



HREIT

INDEKS

koniunktury na rynku nieruchomości

Warszawa, wrzesień 2023

_____ Szanowni Państwo,

Spowolnienie, które uderzyło w rynek mieszkaniowy z całą mocą w 2022 roku, zniknęło. Aż trudno uwierzyć, że do skokowej wręcz poprawy wystarczyło zaledwie kilka zmian. Rada Polityki Pieniężnej przestała podnosić stopy procentowe, rząd wyszedł z pomysłem tanich kredytów dla osób kupujących pierwsze mieszkanie, a Komisja Nadzoru Finansowego złagodziła wymagania dotyczące badania zdolności kredytowej. Efekt? Już na kilka miesięcy przed faktycznym uruchomieniem „Bezpiecznego Kredytu 2%” Polacy ruszyli do biur sprzedaży deweloperów.

W ostatnim czasie byliśmy wręcz świadkami realizacji samospełniającej się przepowiedni. Chodzi o to, że wiele osób obawiało się, że uruchomienie programu tanich kredytów spowoduje wykupienie oferty i wzrost cen mieszkań. Aby tego uniknąć, Polacy ruszyli kupować mieszkania zanim jeszcze rządowy program został uruchomiony. Rezultat był taki, że oferta faktycznie została wykupiona, a ceny poszły w górę.

Trudno się więc dziwić, że program „Bezpieczny Kredyt 2%” wywołuje bardzo żywiołowe reakcje. Jedni wychwalają jego zalety i fakt, że skrócił on drogę do własnego mieszkania o ponad połowę. Inni natomiast preferencyjny kredyt

obwiniają za wykupienie oferty i wzrost cen mieszkań. A prawda jest taka, że co najmniej po części racje mają zarówno apologety, jak i krytycy rządowego programu. „Bezpieczny Kredyt 2%” ma bowiem zarówno plusy, jak i minusy. Dopiero czas pokaże, jaki będzie bilans rządowej interwencji. Tymczasem dziś możemy zastanowić się nad tym, jaką mieliśmy alternatywę.

Przypomnijmy, że w 2022 roku budownictwo mieszkaniowe było na kolanach, rynek najmu dramatycznie wykupiono, a czynsze skokowo rosły. Gdyby tego było mało, to ponad połowa dorosłych Polaków w wieku 25–34 mieszkała z rodzicami!. Sytuacja była na tyle dramatyczna, że wręcz sam nasuwać mógł się pomysł wzmocnienia popytu. Dzięki temu warunki mieszkaniowe młodych mają szansę szybko się poprawić, budownictwo mieszkaniowe wstać z kolan, a presja wywierana na rynek najmu zelżała. Dodatkowo program tanich kredytów to cios w fundusze inwestycyjne budujące w Polsce portfele mieszkań na wynajem, bo deweloperzy wolą sprzedawać mieszkania osobom fizycznym.

Póki co plusy przeważają więc nad minusem programu jakim są rosnące ceny mieszkań. Przy tym trzeba mieć świadomość, że i bez rządowego wsparcia

stawki i tak zaczęłyby rosnąć, ale co najwyżej kilka kwartałów później, kiedy niższe stopy procentowe również doprowadziłyby do skokowego wzrostu popytu na mieszkania. Ten spotkałby się jednak z ekstremalnie małą podażą mieszkań na sprzedaż, bo zapaść w budowlance trwałaby znacznie dłużej.

Tak czy inaczej zobaczylibyśmy więc wyższe ceny, a zwlekając z interwencją na rynku mieszkaniowym dłużej patrzylibyśmy jedynie na pogarszającą się sytuację w budowlance. Im dłużej by ona trwała, tym trudniej byłoby obudzić deweloperów z zimowego snu. Efektem byłaby więc przedłużająca się sytuacja, w której w Polsce budowałoby się mało. Tym samym potrzeby mieszkaniowe dłużej pozostałyby niezaspokojone, a trzeba mieć świadomość, że te powiększyły się w ostatnim czasie chociażby w związku z przyjęciem w Polsce uchodźców z Ukrainy. Świadczyć mogą o tym dane Eurostatu, z których wynika, że Polska jest krajem o największym przeludnieniu wynajmowanych mieszkań. Nie jest przy tym tajemnicą, że imigranci częściej korzystają z najmu – szczególnie w pierwszych latach pobytu w nowym kraju.

Tymczasem już samo zakończenie cyklu podwyżek stóp procentowych (nie mówiąc o ich obniżkach), zdjęcie z banków nadmiernych wymagań stosowanych przy badaniu zdolności kredytowej oraz uruchomienie rządowego programu tanich kredytów spowodowały nie tylko wzrost liczby zawieranych transakcji, ale też wyraźną zmianę nastawienia wśród firm deweloperskich. Te najpierw zaczęły deklarować, że chcą budować więcej, a od lipca 2023 roku dane GUS dają nadzieję, że te deklaracje zaczynają się przekładać w faktyczne uruchamianie nowych projektów. Jeśli znajdzie to potwierdzenie w kolejnych miesiącach, to będzie to dowód na zmianę nastrojów w sektorze budownictwa mieszkaniowego o 180 stopni, a zwrot ten może zostać zrealizowany w ciągu zaledwie roku.

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

W załączonym raporcie poruszamy ponadto tematy:

- Wykupienia oferty mieszkań na sprzedaż,
- Popytu na kredyty,
- „Bezpiecznego Kredytu 2%” oraz tego, kiedy zabraknie pieniędzy na dopłaty i jakie da to efekty,
- Liczby zawieranych transakcji na rynku mieszkaniowym,
- Wzrostu zdolności kredytowej Polaków,
- Cen mieszkań i prognoz dotyczących dalszych ich zmian,
- Efektów rządowego programu mieszkaniowego,
- Kondycji gospodarstw domowych,
- Kondycji sektora budownictwa mieszkaniowego,
- Sytuacji na rynku najmu i jego perspektyw,
- Długoterminowych prognoz dotyczących poziomu stóp procentowych w Polsce.

Michał Sapota, Właściciel HREIT SA

1) Dane Eurostatu za 2022 rok

— Tak gwałtownej poprawy rynek mieszkaniowy w Polsce jeszcze nie widział

Ożywienie w mieszkaniówce jest faktem. W ciągu zaledwie roku przeszliśmy drogę, która w normalnych warunkach mogłaby zająć nawet kilka lat. Jeszcze rok temu deweloperzy sprzedawali mało, żeby chronić swoje marże. Teraz natomiast sprzedaż mieszkań nie rośnie tak jakby mogła, bo Polacy wykupili ofertę i to zarówno na rynku pierwotnym, jak i wtórnym.

Tak szybkiej poprawy koniunktury w mieszkaniówce Polska jeszcze nie widziała. W porównaniu do sytuacji sprzed roku sprzedaż mieszkań była prawie 3 razy wyższa, a popyt na kredyty 4 razy wyższy – wynika z danych podsumowujących ósmy miesiąc 2023 roku!

Przepis na tak bezprecedensowe ożywienie w mieszkaniówce był prosty. Najpierw RPP przestała podnosić stopy procentowe, a potem – we wrześniu 2023 roku, dokonała pierwszego i to znaczącego ich cięcia. Swoje trzy grosze dodał też rząd z programem tanich kredytów dla osób kupujących pierwsze mieszkanie. Niemal natychmiastowe efekty przyniosła również zmiana zaordynowana przez KNF, która pozwoliła bankom na łagodniejsze podejście do badania zdolności kredytowej już w lutym 2023 roku.

Ceny mieszkań nie dają pełnego obrazu koniunktury

Aby rzetelnie ocenić sytuację na rynku mieszkaniowym, nie możemy jedynie skupiać się, na co prawda medialnie nośnych, ale jednak wycinkowych doniesieniach np. o tempie zmian cen. Informacje te oczywiście dają nam wgląd w koniunkturę na rynku mieszkaniowym, ale nie dają pełnego obrazu. Cóż bowiem nam po informacji, że rosną ceny mieszkań? Powodów może być przecież cała masa. Wzrost cen może wynikać z faktu, że chętnych do zakupu jest tak dużo, że ludzie stoją pod biurami sprzedaży w kolejkach i są skłonni akceptować coraz wyższe ceny. Może być jednak tak, że to przez zaniedbania deweloperów oferta mieszkań jest tak skromna, że kupujący nie mają wyboru i muszą zaakceptować warunki stawiane przez sprzedających. Może jednak być też i tak, że wzrosty cen wynikają z faktu, że to wartość pieniądza wyraźnie spadła (wysoka inflacja), czego efektem deweloperzy żądają za mieszkania coraz więcej tracących na wartości banknotów. Każdy z tych scenariuszy jest zupełnie inny, ale wszystkie łączą jeden efekt – wyższe ceny.

Właśnie dlatego, aby sensownie opisywać koniunkturę, należy patrzeć na wiele danych płynących zarówno z rynku mieszkaniowego, jak i z jego otoczenia. Pojedyncze wskaźniki potrafią bowiem wprowadzać w błąd. Dlatego HREIT w ramach prowadzonego od lat badania bazuje na 25 wskaźnikach diagnozujących zmiany cen mieszkań, kondycję gospodarstw domowych, koniunkturę w sektorze budownictwa i sytuację banków ze szczególnym uwzględnieniem sfery kredytów hipotecznych. Wszystkie one wspólnie służą nam do tego, aby wyliczyć jeden wskaźnik, który pokazuje koniunkturę w mieszkaniówce, ostrzega zarówno przed nadmiernym rozgrzaniem rynku, jak i może wskazywać na potencjalną zapaść w sektorze.

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

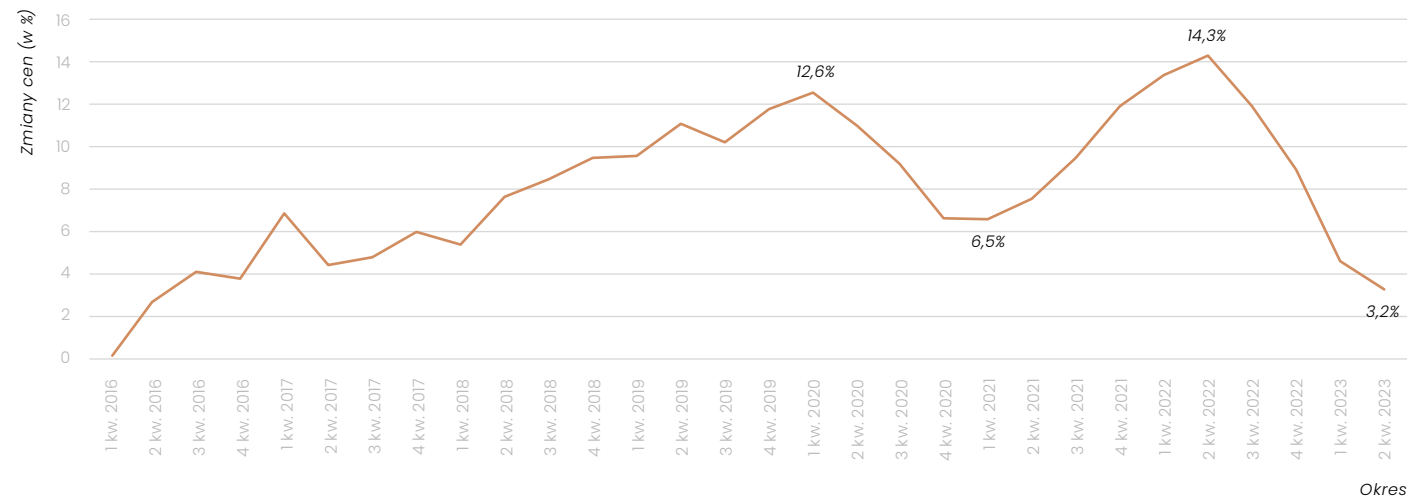
Zanim więc przejdziemy do opisu najnowszych danych, musimy zdiagnozować punkt wyjścia, czyli pokazać co działo się na rynku mieszkaniowym w drugim kwartale 2023 roku. W tym czasie koniunktura w mieszkaniówce pozostawała jedynie umiarkowanie pozytywna. W wielu aspektach wciąż obserwowaliśmy dane, które co prawda miały przekaz optymistyczny, ale raczej pozostawały w tym przekazie bardzo zdawkowe.

Ceny mieszkań rosną wolniej niż sugerują średnie ofertowe

Największe emocje zazwyczaj rozpalają dane o cenach mieszkań. Szczególnie w ostatnim czasie pojawiają się doniesienia sugerujące, że mieszkania w dużych miastach drożeją z dynamiką nierzadko dwucyfrową. Odbiór społeczny tych doniesień jest taki, że np. za mieszkanie musimy zapłacić np. 10-20% więcej niż przed rokiem, a wcale tak nie jest. Ostatnie rzetelne dane na temat dynamiki

Zmiany cen mieszkań z rynku wtórnego w 7 miastach (w ujęciu r/r)

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



zmian cen mieszkań w 7 największych miastach sugerują, że w drugim kwartale za metr kwadratowy trzeba było płacić o 3% więcej niż kwartał wcześniej². Chodzi o wyliczenia, które nie tylko bazują na danych zapisywanych w aktach notarialnych, ale są też skorygowane ze względu na jakość sprzedawanych lokali.

Na rzetelne wyliczenia dotyczące tego, jak program tanich kredytów wpłynął na ceny mieszkań będziemy musieli jeszcze poczekać co najmniej do listopada lub grudnia 2023 roku. W momencie pisania tego raportu wciąż dysponowaliśmy za trzeci kwartał 2023 roku jedynie danymi o tzw. cenach ofertowych. Trzeba więc wiedzieć, że dynamika ich zmian jest często myląca. Dziś na przykład średnie ceny ofertowe rosną z dwóch powodów. Po pierwsze faktycznie część właścicieli mieszkań, widząc duże zainteresowanie po stronie kupujących, podnosi ceny zawarte w ogłoszeniach. Z drugiej strony mamy jednak też zmiany czysto statystyczne, które niejako w sposób sztuczny zawyżają średnie ceny ofertowe.

Chodzi o to, że z oferty przede wszystkim zniknęły mieszkania tańsze. Jasnym jest, że jeśli liczymy średnią cenę i mamy w naszym zasobie mieszkania tańsze, to ta średnia będzie niższa niż gdybyśmy liczyli średnią z zasobu, gdzie tańszych mieszkań brakuje. Efekt? Wiemy, że ceny mieszkań dziś rosną, ale nie wiemy z jaką dynamiką, choć najpewniej będzie ona niższa niż ta, którą sugerują głośne nagłówki gazet i portali internetowych.

Tymczasem ku zaskoczeniu wielu obserwatorów dane na koniec drugiego kwartału 2023 roku sugerują, że tuż przed wejściem w życie rządowego programu mieszkaniowego ceny były bardziej przystępne niż w 2022 roku. Wstępne dane za drugi kwartał 2023 roku pokazują bowiem, że mieszkania w największych miastach były o trochę ponad 3% droższe niż rok wcześniej³. Dla

porównania w tym samym czasie wynagrodzenia brutto rosły z Polsce prawie czterokrotnie szybciej (ponad 12% r/r⁴).

To jednak nie wszystko. W naszym badaniu patrzymy bowiem nie na wartości nominalne, ale realne, a więc te skorygowane o inflację lub wzrost PKB. Te natomiast przez ostatnie kwartały pokazywały spadki cen mieszkań. Przecież jeżeli w drugim kwartale mieliśmy ponad 13-proc. inflację⁵, a mieszkania w największych miastach drożały o niewiele ponad 3% w skali roku, to ceny mieszkań realnie spadały.

Niektórzy mogą tę sytuację postrzegać jako okazję do zakupów. Warto bowiem pamiętać, że badania rynków rozwiniętych sugerują, że w dłuższym terminie ceny nieruchomości zwykły rosnąć szybciej niż inflacja – co roku o około 1-2 pkt. proc. Właśnie dlatego rynek mieszkaniowy jest często uznawany za tzw. bezpieczną przystań. Chęć ochrony kapitału przed inflacją może być jednym z ważnych argumentów przemawiających za inwestowaniem na tym rynku. Trzeba mieć jednak świadomość, że mechanizm ten działa tym bardziej niezawodnie, im dłuższy jest horyzont inwestycyjny. Z szacunków HREIT opartych o dane z 15 rynków rozwiniętych wynika, że zakup mieszkania na wynajem na co najmniej 10 lat daje nam niemal pewność zysku wyższego niż inflacja. Efekt tej inwestycji jest oczywiście lepszy, jeśli mieszkanie nie stoi puste, ale jest wynajmowane.

Dziś dostępne prognozy sugerują ponadto, że dynamika inflacji będzie spadać, a ceny mieszkań będą rosły. Jeśli te prognozy się sprawdzą, to dość szybko możemy się spodziewać, że miejsce realnych spadków cen zastąpią realne wzrosty. To powinno przekładać się na wyższe wyniki subindeksu,

w ramach którego badamy sytuację w obszarze cen mieszkań. Ten w 2. kwartale 2023 roku zanotował spadek choć wciąż pozostawał powyżej poziomu 0,5 pkt. To w naszym badaniu oznacza odczyt pozytywny.

Banki zaskoczył hipoteczny boom

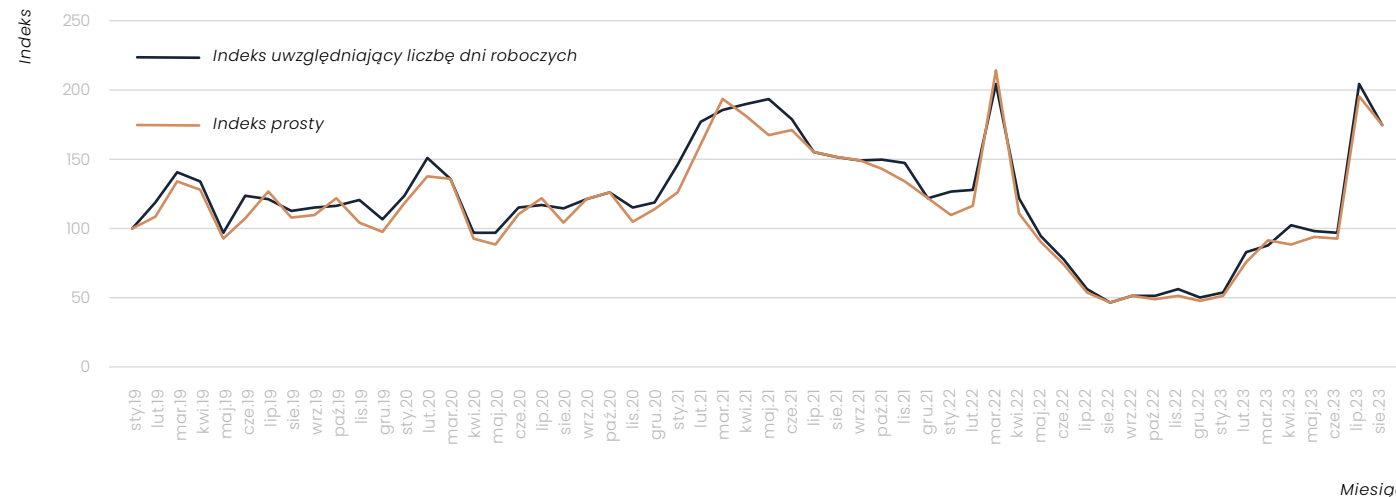
Niemalym zaskoczeniem jest też spadek subindeksu, w ramach którego badamy sytuację w sektorze bankowym. Chodzi tu oczywiście o skalę akcji kredytowej. W tym obszarze mamy dziś przecież do czynienia z boomem, którego pierwsze oznaki pojawiły się w pierwszym kwartale 2023 roku. Z jednej strony widać już było bardzo mocne symptomy ożywienia, ale głównie we wskaźnikach wyprzedzających. W drugim kwartale 2023 roku wzmożony popyt już co prawda zaczął przekładać się na rosnącą sprzedaż kredytów, ale wciąż jeszcze malało nasze łączne zadłużenie hipoteczne. To w sumie dobrze, bo w ostatnich

kwartałach rodacy więcej kredytów spłacali niż zaciągali. Bez wątplenia taka sytuacja jest lepszym fundamentem dla kolejnego cyklu ożywienia w sektorze niż gdyby nie doszło do swoistego „delewarowania” gospodarstw domowych.

W drugim kwartale banki zostały też zaskoczone wyraźnym wzrostem popytu na kredyty do czego nie były przygotowane i zareagowały zaostrzeniem kryteriów udzielania kredytów mieszkaniowych. Dziś już wiemy, że w trzecim kwartale dostępność w segmencie hipotecznym znacznie się poprawiła – ze względu na wprowadzenie preferencyjnych kredytów dla osób kupujących pierwsze mieszkanie oraz dzięki wyraźnej obniżce stóp procentowych. To co do zasady wpłynąć powinno na bardzo mocną poprawę koniunktury, co jednak da bankom przestrzeń do podnoszenia marży. Tym samym po niespodziewanym spadku w drugim kwartale 2023 roku można oczekiwać poprawy wyników naszego subindeksu bankowego w kolejnych kwartałach.

Indeks popytu na kredyty mieszkaniowe (sty'19 = 100 pkt)

Szacunki HREIT oparte o dane BIK



Miesiąc

Gospodarstwa domowe coraz śmielej patrzą w przyszłość

Ożywienie w kredytach – nawet wsparte luźniejszymi regulacjami, tańszym kredytem i dopłatami rządowymi – nie byłby jednak możliwy w aż tak dużej skali, gdyby nie dobra sytuacja na rynku pracy i poprawiające się nastroje gospodarstw domowych. Te co miesiąc badane są na przykład poprzez tzw. Bieżący Wskaźnik Ufności Konsumenckiej. Ten wzrósł w ciągu ostatnich 10 miesięcy o 23,2 pkt do -22,3 pkt w sierpniu 2023 roku⁶. To już są wyniki porównywalne z odczytami z 2021 roku. Przypomnijmy, że kondycja gospodarstw domowych była wtedy wystarczająco sprzyjająca, aby rynek mieszkaniowy bił szereg rekordów.

Powodów lepszej koniunktury konsumenckiej jest sporo: ograniczenie niepewności, rosnące wynagrodzenia czy spadająca dynamika inflacji. Poprawie nastrojów sprzyjać mogą sformułowane w kampanii wyborczej obietnice, ale są też bardziej merytoryczne powody. Póki co dane za lipiec 2023 roku sugerują wzrost wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw o 10,4% (r/r) oraz nieznacznie rosnącą liczbę osób zatrudnionych (o 0,1% r/r)⁷. Wstępne dane za sierpień 2023 roku sugerują natomiast, że inflacja zwolniła do 10,1% (r/r) i 0% (m/m). Wewnętrzne prognozy NBP mają natomiast mówić o możliwym spadku dynamiki inflacji do 6-7% na koniec 2023 roku⁸. To spora zmiana w porównaniu do wyników z lutego 2023 roku, kiedy roczna dynamika inflacji wynosiła 18,4%⁹.

W tym kontekście warto przytoczyć też dane z projekcji inflacji i PKB, którą przygotowali analitycy banku centralnego. Najświeższa publikacja pochodzi z lipca 2023 roku. Wynikało z niej, że już w drugiej połowie 2023 roku inflacja ma być jednocyfrowa, a potem dążyć do celu (2,5 pkt

proc. +/- 1 pkt) w perspektywie 2025 roku. Dla porównania w tym samym czasie wynagrodzenia w Polsce mają rosnąć co roku z dynamiką od 6,7% do 12,6% w skali roku. Niestety w tym czasie stopa bezrobocia ma wg metodologii BAEL wzrosnąć z poziomu prawie 3% do 4%¹⁰.

Jeśli te pozytywne przewidywania się sprawdzą, to kondycja finansowa Polaków powinna się poprawiać. Jest to bardzo ważne z punktu widzenia popytu na mieszkania. Ten jest przecież zależny od nastrojów gospodarstw domowych, które kupując mieszkania często decydują o lwiej części swojego majątku. Dlatego w kontekście mieszkaniówki tak ważne są dane na temat sytuacji na rynku pracy, bezrobocia, poziomu wynagrodzeń, kosztów życia czy poczucia bezpieczeństwa.

To wszystko badamy w ramach subindeksu gospodarstw domowych. Jego odczyt w drugim kwartale był niższy niż kwartał wcześniej. Przyjął on wartość (0,432) trochę poniżej 0,5, co oznacza, że kondycja polskich rodzin, pomimo symptomów poprawy, wciąż jest umiarkowanie negatywna. Jest to oczywiście ocena 2. kwartału, dla którego mamy już komplet danych. W kolejnych miesiącach możemy spodziewać się poprawy tych wyników ze względu na rosnący optymizm i wynagrodzenia, które są coraz wyższe i to już nie tylko nominalnie, ale też realnie. Obserwowane w drugim półroczu trendy muszą być kontynuowane, abyśmy mogli zacząć mówić o sytuacji pozytywnej.

Koszty budowy normalizują się

Bardzo wyraźna poprawa po stronie popytowej rynku wymaga od deweloperów podjęcia wysiłków, aby rozpocząć szybko nowe inwestycje. Jak

zwykle mamy tu do czynienia ze sporym opóźnieniem. Tak bowiem jak niemal z miejsca można pobudzić popyt na mieszkania, tak na wzmósną podaż trzeba poczekać co najmniej kilka miesięcy, jeśli nie kwartałów.

Bez wątplenia jednak w realizacji tego zadania sporym ułatwieniem jest postępująca normalizacja w sektorze budownictwa mieszkaniowego. Subindeks, w ramach którego badamy koniunkturę w tym obszarze, przez wiele kwartałów śrubował kolejne maksima. Działo się to najpierw w sposób w pełni uzasadniony, bo rosła liczba rozpoczynanych budów. Niestety w ostatnim czasie głównym motorem wzrostu w przypadku subindeksu budownictwa stały się rosnące koszty budowy. Dynamiki tych zmian przekroczyły skalę znaną z ostatnich kilkunastu lat. Całe szczęście nawet w tym obszarze pojawiła się w końcu normalizacja. Najnowsze dane sugerują bowiem, że zarówno w przypadku materiałów budowlanych, jak i kosztów robót budowlanych ceny przestały

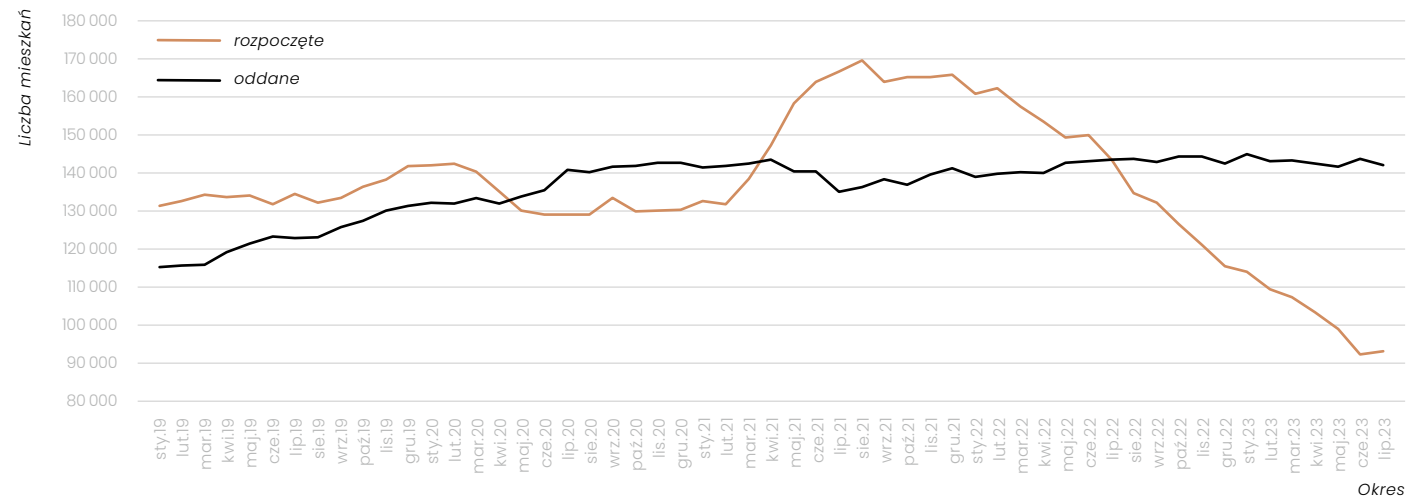
szybko rosnąć, a w niektórych przypadkach doszło nawet do spadku stawek wobec wyśrubowanych poziomów sprzed roku.

Na ocenę koniunktury w budownictwie wpływa też fakt, że inwestycje rozpoczynane w okresie lepszej koniunktury mają swój finał, a nowych projektów wciąż jest za mało. Warto wiedzieć, że z redukcją liczby rozpoczynanych budów mamy do czynienia już od końcówki 2021 roku. Podczas gdy w okresie od września 2020 roku do sierpnia 2021 roku deweloperzy zaczęli budować ponad 170 tysięcy nowych mieszkań, to najnowsze dane (za okres od sierpnia 2022 do lipca 2023) mówią już o liczbie niespełna 93 tysięcy lokali¹.

Pierwszą pozytywną zmianę dostrzegamy dopiero w danych za lipiec 2023 roku. W tym miesiącu deweloperzy zaczęli bowiem budowę 9,3 tys. nowych mieszkań. To o 11% więcej niż w analogicznym okresie przed rokiem². Jest to

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

Opracowanie HREIT na podstawie danych GUS



jednak jedynie jaskółka poprawy, która wcale nie musi okazać się trwałą tendencją. Większa liczba rozpoczynanych inwestycji jest teraz o tyle potrzebna, że bardzo dynamiczny wzrost liczby sprzedawanych mieszkań skutkuje niepokojącym uszczuplaniem oferty, którą deweloperzy powinni pilnie uzupełniać.

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

Najlepiej pokazać to wszystko jednak na konkretnych liczbach. I tak na przykład dane za kwiecień 2023 roku sugerują, że przez 12 miesięcy wynagrodzenia specjalistów od instalacji centralnego ogrzewania, cieśli, hydraulików, elektryków

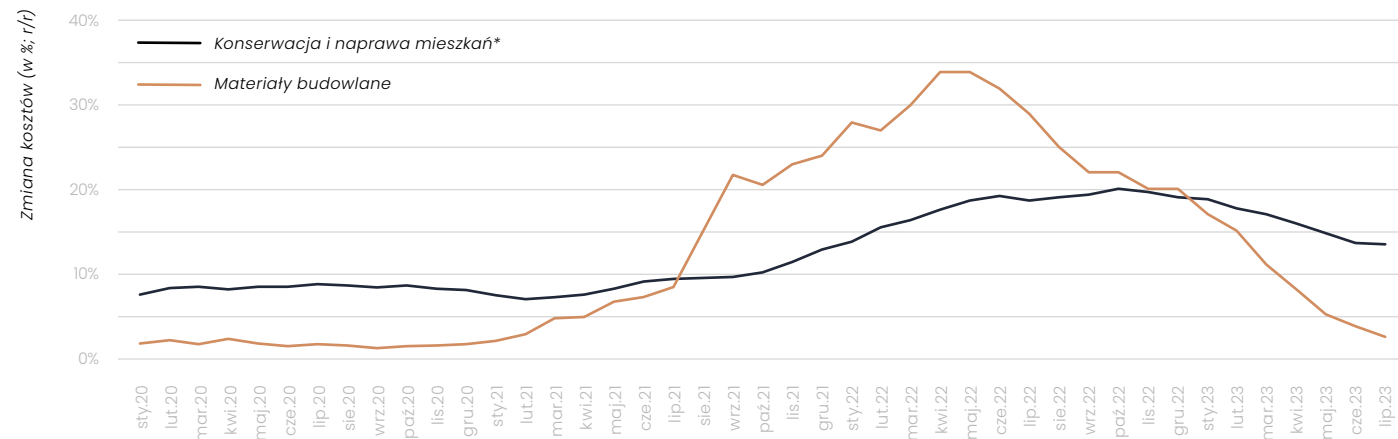
czy malarzy poszły w górę średnio o 13%¹³. To oznacza wciąż dużą dynamikę podwyżek, choć też zauważalnie mniejszą niż w październiku 2022 roku, kiedy usługi te drożały w skali roku o 1/5.

Wyraźniej dezinflacja (wolniejsze wzrosty cen) są widoczne w przypadku materiałów budowlanych. Te w lipcu 2023 roku były przeciętnie o 2% droższe niż w analogicznym okresie rok wcześniej¹⁴. I choć wciąż mówimy o cenach wyższych niż przed rokiem, to jednak dynamika wzrostu od miesięcy maleje. Przypomnijmy, że jeszcze w kwietniu 2022 roku wzrost cen materiałów szacowany był na aż 34% (r/r).

Pojawiają się też poczekające informacje o malejących stawkach. Na przykład drewno i płyty OSB były w lipcu 2023 roku o 22% tańsze niż rok wcześniej. 17% mniej kosztowały ponadto izolacje termiczne, a skromną kilkuprocentową

Zmiany kosztów konserwacji i naprawy mieszkań oraz materiałów budowlanych w Polsce

Opracowanie HREIT na podstawie danych PSB i Eurostatu

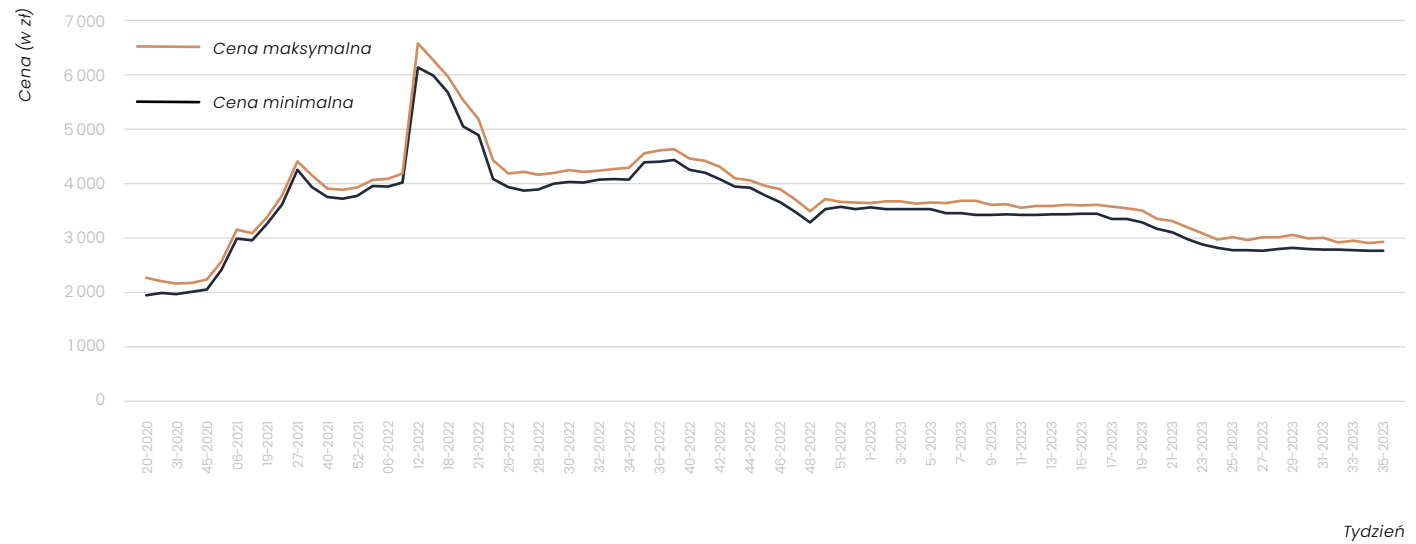


* Średnia dla usług hydraulików, elektryków, malarzy, stolarzy i konserwacji urządzeń grzewczych

Okres

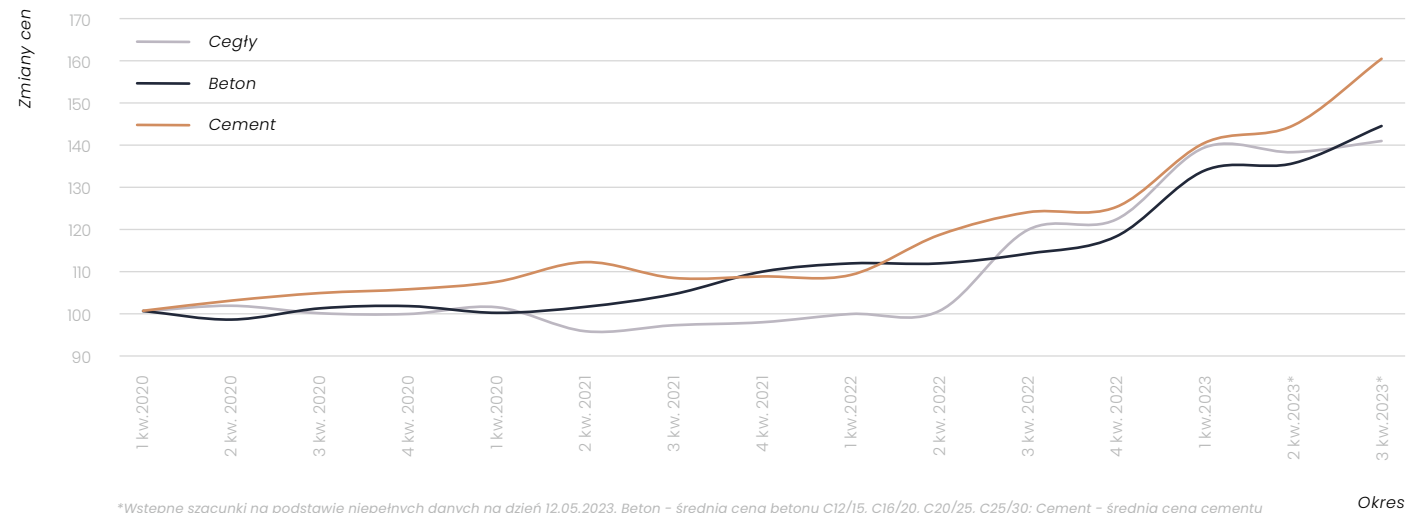
Indeks cen stali

Opracowanie HREIT na podstawie danych PUDS



Zmiany cen cementu, betonu i cegieł (I kw. 2020 = 100 pkt)

Opracowanie HREIT na podstawie Intercenbud



*Wstępne szacunki na podstawie niepełnych danych na dzień 12.05.2023. Beton - średnia cena betonu C12/15, C16/20, C20/25, C25/30; Cement - średnia cena cementu portlandzkiego CEM I 23,5, CEM I 42,5, CEM II 32,5 oraz cementu hutniczego CEM III 32,5; Cegły - średnia cena cegieł ceramicznych 25x12x6, 5 zwykłych, pełnych, kl. 10 i kl. 15

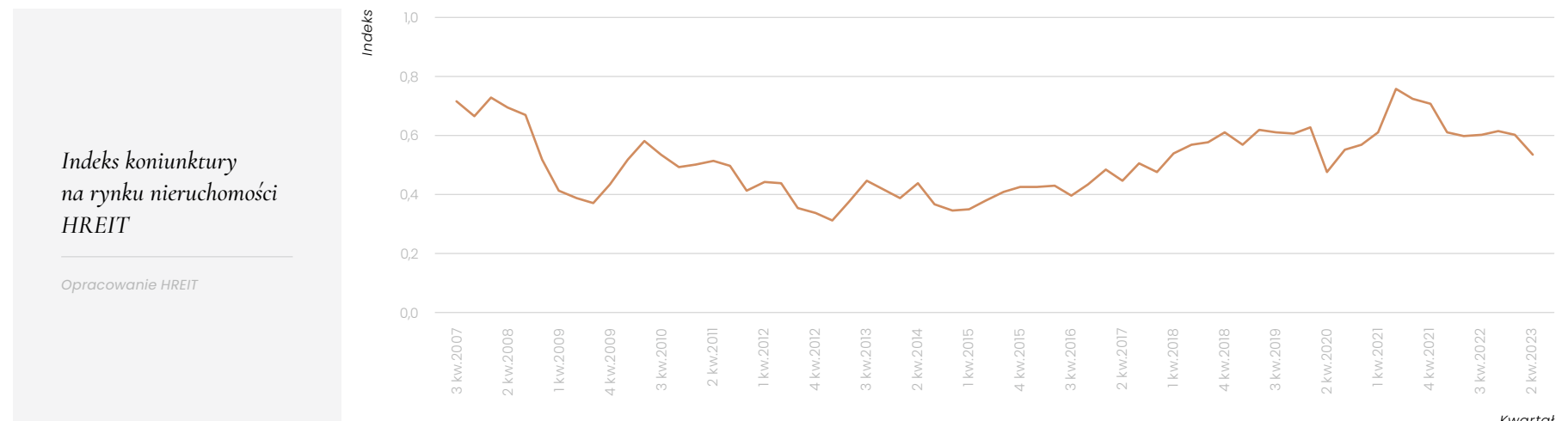
redukcję zaobserwowano w kategoriach „dachy i rynny”, „otoczenie domu” i „ściany, kominy”¹⁵. Dobre informacje płyną też na temat cen stali. Na przykład w 35. tygodniu 2023 roku za tonę prętów zbrojeniowych o przekroju 12 mm trzeba było zapłacić około 2,8 tys. złotych. Dla porównania rok wcześniej średnia stawka była o prawie 60% wyższa (około 4,5 tys. zł za tonę). Gorzej jest w przypadku cementu, betonu i cegieł, które w sierpniu 2023 roku były nawet o 20–30% droższe niż rok wcześniej¹⁶.

Dobra koniunktura w mieszkaniówce

Biorąc pod uwagę 25 wskaźników z obszaru budownictwa, cen mieszkań, kondycji gospodarstw domowych i sektora bankowego – oszacowaliśmy wartość indeksu koniunktury na rynku mieszkaniowym za drugi kwartał 2023 roku na 0,532 pkt.

Prosta interpretacja tego wyniku jest taka, że ocena koniunktury w mieszkaniówce w drugim kwartale 2023 roku pozostaje w obszarze pozytywnym (odczyt powyżej 0,5 pkt). W naszej ocenie koniunktura plasuje się wyraźnie poniżej górnych progów ostrożnościowych (pierwszy – 0,85 pkt, drugi – 0,9 pkt i trzeci – 0,95 pkt), które mogłyby sugerować przegrzanie rynku. Nie mamy jednak również do czynienia z zapaścią, którą sugerowałyby wyniki zbliżone do zera. Najnowszy odczyt indeksu jest ponadto niższy niż rok wcześniej. Szybki powrót koniunktury na rynek kredytów mieszkaniowych, odbudowujący się stopniowo optymizm gospodarstw domowych oraz dynamicznie rosnąca liczba zawieranych transakcji każą sądzić, że nasz indeks koniunktury jeszcze w bieżącym roku odnotuje poprawę.

Przy tym warto podkreślić, że nie obserwujemy zjawisk wskazujących na trwałe nierównowagi na rynku nieruchomości mieszkaniowych. Po wyraźnym



schłodzeniu koniunktury wchodzimy w fazę ożywienia na rynku kredytów mieszkaniowych. Za to po gwałtownych wzrostach kosztów budowy, w ostatnich miesiącach obserwujemy postępującą dezinflację i normalizację. Ustępują ponadto obserwowane w 2022 roku napięcia na rynku najmu, a kumulujący się w ostatnim czasie popyt na mieszkania zaczyna się realizować pod wpływem łatwiejszego dostępu do kredytów hipotecznych. Najnowsze dane pokazują, że nierównowag należy aktualnie szukać w niedostatecznej ofercie mieszkań na sprzedaż. To wymaga od deweloperów szybkiego działania, aby nie zabrakło im lokali w ofercie. Wcześniej przytoczone dane urzędowe sugerują jednak, że firmy budujące mieszkania zaczynają uruchamiać więcej nowych inwestycji. Na potwierdzenie tego trendu będziemy musieli jeszcze poczekać. Póki co lipcowe dane jedynie potwierdzają determinację do poszerzania skali działalności prowadzonej przez deweloperów.

2023 rok przynosi nam podwyżki cen mieszkań

Kompleksowa diagnoza bieżącej sytuacji na rynku mieszkaniowym jest dla nas podstawą do budowania prognoz na najbliższe kwartały. Bierzemy pod uwagę dostępne dziś predykcje, ale też zjawiska, których wystąpienie można z dużym prawdopodobieństwem przewidzieć. Zgodnie z naszymi przewidywaniami program „Bezpieczny Kredyt 2%” nie tylko został uruchomiony, ale cieszy się znacznie większą popularnością niż ta, której spodziewał się rząd. Doskonale widać to już nie tylko po liczbie złożonych wniosków kredytowych, ale też po podpisanych umowach. Z danych ministerialnych wynika bowiem, że po niewiele ponad 2 miesiącach działania programu kwota udzielonych kredytów osiągnęła poziom, którego rząd spodziewał się w całym 2023 roku. Zgodnie z naszymi prognozami RPP dokonała też obniżki stóp procentowych i to w skali trochę wyższej niż ta, którą przewidywaliśmy.

	Szanse	Zagrożenia
<p><i>Szanse i zagrożenia dla rynku mieszkaniowego</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> Rządowy program „Pierwsze Mieszkanie” Długoterminowa imigracja Poszukiwanie ochrony przed inflacją Dobra sytuacja na rynku pracy Ujemne realne oprocentowanie (skorygowane o inflację) Normalizacja kosztów budowy Wzrost liczby rozpoczynanych budów Cykl obniżek stóp procentowych 	<ul style="list-style-type: none"> Szybki, niekontrolowany rozwój sektora PRS Niedostateczna podaż mieszkań Spadek optymizmu Polaków Zaostrzenie polityki monetarnej Niedostateczny zasób gruntów pod budowę

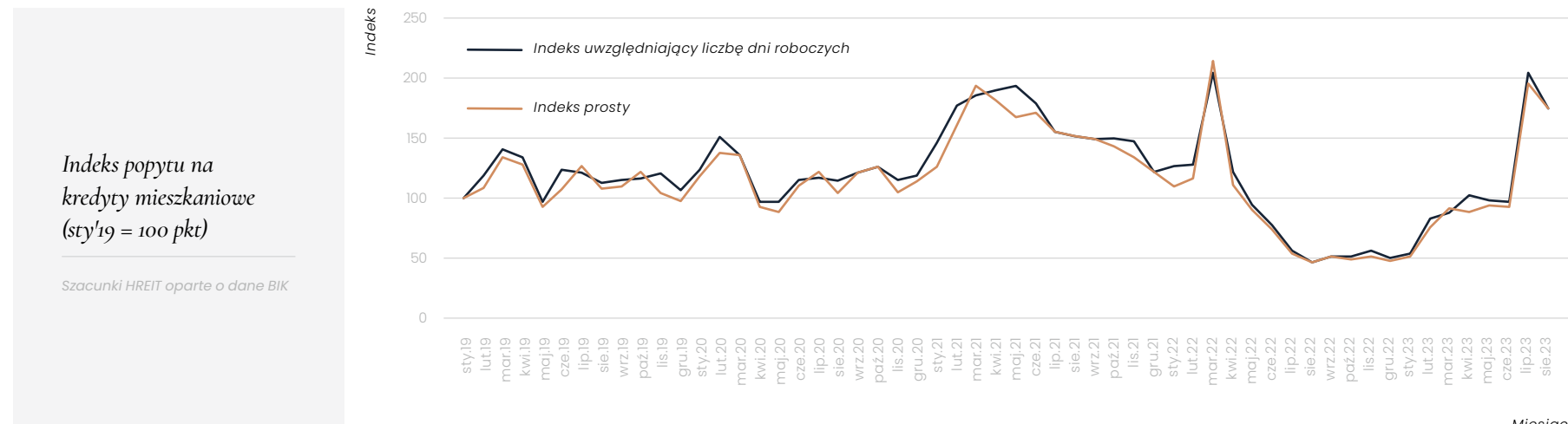
Znaczne ułatwienie dostępu do kredytów zarówno zwykłych, jak i tych z budżetowymi dopłatami, każe nam zmodyfikować w górę nasze prognozy dotyczące dynamiki zmian cen mieszkań. Dotychczas spodziewaliśmy się, że pod koniec 2023 roku w największych miastach w Polsce nieruchomości będą o od 5% do 10% droższe niż pod koniec 2022 roku. Popyt stymulowany dobrą sytuacją na rynku pracy oraz działaniami RPP, KNF i rządu przemawiają za tym, że wzrost cen na koniec bieżącego roku może oscylować w okolicach 10% z dużym prawdopodobieństwem przekroczenia tej psychologicznej bariery (r/r).

Gwałtowna poprawa na rynku mieszkaniowym

Wzrost cen mieszkań jest wprost wynikiem dużej dysproporcji pomiędzy popytem i podażą. Ten pierwszy został bardzo wyraźnie wzmocniony, podczas

gdym wzrost podaży jest znacznie mniej elastyczny. Nawet bowiem deweloperzy, którzy posiadają banki ziemi, potrzebują co najmniej kilku miesięcy, aby uruchomić nową inwestycję. Nawet jeśli mamy pozwolenie na budowę, to musimy przygotować dokumenty, biuro sprzedaży, materiały marketingowe, zakontraktować co najmniej część prac i zagwarantować dostawy mediów.

Zupełnie inaczej wygląda to po stronie popytowej. Najlepiej pokazać to na przykładzie ostatnich miesięcy. Wystarczyło bowiem, że pod koniec 2022 roku RPP przestała podnosić stopy procentowe, a rząd zapowiedział program tanich kredytów dla osób kupujących pierwsze mieszkanie, aby popyt na mieszkania się ożywił. Szczególnie mocno widać to od lutego, w którym to miesiącu KNF zezwolił bankom bardziej liberalnie podchodzić do badania zdolności kredytowej. Z prawdziwym boorem mieliśmy jednak do czynienia w lipcu i sierpniu, kiedy rządowy program dopłat do kredytów faktycznie zaczął działać.



Z najnowszych danych wynika, że w 8. miesiącu 2023 roku popyt na kredyty był o prawie 300% wyższy w ujęciu rok do roku. Tylko w sierpniu br. Polacy zawnioskowali o kredyty mieszkaniowe na łączną wartość około 16 miliardów złotych. To prawie 4 razy więcej niż w sierpniu 2022 roku, kiedy zawnioskowaliśmy o kwotę nieznacznie przekraczającą 4 miliardy złotych¹⁷.

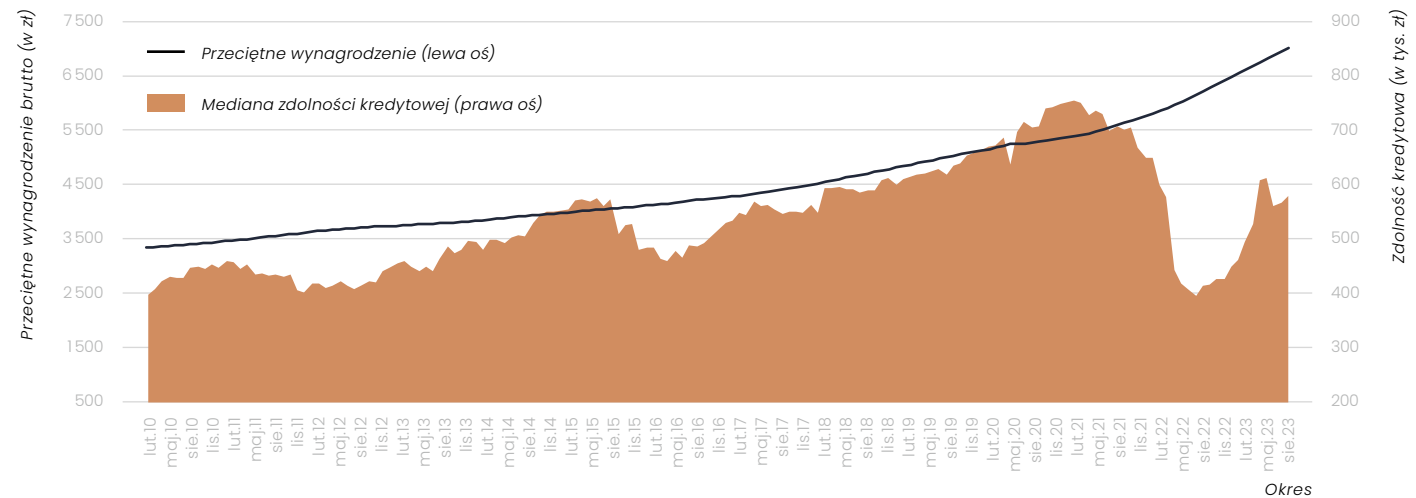
Oczywiście po części tak dużą dynamikę wzrostu popytu zawdzięczamy efektowi tzw. niskiej bazy. Chodzi o to, że dokładnie rok wcześniej mieliśmy słaby popyt na kredyty. Z drugiej strony należy pamiętać, że tak wyraźna poprawa nie byłaby możliwa, gdyby nie wspomniana już wcześniej dobra sytuacja na rynku pracy, a więc niskie bezrobocie i dynamicznie rosnące wynagrodzenia. Bez tego elementu ułatwienia w dostępie do kredytów zaordynowane przez rząd, KNF i RPP nie doprowadziłyby do tak dynamicznego wzrostu popytu.

Wolta RPP zaostroża apetyty na dalsze cięcia stóp procentowych

Warto jeszcze dodać, że wciąż w danych na temat popytu na kredyty nie widać efektów dwóch pozytywnych dla kupujących zmian – likwidacji 2-proc. podatku (PCC) pobieranego od osób kupujących pierwsze mieszkanie na rynku wtórnym oraz solidnej obniżki stóp procentowych o 75 punktów bazowych we wrześniu 2023 roku. Ta druga zmiana jest szczególnie ważna, bo zgodnie z oczekiwaniami cięcie oprocentowania kredytów niżej, a więc spowodować wyraźny wzrost zdolności kredytowej dla wszystkich rodaków, ale też wpłynąć na spadek oprocentowania lokat i papierów dłużnych. Wszystkie te zmiany powinny pozytywnie wpłynąć na popyt na mieszkania. Jako ciekawostkę można dodać, że dane z ostatnich lat sugerują, że obniżenie podstawowej stopy procentowej o 75 punktów bazowych może doprowadzić do wzrostu popytu na kredyty hipoteczne aż o 10%.

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

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



Niższe stopy procentowe oznaczają przecież łatwiejszy dostęp do kredytów i to dla wszystkich, a nie tylko wybranych kredytobiorców. Doskonale można to przedstawić za pomocą danych o zdolności kredytowej trzyosobowej rodziny dysponującej dwiema średnimi krajowymi. Taka rodzina w lipcu 2023 roku mogła pożyczyć na zakup mieszkania przeciętnie 578 tys. złotych¹⁸. To już o prawie połowę więcej niż rok wcześniej. Po obniżeniu oprocentowania o 75 punktów bazowych banki powinny być skłonne pożyczyć tej przykładowej rodzinie nawet o kilkadziesiąt tysięcy złotych więcej.

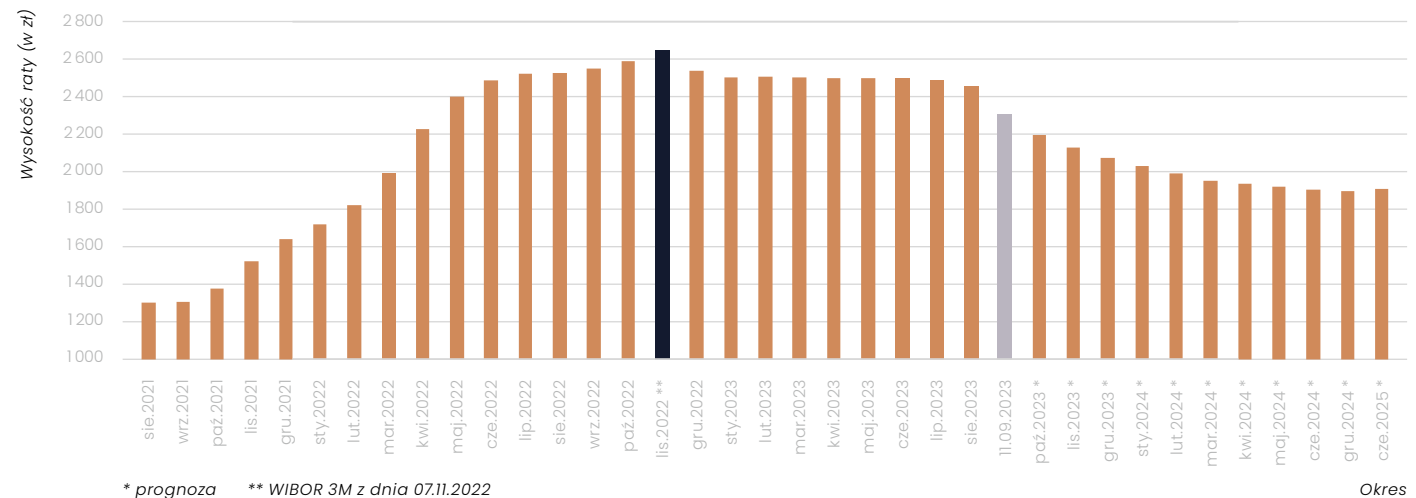
Skoro jednak jest to dopiero pierwsza decyzja otwierająca cykl luzowania monetarnego, to warto spojrzeć na to, co nas czeka w kolejnych miesiącach. Prognozy bankowych ekonomistów sugerują, że w 2023 roku stopy dalej będą podlegały obniżaniu, ale do końca roku spodziewają się jedynie redukcji o kolejnych 25–50 punktów bazowych¹⁹. Rynki spodziewają się znacznie dalej idących cięć. Warto

choćby spojrzeć na kontrakty terminowe na stopę procentową (FRA). Na początku drugiej dekady września 2023 roku wyceniały one WIBOR 3M w grudniu 2023 roku na zaledwie 4,7%²⁰. To sugeruje cięcia podstawowej stopy procentowej aż o 100–125 punktów jeszcze w okresie od października do grudnia 2023 roku. Przy tym musimy oczywiście wziąć poprawkę na fakt, że mowa jest tu o rynkowych notowaniach. Te stać się mogą naszą rzeczywistością, o ile na rynkach finansowych, w gospodarce albo geopolityce nie nastąpi zwrot, który zmieni przewidywania odnośnie do dalszego rozwoju sytuacji ekonomicznej.

Jedno jest pewne – rosnące apetyty na cięcia stóp procentowych przekładają się na oprocentowanie złotych kredytów mieszkaniowych. Widzimy to i po szybko zniżających stawkach WIBOR, jak i po notowaniach kontraktów IRS. Jest to o tyle ważne, że IRS dla tych hipotek jest punktem odniesienia i ważnym składnikiem – tak samo jak WIBOR dla kredytów o zmiennym oprocentowaniu.

Rata kredytu zaciągniętego na 25 lat i 300 tys. zł z marżą 2% oraz potencjalne dalsze jej zmiany na podstawie aktualnych przewidywań rynkowych

Szacunki HREIT na podstawie danych stooq.pl i patria.cz (12.09.2023)



Efekt tego jest taki, że dziś banki mogą oferować kredyty z okresowo stałym oprocentowaniem na poziomie około 7%, podczas gdy rok wcześniej koszt pieniądza powodował, że takie kredyty mogły kosztować nawet 9-10% w skali roku.

Notowania rynkowe dają więc nadzieję na to, że stopy procentowe pójdą w Polsce w dół. Dzięki temu jest szansa na spadek oprocentowania kredytów mieszkaniowych, a więc też wzrost ich dostępności. Jest to kolejny ważny aspekt, który może przyczynić się do wzmocnienia i utrwalenia ożywienia, które obserwujemy na rynku mieszkaniowym.

Rząd tnie wymagania dla kupujących pierwsze mieszkania

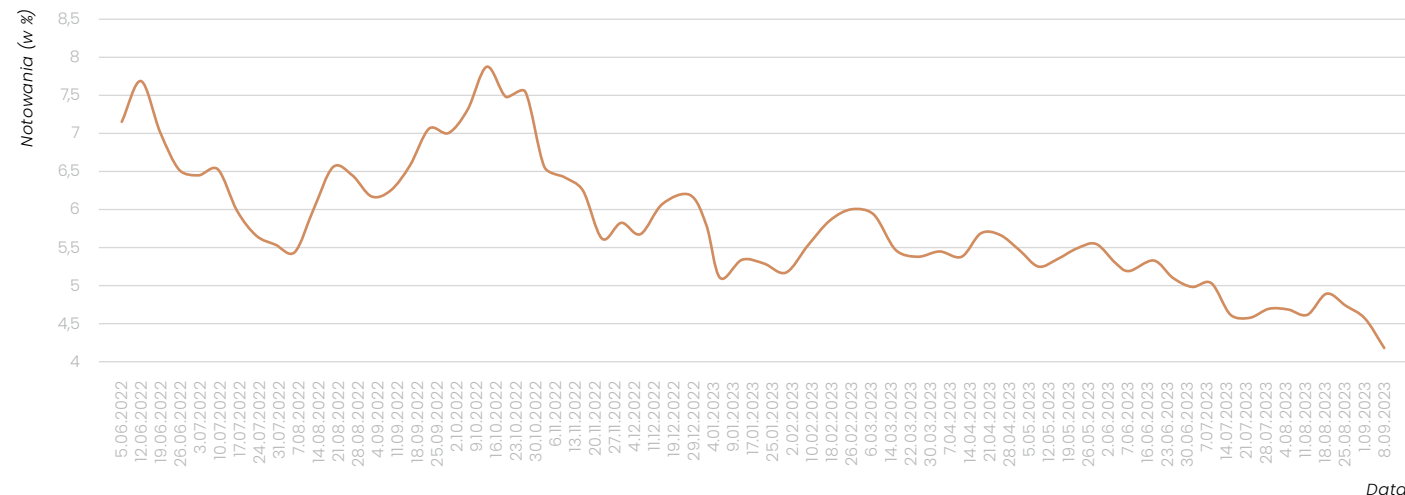
Aby w pełni docenić skalę działań, które rząd podejmuje, w celu pobudzenia koniunktury w mieszkaniówce, warto zebrać w jednym miejscu najważniej-

sze inicjatywy, których celem jest ułatwienie drogi do własnego mieszkania. Chodzi tu nie tylko o program dopłat do kredytów. Te można przecież łączyć z systemem gwarancji kredytowych znanym pod nazwą „kredytu bez wkładu własnego”. Do tego dochodzą pomniejszych działania jak na przykład zniesienie podatku PCC dla osób kupujących pierwszą w życiu nieruchomość. Reasumując, w skrajnym przypadku pierwsze mieszkanie można obecnie kupić bez wkładu własnego, ponosząc niższe koszty transakcyjne, z dopłatą do rat i wyższą zdolnością kredytową w porównaniu do standardowej oferty hipotecznej. Sporo.

W efekcie zakup pierwszego mieszkania można już w Polsce planować mając w kieszeni prawie trzy razy mniej pieniędzy niż jeszcze kilka tygodni temu. To efekt zmniejszenia kosztów transakcyjnych (brak PCC) oraz możliwości zastąpienia wkładu własnego gwarancją kredytową.

Kontrakty terminowe IRS 5Y

Opracowanie HREIT na podstawie
www.patria.cz



Data

Mniejszy zapas gotówki niezbędnej do przeprowadzania transakcji i zaciągnięcia kredytu to tylko jedno z ułatwień, na które mogą liczyć osoby kupujące w drugiej połowie 2023 roku swoje pierwsze mieszkanie. „Bezpieczny Kredyt 2%” pozwala bowiem zadłużyć się na zakup mieszkania dysponując także wyraźnie mniejszymi dochodami. Mimo tego rata tego preferencyjnego kredytu powinna być wyraźnie mniejsza niż przy zadłużaniu się na standardowych warunkach.

Rozważmy przykład 3-osobowej rodziny, która miałaby dobrą historię kredytową i pozbyła się wszelkich zobowiązań, a chciałyby przy tym kupić 45-metrowe mieszkanie w Warszawie. Gdyby taka familia chciała zaciągnąć kredyt w 2. kwartale br. i dysponowała 10-proc. wkładem własnym, musiałaby zarabiać około 8,9 tys. zł netto, aby bank uznał, że rodzina posiada zdolność kredytową. Co więcej, rata kredytu zaciągniętego na 90% wartości nabywanego lokum wynosiłaby około 3,8 tys. zł miesięcznie.

Dla porównania w trzecim kwartale 2023 roku rodzina kupująca takie samo lokum – o ile mogłaby skorzystać z „Bezpiecznego Kredytu 2%” musiałaby się legitymować nie tylko niższym dochodem, ale też mogłaby cieszyć się niższą ratą. Przy tym, jak wspomnieliśmy wcześniej, poniosłaby przy tym nie tylko niższe koszty transakcyjne, ale też mogłaby zastąpić wkład własny gwarancją wydawaną przez BGK.

Z naszych szacunków wynika, że aby zadłużyć się na całą wartość nieruchomości potrzebny byłby dochód na poziomie około 7,5 tys. złotych (16% mniej), a ratę preferencyjnego długu można oszacować na 2,5 tys. złotych (33% mniej). Różnica względem standardowej oferty jest więc duża.

Trudno się więc dziwić, że „Bezpieczny Kredyt 2%” cieszy się bardzo dużą i wciąż niemal niesłabnącą popularnością. Przez 10 tygodni jego działania do banków

Porównanie wymagań i kosztów zakupu na kredyt 2-pokojowego mieszkania w Warszawie

Szacunki HREIT, dane NBP

Wyszczególnienie	Zakup pierwszego mieszkania o powierzchni 45 m kw.		
	W 2. kwartale 2023 roku	W 3. kwartale 2023 roku	Zmiana
Cena nieruchomości*	548 955 zł	573 221 zł	4%
Minimalny wkład własny**	54 896 zł	573 zł	-99%
Koszty transakcyjne***	43 916 zł	34 393 zł	-22%
Pierwsza rata kredytu (30 lat)	3 800 zł	2 550 zł	-33%
Wymagany dochód (3-os. rodzina; kwota netto)	8 900 zł	7 500 zł	-16%

* zakładamy, że ceny transakcyjne mieszkań wzrosły o połowę tego, o ile zmieniły się ceny ofertowe

** zakładamy, że bank wymaga 10-proc. wkładu własnego, który teraz osoby kupujące pierwsze mieszkanie mogą zastąpić gwarancją BGK (jednorazowy koszt 1%)

*** zakładamy, że koszty transakcyjne i te związane z zaciągnięciem kredytu w sumie wynoszą około 8% ceny nieruchomości. Od 31 sierpnia osoby kupujące pierwsze mieszkanie na rynku wtórnym mogą ograniczyć te koszty do 6% nie płacąc podatku (2% PCC)

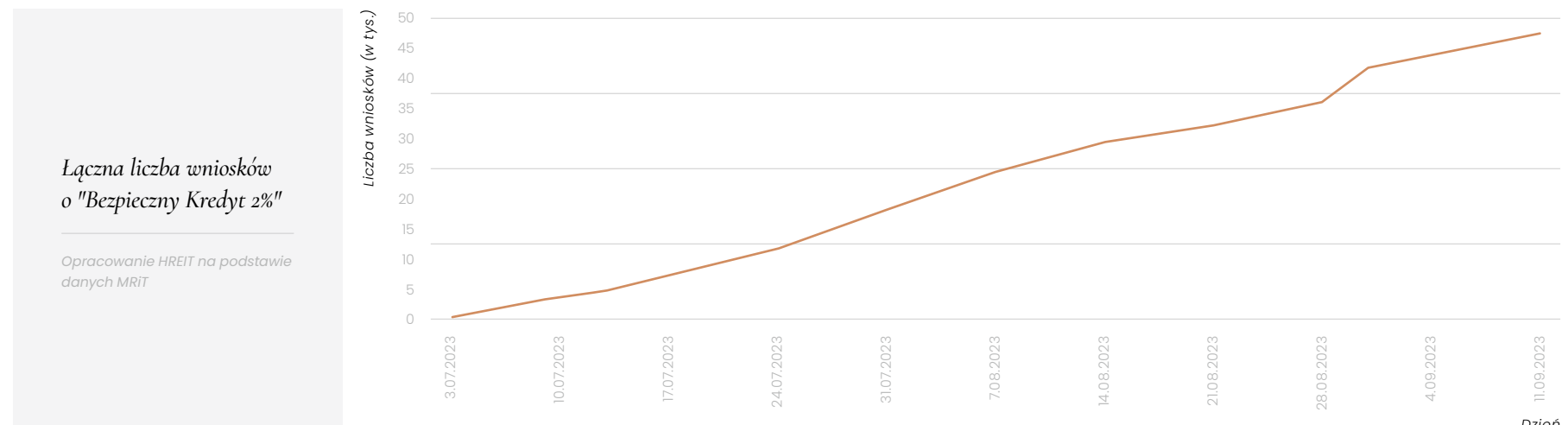
trafiło bowiem prawie 48 tysięcy wniosków, a podpisanych zostało 7,7 tysięcy umów opiewających na ponad 2,9 mld złotych. Dla porządku warto dodać, że w ocenie skutków regulacji dołączonych do projektu ustawy wprowadzającej program preferencyjnych kredytów zapisano plan udzielenia do końca 2023 roku kredytów o łącznej wartości 3,2 mld złotych. Po zaledwie 10 tygodniach działania programu niewiele brakowało do osiągnięcia takiego wyniku.

Nie zabraknie chętnych na preferencyjny kredyt

Dlaczego rząd nie doszacował popytu na preferencyjny kredyt? Przede wszystkim nie doceniono jak bardzo potrzeby mieszkaniowe w Polsce są niezaspokojone. Wszystko dlatego, że na polskim rynku mamy do czynienia nie tylko ze strukturalnym brakiem mieszkań (braki mieszkaniowe szacujemy na około 2 miliony lokali), ale też z kumulacją odroczonego popytu.

Warto przypomnieć, że od początku 2022 roku do połowy roku 2023 udzielonych zostało o co najmniej 100 tysięcy kredytów mniej niż w normalnych warunkach. Na tyle możemy szacować skumulowany popyt odroczone, który nie mógł się realizować ze względu na zakręcone kurki z kredytami. Teraz te kurki dla osób kupujących pierwsze mieszkanie zostały odkręcone, a dla wszystkich pozostałych są w trakcie odkręcania. Nawet jednak, jeśli tylko 1/3 ze wspomnianej liczby stanowić będą osoby spełniające wymagania rządowego programu (brak mieszkania i wiek poniżej 45. roku życia), to i tak znacznie przekroczyliśmy szacunki ministerstwa dotyczące liczby preferencyjnych kredytów, które udzielone mają być w 2023 roku.

To jednak nie wszystko, bo przecież z „Bezpiecznego Kredytu 2%” chcą skorzystać nie tylko te osoby, które zmuszone były odroczyć wyprowadzkę na swoje ze względu na niesprzyjające warunki rynkowe. Rządowy program jest na tyle



dostępny, że po własne „cztery kąty” mogą sięgnąć też ci rodacy, którzy przez ostatnie lata nie mogli o takim kroku nawet marzyć. Bez wątpienia znajdziemy ich w gronie dorosłych Polaków, którzy mieszkają z rodzicami. Zachowawczo zostawmy jednak w spokoju osoby tuż po 18-tce i skupmy się na grupie od 25. roku życia. Z danych Eurostatu wynika, że tylko w grupie wiekowej od 25 do 34 lat jest w Polsce 2,5 miliona osób, które mieszkają z rodzicami. W tej liczbie mamy 2 miliony osób mających pracę, a więc też mniejszą lub większą zdolność kredytową. Z programu „Bezpieczny Kredyt 2%” można jednak też skorzystać mając więcej niż 34 lata. Limit postawiono przecież na poziomie 44 lat włącznie (ważny jest wiek młodszego kredytobiorcy). Oczywiście wraz z każdymi urodzinami maleje odsetek dorosłych mieszkających z rodzicami. Z drugiej strony czterdziestolatkowie częściej pracują niż osoby świeżo po studiach. Bazując na dostępnych danych można więc szacować, że w wieku od 25 do 44 lat mamy ponad 3,5 mln osób, które mieszkają z rodzicami. Z tego prawie 3 miliony pracują.

To jednak znowu nie wszystko, bo przecież nie możemy zapomnieć o tym, że w Polsce wynajmowanych na zasadach rynkowych jest około 1,3 mln mieszkań. Nierzadko pojedynczy lokal zajmuje po kilka osób, które docelowo prowadzić powinny samodzielne gospodarstwo domowe. Nie bez kozery 2/3 mieszkań wynajmowanych w Polsce to lokale przeludnione, co daje nam najgorszy wynik w Europie²¹. Gdyby więc bardzo zachowawczo przyjąć, że na pojedynczy przeludniony lokal wynajmowany przypadają dwie osoby, a na nieprzeludniony jedna osoba, to okaże się, że mówimy o liczbie na poziomie nawet 2 milionów osób potencjalnie zainteresowanych tym, aby zamienić drogi najem na tańszą własność.

Czy wszyscy spełniają warunki preferencyjnego kredytu? Na pewno nie. Dane z poprzedniego spisu powszechnego sugerują bowiem, że w gronie najemców około połowa osób (milion) ma mniej niż 45 lat. Z drugiej strony bardzo często najemcami są osoby, które nie mają i nie miały wcześniej własnego mieszkania, a do tego możliwość płacenia za najem sugeruje, że spora część z tych osób ma mniejszą lub większą zdolność kredytową.

W sumie więc w gronie potencjalnych odbiorców „Bezpiecznego Kredytu 2%” mamy 3 miliony dorosłych mieszkających z rodzicami i milion najemców. Oczywiście tylko niewielki odsetek z tych osób może podjąć w najbliższych latach decyzję o tym, aby z pomocą preferencyjnego kredytu wyprowadzić się na swoje. Jako ciekawostkę dodać możemy jeszcze fakt, że z programu mogą też korzystać obcokrajowcy prowadzący gospodarstwo domowe w Polsce oraz Polacy będący na emigracji. Ponadto zgodnie z danymi Eurostatu w Polsce mamy około 3 miliony obywateli korzystających z najmu po cenach niższych niż rynkowe, które mają dochody na poziomie co najmniej 60% mediany. W tym gronie też mogą pojawić się potencjalni beneficjenci programu „Bezpieczny Kredyt 2%”. Ile? Trudno ocenić, ale odsetek powinien być znacznie niższy niż w przypadku najemców płacących stawki rynkowe.

W obliczu tak potężnego grona potencjalnie zainteresowanych kredytem z dopłatą trudno się dziwić, że w niewiele ponad 2 miesiące udzielono preferencyjne kredyty opiewające na kwotę, której rząd spodziewał się do końca 2023 roku. Co więcej, pamiętajmy, że przez te 2 miesiące program dopiero się rozkręcał.

Oferta mieszkań topnieje w oczach

Spójrzmy jednak nie tylko na stronę popytową rynku, ale też na podaż. Tak jak wspomnieliśmy wcześniej – znacznie łatwiej jest zmotywować rodaków do zakupu mieszkania niż deweloperom zorganizować budowę nowego osiedla. Ekonomiści nazwaliby taką sytuację mniejszą elastycznością podaży niż popytu. W praktyce chodzi o to, że trochę czasu musi upłynąć, aby deweloperzy odpowiedzieli na większe zainteresowanie ze strony kupujących. To w momencie pisania tego raportu jeszcze nie nastąpiło, choć dane za lipiec dawały na to nadzieję. Jeśli ta nadzieja się ziści, to pod koniec okresu wakacyjnego 2023 roku możemy być w najgorszym momencie, w którym podaż wciąż jeszcze się nie rozkręciła, a popyt pędzi. I choć jest szansa, że sytuacja zacznie się niedługo poprawiać, to nie zmienia to faktu, że oferta mieszkań na sprzedaż jest bardzo mocno wykupiona. Podczas gdy w największych miastach w biurach

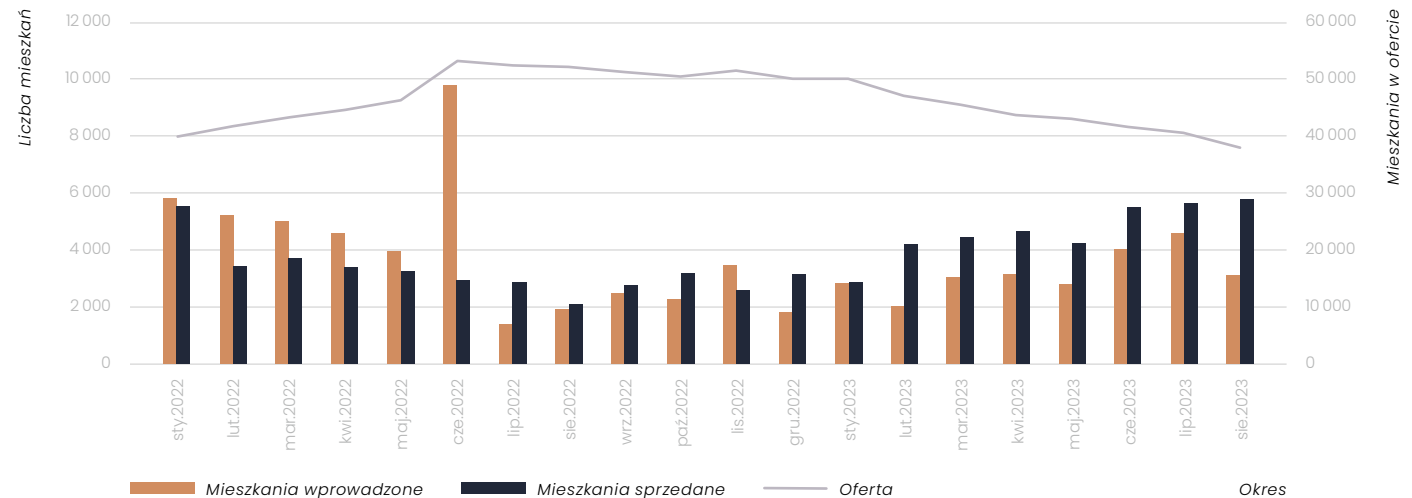
sprzedaży powinno być tyle lokali, ile sprzedaje się w 4-6 kwartałów, to bardzo często jest ich nawet kilka razy mniej.

Na 7 największych rynkach deweloperzy mają do sprzedania niecałe 38 tysięcy mieszkań, a w ostatnim czasie tempo sprzedaży ociera się o 6 tysięcy sztuk miesięcznie. Przypomnijmy, że dla równowagi rynkowej oferta powinna odpowiadać 12-18 miesiącom sprzedaży. Jest znacznie gorzej, co wywiera presję na wzrost cen i motywuje deweloperów do rozpoczynania nowych inwestycji.

Efekty wzmożonego popytu są też bardzo jaskrawo widoczne na rynku wtórnym. Niedobór mieszkań na sprzedaż jest tak palący, że w ostatnich tygodniach również na rynku wtórnym zaczęliśmy obserwować bardzo wyraźne spadki liczby dostępnych ofert. Tych unikalnych (po odsianiu ogłoszeń zdublowanych) jeszcze na początku czerwca br. było w miastach wojewódzkich

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

Opracowanie HREIT na podstawie danych otodomanalytics.pl



prawie 77 tysięcy²². Informacje z początku września 2023 roku sugerują, że w ciągu 3 miesięcy liczba ta stopniała do 61,4 tysięcy, czyli aż o 1/5.

RPP rozwiązała ostatnie obawy deweloperów

Spójrzmy więc na chwilę na całą sytuację z punktu widzenia dewelopera. Ten mógł sceptycznie podchodzić do programu tanich kredytów na wstępnym etapie prac nad ustawą traktując to jako jedną z licznych „wrzutek”, która nigdy nie musi wcale wejść w życie. Szybko okazało się jednak, że prace posuwają się zgodnie z harmonogramem, a zapowiedziana przez polityków liberalizacja zasad badania zdolności kredytowej stała się faktem.

To już spowodowało, że Polacy ruszyli kupować mieszkania, aby uniknąć wykupienia oferty i wzrostu cen po uruchomieniu „Bezpiecznego Kredytu 2%”. Efek-

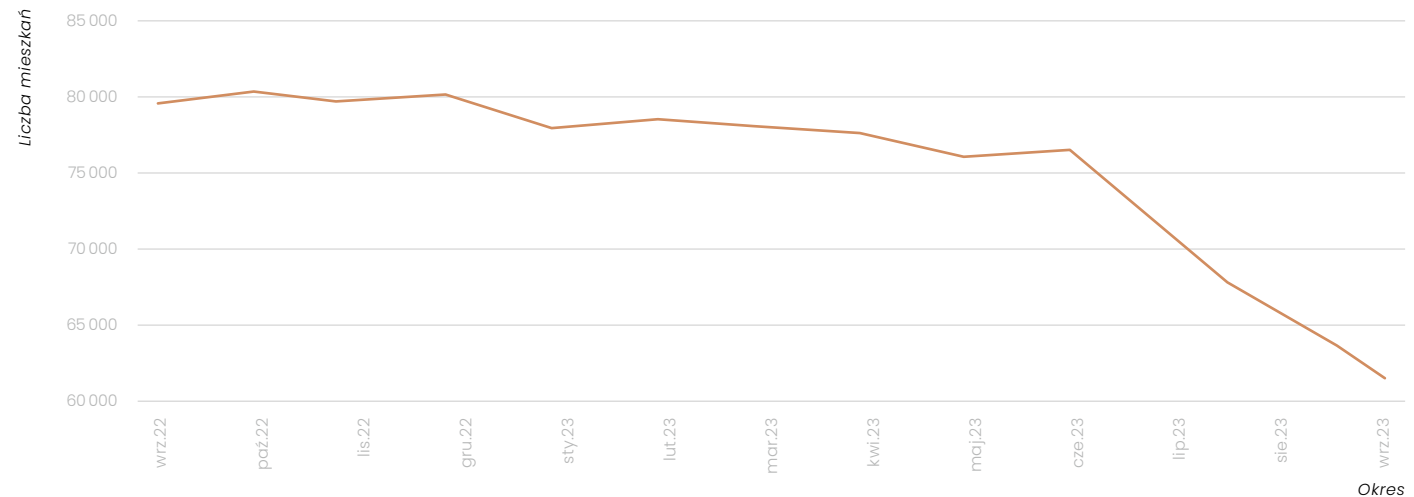
tem było i jedno i drugie i to jeszcze zanim w życie wszedł rządowy program. Już na tym etapie deweloperzy zrozumieli, że muszą uruchamiać nowe projekty, aby mieć co sprzedawać. Wciąż jednak z tyłu głowy najbardziej zachowawczych firm pojawiać się mogły obawy, że przecież po wyborach rządowy program może zostać ograniczony lub zlikwidowany. Gdy jednak RPP stanowczo ścięła stopy procentowe we wrześniu 2023 roku, to nawet te ostatnie obawy zaczęły blaknąć, bo przecież nawet jeśli „Bezpieczny Kredyt 2%” przestanie dostarczać klientów do biur sprzedaży, to przy łagodzonej polityce monetarnej i tak napędzi ich zwykły kredyt hipoteczny.

Pieniądze szybko się skończą, ale skutki można przewidzieć

Odkładając jednak na bok polityczne dylematy – czy po wyborach program tanich kredytów zostanie zlikwidowany, ograniczony, utrzymany, czy wręcz

Liczba unikalnych ofert mieszkań na sprzedaż w miastach wojewódzkich

Opracowanie HREIT na podstawie danych Unirepo



zliberalizowany, nie ma wątpliwości, że w obecnej formie jest to interwencja, która najmocniej działać będzie właśnie w 2023 roku. Potem rolę silnika mieszkaniówki przejąć powinny niższe stopy procentowe. Skoro tak, to naturalne jest pytanie – kiedy skończą się pieniądze na „Bezpieczny Kredyt” i jakie będzie to miało efekty? Aby to wytłumaczyć, a tym bardziej snuć hipotezy na przyszłość, musimy przytoczyć garść regulacji zapisanych w ustawie.

Znajdziemy tam informacje o tym, że w 2023 roku co prawda BGK nie może ogłosić wstrzymania naboru wniosków o preferencyjny kredyt, ale pieniądze nie biorą się znikąd. W 2023 roku korzystamy bowiem z budżetu przewidzianego na 2024 rok. Rząd planuje wtedy wydać na dopłaty do kredytów 941 mln złotych. W kolejnym roku jest to 1107 mln złotych. Są to o tyle ważne liczby, że zgodnie z ustawą trzeba będzie wstrzymać przyjmowanie wniosków w momencie, w którym na dany rok zostanie wykorzystane 90% przewidzianych pieniędzy albo 75% tych zabudżetowanych na rok przyszły. To znaczy, że w momencie, w którym „licznik dopłat” osiągnie w 2024 roku niewiele ponad 830 mln złotych, BGK ogłosi koniec przyjmowania wniosków. Zakaz ten zacznie obowiązywać dzień po tym ogłoszeniu.

Spróbujmy więc oszacować, kiedy to się stanie. W ocenie HREIT efektem 2023 roku może być nawet 40-60 tysięcy preferencyjnych kredytów. Zakładając wariant optymistyczny (60 tysięcy kredytów), w 2023 roku wykorzystamy z nawiązką pieniądze przeznaczone na dopłaty w 2024 roku, a więc BGK będzie musiał ogłosić zakaz przyjmowania wniosków kredytowych od razu, gdy uzyska komplet potrzebnych do tego danych, czyli nawet już w pierwszych dniach stycznia 2024 roku. Jest to scenariusz skrajny, który zakłada, że pod koniec 2023 roku będziemy świadkami ogromnego popytu na kredyty z dopłatą ze strony osób, które będą chciały skorzystać z dofinansowania, póki będzie ono

jeszcze dostępne. W efekcie pracownicy banków będą witać Nowy Rok w biurach wprowadzając do ostatniej chwili dane potencjalnych kredytobiorców do systemów. W ten sposób „zaklepana” kolejka po tańszy kredyt będzie potem skutkować faktycznym udzielaniem kredytów nawet do wiosny 2024 roku. Doświadczenie wyniesione z innych (mniej hojnych) rządowych programów każe sądzić, że jest to prawdopodobny scenariusz.

Zastanówmy się jednak też nad wariantem alternatywnym, w którym popyt na preferencyjne kredyty będzie „tylko” 4 razy wyższy niż to co zaplanował rząd, czyli kredytobiorcy, którzy złożą dokumenty do końca 2023 roku uzyskają łącznie 40 tysięcy kredytów z dopłatą. W takim wypadku sumę dopłat należnych bankom jeszcze za 2023 roku można oszacować na ponad 100 milionów złotych. Kolejnych prawie 600 milionów pochłoną dopłaty w roku kolejnym. W sumie więc wejdziemy w przyszły rok z możliwością wykorzystania na dopłaty kwoty 830 milionów złotych, z czego około 700 milionów będzie już wykorzystane. Dostępne dziś informacje i prognozy sugerują, że reszta pieniędzy wystarczy na udzielenie około 7 tysięcy kredytów. To oznaczać może przyjmowanie wniosków kredytowych przez 1-2 miesiące 2024 roku – o ile oczywiście politycy nie postanowią dosypać pieniędzy do programu.

Skoro takie są nasze perspektywy, to zastanówmy się nad tym jakie mogą być efekty. Jedno jest pewne – nawet jeśli pieniądze na dopłaty zabraknie, to w żadnym wypadku po szale na preferencyjne kredyty rynek nie przejdzie automatycznie w fazę stagnacji. Powodów jest co najmniej kilka. Po pierwsze formalne zatrzymanie lub uruchomienie przyjmowania wniosków o preferencyjny kredyt nie oznacza, że potencjalni beneficjenci znikną z rynku. Wnioski składane przed zamrożeniem programu będą bowiem generowały transakcje

zawierane przez kolejne co najmniej 1-2 miesiące. Z drugiej strony na co najmniej kwartał przed kolejnym otwarciem naboru wniosków (w kolejnym roku) potencjalni beneficjenci będą aktywnie na rynku poszukiwać mieszkań do zakupu, aby przygotować się do kolejnej rundy naboru wniosków. Mało tego, pieniądze wtłoczone na rynek mieszkaniowy, poprzez udzielanie preferencyjnych kredytów, pozostaną na nim i będą generowały kolejne transakcje. Chodzi o to, że część osób, które sprzedadzą mieszkanie kwalifikujące się do dopłat najpewniej często też będą dokonywali zakupu kolejnej nieruchomości.

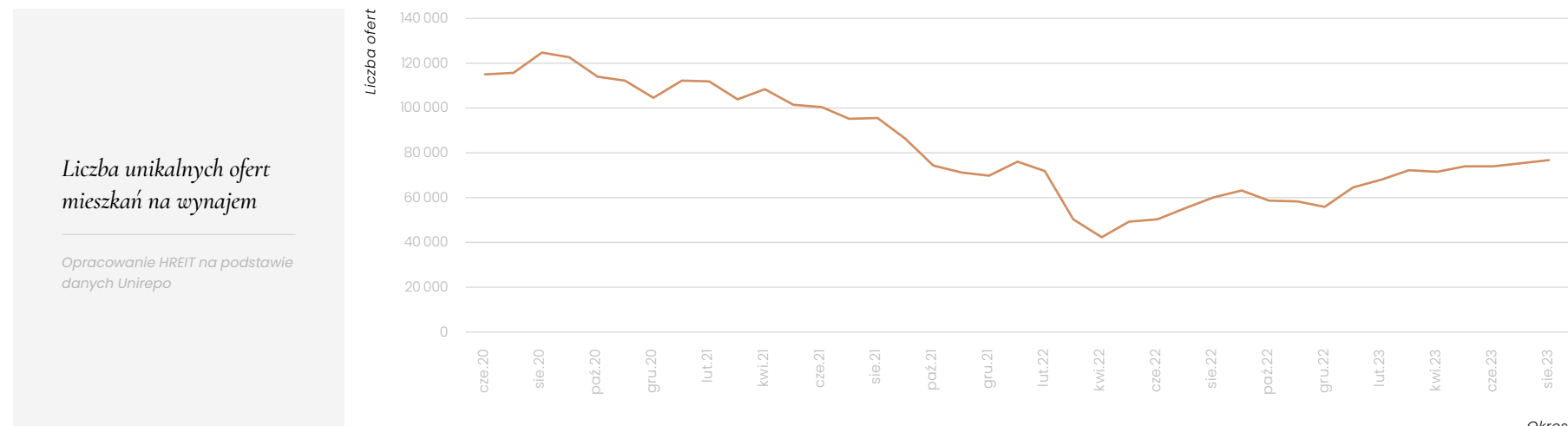
Najważniejsze jest jednak to, że we wrześniu 2023 roku stopy procentowe zostały ścięte i to najpewniej dopiero początek cyklu luzowania ilościowego. Jeśli utrzyma się przy tym dobra sytuacja na rynku pracy, to zaowocować powinno to wzmożonym popytem na mieszkania na tzw. szerokim rynku. Musimy bowiem pamiętać, że osoby kupujące pierwsze

mieszkanie stanowią 30% całego rynku. To znaczy, że nawet jeśli nie będzie można zaciągnąć kredytu z dopłatą, a więc mniej osób będzie kupować pierwszą nieruchomość, to w ich miejsce wejdą inni nabywcy wsparci coraz łatwiej dostępnym finansowaniem hipotecznym.

Mało tego, z faktu, że chwilowo skończą się pieniądze na dopłaty nie należy wnioskować, że osoby kupujące pierwsze mieszkanie zupełnie znikną z rynku. Część faktycznie może wstrzymać się na kilka miesięcy, ale część, aby nie czekać na otwarcie nowej puli środków, zdecyduje się na zakup bez dopłat.

Sytuacja na rynku najmu przestała być dramatyczna

Warto też wiedzieć, że „Bezpieczny Kredyt 2%” wpływa na to co dzieje się na rynku najmu. Pozwala on bowiem ograniczyć presję wywieraną na ten rynek.



Wszystko dlatego, że odsetki od preferencyjnego kredytu zaciągniętego na zakup mieszkania na własność mogą być nawet kilka razy mniejsze niż czynsz najmu. Nawet jeśli porównamy całą ratę (nie tylko część odsetkową, ale też kapitałową), to i tak w wielu miastach zakup może być tańszy niż najem. Tym samym spora część najemców uzyskała możliwość awansowania na właściciela. To daje alternatywę, której w 2022 roku nie było.

Warto więc przypomnieć, że wtedy oferta mieszkań na wynajem była tak wykupiona, że chwilowo po prostu brakowało lokali i problem ten dotyczył nie tylko niewielkich rynków, ale największych nawet miast. W kwietniu 2022 roku liczba unikalnych ofert mieszkań na wynajem wynosiła około 40 tysięcy²³, podczas gdy na tamtym etapie wynik poniżej 65 tysięcy moglibyśmy odczytywać jako wykupienie oferty. Powodem był napływ Ukraińców oraz fakt, że wiele osób zmuszonych zostało do najmu przez trudny dostęp do kredytów hipotecznych.

Miało to oczywiście przełożenie na to co działo się ze stawkami czynszów. Te w 2022 roku wzrosły w największych miastach przeciętnie o 20-25%. Teraz sytuacja jest znacznie lepsza. Stawki czynszów nie rosną już aż tak gwałtownie (od stycznia do sierpnia o niecałe 3%), a liczba dostępnych ofert jest wyraźnie wyższa niż w 2022 roku. Na koniec sierpnia 2023 roku liczbę unikalnych ofert mieszkań na wynajem można w całej Polsce szacować na prawie 77 tysięcy²⁴. To o prawie 30% więcej niż w analogicznym okresie rok wcześniej, ale też prawie dwa razy więcej niż w szczególnie słabym pod tym względem kwietniu 2022 roku.

Eldorado dla właścicieli mieszkań na wynajem straciło więc w tym roku część swojego blasku. Zgodnie z naszymi przewidywaniami przekłada się to na spadek rentowności wynajmu. Sprzyja temu odbudowująca się równowaga pomiędzy popytem i podażą oraz alternatywa w postaci „Bezpiecznego

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

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



Okres

Kredytu 2%", który jest często tańszy niż najem. Duże znaczenie dla erozji rentowności mają też rosnące ceny mieszkań i koszty utrzymania nieruchomości. Przy mniejszych napięciach panujących na rynku najmu, właściciele są zmuszeni w większym stopniu te dodatkowe koszty brać na siebie. Tak bowiem jak „Bezpieczny Kredyt 2%" może doprowadzić do wzrostu popytu na zakup mieszkań, tak może on też obniżyć zainteresowanie najmem. Mimo tego ewentualna korekta stawek czynszów ma nikłe szanse na sprowadzenie ich znacznie w dół, a tym bardziej do poziomów sprzed wojny.

Realny poziom cen mieszkań nie jest wcale rekordowy

Zarówno bowiem w przypadku stawek czynszów najmu, jak i cen zakupu mieszkań historia uczy, że ceny chętniej rosną niż spadają. Powodów jest co najmniej kilka. Aby je wytłumaczyć ponownie możemy wyjść od zjawiska inflacji. Wyższa inflacja oznacza bowiem utratę siły nabywczej przez pieniądze. Jeśli w tym samym czasie mieszkania nie tracą swojej użyteczności, to za metr kwadratowy mieszkania powinniśmy płacić coraz więcej tracących na wartości banknotów. Do tego przy wyższej inflacji zazwyczaj rosnąć powinny też (przynajmniej nominalne) wynagrodzenia. To w normalnych warunkach powinno powodować, że jesteśmy skłonni płacić więcej za mieszkania. Powiązanie inflacji z cenami mieszkań możemy też tłumaczyć rosnącymi kosztami budowy. Przeważnie rosną one przecież szybciej niż koszty życia (inflacja). Jeśli więc musimy wydawać coraz więcej pieniędzy na budowę domu czy bloku mieszkalnego, to też trudno się dziwić, że ceny tych nieruchomości rosną i to – jak wskazują długoterminowe badania – rosną z większą dynamiką niż inflacja.

A jak ta sytuacja rozwijała się w ostatnich latach w Polsce? Indeks hedoniczny cen sugeruje, że od 3. kwartału 2006 roku do 2. kwartału 2023 roku mieszkania na 7 głównych rynkach zdrożały o prawie 144%²⁵. Gdyby zmianę tę skorygować o inflację, to okazałoby się, że od 3. kwartału 2006 roku mieszkania realnie zdrożały o 35%. Nieruchomości w badanym okresie drożały więc co roku tylko o około 1,8 pkt. proc. szybciej niż dobra i usługi konsumpcyjne, których zmiany cen bada GUS śledząc dynamikę inflacji. Wynik ten mieści się w normie. Długoterminowe badania dowodzą bowiem, że na rozwiniętych rynkach ceny mieszkań zwykły drożeć w rocznym tempie przekraczającym dynamikę inflacji o 1-2 pkt. proc.

Jeszcze bardziej szokujące może być dla części osób stwierdzenie, że aktualny poziom cen mieszkań jest realnie niższy niż u szczytu ostatniej hossy. Ten przypadek na 3. kwartał 2007 roku. Wtedy za metr kwadratowy mieszkania na 7 głównych rynkach trzeba było zapłacić ponad 6,9 tys. zł – wynika z danych NBP. Na początku 2023 roku jest to już ponad 10 tysięcy złotych za metr. Nie możemy zapomnieć jednak przy tym, że w międzyczasie pieniądze straciły na wartości. Od tego czasu skumulowana inflacja wynosi prawie 77% – wynika z danych GUS. To znaczy, że za 100 złotych w 3. kwartale 2007 roku mogliśmy przeciętnie kupić tyle rzeczy co za około 177 złotych dziś. I choć faktem jest, że w latach 2007-2023 mieszkania wyraźnie zdrożały (często o połowę), to w ujęciu realnym, czyli po uwzględnieniu inflacji, ten wzrost nie jest aż tak spektakularny. Mieszkania musiałyby być dziś o co najmniej kilkanaście procent droższe niż są, abyśmy mogli powiedzieć, że realny poziom cen jest rekordowy.

Korygowanie cen mieszkań o inflację, to tylko jeden ze sposobów na to, aby sprowadzić stawki do wspólnego mianownika i porównywać je w sposób

bardziej wiarygodny. Warto spojrzeć na sprawę też z perspektywy wynagrodzeń Polaków. Co prawda więc od 3. kwartału 2006 roku do początku roku 2023 nominalne ceny mieszkań na 7 największych rynkach wzrosły o 144%, ale w międzyczasie wyraźnie wzrosły też w Polsce wynagrodzenia. W 3. kwartale 2006 roku przeciętna pensja brutto wynosiła niewiele ponad 2,6 tys. zł miesięcznie. W 2. kwartale 2023 roku jest to prawie 7,4 tysięcy brutto²⁶. Coraz mniej brakuje już do potrojenia się przeciętnej stawki wynagrodzenia względem poziomu z 2006 roku.

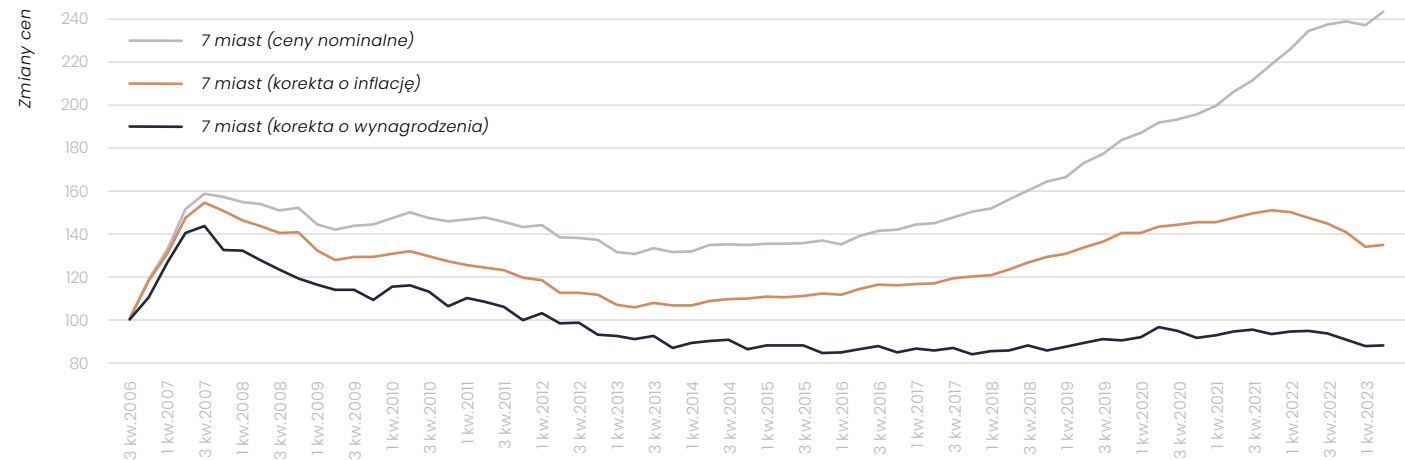
Pokazując to na bardziej namacalnych liczbach. Przeciętne wynagrodzenie brutto w 3. kwartale 2006 roku wystarczyło na zakup 0,56 m kw. mieszkania. U szczytu hossy średnia płaca jeszcze przed potrąceniem składek i podatków stanowiła równowartość mniej niż 0,42 m kw. lokalu w dużym mieście, a dziś jest to prawie 0,71 m kw. Różnica pomiędzy siłą nabywczą przeciętnego wynagrodzenia

dzisiaj i przed laty byłaby jeszcze większa, jeśli uwzględnilibyśmy to, że w międzyczasie państwo zaczęło nam zabierać trochę mniejszą część wynagrodzenia brutto (ze względu na zmiany w opodatkowaniu i oskładkowaniu wynagrodzeń).

Michał Sapota, właściciel HREIT SA

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

Opracowanie HREIT na podstawie
danych GUS i NBP



Kwartał

-
- 1) Dane BIK i Otodom Analytics
 - 2) Dane NBP (indeks hedoniczny)
 - 3) Dane NBP (indeks hedoniczny)
 - 4) Dane GUS
 - 5) Dane GUS
 - 6) Dane GUS
 - 7) Dane GUS
 - 8) Informacje przekazane na konferencji po posiedzeniu RPP (7 września 2023 roku)
 - 9) Dane GUS
 - 10) Marcowa projekcja inflacji i PKB przygotowana przez NBP
 - 11) Dane GUS
 - 12) Dane GUS
 - 13) Dane Eurostatu
 - 14) Dane PSB
 - 15) Dane PSB
 - 16) Dane Intercenbud
 - 17) Dane BIK
 - 18) Dane HREIT
 - 19) PKO BP przewiduje na koniec 2023 roku stopę referencyjną na poziomie 5,5%, a Pekao na poziomie 5,75%
 - 20) Dane patria.cz
 - 21) Dane Eurostatu
 - 22) Dane Unirepo
 - 23) Dane Unirepo
 - 24) Dane Unirepo
 - 25) Dane NBP
 - 26) Dane GUS

Indeks: aneks metodologiczny

Czym jest Indeks HREIT?

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

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

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

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

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

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

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

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

Znając wyniki wszystkich tych czterech subindeksów, możemy w końcu obliczyć finalną wartość Indeksu Koniunktury na Rynku Nieruchomości HREIT.

Nie jest to prosta średnia, ale średnia ważona. Powód jest prozaiczny. Każdy z obszarów badany z wykorzystaniem subindeksów ma inny wpływ na kondycję rynku mieszkaniowego w Polsce. O tym, jak ważny jest każdy z tych obszarów, zdecydował panel 15 naukowców oraz ekspertów związanych z rynkiem mieszkaniowym. To oni nadali wagi każdemu z obszarów. W efekcie uzyskujemy jeden wskaźnik, który w kompleksowy sposób pokazuje kondycję rodzimej mieszkaniówki. Sam indeks oraz subindeksy 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). Środkowa wartość (0,5) pokazuje sytuację neutralną. Gdy wskaźnik przyjmuje wartości wyższe, mamy do czynienia z dobrą koniunkturą, a poniżej wartości 0,5 możemy zacząć mówić o dekonunkturze.

Indeks koniunktury na rynku nieruchomości w II kwartale 2023 roku

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

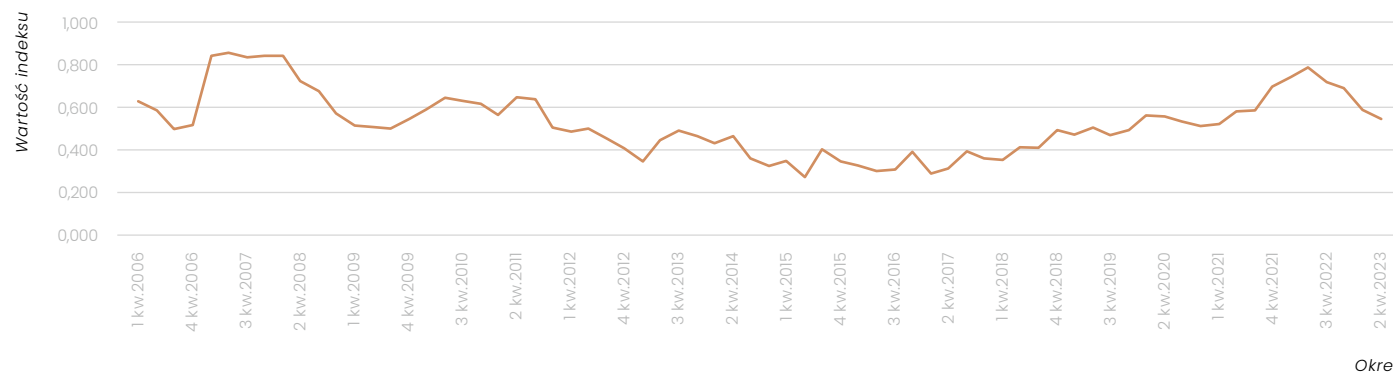
II kwartał 2023 roku przyniósł dalszy spadek wartości subindeksu cen nieruchomości. Wskaźnik ten ukształtował się na poziomie **0,544**, wobec 0,587 kwartał wcześniej. Spadek subindeksu cen nieruchomości odnotowano również w ujęciu rocznym. W analogicznym okresie roku poprzedniego, tj. w II kw. 2022 roku subindeks cen nieruchomości kształtował się na poziomie 0,789.

Poziom subindeksu cen nieruchomości ograniczany był spadkiem wskaźnika mierzącego stosunek średnich cen na rynku nieruchomości do PKB. W II kwartale 2023 roku relacja ta ukształtowała się na poziomie 0,150 wobec 0,360 kwartał wcześniej i 0,610 rok wcześniej.

Ponadto, w analizowanym okresie warto odnotować bardzo silny spadek w ujęciu rocznym wskaźnika monitorującego roczną realną stopę wzrostu cen mieszkań na rynku pierwotnym. O ile jeszcze w II kw. 2022 r. kształtował się on na poziomie 0,870 to na koniec II kw. 2023 r. osiągnął wartość 0,160.

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

Centrum Myśli Strategicznych,
2023



Okres

Wzrost subindeksu cen nieruchomości determinowany był natomiast przede wszystkim wzrostem indeksów obrazujących sytuację cenową na rynku wtórnym. Wskaźnik rocznej realnej stopy wzrostu cen mieszkań na rynku wtórnym mierzonych zharmonizowanym indeksem hedonicznym wyniósł 0,130 w II kwartale 2023 r. wobec 0,030 kwartał wcześniej. Natomiast wskaźnik odnoszący się do realnych cen transakcyjnych rynku wtórnego osiągnął poziom 0,870 wobec 0,800 w I kwartale 2023 r.

Na wzrost subindeksu cen nieruchomości oddziaływał ponadto wskaźnik odnoszący się do odchylenia cen nieruchomości na rynku pierwotnym od cen równowagi długookresowej. Wskaźnik ten kształtował się na poziomie 0,950 wobec 0,930 kwartał wcześniej i 0,550 rok wcześniej.

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

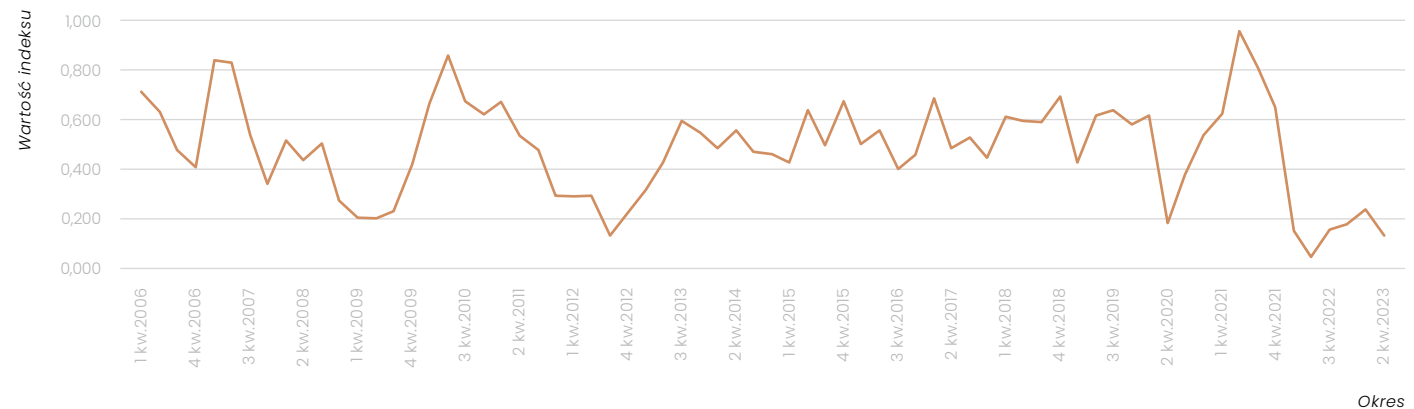
W II kw. 2023 roku wartość subindeksu sektora bankowego, po dwóch kwartałach wzrostu, spadła do poziomu **0,130** wobec 0,235 w I kw. br. W skali roku widoczny jest jednak wzrost wartości subindeksu. W II kw. 2022 r. odnotowano bowiem najniższy wynik w analizowanym okresie na poziomie 0,042. Należy jednak zauważyć, że pomimo wzrostu notowań subindeksu wciąż pozostaje on na relatywnie niskich poziomach.

Spadek subindeksu sektora bankowego w II kw. 2023 r. determinowany był przede wszystkim zaostrzeniem kryteriów udzielania kredytów mieszkaniowych przez banki. Wskaźnik obrazujący tę zmienną wyniósł 0,290 wobec 1,100 w I kw. br.

Negatywnie na poziom subindeksu sektora bankowego oddziałuje ponadto poziom zadłużenia z tytułu kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych do PKB. Badana relacja obniża się systematycznie od IV kw. 2020 r., co należy wiązać z wysoką inflacją i wzrostem stóp procentowych. W II kw. br. osiągnęła poziom 0,130 wobec 0,150 w I kw. br. i 0,280 w II kw. 2022 r.

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

Centrum Myśli Strategicznych,
2023



Należy jednak odnotować, iż w II kw. 2023 r. wzrósł poziom wskaźników obrazujących wartość i liczbę nowoudzielonych kredytów mieszkaniowych. Wskaźnik odpowiadający stopie wzrostu liczby udzielonych kredytów mieszkaniowych osiągnął wartość 0,110 wobec 0,000 w I kw. br. i II kw. 2022 r. Podobnie, wskaźnik obrazujący roczną realną stopę wzrostu wartości nowo udzielonych kredytów mieszkaniowych ukształtował się na poziomie 0,100 wobec 0,000 kwartał wcześniej i rok wcześniej.

Niemniej jednak, nowa sprzedaż kredytów mieszkaniowych nie zdążyła się jeszcze przełożyć na podniesienie poziomu wskaźnika realnej stopy wzrostu wolumenu zadłużenia z tytułu kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych, który od początku 2022 roku utrzymuje się poziomie 0,000.

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

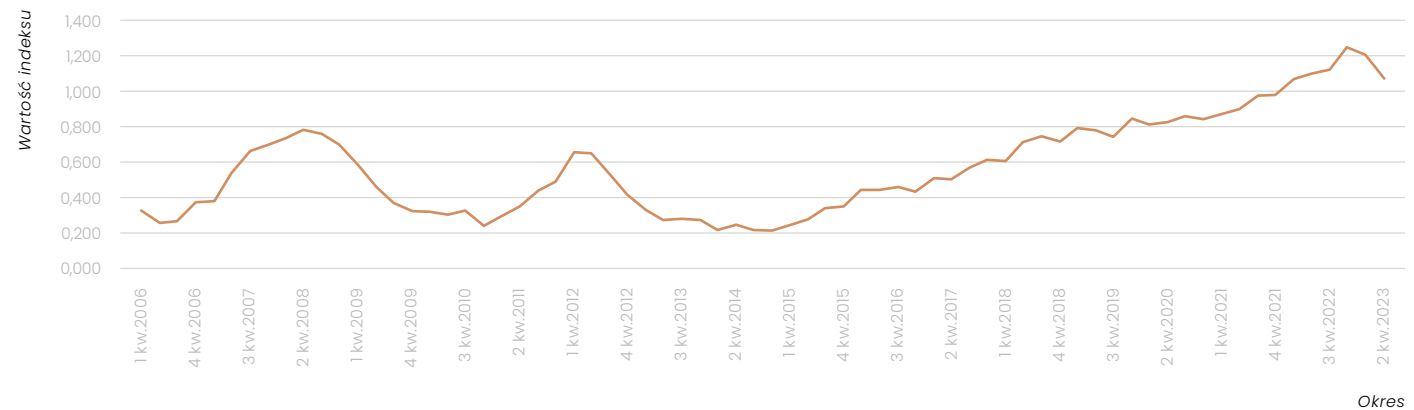
W II kw. 2023 roku podtrzymany został trend obniżania się poziomu subindeksu sektora budownictwa (IKRN_bud) w ujęciu kwartalnym i rocznym. W analizowanym kwartale subindeks ten ukształtował się na poziomie **1,073** wobec 1,207 kwartał wcześniej i 1,099 rok wcześniej. Większość wskaźników wchodzących w skład subindeksu odnotowała spadek w ujęciu kwartalnym lub nie zmieniła się.

Spadek poziomu subindeksu budownictwa w II kw. 2023 roku wynikał przede wszystkim z obniżenia się wartości wskaźnika obrazującego wielkość nakładów poniesionych przez inwestorów na budowę nowych budynków mieszkalnych (innych niż jednorodzinne i zbiorowego zamieszkania) w przeliczeniu na 1 m kw. powierzchni użytkowej budynku. Wskaźnik ten ukształtował się na poziomie 0,160 w II kw. br. wobec 0,650 w I kw. br. i 0,180 rok wcześniej.

Wyraźny spadek odnotowany został także w przypadku wskaźnika monitorującego poziom cen wybranych obiektów budowlanych, który w II kw. 2023 r. wyniósł 1,050 wobec 1,420 kwartał wcześniej i 0,490 rok wcześniej.

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

Centrum Myśli Strategicznych,
2023



Ograniczająco na poziom subindeksu budownictwa oddziaływał ponadto wskaźnik cen usług utrzymania i naprawy mieszkań (2,020 w II kw. br. wobec 2,190 w I kw. br.), który w poprzednich trzech kwartałach odnotowywał historyczne maksima oraz indeks obrazujący liczbę mieszkań, których budowę rozpoczęto (0,550 w II kw. wobec 0,700 w I kw. br. i 1,060 rok wcześniej).

Jedyną zmienną, która przekładała się na wzrost subindeksu budownictwa był wskaźnik liczby mieszkań oddanych do użytkowania. Jego poziom na koniec II kw. br. wyniósł 1,050 wobec 1,040 w I kw. 2023 r.

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

W II kwartale 2023 roku subindeks gospodarstw domowych (IKRN_gosp) pozostał na zbliżonym poziomie do tego z I kw. br. Wartość subindeksu ukształtowała

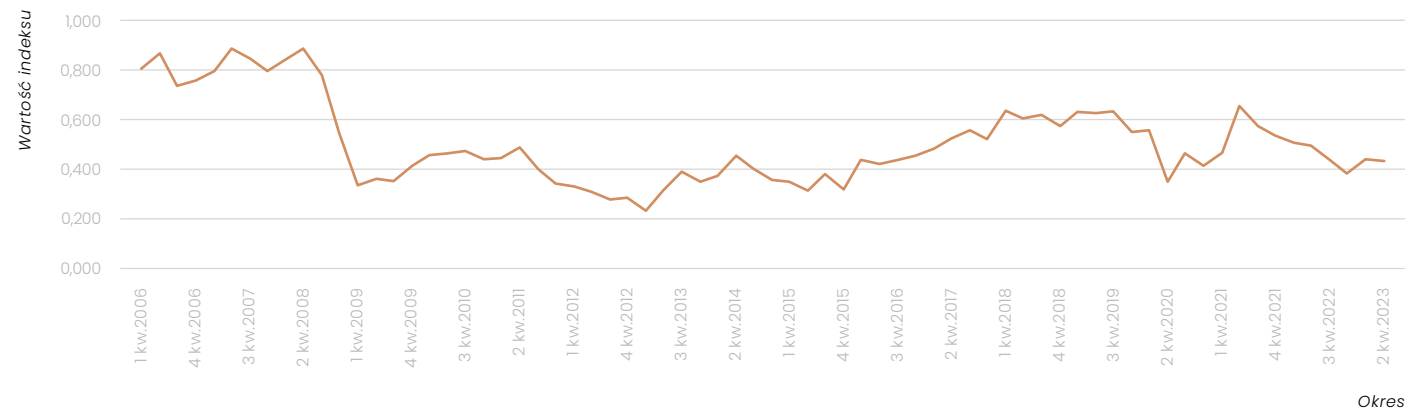
się na poziomie 0,432, wobec 0,437 kwartał wcześniej. Subindeks gospodarstw domowych w ujęciu rocznym znajduje się nadal na niższym poziomie, bowiem w II kw. 2022 r jego wartość znajdowała się na poziomie 0,493.

Spadek subindeksu gospodarstw domowych determinowany był niższym poziomem wskaźnika obrazującego relację średnich cen nieruchomości na rynku pierwotnym i wtórnym do przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia nominalnego brutto. Wskaźnik ten ukształtował się na poziomie 0,410 wobec 0,510 kwartał wcześniej.

Niższy poziom w ujęciu kwartalnym odnotowano także w przypadku relacji aktywów finansowych gospodarstw domowych do zadłużenia gospodarstw domowych z tytułu kredytów i pożyczek udzielonych przez banki (0,850 w II kw. wobec 0,860 w I kw. br.).

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

Centrum Myśli Strategicznych,
2023



Okres

Wśród zmiennych podnoszących poziom subindeksu gospodarstw domowych znalazły się natomiast:

- wskaźnik ufności konsumenckiej – 0,010 w II kw. wobec 0,000 w I kw. br.;
- wskaźnik rocznej stopy wzrostu sumy realnych wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw – 0,160 w II kw. wobec 0,060 w I kw. br.

W II kw. br. nie odnotowano natomiast zmiany poziomu wskaźnika obrazującego popyt gospodarstw domowych na mieszkania (0,970 w I i II kw. br.), pozostający na poziomie historycznych maksimów.

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 II kwartale 2023 roku wyniósł **0,532** wobec 0,603 kwartał wcześniej. W analogicznym okresie roku poprzedniego (II kw. 2022) indeks końcowy kształtował się na poziomie 0,600.

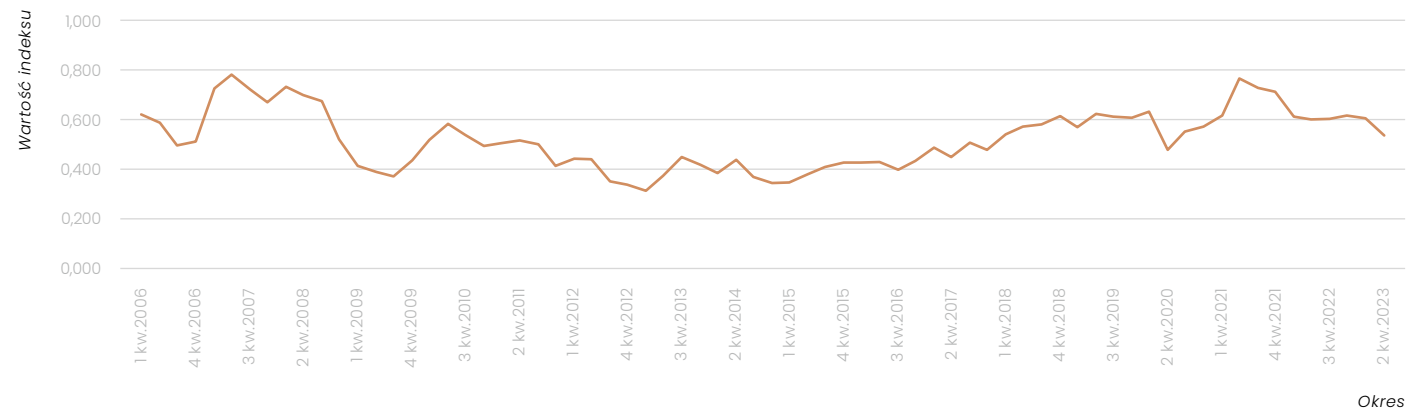
Zmienność IKRN w czasie przedstawiono na rysunku 5.

Spadek poziomu indeksu koniunktury na rynku nieruchomości determinowany był kwartalnym spadkiem wszystkich czterech subindeksów wchodzących w jego skład:

- subindeksu cen nieruchomości (IKRN_ceny) – z poziomu 0,587 w I kwartale 2023 do 0,544 w II kwartale 2023 roku,

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

Centrum Myśli Strategicznych,
2023



- subindeksu sektora bankowego (IKRN_banki) – z poziomu 0,235 w I kwartale 2023 do 0,130 w II kwartale 2023 roku
- subindeksu gospodarstw domowych (IKRN_gosp) – z poziomu 0,437 w I kwartale 2023 do 0,432 w II kwartale 2023 roku,
- subindeksu sektora budownictwa (IKRN_bud) – z poziomu 1,207 w I kwartale 2023 do 1,073 w II kwartale 2023 roku.

Wartość indeksu koniunktury na rynku nieruchomości jest ponadto, za wyjątkiem subindeksu sektora bankowego, niższa niż przed rokiem.

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

	II kwartał 2022	I kwartał 2023	II kwartał 2023
Indeks koniunktury na rynku nieruchomości (IKRN)	0,600	0,603	0,532
<i>IKRN_ceny</i>	0,789	0,587	0,544
<i>IKRN_banki</i>	0,042	0,235	0,130
<i>IKRN_gospodarstwa domowe</i>	0,493	0,437	0,432
<i>IKRN_sektor budownictwa</i>	1,099	1,207	1,073

Słowniczek

Subindeks IKRN_CENY

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

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

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

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

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

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

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

Subindeks IKRN_BANKI

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

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

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

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

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

Subindeks IKRN_GOSPODARSTWA DOMOWE

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

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

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

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

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

Subindeks IKRN_BUDOWNICTWO

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

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

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

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

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

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

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

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



H R E I T