



HREIT

INDEKS

koniunktury na rynku nieruchomości

Warszawa, marzec 2023

_____ Szanowni Państwo,

Wszyscy z radością pożegnaliśmy 2022 rok, który dla rynku mieszkaniowego był szczególnie zły. Kredyty hipoteczne wyraźnie podrożały i stały się trudniej dostępne. To powodowało spadek sprzedaży mieszkań i mniejszą skłonność do rozpoczynania nowych inwestycji przez deweloperów. Trudności potęgował skokowy wzrost kosztów budów nieruchomości. Stało się tak za sprawą przerwanych łańcuchów dostaw i powrotu do kraju tysiący pracujących dotychczas w budownictwie Ukraińców, którzy postanowili walczyć o swoją ojczyznę.

Apogeum problemów w rodzimej mieszkaniówce widzieliśmy w połowie 2022 roku. Potem zaczęły pojawiać się niemrawe jaskółki poprawy lub przynajmniej ubijania dna. Dotyczyło to popytu na kredyty czy liczby sprzedawanych nieruchomości. Z czasem przedsiębiorcy zaczęli też odnosić sukcesy w ustanawianiu nowych łańcuchów dostaw, dzięki czemu dostęp do materiałów budowlanych wyraźnie się poprawił. Wprowadziło to ceny (przynajmniej części materiałów) na ścieżkę dezinflacji. Zerwanie wielu kontraktów budowlanych

spowodowało ponadto, że łatwiej mogliśmy znaleźć firmy wykonawcze. Sytuacja zaczęła się stabilizować, choć koniunktura była znacznie gorsza niż ta, do której przywykliśmy w rekordowo dobrym 2021 roku.

Jednak dopiero u progu 2023 roku przeważać zaczęły informacje pozytywne. Rząd ogłosił chęć uruchomienia od 1 lipca programu tanich kredytów mieszkaniowych oraz systemu długoterminowego oszczędzania na cele mieszkaniowe. Pierwszy z tych elementów to bardzo stanowcza odpowiedź na trudny dostęp do własnego „M”. Problem ten został przez polityków rozpoznany prawidłowo. Zgodnie z danymi Eurostatu przeciętny Polak wyprowadza się z domu rodzinnego w wieku 29 lat i jest to najgorszy wynik od 2003 roku (wcześniejszych danych nie ma).

W odpowiedzi na to rząd postanowił zaproponować osobom kupującym pierwsze mieszkanie kredyt oprocentowany na około 2% rocznie. Program ten może jeszcze w bieżącym roku pomóc kupić własne mieszkanie nawet kilkudziesięciu tysiącom rodaków. To oznacza mocny impuls popytowy, na który deweloperzy powinni odpowiedzieć rozpoczęciem większej liczby nowych inwestycji i niechęcią do zawierania transakcji z funduszami inwestycyjnymi budującymi w Polsce portfele mieszkań na wynajem. Skoro już o tym mowa, to trzeba też zwrócić uwagę na fakt, że uruchomienie programu tanich kredytów powinno ograniczyć presję wywieraną na rynek najmu. Przecież to właśnie brak możliwości zakupu własnego mieszkania jest jednym z ważnych powodów (obok napływu uchodźców), dla którego rynek najmu ma w Polsce dramatycznie wręcz wykupioną ofertę. Skutkowało to w 2022 roku wzrostem czynszów najmu o około 20-25% w porównaniu do stanu sprzed roku.

Efekty zapowiedzi programu tanich kredytów widać już dziś. Informacje na temat ruchu w internecie sugerują wzmożone zainteresowanie mieszkaniami. Twarde dane rynkowe potwierdzają, że ma to również odzwierciedlenie w postaci rosnącej liczby zawieranych transakcji czy składanych wniosków o kredyt mieszkaniowy. Póki co kupującymi są najpewniej osoby zamożniejsze, które widząc zbliżającą się falę potencjalnych kupujących wspartych ekstremalnie tanim kredytem, chcą dokonać transakcji jeszcze teraz – póki oferta nie jest przebrana. Coraz częściej deweloperzy mówią też, że zaczyna rosnąć zainteresowanie mieszkaniami ze strony osób, które planują załapać się na program preferencyjnych kredytów.

Warto przy tym zwrócić uwagę na fakt, że sporą część potencjalnych beneficjentów rządowego programu stanowią będą osoby, które w normalnych warunkach nie kupiłyby sobie mieszkania. W ten sposób rząd chce odwrócić tradycyjne mechanizmy obserwowane na rynku. Chodzi o to, że wraz z odkręcaniem kurków z kredytami na rynek mieszkaniowy zwykły najpierw wchodzić osoby najbardziej zamożne, a dopiero potem – przeważnie gdy ceny zdążą już wzrosnąć – „zapraszone” były osoby o mniej zasobnych portfelach. Tym razem ma to wyglądać inaczej. Rządowy program jest skonstruowany tak, aby szansę na zakup dać tym, którzy dotychczas mieszkania nie mieli, a do tego w normalnych warunkach nie posiadali by dostatecznej zdolności kredytowej, aby myśleć o zakupie. To właśnie Ci kupujący mają wejść na rynek w pierwszych miesiącach ożywienia w mieszkaniówce, korzystając wciąż z relatywnie przystępniejszej oferty.

Trzeba jednak pamiętać, że prace nad rządowym programem dopiero trwają. Co prawda póki co są one niezakłócone i postępują zgodnie z harmonogramem.

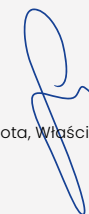
mem, ale nie mamy gwarancji, że faktycznie pierwsze tanie kredyty zostaną udzielone już na początku wakacji. Nie można też zupełnie wykluczyć scenariusza, w którym pomimo roku wyborczego rządowy program mieszkaniowy nie zostanie uchwalony. Biorąc jednak pod uwagę doświadczenie, bardziej prawdopodobne jest to, że program, który wyjdzie z prac parlamentarnych nie tylko wejdzie w życie, ale będzie bardziej hojny niż to, co zaproponował rząd.

Nawet jednak gdyby do tego nie doszło, to i tak rok 2023 ma bardzo poważne szanse stać się rokiem odrodzenia rynku mieszkaniowego. Przecież zgodnie z prognozami wynagrodzenia Polaków mają dalej rosnąć i to z dwucyfrową dynamiką, oprocentowanie kredytów już zaczęło spadać i ruch ten ma być kontynuowany, a dostęp do kredytów ułatwiły zalecenia KNF, które ograniczyły bufor bezpieczeństwa wykorzystywany przy badaniu zdolności kredytowej. To już niedługo spowoduje, że zdolność kredytowa pójdzie w górę o dodatkowe około 20%. W efekcie wraz z powolnymi ruchami, które obserwujemy od 9 miesięcy, dostęp do kredytów już lada chwila może być o połowę łatwiejszy niż w lipcu 2022 roku. Wtedy to koniunktura na rynku kredytowym sięgnęła wieloletniego dna. Od tego momentu do marca 2023 roku zdolność kredytowa przykładowej trzyosobowej rodziny z dochodem na poziomie dwóch średnich krajowych wzrosła o 1/3 – do około 530 tysięcy złotych. W naszej ocenie w perspektywie kilku miesięcy kwota ta urośnie do około 600 tysięcy złotych.

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

W załączonym raporcie poruszamy ponadto tematy:

- Odrodzenia popytu na kredyty,
- Wzrostu liczby zawieranych transakcji na rynku mieszkaniowym,
- Skutków napływu uchodźców z punktu widzenia rynku mieszkaniowego,
- Zmian zdolności kredytowej Polaków,
- Cen mieszkań i prognoz dotyczących dalszych ich zmian,
- Rządowych pomysłów dla rynku mieszkaniowego,
- Kondycji gospodarstw domowych,
- Kondycji sektora budownictwa mieszkaniowego,
- Sytuacji na rynku najmu i jego perspektyw,
- Inwestycji realizowanych przez fundusze na rynku mieszkaniowym,
- Długoterminowych prognoz dotyczących poziomu stóp procentowych w Polsce.



Michał Sapota, Właściciel HREIT SA

— Koniunktura wraca na rynek mieszkaniowy

Stanowcze odbicie w sprzedaży mieszkań i popycie na kredyty to wyraźne symptomy poprawy koniunktury w mieszkaniówce. Na to ożywienie składa się dziś między innymi zapowiedziany przez rząd program mieszkaniowy, mimo że prace nad nim wciąż trwają. Nawet bez programu poprawa koniunktury jest najbardziej prawdopodobnym scenariuszem na 2023 rok. Jeśli jednak rządowe „Pierwsze Mieszkanie” wejdzie w życie, to czeka nas skokowy wzrost popytu.

Chociaż wciąż jest za wcześnie, aby obwieścić zmianę trendu na rynku mieszkaniowym, to coraz więcej wskazuje na to, że najgorsze jest już za nami. Napływające dane zaczynają sugerować wyraźną poprawę pod względem ruchu w biurach sprzedaży, popytu na kredyty mieszkaniowe czy finalnie liczby zawieranych transakcji. Oczywiście są to dopiero pierwsze symptomy ożywienia, ale są one na tyle stanowcze, że trudno tu mówić o przypadku.

Jeśli poprawa koniunktury w mieszkaniówce się utrzyma, to osoby czekające na spadki cen nieruchomości mogą się nie doczekać. Ostatni kwartał 2022 roku przyniósł co prawda korektę wycen na niektórych rynkach, ale tylko względem stawek z trzeciego kwartału tegoż roku. Wciąż w porównaniu z końcówką

2021 roku mieszkania są droższe i to we wszystkich miastach wojewódzkich¹. Jedynym pocieszeniem dla potencjalnych kupujących jest fakt, że mieszkania staniały w ujęciu realnym, a więc przeciętny metr kwadratowy drożał ostatnio wolniej niż rosły ceny w sklepach i punktach usługowych.

Koniunktura w mieszkaniówce to wypadkowa wielu sił

Na sytuację na rynku mieszkaniowym wpływa bardzo dużo zjawisk. Dla osób chcących kupić nieruchomość na własne potrzeby ważne jest to, czy łatwo jest o przyzwoicie płatną pracę oraz ile pieniędzy zostaje w domowym budżecie po pokryciu kosztów życia. To jednak nie wszystko. Często zakup jest przecież finansowany kredytem, a więc nie możemy zapomnieć o tym, ile kosztuje taka „hipoteka” oraz czy takie finansowanie w ogóle jest dostępne. Za to z punktu widzenia inwestorów kluczowe jest to, ile można zarobić na wynajmie. Takich kupujących będzie więc na rynku więcej, gdy oferta lokali na wynajem będzie – tak jak obecnie – przebrana, a czynsze wysokie w porównaniu do innych bezpiecznych form inwestowania. Między innymi od tych zjawisk zależy popyt na mieszkania. Ten nie zrealizuje się jednak, gdy na rynku brakuje ofert.

Ważna jest więc i druga – podażowa – strona rynku. Jeśli mieszkań oferowanych na sprzedaż jest za mało względem potrzeb popytu, to ceny idą w górę. Jeśli jednak przez dłuższy czas biura sprzedaży deweloperów świecą pustkami, a w budowie jest dużo niesprzedanych lokali, ceny mogą spaść.

Aby rzetelnie ocenić sytuację w mieszkaniówce, należy patrzeć na wiele danych płynących z tego rynku i jego otoczenia. Pojedyncze wskaźniki potrafią bowiem wprowadzać w błąd. Dlatego HRE Think Tank 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 on zarówno przed nadmiernym rozgrzaniem rynku, jak i może wskazywać na potencjalną zapaść w sektorze.

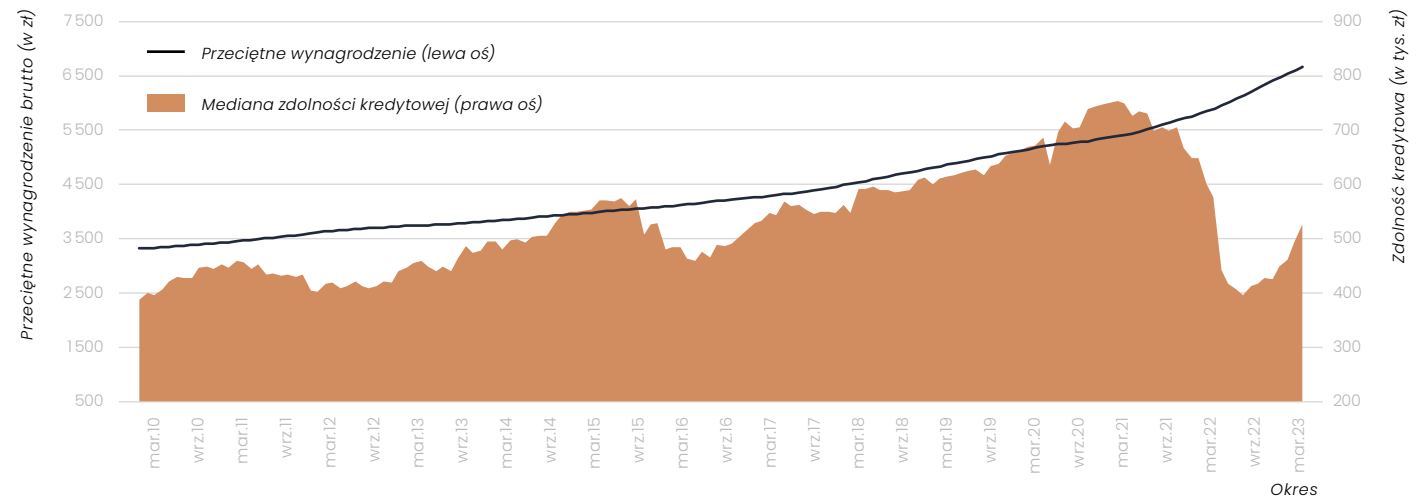
Chcesz wiedzieć więcej? Dokładny opis indeksu – tego, jak go liczymy i co bierzemy pod uwagę – zamieściliśmy w aneksie metodologicznym.

Rynek kredytowy z przytupem wraca do normalności?

Przez ostatnie kwartały piątą achillesową rodzimej mieszkaniówki była sytuacja na rynku kredytów hipotecznych. Trudno się temu dziwić, skoro od maja 2022 roku do stycznia 2023 popyt na takie długi był niższy o około 50-70% (r/r)². Taki efekt dały podwyżki stóp procentowych i regulacje zalecające bankom bardziej restrykcyjne podejście do badania zdolności kredytowej. Przypomnijmy, że w marcu 2022 roku Urząd Komisji Nadzoru Finansowego (UKNF) nakazał bankom m.in. weryfikację, czy klienci będą w stanie spłacać raty przy założeniu, że stopy procentowe pójdą w górę jeszcze o co najmniej 5 pkt. proc. Wcześniej minimalny bufor na podwyżki stóp wynosił 2,5 pkt. proc. Skutkiem tej regulacji

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

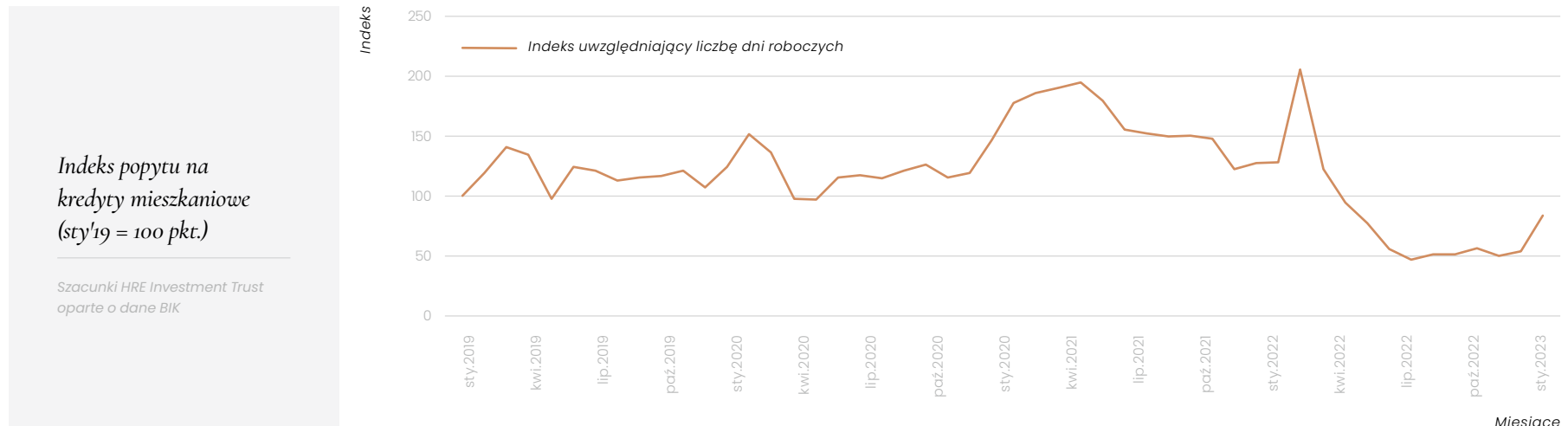
Opracowanie HRE Investment Trust na podstawie ankiet przeprowadzanych w bankach. Wynagrodzenie ważone zatrudnieniem aktualizowane co miesiąc na podstawie danych GUS o przeciętnych pensjach i zatrudnieniu w przedsiębiorstwach.



było jeszcze mocniejsze ograniczenie dostępu do kredytów mieszkaniowych w momencie, w którym stopy procentowe i tak już wyraźnie szły w górę. To wszystko spowodowało, że bardzo wyraźnie spadła zdolność kredytowa Polaków. Część osób straciła możliwość zadłużenia się i musiała korzystać z oferty rynku najmu, podczas gdy inni musieli zrewidować swoje plany mieszkaniowe i kupić np. mieszkanie mniejsze lub tańsze, bo zlokalizowane dalej od centrum.

Już od kilku miesięcy obserwujemy jednak poprawę sytuacji. Zdolność kredytowa i popyt na „hipoteki” zaczęły niespiesznie odbudowywać się od wakacji 2022 roku. Jednak dopiero luty 2023 roku przyniósł tu skokowy wzrost, co tym bardziej rozbudziło nadzieję na rychły powrót do normalności.

Efekty tych zmian bardzo wyraźnie widać po odczytach naszego subindeksu bankowego. Jest to ważny element składający się na całościową ocenę bieżącej koniunktury na rynku mieszkaniowym. Subindeks bankowy wciąż przyjmuje niskie wartości, choć trzeba zauważyć, że w czwartym kwartale 2022 roku drugi raz z rzędu wskaźnik ten rósł w ujęciu kwartał do kwartału. Poprawę zawdzięczamy łagodniejszym kryteriom udzielania kredytów mieszkaniowych przez banki. Te zmuszone niższym popytem na „hipoteki” zaczęły coraz aktywniej zabiegać o względy uszczuplonego grona klientów. Efektem były obniżki marż, uwzględnienie źródeł dochodów, które wcześniej były pomijane na etapie badania zdolności kredytowej (np. 500+ czy alimenty) oraz inne zmiany warunków, które spowodowały, że oferta hipoteczna stawiała się chociaż trochę bardziej dostępna (np. obniżone wymagania dotyczące wkładu własnego).



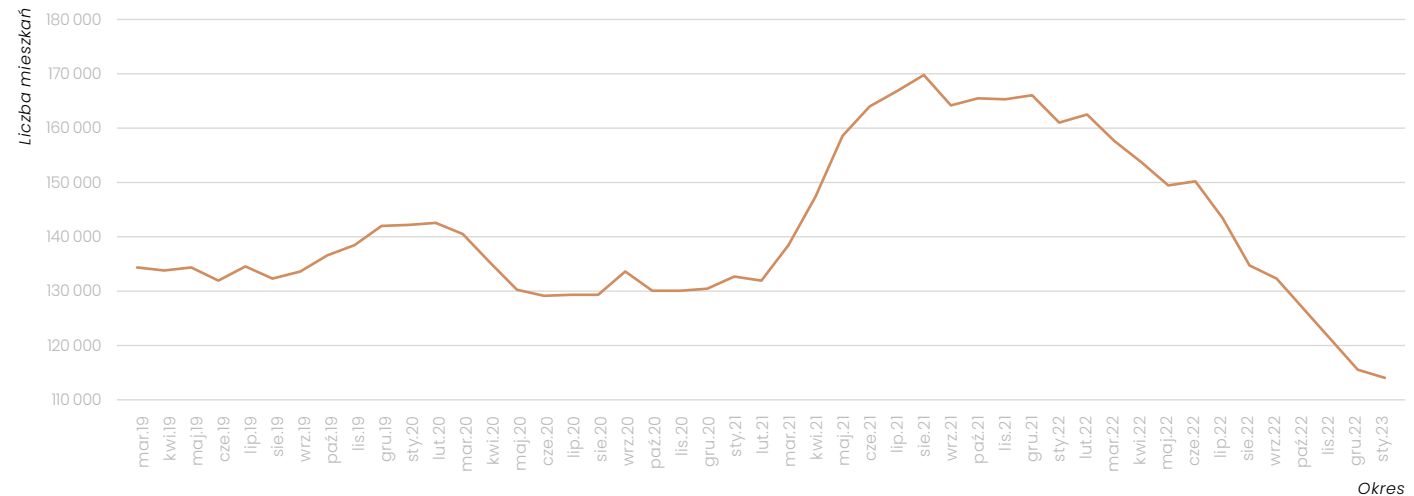
Jest jednak niemal pewne, że w naszej kolejnej publikacji subindeks bankowy zanotuje wyraźną poprawę. Przemawiają za tym nie tylko trwająca od lipca 2022 roku odbudowa zdolności kredytowej, ale też ułatwienia w dostępie do kredytów, które KNF zaleciła bankom po licznych apelach (także ze strony HRE Think Tank). Poprawę koniunktury na rynku kredytowym sugerują ponadto dane na temat popytu na kredyty mieszkaniowe. W lutym 2023 roku był on aż o 80% wyższy niż w najgorszym pod tym względem sierpniu 2022 roku.

Zagrożeniem dla tego scenariusza byłyby negatywne efekty spowolnienia gospodarczego o znacznie większej skali niż dziś zakładana albo dalsze zacieśnianie polityki monetarnej, co negatywnie odbiłoby się na kondycji gospodarki i sytuacji na rynku pracy. Znacznie bardziej prawdopodobna wydaje się

jednak skokowa odbudowa popytu wywołana uruchomieniem z początkiem lipca 2023 roku rządowego programu tanich kredytów dla osób kupujących pierwsze mieszkanie („Bezpieczny Kredyt 2%”). Program ten ma szansę poprawić sytuację na rynku mieszkaniowym co najmniej na kilka sposobów. W sugerowanej dziś formie da on osobom kupującym pierwsze mieszkanie sporą przewagę nad innymi uczestnikami rynku. Kredyt w tej formule ma być 4 razy tańszy niż obecna oferta rynkowa. Do tego aktualni najemcy decydując się na zakup własnego „M”, będą mogli wydawać na ten cel mniej niż dziś wydają na najem. To oznacza ograniczenie presji na rynek najmu. Większy popyt na mieszkania oznacza też mniejszą skłonność deweloperów do sprzedaży mieszkań funduszom inwestycyjnym, a z drugiej strony uruchamianie większej liczby nowych projektów.

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

Opracowanie HRE Investment Trust na podstawie danych GUS



O boomie w budownictwie świadczą jeszcze koszty

Sytuację w segmencie budownictwa mieszkaniowego badamy w ramach kolejnego subindeksu składającego się na łączną ocenę koniunktury w mieszkaniówce. Ten element naszego cokuwartalnego badania dla odmiany osiąga kolejne historyczne maksima. Dzieje się tak pomimo tego, że w 2022 roku deweloperzy zaczęli budować o ponad 30% mniej mieszkań niż w roku 2021, zmalała liczba mieszkań pozostających w budowie oraz liczba wydawanych deweloperom pozwoleń.

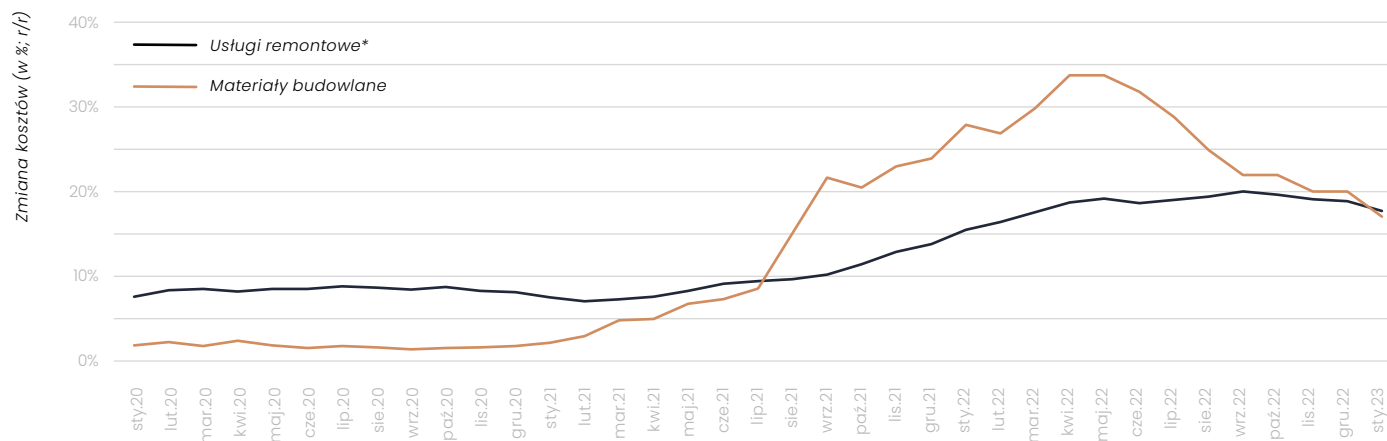
Trzeba jednak wiedzieć, że ocena koniunktury w tym obszarze charakteryzuje się sporą bezwładnością, a więc aktualne odczyty zależne są w dużej mierze od historycznych dokonań czy decyzji podejmowanych przez inwestorów w przeszłości. Mimo wszystko anomalia, w ramach której (pomimo gorszych

danych płynących z sektora budownictwa mieszkaniowego) indeks osiąga kolejne maksima jest zaskakująca. Jest to głównie efekt najnowszych danych dotyczących kosztów budowy. Te w otoczeniu dwucyfrowej inflacji również dynamicznie rosną, co zawyża odczyty subindeksu za ostatni kwartał 2022 roku. Warto przy tym zauważyć, że i w tym obszarze od kilku miesięcy widzimy symptomy dezinflacji. Chodzi tu zarówno o spadek cen niektórych materiałów (np. stali zbrojeniowej czy drewna) lub co najmniej brak podwyżek stawek jak w przypadku usług świadczonych przez niektórych fachowców. Dlatego wciąż jeszcze wstrzymujemy się z rewizją wag stosowanych przy wyliczaniu tego subindeksu.

I tak na przykład dane za styczeń 2023 roku sugerują, że przez 12 miesięcy wynagrodzenia specjalistów od instalacji centralnego ogrzewania, ciepłej, hydraulików, elektryków czy malarzy poszły w górę o od 12% do ponad 24%³.

Zmiany kosztów konserwacji i naprawy mieszkań oraz materiałów budowlanych w Polsce

Opracowanie HRE Investment Trust na podstawie danych PUDS



* średnia dla usług hydraulików, elektryków, malarzy, stolarzy i specjalistów zajmujących się c.o.

Okres

To oznacza wciąż bardzo dużą dynamikę podwyżek, choć odrobinę mniejszą niż we wrześniu 2022 roku, kiedy dynamika wzrostów stawek za roboty budowlane osiągnęła apogeum. Wyraźniej dezinflacja (wolniejsze wzrosty cen) jest widoczna w przypadku materiałów budowlanych. Te w lutym 2023 roku były przeciętnie o 15% droższe niż w analogicznym okresie rok wcześniej⁴. I choć wciąż mówimy o cenach wyraźnie wyższych niż przed rokiem, to jednak dynamika wzrostu od kilku miesięcy maleje. Jeszcze w kwietniu 2022 roku wzrost cen materiałów szacowany był na 34% (r/r).

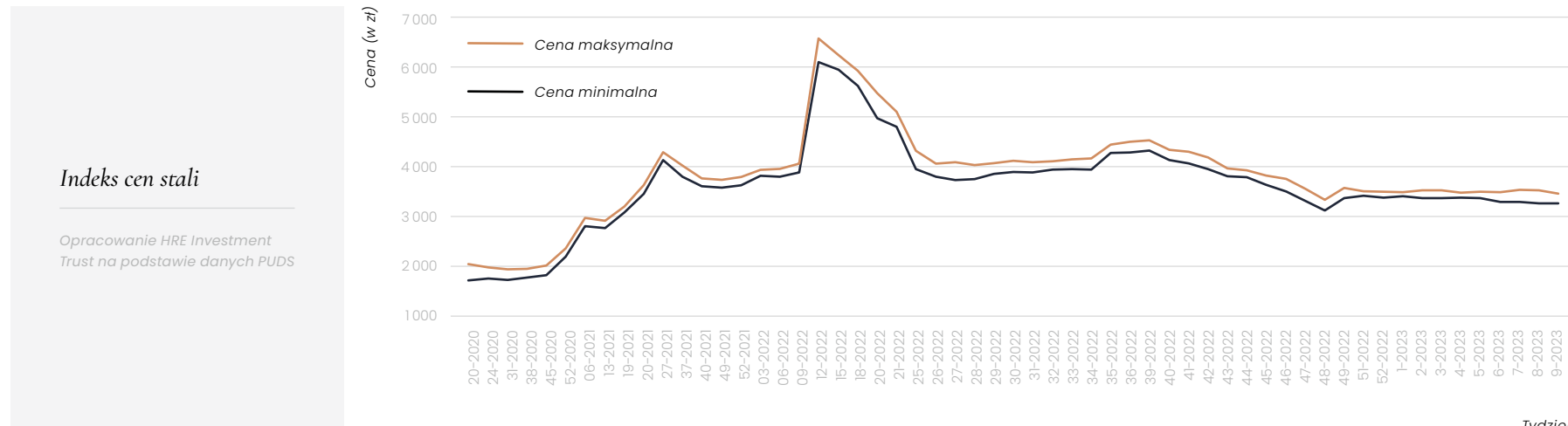
Pojawiają się też pokrzepiające informacje o malejących stawkach. Na przykład drewno i płyty OSB były w styczniu 2023 roku o 6% tańsze niż rok wcześniej⁵. Dobre informacje płyną też na temat cen stali. Na przykład w 9. tygodniu 2023 roku za tonę prętów zbrojeniowych o przekroju 12 mm trzeba było zapłacić około 3,5 tys. złotych. Dla porównania rok wcześniej średnia stawka

była o ponad 17% wyższa. Gorzej jest w przypadku cementu, betonu i cegieł, które w 1. kwartale 2023 roku były nawet o 20–40% droższe niż rok wcześniej⁶.

Za normalizacją lub obniżkami cen materiałów budowlanych przemawia pogorszenie koniunktury gospodarczej w Polsce i na świecie. Zmniejszenie skali prowadzonych inwestycji ma też szansę przełożyć się na mniejszą presję kosztową ze strony wykonawców. Aby ten scenariusz się ziścił, niezbędna jest jednak dalsza normalizacja na rynku nośników energii. Te są przecież nierzadko kluczowe w procesie produkcji materiałów budowlanych.

Inflacja drenuje kieszenie Polaków

Z punktu widzenia popytu na mieszkania bardzo ważne są też nastroje gospodarstw domowych. Te zależą od wielu czynników – sytuacji na rynku pracy,



Tydzień

bezrobocia, poziomu wynagrodzeń, kosztów życia czy poczucia bezpieczeństwa. Dwucyfrowa inflacja wpływa negatywnie na nastroje Polaków – za sprawą rosnących kosztów życia, za którymi w ostatnim czasie nierzadko nie nadążają wynagrodzenia. To głównie dlatego subindeks, w ramach którego badamy kondycję gospodarstw domowych zanotował w 4. kwartale 2022 roku najgorszy wynik od 2. kwartału 2020 roku.

Przy tym najnowsze dane sugerują w tym obszarze poprawę. Już nawet publikowany co miesiąc Bieżący Wskaźnik Ufności Konsumenckiej wzrósł w ciągu 4 miesięcy o 9,5 pkt do -36 pkt w lutym 2023 roku⁷. Pozytywny kierunek zmian może być kontynuowany, o ile zgodnie z zapowiedziami inflacja zacznie wyraźnie hamować, a korzystna sytuacja na rynku pracy zostanie utrzymana. Póki co dane za styczeń sugerują wzrost wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw o 13,5% (r/r) oraz rosnącą liczbę osób zatrudnionych (o 1,1% r/r)⁸. W tym

kontekście warto przytoczyć dane z projekcji inflacji i PKB, którą przygotowali analitycy banku centralnego.

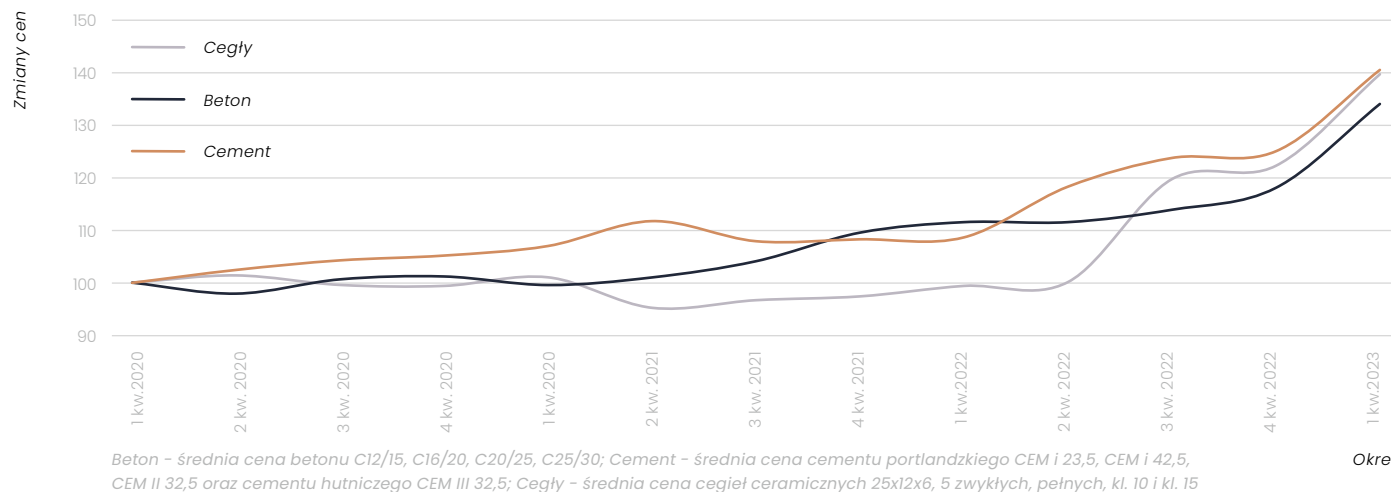
Wynika z niej, że już w drugiej połowie 2023 roku inflacja ma być jednocyfrowa, a potem dążyć do celu (2,5 pkt proc. +/- 1 pkt) w perspektywie 2025 roku. Dla porównania w tym samym czasie wynagrodzenia w Polsce mają rosnąć co roku z dynamiką od 6,5% do 12% w skali roku. Niestety w tym czasie stopa bezrobocia ma wg metodologii BAEL wzrosnąć z poziomu prawie 3% do 4,3%⁹.

W ciągu roku ceny mieszkań nominalnie w górę, a realnie w dół

Do pełnego obrazu sytuacji na rynku mieszkaniowym potrzebujemy jeszcze danych na temat cen nieruchomości. Subindeks, w ramach którego badamy

Zmiany cen cementu, betonu i cegieł (1 kw. 2020 = 100 pkt.)

Opracowanie HRE Investment Trust na podstawie Intercenbud i Polskiego Związku Pracodawców Budownictwa



ten obszar zanotował pod koniec ubiegłego roku drugi z rzędu spadek. Stało się tak pomimo utrzymywania się sporej dynamiki wzrostu cen mieszkań.

W największych miastach pod koniec ubiegłego roku stawka za metr kwadratowy lokalu była o 9,5% wyższa niż przed rokiem¹⁰. Nawiasem mówiąc, jest to wynik zgodny z naszymi przewidywaniami (wzrost w granicach od 7 do 12%).

Negatywnie na odczyt indeksu wpływał jednak realny poziom zmian cen, a więc ten skorygowany o inflację. Chodzi po prostu o to, że w ostatnim roku pieniądze traciły na wartości szybciej niż rosły ceny mieszkań. To powoduje, że w ujęciu realnym ceny mieszkań przestały rosnąć – przynajmniej na razie. Potencjalni kupujący z radością mogli też przyjąć informację o tym, że w czwartym kwartale 2022 roku mieszkania w aż 10 miastach wojewódzkich

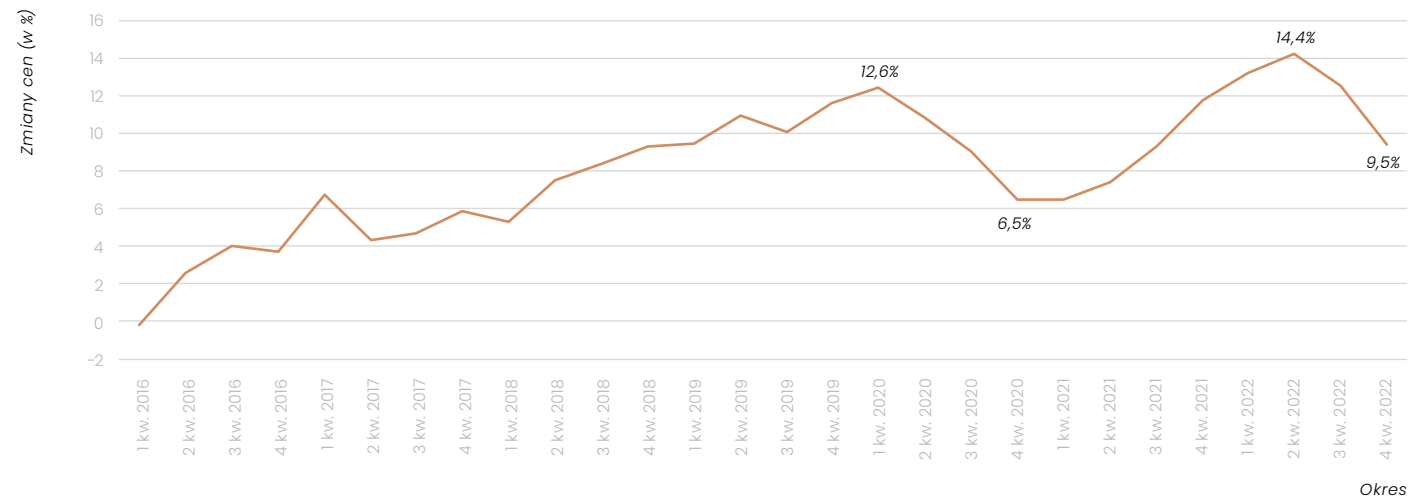
były tańsze niż kwartał wcześniej. W pozostałych 6 lokalizacjach, badanych przez analityków banku centralnego, ruch wciąż był w górę.

Dynamika zmian cen nieruchomości w kolejnych kwartałach uzależniona będzie nie tylko od zmian o charakterze rynkowym (oprocentowanie kredytów, poziom wynagrodzeń czy koszty budowy), ale przede wszystkim od tego, czy rząd zgodnie z zapowiedziami uruchomi z początkiem lipca program tanich kredytów mieszkaniowych. Jeśli obietnica ta zostanie dotrzymana, to wzrost cen mieszkań może być kontynuowany. Bez rządowego programu bardziej prawdopodobna wydaje się stabilizacja stawek.

Bardzo wyraźnie przeciwko obniżkom cen działa inflacja. To właśnie ona pokazuje, że za banknot stużłotowy możemy kupić coraz mniej. Nie dziwne więc, że przy spadającej sile nabywczej pieniądza za mieszkania, których użytecz-

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

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

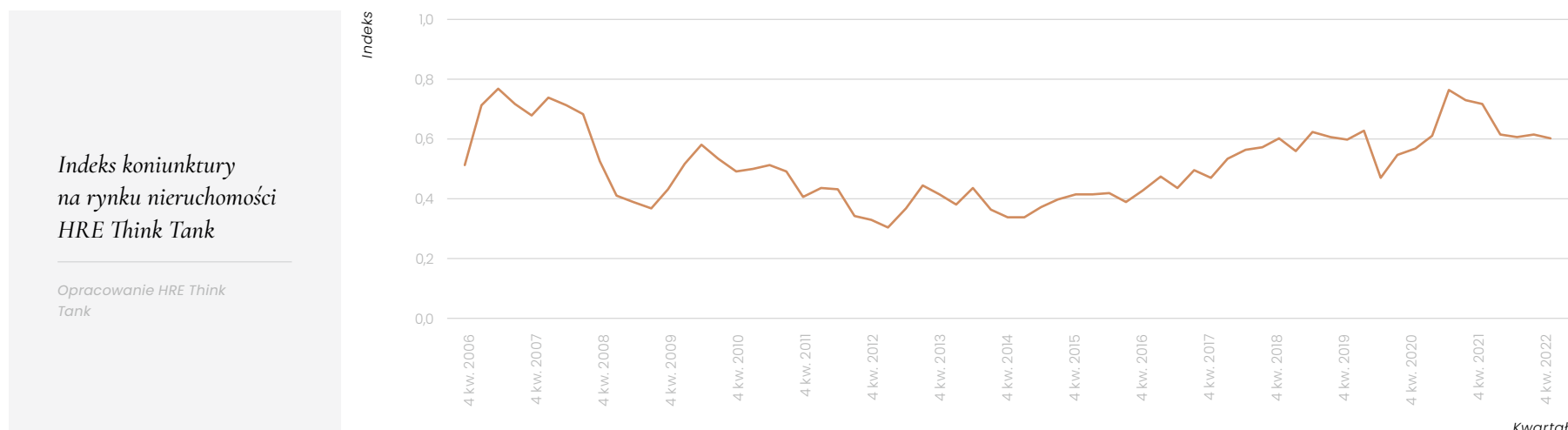


ność pozostaje przecież niezmienną, należałoby żądać więcej owych tracących na wartości banknotów. Mocne powiązanie pomiędzy poziomem inflacji i nominalnymi cenami nieruchomości potwierdzają dane historyczne (zarówno z Polski, jak i ze świata). Właśnie dlatego rynek mieszkaniowy jest często uznawany za tzw. bezpieczną przystań. Szczególnie dziś 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 rozwiniętych¹¹ 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.

W 2023 roku koniunktura wraca na rynek mieszkaniowy

Biorąc pod uwagę 25 wskaźników z obszaru budownictwa, cen mieszkań, kondycji gospodarstw domowych i sektora bankowego – oszacowaliśmy wartość indeksu koniunktury na rynku mieszkaniowym za czwarty kwartał 2022 roku na 0,605.

Prosta interpretacja tego wyniku jest taka, że ocena koniunktury w mieszkaniówce w 3. kwartale 2022 roku pozostaje w obszarze umiarkowanie 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 wyraźnie niższy niż rok wcześniej.



Zmiana ta wynika przede wszystkim z sytuacji na rynku kredytowym. Koniunktura w tym segmencie, po rekordowo dużym popycie w trakcie 2021 roku, uległa bardzo wyraźnemu schłodzeniu. Miało to w 2022 roku przełożenie na spadek liczby mieszkań kupowanych przez Polaków w porównaniu do 2021 roku.

Należy jednak pamiętać, że wtedy popyt na mieszkania był nienaturalnie wysoki. Wspierała go realizacja odroczonego popytu, który kumulował się w 2020 roku, a więc w pierwszym roku epidemii, podczas którego banki wyraźnie zaokręciły kurki z kredytami. Dziś już wiemy, że działanie to było nadmiernie restrykcyjne i przyniosło chwilowe załamanie na rynku budowlanym, a potem gwałtowny przyrost popytu, gdy dostęp do kredytów został ponownie ułatwiony. Efektem były bardzo szybkie wzrosty cen mieszkań. Istnieje ryzyko powtórzenia się podobnego mechanizmu na przestrzeni najbliższych lat.

Przy tym warto podkreślić, że nie obserwujemy zjawisk wskazujących na trwałe nierównowagi na rynku nieruchomości mieszkaniowych. Koniunktura w sektorze budownictwa mieszkaniowego jest już od pewnego czasu wyraźnie schładzana, a na rynku kredytowym widzimy symptomy ożywienia po trwającym kilka kwartałów ochłodzeniu. Efektem tego było kumulowanie się niezaspokojonego popytu ze strony kupujących, którzy zostali okresowo pozbawieni możliwości zakupu nieruchomości i po części zostali zmuszeni do najmu.

Ceny mieszkań mogą wcale nie spaść

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

Aktualnie największą niewiadomą jest realizacja rządowej obietnicy w postaci programu tanich kredytów dla osób kupujących pierwsze mieszkanie. Jeśli „Bezpieczny Kredyt 2%” zostanie uruchomiony, to wzmożony popyt na mieszkania może spowodować, że pod koniec 2023 roku ceny mieszkań w największych miastach w Polsce będą o od 5% do 10% wyższe niż pod koniec 2022 roku.

Jeśli jednak rządowy program nie zostanie uruchomiony, to rok 2023, pomimo odbudowującego się stopniowo popytu, może przynieść dalsze hamowanie wzrostów cen mieszkań. W tym scenariuszu na koniec 2023 roku może dojść do stabilizacji cen w ujęciu r/r (w przedziale od -5% do +5%). Drobne korekty są bardziej prawdopodobne w przypadku mieszkań większych, a wzrosty cen nie byłyby zaskoczeniem w segmencie mieszkań mniejszych. Te są bowiem łatwiejsze do kupienia także w okresach trudniejszego dostępu do kredytów. Ważnym elementem naszej prognozy jest jednak wyraźny spadek presji kosztowej w sektorze budownictwa mieszkaniowego. Bez tego ostatniego elementu stabilizacja cen, a tym bardziej ich korekty, wydają się mało prawdopodobne. Zakładamy przy tym również, że Rada Polityki Pieniężnej zgodnie z zapowiedziami powinna rozpocząć cykl obniżek stóp procentowych dopiero pod koniec 2023 roku.

Uruchomienie rządowego programu tanich kredytów dla osób kupujących pierwsze mieszkanie może z jednej strony zniweczyć nadzieje na spadki cen mieszkań w 2023 roku, ale też uchronić nas przed scenariuszem skokowego wzrostu ich cen w latach 2024-25.

Załamanie na rynku kredytowym już dziś skutkuje bowiem znacznym spadkiem liczby rozpoczynanych inwestycji. Jest to strategia, którą deweloperzy wykorzystują, aby bronić marż. Prowadzi ona jednak do spadku podaży mieszkań na sprzedaż. Pojawienie się programu mieszkaniowego będzie motywowało deweloperów do rozpoczynania większej liczby inwestycji, co powinno mieć wpływ na większą liczbę mieszkań oddawanych do użytkowania w perspektywie już nawet końcówki 2024 roku i latach kolejnych.

Odbudowuje się sprzedaż mieszkań deweloperskich

Chociaż w kontekście rynku mieszkaniowego przeważnie skupiamy się na danych o cenach, to jednak charakteryzują się one znaczną bezwładnością. W efekcie nawet gdy otoczenie rynku zmienia się na korzyść, to mija trochę czasu zanim przełoży się to na dynamikę zmian cen. W takich momentach lepszym baro-

metrem bieżącej koniunktury są dane na temat liczby sprzedawanych mieszkań. Ta na 7 dużych rynkach (Warszawa, Wrocław, Poznań, Kraków, Gdańsk, Gdynia, Łódź) wyznaczyła minimum w sierpniu 2022 roku. Deweloperzy mieli wtedy sprzedać niecałe 2,2 tys. lokali¹². Był to efekt niepewności, skokowego wzrostu stóp procentowych i wdrożenia zaleceń KNF utrudniających dostęp do kredytów. Od tego czasu wyniki uległy wyraźnej poprawie.

Szczególnie dobry był luty 2023 roku. Wstępne dane sugerują sprzedaż mieszkań na poziomie 4,6 tys. sztuk i to pomimo faktu, że luty jest przeciętnie najkrótszym miesiącem w roku. Wynik ten najpewniej będzie jeszcze rewidowany, ale póki co dane pokazują ponad dwukrotny wzrost sprzedaży mieszkań od zaliczonego dosłownie kilka miesięcy wcześniej „dołka”. Jest to najmocniejszy dowód na dynamiczne odbudowywanie się popytu na mieszkania. Przy tym oczywiście trwałość tego ożywienia pokażą dopiero dane za kolejne miesiące.

	Szanse	Zagrożenia
<i>Szanse i zagrożenia dla rynku mieszkaniowego</i>	<ul style="list-style-type: none"> Rządowy program „Pierwsze Mieszkanie” Napływ imigrantów Poszukiwanie ochrony przed inflacją Dobra sytuacja na rynku pracy Ujemne realne oprocentowanie lokat i kredytów (skorygowane o inflację) Normalizacja kosztów budowy Zbliżające się obniżki stóp procentowych 	<ul style="list-style-type: none"> Szybki, niekontrolowany rozwój sektora PRS Niedostateczna podaż mieszkań Spadek optymizmu Polaków Zaostrzenie polityki monetarnej

Rządowe zapowiedzi uruchomiły zakupy

Wiele wskazuje na to, że dobry wynik sprzedaży mieszkań w lutym bieżącego roku nie był przypadkowy. Skąd tak wyraźny wzrost popytu? Powodów może być co najmniej kilka. W lutym zadziałać mogły już ułatwienia w dostępie do kredytów z okresowo stałym oprocentowaniem, o którym zdecydował KNF. Nie bez znaczenia są też zapowiedzi rządowego programu mieszkaniowego. Ten składać się ma z ekstremalnie tanich kredytów dla osób kupujących pierwsze mieszkanie („Bezpieczny Kredyt 2%”) oraz programu długoterminowego oszczędzania na cele mieszkaniowe („Konto Mieszkaniowe”). Z rządowych zapowiedzi wynika jednak, że rozważane jest też wprowadzenie regulacji utrudniających zakup mieszkań przez osoby, które mają ich już co najmniej 5. Tacy zamożni Polacy mają mieć możliwość zakupu jednego mieszkania rocznie, a od zakupu tego lokalu będą musieli wnieść podatek na poziomie 6% ceny zakupu – taka jest przynajmniej komunikowana propozycja.

Już w styczniu 2023 roku wszystkie te zmiany i zapowiedzi spowodowały znaczny wzrost zainteresowania mieszkaniami w dużych miastach. Najpierw obserwowaliśmy to po danych na temat ruchu w internecie – wzrosła liczba wyszukiwanych haseł powiązanych z mieszkaniami. Szybko zaczęło się to przekładać na faktyczny ruch w biurach sprzedaży deweloperów.

Dane sugerują bowiem, że już w lutym 2023 roku mieliśmy do czynienia z wyraźnym wzrostem sprzedaży mieszkań. Część zamożnych rodaków mogła po prostu dojść do wniosku, że chcą zdążyć z zakupem nie tylko przed wprowadzeniem ewentualnych utrudnień czy danin, ale też przed wejściem na rynek mieszkaniowy popytu stymulowanego ekstremalnie tanim kredytem. Uruchomienie rządowego programu z łatwością może przecież doprowadzić do przebrania aktualnej oferty rynkowej, a niewykluczone, że też do wzrostów cen mieszkań.

Sprzedaż mieszkań deweloperskich na 7 największych rynkach

Opracowanie HRE Investment Trust na podstawie danych Otodom Analytics dla Katowic, Krakowa, Łodzi, Poznania, Trójmiasta, Warszawy i Wrocławia



Skokowy wzrost popytu na kredyty mieszkaniowe

Teorię o wejściu na rynek osób, które stać na zakup na obecnych warunkach rynkowych potwierdza też wyraźny wzrost popytu na kredyty. Gdyby za większy ruch w biurach sprzedaży odpowiadali tylko potencjalni beneficjenci programu tanich kredytów, to nie składaliby oni dziś wniosków kredytowych, tylko dopiero w lipcu, kiedy zgodnie z zapowiedziami ruszyć ma rządowy program.

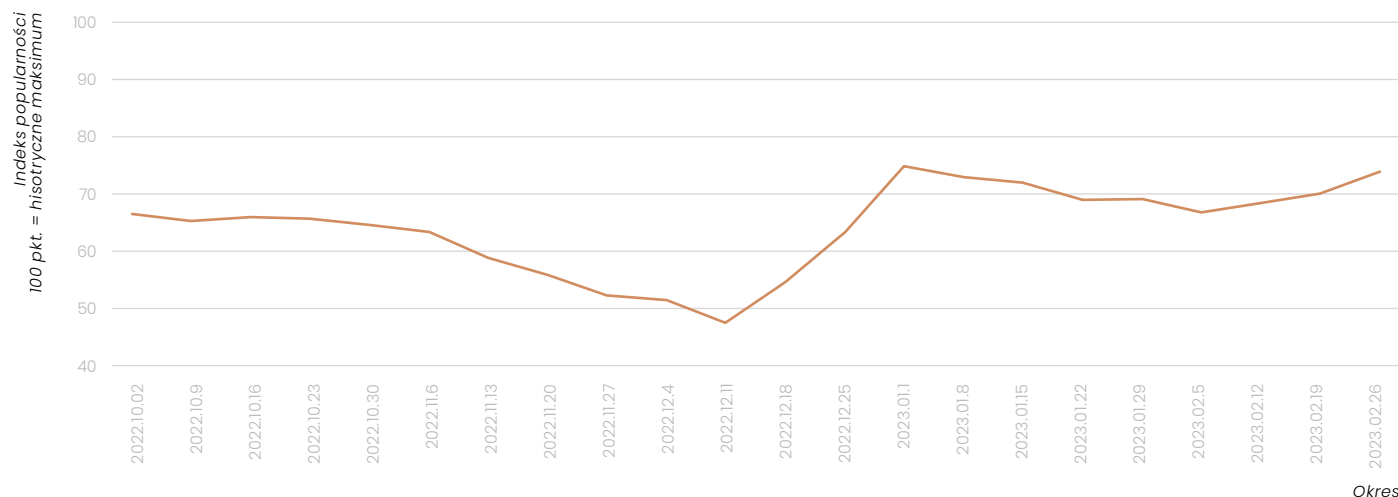
Za to już w lutym 2023 roku popyt na kredyty mieszkaniowe był aż o 57% wyższy niż miesiąc wcześniej oraz aż o 80% wyższy w porównaniu do dółka z sierpnia 2022 roku¹³. Jeśli ruch ten będzie kontynuowany, to mieliśmyby bardzo wyraźne potwierdzenie poprawy koniunktury na rynku kredytów hipotecznych. Ta poprawa zapoczątkowana została we wrześniu

2022 roku, ale dopiero mocne odbicie z lutego 2023 roku daje szansę na powrót rynku kredytów do względnej normalności jeszcze w tym roku.

Warto w tym miejscu przypomnieć, że koniunkturę na rynku kredytowym kompletnie zmieniła zapoczątkowana jeszcze pod koniec 2021 roku seria podwyżek stóp procentowych. W ich ramach Rada Polityki Pieniężnej (RPP) doprowadziła do drastycznego podniesienia kosztu pieniądza w gospodarce. Stopa referencyjna jeszcze na początku października 2021 roku wynosiła 0,1%, podczas gdy niecały rok później już 6,75%. Ponadto do gry w międzyczasie włączył się też regulator – UKNF – prosząc banki o to, aby badając zdolność kredytową, sprawdzały, czy potencjalnego klienta stać będzie na kredyt, również gdyby oprocentowanie wzrosło o 5 pkt proc. Efekt tego był taki, że drastycznie spadła zdolność kredytowa Polaków, a wraz z nią popyt na kredyty.

Popularność hasła "mieszkanie" w wyszukiwarce Google

Opracowanie HRE Investment Trust na podstawie danych Google. Średnia dla fraz "mieszkanie Warszawa", "mieszkanie Wrocław", "mieszkanie Kraków", "mieszkanie Gdańsk", "mieszkanie Poznań". Dane z dnia 10.03.2023 r.



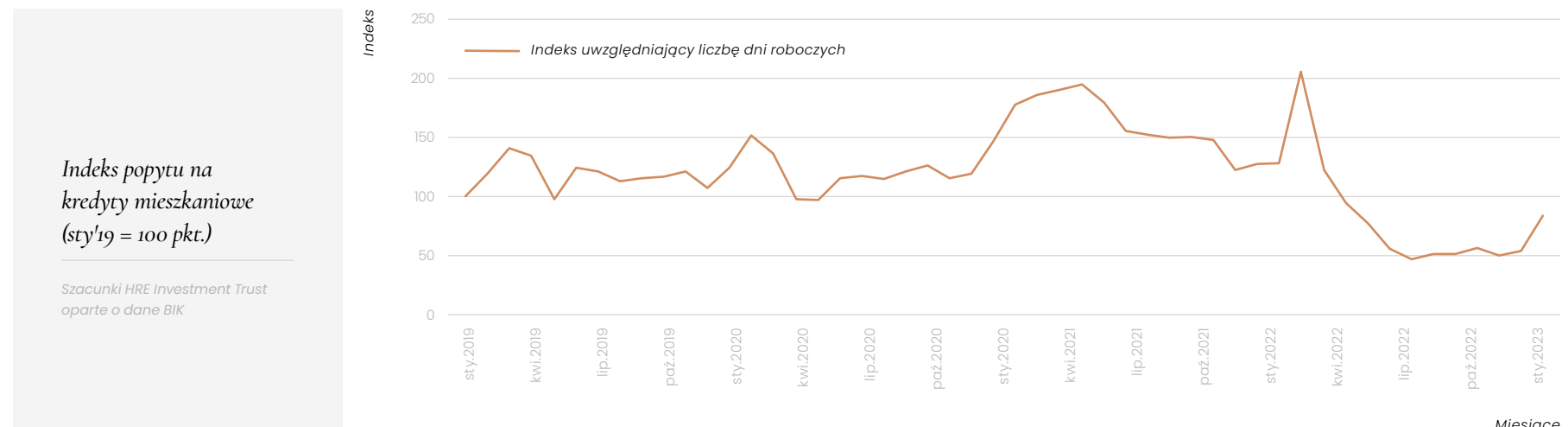
W 2022 roku z trendu tego wyłamał się marzec. Wtedy Polacy złożyli wnioski kredytowe opiewające na najwyższą kwotę w historii. Było to spowodowane chęcią uniknięcia wspomnianych wyżej nowych regulacji nałożonych przez urząd nadzoru. Ponadto popyt na kredyty po osiągnięciu dna w sierpniu 2022 roku zaczął się niespiesznie odbudowywać za sprawą rosnących wynagrodzeń, wzmożonej konkurencji między bankami, a od listopada ówczesnego roku również spadku oprocentowania kredytów. Sytuacja rozwijała się zgodnie z naszymi przewidywaniami. Luty 2023 roku przyniósł jednak bardzo wyraźną poprawę koniunktury, która wykraczała ponad nasze oczekiwania.

Nie bez znaczenia były tu na pewno kolejne zalecenia wydane przez UKNF. W ich myśl banki przy badaniu zdolności kredytowej znowu mogą stosować

bufer na podwyżki stóp procentowych na poziomie 2,5%, czyli tyle, ile przed zaostreniem dostępu do kredytów z początku 2022 roku. Przy czym nowe, bardziej liberalne zalecenia dotyczą tylko kredytów z okresowo stałym oprocentowaniem. Tym samym doszło do realizacji postulatu zgłaszanego między innymi przez HRE Think Tank.

Nawet rynek przestał wierzyć w kolejne podwyżki stóp

W kontekście popytu na kredyty mieszkaniowe ważna jest też zmiana, która zaszła w decyzjach podejmowanych przez Radę Polityki Pieniężnej. Ta już od października 2022 roku konsekwentnie utrzymuje stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Działanie takie rynek odczytuje jako nieformalne zakończenie cyklu.

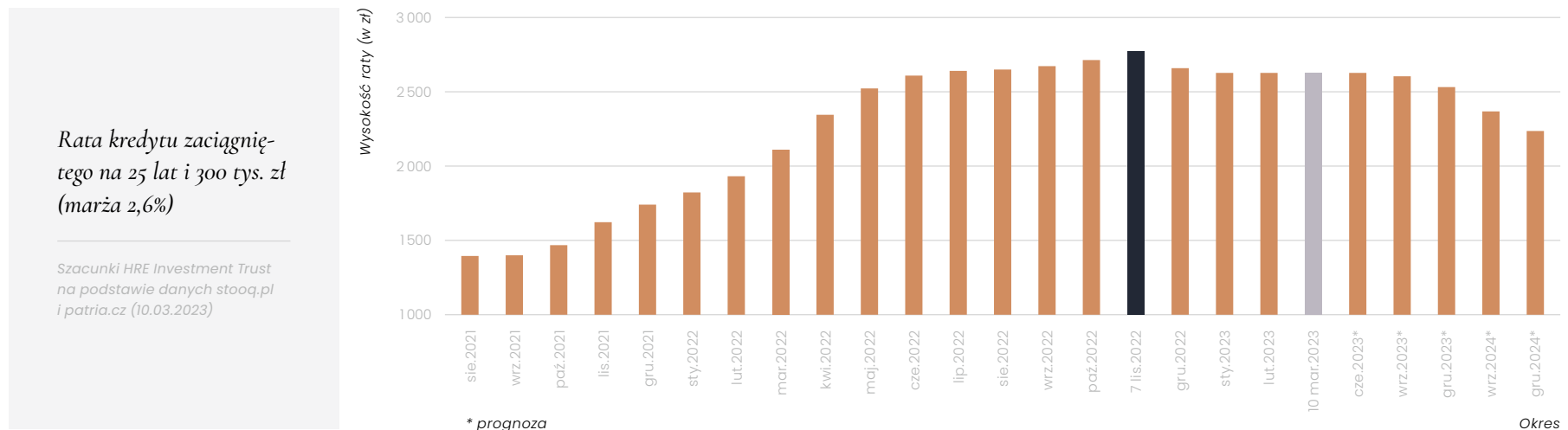


Oficjalnie Rada nie zakomunikowała jeszcze takiej zmiany nastawienia. Przy tym publiczne wypowiedzi większości jej członków sugerują, że choć przeważająca część tego gremium nie wyklucza potrzeby dalszych podwyżek stóp procentowych, to kluczowa jest tu ostrożność, aby nie powodować nadmier- nych kosztów społecznych (np. pogorszenia sytuacji na rynku pracy).

Przez pewien czas rynek do deklaracji tych podchodził z rezerwą, ale już w listopadzie i na początku grudnia 2022 roku notowania zaczęły uwzględniać scenariusz, w którym stopy procentowe w Polsce przestaną rosnąć. Jest to kluczowe dla dalszego kształtowania się oprocentowania kredytów miesz- kaniowych, które jest przecież oparte o WIBOR (kredyty o zmiennym oprocen- towaniu) albo o kontrakty na stopę procentową IRS (kredyty o stałym opro- centowaniu).

Jeszcze na początku listopada 2022 roku kontrakty FRA sugerowały, że WIBOR 3M wzrośnie do poziomu ponad 8%. Na początku 2023 roku najbardziej praw- dopodobny scenariusz przewidywał utrzymanie podstawowej stopy na bieżą- cym poziomie, czyli 6,75%. Ciekawe dane płyną też z rynku kontraktów wymiany płatności odsetkowych (IRS). Jego notowania prowadzone dla wersji 5-letniej jeszcze w październiku 2022 r. były na poziomie prawie 8%. W marcu 2023 roku 5-letnie IRS-y spadły nawet w okolice 5%. To oznacza, że banki mogą zapro- ponować kredyty z okresowo stałym oprocentowaniem o około 2-3 pkt. proc. niższym. Jest to zmiana, która pozytywnie wpływa na wysokość rat i zdolność kredytową Polaków.

Warto też dodać, że na początku grudnia 2022 roku – po raz pierwszy od wielu miesięcy – prognozy rynkowe zaczęły sugerować, że najgorszy okres na rynku kredytów mieszkaniowych może być już za nami. Kon-



trakty terminowe pokazywały scenariusz, w którym oprocentowanie kredytów będzie stopniowo spadać. To dobra wiadomość dla dalszej odbudowy zdolności kredytowej Polaków.

Przy czym oczywiście musimy 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 dalszego rozwoju sytuacji ekonomicznej.

WIRON może ułatwić zaciąganie nowych kredytów

W kontekście oprocentowania złotych kredytów mieszkaniowych warto zwrócić uwagę też na jeszcze jeden aspekt. Chodzi o zmianę stawki WIBOR na WIRON. Ten pierwszy przez ostatnie lata notowany był przeważnie na wyższym poziomie niż drugi. Na przykład zgodnie z notowaniami z 9 marca 2023 roku WIBOR 3M wynosił 6,93%, a WIRON 3M 5,87%. Różnica pomiędzy nimi zmienia się, ale i tak warto zauważyć, że jeśli WIRON zostanie zastosowany w ofertach kredytów mieszkaniowych od 2023 roku, to może się okazać, że kredyty na nim oparte będą trochę tańsze niż obecnie (o ile banki równoległe nie podniosą marż kredytowych lub nie zostanie zastosowany niekorzystny wskaźnik korygujący). Jest to znowu o tyle ważne, że niższe oprocentowanie kredytu pozytywnie wpływa na zdolność kredytową. W obecnych warunkach rynkowych obniżenie oprocentowania o 1 pkt proc. oznacza bowiem podniesienie zdolności kredytowej o 5-10%.

Zdolność kredytowa wzrosła już o 1/3

W podobnym kierunku działają też rosnące wynagrodzenia. Te według danych za styczeń 2023 były o 13,5% wyższe niż rok wcześniej¹⁴. Mało tego, zgodnie z najnowszą dostępną projekcją inflacji w latach 2023-25 mają one pójść w górę łącznie o prawie 29%. Co ciekawe, skumulowana inflacja w tym samym czasie wyniesie ma 22%¹⁵. Dzięki temu powinniśmy mieć więcej pieniędzy w portfelu, co nie pozostanie bez wpływu na zdolność kredytową i skłonność do zadłużania się. Niestety w ramach tej samej projekcji znajdziemy też informację, że bezrobocie w Polsce, co prawda bardzo powoli, ale na przestrzeni kolejnych lat też ma rosnąć – z poziomu mniej niż 3% obecnie (wg BAEL) do poziomu 4,3% w 2025 roku.

W kontekście dostępności kredytów nie można też nie wspomnieć o konkurencji, która rozgorzała między bankami w 2022 roku. W obliczu znacznie mniejszego grona Polaków chcących zaciągnąć kredyt mieszkaniowy, banki zaczęły zabiegać o potencjalnych klientów. Efektem była obniżka marż, akceptowanie wniosków od osób posiadających niski wkład własny lub dochodów dotychczas pomijanych przy badaniu zdolności kredytowej (np. 500+). Przy tym trzeba pamiętać, że jeśli zgodnie ze wstępnymi informacjami popyt na kredyty mieszkaniowe zaczął już się wyraźnie odbudowywać, to banki przestaną aż tak aktywnie zabiegać o klientów. W najbliższym czasie nie można więc wykluczyć stosowania przez nie wyższych marż czy opłat.

Nie zmienia to jednak faktu, że splotem tych wszystkich zmian jest w ostatnich miesiącach wyraźny wzrost zdolności kredytowej. Ruch w górę obserwujemy już od lipca 2022 roku. Wtedy trzyosobowa rodzina z dochodem na poziomie

dwóch średnich krajowych mogła pożyczyć na mieszkanie tylko 396 tys. złotych. Za to dane za marzec 2023 roku pokazują już, że mediana zdolności kredytowej tej rodziny wzrosła do prawie 530 tysięcy złotych. To już oznacza poprawę o 1/3 względem wspomnianego „dołka”. Wciąż jednak jesteśmy w znacznie gorszej sytuacji niż pod koniec 2021 roku, a więc jeszcze przed podwyżkami stóp procentowych. Wtedy rodzina z naszego przykładu mogła pożyczyć na zakup mieszkania 700 tysięcy złotych.

Oczywiście nawet realizacja najbardziej optymistycznego scenariusza w najbliższym czasie nie oznacza, że szybko wrócimy do poziomu akcji kredytowej z rekordowego pod tym względem roku 2021. Proces ten może zająć kilka lat. Nie zmienia to jednak faktu, że co najmniej kilka czynników sprzyja poprawie koniunktury. Ryzykiem dla takiego scenariusza są dalsze skokowe wzrosty stóp procentowych oraz skutki recesji znacznie gorszej niż ta, która wynika z aktualnych prognoz.

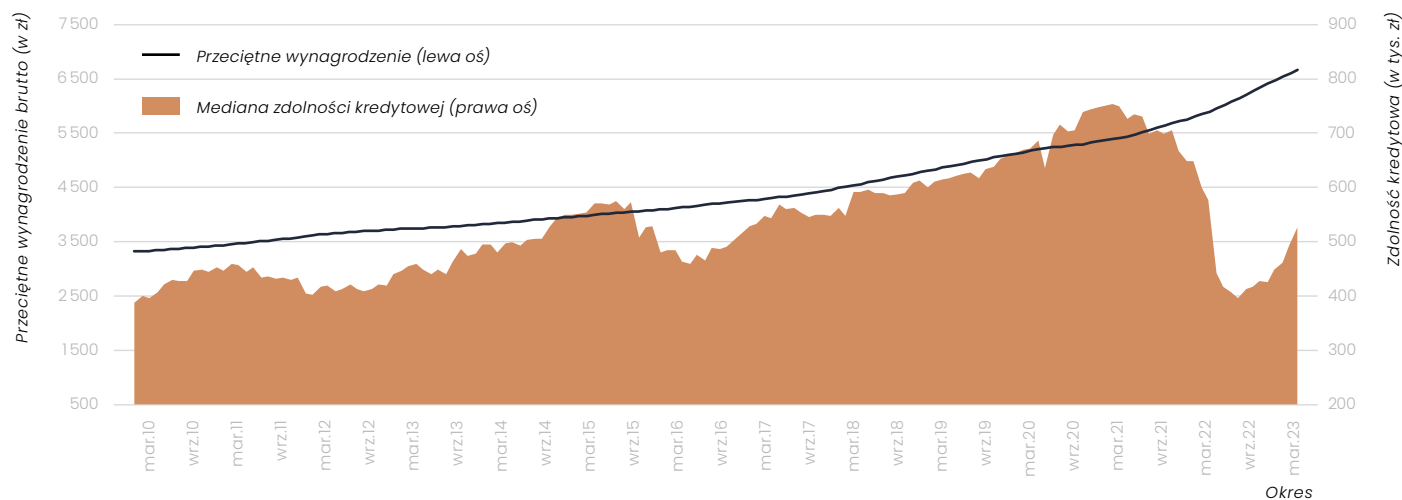
Rządowy program może ułatwić dostęp do kredytów

Z drugiej jednak strony rośnie prawdopodobieństwo wprowadzenia w życie wcześniej wspomnianego rządowego programu mieszkaniowego. Ten może doprowadzić do skokowej poprawy kondycji rynku kredytów hipotecznych.

Należy przy tym zawrócić uwagę na fakt, że beneficjenci rządowego programu będą mieli łatwiejszy dostęp do kredytów. Mechanizm „Bezpiecznego Kredytu 2%” jest bowiem tak skrojony, aby podnieść ich zdolność kredytową. W trakcie korzystania z preferencyjnego oprocentowania, będziemy bowiem spłacać kredyt, korzystając z mechanizmu rat malejących. To znaczy, że już od pierwszych miesięcy szybko pozbywać się będziemy ciężącego na nas długu. W systemie rat malejących kapitał do spłaty podzielony jest bowiem na liczbę miesięcy, na którą zaciągamy kredyt. Nie jest więc tak, że na początku spłacamy niemal same odsetki.

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

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



Jest to ważne nie tylko dlatego, że znacznie ograniczy to ratę, z którą będziemy się mierzyć po ustaniu dopłat. Nie mniej ważne jest, że może mieć to wpływ na ułatwienie dostępu do preferencyjnych kredytów. Z punktu widzenia banku, który bada zdolność kredytową, informacja, że przez 10 lat będziemy mieli niską ratę ze względu na budżetowe dopłaty, a po ich ustaniu podejmiemy spłatę kredytu mniejszego np. o połowę, daje możliwość udzielenia dziś znacznie większego długu. Mówiąc wprost – jeśli banki podejść do sprawy chociaż odrobinę kreatywnie, to beneficjenci programu „Bezpieczny Kredyt 2%” mogą mieć zdolność kredytową o kilkadziesiąt procent wyższą niż w przypadku standardowego kredytu.

Nie zabraknie chętnych na tani kredyt

Gdyby tego było mało, to oprocentowanie preferencyjnego długu ma być 4 razy niższe niż standardowej „hipoteki”, a koszt zakupu na własność wyraźnie

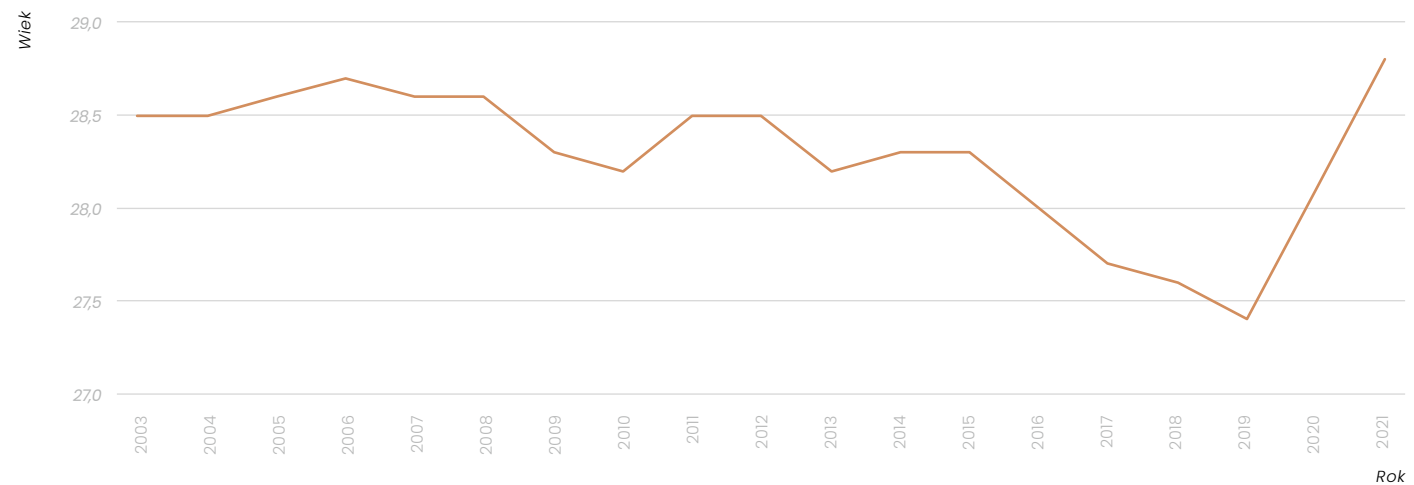
niższy niż stawki czynszów najmu. Wszystko wskazuje więc na to, że szybciej w rządowym programie zabraknie pieniędzy niż chętnych do skorzystania z taniego kredytu. Rząd zapewniając, że pierwsze takie długi zostaną udzielone na początku lipca 2023 roku dodaje, że do końca 2023 roku z programu skorzystać może 10–20 tysięcy osób. Szacunki te wydają się zaniżone.

Spory popyt odroczone czeka na nowe możliwości

W trakcie dekoniunktury na rynku kredytów mieszkaniowych udzielonych póki co zostało o około 80–90 tysięcy kredytów mniej niż w normalnych warunkach. Do połowy 2023 roku liczba ta może urosnąć do około 100–120 tysięcy kredytów. Na tyle możemy szacować skumulowany popyt odroczone, który w sprzyjających okolicznościach będzie się realizował. Część z tych niedoszłych kredytobiorców będzie spełniała wymagania programu, a więc brak mieszkania i wiek poniżej 45 roku życia.

Przeciętny wiek wyprawki z domu rodzinnego w Polsce w 2021 roku

Opracowanie HRE Investment Trust na podstawie danych Eurostatu za 2021 rok



Warto też przypomnieć o tym, że w Polsce wynajmowanych jest około 1,3 miliona mieszkań. Część z tych nieruchomości wynajmowana jest np. przez grupę znajomych, a więc docelowo powinni oni stanowić oddzielne gospodarstwa domowe.

Gdyby przyjąć, że nawet niewielki procent z tych osób kupi mieszkanie na własność z wykorzystaniem taniego kredytu, to nie byłoby zaskoczeniem, gdyby grono potencjalnych beneficjentów z samej tylko tej grupy wynieść mogło 200-300 tysięcy osób.

Na potencjalnie ogromną popularność rządowego programu mieszkaniowego wskazywać mogą też dane Eurostatu na temat młodych mieszkających z rodzicami. Ci stanowią prawie 49% Polaków w wieku od 25 do 34 lat. Potencjalnie mówimy więc o 2,4 mln rodaków. Oczywiście nie wszyscy dysponować

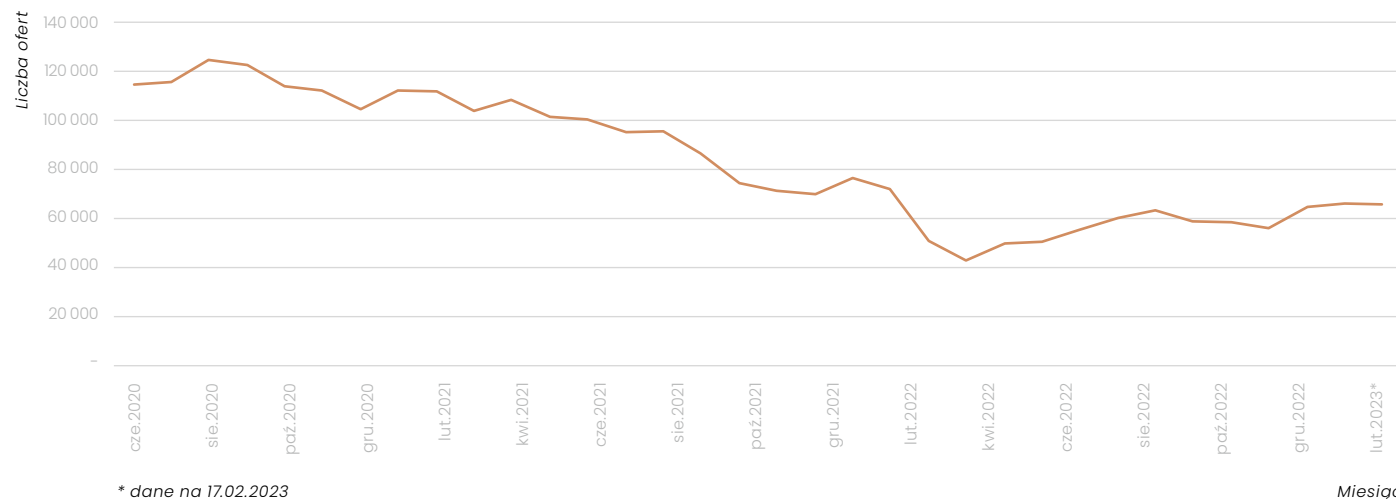
będą odpowiednią zdolnością kredytową, nie wszyscy są gotowi do wyprawki, a tym bardziej mogą nie zdecydować się na ten krok ze względu na zobowiązania wobec rodziców. Znowu jednak – gdyby na zakup mieszkania zdecydował się niewielki odsetek osób z tej grupy, to szybko okazać się może, że zaplanowany przez rząd budżet na ten program zostanie szybko wyczerpany – o ile oczywiście zgodnie z zapowiedziami zostanie uruchomiony.

Dobre strony rządowego programu mieszkaniowego

Jeśli jednak tak się stanie, to na rynku pojawiłby się dodatkowy popyt na mieszkania. Miałoby to pozytywny wpływ na koniunkturę w sektorze budownictwa mieszkaniowego, na którym aktywność deweloperów w 2022 roku była o ponad 30% niższa niż w 2021 roku. To już odbije się na mniejszej liczbie mieszkań oddawanych do użytkowania w kolejnych latach. „Pierwsze Mieszkanie” to

Liczba unikalnych ofert mieszkań na wynajem

Opracowanie HRE Investment Trust na podstawie danych Unirepo



dla deweloperów powód, aby więcej budować i odejść od stołu negocjacyjnego z funduszami inwestycyjnymi. Firmy budujące mieszkania będą wolały sprzedać mieszkanie zwyktemu Kowalskiemu niż klientowi hurtowemu, który wymaga gwarancji stałej ceny i dyskonta.

Do tego można się spodziewać mniejszej presji na rynku najmu. Przecież kupując mieszkanie w ramach rządowego programu, będzie można płacić ratę dużo niższą niż dzisiejszy czynsz najmu. Jest to dobra informacja, bo rodzimy rynek najmu jest teraz potężnie wykupiony. Dostępne dane sugerują, że wolne lokale na wynajem stanowią około 5% całego zasobu¹⁶. To lepiej niż na przykład w drugim kwartale 2022 roku, ale wciąż oznacza to małą ofertę wolnych mieszkań. Efektem jest wzrost stawek czynszów w największych miastach. W styczniu 2023 roku za najem trzeba przeciętnie płacić o 23% więcej niż w analogicznym okresie rok wcześniej¹⁷.

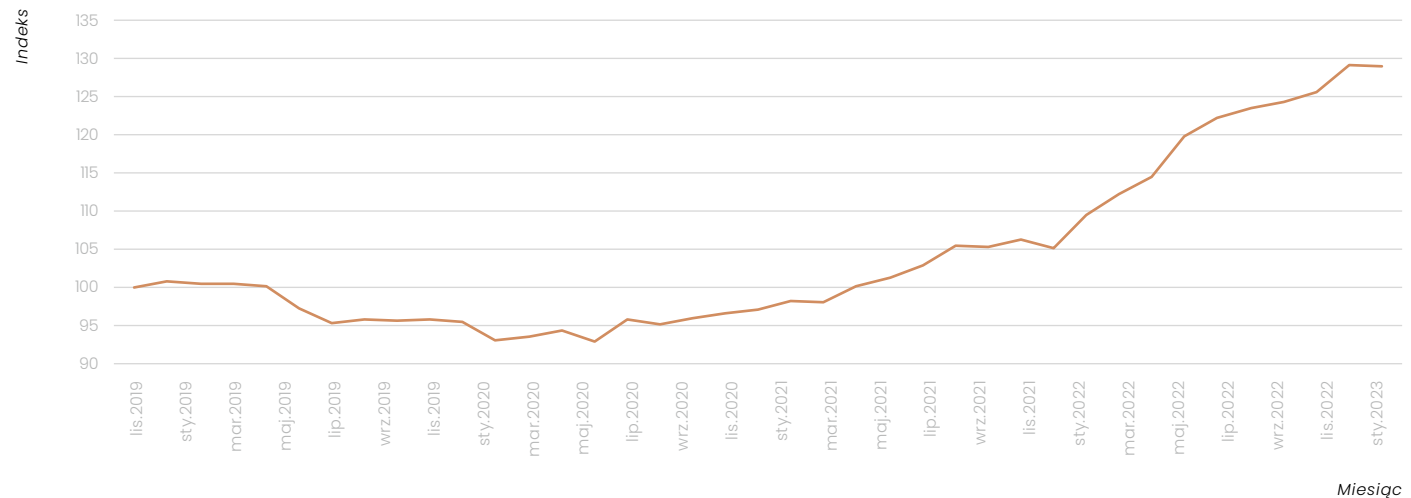
Najem drożał z kilku powodów

Tak dynamiczny wzrost stawek czynszów był wynikiem co najmniej trzech czynników. Jednym z nich jest utrudniony dostęp do kredytów. Chodzi o to, że tysiące rodaków, którzy w normalnych warunkach kupowaliby mieszkanie, nie mogą tego zrobić. W efekcie niedoszli kredytobiorcy zostali zmuszeni do korzystania z oferty rynku najmu, podnosząc tym samym popyt na takie lokale. Swoją cegiełkę do tego wzrostu dodaje też dwucyfrowa inflacja, której składową (wzrost kosztów utrzymania nieruchomości) chociaż częściowo właściciele chcą przerzucić na najemców. To bez wątplenia ułatwia wzmożony popyt na najem ze strony obywateli Ukrainy.

Trzeba mieć świadomość, że na dalszy rozwój sytuacji na rynku najmu będzie miało wpływ to, czy rząd faktycznie wprowadzi program tanich kredytów. Jeśli

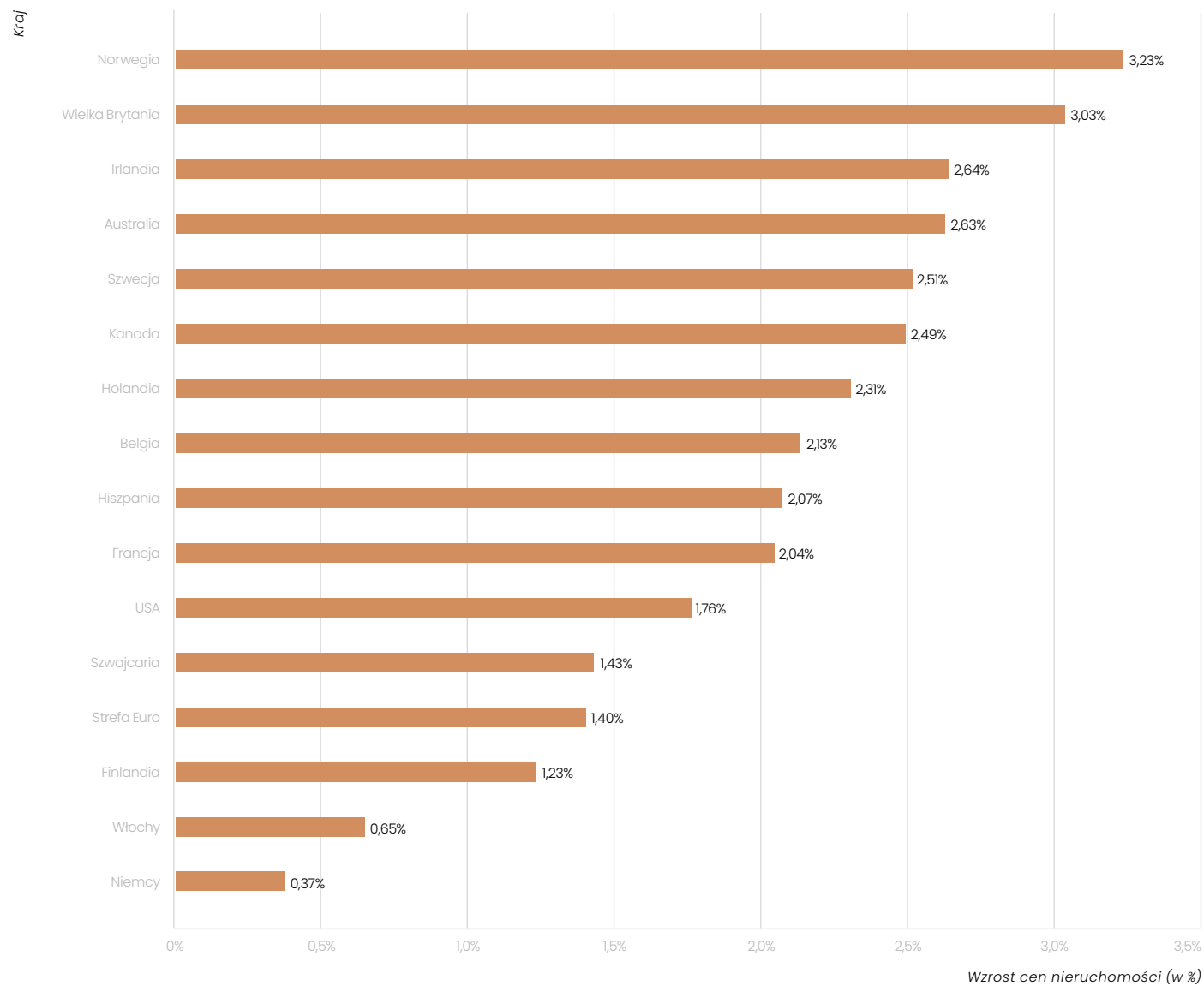
Indeks stawek ofertowych najmu (paź'19 = 100 pkt.; 10 miast)

Opracowanie HRE Investment Trust na podstawie danych bankier.pl i otodom. Średnia dla trzech klas powierzchni mieszkań (0-38 m², 38-60 m² i 60-90 m²). Dane dla Bydgoszczy, Gdańska, Katowic, Krakowa, Lublina, Łodzi, Poznania, Szczecina, Warszawy i Wrocławia.



*Średnioroczne realne
wzrosty cen nieruchomości
w latach 1975-2021
(w % ponad inflację)*

*Opracowanie HRE Investment
Trust na podstawie danych BIS*



tak, to część mieszkań zostanie zwolniona, a więc przy mniejszym popycie jest szansa, że stawki czynszów przestaną rosnąć. Jeśli zjawisko przyjmie dostatecznie dużą skalę, to niewykluczone są nawet obniżki stawek czynszów. Trudno jednak liczyć na zbliżenie się do poziomów sprzed wybuchu wojny. Tak wyraźnej korekty nie przyniosła nawet epidemia.

Przez kilka miesięcy popyt na mieszkania podtrzymywali inwestorzy

Rosnące w ostatnich miesiącach stawki czynszów najmu były ważnym elementem stymulującym popyt na zakup mieszkań w 2022 roku. Rynek mieszkaniowy jest przecież systemem naczyń połączonych. W efekcie bezprecedensowa koniunktura na rynku najmu nie pozostaje bez wpływu na liczbę zawieranych transakcji zakupu mieszkań. W momencie, w którym stawki czynszów w ciągu roku rosły o 20-25%, wzrosła też rentowność wynajmu mieszkań. Do tego

skromna liczba dostępnych do wynajmu mieszkań powodowała, że racjonalnie wycenione lokale bardzo szybko były zasiedlane przez lokatorów.

W efekcie na wynajmie kawalerek można już zarobić około 5-7% w skali roku i to „na rękę”, czyli po potrąceniu wszystkich kosztów⁸. To tyle, ile po potrąceniu podatku (19%) może nam dać zarobić lokata oprocentowana na około 6,2-8,6%.

Mieszkanie na wynajem różni się jednak od lokaty tym, że jego wartość się zmienia. Oczywiście w krótkim terminie zmiany te mogą się dla nas okazać niekorzystne, ale w dłuższym okresie historia uczy nas, że ceny nieruchomości zwykły rosnąć szybciej niż inflacja, chroniąc w ten sposób siłę nabywczą zainwestowanego w nie kapitału.

Michał Sapota, Właściciel HREIT SA

- 1) Indeks hedoniczny cen mieszkań na rynku wtórnym NBP
- 2) Dane BIK
- 3) Dane Eurostatu
- 4) Dane PSB
- 5) Dane PSB
- 6) Dane Intercenbud
- 7) Dane GUS
- 8) Dane GUS
- 9) Marcowa projekcja inflacji i PKB przygotowana przez NBP

- 10) Dane NBP (indeks hedoniczny)
- 11) Dane Banku Rozrachunków Międzynarodowych za lata 1975-2021
- 12) Dane Otodom Analytics
- 13) Szacunki HRE Investment Trust na podstawie danych BIK
- 14) Dane GUS
- 15) Marcowa projekcja inflacji i PKB przygotowana przez NBP
- 16) Dane Unirepo
- 17) Szacunki HRE Investment Trust oparte o dane Otodom
- 18) Szacunki Expander i Rentier.io

Indeks: aneks metodologiczny

Czym jest Indeks HRE Think Tank?

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. 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. Bieremy 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 zakłęty 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 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 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 zaczynać mówić o dekoniunkturze.

Indeks koniunktury na rynku nieruchomości w IV kwartale 2022 roku

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

W IV kwartale 2022 roku kontynuowany był widoczny w poprzednim kwartale spadek wartości subindeksu cen nieruchomości. Wskaźnik ten wyniósł **0,660**, podczas gdy kwartał wcześniej ukształtował się na poziomie 0,779. Co więcej, spadek subindeksu cen nieruchomości widoczny był także w ujęciu

rocznym. W analogicznym okresie roku poprzedniego, tj. w IV kw. 2021 roku analizowany subindeks kształtował się bowiem na poziomie 0,712.

Niższa w porównaniu z III kw. 2022 roku wartość subindeksu cen nieruchomości wynikała przede wszystkim z dalszego obniżenia się wskaźnika odnoszącego się do rocznej realnej stopy wzrostu cen mieszkań zarówno na rynku wtórnym, jak i rynku pierwotnym. W IV kw. 2022 roku wskaźnik ten ukształtował się na poziomie odpowiednio 0,190 dla rynku wtórnego (wobec

Rysunek 1.
Subindeks cen nieruchomości (IKRN_ceny) w latach 2006- IV kw. 2022

Centrum Myśli Strategicznych,
2023



Okres

0,400 kwartał wcześniej) oraz 0,170 dla rynku pierwotnego (wobec 0,760 kwartał wcześniej).

Ponadto w analizowanym okresie odnotowano spadek wskaźnika odnoszącego się do relacji średnich cen na rynku pierwotnym i wtórnym do PKB. W IV kw. 2022 roku wskaźnik ten ukształtował się na poziomie 0,450, podczas gdy kwartał wcześniej kształtował się na poziomie 0,600.

Spadek wartości subindeksu cen nieruchomości w IV kw. 2022 ograniczony został poprzez wzrost wskaźników odzwierciedlających realny poziom cen nieruchomości. W przypadku rynku pierwotnego analizowany wskaźnik wzrósł z 0,960 w III kw. 2022 roku do 0,970 w IV kw. 2022 r. Na rynku wtórnym wskaźnik ten ukształtował się natomiast na poziomie 0,970 wobec 0,950 kwartał wcześniej.

W IV kw. 2022 roku kontynuowany był również wzrost wskaźnika odnoszącego się do odchylenia cen nieruchomości na rynku pierwotnym od cen równowagi długookresowej. W analizowanym kwartale wskaźnik ten ukształtował się na poziomie 0,950 wobec 0,940 kwartał wcześniej.

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

W IV kw. 2022 roku odnotowano nieznaczny wzrost wartości subindeksu sektora bankowego z 0,154 w III kw. 2022 roku do **0,176** w IV kw. 2022 roku. Oznacza to utrzymywanie się widocznego w poprzednim kwartale zahamowania spadku omawianego subindeksu. Nadal jednak spadki widoczne są w ujęciu rocznym – w IV kw. 2021 roku analizowany wskaźnik kształtował się bowiem na poziomie 0,649.

Rysunek 2.
Subindeks sektora bankowego (IKRN_banki) w latach 2006- IV kw. 2022

Centrum Myśli Strategicznych,
2023



Okres

Podobnie jak kwartał wcześniej, wyhamowanie spadku wartości subindeksu sektora bankowego determinowane było wyłącznie wzrostem wskaźnika obrazującego kryteria udzielania kredytów mieszkaniowych przez banki. W IV kw. 2022 roku odpowiedni wskaźnik wyrażony w percentylach wyniósł 0,770, podczas gdy kwartał wcześniej znajdował się na poziomie 0,650.

Ograniczająco na wzrost omawianego subindeksu oddziaływał natomiast spadek wskaźnika odnoszącego się do relacji zadłużenia gospodarstw domowych z tytułu kredytów mieszkaniowych do PKB. Wskaźnik ten ukształtował się na poziomie 0,220 wobec 0,240 kwartał wcześniej.

W IV kw. 2022 roku nie odnotowano natomiast zmiany wartości pozostałych trzech wskaźników wchodzących w skład subindeksu sektora bankowego, tj. wskaźników odnoszących się do liczby i wartości nowoudzielonych kredytów mieszkaniowych oraz wskaźnika obrazującego roczną realną stopę wzrostu

wolumenu zadłużenia z tytułu kredytów mieszkaniowych. Wskaźniki te kolejny kwartał z rzędu kształtują się w historycznych minimach.

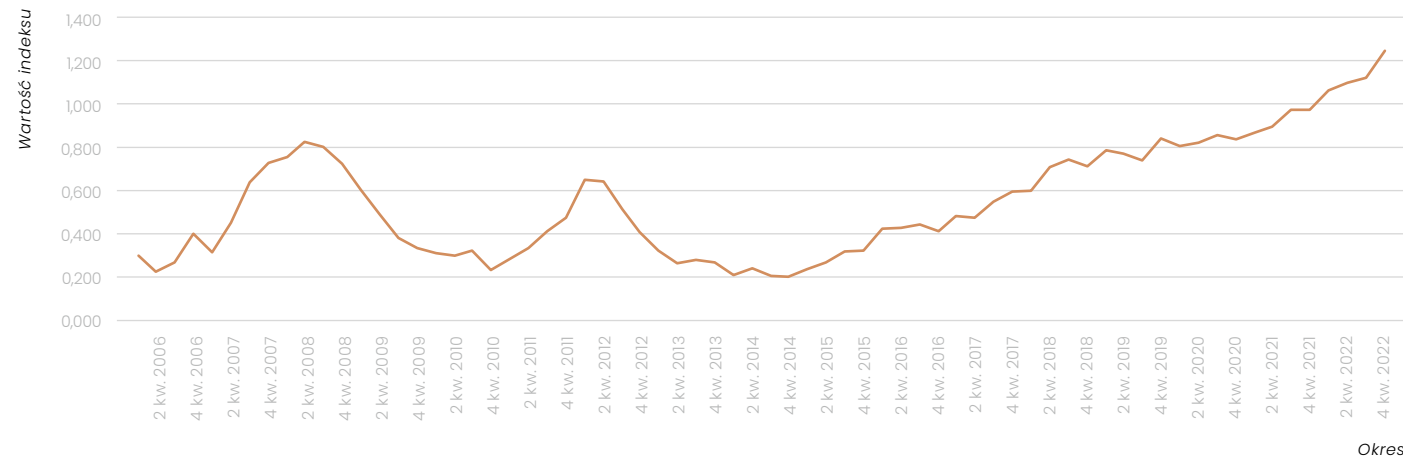
Trzecim co do znaczenia subindeksem jest **subindeks sektora budownictwa** (IKRN_bud). Zmienność analizowanego subindeksu prezentowana jest na rysunku nr 3.

W IV kw. 2022 roku odnotowano dalszy wzrost subindeksu sektora budownictwa (IKRN_bud) w kierunku historycznych maksimów. Analizowany wskaźnik osiągnął poziom **1,252**, podczas gdy kwartał wcześniej kształtował się na poziomie 1,124.

Największy wpływ na wzrost wartości subindeksu budownictwa w IV kw. 2022 roku miał poziom wskaźnika odnoszącego się do dynamiki nakładów poniesionych przez inwestorów na budowę nowych budynków mieszkalnych. Wskaźnik ten wzrósł z 0,220 w III kw. 2022 roku do 0,810 w IV kw. 2022 roku.

Rysunek 3.
Subindeks sektora budownictwa (IKRN_bud) w latach 2006- IV kw. 2022

Centrum Myśli Strategicznych,
2023



Okres

Istotny wpływ na wzrost wartości analizowanego subindeksu miał ponadto wzrost poziomu wskaźnika cen usług utrzymania i naprawy mieszkań (wzrost z 1,940 w III kw. 2022 do 2,160 w IV kw. 2022 roku) oraz wzrost wskaźnika odnoszącego się do poziomu cen materiałów do utrzymania i naprawy mieszkań (z 0,980 w III kw. 2022 do 1,190 w IV kw. 2022).

Na wzrost wartości analizowanego subindeksu oddziaływał ponadto wzrost wskaźnika odnoszącego się do cen wybranych obiektów budowlanych – z 1,630 w III kw. 2022 roku do 1,710 w IV kw. 2022 roku, a także wskaźnika odnoszącego się do liczby mieszkań oddanych do użytkowania (z 1,050 w III kw. 2022 roku do 1,100 w IV kw. 2022 roku).

Wzrost subindeksu sektora budownictwa ograniczany był natomiast spadkiem:

- wskaźnika liczby mieszkań, których budowę rozpoczęto, liczonego jako

12-miesięczna suma krocząca (z 0,930 w III kw.2022 roku do 0,780 w IV kw. 2022 roku);

- wskaźnika odnoszącego się do liczby mieszkań pozostających w budowie (z 1,250 w III kw. 2022 roku do 1,200 w IV kw. 2022 roku);
- wskaźnika odnoszącego się do liczby nowych pozwoleń na budowę mieszkań przeznaczonych na sprzedaż lub wynajem (z 1,020 w III kw. 2022 roku do 0,980 w IV kw. 2022 roku).

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

W IV kwartale 2022 roku odnotowano nieznaczny spadek subindeksu gospodarstw domowych. Wartość IKRN_gosp ukształtowała się na poziomie **0,375** wobec 0,433

Rysunek 4.
Subindeks gospodarstw domowych (IKRN_gosp) w latach 2006-IV kw. 2022

Centrum Myśli Strategicznych,
2023



Okres

kwartał wcześniej. Spadek analizowanego subindeksu odnotowano także w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego, kiedy to IKRN_gosp. wyniósł 0,540.

Spadek subindeksu gospodarstw domowych determinowany był przede wszystkim niższym poziomem wskaźnika dotyczącego rocznej stopy wzrostu sumy realnych wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw. Wskaźnik ten ukształtował się na poziomie 0,110 wobec 0,340 kwartał wcześniej.

Ponadto na spadek analizowanego subindeksu wpłynęła niższa wartość wskaźnika odnoszącego się do poziomu relacji średnich cen na rynku mieszkaniowym do wynagrodzeń (spadek z poziomu 0,600 w III kw. 2022 roku do 0,530 w IV kw. 2022 roku).

Ograniczająco na spadek subindeksu gospodarstw domowych oddziaływał natomiast wzrost wskaźnika odnoszącego się do popytu na kredyty mieszk-

niowe. O ile w III kw. 2022 roku wskaźnik ten ukształtował się na historycznym minimum, to w IV kw. 2022 roku wyniósł 0,180.

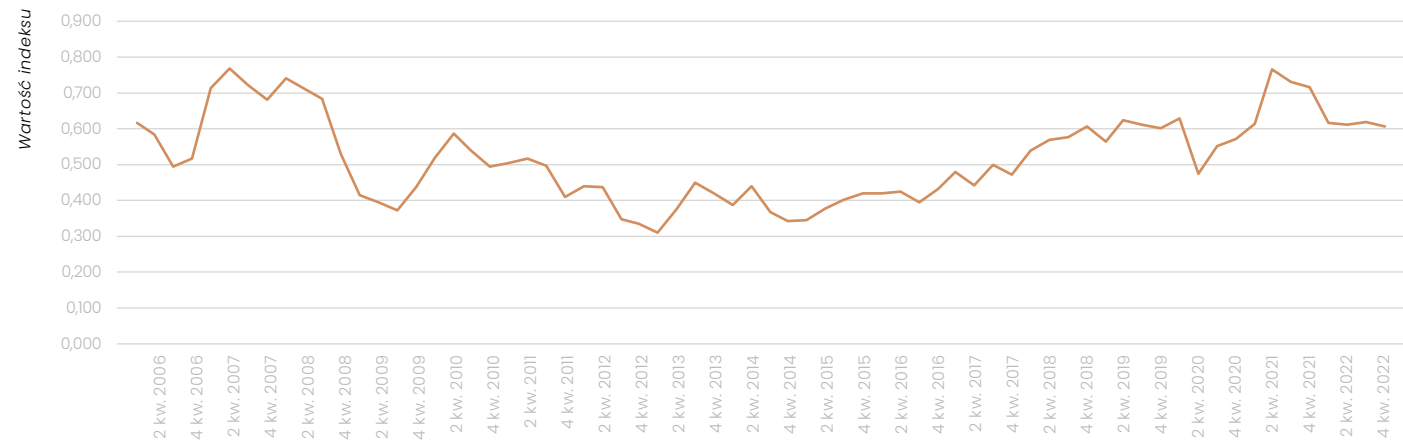
Nieznaczny wzrost odnotowano również w przypadku wskaźnika obrazującego relację aktywów gospodarstw domowych do zadłużenia z tytułu kredytów (0,850 w IV kw. 2022 wobec 0,840 w III kw. 2022)

W IV kw. 2022 roku nie odnotowano natomiast zmiany wartości wskaźnika nastrojów konsumenckich, mierzonych Bieżącym Wskaźnikiem Ufności Konsumentckiej. Wskaźnik ten kolejny kwartał z rzędu utrzymuje się na historycznym minimum.

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

Rysunek 5.
Indeks rynku nieruchomości (IKRN) w latach 2006- IV kw. 2022

Centrum Myśli Strategicznych,
2023



Okres

- 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 IV kwartale 2022 roku wyniósł **0,605** wobec 0,618 kwartał wcześniej. Dla porównania w analogicznym okresie roku poprzedniego (IV kw. 2021) indeks końcowy kształtował się na poziomie 0,716.

Zmienność IKRN w czasie przedstawiono na rysunku 5.

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

- subindeksu cen nieruchomości (IKRN_ceny) – z poziomu 0,799 w III kwartale 2022 do 0,660 w IV kwartale 2022 roku;
- subindeksu gospodarstw domowych (IKRN_gosp) – z poziomu 0,433 w III kwartale 2022 do 0,375 w IV kwartale 2022 roku.

Spadek wartości indeksu ograniczony był natomiast wzrostem:

- subindeksu sektora bankowego (IKRN_banki) – z poziomu 0,154 w III kwartale 2022 do 0,176 w IV kwartale 2022 roku;
- subindeksu sektora budownictwa (IKRN_bud) – z poziomu 1,124 w III kwartale 2022 do 1,252 w IV kwartale 2022 roku.

Tabela 1. Wartość Indeksu Koniunktury na Rynku Nieruchomości (IKRN) w IV kwartale 2022 roku

	IV kwartał 2021	III kwartał 2022	IV kwartał 2022
<i>Indeks koniunktury na rynku nieruchomości (IKRN)</i>	0,716	0,618	0,605
<i>IKRN_ceny</i>	0,712	0,779	0,660
<i>IKRN_banki</i>	0,649	0,154	0,176
<i>IKRN_gospodarstwa domowe</i>	0,540	0,433	0,375
<i>IKRN_sektor budownictwa</i>	0,975	1,124	1,252

Słowniczek

Subindeks IKRN_CENY

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

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

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

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

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

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

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

Subindeks IKRN_BANKI

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

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

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

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

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

Subindeks IKRN_GOSPODARSTWA DOMOWE

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

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

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

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

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

Subindeks IKRN_BUDOWNICTWO

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

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

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

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

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

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

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

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



H R E I T