



INDEKS HIRE

Indeks koniunktury na rynku
nieruchomości w I kwartale 2021

Warszawa, czerwiec 2021

_____ Szanowni Państwo,

Koniunktura na rynku mieszkaniowym jest już lepsza niż przed epidemią. Po części jest to efekt nadrabiania zaległości, a po części twardych danych pokazujących poprawę sytuacji w realnej gospodarce. Scenariusze na najbliższe kwartały zdają się mówić, że będzie „dobrze”, „bardzo dobrze”, czy wręcz „za dobrze”.

Pierwsza opcja zakłada, że deweloperom uda się w końcu zaspokoić potrzeby mieszkaniowe Polaków, co uchroni nas przed nadmiernymi wzrostami cen nieruchomości. Całkiem realne jest jednak też ryzyko realizacji scenariusza trzeciego, w ramach którego przez dłuższy czas popyt będzie przewyższał podaż. W efekcie, mieszkania na tyle zdrożeją, że to podwyżki cen przyhamują zapędy kupujących. Bez wątplenia byłby to scenariusz, którego nikt na dłuższą metę by nie chciał. Wbrew obiegowej opinii nie powinni chcieć tego także deweloperzy – przynajmniej ci, którzy patrzą na rynek długoterminowo i odpowiedzialnie. Niewielka bowiem korzyść z tego, że jednorazowo wzrosty cen pozwalają zrealizować wyższą marżę, skoro dzieje się to kosztem liczby sprzedanych mieszkań. Ponadto nadmierny wzrost cen prowadzi do napięcia,

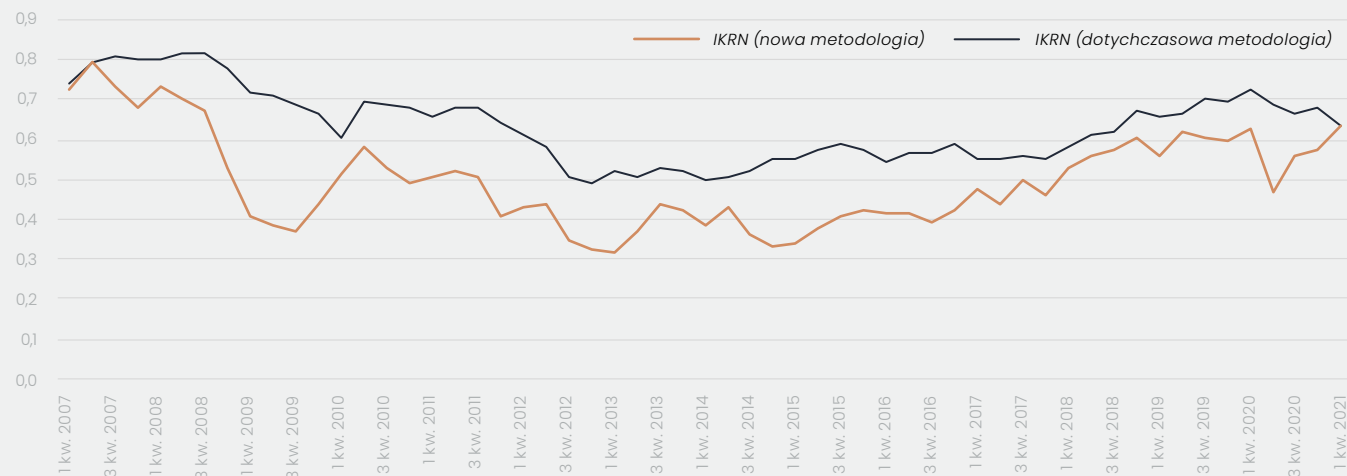
które nieuchronnie kierowałyby nas do przegrzania w sektorze. Całe szczęście do realizacji takiego scenariusza nie musi wcale dojść.

Oddajemy w Państwa ręce najnowszą odsłonę indeksu przygotowanego przez HRE Think Tank. Po ponad 4 latach postanowiliśmy odświeżyć metodologię, a sam indeks wzmocnić poprzez dodanie kolejnych bardzo ważnych z punktu widzenia mieszkaniówki wskaźników. Obecnie monitorujemy ich już 25 (w wersji dotychczasowej było ich 18). W odświeżonej wersji naszej publikacji w większym stopniu uwzględniamy koszty budowy mieszkań, skalę prowadzonych inwestycji mieszkaniowych, bieżącą podaż kredytów mieszkaniowych czy optykę inwestorów, którzy w ostatnich latach stali się na rynku mieszkaniowym znacznie bardziej aktywni. Dzięki tym zmianom nasz indeks stał się bardziej czuły na bieżące zmiany w mieszkaniówce i jej otoczeniu.

Niezmiennie badamy sytuację w 4 głównych obszarach – cen, sektorów bankowego i budownictwa oraz sytuacji gospodarstw domowych. Przy tym, aby nadać tym zagadnieniom stosowne wagi, uwzględniliśmy opinię

Indeksy koniunktury na rynku mieszkaniowym HRE Think Tank

Opracowanie HRE Think Tank



15 pracowników naukowych i uznanych praktyków rynku mieszkaniowego. Ich postulatem było przede wszystkim baczniejsze przyglądanie się sytuacji na rynku budownictwa, na którym w ostatnim czasie powstają napięcia ważne z punktu widzenia stabilności rynku mieszkaniowego. W efekcie odświeżona wersja indeksu lepiej odzwierciedla bieżące uwarunkowania rynkowe.

Tym bardziej z dumą oddajemy w Państwa ręce kolejną – trzynastą już edycję indeksu HRE Think Tank. Znajdziecie tu Państwo kompleksową ocenę bieżącej sytuacji na rynku mieszkaniowym oraz w jego otoczeniu. Zachęcamy też do zapoznania się z prognozami, które na najbliższe kwartały sformułowaliśmy.

W załączonym raporcie poruszamy ponadto tematy:

- Cen mieszkań i prognoz dotyczących dalszych ich zmian,
- Rządowego programu stymulującego rynek mieszkaniowy,
- Skali akcji kredytowej,
- Kondycji gospodarstw domowych,
- Kondycji sektora budownictwa mieszkaniowego,
- Sytuacji na rynku najmu,
- Długoterminowych prognoz dotyczących poziomu stóp procentowych w Polsce.

Michał Cebula
Prezes HRE Think Tank

— Indeks HRE: W mieszkaniówce jest już lepiej niż przed epidemią

Bardzo wyraźna poprawa koniunktury – tak można opisać to co dzieje się w mieszkaniówce w pierwszym kwartale br. Dawno już perspektywy na najbliższe kwartały nie były aż tak dobre. To budzi dziś nawet obawy o nadmierny wzrost cen.

Chwilowo dynamika PKB może być w Polsce nawet dwucyfrowa. Stać mają za tym wszystkie silniki gospodarki. Już dziś obserwujemy dynamiczną odbudowę konsumpcji, wzrost inwestycji, produkcji czy eksportu. Nie pozostaje to bez wpływu na pensje Polaków i ich optymizm¹.

Działają wszystkie silniki mieszkaniówki

Nie powinno więc dziwić, że w każdym z obszarów badanych w ramach Indeksu Koniunktury na Rynku Mieszkaniowym HRE Think Tank zanotowaliśmy

poprawę względem poprzedniego kwartału. Szczególnie dotyczy to tej części naszej publikacji, w ramach której badamy kondycję sektora budownictwa, ale bardzo wyraźne ożywienie zaobserwowaliśmy też w przypadku subindeksu banków. Poprawa odczytów nie ominęła subindeksu gospodarstw domowych czy tego, w którym badamy zmiany cen mieszkań.

W każdym z tych przypadków poprawa wyników częściowo wynika z efektów niskiej bazy, a więc tego, że w najgorszych etapach epidemii notowaliśmy np. niższą podaż kredytów czy słabsze dane na temat sytuacji gospodarstw domowych. Dziś jednak w wielu obszarach obserwujemy bicie kolejnych rekordów.

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

Boom w budownictwie mieszkaniowym

Szczególnie mocno jest to dostrzegalne w obszarze budownictwa mieszkaniowego, w którym doszło do bezprecedensowego przyspieszenia. Główny powód jest taki, że jeszcze nigdy wcześniej w Polsce deweloperzy nie budowali tak wielu mieszkań jak dziś (na koniec maja w toku była produkcja prawie 240 tysięcy nowych mieszkań).

Już od niemal roku dominują miesiące, w których raportowana przez GUS liczba rozpoczynanych budów wyznacza kolejne historyczne rekordy.

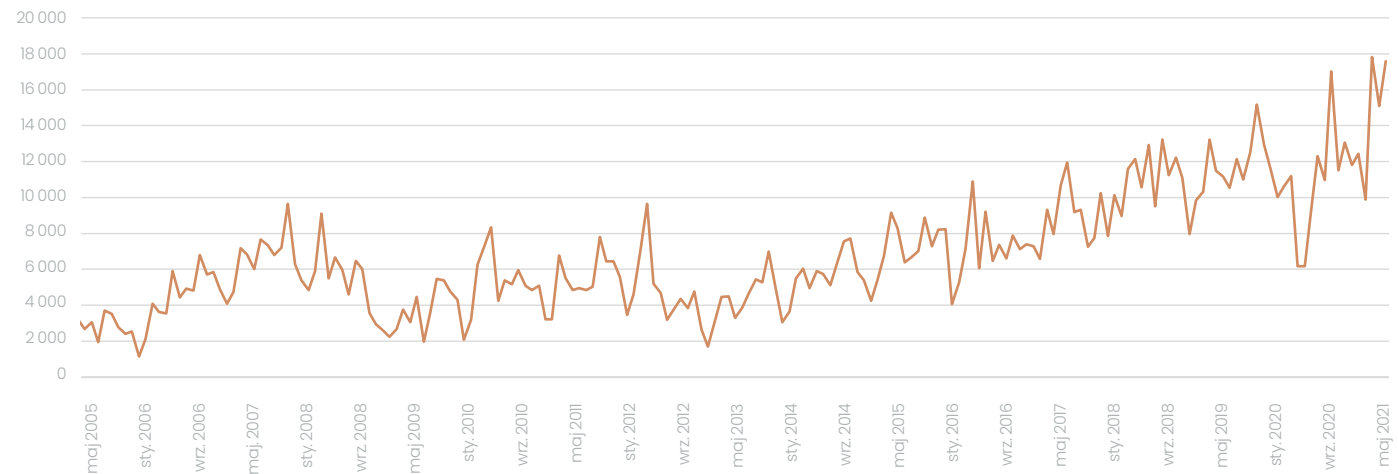
Ta inwestycyjna ofensywa nie jest oderwana od potrzeb rynkowych. Deweloperzy zaczynają najwięcej inwestycji w historii, bo Polacy zgłaszają na nie duże zapotrzebowanie. Badany przez nas subindeks budownictwa osiągnął

w pierwszym kwartale wartość 0,873. To najwyższy wynik w historii, który przekroczył pierwszy próg ostrożnościowy.

Interpretacja tego zjawiska jest taka, że w Polsce budowana jest rekordowa liczba mieszkań. Wiele wskazuje na to, że docieramy do granic możliwości tradycyjnego systemu wznoszenia bloków czy szerzej - w ogóle istniejącego systemu. Szczególnie brakuje gruntów, na których możliwe byłoby w miarę sprawne rozpoczęcie budów. To winduje ceny działek i jest jednym z kluczowych czynników generujących wzrost cen mieszkań. Wbrew pozorom trochę tonuje sytuację delikatna dekonjunktura w całym sektorze budownictwa, którego jedynie elementem jest sektor budownictwa mieszkaniowego. Chodzi o to, że w ostatnim czasie prowadzono np. mniej inwestycji infrastrukturalnych czy przedsiębiorstwa mniej inwestowały. Gdyby było inaczej koszty materiałów i robocizny rosłyby szybciej niż dziś.

Liczba mieszkań,
których budowę
deweloperzy rozpoczęli

Opracowanie HRE Investments
na podstawie danych GUS



Trzeba mieć świadomość, że już niedługo otoczenie może się zmienić. Symptomy ożywienia inwestycji prywatnych i rządowe zapowiedzi solidnego programu inwestycyjnego wspieranego pieniędzmi unijnymi sugerują, że presja kosztowa w sektorze budownictwa będzie rosła. Może to być kolejna cegielka, która trafi na stos czynników, obwinianych za wzrost cen mieszkań.

Eksperci widzą mniejsze niebezpieczeństwo w rosnących cenach

Nawiasem mówiąc w Państwa rękach znajduje się indeks HRE Think Tank, którego metodologię po ponad 4 latach postanowiliśmy odświeżyć. W ramach przeprowadzonej rewizji jednym z głównych postulatów naukowców i praktyków tego rynku było zwiększenie wagi przypisywanej właśnie sektorowi budownictwa. W efekcie waga ta względem pierwotnej wersji indeksu wzrosła dwukrotnie. Odbyło się to przede wszystkim kosztem subindeksu cen.

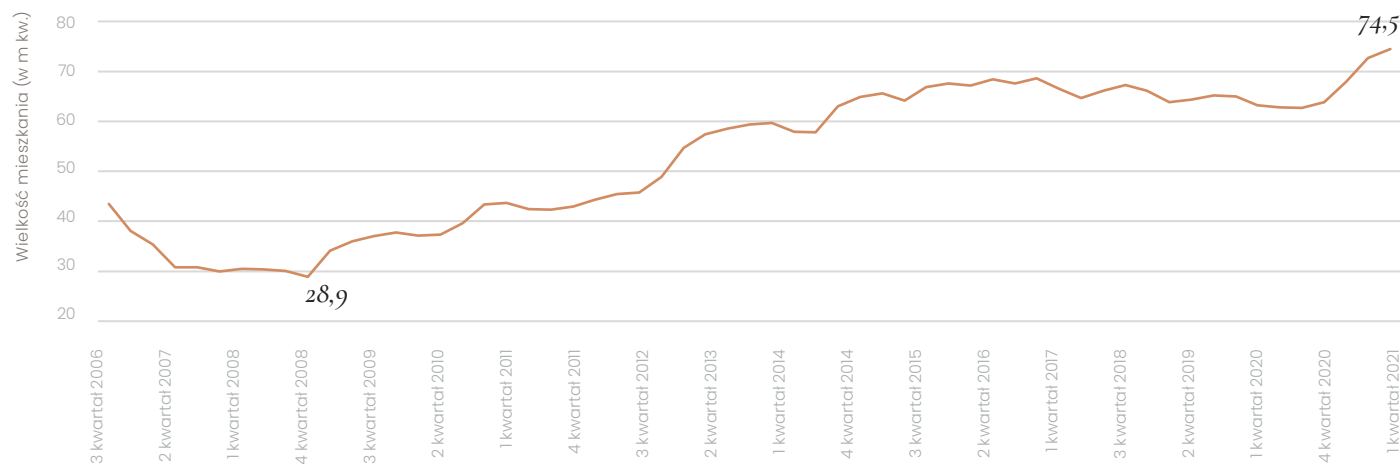
Był to obszar, na którym notowaliśmy szczególnie dużą nierównowagę w trakcie hossy mieszkaniowej sprzed lat.

Wbrew pozorom mieszkania były bowiem wtedy znacznie droższe niż dziś – przynajmniej w odniesieniu do zarobków, czy szerzej – możliwości nabywczych społeczeństwa.

Najłatwiej pokazać to na przykładzie. Załóżmy, że dwie osoby zarabiające po średniej krajowej, chciały kupić mieszkanie w dużym mieście z pomocą 25-letniego kredytu. Przyjmujemy ponadto, że para ta na obsługę długu chciała przeznaczyć 30% wynagrodzenia netto. Efekt? W 2 kwartale 2008 roku mogliby oni sobie pozwolić na zakup jedynie 29-metrowego mieszkania.

Ile metrów mieszkania może kupić na kredyt rodzina za 30% pensji netto?

Opracowanie HRE Investments na podstawie danych NBP i GUS. Dane o cenach mieszkań używanych dla Warszawy, Wrocławia, Krakowa, Poznania, Gdańska, Gdyni i Łodzi. Wynagrodzenia netto oszacowane na podstawie danych na temat pensji w sektorze przedsiębiorstw.



Dzisiaj sytuacja wygląda zupełnie inaczej. Para z naszego przykładu mogłaby bowiem kupić na kredyt mieszkanie o powierzchni aż 74,5 m kw. Wszystko dlatego, że choć ceny nieruchomości niskie nie są, to bez wątpienia nie są aż tak wyśrubowane jak 13 lat temu.

W międzyczasie znacznie wzrosły bowiem wynagrodzenia rodaków (bardziej niż ceny mieszkań), a same kredyty stały się znacznie tańsze. Pewnie też dlatego eksperci ankietowani przez HRE Think Tank przyłożyli mniejszą wagę do zagrożenia jakim dla rynku mieszkaniowego są obecnie wzrosty cen nieruchomości. W obliczu nienotowanej wcześniej aktywności budowlanej, braku działek i rosnących kosztów prowadzenia inwestycji mieszkaniowych na znaczeniu zyskały za to wcześniej wspomniane napięcia w segmencie budownictwa.

Nowy system wag to tylko jedna ze zmian wprowadzonych w ramach odświeżonego indeksu. Skorzystaliśmy z okazji jaką jest ciągły rozwój rodzimego rynku mieszkaniowego i szerszy zakres dostępnych danych. Dzięki temu możemy dziś lepiej diagnozować zachodzące zmiany. W efekcie tak jak przez ponad 4 lata do wyliczenia indeksu bazowaliśmy na 18 wskaźnikach, tak dziś ta liczba urosła do 25. Dokładniej badamy finanse gospodarstw domowych, sytuację na rynku kredytowym, aktywność w sektorze budownictwa ze szczególnym uwzględnieniem kosztów materiałów i robót budowlanych. W obliczu rosnącego zainteresowania mieszkaniami ze strony inwestorów uwzględniliśmy też ich optykę na ceny nieruchomości i zyskowność długoterminowego inwestowania na tym rynku. Te wszystkie zmiany spowodowały, że nasz indeks w najnowszej odsłonie w sposób adekwatniejszy i z większą dokładnością pokazuje bieżącą sytuację w mieszkaniówce. Nowy indeks koniunktury na rynku mieszkaniowym

stał się też bardziej czuły na zmiany zachodzące w sektorze i jego otoczeniu.

W obszarze cen cisza przed burzą?

Pomimo tych wszystkich zmian wciąż najważniejszym składnikiem całościowej oceny indeksu koniunktury HRE Think Tank pozostaje obszar cen mieszkań. Chociaż tak jak wspominaliśmy, jego waga zmalała względem poprzedniej wersji indeksu, to wciąż i tak jest najwyższa.

W pierwszym kwartale 2021 roku zanotowaliśmy w ramach tego subindeksu wyższy wynik niż pod koniec 2020 roku. Powodów jest co najmniej kilka. Choć na przykład nominalne (wyrażone w złotych) ceny mieszkań są już wyższe niż 13-14 lat temu, to realnie sytuacja wygląda zupełnie inaczej. Chodzi o to, że gdyby uwzględnić jak przez ostatnie lata rósł w gospodarce poziom cen, to okazałoby się, że wciąż realnie za mieszkania trzeba płacić mniej niż u szczytu ostatniej hossy.

Wynik w tym subindeksie tonuje ponadto fakt, że w ostatnich kwartałach ceny mieszkań rosły z kwartału na kwartał coraz wolniej². Niewykluczone jednak, że niedługo zmiany zaczną być bardziej dynamiczne.

W ramach oceny sytuacji w obszarze cen mieszkań nie można ponadto pomijać tego jak na rynek mieszkaniowy spoglądają inwestorzy. W ich oczach potencjalne zarobki z wynajmu są wciąż bardzo atrakcyjne na tle słabych rentowności obligacji skarbowych, lokat czy nawet na tle oprocentowania kredytów hipotecznych. Chodzi po prostu o to, że jeśli kredyty mieszkaniowe są bardzo tanie, a lokaty i obligacje bardzo nisko oprocentowane, to więcej osób

chce kupić mieszkanie, aby zarabiać na jego wynajmie. Na opłacalność takiego ruchu negatywnie w najbliższych kwartałach mogą wpłynąć spodziewane dalsze wzrosty cen mieszkań oraz wzrosty stóp procentowych – o ile faktycznie się zmaterializują. Pozytywnie natomiast może zadziałać spodziewany powrót studentów na uczelnie i do dużych miast. To powinno dla odmiany korzystnie przełożyć się na rentowność wynajmu.

Banki odkręciły kurki z kredytami

Imponujący wzrost wyniku zaobserwowaliśmy w przypadku subindeksu badającego koniunkturę w sektorze bankowym. Głównym motorem tych zmian było bardzo poważne otwarcie, które zaszło w bankach na początku bieżącego roku. Chodzi o odkręcenie kurków z kredytami. I tak na przykład znowu w większości instytucji można ubiegać się o kredyt na mieszkanie z niskim (10-proc.)

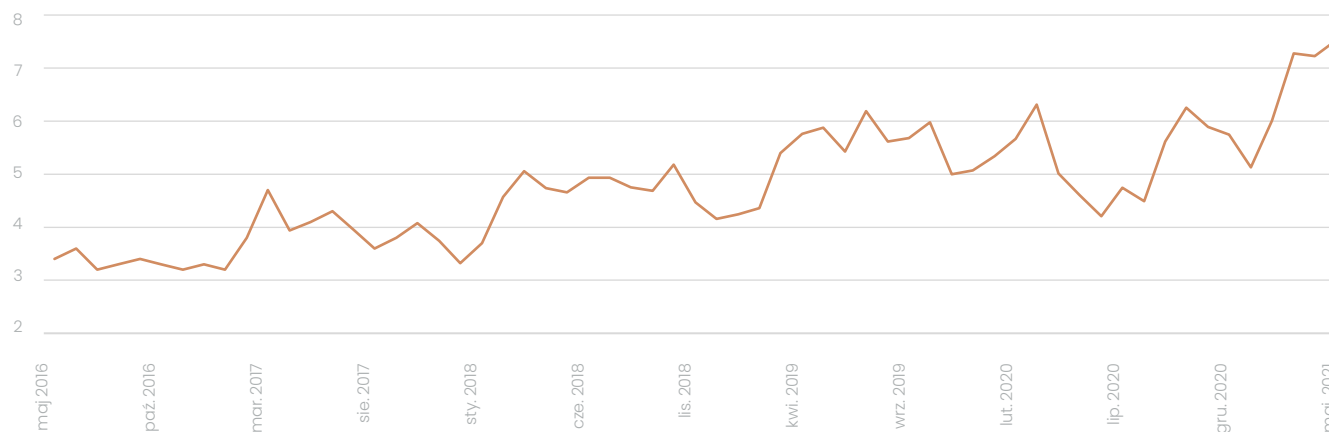
wkładem własnym. Do tego, ponownie o kredyt mogą skutecznie wnioskować osoby zarabiające na tzw. śmieciówkach czy w ramach samozatrudnienia.

Z deklaracji bankowych komitetów kredytowych wynika, że złagodzenie kryteriów kredytowych było w pierwszym kwartale br. bezprecedensowo powszechne³. Nie znaczy to jednak, że banki rozdają kredyty lekką ręką.

Wysoki wynik w tym obszarze, to pokłosie powszechnej liberalizacji zasad udzielania kredytów po nieracjonalnie mocnym przykręceniu kurków z kredytami przy okazji epidemii. Ruchy te wynikały z kilku czynników. Po pierwsze banki zauważyły, że zniknęło ryzyko korekty cen na rynku mieszkaniowym. Do tego, wraz z postępującą akcją szczepień, w prognozach makroekonomicznych zaczął dominować optymizm.

Kwota udzielonych kredytów mieszkaniowych (w mld zł)

Opracowanie HRE Investments na podstawie danych BIK



W najbliższych kwartałach spodziewana jest dynamiczna odbudowa gospodarki i nadrobienie zaległości z ostatnich miesięcy. To już dziś ma przełożenie na prognozy wzrostu wynagrodzeń i zatrudnienia.

W takim otoczeniu trudno było się spodziewać innego efektu niż gwałtownego wzrostu popytu na kredyt. Jest on dodatkowo wspierany przez fakt, że co najmniej kilkadziesiąt tysięcy rodaków nie mogło liczyć na hipotekę w trakcie epidemii. Dziś mogą się oni ustawić w kolejce po kredyt z czego chętnie korzystają. W sumie już dziś wezbrana fala wniosków kredytowych przekładała się na rosnącą liczbę i wartość udzielanych kredytów mieszkaniowych.

Dobre dane z rynku pracy podnoszą na duchu

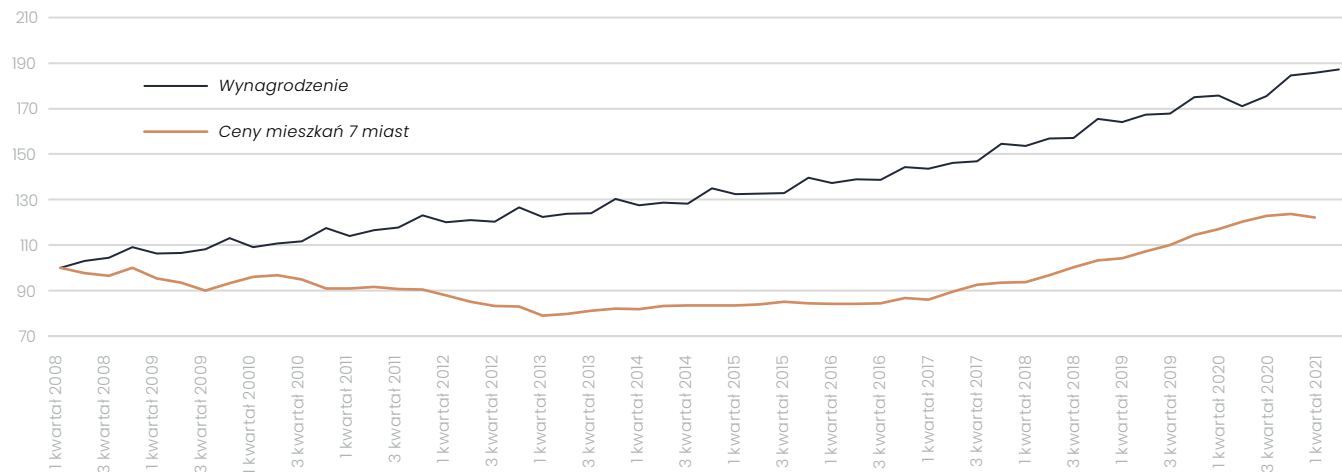
Oczywiście nie byłoby to możliwe, gdyby Polacy nie zaczęli patrzeć w przyszłość

z większym optymizmem. W takiej zmianie pomaga wiara w wygaszanie epidemii (jej nawrót wciąż jest zagrożeniem dla naszej bazowej prognozy). Duże znaczenie ma też postępująca poprawa na rynku pracy. Szczególnie jaskrawo widoczne jest to na podstawie informacji o rosnących płacach. Te w przedsiębiorstwach zarówno w kwietniu, jak i w maju rosły z około 10-proc. dynamiką.

Optymista mógłby powiedzieć, że pensje – przynajmniej przez pewien czas znowu rosną szybciej niż ceny nieruchomości. Gdyby uwzględnić proste średnie wynagrodzeń i cen transakcyjnych mieszkań używanych, to było tak już w pierwszym kwartale br. i może być w kolejnym. Gorzej sytuacja wygląda, gdy porównujemy dane na temat pensji i hedoniczny indeks zmian cen mieszkań „z drugiej ręki”. Ten uwzględnia nie tylko przeciętne dane transakcyjne, ale też jakość sprzedawanych lokali. Pokazuje on wyższą dynamikę niż prosta średnia

Zmiany cen mieszkań
i wynagrodzeń Polaków
(indeks; 1 kw. '08
= 100 pkt.)

Opracowanie HRE Investments
na podstawie danych GUS (wynagrodzenia w przedsiębiorstwach) i NBP (ceny mieszkań używanych w 7 miastach).



i niestety też rośnie szybciej niż dynamika wzrostu pensji szacowana przez urząd statystyczny.

Warto przy okazji w tym miejscu zwrócić też uwagę na fakt, że w dłuższym terminie - w trakcie trwającej obecnie hossy mieszkaniowej (od 2013 roku) średnie ceny transakcyjne mieszkań używanych w Polsce wzrosły o 54,5%⁴. W tym samym czasie wynagrodzenia Polaków urosły o 53%⁵.

Z punktu widzenia rynku mieszkaniowego bardzo ważne są napływające dane, które sugerują, że kolejne miesiące i kwartały powinny przynieść wyraźną poprawę sytuacji finansowej gospodarstw domowych, a przez to odbudowę ich optymizmu. To znowu powinno mieć wpływ na popyt mieszkaniowy. Prognozy sugerują, że do 2023 roku wynagrodzenia Polaków rosnąć mają w tempie od 6,2 do 7,5% w skali roku⁶.

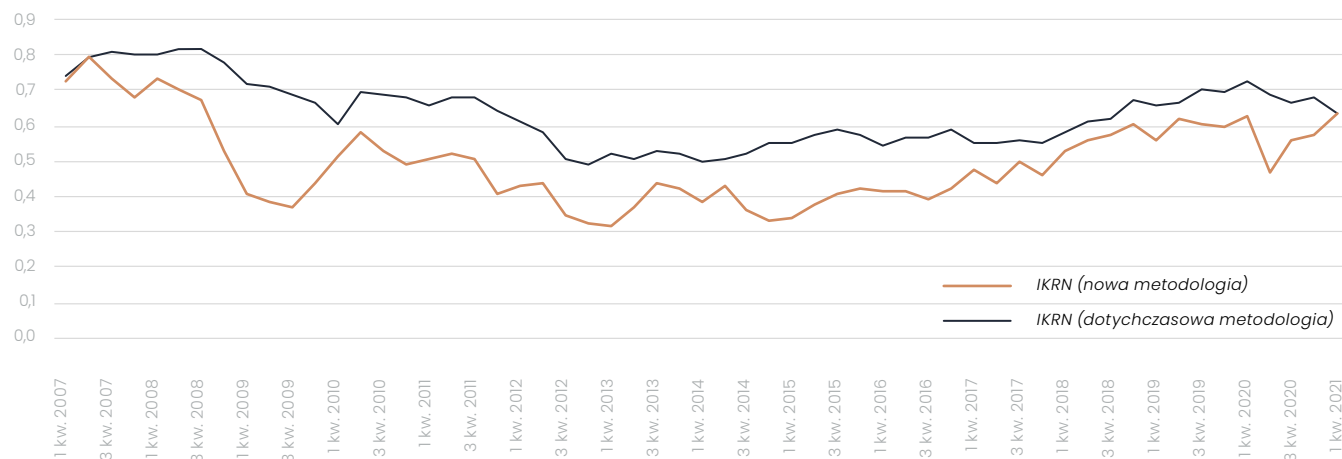
Odrobiliśmy przedepidemiczne straty

Reasumując - biorąc pod uwagę 25 wskaźników z obszaru budownictwa, cen mieszkań, kondycji gospodarstw domowych i sektora bankowego – oszacowaliśmy wartość nowego indeksu HRE za pierwszy kwartał 2021 roku na 0,635, co jest wynikiem niemal identycznym, do tego, który uzyskaliśmy stosując dotychczasową metodologię.

Przy tym nasz odświeżony indeks znacznie lepiej oddaje zmiany, które zaszły w ubiegłym roku. Dzięki niemu mamy pewność, że w pierwszym kwartale br. z nawiązką udało się już nadrobić straty wywołane epidemią. Najnowszy odczyt odświeżonego indeksu jest odrobinę wyższy niż na początku ubiegłego roku, ale też wyraźnie wyższy niż pod koniec 2020 roku. Mało tego, już od 3 kwartałów obserwujemy bardzo wyraźną poprawę sytuacji na rynku

Indeksy koniunktury na rynku mieszkaniowym HRE Think Tank

Opracowanie HRE Think Tank



mieszaniowym. Nie obserwujemy przy tym zjawisk wskazujących na trwałe nierównowagi na rynku nieruchomości mieszkaniowych oraz możliwość wystąpienia takich nierównowag w najbliższym czasie.

Mieszkańcówka na drodze do wzrostów

Na bazie kompleksowej diagnozy bieżącej sytuacji na rynku mieszkaniowym prognozujemy, że w 2021 roku będziemy mieli do czynienia z wysokim popytem na mieszkania. Jest on obecnie, i będzie w kolejnych kwartałach, generowany zarówno przez kupujących posiadających się kredytem, jak i przez nabywców gotówkowych. Przy tym odnotowujemy też spory popyt na mieszkania generowany przez inwestorów instytucjonalnych. Chodzi tu najczęściej o zagraniczne fundusze inwestycyjne, które skupują, z i tak już mocno wykupionego rynku, całe bloki i osiedla. To wywołuje dodatkową presję na wzrost cen mieszkań.

Jeśli popyt na mieszkania będzie rósł zgodnie z naszymi przewidywaniami, to powinno to doprowadzić do wzrostu cen mieszkań w Polsce o co najmniej 10% w perspektywie najbliższego roku. Oznaczałoby to realny wzrost cen, a więc taki, który przewyższałby inflację.

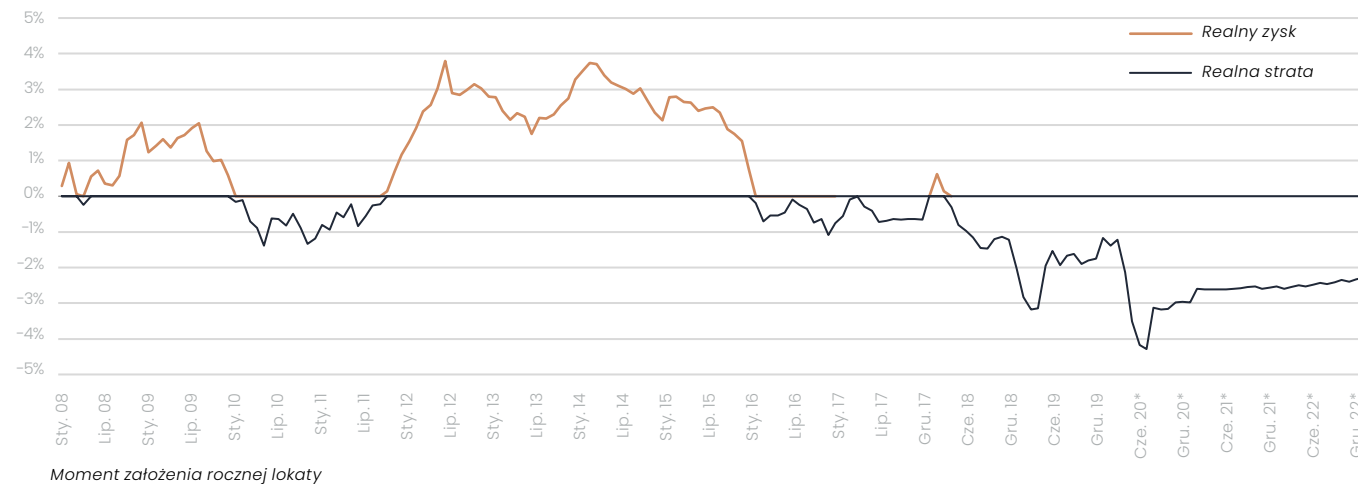
Tani pieniądz stymuluje mieszkaniówkę

Skoro już o rosnących cenach mowa, to trzeba mieć świadomość, że dla wielu osób fakt, że siła nabywcza ich oszczędności topnieje powoduje, że szukają oni sposobu na walkę o utrzymanie wartości posiadanego kapitału. W tej walce lichym orężem są lokaty. Szczególnie widać to dziś, gdy przeciętne oprocentowanie rocznego depozytu wynosi około 0,1-0,2%, a inflacja to już około 5% w skali roku⁸.

Realne wyniki posiadaczy rocznych lokat po uwzględnieniu podatku i inflacji (w %)

Szacunki HRE Investments na podstawie danych i prognoz NBP, patria.cz i GUS

* prognoza



W ujęciu realnym posiadacze lokat notują więc dziś największe straty od wielu lat. Wzmaga to popyt na nieruchomości, które – o ile inwestuje się w nie w sposób długoterminowy – mają historycznie udowodnioną zdolność do zyskiwania na wartości mocniej niż rosną ceny w sklepach.

Za inwestowaniem w mieszkania na wynajem przemawia też bieżąca rentowność tego biznesu, czyli to ile można zarobić na wynajmie mieszkania. Ta co prawda jest dziś niższa niż przed rokiem – ze względu na rosnące ceny mieszkań i korektę stawek najmu, ale i tak na tle depozytów jest to dziś kusząca propozycja.

Z danych zebranych przez HRE Investments wynika ponadto, że przynajmniej na poziomie cen ofertowych, obserwować możemy już pewne symptomy poprawy koniunktury na rynku najmu. Póki co objawiają się one kosmetyczny-

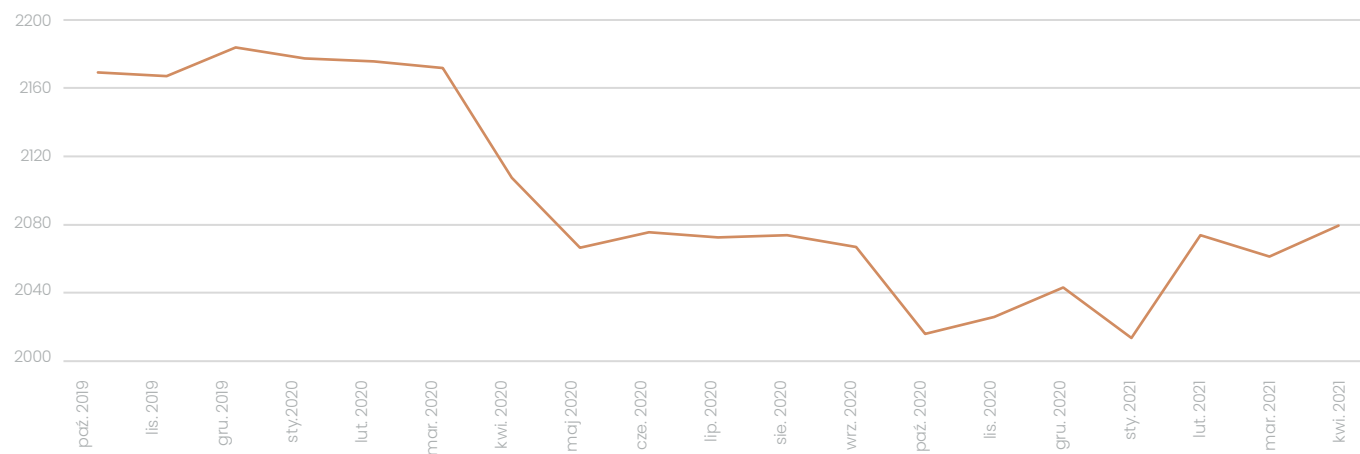
mi wzrostami stawek. Jest to o tyle racjonalne, że ciągle mamy do czynienia z napływem imigrantów zarobkowych do Polski. Do tego dochodzi fakt, że wraz z odmrażaniem gospodarki do normalnej pracy, a więc i mieszkań bliżej biur wracają pracownicy. Efekt ten powinien się tym bardziej nasilić, jeśli do dużych miast wrócą studenci wraz z rozpoczęciem kolejnego roku akademickiego. Jest na to szansa, jeśli spodziewane efekty da program szczepień.

Odrodzenie gospodarki widać na każdym kroku

Nasze pozytywne spojrzenie na perspektywy mieszkaniówki ma oparcie w spodziewanej dynamicznej odbudowie gospodarki. Nawet projekcje sformułowane na początku br. sugerują, że w latach 2021–23 PKB Polski ma rosnąć w tempie od 4,1% do 5,4% rocznie⁹. Dziś w obliczu napływających danych jest bardzo prawdopodobne, że prognozy te będą rewidowane w górę. Wszystko

Przeciętne ofertowe stawki za wynajem (10 miast)

Opracowanie HRE Investments na podstawie danych bankier.pl i otodom. Średnia dla trzech klas powierzchni mieszkań (0–38 m kw, 38–60 m kw. i 60–90 m kw.). Dane dla Bydgoszczy, Gdańska, Katowic, Krakowa, Lublina, Łodzi, Poznania, Szczecina, Warszawy i Wrocławia.



dlatego, że publikacje danych na temat eksportu, sprzedaży detalicznej, koniunktury w przemyśle czy inwestycjach prywatnych raczej zaskakują ekonomistów na plus niż na minus. To, w połączeniu ze spodziewaną poprawą sytuacji epidemicznej daje szansę na wcześniej wspomniany już większy optymizm rodaków. Szybki wzrost gospodarczy powinien przekładać się bowiem na wzrost wynagrodzeń i zatrudnienia. Ten ruch widać już dziś. Objawia się on w danych z rynku pracy, w badaniach bieżącej koniunktury konsumenckiej, ale też w danych na temat postępującego nadrabiania zaległości przez kredytobiorców, którzy w ubiegłym roku nie mogli liczyć na hipoteki.

Dzisiaj mogą o nie skutecznie wnioskować wraz z tym jak większość banków znowu zaczęła akceptować wnioski od osób posiadających niski wkład własny czy od osób samozatrudnionych i pracujących na śmieciówkach.

Popyt na kredyty bez wątpienia stymuluje też najniższe oprocentowanie kredytów w historii¹⁰. Dziś jest ono znacznie niższe niż inflacja.

Większość przemawia za wzmożoną akcją kredytową

Rozważając perspektywy rynku kredytowego nie można zapomnieć o zapowiedzianym przez rząd programie gwarancji kredytowych.

Chodzi o jeden z elementów Polskiego Ładu. Z dokumentów wynika, że co roku ma on dać szansę na własne „M” 80 tysiącom kredytobiorców, którzy będą chcieli kupić swoje pierwsze mieszkanie. Skala jest imponująca. W ostatnich latach banki udzielały bowiem po 200-225 tysięcy nowych kredytów rocznie.

Realne oprocentowanie kredytów mieszkaniowych (deflowane inflacją; w %)

Szacunki HRE Investments na podstawie danych i prognoz NBP, patria.cz i GUS.



Z zapowiedzi wynika, że osobom w wieku do 40 lat rząd chciałby udzielać gwarancji do zakupu lub budowy pierwszej nieruchomości o ile marzenia te będą finansować kredytem. Kwota gwarancji ma wynosić do 100 tys. złotych i ma opiewać na maksymalnie 40% potrzebnej kwoty.

O co dokładnie chodzi z gwarancjami? Najłatwiej pokazać to na przykładzie. Gwarancja nie jest bowiem gotówką, którą dostaniemy do ręki. Załóżmy, że chcemy kupić mieszkanie warte 300 tys. złotych. Bank wymaga 20-proc. wkładu własnego, czyli chce abyśmy zapłacili sprzedającemu 60 tysięcy złotych z własnej kieszeni, a dopiero resztę nam pożyczą. Problem pojawia się wtedy, gdy nie mamy wymaganych 60 tysięcy, bo na przykład płacimy za najem mieszkania tyle, że nie zdążyliśmy jeszcze odłożyć odpowiedniej kwoty na zakup własnego „M”. W normalnych warunkach mieszkania nie kupimy, bo nie spełniamy wymagań i to pomimo zarobków,

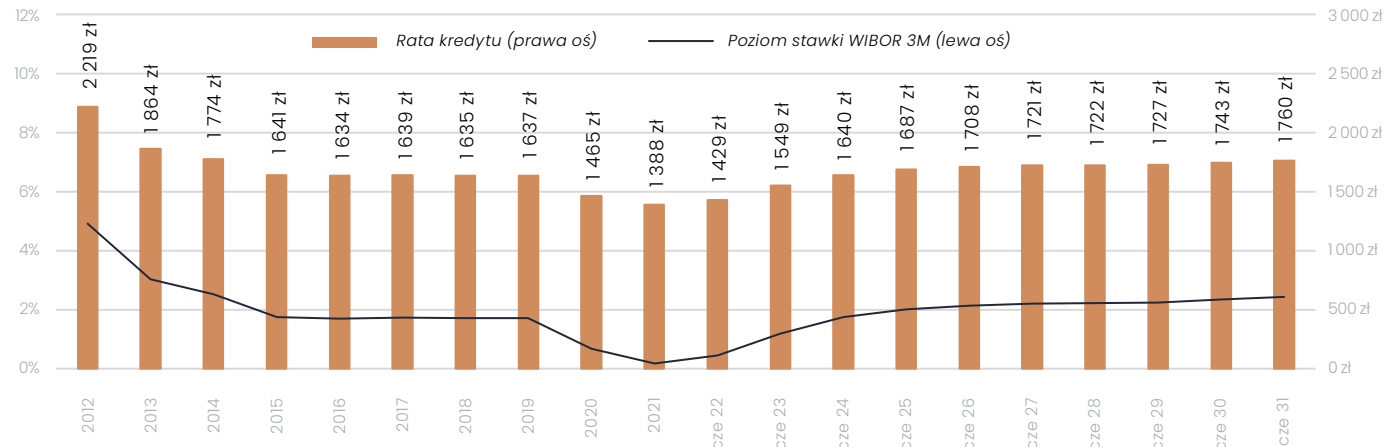
które spokojnie wystarczyłyby na spłatę raty kredytu. System gwarancji kredytowych ma właśnie w takiej sytuacji pomóc.

Bank widząc, że stoi za nami skarb państwa, który gwarantuje wkład własny, z przyjemnością pożyczyci nam pieniądze na zakup mieszkania.

Uda się to oczywiście tylko wtedy, gdy będziemy mieli stałe dochody, zdolność kredytową i będziemy w oczach banku wiarygodnym klientem. Banki dalej będą musiały to sprawdzać. Program ten może realnie skrócić drogę do własnego „M” o kilka lat. Bazując na doświadczeniach innych krajów, które podobny mechanizm wprowadziły, możemy wnioskować, że rozwiązanie to może się cieszyć dużą popularnością i pomóc sporej liczbie rodaków w dojściu do własności. Dodatkowy popyt nie powinien przy tym przełożyć się znacząco na wzrost cen mieszkań ze względu na limity cen kwalifikujących

Potencjalne zmiany rat kredytu zaciągniętego na zakup mieszkania (kwota 300 tys. zł na 25 lat, marża 2,6%)

Szacunki HRE Investments na podstawie danych NBP i notowań kontraktów IRS z 8.06.2021



do wsparcia, jak i to, że beneficjenci nie będą dostawać „do ręki” pieniędzy z budżetu państwa, a jedynie uzyskają możliwość zadłużenia się na zakup mieszkania.

Nie widzimy przy tym nadmiernego ryzyka tego, że po kredyt sięgną osoby, które nie poradzą sobie potem z jego spłatą. Powodów jest co najmniej kilka. Po pierwsze banki stosować powinny normalne procedury badania zdolności i wiarygodności kredytowej klientów. Do tego osoby kupujące pierwsze mieszkanie spłacają te kredyty najsumiennie.

A gdyby i tego było mało, to dzisiejsze prognozy sugerują, że co prawda raty kredytów będą szły w górę, ale najprawdopodobniej wolniej niż wynagrodzenia Polaków.

Na przykład za 10 lat raty hipotek mogą być 20-30% wyższe niż dziś¹¹. To wzrost, który dla większości gospodarstw domowych powinien być do udźwignięcia – szczególnie jeśli wziąć pod uwagę prognozy, zgodnie z którymi w latach 2021-2023 o około 25% mają wzrosnąć przeciętne wynagrodzenia w Polsce¹².

Zagrożeniem dla realizacji naszej bazowej prognozy są ciemne chmury wiszące nad częścią banków ze względu na posiadane przez nie portfele kredytów walutowych. Rozwiązanie tego problemu może okazać się bardzo kosztowne. To znowu oznaczałoby, że niektóre instytucje będą wymagały dodatkowego wsparcia kapitałowego. Wciąż przed nami są decyzje o tym jak problemy te zostaną rozstrzygnięte. Jedno nie ulega wątpliwości – dążenie do rozwiązania tej kwestii trwa już wiele lat i wciąż może zająć jeszcze sporo czasu. Im więcej

	Szanse	Zagrożenia
<i>Szanse i zagrożenia dla rynku mieszkaniowego</i>	<ul style="list-style-type: none"> Ujemne realne oprocentowanie lokat i kredytów Wzmożona inflacja Stymulacja fiskalna i monetarna Szczepienia i postępująca poprawa w gospodarce Wzrost popytu na najem Program gwarancji kredytowych Realizacja odroczonego popytu Napływ imigrantów zarobkowych Poprawa sytuacji na rynku pracy Odbudowa optymizmu Polaków 	<ul style="list-style-type: none"> Powrót restrykcji epidemicznych Wzrost stóp procentowych Ograniczenie akcji kredytowej Nadmierny napływ kapitału Szybko rosnące koszty budowy

banki go dostaną, tym mniejsze będzie ryzyko, że rozwiązanie problemów kredytów walutowych wpłynie na ograniczenie akcji kredytowej – szczególnie tej skierowanej do klientów zainteresowanych hipotekami.

Powody są proste – są to kredyty bardzo dobrze zabezpieczone i sumiennie spłacane, na których dodatkowo banki mogą sensownie zarobić. Z drugiej strony w najbliższym czasie banki powinny borykać się raczej z nadpłynnością niż brakiem depozytów.

O sile rynku świadczą transakcje, a nie ceny

Do zagrożeń dla realizacji naszej bazowej prognozy zaliczyć można też rosnące koszty budowy nieruchomości. Tak jak wspomnieliśmy wcześniej powodem rosnących kosztów może być wzrost poziomu inwestycji infrastrukturalnych i prywatnych. Skutkowałoby to większą konkurencją o zasoby potrzebne do budowy. Do tego już dziś deweloperzy borykają się z brakiem działek, które szybko mogą być przeznaczone pod budowę bloków. To winduje ceny ziemi.

Przy tym wszystkim skromnym kosztem wydaje się Deweloperski Fundusz Gwarancyjny. Ma on zapewnić pełne bezpieczeństwo zakupu nowych mieszkań. Teoretycznie fundusz finansowany będzie przez deweloperów, choć w praktyce nikt nie ma chyba złudzeń, że koszt ten zaszyty będzie w cenie mieszkań. W naszej opinii koszty wprowadzenia tego rozwiązania mogą się okazać mniejsze niż korzyści. Państwowa gwarancja przy zakupie nowego mieszkania może spowodować, że kolejna grupa kupujących zdecyduje się wybrać nieruchomość od dewelopera zamiast mieszkania „z drugiej ręki”.

Warto jeszcze odpowiedzieć na pytanie – dlaczego wzrost kosztów budowy mieszkań jest zagrożeniem dla koniunktury na rynku mieszkaniowym? Deweloperzy w obliczu rosnących kosztów mają naturalną skłonność do podnoszenia cen mieszkań. Za to gdy ceny mieszkań rosną, to mniej osób może sobie pozwolić na ich zakup. To negatywnie wpływa na liczbę zawieranych transakcji, które dla oceny kondycji rynku są znacznie ważniejsze, niż często nagłaśniani poziom cen.

Michał Cebula, prezes HRE Think Tank

1) Dane GUS

2) Dane NBP

3) Dane NBP

4) Dane NBP

5) Dane GUS

6) Marcowa projekcja inflacji i PKB w modelu NECMOD

7) Dane NBP

8) Dane GUS

9) Marcowa projekcja inflacji i PKB w modelu NECMOD

10) Dane NBP

11) Szacunki HRE Investments na podstawie danych patria.cz

12) Marcowa projekcja inflacji i PKB w modelu NECMOD

Indeks HRE: aneks metodologiczny

Czym jest Indeks HRE Think Tank?

HRE indeks to jeden wskaźnik, który w sposób syntetyczny pokazuje kondycję polskiego sektora mieszkaniowego. Aby obliczyć jego finalną wartość musimy najpierw poznać dane m.in. na temat cen, wynagrodzeń, inflacji, PKB czy skali akcji kredytowej i tego jak dużo mieszkań jest w Polsce budowanych. Te dane poddajemy statystycznej obróbce i obliczamy najpierw wartości tzw. subindeksów. Te pokazują nam w sposób syntetyczny warunki, które panują w czterech kluczowych dla mieszkaniówki obszarach:

1) Cen mieszkań (badamy tu 7 wskaźników). Zwracamy uwagę na zmiany cen mieszkań, ale nie te nominalne, tylko uwzględniające zmianę poziomu cen w gospodarce. Powód jest prosty – z czasem kwota 5 czy 10 tysięcy złotych, za które można było kupić metr mieszkania, ma coraz mniejszą siłę

nabywczą. To znaczy, że w sklepie możemy za nią kupić mniej. Sprawdzamy więc jak realnie (a nie nominalnie) zmieniają się ceny mieszkań i czy wcześniej w historii mieliśmy już do czynienia z podobną dynamiką zmian. Ważne jest bowiem nie tylko to ile w danym momencie za mieszkanie trzeba zapłacić, ale też to czy ta cena szybko rośnie czy nie i czy wcześniej w historii mieliśmy już do czynienia z tak szybkimi zmianami cen, a tym bardziej jakie były następstwa takich, a nie innych zmian. Sprawdzamy tu też jak ceny zmieniają się na tle rosnącej gospodarki naszego kraju oraz to czy ceny są atrakcyjne z punktu widzenia inwestorów. Ci patrzą bowiem na rynek z trochę innej perspektywy niż przeciętny nabywca. Dla inwestora mniej ważne jest często to ile zapłacić trzeba za metr kwadratowy, a za to kluczowa jest rentowność inwestycji, czyli jaką część wartości nieruchomości można w ciągu roku zainkasować dzięki jej wynajmowaniu. Stworzyliśmy też model, dzięki któremu kontrolujemy bieżące odchylenie cen nowych

mieszkań od długoterminowego poziomu równowagi. Dopiero te wszystkie elementy pozwalają nam na ocenę sytuacji w obszarze cen mieszkań i wskazanie czy obserwujemy tu jakieś niepokojące zjawiska czy nie.

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

3) Kondycji gospodarstw domowych (badamy tu 5 wskaźników). Tu szczególnie patrzemy na to jak ceny mieszkań zmieniają się na tle wy-

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

4) Sektora bankowego (badamy tu 5 wskaźników). Przede wszystkim zwracamy tu uwagę na skalę nowej akcji kredytowej (hipoteki) – jej dynamikę i to jak rośnie łączne zadłużenie Polaków. W tym wypadku także patrzemy nie na wartości nominalne, ale realne, a więc takie uwzględniające utratę

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

Znając już wyniki wszystkich tych czterech subindeksów, możemy w końcu obliczyć finalną wartość indeksu koniunktury na rynku mieszkaniowym HRE Think Tank. Nie jest to prosta średnia, ale średnia ważona. Powód jest prozaiczny. Każdy z obszarów badany z wykorzystaniem subindeksów ma inny wpływ na kondycję rynku mieszkaniowego w Polsce. O tym jak ważny jest każdy z tych obszarów zdecydował panel 15 naukowców oraz ekspertów związanych z rynkiem mieszkaniowym. To oni każdemu z obszarów nadali wagi. W efekcie uzyskujemy jeden wskaźnik, który w kompleksowy sposób pokazuje kondycję rodzimej mieszkaniówki. Sam indeks, jak i subindeksy mogą przyjąć wartość od 0 do 1.

Przy tym zarówno wartości zbyt niskie (0,15 i niżej), jak i zbyt wysokie (0,85 i wyżej) sugerują występowanie nierównowag – dotyczy to zarówno indeksu, jak

i subindeksów. Podczas gdy wyniki wysokie sugerować mogą narastanie bańki spekulacyjnej (pierwszy próg ostrożnościowy na poziomie 0,85, drugi na poziomie 0,9 i trzeci 0,95), to wyniki niskie sugerują zapaść na rynku mieszkaniowym (pierwszy próg ostrożnościowy 0,15, drugi na poziomie 0,1 i trzeci 0,05). Średkowa wartość (0,5) pokazuje za to sytuację neutralną. Gdy wskaźnik przyjmuje wartości wyższe, mamy do czynienia z dobrą koniunkturą, a poniżej wartości 0,5 możemy zaczynać mówić o dekonunkturze.

Indeks koniunktury na rynku nieruchomości w I kwartale 2021

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

W I kwartale 2021 roku odnotowano wzrost wartości subindeksu cen nieruchomości. Wskaźnik ten kształtował się na poziomie 0,570, podczas gdy kwartał wcześniej było to 0,534. Odnotowana wartość jest porównywalna z wartością odnotowaną w analogicznym okresie roku poprzedniego, tj. w I kw. 2020 roku (0,562).

Wzrost subindeksu cen nieruchomości determinowany był przede wszystkim wzrostem wskaźnika obrazującego odchylenie cen na rynku nieruchomości od cen równowagi długookresowej. Odpowiedni wskaźnik wzrósł z poziomu 0,190 w IV kw. 2020 roku do 0,790 w I kw. 2021 roku. Może to niedługo skutkować szybszym wzrostem cen mieszkań.

W I kw. br. odnotowano ponadto nieznaczny wzrost wskaźnika odnoszącego się do relacji średnich cen na rynku pierwotnym i wtórnym do PKB. Wskaźnik

Rysunek 1.

Subindeks cen nieruchomości (IKRN_ceny)



ten ukształtował się na poziomie 0,590 wobec 0,580 kwartał wcześniej.

Z drugiej strony ograniczająco na wartość analizowanego subindeksu oddziaływało obniżenie się pozostałych pięciu wskaźników wchodzących w skład subindeksu. Przede wszystkim odnotowano spadek wskaźnika odzwierciedlającego realny poziom cen nieruchomości zarówno na rynku pierwotnym, jak i na rynku wtórnym. Wskaźniki te wyrażone w percentylach obniżyły się odpowiednio z 0,880 do 0,860 dla rynku pierwotnego oraz 0,930 do 0,840 dla rynku wtórnego.

Poza spadkiem wskaźników odnoszących się do realnego poziomu cen na rynku nieruchomości, destymulująco na wartość analizowanego subindeksu oddziaływał również spadek wskaźników obrazujących roczną realną dynamikę cen na rynku pierwotnym i wtórnym. Odpowiedni wskaźnik dla rynku pierwotnego wyniósł w I kw. br 0,500 wobec 0,580 kwartał wcześniej. Analogiczny wskaźnik dla

ryнку wtórnego obniżył się natomiast z 0,500 w IV kw. 2020 do 0,440 w I kw. 2021.

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

Na koniec I kw. 2021 roku subindeks sektora bankowego wyniósł 0,653 wobec 0,540 kwartał wcześniej oraz 0,616 w I kw. 2020 roku.

Wyższa, w porównaniu z IV kw. 2020 roku, wartość subindeksu determinowana była wzrostem trzech spośród pięciu wskaźników wchodzących w jego skład. Przede wszystkim odnotowano wzrost wskaźnika odnoszącego się do kryteriów udzielania kredytów mieszkaniowych przez banki. W I kw. 2021 roku odpowiedni wskaźnik wyrażony w percentylach wyniósł 1,24 podczas gdy kwartał wcześniej znajdował się na poziomie 0,830.

Rysunek 2.

Subindeks
sektora bankowego
(IKRN_banki)



Wpływ na zwiększenie się analizowanego subindeksu miał także wzrost wskaźnika obrazującego roczną realną stopę wzrostu nowo udzielonych kredytów mieszkaniowych. Wskaźnik ten wzrósł z 0,410 w IV kw. 2020 roku do 0,510 w I kw. 2021 roku.

W I kw. 2021 roku odnotowano ponadto wzrost wskaźnika odpowiadającego rocznej stopie wzrostu liczby udzielonych kredytów mieszkaniowych – z 0,430 w IV kw. 2020 roku do 0,520 w I kw. 2021 roku.

Z drugiej strony, wzrost subindeksu sektora bankowego ograniczony był obniżeniem się wskaźnika obrazującego roczną realną stopę wzrostu wolumenu zadłużenia z tytułu kredytów mieszkaniowych – z poziomu 0,390 w IV kw. 2020 do 0,260 w I kw. 2021.

Destymulująco na wartość analizowanego subindeksu oddziaływał ponadto nieznaczny spadek wskaźnika odnoszącego się do relacji zadłużenia gospodarstw domowych z tytułu kredytów bankowych do PKB. Wskaźnik ten ukształtował się na poziomie 0,810 wobec 0,820 kwartał wcześniej.

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

Subindeks sektora budownictwa (IKRN_bud) wzrósł w I kwartale 2021 roku do poziomu 0,873 wobec 0,838 w IV kwartale 2020 roku. Także w ujęciu rocznym, tj. w porównaniu z I kw. 2020 roku odnotowana wartość subindeksu znajdowała się na wyższym poziomie (w I kw. 2020 roku subindeks sektora budownictwa wyniósł 0,809).

Rysunek 3.

Subindeks sektora
budownictwa
(IKRN_bud)



Analiza zmiennych wchodzących w skład IKRN_bud wskazuje, że poziom subindeksu sektora budownictwa determinowany był przede wszystkim wzrostem trzech wskaźników. Po pierwsze odnotowano wzrost liczby nowych pozwoleń na budowę (w ujęciu percentylowym 1,110 w I kwartale 2021 roku wobec 0,990 w IV kwartale 2020 roku). Po drugie, wskaźnik liczby mieszkań pozostających w budowie wzrósł do poziomu 1,080 w I kwartale 2021 roku wobec 0,980 w IV kwartale 2020 roku. Po trzecie, wskaźnik liczby mieszkań, których budowę rozpoczęto, liczony jako 12 miesięczna suma krocząca, wyniósł 0,980 wobec 0,910 w IV kwartale 2020 roku.

Z kolei na obniżenie wartości subindeksu budownictwa w I kwartale 2021 roku oddziaływały dwie zmienne – liczba mieszkań oddanych do użytkowania (0,980 wobec 0,990 w IV kwartale 2020 roku) i wskaźnik obrazujący nakłady poniesione przez inwestorów na budowę nowych budynków mieszkalnych

(innych niż jednorodzinne i zbiorowego zamieszkania) w przeliczeniu na 1 m² powierzchni użytkowej budynku (0,650 wobec 0,710 w IV kwartale 2020 roku).

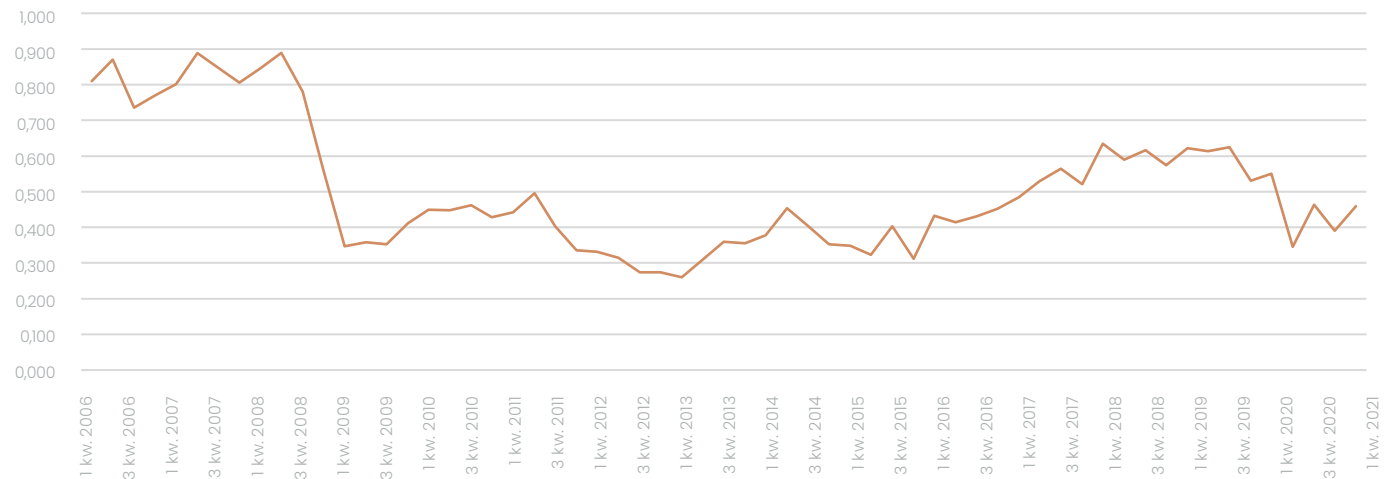
Czwartym co do znaczenia (pod względem wagi) subindeksem jest subindeks gospodarstw domowych (IKRN_gosp). Zmienność analizowanego subindeksu prezentowana jest na **rysunku nr 4**.

W I kwartale 2021 roku, odnotowano wzrost subindeksu gospodarstw domowych. Wartość IKRN_gosp ukształtowała się na poziomie 0,460, wobec 0,391 na koniec IV kwartału 2020 roku. W ujęciu rocznym, tj. w relacji do I kwartału 2020 roku (0,551), wartość indeksu pozostaje jednak nadal niższa.

Na wartość subindeksu największy wpływ miał rosnący popyt na kredyty mieszkaniowe. Wskaźnik obrazujący odsetek banków wskazujących na wzrost

Rysunek 4.

Subindeks gospodarstw domowych (IKRN_gosp)



zainteresowania kredytami hipotecznymi ukształtował się w 95 percentyli.

W I kwartale br. odnotowano także – w ujęciu kwartalnym i rocznym, wyższy poziom relacji realnych cen na rynku mieszkaniowym do wynagrodzeń. Wskaźnik wzrósł z poziomu 0,450 w IV kwartale 2020 roku do 0,520 w I kwartale 2021 roku, co wskazuje że ceny nieruchomości rosną w szybszym tempie niż wynagrodzenia.

Nastroje konsumenckie oddziaływały pozytywnie na wartość subindeksu gospodarstw domowych w I kwartale br. – wartość Bieżącego Wskaźnika Ufności Konsumenckiej znalazła się w 22 percentyli wobec 18 percentyla w IV kwartale 2020 roku, choć należy wskazać, że jest to nadal dużo niższy poziom niż przed rokiem (81 percentyl).

Jak wspomniano wcześniej w niniejszym tekście, indeks końcowy koniunktury

na rynku nieruchomości (IKRN) liczony jest jako średnia ważona subindeksów:

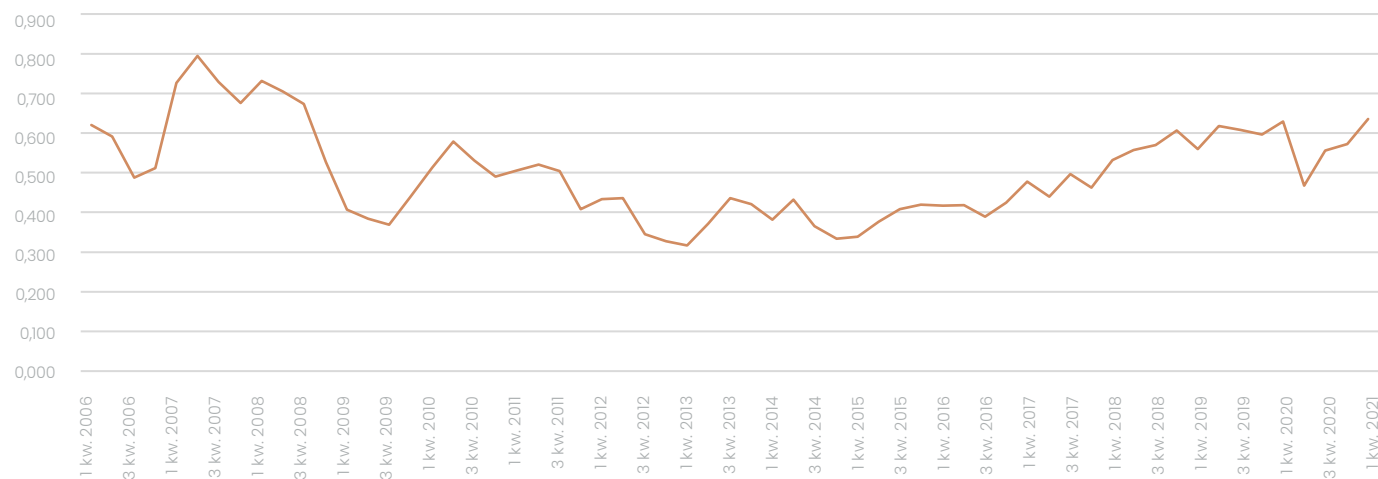
- cen nieruchomości (IKRN_ceny),
- sektora bankowego (IKRN_banki),
- gospodarstw domowych (IKRN_gosp) oraz
- sektora budownictwa (IKRN_bud).

Uwzględniając zmiany subindeksów oraz wagi nadane przez ekspertów, indeks końcowy koniunktury na rynku nieruchomości (IKRN) w I kwartale 2021 roku wyniósł 0,635 wobec 0,572 kwartał wcześniej. Dla porównania w analogicznym okresie roku poprzedniego (I kw. 2020) indeks końcowy kształtował się na poziomie 0,629.

Zmienność IKRN w czasie przedstawiono na **rysunku 5**.

Rysunek 5.

Indeks rynku nieruchomości (IKRN)



Wyższy poziom indeksu koniunktury na rynku nieruchomości determinowany był kwartalnym wzrostem wszystkich czterech subindeksów wchodzących w jego skład:

- subindeksu cen nieruchomości (IKRN_ceny) – z poziomu 0,534 w IV kwartale 2020 do 0,570 w I kwartale 2021 roku,
- subindeksu gospodarstw domowych (IKRN_gosp) – z poziomu 0,391 w IV kwartale 2020 do 0,460 w I kwartale 2021 roku,
- subindeksu sektora bankowego (IKRN_banki) – z poziomu 0,540 w IV kwartale 2020 do 0,653 w I kwartale 2021 roku;
- subindeksu sektora budownictwa (IKRN_bud) – z poziomu 0,838 w IV kwartale 2020 do 0,873 w I kwartale 2021 roku.

	I kwartał 2020	IV kwartał 2020	I kwartał 2021
<i>Indeks koniunktury na rynku nieruchomości (IKRN)</i>	0,629	0,572	0,635
<i>IKRN_ceny</i>	0,562	0,534	0,570
<i>IKRN_banki</i>	0,616	0,540	0,653
<i>IKRN_gospodarstwa domowe (IKRN_gosp)</i>	0,551	0,391	0,460
<i>IKRN_sektor budownictwo (IKRN_bud)</i>	0,809	0,838	0,873

Słowniczek

Subindeks IKRN_CENY

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

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

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

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

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

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

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

Subindeks IKRN_BANKI

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

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

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

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

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

Subindeks IKRN_GOSPODARSTWA DOMOWE

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

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

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

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

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

Subindeks IKRN_BUDOWNICTWO

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

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

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

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

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

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

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

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





Heritage
Real Estate

Think Tank
