



INDEKS HIRE

Indeks koniunktury na rynku
nieruchomości w **III kwartale 2021**

Warszawa, grudzień 2021

_____ Szanowni Państwo,

Do podwyżek stóp procentowych doszło szybciej i były one mocniejsze niż wynikało z oczekiwań rynkowych jeszcze kilka miesięcy temu. Można ten fenomen odczytywać co najmniej na dwa sposoby. Albo Rada Polityki Pieniężnej została zaskoczona dynamiką inflacji i postanowiła szybko działać, aby nie utrwałać oczekiwań inflacyjnych, albo większość tego gremium doszła do wniosku, że rodzima gospodarka wróciła już na tory, którymi powinna podążać.

Niezależnie od tego który powód przeważył, jedno jest pewne – poziom stóp procentowych ma duże znaczenie dla koniunktury na rynku mieszkaniowym. To przecież od nich zależy oprocentowanie kredytów, a więc też zdolność kredytowa potencjalnych kupujących. Od kosztu pieniądza zależy ponadto oprocentowanie depozytów i obligacji, dla których szczególnie atrakcyjną alternatywą jest w ostatnich latach rynek mieszkaniowy. Ostatecznie to decyzje Rady Polityki Pieniężnej mogą stymulować lub dusić dynamikę wzrostu gospodarczego, a więc też wpływać na zatrudnienie i na to, jak szybko zmienia się poziom wynagrodzeń.

Większość ekonomistów spodziewa się, że podstawowa stopa procentowa docelowo dotrze w okolice 2,5-3%. Z naszych szacunków wynika, że taki scenariusz powinien unormować panującą w mieszkaniówce sytuację i sprowadzić wzrosty cen z obecnych dwucyfrowych wyników do jednocyfrowych. Przy tym oczywiście w otoczeniu rynku mieszkaniowego zmienia się nie tylko poziom stóp procentowych. Mierzymy się ze wzmożoną inflacją, pakietowymi zakupami mieszkań przez fundusze inwestycyjne, przerwany łańcuchami dostaw i dynamicznie rosnącym kosztem budów. Z drugiej jednak strony stymulująco na rynek wpływają rosnące pensje czy odbudowanie się rynku najmu. Pod koniec pierwszego półrocza 2022 roku w życie wejdzie też program gwarancji kredytowych znany pod nazwą kredytów bez wkładu własnego. A trzeba wiedzieć, że jest to tylko jedna ze zmian, którą rząd planuje w najbliższym czasie. Inne regulacje wpisane w Polski Ład także mogą wpłynąć na sytuację na rodzimym rynku mieszkaniowym.

Oddajemy w Państwa ręce najnowszą odsłonę indeksu przygotowanego przez HRE Think Tank. To już piętnasta edycja tego badania, w którym znajdziecie

Państwo kompleksową ocenę bieżącej sytuacji na rynku mieszkaniowym oraz w jego otoczeniu.

W ramach Indeksu HRE monitorujemy 25 kluczowych dla mieszkaniówki wskaźników. Niezmiennie badamy sytuację w 4 głównych obszarach – cen, sektorów bankowego i budownictwa oraz sytuacji gospodarstw domowych.

Zachęcamy do zapoznania się z prognozami, które na najbliższe kwartały sformułowaliśmy.

W załączonym raporcie poruszamy ponadto tematy:

- Cen mieszkań i prognoz dotyczących dalszych ich zmian,
- Rządowych interwencji na rynku mieszkaniowym,

- Skali akcji kredytowej,
- Kondycji gospodarstw domowych,
- Kondycji sektora budownictwa mieszkaniowego,
- Sytuacji na rynku najmu,
- Inwestycji realizowanych przez fundusze na rynku mieszkaniowym,
- Długoterminowych prognoz dotyczących poziomu stóp procentowych w Polsce.

Zapraszam do lektury pełnej wersji raportu dotyczącego najnowszego odczytu Indeksu HRE.



Michał Cebula, Prezes HRE Think Tank

W 2022 roku mieszkania powinny drożeć wolniej

Dynamika zmian cen mieszkań w Polsce jest już dwucyfrowa. W kolejnych miesiącach ścierać się będą siły pchające ceny dalej wzwyż z tymi, które dążyć będą do zahamowania trendu. Z tej batalii ognia z wodą zwycięsko wyjść może normalizacja.

Dane za trzeci kwartał 2021 roku pokazują, że zarówno mieszkania nowe jak i używane drożały w tempie ponad 10% w skali roku¹. Bardzo prawdopodobne, że to nie wszystko. Najbliższe publikacje kwartalne mogą pokazywać jeszcze szybciej rosnące ceny. Otoczenie rynku mieszkaniowego sprzyja już jednak stopniowemu uspokojeniu sytuacji. Wiele wskazuje na to, że w trakcie 2022 roku mieszkania powinny zacząć drożeć w wolniejszym tempie.

Trwałe fundamenty mieszkaniówki

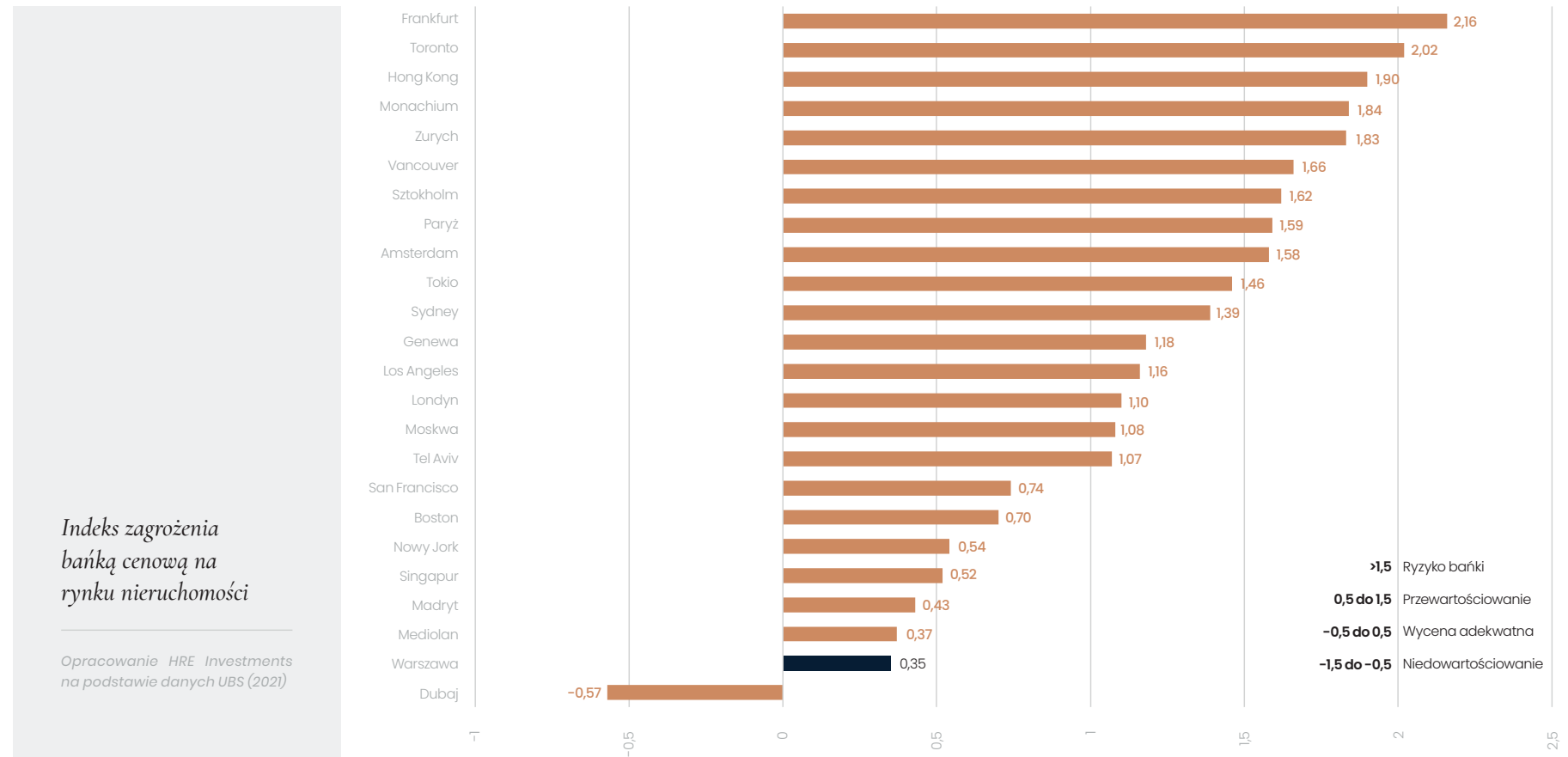
Dane cyklicznie zbierane przez HRE Think Tank niezmiennie potwierdzają, że fundamenty rodzimego rynku mieszkaniowego są stabilne. Pod tym względem stanowimy awangardę w gronie państw europejskich. Potwierdzają to też publikacje innych instytucji².

Wynika z nich, że w Polsce nie mamy do czynienia z banką na rynku mieszkaniowym. I choć przecen w tym obszarze nigdy nie można wykluczyć, to dziś ryzyko takiego obrotu spraw w Polsce jest bardzo małe.

Naszą diagnozę fundamentów rodzimej mieszkaniówki opieramy o kompleksowe badanie kluczowych 25 wskaźników, które pozwalają ocenić kondycję gospodarstw domowych, sektorów budownictwa i bankowości oraz samej dynamiki zmian cen. Dopiero te wszystkie aspekty oceniane

łącznie składają się na publikowany co kwartał syntetyczny indeks koniunktury przygotowywany przez HRE Think Tank.

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



Popyt na kredyty małał jeszcze przed podwyżkami stóp

Bardzo ważnym obszarem, który determinuje koniunkturę na rynku mieszkaniowym jest sektor bankowy. Szczególnie chodzi tu o dostęp do kredytów hipotecznych, wykorzystywanych w dużej części zakupów mieszkań w Polsce. W naszej ocenie w trzecim kwartale 2021 roku mieliśmy w tym obszarze do czynienia z pewnym uspokojeniem. Co warto podkreślić, doszło do niego po bardzo mocnym ożywieniu w trakcie poprzednich kwartałów i po wyznaczeniu przez subindeks bankowy historycznego rekordu w drugim kwartale 2021 roku.

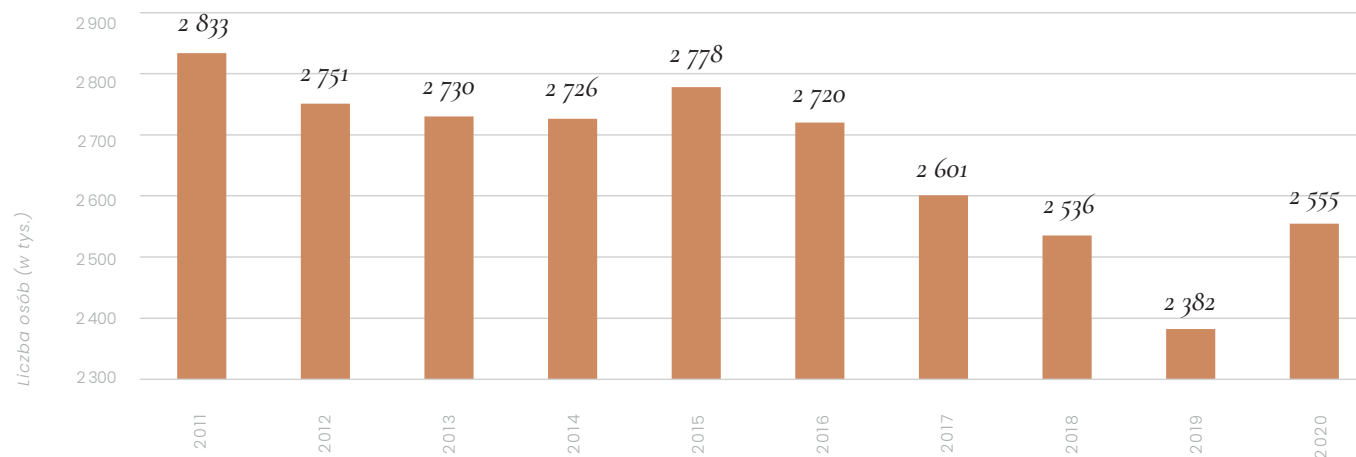
Był to scenariusz w pełni oczekiwany. Wynikał on z faktu, że w pierwszym kwartale 2021 roku banki dokonały liberalizacji dostępu do hipotek o niemal

nienotowanej wcześniej skali i powszechności. Na tym tle sytuacja w trzecim kwartale była już zupełnie inna. Banki utrudniły bowiem dostęp do finansowania zarówno z własnej inicjatywy (ograniczając kredytowanie w gronie klientów bardziej ryzykownych), jak i z inicjatywy KNF (najnowsza wersja rekomendacji S preferuje udzielanie kredytów na maksymalnie 25 lat).

Na te zmiany nałożyło się ponadto wyczerpywanie popytu odroczonego. Przypomnijmy, że w 2020 roku epidemia pogorszyła sytuację na rynku pracy i doprowadziła do zakręcenia kurków z kredytami. Szczególnie dotyczyło to osób kupujących pierwsze mieszkanie. Pamiętajmy, że młodzi często pracują na tzw. umowach śmieciowych lub na samozatrudnieniu, a na te źródła dochodu banki patrzyły w 2020 roku szczególnie nieprzy-

Liczba osób w wieku
25-34 lat mieszkających
z rodzicami

Szacunki HRE Investments
oparte o dane Eurostatu (w tys.)



chylnym okiem. Z szacunków HRE Investments wynika, że najmocniej problem ten dotknął trzydziestolatków.

Aby zobrazować skalę zjawiska, należy podkreślić, że w 2020 roku nawet 200 - 300 tysięcy rodaków, którzy w normalnych warunkach zdecydowaliby się wyprowadzić od rodziców, nie mogło sobie pozwolić na własne „M”³.

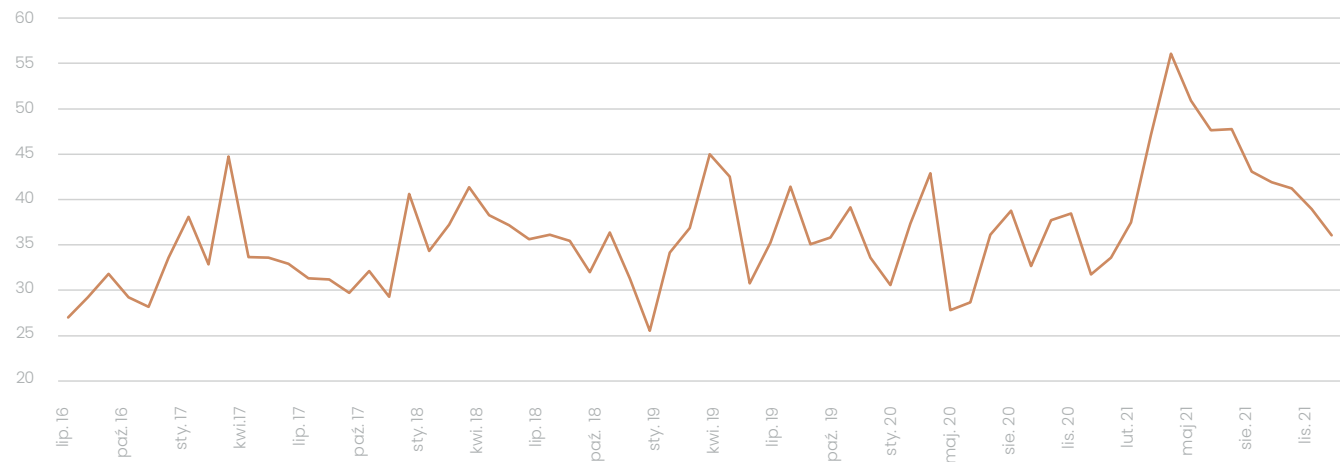
Sytuacja zaczęła zmieniać się w roku 2021. Obserwowaliśmy bardzo dynamiczne odbudowanie gospodarki i odkręcenie kurków z kredytami mieszkaniowymi. W konsekwencji do banków napłynęło co najmniej kilkadziesiąt tysięcy wniosków kredytowych, które w normalnych warunkach realizowałyby się w pierwszym roku epidemii. Ten efekt już wytracił impet,

ale powinien częściowo wrócić wraz ze startem rządowego programu kredytów bez wkładu własnego. Aby pokazać skalę zjawiska, można przytoczyć dane, zgodnie z którymi w maju 2021 roku w przeliczeniu na dzień roboczy do banków trafiło średnio 2,5 tys. wniosków kredytowych, ale za to w listopadzie było to już 1,8 tys. aplikacji dziennie⁴.

Co warto podkreślić – działo się to w dużej mierze jeszcze przed podwyżkami stóp procentowych. Te Rada Polityki Pieniężnej zaordynowała nam w październiku po raz pierwszy od prawie dekady. Konsekwencją tej i kolejnych zmian będzie ograniczenie presji inflacyjnej w perspektywie kilku kwartałów, stopniowy wzrost oprocentowania depozytów, ale też wzrost oprocentowania kredytów mieszkaniowych, spadek zdolności kredytowej, czy ograniczenie dynamiki nominalnego wzrostu PKB.

*Liczba kredytobiorców
wnioskujących o kredyt
(w tys.)*

Opracowanie HRE Investments
na podstawie danych BIK



Pamiętajmy jednak, że w listopadzie 2021 roku podstawowa stopa procentowa wciąż była na poziomie niższym niż przed epidemią. I choć w grudniu już się to zmieniło, to wciąż poruszamy się w obszarze historycznie niskiego kosztu pieniądza w Polsce.

Inflacja martwi rodaków

W trzecim kwartale 2021 roku, podobnie jak w sferze kredytów hipotecznych, gorsze odczyty zanotowaliśmy w przypadku kondycji gospodarstw domowych. Powody? Polacy złożyli mniej wniosków o kredyty mieszkaniowe, wzrost pensji delikatnie spowolnił, a ceny mieszkań już trzeci kwartał z rzędu rosty szybciej niż wynagrodzenia⁵. Z drugiej strony w trzecim kwartale patrzyliśmy w przyszłość z większym optymizmem, co ograniczyło spadek tego subindeksu. W tym obszarze niestety najnowsze odczyty sugerują znowu gorsze

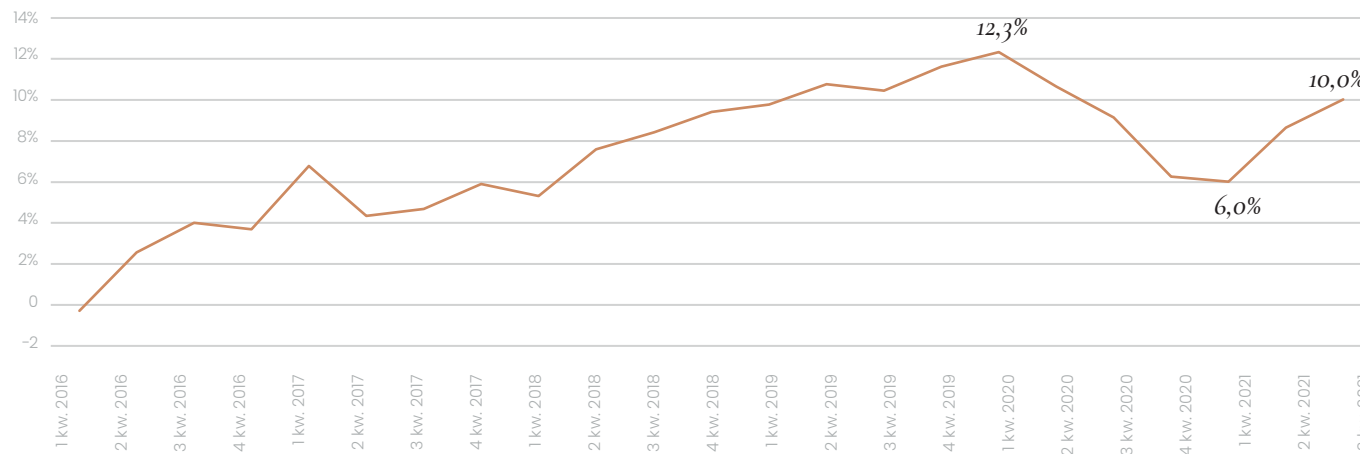
nastroje rodaków⁶. Mogą mieć na to wpływ: szybszy wzrost cen (inflacja), sytuacja geopolityczna lub rozwój kolejnej fali epidemii. Wpłynie to negatywnie na odczyt tego fragmentu indeksu koniunktury HRE w publikacji podsumowującej czwarty kwartał.

Czeka nas spowolnienie wzrostów cen

Na drugim biegunie znajdziemy za to subindeks badający dynamikę zmian cen. W tym obszarze zanotowaliśmy wzrost w porównaniu do odczytu z drugiego kwartału. Wynika on z tego, że mieszkania w ostatnim czasie z kwartału na kwartał drożeją coraz szybciej. Jeśli jednak nie stanie się nic nieoczekiwanego, to z coraz szybszymi wzrostami cen mieszkań powinniśmy się pożegnać w perspektywie od jednego do trzech kwartałów. Głównym powodem powinny być wspomniane już wcześniej podwyżki stóp procen-

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

Opracowanie HRE Investments na podstawie danych NBP (indeks hedoniczny).
Dane dla Gdańska, Gdyni, Krakowa, Łodzi, Poznania, Warszawy i Wrocławia.



towych. Już te, do których doszło w ostatnim kwartale 2021 roku powinny spowodować wzrost rat kredytów hipotecznych o około 20-25%, a przez to też stosowny spadek zdolności kredytowej rodaków. To zła informacja dla popytu na mieszkania. Z drugiej jednak strony już niedługo częściowo ta zmiana zostanie zamortyzowana podpisaną przez Prezydenta ustawą o kredytach bez wkładu własnego (o czym szerzej piszemy w dalszej części raportu). W konsekwencji podwyżek stóp procentowych banki zaczęły także podnosić w końcu oprocentowanie lokat. W efekcie już niedługo oprocentowanie depozytów przestanie być kilkadziesiąt razy mniej atrakcyjne niż potencjalne zyski z wynajmu mieszkań. Rewolucji nie należy się jednak spodziewać.

Nawet gdy oprocentowanie lokat faktycznie wzrośnie, to i tak najpewniej wciąż rentowność wynajmu mieszkań będzie kilkakrotnie wyższa niż zyski z bankowych depozytów.

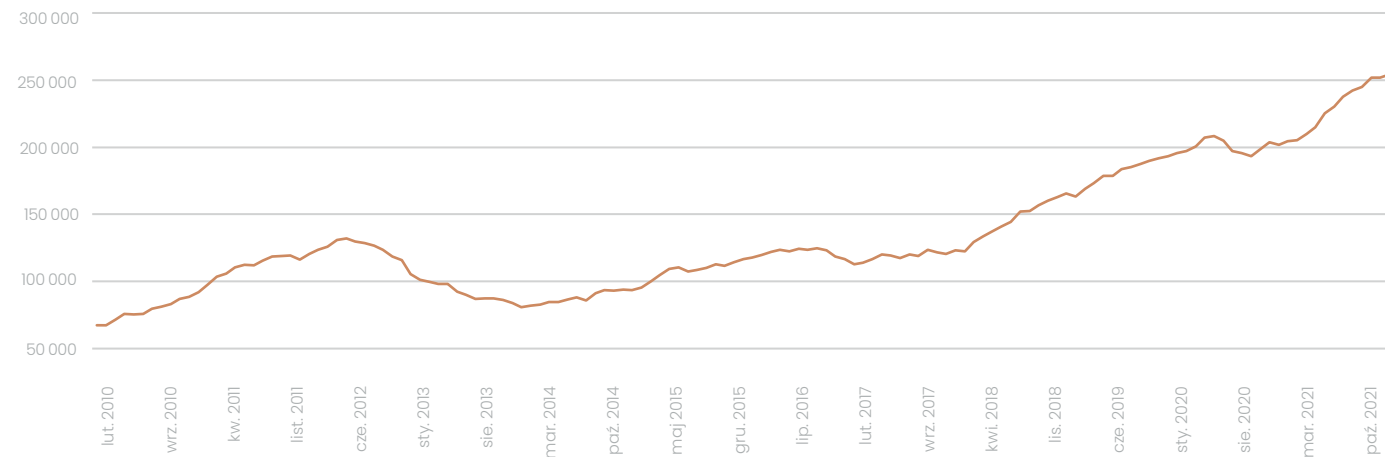
Ta spodziewana normalizacja może mieć wpływ na inwestycyjny popyt na mieszkania. Więcej na temat naszych przewidywań odnośnie przyszłych wzrostów cen piszemy w dalszej części raportu.

W mieszkaniówce praca wre

Ostatnim z subindeksów, które składają się na całościową ocenę koniunktury na rynku mieszkaniowym jest ten opisujący koniunkturę na rynku budownictwa mieszkaniowego. Śrubuje on historyczne maksima. To wprost wynika z faktu, że w Polsce buduje się najwięcej nieruchomości od ponad czterech dekad. Nie dzieje się to bez przyczyny. Deweloperzy nie szcędzą sił i środków, aby rozpocząć nowe inwestycje, bo po prostu starają się zaspokoić zgłaszany popyt.

Liczba mieszkań w budowie przez deweloperów

Opracowanie HRE Investments
na podstawie danych GUS



Z szacunków HRE Investments wynika, że w budowie sami tylko deweloperzy mieli w październiku 2021 roku 254 tysiące nowych mieszkań. To najwyższy wynik w historii.

Ofensywę inwestycyjną potwierdzają też inne twarde dane. Wynika z nich, że w okresie od stycznia do października 2021 roku deweloperzy otrzymali ponad 174 tysiące pozwoleń i rozpoczęli budowę prawie 141 tysięcy mieszkań. W obu przypadkach oznacza to wzrost względem analogicznego okresu 2020 roku o ponad 30%⁷. Nie tylko więcej zaczynamy budować, ale też 2021 rok może przynieść kolejny rekord liczby mieszkań oddawanych do użytkowania. Tych oczekujemy w sumie około 230 tysięcy, co byłoby najlepszym wynikiem od ponad czterech dekad. Fakt, że w Polsce budujemy dziś rekordowo dużo nowych mieszkań, powoduje wzrosty cen ziemi budowlanej i kosztów budowy. Skala jest imponująca.

Na przykład w ciągu roku wynagrodzenia cieśli, hydraulików czy elektryków poszły w górę o 10-12%. Jeszcze gorzej jest z fachowcami malującymi ściany. Ci w październiku 2021 roku mieli stawki o 16,6% wyższe niż rok wcześniej⁸. Do tego dochodzi jeszcze wzrost cen materiałów – przeciętnie o około 20%⁹.

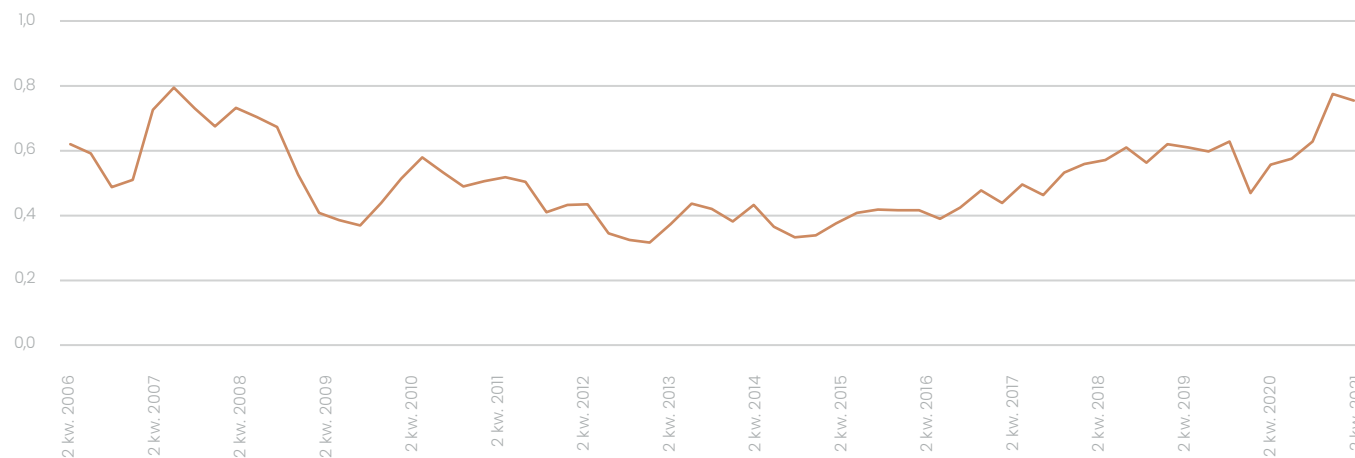
Dobra koniunktura w mieszkaniówce

Reasumując - biorąc pod uwagę 25 wskaźników z obszaru budownictwa, cen mieszkań, kondycji gospodarstw domowych i sektora bankowego – oszacowaliśmy wartość indeksu koniunktury na rynku mieszkaniowym za trzeci kwartał 2021 roku na 0,755.

Najnowszy odczyt indeksu jest trochę niższy niż w drugim kwartale. Wtedy

Indeks koniunktury
na rynku mieszkaniowym
HRE Think Tank

Opracowanie HRE Think Tank



jednak większość zmian w gospodarce (np. PKB, wynagrodzenia, konsumpcja czy produkcja przemysłowa) charakteryzowała się ponadprzeciętną dynamiką. Wynikało to z efektów niskiej bazy i dynamicznego odreagowania po wyraźnie gorszym okresie epidemicznym. Najnowszy odczyt wpisuje się więc w przewidywany przez nas scenariusz normalizacji sytuacji. Przy tym warto podkreślić, że nie obserwujemy zjawisk wskazujących na trwałe nierównowagi na rynku nieruchomości mieszkaniowych oraz nadmiernego ryzyka wystąpienia takich nierównowag w najbliższym czasie.

Presja cenowa powinna być mniejsza

Na bazie kompleksowej diagnozy bieżącej sytuacji na rynku mieszkaniowym prognozujemy, że rok 2021 zakończy się wzrostem cen mieszkań w Polsce o co najmniej 10% (r/r). Oznaczałoby to realną podwyżkę stawek, a więc taką, która przewyższałaby inflację.

W kolejnym roku przewidujemy za to wzrosty cen o niższej skali – od 5 do 10%. Przy czym nie wykluczamy, że w danych za kolejne kwartały (od jednego do trzech) będziemy mogli obserwować jeszcze wyższe dynamiki wzrostów cen niż dziś.

	Szanse	Zagrożenia
<i>Szanse i zagrożenia dla rynku mieszkaniowego</i>	<ul style="list-style-type: none"> Ujemne realne oprocentowanie lokat i kredytów Wysoki wzrost PKB Dobra koniunktura na rynku najmu Program gwarancji kredytowych Realizacja odroczonego popytu Napływ imigrantów zarobkowych Spadek dynamiki wzrostu kosztów budowy Dobra sytuacja na rynku pracy 	<ul style="list-style-type: none"> Powrót restrykcji epidemicznych Wzrost stóp procentowych Ograniczenie akcji kredytowej Szybki niekontrolowany rozwój sektora PRS Niedostateczna podaż mieszkań Spadek optymizmu Polaków

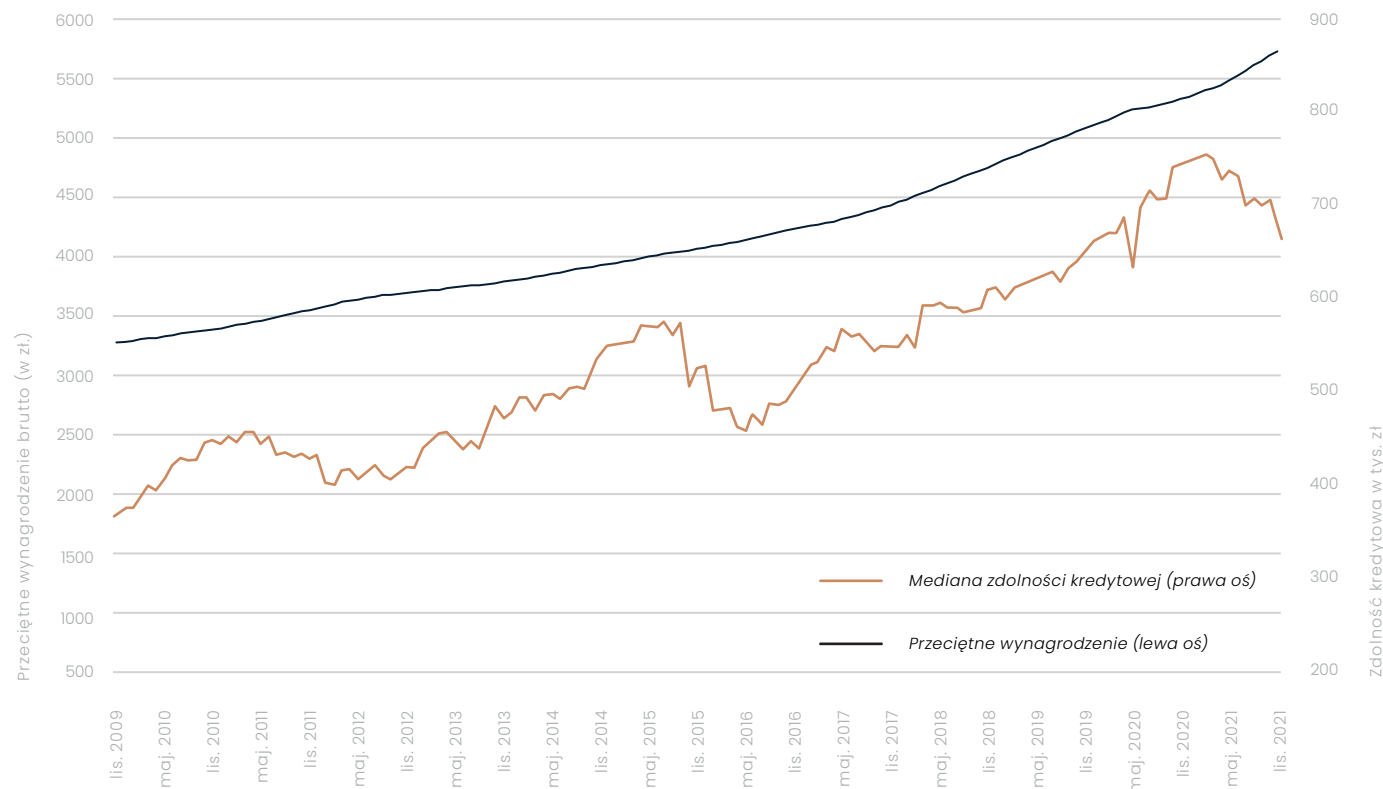
Stopy procentowe kontrolują mieszkaniówkę

Za ograniczoną presją cenową przemawia szereg czynników. Zaczniemy od tych, które ostatnio są odmieniane przez wszystkie przypadki, a więc od stóp procentowych. Warto podkreślić, że pod koniec 2021 roku po raz pierwszy od prawie dekady w górę poszedł koszt pieniądza w rodzimej gospodarce. Jest to infor-

macja kluczowa z punktu widzenia rynku mieszkaniowego. Wyższe stopy procentowe oznaczają bowiem wyższe raty kredytów mieszkaniowych i spadek zdolności kredytowej. W wyniku decyzji podjętych przez Radę Polityki Pieniężnej, w ostatnim kwartale 2021 roku raty powinny pójść w górę o około 20-25%. Oczywiście nie dzieje się to automatycznie. Aktualizacja oprocentowania zajmuje bankom nawet kilka miesięcy.

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

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



Znacznie szybciej wyższe stopy procentowe przekładają się na zdolność kredytową. W efekcie trzyosobowa rodzina, w której dwie osoby zarabiają i każda z nich przynosi do domu średnią krajową, po trzech podwyżkach stóp procentowych powinna stracić około 100-150 tysięcy ze swojej pierwotnej zdolności kredytowej. Tę jeszcze we wrześniu można było szacować na około 700 tys. złotych.

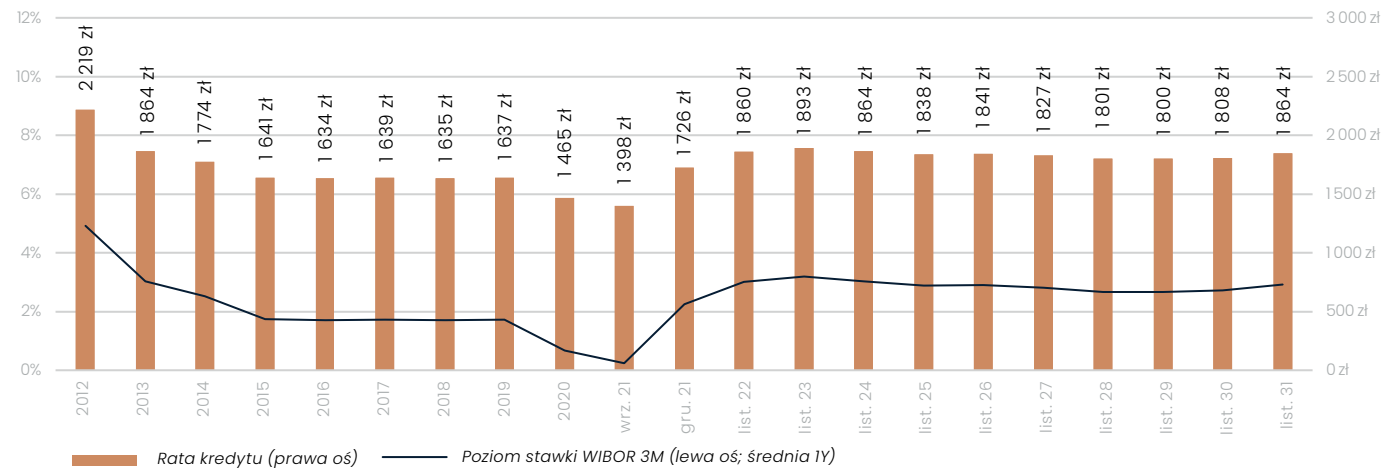
Z prognoz o dłuższym horyzoncie wynika, że w 2022 roku raty kredytów mieszkaniowych mogą jeszcze wzrosnąć. W sumie nawet o kolejne 5-10%. Jeśli tak się stanie, a inflacja zacznie hamować, to oprocentowanie kredytów przestanie być realnie ujemne (oprocentowanie niższe od inflacji). Dziś ten nienotowany wcześniej fenomen nie tylko trwa, ale w wyniku przyspieszenia dynamiki wzrostów cen, przybrał niespotykaną wcześniej skalę. Dobrze byłoby, gdyby sytuacja w tym względzie możliwie szybko wróciła do normy. Realnie ujemnie oprocento-

wanie kredytów mieszkaniowych jest bowiem sytuacją, w której pożyczony kapitał szybciej traci siłę nabywczą niż banki naliczają od tego kapitału odsetki. To może kusić inwestorów do podejmowania nadmiernego ryzyka. Tym bardziej jest to niepokojące, że z tego rodzaju anachronizmem mamy do czynienia po raz pierwszy w najnowszej historii.

Z perspektywy końcówki listopada 2021 roku najbardziej prawdopodobny scenariusz przewiduje, że realne oprocentowanie kredytów przestanie być ujemne, a zacznie być delikatnie dodatnie. Przy tym trzeba mieć jednak świadomość, że prognozy rynkowe potrafią się wyraźnie zmienić pod wpływem napływających na bieżąco danych. Dość powiedzieć, że jeszcze w połowie 2021 roku rynek sugerował, że wrócimy do poziomu stóp procentowych sprzed epidemii dopiero za 2-3 lata. Pod koniec 2021 roku perspektywa ta skróciła się drastycznie i do zmiany takiej finalnie doszło w grudniu 2021 roku.

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 07.12.2021



Stopy procentowe nie wpływają jednak tylko na rynek kredytowy, a więc i popyt zgłaszany przez osoby potrzebujące finansowania bankowego. Bardzo ważne jest też to, co dzieje się z oprocentowaniem lokat. W tym przypadku działa prosty mechanizm, że jeśli na wynajmie mieszkania można zarobić znacznie więcej niż na bankowym depozycie, to rodacy przenoszą kapitał z banków na rynek nieruchomości.

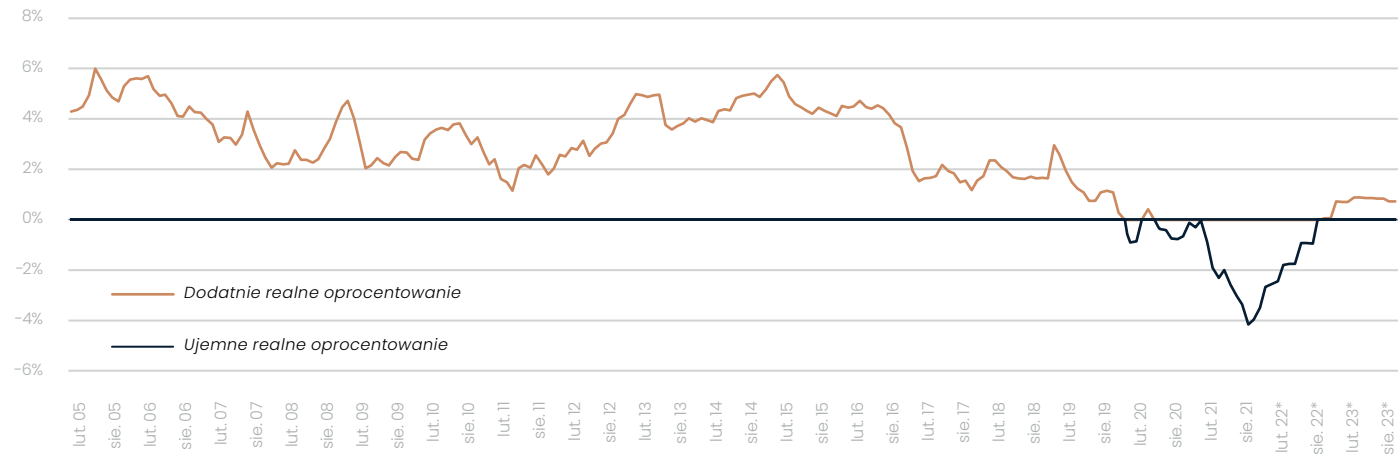
Już po podwyżkach zaordynowanych w ostatnim kwartale 2021 roku mamy realną szansę na to, że oprocentowanie przeciętnej rocznej lokaty wzrośnie z około 0,1-0,2% pod koniec 2021 roku do 1-2% w 2022 roku. To wciąż oznacza, że na lokatach bankowych będziemy mogli zarobić do kilku razy mniej niż na wynajmie mieszkań w dużych miastach.

To jednak i tak bardziej naturalna sytuacja niż jeszcze pod koniec 2021 roku, kiedy przebiecie było kilkudziesięciokrotne. Prognozy sugerują, że do zmian będzie dochodziło stopniowo – będzie to raczej ewolucja niż rewolucja. Nie powinno ulegać wątpliwości, że poziom stóp procentowych bardzo wyraźnie wpływa na sytuację na rynku mieszkaniowym.

Dane za ostatnie lata sugerują nawet, że wzrost poziomu podstawowej stopy procentowej o 1 pkt. proc. powoduje spadek dynamiki wzrostu cen mieszkań o około 2,5-3 pkt. proc. w skali roku. Przy innych czynnikach stałych dopiero wzrost podstawowej stopy procentowej do poziomu ponad 4% spowodowałby, że mieszkania przestałyby drożeć.

Realne oprocentowanie kredytów mieszkaniowych (deflowane inflacją; w %)

* prognoza
Szacunki HRE Investments na podstawie danych i prognoz NBP, patria.cz i GUS. Dane z 3.12.2021 r.



Wysoka inflacja stymuluje wzrosty cen mieszkań

Drugim poważnym problemem, który ma wpływ na rozwój sytuacji na rynku mieszkaniowym jest inflacja. Ta według wstępnych szacunków GUS wyniosła w listopadzie 2021 roku 7,7%. W praktyce znaczy to, że jeśli komuś w tym miesiącu kończyła się lokata zakładana rok wcześniej, to jego kapitał stracił na wartości w najlepszym przypadku około 7%, a przeważnie około 7,5%. Jeśli faktycznie oprocentowanie lokat w kolejnych miesiącach będzie rosło, a inflacja na wiosnę zacznie spuszczać z tonu, to ta sytuacja powinna się poprawiać. Wciąż jednak w dającej się przewidzieć przyszłości, posiadacz przeciętnej rocznej lokaty nie ma szans na zysk przekraczający poziom inflacji. Warto podkreślić, że poziom inflacji także ma wpływ na to, jak zmieniają się ceny mieszkań. Po części może wynikać to z faktu, że w otoczeniu wysokiej inflacji rosnąć powinny też koszty budowy, które są mocno związane z cenami transakcyjnymi.

Ponadto nieruchomości są uznawane za bezpieczną przystań dla kapitału i naturalną tarczę przed inflacją. Efekt jest taki, że w ostatnich latach każdy dodatkowy punkt procentowy inflacji przekładał się przeciętnie na około 1,5 pkt. proc. dynamiki wzrostu cen mieszkań.

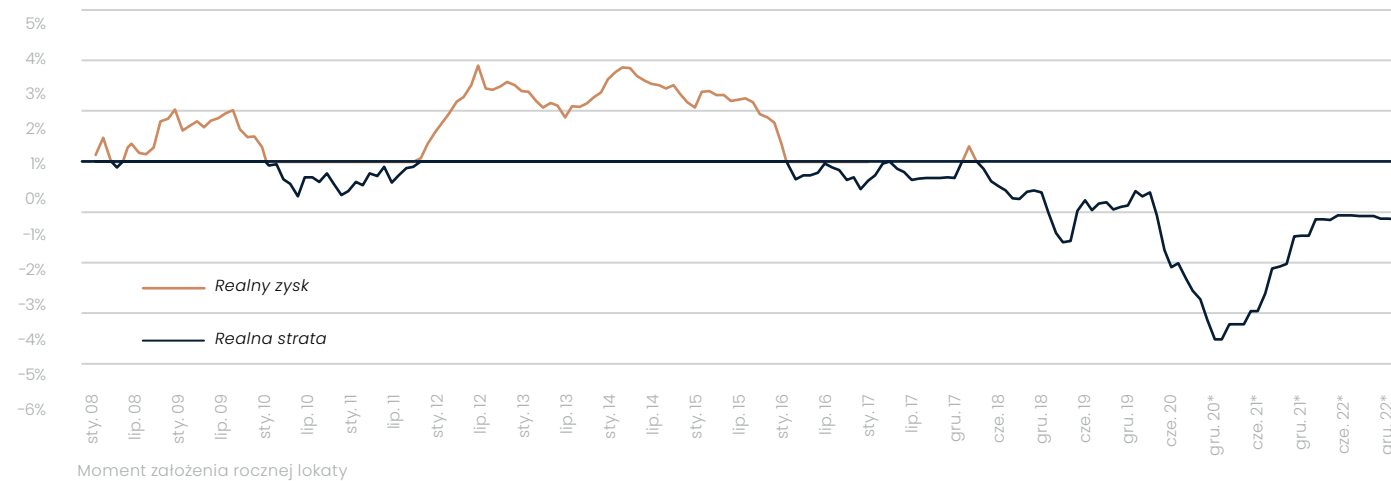
Giełdowe notowania dają szansę na tańsze materiały

W kontekście wspomnianych wcześniej szybko rosnących kosztów budowy warto dodać, że sytuacja ma szansę na poprawę. Nadzieję na choć częściową normalizację w tym zakresie dają bowiem notowania niektórych surowców na światowych rynkach (np. drewno, stal czy ropa). Oczywiście obserwowane jeszcze na początku grudnia 2021 roku spadki notowań mogą być chwilowe, ale jeśli okazałyby się, że jest odwrotnie, to daje to szansę na spadek cen części materiałów lub chociaż na to, że stawki przestaną galopować. Byłoby to bardzo

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

* prognoza

Szacunki HRE Investments na podstawie danych i prognoz NBP, patria.cz i GUS. Dane z 3.12.2021 r.



ważne z punktu widzenia nie tylko tego ile się buduje, ale też tego jaki jest koszt budowy nowych mieszkań.

Półowa ludzi, którzy nie kupili w 2020 roku wciąż czeka

Ważnym elementem, który może wpłynąć na popyt na mieszkania jest jeszcze wspomniany wcześniej popyt odroczone. Przypomnijmy, że w 2020 roku banki wyraźnie przykręciły kurki z kredytami. Dopiero na początku 2021 roku dwie największe instytucje finansowe ponownie udostępniły kredyty z 10-proc. wkładem własnym. To spowodowało, że Polacy zapragnęli zrealizować marzenia o zakupie mieszkania, które wcześniej przez długie miesiące odlekali. Grono potencjalnych kupujących jest bardzo duże. Dane Eurostatu o dorosłych Polakach (w wieku 25–34), którzy mieszkają z rodzicami sugerują, że w 2020 roku na wyprowadzkę nie zdecydowało się około 200–300 tysięcy osób, które w normalnych warunkach by to zrobili¹⁰. Najbardziej problem ten dotyczył trzydziestolatków. Z drugiej strony dane BIK sugerują, że w 2021 roku ponadstandardowy popyt opiewał na kilkadziesiąt tysięcy wniosków kredytowych. Nawet przyjmując, że o kredyt wnioskuje najczęściej para, a nie single, to i tak dane te sugerują, że w 2021 roku zaspokojono około połowę popytu odroczonego z 2020 roku.

Jest to bardzo ważna informacja w kontekście działań rządu. Dzięki ustawie o gwarantowanych kredytach mieszkaniowych już pod koniec maja 2022 roku będzie bowiem można korzystać z kredytów bez wkładu własnego. Będą one kierowane do osób nie mających własnego mieszkania lub do rodzin, które mieszkają w za małym lokum.

Wartość gwarancji ma wynosić do 100 tys. złotych i opiewać na maksymalnie 20% potrzebnej do zakupu kwoty. Warunkiem skorzystania ze wsparcia będzie posiadanie zdolności i wiarygodności kredytowej. Choć program powinien mieć wpływ na poziom popytu na mieszkania, to nie powinien przekładać się na nadmierne wzrosty cen mieszkań. Wynika to chociażby z faktu, że do wsparcia będą kwalifikowane tylko transakcje związane z mieszkaniami o cenie nieprzekraczającej limitów. Ponadto, w ramach programu gwarancji, beneficjenci nie będą dostawać dotacji z budżetu bezpośrednio „do ręki”, a jedynie zyskają możliwość zadłużenia się. W efekcie każdy powinien te pieniądze wydawać rozważnie wiedząc, że każdą złotówkę musi oddać wraz z odsetkami.

HRE Think Tank apelował o wprowadzenie takiego mechanizmu od pierwszych tygodni epidemii. Powód jest prosty – kredyty bez wkładu własnego mogły nawet o kilka lat skrócić drogę do własnego mieszkania. Aż tyle czasu młodzi potrzebują bowiem, aby uzbierać wymaganą przez banki kwotę.

Rząd ma też pomysł prorodzinny

Warto dodać, że komponentem kredytu bez wkładu własnego jest program dopłat dla osób, którym rodzić się będą kolejne dzieci. Już przy urodzeniu drugiego będzie można wnioskować o nadpłacenie kredytu środkami z budżetu. Przy drugiej pociesze będzie to kwota 20 tys. złotych, a przy każdej kolejnej stawka wzrasta do 60 tysięcy. Ministerstwo informuje, że prowadzi ponadto prace nad tzw. bonem mieszkaniowym, który ma przyjąć formę dofinansowania dla osób chcących zamieszkać np. w SIM-ie (nowa nazwa TB-S-ów), ale też dla rodzin, które chciałyby kupić sobie własne „cztery kąty” lub zbudować dom.

Nie wszyscy inwestorzy cieszą rząd

Skoro już mowa o regulacjach sygnalizowanych przez rząd, to pojawiają się doniesienia o chęci opodatkowania spekulacyjnych zakupów mieszkań, tzw. flipów czy pustostanów. Idea ta jest zbieżna z częścią postulatów HRE Think Tanku. Problem w tym, że jest to tylko wycinek problemów rodzimego rynku mieszkaniowego. W efekcie jeśli na tym zaproponowane zmiany się zakończą, to ich wpływ może się okazać niewielki. Zarówno bowiem zakupy mieszkań, które pozostają pustostanami, jak i tzw. flipy mieszkaniowe, to tylko rynkowe nisze. Do tego bardzo ważne dla skuteczności i zasadności tego mechanizmu będzie to, jak regulacja zostanie sformułowana.

W kontekście opodatkowania mechanizmów negatywnie wpływających na podaż mieszkań HRE Think Tank postulował ponadto interwencję na rynku gruntów. Chodzi o obłożenie daniną spekulacyjnych zakupów ziemi przeznaczonej i możliwej do zabudowania blokami. Dotyczy to zakupów działek, które zamiast zostać zabudowanymi, przez wiele lat stoją odłogiem.

Bardzo duży udział zagranicznych funduszy inwestycyjnych w popycie na mieszkania w Polsce powoduje, że zasadne byłoby ponadto objęcie kontrolą UOKiK dużych transakcji na rynku mieszkaniowym.

Chodzi o znaczące zakupy pakietowe, przejęcia spółek deweloperskich z dużymi portfelami budowanych mieszkań i bankami ziemi, które mogą mieć negatywny wpływ na grę podaży i popytu na mieszkania.

Uzupełnieniem tych doraźnych działań powinno być wprowadzenie do polskiego porządku prawnego REIT-ów, ale z wykorzystaniem formuły najmu z dojściem do własności. Warto, by to dojście do własności było dla najemcy w pełni elastyczne – by mógł w każdej chwili zdecydować, że mając wolne środki, chce kupić udział w najmowanym mieszkaniu po cenie rynkowej. Dzięki temu REIT, aby utrzymać skalę swojej działalności, musiałby angażować posiadany kapitał w budowę kolejnych osiedli. W ten sposób uniknęlibyśmy mechanizmu, w którym napływ kapitału do mieszkaniówki nie skutkuje wzrostem podaży nowych lokali, a jedynie wzrostem ich cen. Więcej na temat wpływu inwestorów instytucjonalnych na rynek nieruchomości w Polsce i zagranicą piszemy w raporcie HRE Think Tank *Wpływ inwestycji instytucjonalnych na rynek mieszkaniowy. Rekomendacje dla Polski.*

Wracając jednak do zmian, które wprowadzić może Polski Ład, nie sposób nie wspomnieć o planach wyższego opodatkowania osób najlepiej zarabiających. Ci stanowią większość kredytobiorców. Ich skłonność czy możliwość zakupów nieruchomości może w przyszłym roku zostać ograniczona na rzecz wcześniej wspomnianej licznej rzeszy klientów generujących popyt na mieszkania z niższej półki cenowej, czyli z tzw. segmentu popularnego. To, czy bilans tych zmian z punktu widzenia popytu na mieszkania będzie pozytywny czy negatywny, zależy w dużej mierze od banków, które kredytów bez wkładu własnego będą udzielać.

Rozwój gospodarczy sprzyja popytowi

Niezmiennie pozytywnie na wzrost cen oddziaływać powinien szybki wzrost gospodarczy.

Przypomnijmy, że listopadowa projekcja inflacji sugeruje, że w latach 2021-2023 PKB Polski ma rosnąć w tempie od 4,9 do 5,3% rocznie¹¹. Jest to na tyle znaczący wzrost gospodarczy, że powinien przekładać się na poprawę na rynku pracy.

W tym samym opracowaniu znajdujemy przewidywania, że w perspektywie projekcji rosnąć ma liczba pracujących (o od 0,2% do 0,8% rocznie), a ich uposażenia mają wzrastać w tempie od 8% do 8,4% rocznie. Te wszystkie elementy powinny stymulować popyt na mieszkania.

Rośnie popyt na mieszkania na wynajem

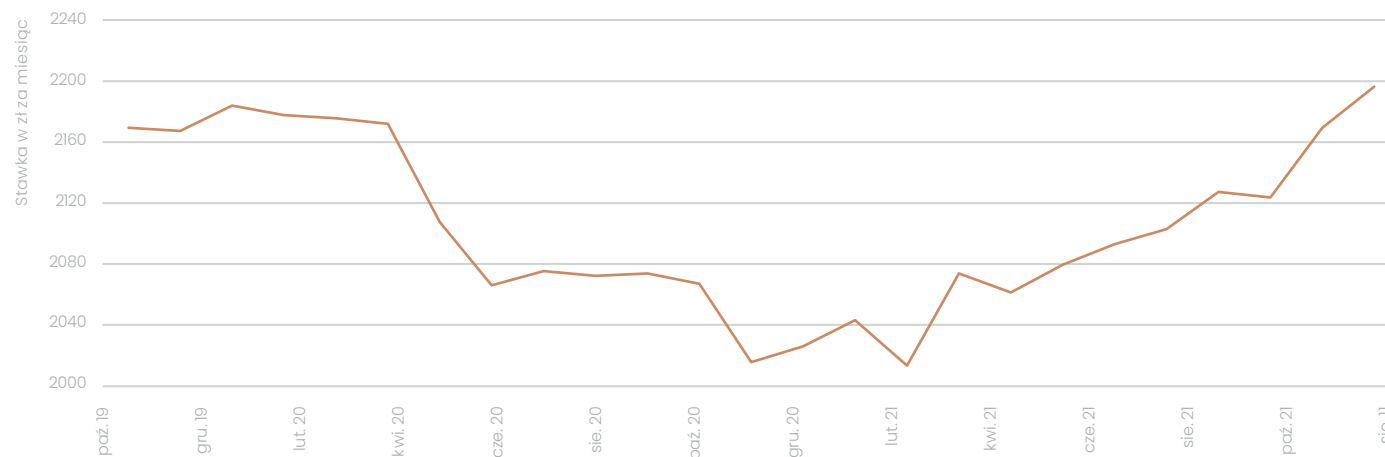
Spore znaczenie dla kondycji rynku mieszkaniowego ma ponadto koniunktura

na rynku najmu, a ta, zgodnie z naszymi przewidywaniami, wyraźnie się w ostatnich miesiącach poprawiła. Zmiana ta wprost wynika z powrotu znaczącej liczby firm i uczelni do pracy w normalnym trybie. Powoduje to napływ pracowników i studentów do dużych miast. Generowany przez nich popyt powoduje, że znacznie spadła liczba mieszkań bez najemców. To dlatego dziś liczba ogłoszeń o chęci wynajęcia mieszkań jest o połowę niższa niż przed rokiem, a wolnych pokoi na wynajem jest dziś o ponad dwie trzecie mniej niż przed rokiem. Za tezę o poprawie koniunktury na tym rynku przemawiają też dane z ostatnich miesięcy na temat wzrostu stawek za wynajem. Tutaj, tak jak i w przypadku wielu innych elementów otoczenia rynku mieszkaniowego, czynnikiem ryzyka jest powrót ograniczeń, które rząd może ponownie nałożyć.

Michał Cebula, prezes HRE Think Tank

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.



1) Wstępne szacunki NBP (dane na temat cen transakcyjnych na rynku pierwotnym i indeks hedoniczny dla rynku wtórnego)

2) W Publikacje NBP https://www.nbp.pl/publikacje/rynek_nieruchomosci/ceny_mieszkan_06_2021.pdf, dane Eurostatu na temat dynamiki zmian cen i wynagrodzeń, czy raport UBS UBS Global, Real Estate, Bubble Index, 2021

3) Szacunek HRE Investments na podstawie danych Eurostatu

4) Dane BIK

5) Dane GUS, NBP i BIK

6) Dane GUS

7) Dane GUS

8) Dane Eurostatu

9) Dane PSB

10) Szacunki HRE Investments na podstawie danych Eurostatu

11) Dane NBP

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 którą 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 wynajmo-

waniu. 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 „zaśmieczone” 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 patrzymy 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 zakłętą w „czterech ścianach”. Sprawdzamy więc, na ile jest to zastęga 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 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 tutaj uwagę na skalę nowej akcji kredytowej (hipoteki) – jej dynamikę i to jak rośnie łączne zadłużenie Polaków. W tym wypadku także patrzymy

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 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 przyjmować wartość od 0 do 1.

Przy tym zarówno wartości zbyt niskie (0,15 i niżej), jak i zbyt wysokie (0,85 i wy-

żej) 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 zapasć na rynku mieszkaniowym (pierwszy próg ostrożnościowy 0,15, drugi na poziomie 0,1 i trzeci 0,05). Środkowa 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 III kwartale 2021 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 **ryśunku nr 1**.

W III kwartale 2021 roku odnotowano dalszy wzrost **wartości subindeksu cen nieruchomości**. Wskaźnik ten kształtował się na poziomie 0,645 wobec 0,610 kwartał wcześniej. Wzrost subindeksu cen nieruchomości odnotowano

również w ujęciu rocznym. W analogicznym okresie roku poprzedniego, tj. w III kw. 2020 roku, analizowany subindeks kształtował się bowiem na poziomie 0,554.

Wzrost subindeksu cen nieruchomości determinowany był przede wszystkim wzrostem wskaźnika odnoszącego się do odchylenia cen na rynku nieruchomości od cen równowagi długookresowej, z poziomu 0,340 w II kw. 2021 roku do 0,590 w III kw. 2021 roku.

Rysunek 1.
Subindeks cen nieruchomości (IKRN_ceny) w latach 2006-III kw. 2021

Źródło: Centrum Myśli Strategicznych, 2021 rok.



Na wzrost subindeksu cen nieruchomości oddziaływał ponadto dalszy wzrost wskaźników obrazujących roczną realną dynamikę cen na rynku pierwotnym i wtórnym. Odpowiedni wskaźnik dla rynku pierwotnego wzrósł z poziomu 0,780 w II kw. 2021 do 0,810 w III kw. br. Analogiczny wskaźnik dla rynku wtórnego ukształtował się natomiast na poziomie 0,710 wobec 0,670 kwartał wcześniej.

Ponadto w analizowanym okresie odnotowano nieznaczny wzrost wskaźnika odnoszącego się do relacji średnich cen na rynku pierwotnym i wtórnym do PKB. W III kw. 2021 wskaźnik ten ukształtował się na poziomie 0,610, podczas gdy kwartał wcześniej kształtował się na poziomie 0,600.

W III kw. br. nie odnotowano natomiast zmiany wskaźników odzwierciedlających realny poziom cen nieruchomości zarówno na rynku pierwotnym, jak i na

rynku wtórnym. Wskaźniki te wyrażone w percentylach wyniosły odpowiednio 0,900 dla rynku pierwotnego oraz 0,950 dla rynku wtórnego.

Podobnie, III kw. 2021 roku nie przyniósł zmiany wskaźnika obrazującego odwrotność premii za ryzyko. Wskaźnik ten nadal kształtował się na poziomie 0,330.

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

Na koniec III kw. 2021 roku **subindeks sektora bankowego** wyniósł 0,821 wobec 0,963 kwartał wcześniej oraz 0,379 w III kw. 2020 roku.

*Rysunek 2.
Subindeks sektora
bankowego (IKRN_banki)
w latach 2006-III kw. 2021*

*Źródło: Centrum Myśli
Strategicznych, 2021 rok.*



Spadek subindeksu sektora bankowego w III kw. 2021 roku determinowany był przede wszystkim istotnym spadkiem wskaźnika odnoszącego się do kryteriów udzielania kredytów mieszkaniowych przez banki. W III kw. 2021 roku odpowiedni wskaźnik wyrażony w percentylach wyniósł 0,330 podczas gdy kwartał wcześniej znajdował się na poziomie 0,930. W analizowanym kwartale odnotowano ponadto nieznaczny spadek wskaźnika odpowiadającego stopie wzrostu liczby udzielonych kredytów mieszkaniowych – z 1,390 w II kw. 2021 do 1,310 w III kw. 2021 roku.

Z drugiej strony spadek subindeksu sektora bankowego w III kw. 2021 roku ograniczany był nieznacznym wzrostem wskaźnika odnoszącego się do relacji zadłużenia gospodarstw domowych z tytułu kredytów mieszkaniowych do PKB. Wskaźnik ten ukształtował się na poziomie 0,660 wobec 0,590 kwartał wcześniej. Ponadto w analizowanym okresie wzrosła również

wartość wskaźnika obrazującego roczną realną stopę wzrostu wolumenu zadłużenia z tytułu kredytów mieszkaniowych – z poziomu 0,110 w II kw. 2021 do 0,130 w III kw. 2021

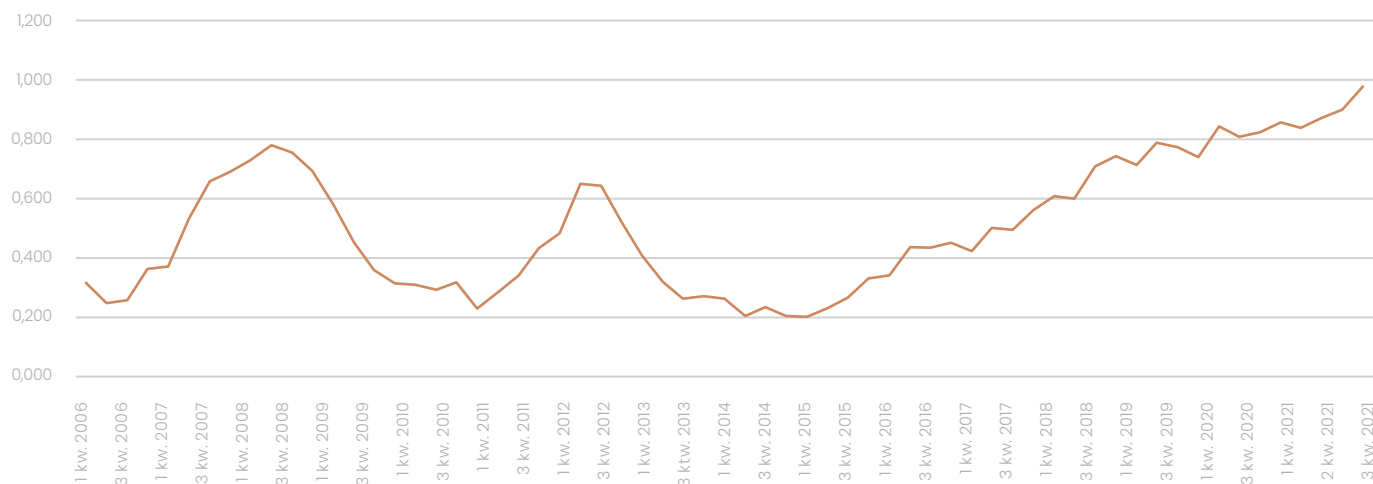
Trzecim co do znaczenia subindeksem jest **subindeks sektora budownictwa** (IKRN_bud). Zmienność analizowanego subindeksu prezentowana jest na **rysunku nr 3**.

Subindeks sektora budownictwa (IKRN_bud) wyniósł w III kwartale 2021 roku 0,978 wobec 0,900 w II kwartale br. Oznacza to dalszy wzrost wartości analizowanego subindeksu do wartości stanowiących historyczne maksima.

Wzrost poziomu subindeksu budownictwa w III kw. 2021 roku wynikał ze wzrostu wartości większości składowych zmiennych wchodzących w jego skład.

Rysunek 3.
Subindeks sektora
budownictwa (IKRN_bud)
w latach 2006-III
kwartał 2021

Źródło: Centrum Myśli
Strategicznych, 2021 rok.



Przed wszystkim odnotowano wzrost wskaźnika obrazujący dynamikę nakładów poniesione przez inwestorów na budowę nowych budynków mieszkalnych (innych niż jednorodzinne i zbiorowego zamieszkania) w przeliczeniu na 1 m² powierzchni użytkowej budynku (z 0,400 w II kw. 2021 do 0,630 w III kw. br.).

Na wartość analizowanego subindeksu oddziaływał ponadto wzrost wskaźnika odnoszącego się do cen wybranych obiektów budowlanych – z 0,800 w II kw. 2021 roku do 0,900 w III kw. 2021 roku, a także wzrost wskaźnika liczby mieszkań pozostających w budowie (z 1,160 w II kw. 2021 roku do 1,210 w III kw. 2021 roku) oraz wskaźnika liczby mieszkań, których budowę rozpoczęto, liczonego jako 12 miesięczna suma krocząca (z 1,130 w II kw. do 1,150 w III kw. br.). Nieznacznemu zwiększeniu uległ również wskaźnik obrazujący liczbę mieszkań oddanych do użytkowania, kształtując się na poziomie 1,020 wobec 1,010 kwartał wcześniej.

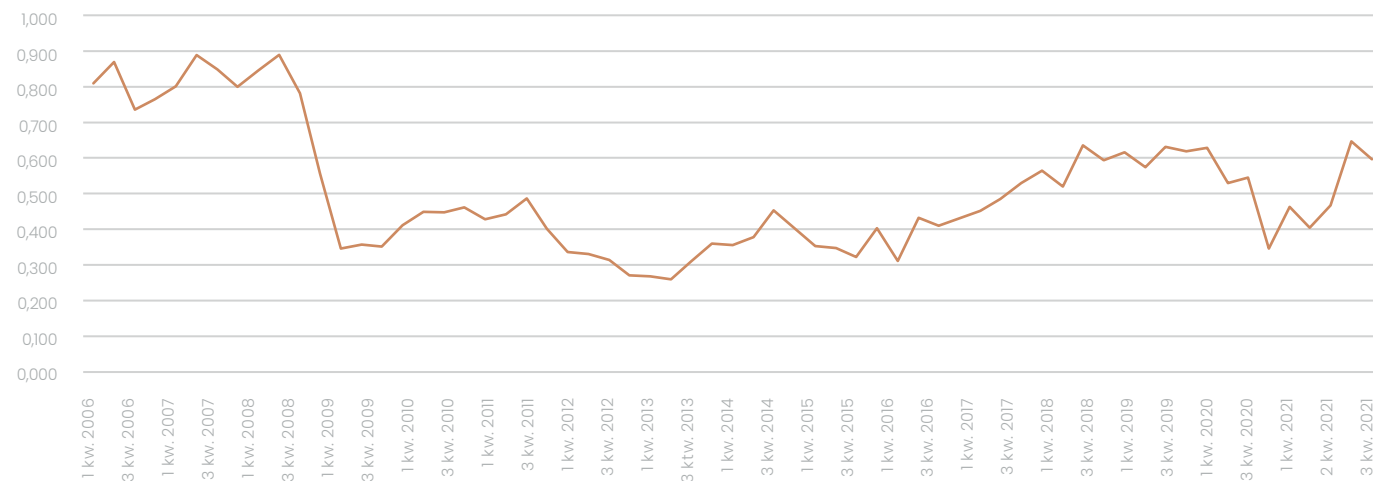
W analizowanym okresie nie odnotowano natomiast zmiany wskaźnika odnoszącego się do liczby nowych pozwoleń na budowę mieszkań przeznaczonych na sprzedaż lub wynajem. W ujęciu percentylowym wskaźnik ten ukształtował się na poziomie 1,140, tj. na poziomie analogicznym jak kwartał wcześniej.

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

W III kwartale 2021 roku, odnotowano spadek **subindeksu gospodarstw domowych**. Wartość IKRN_gosp ukształtowała się na poziomie 0,597, wobec 0,647 kwartał wcześniej. W ujęciu rocznym odnotowana wartość była jednak wyższa od odnotowanej w III kwartału 2020 roku (0,463).

Rysunek 4.
Subindeks gospodarstw domowych (IKRN_gosp) w latach 2006-III kwartał 2021

Źródło: Centrum Myśli Strategicznych, 2021 rok.



Spadek subindeksu gospodarstw domowych determinowany był przede wszystkim obniżeniem się wskaźnika odnoszącego się do popytu na kredyty mieszkaniowe. W III kw. 2021 roku wskaźnik obrazujący odsetek banków wskazujących na wzrost zainteresowania kredytami hipotecznymi ukształtował się w 55 percentylu wobec 95 percentyla kwartał wcześniej.

Ponadto, spadek analizowanego subindeksu wynikał z obniżenia wskaźnika obrazującego roczną stopę wzrostu sumy realnych wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw – z poziomu 0,670 w II kw. br. do 0,480 w III kw. 2021 roku

Z drugiej strony ograniczająco na spadek subindeksu oddziaływała poprawa nastrojów konsumenckich, mierzona Bieżącym Wskaźnikiem Ufności Konsumentckiej. W III kw. 2021 roku wskaźnik ten znalazł się w 54 percentylu wobec 33 percentyla w II kw. br.

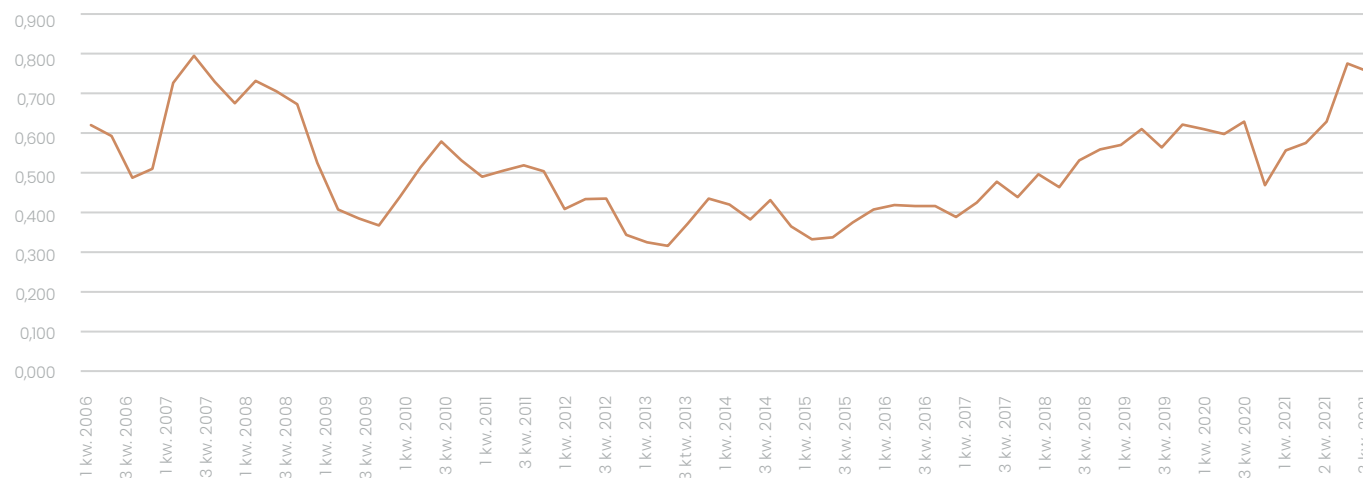
W III kwartale br. odnotowano także dalszy wzrost wskaźnika obrazującego poziom relacji średnich cen na rynku mieszkaniowym do wynagrodzeń. Wskaźnik wzrósł z poziomu 0,550 w II kw. 2021 roku do 0,570 w III kw. 2021 roku. Oznacza to, że już trzeci kwartał z rzędu ceny nieruchomości rosną w szybszym tempie niż wynagrodzenia.

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

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

Rysunek 5.
Indeks koniunktury na rynku nieruchomości (IKRN) w latach 2006- III kw. 2021

Źródło: Centrum Myśli Strategicznych, 2021 rok.



Uwzględniając zmiany subindeksów oraz wagi nadane przez ekspertów, **indeks końcowy koniunktury na rynku nieruchomości (IKRN)** w III kwartale 2021 roku wyniósł 0,755 wobec 0,775 kwartał wcześniej. Dla porównania w analogicznym okresie roku poprzedniego (III kw. 2020) indeks końcowy kształtował się na poziomie 0,557.

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

Niższy poziom indeksu koniunktury na rynku nieruchomości determinowany był kwartalnym spadkiem dwóch spośród czterech subindeksów wchodzących w jego skład:

- subindeksu gospodarstw domowych (IKRN_gosp) – z poziomu **0,647** w II kwartale 2021 do 0,597 w III kwartale 2021 roku,
- subindeksu sektora bankowego (IKRN_banki) – z poziomu **0,963** w II kwartale 2021 do 0,821 w III kwartale 2021 roku;

Spadek wartości indeksu ograniczony był natomiast wzrostem:

- subindeksu cen nieruchomości (IKRN_ceny) – z poziomu **0,610** w II kwartale 2021 do 0,645 w III kwartale 2021 roku,
- subindeksu sektora budownictwa (IKRN_bud) – z poziomu **0,900** w II kwartale 2021 do 0,978 w III kwartale 2021 roku.

Tabela 1. Wartość Indeksu koniunktury na rynku nieruchomości (IKRN) w III kwartale 2021 roku

	III kwartał 2020	II kwartał 2021	III kwartał 2021
<i>Indeks koniunktury na rynku nieruchomości (IKRN)</i>	0,557	0,775	0,775
<i>IKRN_ceny</i>	0,554	0,610	0,645
<i>IKRN_banki</i>	0,379	0,963	0,821
<i>IKRN_gospodarstwa domowe</i>	0,463	0,647	0,597
<i>IKRN_sektor budownictwo</i>	0,857	0,900	0,978

Źródło: Centrum Myśli Strategicznych, 2021 rok.

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



Tel: +48 734 900 900, kontakt@heritagere.pl, www.heritagere.pl