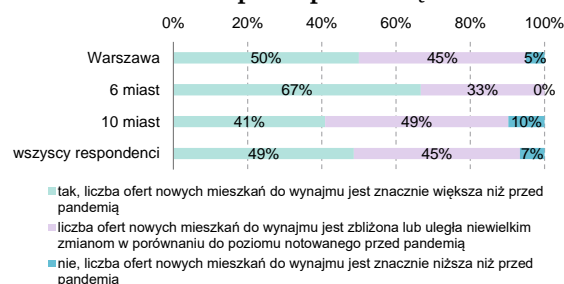
Źródło: badanie NBP

Wykres 86 Udział transakcji najmu mieszkań wynajętych po rozprzestrzenieniu się pandemii Covid-19 w zależności od czasu trwania umowy najmu wg grup miast (w %)



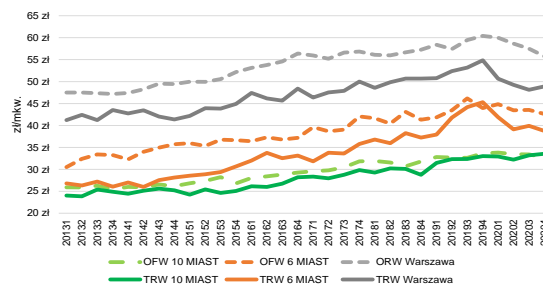
Źródło: badanie NBP

Wykres 85 Ocena zmian aktualnej liczby ofert wynajmu mieszkań wybudowanych po 2014 r. w stosunku do okresu przed pandemią (w %)



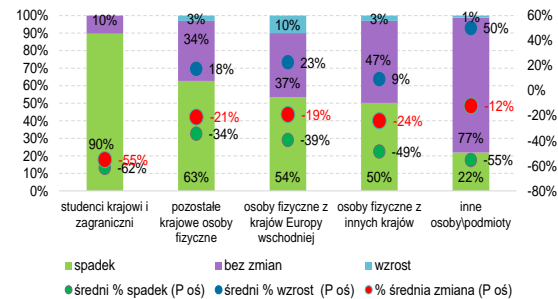
Źródło: badanie NBP

Wykres 87 Stawki ofertowe (OFW) i transakcyjne (TRW) w badaniu BARN (zł/mkw.)



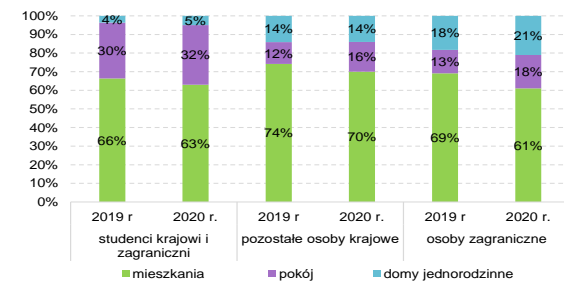
Źródło: NBP

Wykres 88 Ocena zmian poziomu najmu nieruchomości mieszkaniowych przez poszczególne osoby w porównaniu z okresem przed pandemią COVID-19 (w %)



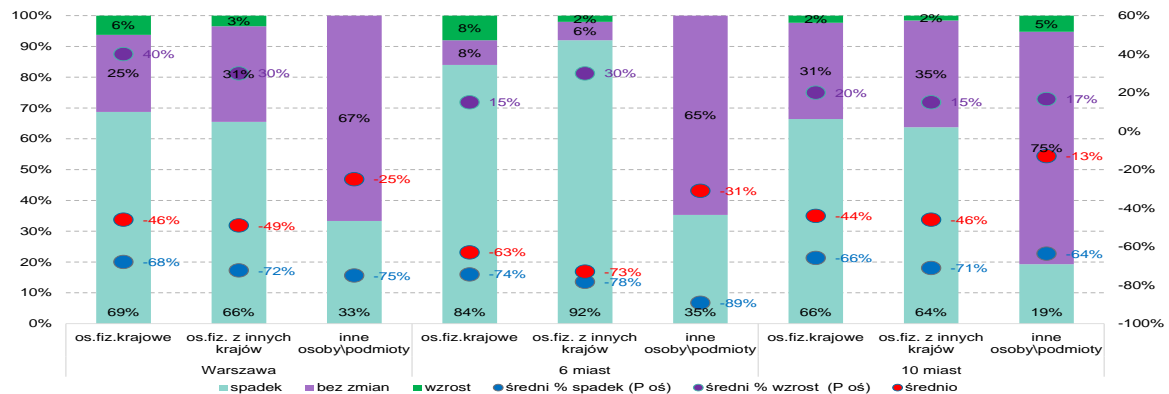
Źródło: badanie NBP

Wykres 89 Udział poszczególnych nieruchomości mieszkaniowych w strukturze transakcji najmu długoter. zawartych w latach 2018-2019 r. i po rozprzestrzenieniu się pandemii COVID-19 (w %)



Źródło: badanie NBP

Wykres 90 Ocena zmian poziomu najmu krótkoterminowego przez poszczególne osoby w porównaniu z okresem przed pandemią COVID-19



Źródło: badanie NBP

8. Analiza opłacalności inwestycji w mieszkania w wybranych, większych miastach w kraju w I kw. 2021 r.³⁴

W okresie ostatnich lat obserwowany jest rozwój komercyjnego rynku mieszkań na wynajem. Jest on konsekwencją wielu czynników, m.in. ograniczenia ochrony lokatora i sprzyjających warunków ekonomicznych takich jak: popyt strukturalny ze strony rynku pracy, rosnące dochody, niskie stopy procentowe oraz subiektywne przekonanie społeczeństwa o bezpieczeństwie inwestycji mieszkaniowych. W tych okolicznościach rodzi się pytanie o to jak kształtuje się zyskowność tego typu inwestycji w Polsce. W literaturze międzynarodowej dominuje pogląd o niskiej zyskowności tego typu inwestycji. Wskazuje się też na szereg czynników ryzyka, takich jak: ryzyko cyklu, ryzyko płynności, wysokie koszty wejścia i wyjścia oraz ryzyko regulacyjne (zmiany prawa w zakresie ochrony lokatora). Dlatego mieszkania tego typu były budowane w okresie niskich stóp procentowych (cykl kredytowy) i zazwyczaj subsydiowane (najczęściej przyspieszona amortyzacja). Należy też dodać, że przy analizie opłacalności inwestycji najmu zazwyczaj operuje się kategorią zwrotu (*yield*), która zawiera w sobie amortyzację, a nie czysty zysk. Trzeba też brać pod uwagę, że analizy te pokazują zazwyczaj przepływy z inwestycji wysoko lewarowanej kredytem. W warunkach niskich stóp procentowych powoduje to dodatkowe zyski, jednak po zmianie fazy cyklu finansowego i wzroście stóp procentowych, nadzwyczajne zyski mogą się obniżyć lub przekształcić w straty.

Aby pokazać rzeczywistą zyskowność inwestycji w mieszkania na wynajem operujemy zazwyczaj trzema kategoriami, często niesłusznie mieszanymi i zamiennie używanymi na rynku, tj.:

1. **Stopą kapitalizacji inwestycji**, zdefiniowaną jako czynsz netto (czyli bez kosztu utrzymania nieruchomości) do ceny mieszkania. Zawiera ona podatki oraz wartość amortyzacji i pomimo, że jest często stosowana nie jest *de facto* miarą zyskowności inwestycji lecz raczej przepływów pieniężnych. Jest to jednak najprostszymi miernik a jego dynamika zachowuje się podobnie do stopy zwrotu z inwestycji czyli ROE dla LTV = 0%.
2. **Stopą zwrotu z kapitału własnego przy zaangażowaniu kredytu** zdefiniowaną jako czynsz netto pomniejszony o podatki i amortyzację oraz odniesiony tylko do zaangażowanego, własnego kapitału. Mianownik tego wskaźnika zawiera więc zysk z inwestycji, jednak odnosimy go tylko do naszego własnego kapitału. Jeżeli wspieramy się kredytem a wewnętrzna stopa zwrotu z inwestycji jest większa niż stopa kredytu czy innej formy kapitału obcego, to lewarowanie przynosi nam dodatkowe przepływy zwiększające rentowność naszego kapitału, ale jednocześnie zaciemnia obraz rzeczywistej

³⁴ Przedstawiono uproszczoną analizę inwestycji w mieszkanie na wynajem dokonanej przez osobę fizyczną, opodatkowaną na podstawie podatku zryczałtowanego. Analizę przeprowadzono na danych z miast stolic województw (pominięto Opole i Zieloną Górę z uwagi na zbyt małą próbę odnotowanych transakcji najmu na tych lokalnych rynkach). Dodatkowo badaniem objęto opłacalność inwestowania w mieszkania w Gdyni. Rentowność inwestycji w wynajem ustalono obliczając stopę kapitalizacji i ROE (zwrot z kapitału własnego). Stopa kapitalizacji obliczona jest jako roczny dochód z wynajmu do ceny mieszkania o powierzchni 50 mkw. Do ustalenia ROE obliczonego jako zysk netto w stosunku do zaangażowanego kapitału własnego przyjęto różne możliwe poziomy dźwigni finansowej (inwestycję w pełni finansowaną gotówką (LTV wynosi 0%) oraz inwestycję, w której LTV wynosi 50% oraz wysoce lewarowaną inwestycję o LTV 80%. W celu obliczenia zysku finansowego uwzględniono dochód z najmu, odjęto zryczałtowany podatek w wysokości 8,5%, spłatę odsetek kredytu, a także amortyzację budynku w wysokości 1,5% jego wartości (założono dwa remonty kapitalne w okresie 100 lat). Podatek jest płacony od całego dochodu z najmu, przed odliczeniem jakichkolwiek kosztów. Cenę transakcyjną mkw. przeciętnego mieszkania ustalono sumując 50% średniej ceny transakcyjnej na rynku pierwotnym i wtórnym. Cenę na rynku pierwotnym powiększono o koszt wykończenia (w I kwartale 2021 r. +950 zł/mkw. w Warszawie, +850 w 6 miastach i +750 w pozostałych 8 miastach). Do grupy 6 miast zaliczono Gdańsk, Gdynię, Kraków, Łódź, Poznań, i Wrocław. Do grupy 8 miast zaliczono Białystok, Bydgoszcz, Katowice, Kielce, Lublin, Olsztyn, Rzeszów i Szczecin. Przyjęto kredyt złotowy na 25 lat w równych ratach, płatnych 4 razy w roku. Założono obciążenie na poziomie 95%.

efektywności inwestycji. W przypadku naszych analiz pokazujemy ROE przy LTV równym 50% i 80%, co uwzględnia bankową praktykę przy tego typu inwestycjach (50%) oraz maksymalnie dopuszczalne lewarowanie (80%).

3. **Stopą zwrotu z kapitału własnego bez zaangażowania kredytu (LTV = 0%), czyli stopą zysku z inwestycji.** Mianownik tego wskaźnika jest taki sam jak dla omówionego powyżej, jednak w liczniku ujęty jest cały zaangażowany w inwestycje kapitał. Jest to więc rzeczywisty miernik efektywności inwestycji, często utożsamiany i porównywany z procentem. Miernik ten pokazuje ile groszy zysku przynosi nam corocznie każda zainwestowana w mieszkanie złotówka i jest uniwersalnym wskaźnikiem służącym w rachunku ekonomicznej efektywności inwestycji dla ich wzajemnego porównywania.

Prezentowane obliczenia należy traktować jako szacunki dotyczące zyskowności najmu w badanych miastach i nie należy ich traktować jako informacji biznesowej. Dostępność danych czynszowych z transakcji wynajmu jest ograniczona, dodatkowo rynek ten jest niehomogeniczny i wymagałby zastosowania technik ekonometrycznych aby porównać, często słabo porównywalne, mieszkania.

Pomimo tych zastrzeżeń analiza opłacalności inwestycji mieszkaniowej w Polsce potwierdza omawiane wcześniej ogólne zależności. Po uwzględnieniu amortyzacji, podatków oraz efektów dźwigni rzeczywiste stopy zwrotu z inwestycji w mieszkanie na wynajem, przy LTV=0, oscylują średnio w granicach 2,4% – 3,7% w zależności od miasta. Obecnie niski poziom stóp procentowych powoduje, że finansowanie inwestycji kredytem przynosi dodatkowe, choć niewielkie zyski, tak więc stopy zwrotu z kapitału własnego są wyższe. Ponieważ różnica pomiędzy wewnętrzną stopą zwrotu a kosztem kredytu jest niewielka tak finansowane inwestycje stają się bardzo wrażliwe na zmiany stóp i zmiany stawek czynszów najmu oraz ryzyka pustostanów i nie powinny stanowić zachęty do dużego lewarowania inwestycji. Głównym powodem popytu na nieruchomości na wynajem jest więc aktualna faza cyklu finansowego i związane z nią niskie stopy zwrotu z alternatywnych inwestycji finansowych dostępnych dla gospodarstw domowych, nie zaś domniemana wysoka zyskowność najmu.

Opłacalność inwestowania w mieszkanie w podstawowym stopniu zależy od ceny zakupu i stawek wynajmu. W I kw. 2021 r., w odniesieniu do kwartału poprzedniego, na większości lokalnych rynków obserwowany był kolejny spadek średnich, transakcyjnych stawek najmu, podczas gdy ceny nabywanych mieszkań wzrosły. W konsekwencji rentowność wynajmu obniżyła się. Zakup mieszkań jest jednak nadal powszechnie uważany za korzystną formę lokaty oszczędności z uwagi na stały wzrost cen mieszkań, a więc potencjalne zyski kapitałowe przy ich odsprzedaży. Inwestorzy nie biorą pod uwagę faktu, że te wzrosty również są cykliczne, jak również tego, że w dłuższym czasie wartość działki rzeczywiście powoli rośnie, jednak wartość budowli ulega deprecjacji. Przeprowadzone badania ankietowe na rynku pierwotnym w listopadzie 2020 r. i na rynku wtórnym mieszkań w lutym 2021 r. potwierdziły utrzymujący się wysoki udział popytu inwestycyjnego, w tym głównie nabywanie mieszkań na wynajem. Zakup mieszkań w celach inwestycyjnych, pomimo spadku ich zyskowności, nadal stanowił w opinii respondentów korzystną lokatę kapitału.

Szacowana stopa kapitalizacji w I kw. 2021 r. utrzymała trend spadkowy niemal na wszystkich lokalnych rynkach. W konsekwencji spadły też stopy zwrotu z kapitału własnego oraz zyskowność inwestycji w mieszkanie. Spadek ten pogłębił się drugi kwartał z rzędu głównie w Krakowie (do 4,8%), Gdańsku (do 5,0%), Lublinie (do 5,8%), co było efektem wzrostu różnicy pomiędzy ceną nabycia mieszkań, która utrzymała trend wzrostu a czynszem transakcyjnym wynajmu mieszkań, który odznaczył się dalszym spadkiem.

W okresie od stycznia do marca 2021 r. wobec kwartału poprzedniego wyhamowanie spadku stopy kapitalizacji zaobserwowano m.in. we Wrocławiu (6,2% w obu kwartałach) za sprawą niewielkiego wzrostu czynszu najmu, który po większej korekcie jedynie w II kw. 2020 r., w kolejnych kwartałach ubiegłego roku okazał się odporny na zawirowania wywołane pandemią. Załamanie koniunktury na rynku najmu miało też niewielki wpływ na zmianę poziomu stopy kapitalizacji na rynku łódzkim (7,1% w I kw. 2021 r. i w II kw. 2020 r. oraz wobec 7,6% w II kw. 2019 r.). Niewielką poprawę stopy kapitalizacji w I kw. 2021 r. w odniesieniu do kwartału poprzedniego zanotowano w Kielcach i w Rzeszowie, gdzie przy dalszym wzroście cen sprzedaży notowano wzrost stawek czynszu najmu.

Zwrot z inwestycji w mieszkania, mimo obserwowanej w dalszym ciągu słabej koniunktury na rynku najmu, w I kw. 2021 r. na wszystkich analizowanych rynkach był jedynie o kilka punktów procentowych wyższy niż bezpieczna inwestycja w 10-letnie obligacje skarbowe lub lokata bankowa. Tą różnicę należy traktować jako premię za płynność, gdyż z inwestycji w obligacje skarbowe można szybko się wycofać podczas gdy sprzedaż nieruchomości wymaga czasu, generuje znaczne koszty, a nawet straty kapitałowe gdy odwróceniu ulegnie cykl na tym rynku.

Wskaźnik ROE, który informuje nas o zwrocie z faktycznie zainwestowanych środków pieniężnych, w przypadku mieszkań na wynajem w I kw. 2021 r. był znacznie niższy od obliczonej stopy kapitalizacji w analizowanych miastach. Różnica wynika z tego, że przy obliczaniu ROE od czynszów netto odejmuje się podatek, koszt amortyzacji oraz koszt zarządzania nieruchomością. Jednak szacowany zysk inwestora z tytułu zainwestowanych środków pozostał wyższy od oprocentowania lokat bankowych i od wolnej od ryzyka stopy zwrotu z obligacji skarbowych. W sytuacji, kiedy cała inwestycja była finansowana gotówką, najwyższe ROE w analizowanym okresie odnotowano w Łodzi (4,3%), Katowicach (3,8%), Wrocławiu (3,7%) i Szczecinie (3,6%). Na pozostałych lokalnych rynkach poziom wskaźnika mieścił się w przedziale od 3,5% do 2,4%, w tym na największym, warszawskim rynku wyniósł 2,8% wobec 3,0% w kwartale poprzednim.

Zastosowanie dźwigni finansowej pozwoliło na zakup nieco większego mieszkania oraz uzyskanie wyższej stopy zwrotu. Im wyższy był udział kredytu bankowego (LTV=50%, LTV=80%) w finansowaniu zakupu mieszkania w I kw. 2021 r., tym wyższy szacowany wskaźnik ROE, ale też wyższe było ryzyko inwestora. Należy jednak zwrócić uwagę, że wzrost stopy zwrotu w wyniku dźwigni finansowej jest niewielki i równocześnie małe zmiany stawek czynszu czy stóp procentowych powodują przekształcenie się dodatkowego zysku w stratę. Wraz ze wzrostem dźwigni finansowej rośnie więc ryzyko inwestora i może ono być przeniesione na sektor bankowy. W obliczeniach wskaźnika ROE nie uwzględniono faktu, że po zakończeniu spłaty kredytu inwestor staje się właścicielem nieruchomości, którą może sprzedać. Ostateczna zyskowność inwestycji w mieszkanie zależy nie tylko od przychodów z najmu, ale również od ceny odsprzedaży nieruchomości. Dotychczasowe doświadczenia pokazują, że nieruchomości długoterminowo utrzymują wartość realną, ale dotyczy to wartości średnich.

Zgodnie z nowelizacją Rekomendacji S banki do swojej oferty wprowadzają kredyty hipoteczne ze stałą stopą procentową lub okresowo stałą stopą procentową. Zakup mieszkania z udziałem środków bankowych ze stałą stopą procentową, zarówno na potrzeby własne, jak i na wynajem, stanie się bardziej przewidywalną i mniej ryzykowną inwestycją niż to ma miejsce w przypadku oprocentowania zmiennego. Ponieważ jednak banki same będą musiały się zabezpieczyć na wypadek zmian tej stopy można się spodziewać, że finansowanie nią inwestycji będzie bezpieczniejsze, ale będzie ograniczało zyski.

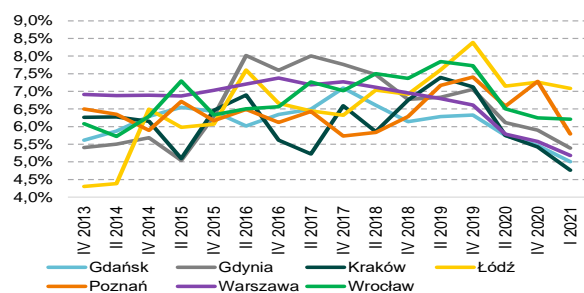
Inwestowanie w mieszkania na wynajem wiąże się z trudnym do jednoznacznego określenia ryzykiem. Okres, w którym mieszkanie nie jest wynajmowane nie przynosi przychodów z najmu, ale generuje stałe koszty, które trzeba pokrywać. W czasie mogą zmieniać się koszty utrzymania nieruchomości oraz wartość mieszkania. Istotny wpływ na wysokość przychodów z najmu ma lokalizacja mieszkania, wiek nieruchomości, standard wykończenia i zmieniające się preferencje nabywców. Mieszkania w dobrych lokalizacjach, zazwyczaj w centrum miasta, mają wyższą cenę zakupu niż na obrzeżach. Jednak inwestycja w nieruchomość w centrum, czyli w tzw. centrum zatrudnienia, historycznie niosła stosunkowo niższe ryzyko, ponieważ łatwiej znaleźć najemców. Natomiast mieszkania położone na obrzeżach wiążą się z potencjalną większą dynamiką stopy kapitalizacji w warunkach rozwoju miast (ceny nabycia nieruchomości oraz koszty utrzymania są niższe a czynsze mogą szybko rosnąć). Większe ryzyko związane z taką inwestycją wynika z ewentualnych problemów w znalezieniu najemców. Także w przypadku pogorszenia koniunktury mieszkania takie mogą szybciej tracić najemców.

Tabela 20 Szacunkowa stopa kapitalizacji (oczekiwany przez nabywcę nieruchomości zwrot, wyrażony jako procent ceny nabycia nieruchomości w pełni środkami pieniężnymi) w wybranych miastach (w %)

Okres	Białystok	Bydgoszcz	Gdańsk	Gdynia	Katowice	Kielce	Kraków	Lublin	Łódź	Olsztyn	Poznań	Rzeszów	Szczecin	Warszawa	Wrocław
IV 2013	6,9%	4,5%	5,6%	5,4%	6,8%	5,0%	6,3%	6,3%	4,3%	4,8%	6,5%	5,6%	5,9%	6,9%	6,1%
II 2014	6,9%	4,8%	5,9%	5,5%	5,9%	4,5%	6,3%	6,4%	4,4%	5,1%	6,4%	5,5%	6,3%	6,9%	5,7%
IV 2014	6,9%	6,6%	6,3%	5,7%	6,5%	5,9%	6,2%	7,0%	6,5%	6,1%	5,9%	6,4%	7,0%	6,9%	6,3%
II 2015	6,9%	7,3%	6,5%	5,0%	7,7%	5,9%	5,1%	5,8%	6,0%	6,3%	6,7%	5,9%	7,0%	6,9%	7,3%
IV 2015	7,0%	6,5%	6,4%	6,3%	7,6%	6,0%	6,5%	7,0%	6,1%	6,0%	6,2%	7,1%	6,8%	7,0%	6,3%
II 2016	7,2%	6,5%	6,0%	8,0%	7,7%	5,7%	6,9%	8,3%	7,6%	5,8%	6,5%	6,8%	6,5%	7,2%	6,5%
IV 2016	7,4%	7,3%	6,3%	7,6%	8,1%	6,0%	5,6%	7,9%	6,7%	5,5%	6,1%	6,4%	7,6%	7,4%	6,6%
II 2017	7,2%	6,4%	6,5%	8,0%	8,4%	6,1%	5,2%	8,1%	6,4%	5,6%	6,4%	7,1%	6,9%	7,2%	7,3%
IV 2017	7,3%	6,6%	7,1%	7,8%	7,6%	5,8%	6,6%	7,7%	6,3%	5,5%	5,7%	6,8%	7,4%	7,3%	7,0%
II 2018	7,1%	5,9%	6,6%	7,5%	7,9%	5,7%	5,9%	7,6%	7,0%	5,6%	5,8%	7,3%	6,6%	7,1%	7,5%
IV 2018	7,0%	6,9%	6,1%	6,8%	7,6%	6,2%	6,8%	6,5%	6,9%	5,7%	6,3%	6,2%	7,3%	7,0%	7,4%
II 2019	6,8%	7,3%	6,3%	6,8%	7,7%	6,1%	7,4%	6,7%	7,6%	6,0%	7,2%	6,3%	7,0%	6,8%	7,8%
IV 2019	6,6%	6,6%	6,3%	7,1%	7,4%	6,6%	7,1%	6,6%	8,4%	5,1%	7,4%	6,3%	6,9%	6,6%	7,7%
II 2020	5,8%	5,9%	5,8%	6,1%	6,5%	5,7%	5,8%	6,8%	7,1%	5,4%	6,6%	6,0%	7,4%	5,8%	6,5%
IV 2020	5,6%	5,6%	5,5%	5,9%	6,8%	5,8%	5,4%	5,9%	7,3%	5,6%	7,3%	5,5%	6,7%	5,6%	6,2%
I 2021	5,2%	4,8%	5,0%	5,4%	6,5%	6,1%	4,8%	5,8%	7,1%	5,0%	5,8%	6,1%	6,2%	5,2%	6,2%

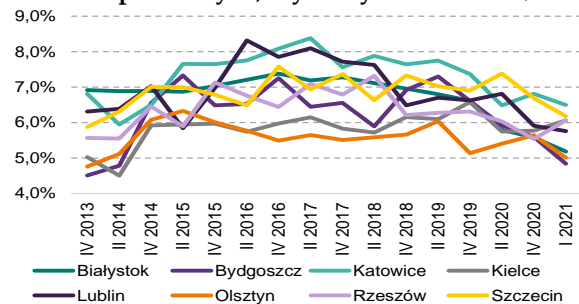
Źródło: NBP

Wykres 91 Szacunkowa stopa kapitalizacji (oczekiwany przez nabywcę nieruchomości zwrot, wyrażony jako procent ceny nabycia nieruchomości w pełni środkami pieniężnymi) w siedmiu dużych miastach (w %)



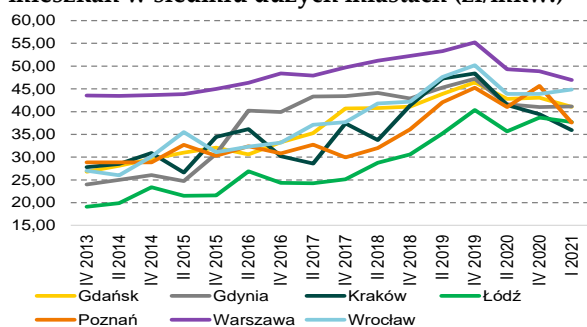
Źródło: NBP

Wykres 92 Szacunkowa stopa kapitalizacji (oczekiwany przez nabywcę nieruchomości zwrot, wyrażony jako procent ceny nabycia nieruchomości w pełni środkami pieniężnymi) w ośmiu pozostałych, wybranych miastach (w %)



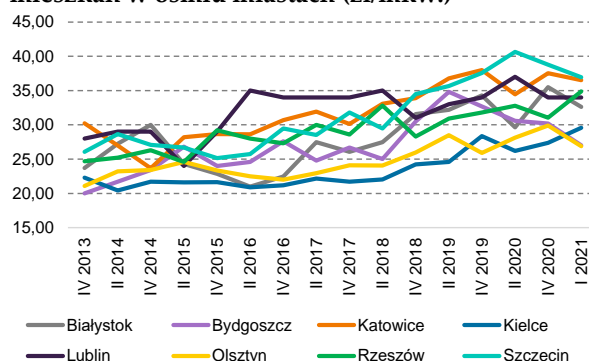
Źródło: NBP

Wykres 93 Stawki transakcyjne wynajmu mieszkań w siedmiu dużych miastach (zł/mkw.)



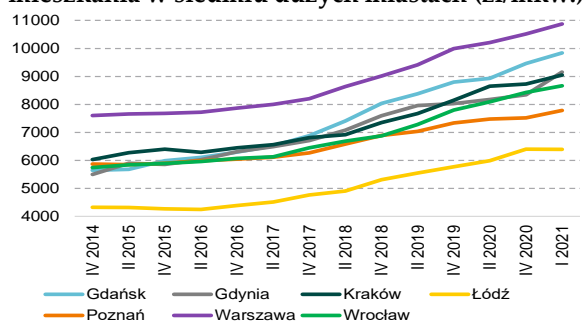
Źródło: NBP

Wykres 94 Stawki transakcyjne wynajmu mieszkań w ośmiu miastach (zł/mkw.)



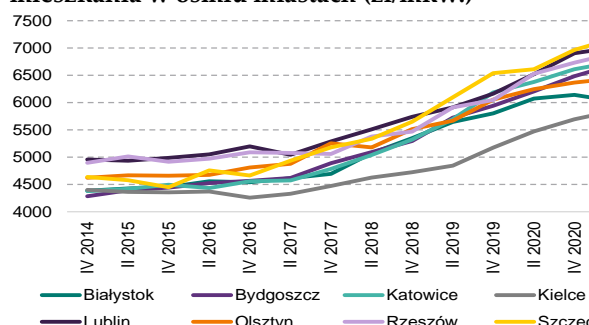
Źródło: NBP

Wykres 95 Ceny transakcyjne przeciętnego mieszkania w siedmiu dużych miastach (zł/mkw.)



Źródło: NBP

Wykres 96 Ceny transakcyjne przeciętnego mieszkania w ośmiu miastach (zł/mkw.)



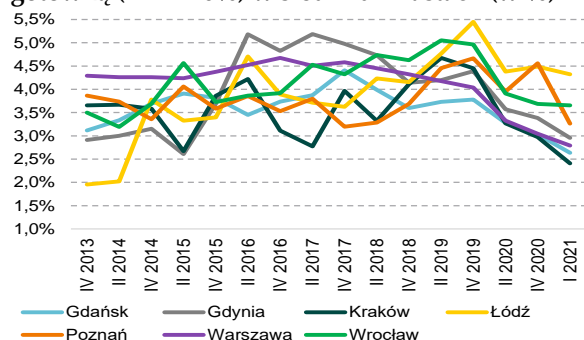
Źródło: NBP

Tabela 21 Zwrot z kapitału własnego (ROE) z inwestycji w mieszkanie w pełni finansowanej gotówką (LTV = 0%) w wybranych miastach (w %)

Okres	Białystok	Bydgoszcz	Gdańsk	Gdynia	Katowice	Kielce	Kraków	Lublin	Łódź	Olsztyn	Poznań	Rzeszów	Szczecin	Warszawa	Wrocław
IV 2013	4,3%	2,1%	3,1%	2,9%	4,1%	2,6%	3,7%	3,7%	2,0%	2,4%	3,9%	3,1%	3,3%	4,3%	3,5%
II 2014	4,3%	2,4%	3,3%	3,0%	3,4%	2,1%	3,7%	3,8%	2,0%	2,7%	3,7%	3,0%	3,7%	4,3%	3,2%
IV 2014	4,3%	3,8%	3,7%	3,2%	3,8%	3,3%	3,6%	4,3%	3,8%	3,4%	3,4%	3,8%	4,3%	4,3%	3,7%
II 2015	4,2%	4,5%	3,9%	2,6%	4,8%	3,3%	2,7%	3,3%	3,3%	3,7%	4,1%	3,3%	4,2%	4,2%	4,6%
IV 2015	4,4%	3,8%	3,8%	3,7%	4,8%	3,3%	3,9%	4,2%	3,4%	3,4%	3,6%	4,4%	4,0%	4,4%	3,7%
II 2016	4,5%	3,8%	3,5%	5,2%	4,9%	3,1%	4,2%	5,4%	4,7%	3,2%	3,9%	4,0%	3,8%	4,5%	3,9%
IV 2016	4,7%	4,4%	3,7%	4,8%	5,2%	3,3%	3,1%	5,0%	3,9%	2,9%	3,5%	3,8%	4,7%	4,7%	3,9%
II 2017	4,5%	3,7%	3,9%	5,2%	5,4%	3,4%	2,8%	5,2%	3,7%	3,1%	3,8%	4,3%	4,2%	4,5%	4,5%
IV 2017	4,6%	3,8%	4,4%	5,0%	4,7%	3,2%	4,0%	4,9%	3,6%	3,0%	3,2%	4,1%	4,6%	4,6%	4,3%
II 2018	4,5%	3,3%	4,0%	4,7%	5,0%	3,1%	3,3%	4,8%	4,2%	3,0%	3,3%	4,5%	3,9%	4,5%	4,7%
IV 2018	4,3%	4,2%	3,6%	4,1%	4,8%	3,5%	4,1%	3,8%	4,2%	3,1%	3,7%	3,6%	4,5%	4,3%	4,6%
II 2019	4,2%	4,5%	3,7%	4,2%	4,9%	3,4%	4,7%	4,0%	4,8%	3,4%	4,5%	3,6%	4,3%	4,2%	5,1%
IV 2019	4,0%	3,9%	3,8%	4,4%	4,6%	3,8%	4,5%	3,9%	5,4%	2,6%	4,7%	3,7%	4,2%	4,0%	5,0%
II 2020	3,3%	3,3%	3,3%	3,6%	3,8%	3,1%	3,3%	4,1%	4,4%	2,9%	4,0%	3,4%	4,6%	3,3%	3,9%
IV 2020	3,0%	3,1%	3,0%	3,4%	4,1%	3,2%	3,0%	3,3%	4,5%	3,1%	4,6%	3,0%	4,0%	3,0%	3,7%
I 2021	2,8%	2,4%	2,6%	3,0%	3,8%	3,4%	2,4%	3,2%	4,3%	2,5%	3,3%	3,5%	3,6%	2,8%	3,7%

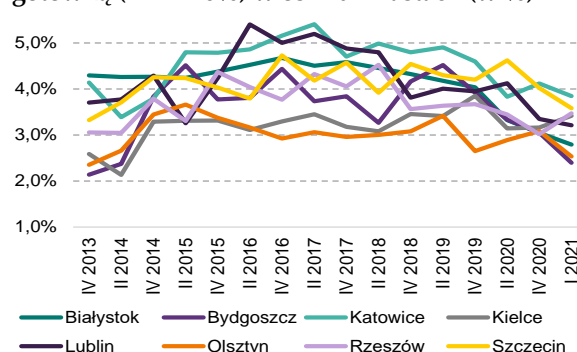
Źródło: NBP

Wykres 97 Zwrot z kapitału własnego (ROE) z inwestycji w mieszkanie w pełni finansowanej gotówką (LTV = 0%) w siedmiu miastach (w %)



Źródło: NBP

Wykres 98 Zwrot z kapitału własnego (ROE) z inwestycji w mieszkanie w pełni finansowanej gotówką (LTV = 0%) w ośmiu miastach (w %)



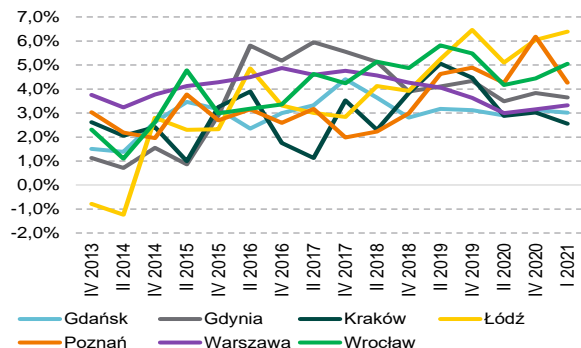
Źródło: NBP

Tabela 22 Zwrot z kapitału własnego (ROE) z inwestycji w mieszkanie przy zastosowaniu dźwigni finansowej (LTV = 50%) w wybranych miastach (w %)

Okres	Białystok	Bydgoszcz	Gdańsk	Gdynia	Katowice	Kielce	Kraków	Lublin	Łódź	Olsztyn	Poznań	Rzeszów	Szczecin	Warszawa	Wrocław
IV 2013	3,8%	-0,4%	1,5%	1,1%	3,6%	0,5%	2,6%	2,7%	-0,8%	0,0%	3,0%	1,4%	2,0%	3,8%	2,3%
II 2014	3,2%	-0,5%	1,4%	0,7%	1,5%	-1,0%	2,1%	2,3%	-1,2%	0,0%	2,2%	0,8%	2,1%	3,2%	1,1%
IV 2014	3,8%	2,9%	2,6%	1,6%	2,8%	1,8%	2,4%	3,8%	2,8%	2,1%	2,0%	2,8%	3,8%	3,8%	2,6%
II 2015	4,1%	4,7%	3,5%	0,9%	5,2%	2,3%	1,0%	2,2%	2,3%	3,0%	3,8%	2,3%	4,1%	4,1%	4,8%
IV 2015	4,3%	3,1%	3,2%	2,9%	5,1%	2,2%	3,3%	4,0%	2,3%	2,3%	2,7%	4,3%	3,6%	4,3%	3,0%
II 2016	4,5%	3,1%	2,4%	5,8%	5,2%	1,7%	3,9%	6,2%	4,9%	1,8%	3,2%	3,5%	3,0%	4,5%	3,2%
IV 2016	4,9%	4,4%	3,0%	5,2%	5,8%	2,1%	1,8%	5,5%	3,3%	1,4%	2,6%	3,1%	5,0%	4,9%	3,4%
II 2017	4,6%	3,0%	3,3%	6,0%	6,4%	2,5%	1,1%	6,0%	3,0%	1,7%	3,2%	4,2%	3,9%	4,6%	4,6%
IV 2017	4,8%	3,3%	4,4%	5,6%	5,0%	1,9%	3,5%	5,4%	2,8%	1,5%	2,0%	3,7%	4,7%	4,8%	4,2%
II 2018	4,6%	2,2%	3,6%	5,1%	5,6%	1,8%	2,3%	5,3%	4,1%	1,7%	2,2%	4,7%	3,5%	4,6%	5,1%
IV 2018	4,3%	3,9%	2,8%	3,9%	5,2%	2,5%	3,8%	3,2%	3,9%	1,8%	3,0%	2,7%	4,7%	4,3%	4,9%
II 2019	4,1%	4,7%	3,2%	4,1%	5,5%	2,5%	5,1%	3,7%	5,2%	2,5%	4,6%	3,0%	4,3%	4,1%	5,8%
IV 2019	3,6%	3,4%	3,1%	4,3%	4,8%	3,3%	4,5%	3,5%	6,5%	0,9%	4,9%	2,9%	4,0%	3,6%	5,5%
II 2020	3,0%	3,0%	2,9%	3,5%	4,0%	2,6%	2,9%	4,6%	5,1%	2,1%	4,3%	3,2%	5,6%	3,0%	4,2%
IV 2020	3,2%	3,2%	3,1%	3,8%	5,3%	3,4%	3,0%	3,8%	6,0%	3,2%	6,2%	3,1%	5,1%	3,2%	4,4%
I 2021	3,3%	2,5%	3,0%	3,6%	5,4%	4,6%	2,6%	4,2%	6,4%	2,8%	4,3%	4,7%	4,9%	3,3%	5,0%

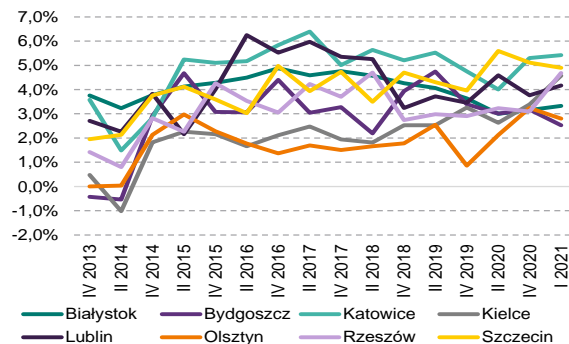
Źródło: NBP

Wykres 99 Zwrot z kapitału własnego (ROE) z inwestycji w mieszkanie przy zastosowaniu dźwigni finansowej (LTV = 50%) w siedmiu miastach (w %)



Źródło: NBP

Wykres 100 Zwrot z kapitału własnego (ROE) z inwestycji w mieszkanie przy zastosowaniu dźwigni finansowej (LTV = 50%) w ośmiu miastach (w %)



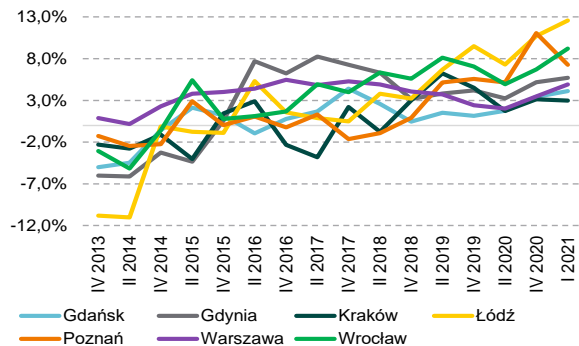
Źródło: NBP

Tabela 23 Zwrot z kapitału własnego (ROE) z inwestycji w mieszkanie przy zastosowaniu dźwigni finansowej (LTV = 80%) w wybranych miastach (w %)

Okres	Białystok	Bydgoszcz	Gdańsk	Gdynia	Katowice	Kielce	Kraków	Lublin	Łódź	Olsztyn	Poznań	Rzeszów	Szczecin	Warszawa	Wrocław
IV 2013	0,9%	-9,9%	-5,0%	-6,0%	0,1%	-7,7%	-2,3%	-2,1%	-10,8%	-8,8%	-1,3%	-5,3%	-4,0%	0,9%	-3,1%
II 2014	0,2%	-9,3%	-4,5%	-6,1%	-4,2%	-10,5%	-2,8%	-2,3%	-11,0%	-7,8%	-2,5%	-5,9%	-2,6%	0,2%	-5,2%
IV 2014	2,3%	0,2%	-0,6%	-3,3%	-0,1%	-2,6%	-1,1%	2,4%	-0,1%	-1,8%	-2,2%	-0,1%	2,3%	2,3%	-0,6%
II 2015	3,8%	5,2%	2,1%	-4,4%	6,6%	-0,9%	-4,0%	-1,1%	-0,8%	0,9%	2,9%	-0,9%	3,8%	3,8%	5,4%
IV 2015	4,0%	1,0%	1,2%	0,6%	6,0%	-1,3%	1,4%	3,3%	-0,9%	-1,0%	0,0%	3,9%	2,3%	4,0%	0,8%
II 2016	4,4%	0,8%	-1,0%	7,7%	6,1%	-2,7%	2,9%	8,8%	5,3%	-2,4%	1,1%	2,0%	0,7%	4,4%	1,1%
IV 2016	5,5%	4,3%	0,8%	6,2%	7,9%	-1,4%	-2,3%	7,1%	1,6%	-3,3%	-0,2%	0,9%	5,7%	5,5%	1,7%
II 2017	4,8%	1,0%	1,7%	8,2%	9,3%	-0,4%	-3,8%	8,3%	0,9%	-2,4%	1,3%	3,9%	3,2%	4,8%	4,9%
IV 2017	5,3%	1,6%	4,4%	7,3%	5,9%	-1,8%	2,2%	6,8%	0,5%	-2,8%	-1,6%	2,6%	5,2%	5,3%	4,0%
II 2018	4,9%	-1,0%	2,6%	6,3%	7,6%	-2,0%	-0,8%	6,6%	3,8%	-2,4%	-0,9%	5,2%	2,2%	4,9%	6,3%
IV 2018	4,1%	3,3%	0,5%	3,1%	6,4%	-0,3%	3,0%	1,5%	3,2%	-2,1%	0,9%	0,3%	5,2%	4,1%	5,6%
II 2019	3,7%	5,4%	1,5%	3,8%	7,4%	-0,1%	6,2%	2,9%	6,7%	-0,1%	5,1%	1,0%	4,3%	3,7%	8,1%
IV 2019	2,4%	1,8%	1,1%	4,2%	5,2%	1,5%	4,5%	2,0%	9,5%	-4,5%	5,6%	0,6%	3,3%	2,4%	7,1%
II 2020	2,0%	2,0%	1,8%	3,2%	4,5%	1,1%	1,7%	6,0%	7,3%	-0,2%	5,2%	2,6%	8,5%	2,0%	4,9%
IV 2020	3,5%	3,5%	3,4%	5,2%	8,9%	4,1%	3,1%	5,0%	10,7%	3,7%	11,1%	3,3%	8,4%	3,5%	6,7%
I 2021	4,9%	2,9%	4,1%	5,7%	10,2%	8,0%	3,0%	7,0%	12,6%	3,6%	7,3%	8,3%	8,8%	4,9%	9,2%

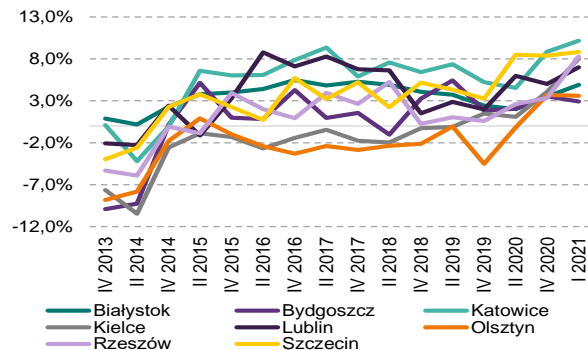
Źródło: NBP

Wykres 101 Zwrot z kapitału własnego (ROE) z inwestycji w mieszkanie przy zastosowaniu dźwigni finansowej (LTV = 80%) w siedmiu miastach (w %)



Źródło: NBP

Wykres 102 Zwrot z kapitału własnego (ROE) z inwestycji w mieszkanie przy zastosowaniu dźwigni finansowej (LTV = 80%) w ośmiu miastach (w %)



Źródło: NBP

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

Analiza sytuacji finansowej firm deweloperskich³⁵

Analiza danych dostępnych z różnych źródeł, w tym danych NBP za I kw. 2021 r. wskazuje na dobrą sytuację finansową zdecydowanej większości analizowanych deweloperów oraz grup podmiotów powiązanych w procesie produkcji mieszkań, w tym firm budowlanych, hurtowni i producentów materiałów budowlanych. Poprawa popytu na mieszkania determinowała wzrost aktywności inwestorów na rynku budownictwa mieszkaniowego.

Według danych NBP, w I kw. 2021 r. liczba mieszkań sprzedanych na rynku pierwotnym największych miast była znacząco wyższa od kwartalnych wyników sprzedaży odnotowanych w 2019 i 2020 r. Wyniki deweloperów notowanych na rynku Catalyst za I kw. 2021 r. potwierdziły poprawę wyników sprzedaży (kontraktacja 5,9 tys. lokali w tym okresie wobec 4,9 tys. mieszkań w kwartale poprzednim i 4,6 tys. jednostek przed rokiem). Silny popyt na rynku mieszkaniowym wspierany jest deficytem na lokale mieszkalne, niskimi stopami procentowymi, dobrym dostępem do finansowania bankowego oraz wzrostem poziomu inflacji i opłacalnością inwestowania w nieruchomości mieszkaniowe.

Potrzeba dostosowania podaży do rosnącego popytu stanowiła bodziec do rozpoczęcia kolejnych projektów. Według danych GUS w I kw. 2021 r. rozpoczęto budowę 40130 lokali przeznaczonych na sprzedaż lub wynajem, co stanowiło wzrost o 10% wobec kwartału poprzedniego i wzrost o 26% w odniesieniu do analogicznego okresu 2020 r. Na wzrost produkcji wskazują także dane finansowe raportowane przez deweloperów notowanych na GPW w I kw. 2021 r., według których znacząco zwiększyła się wartość projektów w trakcie realizacji w porównaniu z kwartałem poprzednim. Na niewielki spadek wartości projektów w toku w okresie pierwszych trzech miesięcy 2021 r. (o 5%) w porównaniu z kwartałem poprzednim wskazały dane finansowe wynikające ze sprawozdań F01 większych firm deweloperskich, jednakże średnia wartość produkcji w tej grupie podmiotów w poszczególnych kwartałach 2020 r. była znacznie wyższa od notowanej w kwartałach 2019 r. Wartość projektów w trakcie realizacji na koniec marca 2021 r. sięgała blisko 40% udziału w strukturze aktywów wobec ponad 45% udziału w tym samym okresie przed rokiem.

Obserwowany w dłuższym okresie (od połowy 2019 r. do I kw. 2021 r.) spadek wskaźnika produkcji mieszkań (rozpoczęte minus oddane do użytkowania), w tym jego ujemna wartość w ostatnich dwóch kwartałach, przy znacznym wzroście sprzedaży lokali, wskazuje na narastanie niekorzystnej relacji podaży do popytu i może sprzyjać dalszemu wzrostowi dynamiki cen mieszkań.

W I kw. 2021 r. znacząco zmniejszył się do rekordowo niskiego poziomu (około 3%) udział lokali gotowych w budynkach oddanych do użytkowania, co potwierdza znaczny wzrost popytu na mieszkania, w tym

³⁵ Wyliczenia oraz wnioski w niniejszej edycji Informacji oparto na danych wynikających ze sprawozdań F01 przekazywanych do GUS w podziale na dwie grupy podmiotów: małe jednostki - zatrudniające od 9 do 49 osób (dane dostępne do II półrocza 2020 r. w okresach półrocznych) i większe jednostki zatrudniające powyżej 49 osób (dane dostępne do I kw. 2021 r. w okresach kwartalnych), które zajmują się realizacją projektów budowlanych związanych ze wznoszeniem budynków (PKD 41.10). Analizę zapisów księgowych w sprawozdaniach finansowych deweloperów notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych oparto na danych obejmujących okres do IV kw. 2020 r. Analizę zapisów księgowych uzupełniono informacją dotyczącą kilkunastu deweloperów mieszkaniowych z rynku Catalyst (raport „Sytuacja największych deweloperów mieszkaniowych z rynku Catalyst po 1Q 2021 r.”, Nawigator Dom Maklerski, Warszawa, maj 2021 r.).

na lokale gotowe. Do bardzo niskiego poziomu zmniejszył się zapas gruntów pod budowę projektów wielorodzinnych, co wskazuje na utrzymujące się trudności w uzupełnianiu banku ziemi. Rekordowo wysoka liczba pozwoleń wydanych na budowę mieszkań na sprzedaż lub wynajem w ostatnich kwartałach, w tym 84770 pozwoleń w I kw. 2021 r. wobec 59406 w I kw. 2020 r., do uzyskania których wymagane było posiadanie działki, wskazuje nadal na spore możliwości produkcyjne deweloperów w najbliższych kwartałach. Statystycznie przy liczbie mieszkań rozpoczynanych w najbliższych kwartałach na poziomie z I kw. 2021 r. pozwolenia wydane tylko od października 2020 r. do marca 2021 r. mogą wystarczyć na nowe realizacje w okresie ponad jednego roku.

Według danych GUS za I kwartał 2021 r. w odniesieniu do analogicznego kwartału 2020 r. zmniejszyła się o ponad 4% liczba mieszkań oddanych do użytkowania, po wzroście o ponad 35% w kwartale poprzednim. Potwierdzeniem danych GUS w zakresie mniejszej liczby mieszkań oddanych do użytkowania w analizowanym okresie jest niższa o 9% wartość raportowanych w sprawozdaniach F01 przeciętnych przychodów ogółem w grupie dużych firm deweloperskich. Liczba mieszkań oddanych do użytkowania była efektem liczby lokali rozpoczętych średnio dwa lata wcześniej i fakt ten nie ma większego wpływu na sytuację rynkową w analizowanym okresie, ponieważ lokale te w większości sprzedano także dwa lata temu.

W analizowanej grupie dużych deweloperów, w I kwartale 2021 r. mniejszy spadek w skali roku średniej wartości przychodów ze sprzedaży (o 7%) niż kosztów z działalności operacyjnej (o 14%) wpłynął na poprawę sytuacji finansowej tych jednostek oraz na wypracowanie wyższej o 36% wartości przeciętnego wyniku finansowego netto. Udział podmiotów z dodatnim wynikiem finansowym wyniósł 60%, w tym zwiększył się w skali roku udział jednostek z wypracowanym zarówno wysokim wynikiem finansowym netto (w przedziale powyżej 2 mln zł), jak i z jego niskim poziomem (w przedziale poniżej 2 mln zł). W okresie dobrej koniunktury straty wykazane przez niektóre jednostki mogą być efektem wysokiej wartości produkcji w trakcie realizacji i niewielkiego poziomu mieszkań przekazanych nabywcom.

Przez okres niemal jednego roku obserwowano niższą wartość wskaźników rentowności działalności deweloperskiej, co w dużej mierze wynikało z rosnących kosztów budowy i opóźnień administracyjnych w przekazaniu prawa własności nabywcom i tym samym w wykazaniu przychodów oraz wyniku finansowego. Znaczną poprawę głównie rentowności sprzedaży odnotowano w IV kw. 2020 r. i w I kw. 2021 r. W analizowanej grupie, w I kw. 2021 r. przeciętna rentowność sprzedaży sięgała 13,3%, kapitału własnego 6,2% i aktywów 2,5% wobec niższych wskaźników notowanych przed rokiem (9,0% - ROS, 4,0% - ROE i 1,5% - ROA).

W analizowanym kwartale w finansowaniu działalności większych firm deweloperskich główną rolę odgrywał kapitał własny, którego udział w strukturze pasywów znacząco wzrósł w skali roku (do około 40% w I kw. 2021 r. wobec ponad 36% w I kw. 2020 r.).

Wśród zewnętrznych źródeł finansowania od 2017 r. istotną rolę odgrywały przedpłaty nabywców mieszkań, których udział w strukturze pasywów przekraczał średnio na koniec kwartałów 20%, w tym na koniec I kw. 2021 r. ponad 20%, co potwierdza wysoką kontraktację mieszkań w tych okresach. Zmniejszył się natomiast udział bardziej kosztownych źródeł finansowania, tj. dłużnych papierów wartościowych (ponad 7% w I kw. 2021 r. wobec ponad 10% w I kw. 2020 r.) oraz kredytów bankowych (około 9% w I kw. 2021 r. wobec około 11% w I kw. 2020 r.). Niski udział kredytów deweloperskich, czyli stabilnego finansowania projektów jest jednym z głównych problemów deweloperów. Od trzech kwartałów obserwowano zmniejszenie się liczby

emitentów obligacji deweloperskich na rynku Catalyst. Mimo to, w I kw. 2021 r. wzrosła łączna wartość emitowanych obligacji firm deweloperskich, przy wyhamowaniu spadku średniego oprocentowania kuponów obligacji.

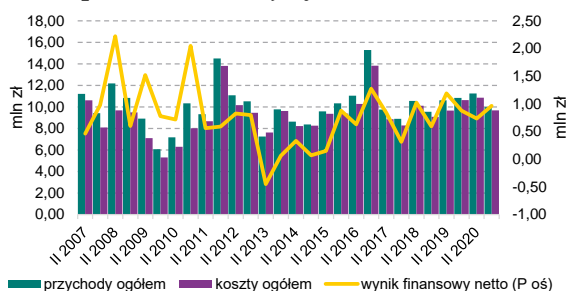
Istotny udział stanowią zobowiązania wobec wykonawców projektów, które wzrosły do ponad 24% udziału w I kw. 2021 r. wobec ponad 21% w kwartale poprzednim i ponad 20% w I kw. 2020 r.), mimo zakończenia robót i oddania do użytkowania znacznej liczby mieszkań z końcem 2020 r. i otrzymania transz za zrealizowane projekty.

W I kw. 2021 r. wobec analogicznego kwartału w 2020 r., w analizowanej grupie większych deweloperów, wraz z niewielkim zmniejszeniem wartości projektów w toku zmniejszyła się średnia wartość kosztów z tytułu działalności operacyjnej. W tym okresie w ich strukturze o 8 p.p. zwiększył się udział kosztów z tytułu usług obcych (do ponad 62% udziału). Zwiększył się udział kosztów własnych, w tym z tytułu zużytej energii elektrycznej o ponad 3 p.p. (do około 18% udziału) i z tytułu wynagrodzeń o 2 p.p. (do około 12% udziału) przy zbliżonej liczbie zatrudnionych.

Nieznacznie poprawiła się płynność finansowa, która w poprzednich kwartałach utrzymywała się na niskim, ale stabilnym poziomie. Drugi kwartał z rzędu utrzymała się niewielka poprawa wskaźników ogólnego zadłużenia oraz zadłużenia kapitału własnego i zabezpieczenia zobowiązań finansowych kapitałem własnym, a także pokrycia majątku kapitałem własnym, co poprawiło bezpieczeństwo środków powierzonych przez wierzycieli.

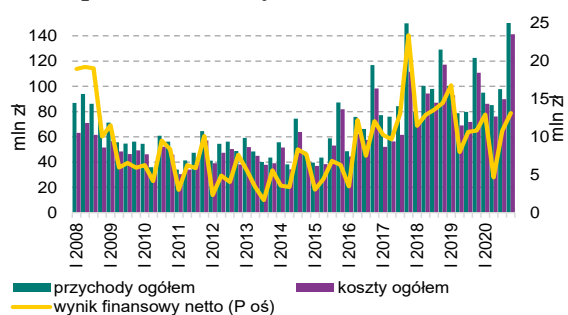
Dane finansowe raportowane przez grupę małych firm deweloperskich (zatrudniających od 9 do 49 osób) oraz deweloperów notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych dostępne na koniec 2020 r. wskazywały na poprawę sytuacji tych podmiotów w drugim półroczu. W obu grupach utrzymał się wysoki udział kapitału własnego w finansowaniu działalności (od 42% do 47% w strukturze pasywów) oraz bezpieczny poziom pokrycia majątku kapitałem własnym, zadłużenia i zabezpieczenia zobowiązań finansowych. W drugiej połowie 2020 r. w odniesieniu do pierwszego półrocza w małej grupie jednostek notowano wzrost udziału zobowiązań z tytułu kredytów bankowych, przedpłat od nabywców mieszkań oraz poziomu projektów w trakcie realizacji, przy niewielkim spadku zobowiązań wobec wykonawców usług, co wskazuje na poprawę płynności i ich kondycji finansowej. W grupie deweloperów notowanych na GPW w drugiej połowie 2020 r. widoczny był wzrost produkcji i przedpłat na mieszkania, niewielki spadek poziomu zewnętrznych zobowiązań wobec kontrahentów i z tytułu zaciągniętych kredytów bankowych oraz wzrost wartości emisji z tytułu dłużnych papierów wartościowych. W obu grupach deweloperów notowano stabilny, korzystny poziom kosztów działalności operacyjnej i poprawę wskaźników rentowności.

Wykres 103 Wskaźniki ekonomiczne deweloperów zatrudniających od 9 do 49 osób



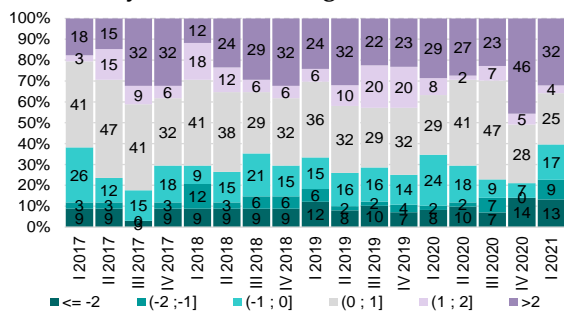
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 105 Wskaźniki ekonomiczne deweloperów notowanych na GPW



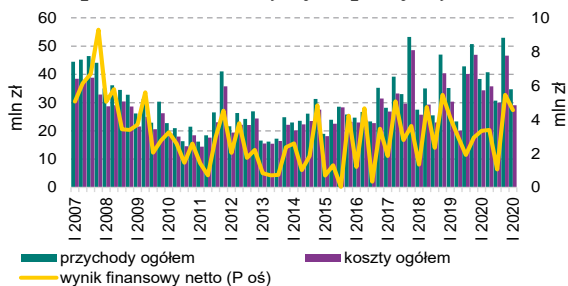
Źródło: NBP na podstawie Quant Research sp. z o.o.

Wykres 107 Struktura deweloperów zatrudniających powyżej 49 osób w zależności od wartości wyniku finansowego netto (w %)



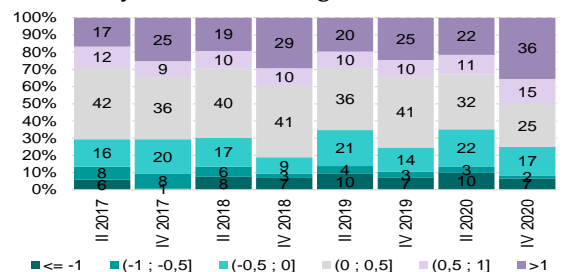
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 104 Wskaźniki ekonomiczne deweloperów zatrudniających powyżej 49 osób



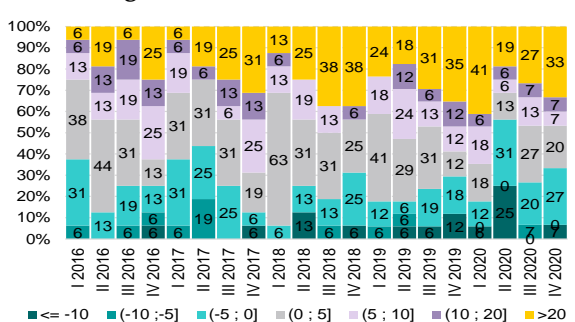
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 106 Struktura deweloperów zatrudniających od 9 do 49 osób w zależności od wartości wyniku finansowego netto (w %)



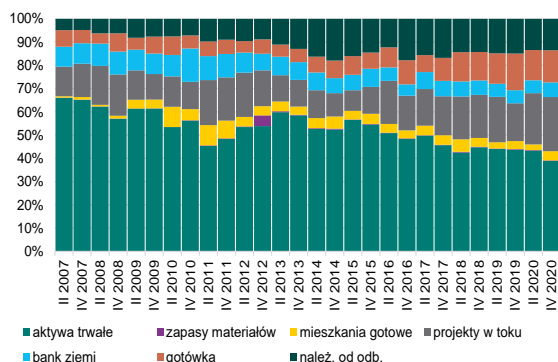
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 108 Struktura deweloperów notowanych na GPW w zależności od wartości wyniku finansowego netto (w %)



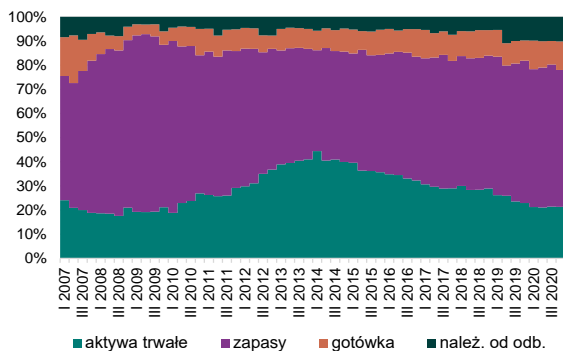
Źródło: NBP na podstawie Quant Research sp. z o.o.

Wykres 109 Struktura aktywów deweloperów zatrudniających od 9 do 49 osób



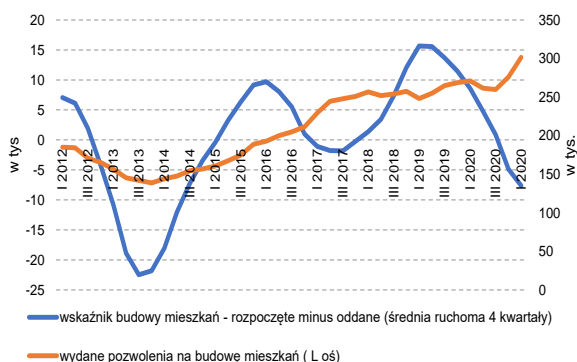
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 111 Struktura aktywów deweloperów notowanych na GPW



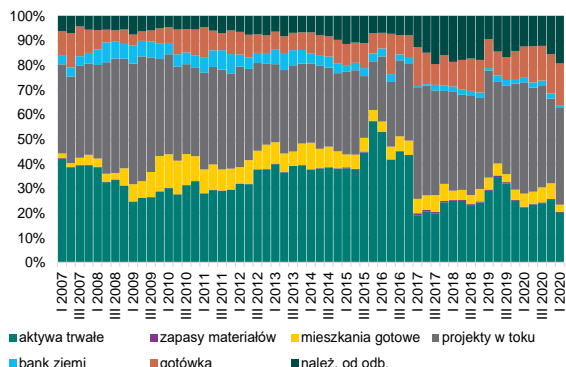
Źródło: NBP na podstawie Quant Research sp. z o.o.

Wykres 113 Wskaźnik produkcji mieszkań i wydane pozwolenia na budowę mieszkań w Polsce



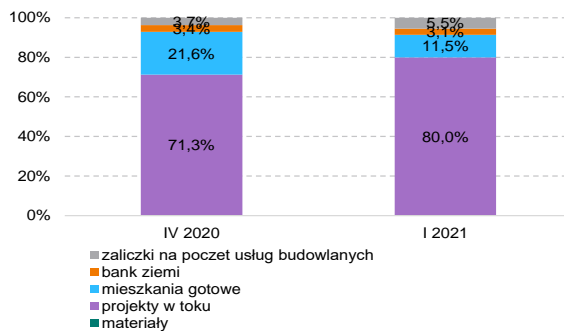
Źródło: NBP na podstawie GUS

Wykres 110 Struktura aktywów deweloperów zatrudniających powyżej 49 osób



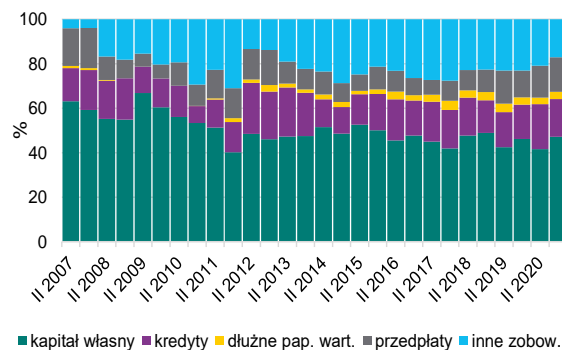
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 112 Struktura zapasów (w aktywach obrotowych) deweloperów notowanych na GPW - stan na koniec kwartałów (w %)



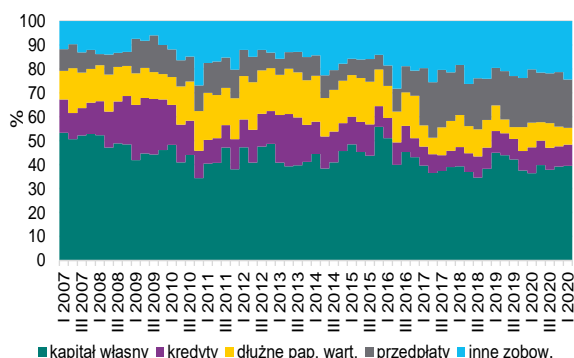
Źródło: NBP na podstawie Quant Research sp. z o.o.

Wykres 114 Struktura pasywów deweloperów zatrudniających od 9 do 49 osób



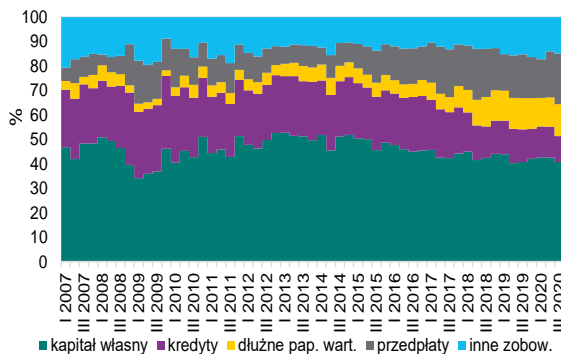
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 115 Struktura pasywów deweloperów zatrudniających powyżej 49 osób



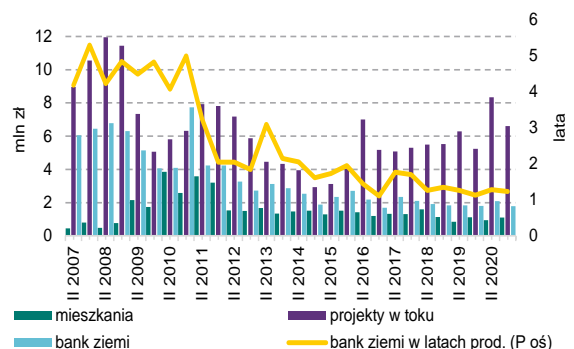
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 116 Struktura pasywów deweloperów notowanych na GPW



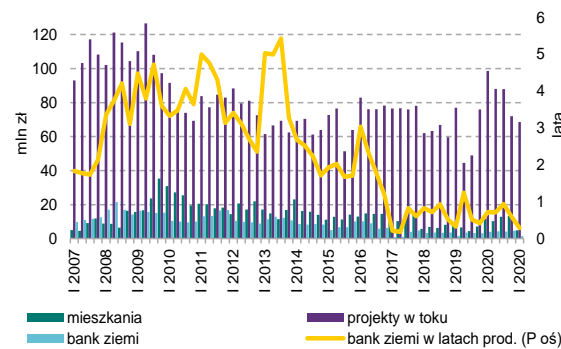
Źródło: NBP na podstawie Quant Research sp. z o.o.

Wykres 117 Sytuacja deweloperów zatrudniających od 9 do 49 osób



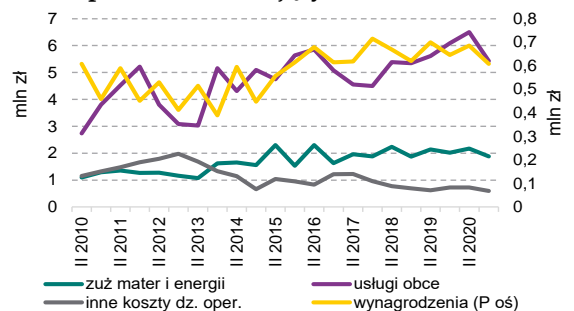
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 118 Sytuacja deweloperów zatrudniających powyżej 49 osób



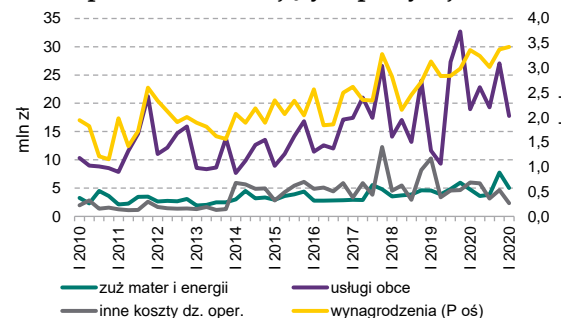
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 119 Koszty działalności operacyjnej deweloperów zatrudniających od 9 do 49 osób



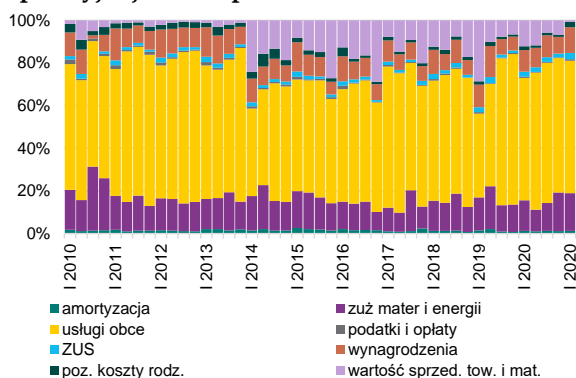
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 120 Koszty działalności operacyjnej deweloperów zatrudniających powyżej 49 osób



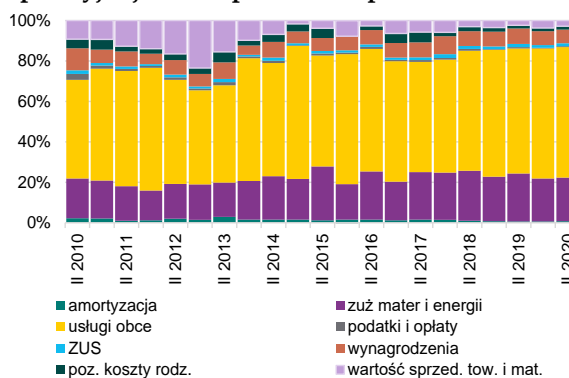
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 121 Struktura kosztów działalności operacyjnej deweloperów zatrudniających 9 - 49 osób



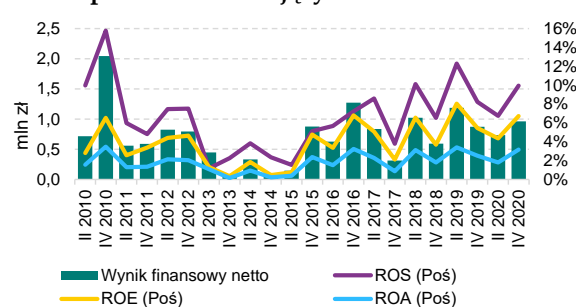
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01) i sprawozdań finansowych

Wykres 122 Struktura kosztów działalności operacyjnej deweloperów zatrudniających powyżej 49 osób



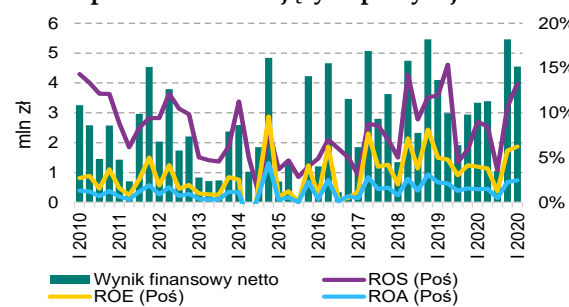
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01) i sprawozdań finansowych

Wykres 123 Rentowność działalności deweloperów zatrudniających od 9 do 49 osób



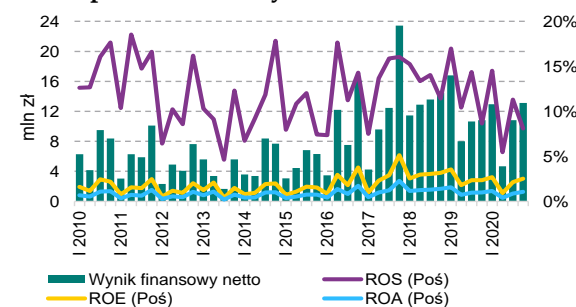
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 124 Rentowność działalności deweloperów zatrudniających powyżej 49 osób



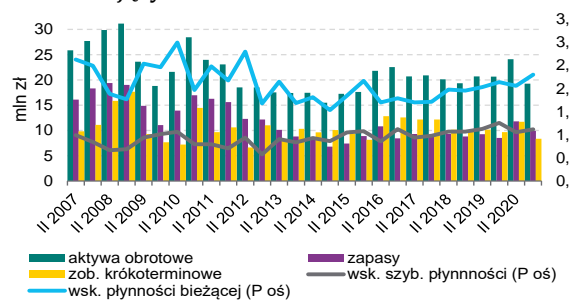
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 125 Rentowność działalności deweloperów notowanych na GPW



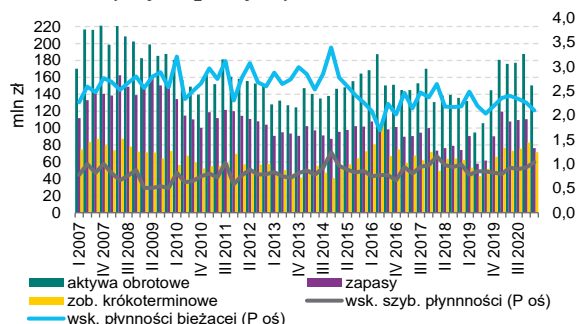
Źródło: NBP na podstawie Quant Research sp. z o.o.

Wykres 126 Wskaźniki płynności deweloperów zatrudniających od 9 do 49 osób



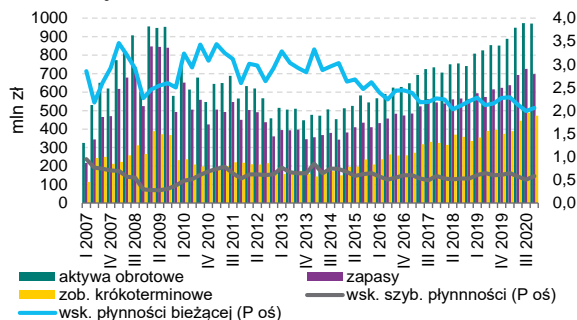
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 127 Wskaźniki płynności deweloperów zatrudniających powyżej 49 osób



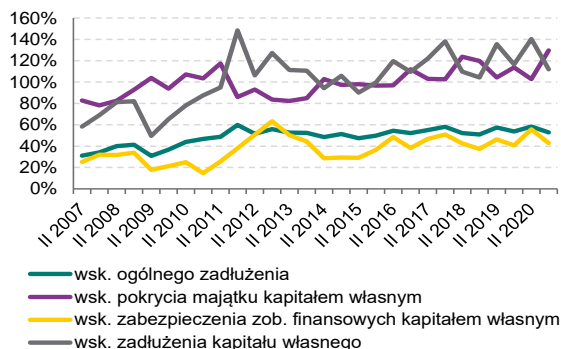
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 128 Wskaźniki płynności deweloperów notowanych na GPW



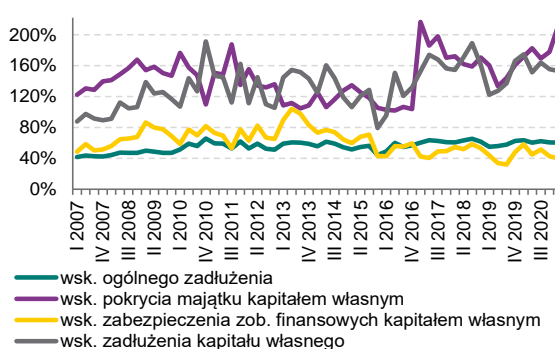
Źródło: NBP na podstawie Quant Research sp. z o.o.

Wykres 129 Wskaźniki zadłużenia oraz zabezp. zobow. deweloperów zatr. od 9 do 49 osób



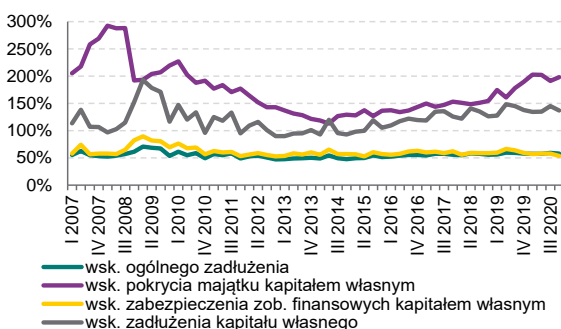
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 130 Wskaźniki zadłużenia oraz zabezp. zobow. deweloperów zatr. pow. 49 osób



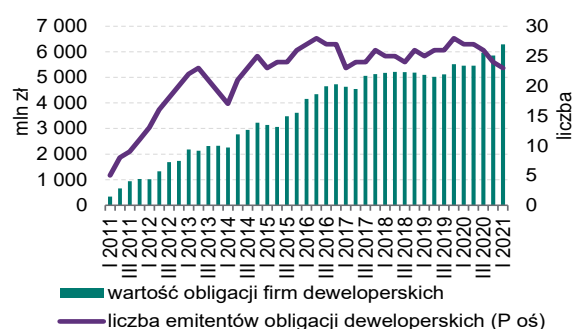
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 131 Wskaźniki zadłużenia oraz zabezpieczenia zobowiązań deweloperów notowanych na GPW



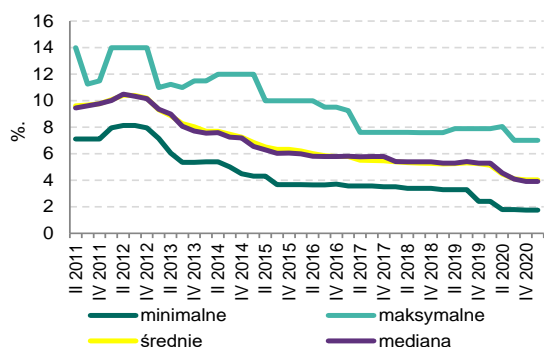
Źródło: NBP na podstawie Quant Research sp. z o.o.

Wykres 132 Wartość obligacji firm deweloperskich i liczba emitentów obligacji deweloperskich na rynku Catalyst



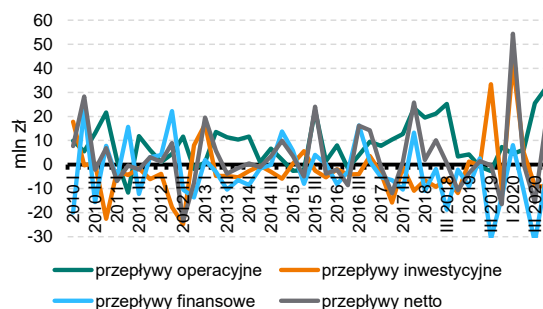
Źródło: NBP na podstawie danych Catalyst

Wykres 133 Oprocentowanie kuponów obligacji firm dewel. notowanych na rynku Catalystr



Źródło: NBP na podstawie danych Catalystr

Wykres 134 Przepływy deweloperów notowanych na GPW



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

Analiza sytuacji finansowej firm budownictwa kubaturowego³⁶

Analiza danych finansowych przedsiębiorstw zajmujących się budownictwem kubaturowym potwierdza, że okres zamrożenia gospodarki spowodowany pandemią nie wywołał istotnych negatywnych skutków w działalności tej części budownictwa.

Dane finansowe za I kw. 2021 r. raportowane w sprawozdaniach F01 przez większe firmy budowlane (zatrudnienie powyżej 49 osób) realizujące roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków mieszkalnych i niemieszkalnych wskazały na dobrą i stabilną sytuację jednostek w analizowanej grupie. W I kw. 2021 r. w odniesieniu do analogicznego kwartału 2020 r. odnotowano wzrost przychodów ogółem o 1% przy spadku kosztów ogółem o 3,5%. Wzrost przychodów przy jednoczesnej korekcie kosztów pozwolił wypracować jeden z bardziej korzystnych wskaźników poziomu kosztów działalności operacyjnej (0,91) i tym samym wysoką uśrednioną wartość wyniku finansowego netto. Wynik netto osiągnięty w I kw. 2021 r. był wyższy od notowanych w poszczególnych kwartałach w latach 2017 – 2020, co pozwoliło na ukształtowanie się wskaźników rentowności na korzystniejszym poziomie niż notowano w okresie ostatnich czterech lat (ROS – 7,8%, ROE – 5,2% i ROA – 2,0% w I kw. 2021 r. wobec ROS – 4,0%, ROE – 3,0% i ROA – 1,2% w I kw. 2020 r.).

W analizowanej grupie większych firm budowlanych średnia wartość kontraktów w trakcie realizacji od ponad roku utrzymuje się na stabilnym, niższym poziomie niż obserwowano we wcześniejszym okresie (od III kw. 2018 r. do III kw. 2019 r.), co może wynikać z obawy przed realizacją dużych, długoterminowych kontraktów ze zbyt nisko oszacowanym budżetem.

Zmiany widoczne w I kw. 2021 r. w odniesieniu do analogicznego okresu w 2020 r. w wartości poszczególnych składników kosztów operacyjnych wskazują, że głównym źródłem spadku kosztów były usługi obce, na które firmy budowlane wydatkowały o prawie 8% mniej niż rok wcześniej, a ich udział w kosztach operacyjnych

³⁶ Wyliczenia oraz wnioski w niniejszej edycji Informacji oparto na danych wynikających ze sprawozdań F01 przekazywanych do GUS w podziale na dwie grupy podmiotów: małe jednostki - zatrudniające od 9 do 49 osób (dane dostępne do II półrocza 2020 r. w odstępach półrocznych) i większe jednostki – zatrudniające powyżej 49 osób (dane dostępne do I kw. 2021 r. w odstępach kwartalnych), które wykonują roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków mieszkalnych i niemieszkalnych (PKD 41.20).

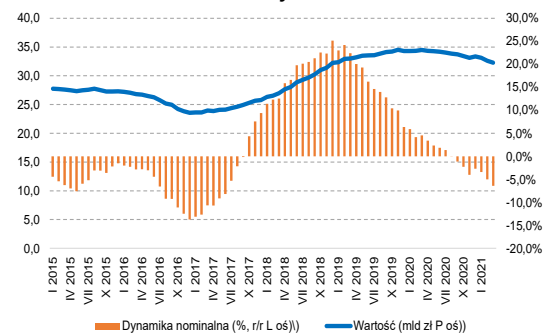
zmniejszył się z ponad 61% do około 59%. Niski poziom kosztów usług obcych występuje cyklicznie w pierwszych kwartałach roku kalendarzowego, co częściowo może wynikać z mniejszego w tym okresie zakresu prac związanych z robotami ziemnymi i murarsko-zbrojeniowymi w okresie zimowym. Niższa wartość usług obcych może też wiązać się ze słabszą kondycją i pozycją na rynku części podmiotów realizujących ten zakres usług, na co wskazywały wyniki badania ankietowego przeprowadzonego w listopadzie 2020 r. wśród podmiotów budownictwa mieszkaniowego. Trudniejsza sytuacja ekonomiczna w ostatnim roku mogła skłonić te jednostki do realizacji umów za niższe stawki. Wśród pozostałych zmian składników kosztów operacyjnych poniesionych w I kw. 2021 r. odnotowano wzrost wynagrodzeń związany z pierwszym od roku wyraźnym wzrostem zatrudnienia.

Analiza struktury aktywów wykazała utrzymujący się od roku wyższy, niż w okresach poprzednich, udział gotówki (około 21% udziału w okresie od I kw. 2020 r. do I kw. 2021 r. wobec około 14% udziału we wcześniejszych okresach), co poprawiło płynność finansową jednostek. Gromadzenie środków pieniężnych oraz wzrost udziału stanu zobowiązań wobec kontrahentów w strukturze pasywów (44% udziału w I kw. 2021 r. wobec 41% w I kw. 2020 r. i 35% w I kw. 2019 r.) przy stabilnym, niewielkim udziale zadłużenia z tytułu kredytów bankowych (10% udziału zarówno w I kw. 2021 r., jak i w I kw. 2020 r. i 2019 r.) wskazuje na utrzymujące się opóźnienia w regulowaniu płatności wobec podwykonawców oraz finansowanie się z nieuregulowanych zobowiązań mimo poprawy wyników finansowych.

Wraz ze wzrostem udziału zobowiązań wobec kontrahentów zmniejszył się do 44% udział kapitału własnego w strukturze pasywów wobec 47% w I kw. 2020 r. i 52% w I kw. 2019 r., co nieznacznie, ale systematycznie pogarsza wskaźnik zadłużenia kapitału własnego i wskaźnik ogólnego zadłużenia. Wskaźniki te w I kw. 2021 r. utrzymały się na bezpiecznym poziomie, zapewniającym pokrycie środków finansowych powierzonych przez wierzycieli.

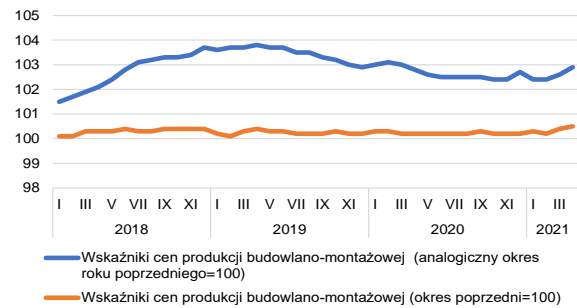
Małe firmy budownictwa kubaturowego (zatrudniające od 9 do 49 osób) według danych finansowych dostępnych za drugie półrocze 2020 r. także raportowały poprawę swojej kondycji i wzrost przychodów ogółem o 4% r/r przy niższym wzroście kosztów ogółem (o 2%), co pozwoliło wygenerować wynik finansowy netto wyższy średnio o blisko 50% od osiągniętego w drugiej połowie 2019 r. Poprawę wyniku osiągnięto przy spadku kosztów zużycia materiałów i energii o 13% r/r i usług obcych o 1%, a ich zmiana nie miała istotnego wpływu na zmianę struktury kosztów operacyjnych. Poprawiła się rentowność działalności w grupie małych jednostek (ROS – 11,5%, ROE – 9,6% i ROA – 5,2 w II półroczu 2020 r. wobec ROS – 7,9%, ROE – 7,6% i ROA – 3,7% w II półroczu 2019 r.) i utrzymuje się na wyższym poziomie niż w grupie większych podmiotów. W grupie małych firm budowlanych mimo wzrostu produkcji w toku zmniejszył się udział należności za wykonane usługi oraz zobowiązań wobec podwykonawców, przy niewielkim wzroście udziału finansowania się środkami bankowymi oraz wzroście udziału kapitałów własnych. Potwierdza to poprawę kondycji i wiarygodności finansowej tych firm oraz wskazuje na poprawę sytuacji w zakresie regulowania płatności. Poprawiły się wskaźniki płynności oraz zadłużenia i zabezpieczenia zobowiązań kształtując się na poziomie korzystniejszym niż w grupie większych jednostek.

Wykres 135 Roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków (PKD 41)



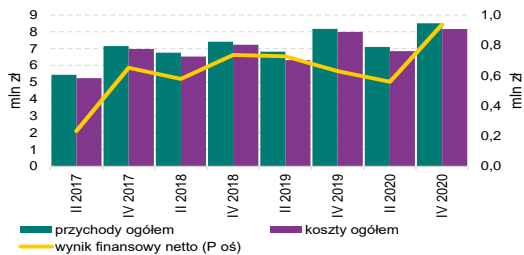
Źródło: Spectris Raport Miesięczny 04.05.2021 r.

Wykres 136 Ceny produkcji budowlano-montażowej



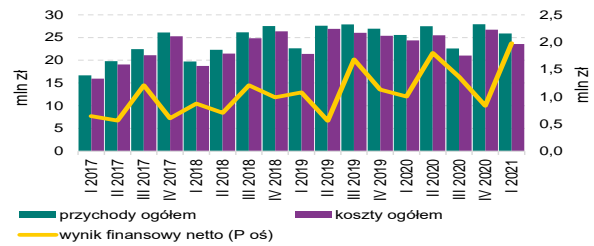
Źródło: NBP na podstawie GUS

Wykres 137 Wskaźniki ekonomiczne firm budowlanych zatrud. od 9 do 49 osób



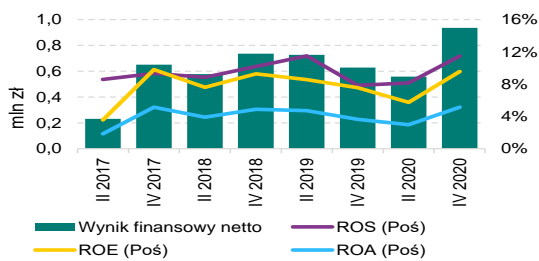
Źródło: NBP na podstawie GUS

Wykres 138 Wskaźniki ekonomiczne firm budowlanych zatrud. powyżej 49 osób



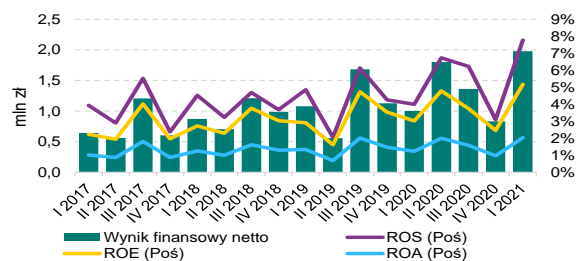
Źródło: NBP na podstawie GUS

Wykres 139 Rentowność działalności firm budowlanych zatrud. od 9 do 49 osób



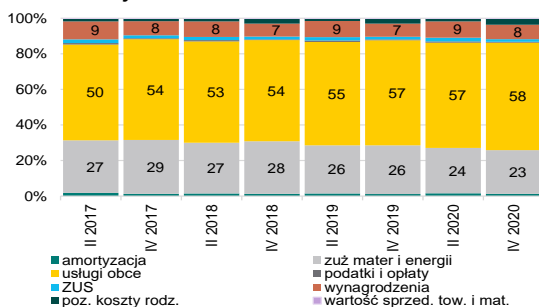
Źródło: NBP na podstawie GUS

Wykres 140 Rentowność działalności firm budowlanych zatrud. powyżej 49 osób



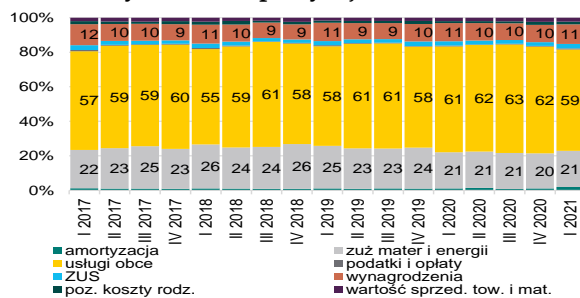
Źródło: NBP na podstawie GUS

Wykres 141 Struktura kosztów operacyjnych firm budowlanych zatrud. od 9 do 49 osób



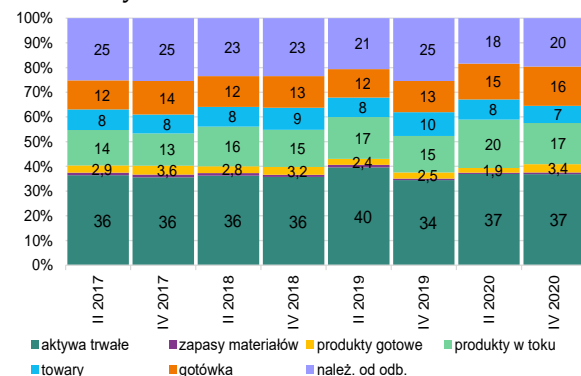
Źródło: NBP na podstawie GUS

Wykres 142 Struktura kosztów operacyjnych firm budowlanych zatrud. powyżej 49 osób



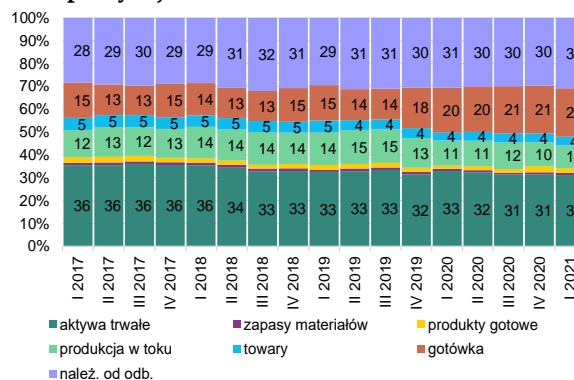
Źródło: NBP na podstawie GUS

Wykres 143 Struktura aktywów firm budowlanych zatrud. od 9 do 49 osób



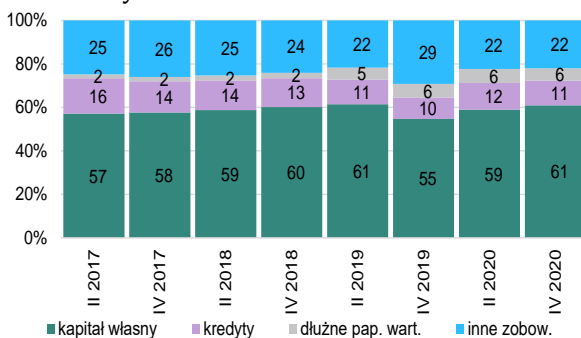
Źródło: NBP na podstawie GUS

Wykres 144 Struktura aktywów firm budowlanych zatrud. powyżej 49 osób



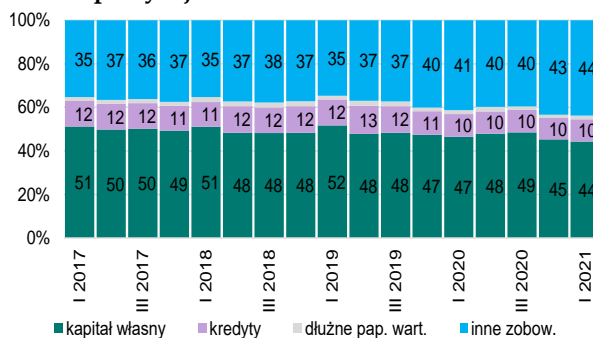
Źródło: NBP na podstawie GUS

Wykres 145 Struktura pasywów firm budowlanych zatrud. od 9 do 49 osób



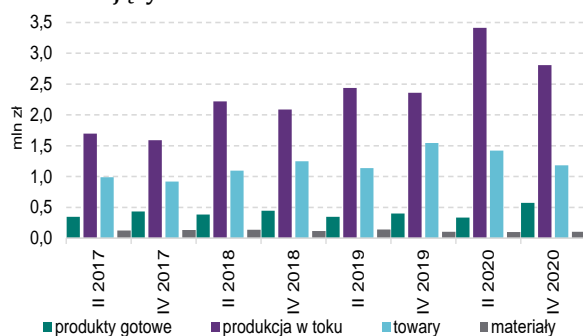
Źródło: NBP na podstawie GUS

Wykres 146 Struktura pasywów firm budowlanych zatrud. powyżej 49 osób



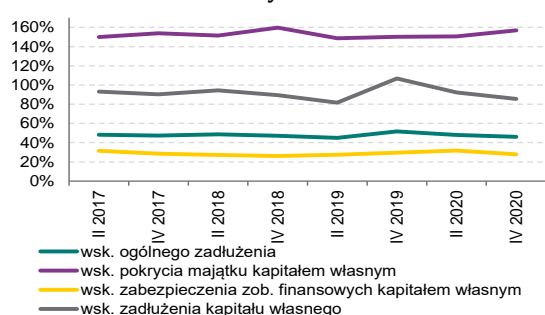
Źródło: NBP na podstawie GUS

Wykres 147 Sytuacja firm budowlanych zatrudniających od 9 do 49 osób



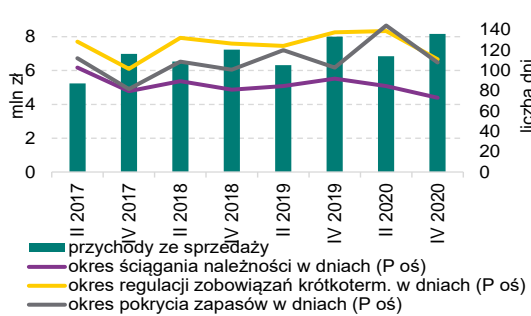
Źródło: NBP na podstawie GUS

Wykres 149 Wskaźniki zadłużenia oraz zabezp. zobow. firm budowlanych zatrud. od 9 do 49 osób



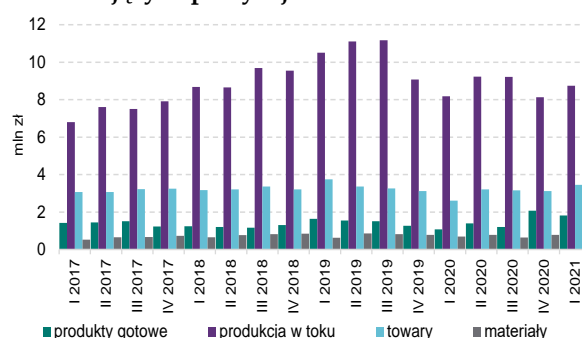
Źródło: NBP na podstawie GUS

Wykres 151 Rotacja zapasów, należności i zobowiązań firm budowlanych zatrud. od 9 do 49 osób



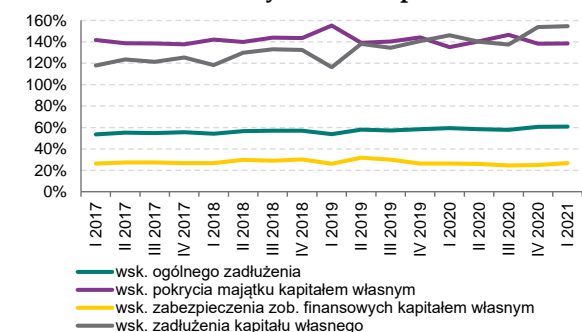
Źródło: NBP na podstawie GUS

Wykres 148 Sytuacja firm budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób



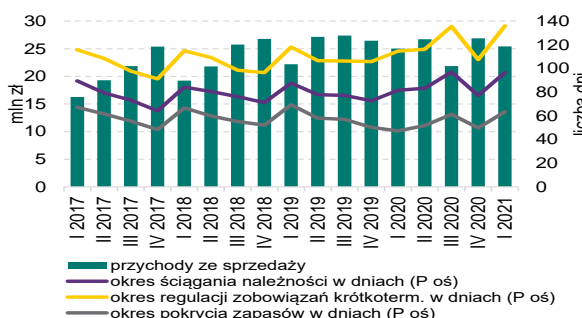
Źródło: NBP na podstawie GUS

Wykres 150 Wskaźniki zadłużenia oraz zabezp. zobow. firm budowlanych zatrud. powyżej 49 osób



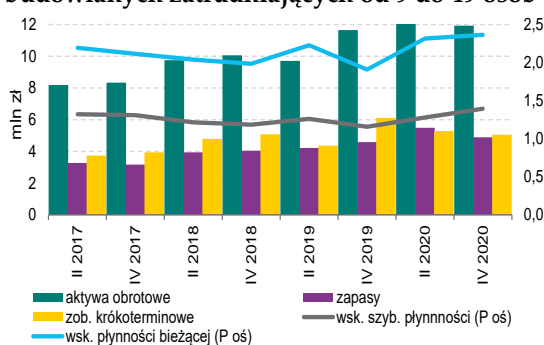
Źródło: NBP na podstawie GUS

Wykres 152 Rotacja zapasów, należności i zobowiązań firm budowlanych zatrud. powyżej 49 osób



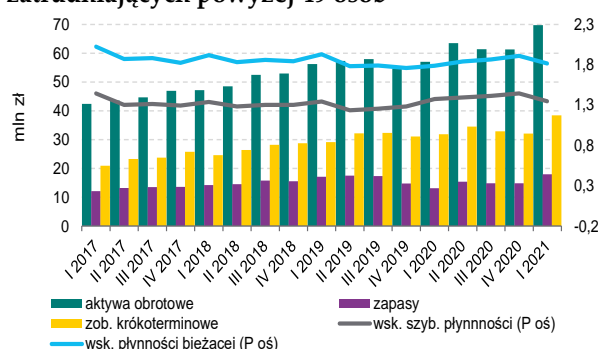
Źródło: NBP na podstawie GUS

Wykres 153 Płynność finansowa firm budowlanych zatrudniających od 9 do 49 osób



Źródło: NBP na podstawie GUS

Wykres 154 Płynność finansowa firm budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób



Źródło: NBP na podstawie GUS

Analiza sytuacji finansowej firm zajmujących się sprzedażą materiałów budowlanych³⁷

Obserwowane od kilku lat rosnące koszty realizacji inwestycji, w tym wzrost cen materiałów budowlanych, stały się jednym z bardziej istotnych czynników kształtującym rentowność projektów i płynność podmiotów. Według danych Grupy Polskie Składy Budowlane ceny materiałów w okresie od stycznia do kwietnia 2021 r. w porównaniu z analogicznym okresem 2020 r. wzrosły średnio o 4,2% w osiemnastu grupach towarowych, co wskazuje na przyspieszenie dynamiki ich wzrostu w skali roku (w okresie od stycznia do kwietnia 2020 r. w porównaniu z analogicznym okresem 2019 r. wzrost cen materiałów wyniósł 1,5%). W pierwszych czterech miesiącach 2021 r. w odniesieniu do tego samego okresu w 2020 r. wzrost cen dotyczył następujących produktów z grup: płyty OSB (+20,7%), sucha zabudowa (+12,1%), izolacje termiczne (+10,0%), oświetlenia, elektryka (+5,8%), cement, wapno (+5,4%), instalacje, ogrzewanie (+5,4%), ogród i hobby (+5,3%), dachy, rynny (+4,7%), narzędzia (+3,8%), wyposażenie, AGD (+3,2%), stolarka (+2,8%), wykończenia (+2,7%), motoryzacja (+2,3%), chemia budowlana (+2,2%), płytki, łazienki, kuchnie (+2,1%), farby, lakiery (+2,0%), dekoracje (+1,4%) oraz izolacje wodochronne (+0,9%). Spadek cen nastąpił w dwóch grupach: otoczenie domu (-0,1%) oraz ściany, kominy (-6,1%).

Analiza zapisów w sprawozdaniach F01 przesłanych do GUS wskazuje na utrzymanie się dobrej ogólnej sytuacji hurtowni materiałów budowlanych oraz niewielką poprawę opłacalności prowadzonych działalności.

W większych hurtowniach (zatrudniających powyżej 49 osób) w I kw. 2021 r. wobec IV kw. 2020 r. zaobserwowano wzrost poziomu uśrednionych przychodów ogółem (o 3,6%) przy nieznacznie mniejszym

³⁷ Wyczerpania oraz wnioski w niniejszej edycji Informacji oparto na danych wynikających ze sprawozdań F01 przekazywanych do GUS w podziale na dwie grupy podmiotów: małe jednostki - zatrudniające od 9 do 49 osób (dane dostępne do II półrocza 2020 r. w odstępach półrocznych) i większe jednostki - zatrudniające powyżej 49 osób (dane dostępne do I kw. 2021 r. w odstępach kwartalnych), które realizują działalność agentów zajmujących się sprzedażą drewna i materiałów budowlanych (PKD 4613) oraz zajmują się sprzedażą hurtową materiałów budowlanych i wyposażenia sanitarnego (PKD 4673). Zapisy księgowe uzupełniono informacją o zmianie cen materiałów budowlanych („Zmiana cen materiałów dla budownictwa oraz domu i ogrodu – analiza PSB” w kwietniu 2020 r. i w kwietniu 2021 r., Grupa PSB Handel S.A., maj 2020 r. oraz maj 2021 r.).

wzroście kosztów ogółem (o 3,3%). Korzystne relacje przychodów do kosztów pozwoliły na wypracowanie znacznie wyższego wyniku finansowego netto. Wartość podstawowych wskaźników ekonomicznych za I kw. 2021 r. poprawiła się również w odniesieniu do notowanych przed rokiem. Wysoki i rosnący poziom obrotów hurtowni materiałów budowlanych wraz ze wzrostem cen materiałów budowlanych potwierdza odbudowanie dobrej koniunktury na rynku mieszkaniowym, rosnące zapotrzebowanie na materiały budowlane i realizację robót w budownictwie. Analiza danych finansowych małych hurtowni dostępnych do drugiego półrocza 2020 r. także wskazuje na utrzymujący się od 2017 r. wyraźny wzrost uzyskanych przychodów i poniesionych kosztów, a poprawa relacji przychodów do kosztów wpłynęła na wzrost wypracowanego wyniku finansowego netto.

Wzrósł udział rentownych podmiotów w grupie większych hurtowni (70% jednostek z dodatnim wynikiem finansowym netto w I kw. 2021 r. wobec 66% podmiotów w I kw. 2020 r.) oraz w grupie małych jednostek (blisko 90% firm w II półroczu 2020 r. wobec 89% w II półroczu 2019 r.). W obu grupach hurtowni poprawiła się rentowność prowadzonych działalności, przy czym lepsze wyniki wypracowały małe podmioty. W grupie małych jednostek rentowność kapitału i rentowność majątku są niemal trzykrotnie wyższe niż w grupie większych podmiotów, co oznacza, że mniejsze hurtownie efektywniej wykorzystują swoje kapitały i mają lepszą kondycję finansową.

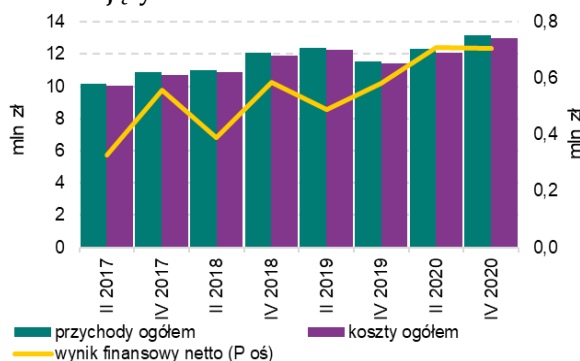
Głównym źródłem finansowania w przedsiębiorstwach handlujących materiałami budowlanymi jest kapitał własny, którego udział w strukturze pasywów od trzech lat jest stosunkowo stabilny (ponad 51% w grupie większych jednostek według stanu na koniec I kw. 2021 r. i około 57% w grupie małych firm według stanu na koniec 2020 r.).

W grupie większych hurtowni w okresie od stycznia do marca 2021 r. w niewielkim stopniu zmniejszył się udział należności od odbiorców towarów do około 32% udziału w strukturze aktywów w analizowanym okresie wobec 34% ich udziału przed rokiem. W tym okresie zwiększył się nieznacznie udział zobowiązań wobec dostawców materiałów do 38% udziału w strukturze pasywów wobec 37% w I kw. 2020 r.

W grupie większych podmiotów zmniejszył się udział zobowiązań z tytułu kredytów bankowych (11% udziału w strukturze pasywów w I kwartale 2021 r. wobec 13% udziału w I kw. 2020 r. i 15% w I kw. 2019 r.). Dłużne papiery wartościowe stanowią mało znaczące źródło finansowania. W czterech kwartałach 2020 r. i w I kw. 2021 r. na zbliżonym, korzystnym poziomie utrzymały się wskaźniki płynności finansowej. Nieznacznie pogorszyły się wskaźniki zadłużenia i zabezpieczenia majątku kapitałem własnym kształtując się nadal na bezpiecznym poziomie, umożliwiającym przedsiębiorstwom terminowe regulowanie zobowiązań oraz zapewniającym wiarygodność kredytową.

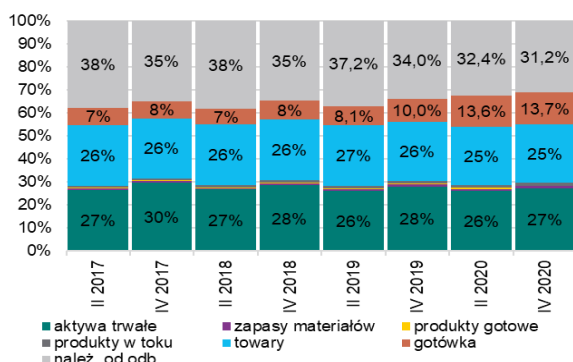
W strukturze kosztów działalności operacyjnej w grupie większych hurtowni w I kw. 2021 r. wobec analogicznego kwartału w 2020 r. przy niewielkiej zmianie kosztów z tytułu sprzedaży towarów i materiałów oraz z tytułu usług obcych (około 3%) odnotowano znacznie większy wzrost kosztów własnych z tytułu energii elektrycznej (o 21%) oraz z tytułu wynagrodzeń (o 7%) przy jednoczesnym spadku średniego zatrudnienia.

Wykres 155 Wskaźniki ekonomiczne firm sprzedających materiały budowlane zatrudniających od 9 do 49 osób



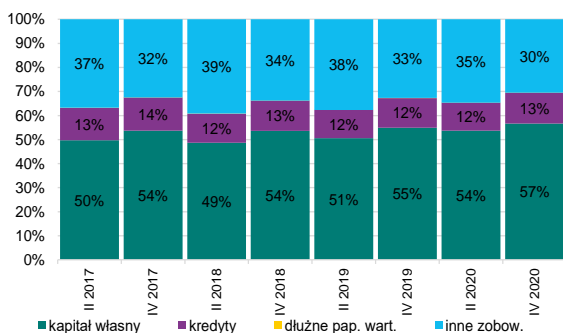
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 157 Struktura aktywów firm sprzedających materiały budowlane zatrudniających od 9 do 49 osób



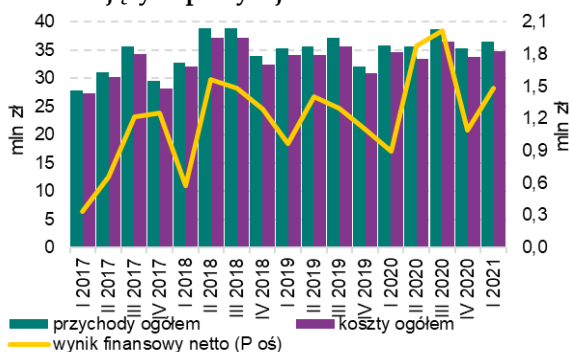
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 159 Struktura pasywów firm sprzedających materiały budowlane zatrudniających od 9 do 49 osób



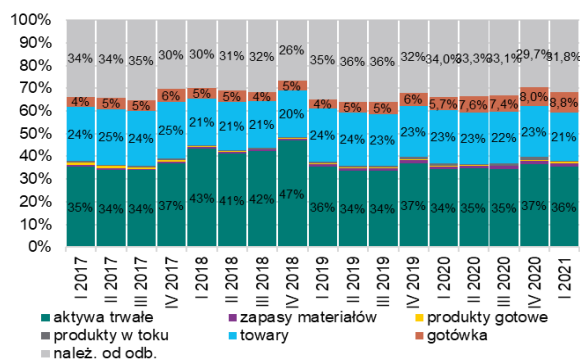
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 156 Wskaźniki ekonomiczne firm sprzedających materiały budowlane zatrudniających powyżej 49 osób



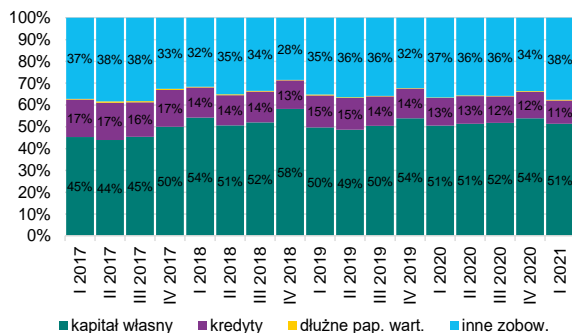
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 158 Struktura aktywów firm sprzedających materiały budowlane zatrudniających powyżej 49 osób



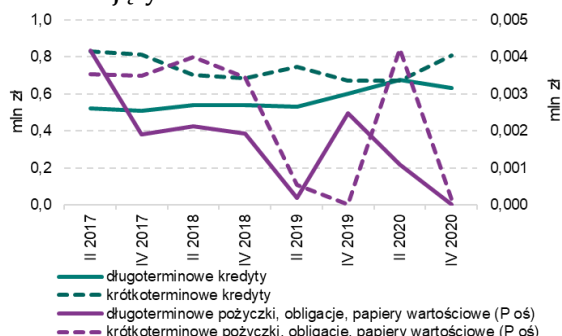
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 160 Struktura pasywów firm sprzedających materiały budowlane zatrudniających powyżej 49 osób



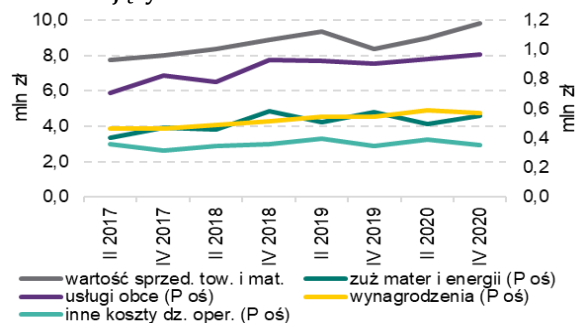
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 161 Źródła finansowania firm sprzedających materiały budowlane zatrudniających od 9 do 49 osób



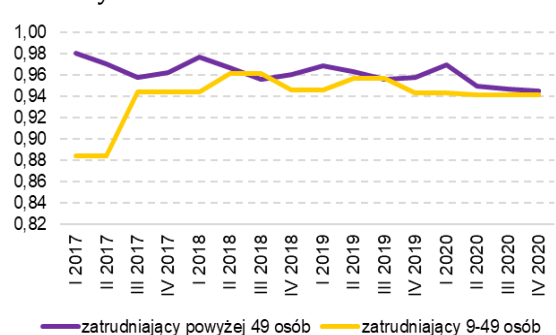
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 163 Koszty działalności operacyjnej firm sprzedających materiały budowlane zatrudniających od 9 do 49 osób



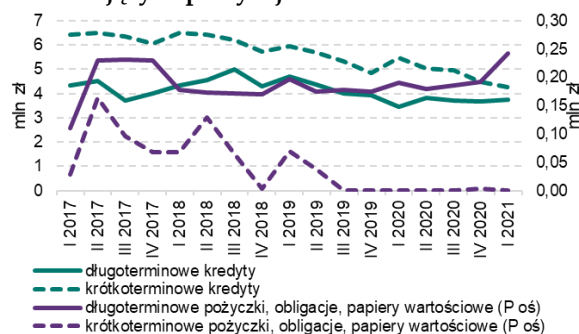
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 165 Wsk. poziomu kosztów działalności operacyjnej według grup firm sprzedających materiały budowlane



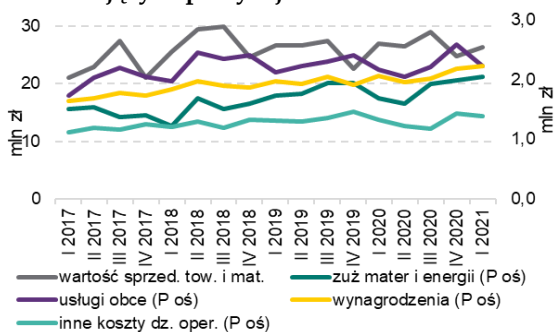
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 162 Źródła finansowania firm sprzedających materiały budowlane zatrudniających powyżej 49 osób



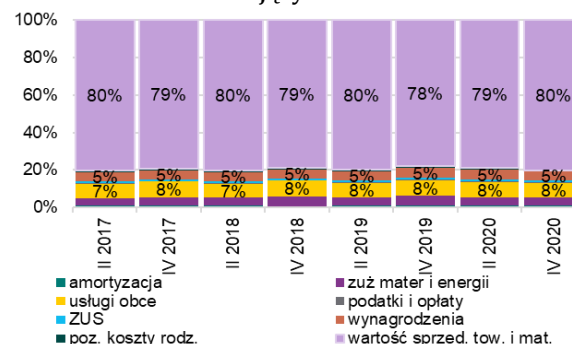
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 164 Koszty działalności operacyjnej firm sprzedających materiały budowlane zatrudniających powyżej 49 osób



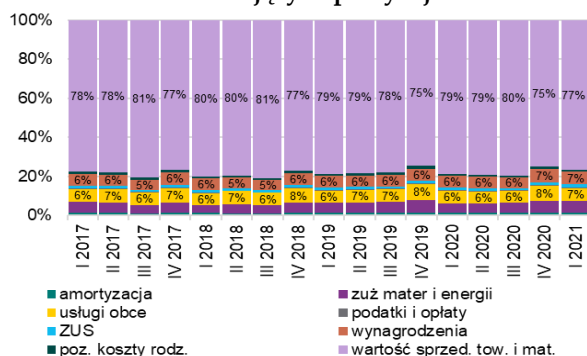
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 166 Struktura kosztów działalności operacyjnej firm sprzedających materiały budowlane zatrudniających od 9 do 49 osób



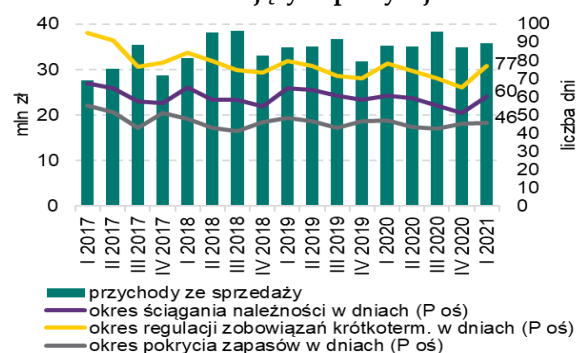
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 167 Struktura kosztów działalności operacyjnej firm sprzedających materiały budowlane zatrudniających powyżej 49 osób



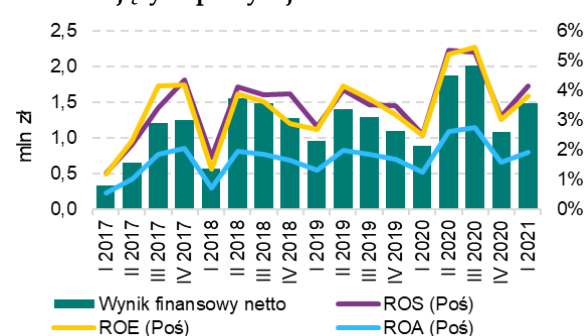
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 169 Rotacja zapasów, należności i zobowiązań firm sprzedających materiały budowlane zatrudniających powyżej 49 osób



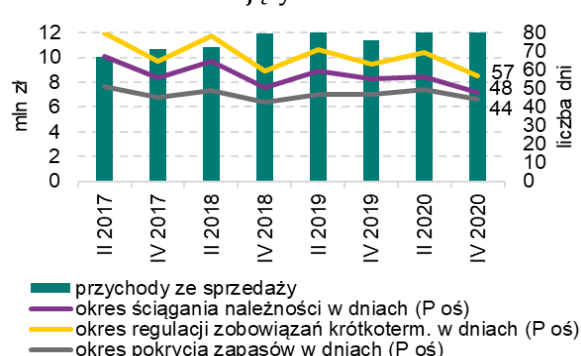
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 171 Rentowność działalności firm sprzedających materiały budowlane zatrudniających powyżej 49 osób



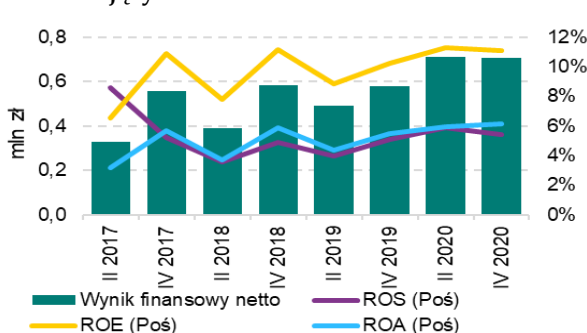
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 168 Rotacja zapasów, należności i zobowiązań firm sprzedających materiały budowlane zatrudniających od 9 do 49 osób



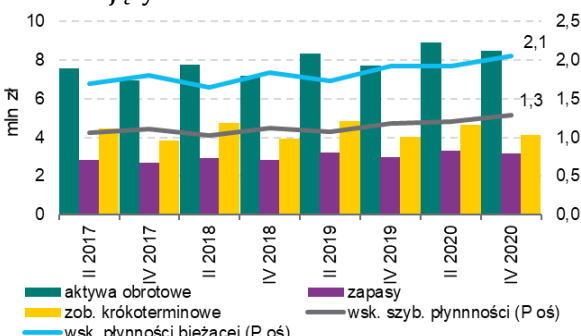
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 170 Rentowność działalności firm sprzedających materiały budowlane zatrudniających od 9 do 49 osób



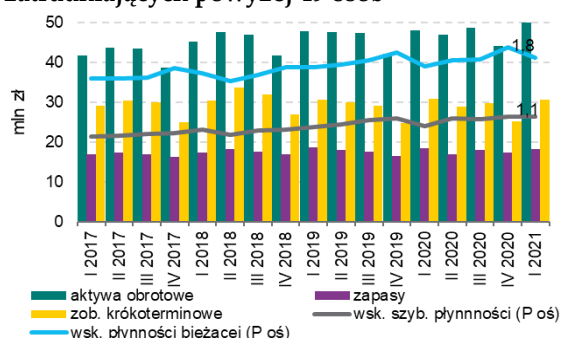
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 172 Wskaźniki płynności firm sprzedających materiały budowlane zatrudniających od 9 do 49 osób



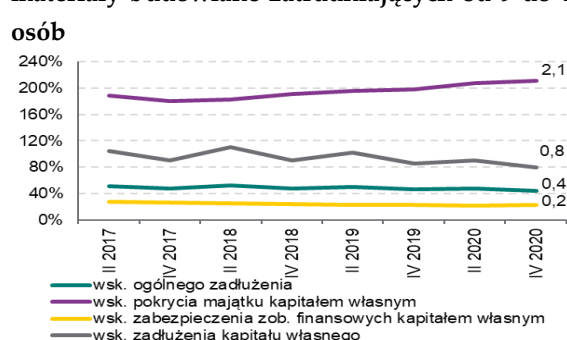
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 173 Wskaźniki płynności firm sprzedających materiały budowlane zatrudniających powyżej 49 osób



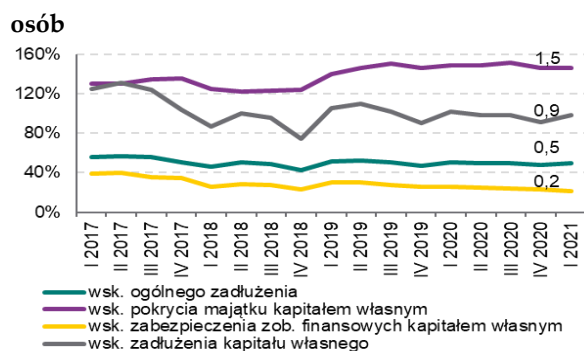
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 174 Wskaźniki zadłużenia oraz zabezpieczenia zobowiązań firm sprzedających materiały budowlane zatrudniających od 9 do 49 osób



Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 175 Wskaźniki zadłużenia oraz zabezpieczenia zobowiązań firm sprzedających materiały budowlane zatrudniających powyżej 49 osób



Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Analiza sytuacji finansowej firm produkujących materiały budowlane³⁸

Zwiększone zapotrzebowanie na materiały budowlane znalazło potwierdzenie we wzroście poziomu podstawowych wskaźników ekonomicznych jednostek sprzedających materiały budowlane.

Według danych finansowych raportowanych przez większych producentów materiałów budowlanych (zatrudniających powyżej 49 osób) w sprawozdaniach F01 za I kw. 2021 r. o 9% wzrosły w skali roku przychody ogółem, w tym o 8% przychody ze sprzedaży oraz o 8% koszty ogółem, co pozwoliło wypracować o 22% wyższą wartość średniego wyniku finansowego netto, mimo spadku do 68% liczby rentownych jednostek (72% podmiotów uzyskało dodatni wynik finansowy w I kw. 2020 r.).

³⁸ Wyczenia oraz wnioski w niniejszej edycji Informacji oparto na danych wynikających ze sprawozdań F01 przekazywanych do GUS w podziale na dwie grupy podmiotów: małe jednostki - zatrudniające od 9 do 49 osób (dane dostępne do II półrocza 2020 r. w odstępach półrocznych) i większe jednostki - zatrudniające powyżej 49 osób (dane dostępne do I kwartału 2021 r. w odstępach kwartalnych), które zajmują się realizacją produkcji materiałów budowlanych (PKD 1623, 2223, 2320, 2332, 2351, 2352, 2361, 2362, 2363, 2364).

Dotychczasową sytuację producentów materiałów budowlanych charakteryzują wysokie kapitały własne, dobra sytuacja ekonomiczna i opłacalność prowadzonej działalności. W grupie większych jednostek w I kw. 2021 r. wskaźnik rentowności sprzedaży wyniósł ponad 7% wobec ponad 6% w I kw. 2020 r. Nieznacznie niższą rentownością sprzedaży charakteryzowały się małe jednostki (około 7% w II półroczu 2020 r. wobec 9% w II półroczu 2020 r.). Natomiast więksi producenci mają mniej korzystną sytuację w zakresie rentowności kapitału własnego i majątku niż w małe jednostki. W grupie większych jednostek w I kw. 2021 r. wskaźnik rentowności kapitału własnego oraz rentowności aktywów wyniósł odpowiednio ponad 3% i około 2% wobec wyższych wskaźników w grupie małych producentów w II półroczu 2020 r. (odpowiednio około 9% i ponad 5%).

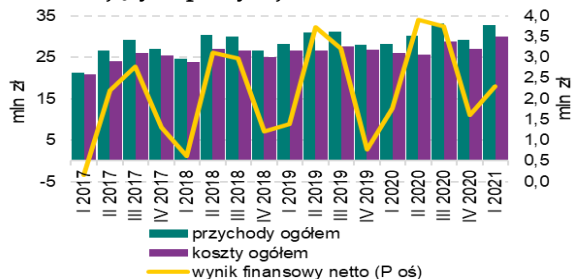
W grupie większych producentów w I kwartale 2021 r. w odniesieniu do analogicznego okresu w 2020 r. o 15% wzrosły koszty z tytułu działalności operacyjnej. Zwiększyła się wartość wszystkich składników kosztów operacyjnych, w tym w największym stopniu zużycia materiałów i energii (o 15%), kosztów z tytułu usług obcych (o 14%), wynagrodzeń (o 15%) oraz wartość sprzedanych materiałów i towarów (o 29%). Mimo wzrostu wartości poszczególnych składników kosztów operacyjnych ich struktura utrzymała się na zbliżonym poziomie, a ponad połowę udziału (50%) stanowią koszty z tytułu zużytych materiałów i energii.

W I kw. 2021 r. w grupie większych jednostek utrzymała się stabilna, korzystna struktura pasywów, w tym wysoki udział kapitału własnego (64%). Pozostałą część stanowiły zobowiązania zewnętrzne, w tym wobec dostawców materiałów i wykonawców usług (23% udziału) oraz z tytułu kredytów (13% udziału). Od trzech lat odnotowuje się niewielki spadek udziału zaangażowania środków bankowych w finansowaniu działalności większych producentów materiałów budowlanych (spadek w tym okresie o 5 p.p. udziału w strukturze pasywów).

W strukturze aktywów odnotowano stosunkowo niski i stabilny udział należności od odbiorców (16% udziału), co skutkowało osiągnięciem wskaźnika regulowania zobowiązań na poziomie 77 dni i ściągania należności na poziomie 53 dni. Płynność finansowa po poprawie w drugiej połowie 2020 r., w I kw. 2021 r. ukształtowała się na niższym, ale bezpiecznym poziomie, zapewniającym regulowanie bieżących zobowiązań. Nieznacznie zwiększył się udział zgromadzonej gotówki (9% w strukturze aktywów w I kw. 2021 r. wobec 8% udziału w analogicznym okresie 2020 r.).

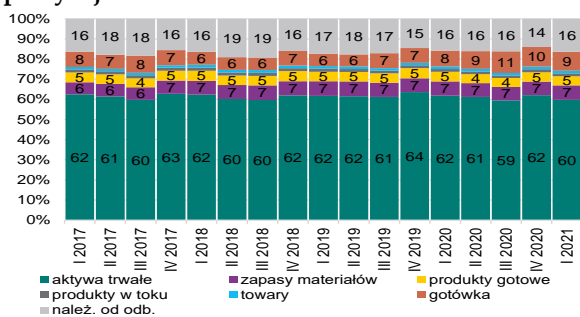
W grupie małych jednostek w drugim półroczu 2020 r. zmniejszył się udział zobowiązań wobec dostawców i wykonawców usług do 24% w strukturze pasywów oraz zmniejszył się stan należności od odbiorców materiałów budowlanych do 24% udziału w strukturze aktywów. Skrócił się przeciętny okres ściągania należności w odniesieniu do pierwszego półrocza 2020 r. z 68 dni do 55 dni. Wskaźnik regulowania zobowiązań krótkoterminowych w grupie małych producentów (67 dni) był niższy niż dla większych producentów (77 dni). W tej grupie w niewielkim stopniu poprawiła się płynność finansowa natomiast wskaźniki zabezpieczenia pokrycia majątku kapitałem własnym i zadłużenia kapitału własnego pozostały na korzystnym poziomie z poprzedniego półrocza.

Wykres 176 Wskaźniki ekonomiczne producentów materiałów budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób



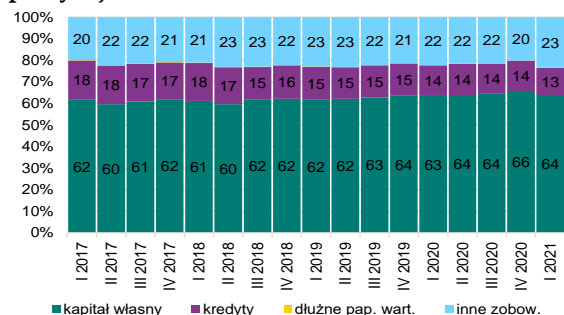
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 178 Struktura aktywów producentów materiałów budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób



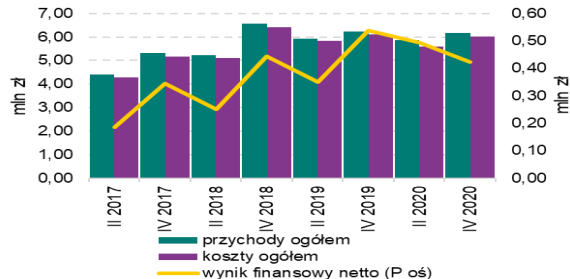
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 180 Struktura pasywów producentów materiałów budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób



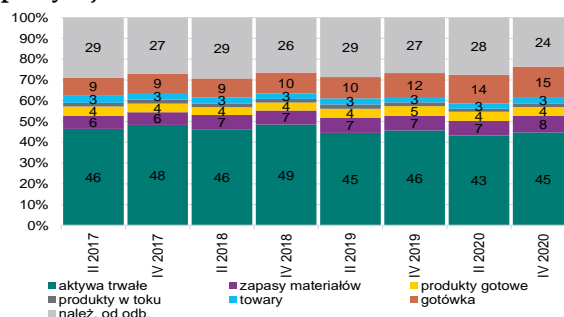
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 177 Wskaźniki ekonomiczne producentów materiałów budowlanych zatrudniających od 9 do 49 osób



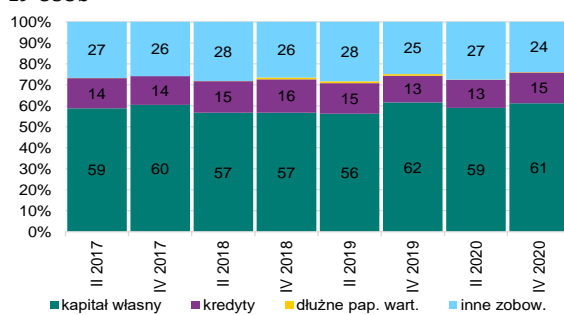
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 179 Struktura aktywów producentów materiałów budowlanych zatrudniających powyżej od 9 do 49 osób



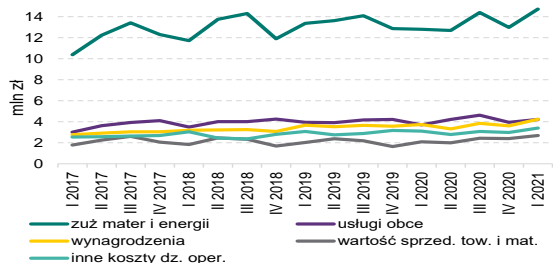
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 181 Struktura pasywów producentów materiałów budowlanych zatrudniających od 9 do 49 osób



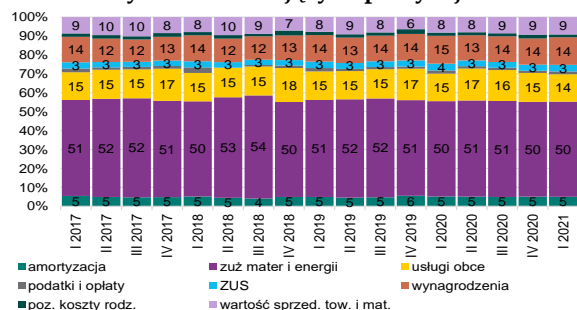
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 182 Koszty działalności operacyjnej producentów materiałów budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób



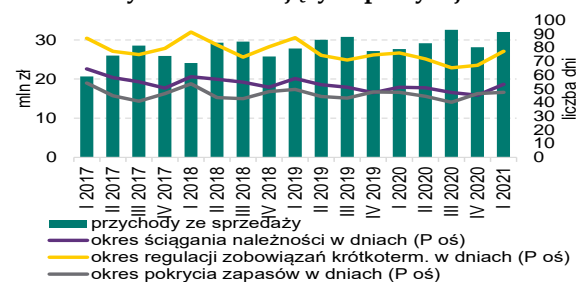
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 184 Struktura kosztów działalności operacyjnej producentów materiałów budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób



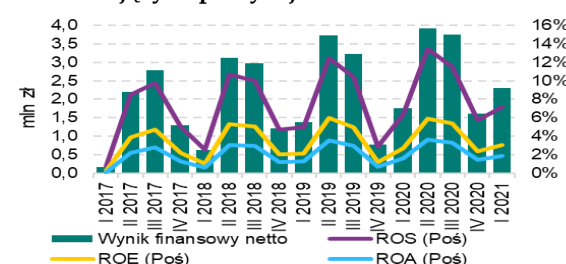
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 186 Rotacja zapasów, należności i zobowiązań producentów materiałów budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób



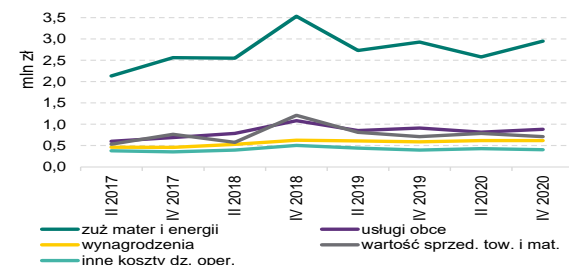
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 188 Rentowność działalności producentów materiałów budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób



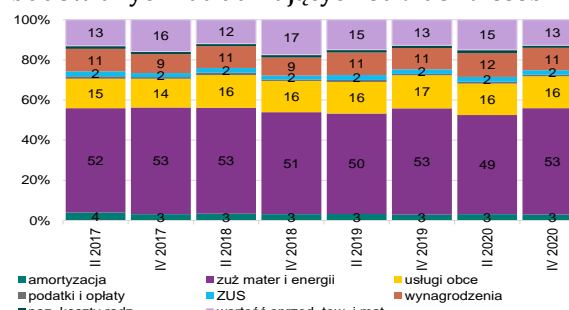
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 183 Koszty działalności operacyjnej producentów materiałów budowlanych zatrudniających od 9 do 49 osób



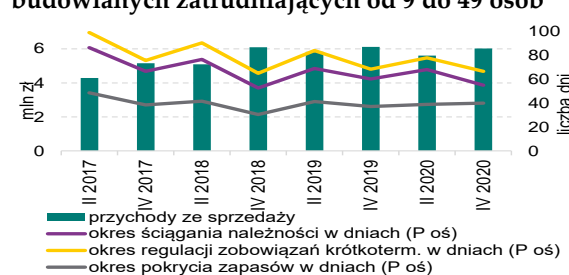
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 185 Struktura kosztów działalności operacyjnej producentów materiałów budowlanych zatrudniających od 9 do 49 osób



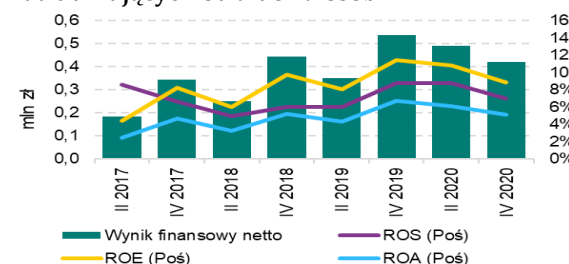
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 187 Rotacja zapasów, należności i zobowiązań producentów materiałów budowlanych zatrudniających od 9 do 49 osób



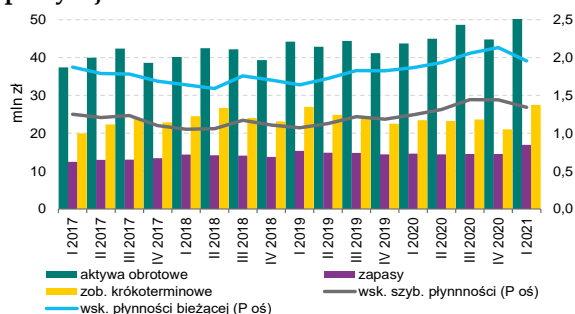
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 189 Rentowność działalności producentów materiałów budowlanych zatrudniających od 9 do 49 osób



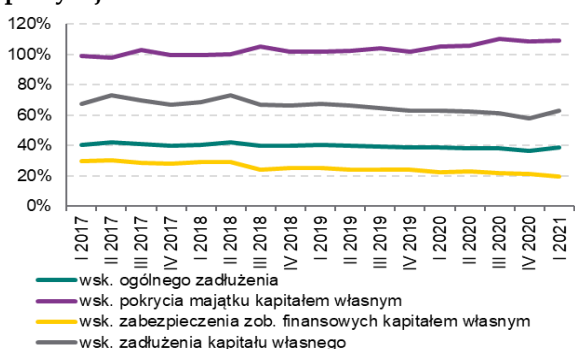
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 190 Wskaźniki płynności producentów materiałów budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób



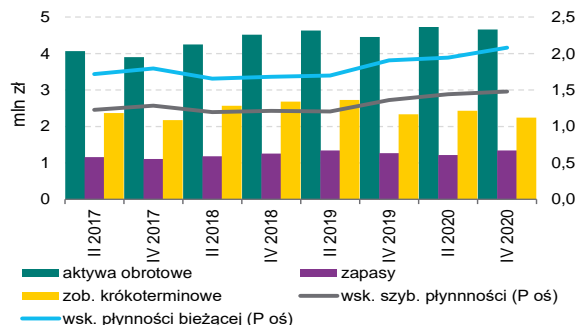
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 192 Wskaźniki zadłużenia oraz zabezpieczenia zobowiązań producentów materiałów budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób



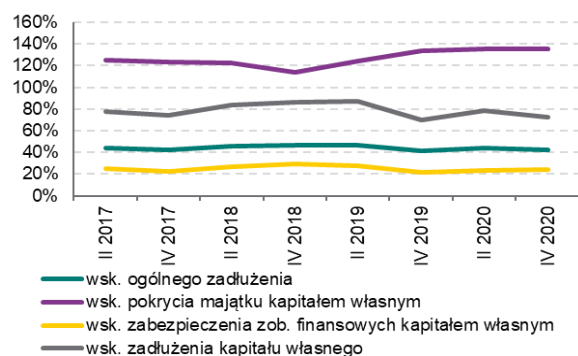
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 191 Wskaźniki płynności producentów materiałów budowlanych zatrudniających od 9 do 49 osób



Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 193 Wskaźniki zadłużenia oraz zabezpieczenia zobowiązań producentów materiałów budowlanych zatrudniających od 9 do 49 osób



Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

www.nbp.pl