

# RAPORT

KWARTALNY

RYNEK NIERUCHOMOŚCI  
MIESZKANIOWYCH

IV KWARTAŁ 2022

**ŚNIADECKI**  
INVESTMENT

## CO ZNAJDZIESZ W RAPORCIE

Wstęp do bieżącej sytuacji rynkowej .....	3
Otoczenie gospodarcze.....	3
Zmiany cen lokali mieszkalnych.....	3
Rynek kredytów hipotecznych .....	3
Prognoza czynników kształtujących ceny nieruchomości .....	3
Otoczenie gospodarcze.....	4
Zmiany cen na rynku nieruchomości mieszkaniowych .....	11
Sytuacja na rynku kredytów hipotecznych .....	18
Czynniki mogące wpływać na zmiany cen nieruchomości mieszkalnych w przyszłości .....	23
Popyt i podaż.....	25
Rynek najmu i rynek PRS .....	28
Ryzyko bańki spekulacyjnej na rynku nieruchomości .....	30
Czynniki fundamentalne wpływające na koszty dewelopera .....	32
Zmiany regulacyjne .....	34
Wnioski: co może przynieść przyszłość? .....	35
Źródła.....	37
Autor .....	38

# WSTĘP DO BIEŻĄCEJ SYTUACJI RYNKOWEJ

## Otoczenie gospodarcze

Sytuacja na rynku pracy w IV kwartale 2022 i w I kwartale 2023 kształtowała się nadal dobrze. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie nadal znacznie rośnie, choć wzrost był już nieco mniejszy niż notowany obecnie poziom inflacji. Stopa bezrobocia w styczniu osiągnęła poziom 5,5% - był to nieco większy poziom niż historyczne minima w okolicach 5%, ale nadal Polska pozostaje wiceliderem na tle Unii Europejskiej spośród Państw z najniższą stopą bezrobocia. Negatywnie na gospodarkę nadal oddziałują bardzo wysokie poziomy inflacji i jak wynika z nieopublikowanych już jednak danych, najwyższy poziom inflacji osiągnęła w lutym 2023 i od tego momenty powinna już spadać.

## Zmiany cen lokali mieszkalnych

Ceny lokali mieszkalnych w IV kwartale 2022 w dużych miastach na rynku pierwotnym praktycznie się zatrzymały, w niektórych miastach minimalnie rosły, a w niektórych minimalnie spadały (w ujęciu kwartalnym). Podobna sytuacja była obserwowana na rynku wtórnym. Można więc powiedzieć, że trend w ujęciu kwartalnym jest zbliżony do 0%. Średni wzrost cen w największych miastach w Polsce na rynku pierwotnym w IV kwartale 2022 roku w ujęciu rocznym wynosił około 10,5%, a na rynku wtórnym około 9,5%.

## Rynek kredytów hipotecznych

W IV kwartale 2022 roku liczba nowo udzielonych kredytów spadła do poziomów najniższych w historii publikowania danych przez Związek Banków Polskich. Obecnie już możemy obserwować powolne zwiększanie się zdolności hipotecznej, w związku z czym możemy spodziewać się powolnego wzrostu liczby nowo udzielonych kredytów hipotecznych na przestrzeni 2023 roku. Mimo wszystko najprawdopodobniej liczba udzielonych kredytów w 2023 roku może być mniejsza niż w roku poprzednim (ze względu na dość dobre wyniki w I połowie 2022).

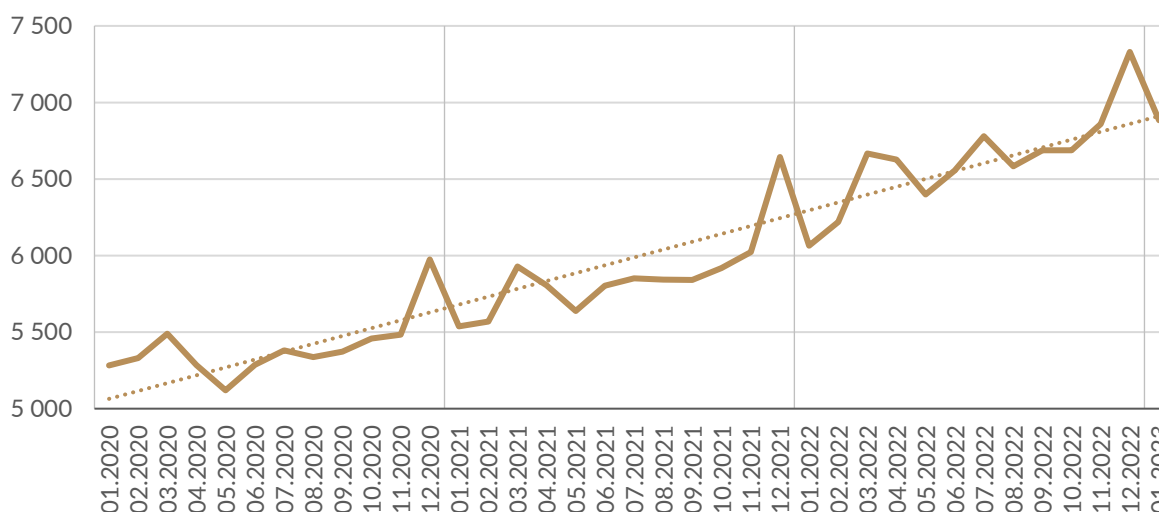
## Prognoza czynników kształtujących ceny nieruchomości

Do najważniejszych czynników, które powinny stymulować wzrost cen w przyszłości możemy zaliczyć: wysokie ceny wynajmu, ograniczenie podaży przez deweloperów, wysokie koszty budowy, koszty administracyjne dewelopera, dobrą sytuację na rynku pracy, pomoc dla kredytobiorców, duże potrzeby mieszkaniowe w Polsce i powoli odbudowującą się zdolność kredytową. Z kolei najważniejszym czynnikiem hamującym wzrost cen są silnie wysokie stopy procentowe. Pozostałymi hamulcami są prognozowane spowolnienie wzrostu gospodarczego, długoterminowe tendencje demograficzne, chwilowy zbyt mały popyt w stosunku do podaży, alternatywne możliwości inwestowania nadwyżek gotówki i destabilizacja w regionie.

## OTOCZENIE GOSPODARCZE

Na otoczenie gospodarcze w IV kwartale 2022 roku nadal wpływało bardzo dużo czynników o obu wektorach, zarówno na wzrost, jak i hamowanie gospodarki. Wyraźnie jednak już widać, że rok 2023 będzie dużo słabszy pod względem tempa rozwoju gospodarki, mierzonego wzrostem Produktu Krajowego Brutto. Zgodnie z najnowszą projekcją Narodowego Banku Polskiego, PKB znacznie spowolni, a w pierwszym kwartale 2023 ma nawet być ujemne i wynieść -0,4% r/r. Kolejne odczyty mają już być dodatnie, żeby pod koniec roku 2023 wzrost PKB wynosił blisko 2%. Na podkreślenie zasługuje nadal bardzo dobra sytuacja na rynku pracy i jest to czynnik, który niewątpliwie wpływa bardzo pozytywnie na gospodarkę. Przeciętne miesięczne wynagrodzenia nadal szybko rośnie w ujęciu nominalnym, gdy jednak porównać je ze wskaźnikiem wzrostu cen konsumpcyjnych (inflacja CPI) widać, że wzrost wynagrodzeń przestał nadążać za inflacją. Oznacza to, że realnie pensje spadają. Różnica między wzrostem wynagrodzeń a inflacją nie jest jednak duża, a zgodnie z projekcją NBP już na przełomie II i III kwartału 2023 ponownie ma stać się dodatnia (wynagrodzenia zaczną rosnać szybciej niż inflacja). W 2023 znacznie wzrosło też wynagrodzenie minimalne - w pierwszej połowie 2023 roku wzrosło do 3 490 zł (15,9% względem 2022 roku), a następnie od lipca 2023 r. do poziomu 3 600 zł (19,6% względem 2022 roku). W styczniu 2023 roku przeciętne wynagrodzenie osiągnęło poziom 6 883,96 zł, co jest wynikiem o 13,5% wyższym niż w styczniu poprzedniego roku i o 2,9% wyższym niż w październiku 2022.

**Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto  
w sektorze przedsiębiorstw, dane miesięczne [PLN]**



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

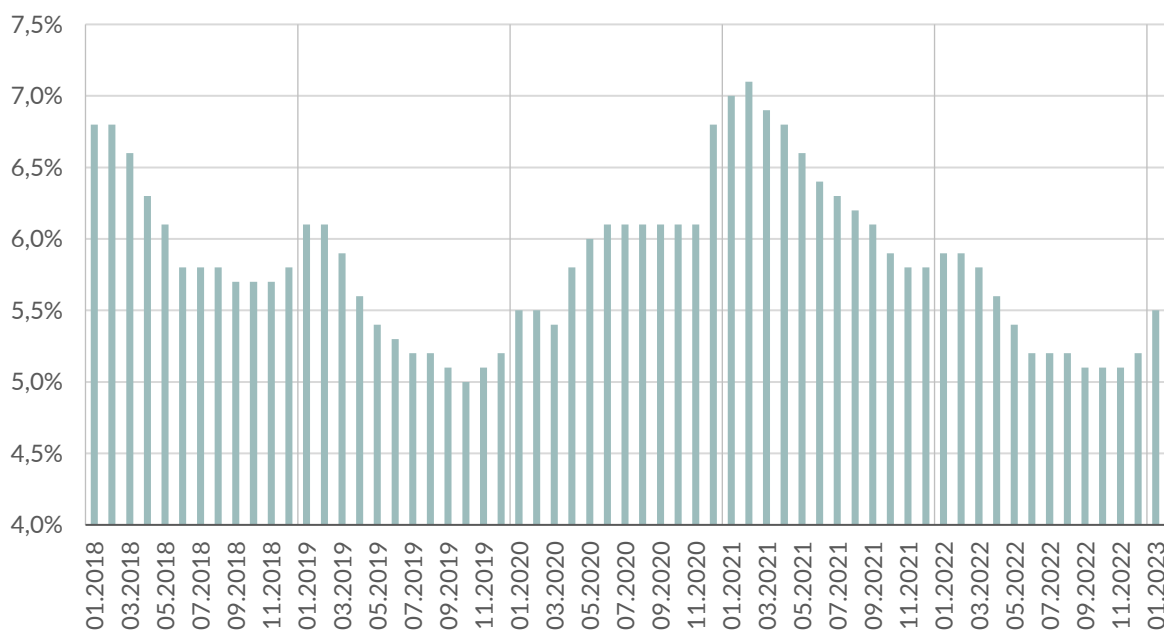
Przeciętne wynagrodzenie w styczniu 2023 w wybranych dużych miastach kształtowało się następująco: w Warszawie – 8 395,76 zł brutto (wzrost o 11,6% względem stycznia 2022), w Poznaniu – 7 677,08 zł (wzrost o 18,5%), we Wrocławiu – 7 610,88 zł (wzrost o 15,0%), w Szczecinie – 7 139,10 zł (wzrost o 16,6%), w Krakowie – 8 439,85 zł (wzrost o 16,2%), w Rzeszowie 6 633,48 zł (wzrost o 12,3%) a w Łodzi – 6 588,26 zł (wzrost o 15,4 %). We wszystkich tych miastach zarobki były znacznie wyższe niż w analogicznym okresie roku poprzedniego.<sup>[1, Błąd! Nie można odnaleźć źródła odwołania., 3]</sup>

Bezrobocie rejestrowe w styczniu 2023 roku osiągnęło poziom 5,5%. Oznacza to, że nieznacznie wzrosło, lecz pozostaje na podobnym poziomie do poprzednich miesięcy. Wynik ten jest też zbliżony do historycznych minimów, kiedy w poprzednim roku zanotowano najniższy wynik bezrobocia w okresie wrzesień-listopad – 5,1%. Historyczne minimum odnotowano zaś przed wybuchem pandemii, pod koniec 2019 roku (stopa bezrobocia wyniosła wtedy 5%).<sup>[4]</sup>

” **Bezrobocie minimalne wzrosło do poziomu 5,5%. Jest to nadal bardzo niski poziom a dalszy, niewielki wzrost bezrobocia jest spodziewany w kolejnych miesiącach**

Schodząc na poziom lokalny, stopy bezrobocia w wybranych dużych miastach w październiku 2022 roku kształtowały się następująco: w Warszawie – 1,5% (spadek o 0,3 p.p. względem stycznia 2022), Poznaniu – 1,0% (spadek o 0,6 p.p.), Wrocławiu – 1,6% (spadek o 0,3 p.p.), Szczecinie – 3,1% (spadek o 0,3 p.p), Krakowie – 2,4% (spadek o 0,5 p.p), Rzeszowie – 4,3% (spadek o 0,6 p.p), Łodzi – 4,5% (spadek o 1,4 p.p).<sup>[3]</sup>

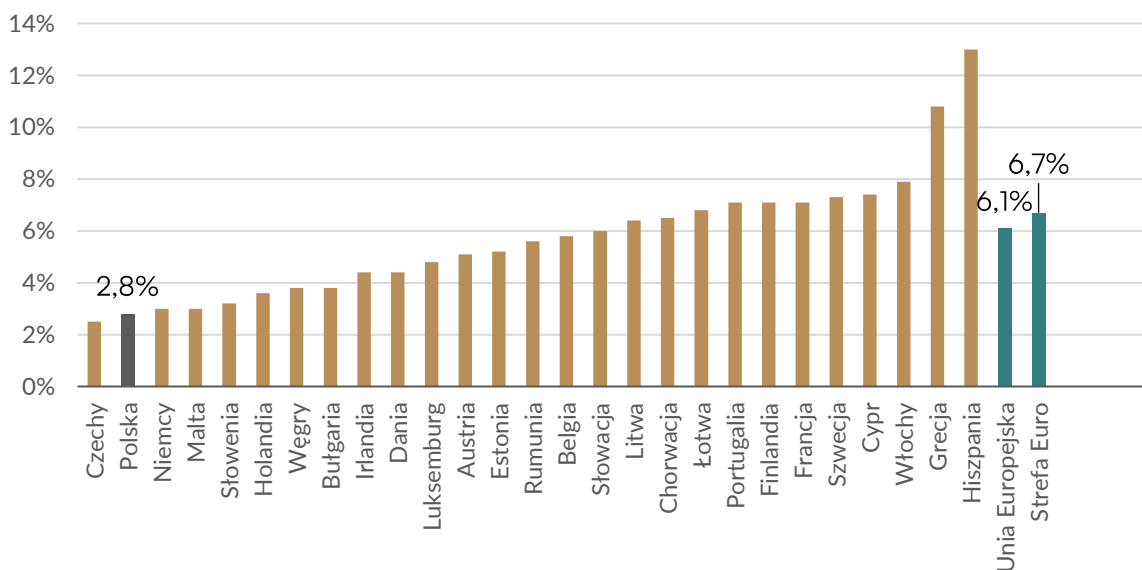
### Stopa bezrobocia rejestrowanego w Polsce



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Pod względem najniższej stopy bezrobocia Polska pozostaje wiceliderem na tle Unii Europejskiej. Niższy wskaźnik bezrobocia wśród państw należących do Unii Europejskiej zarejestrowano jedynie w Czechach (2,5%). Zbliżoną stopę bezrobocia do występującej w Polsce odnotowano w Niemczech - 3%, w Malcie - 3,0%, Słowenii - 3,2% (zgodnie z metodologią Eurostatu bezrobocie w Polsce kształtuje się na poziomie 2,8%). Średnia dla Państw Europejskich to 6,1%, a w Strefie Euro 6,7%.<sup>[5]</sup>

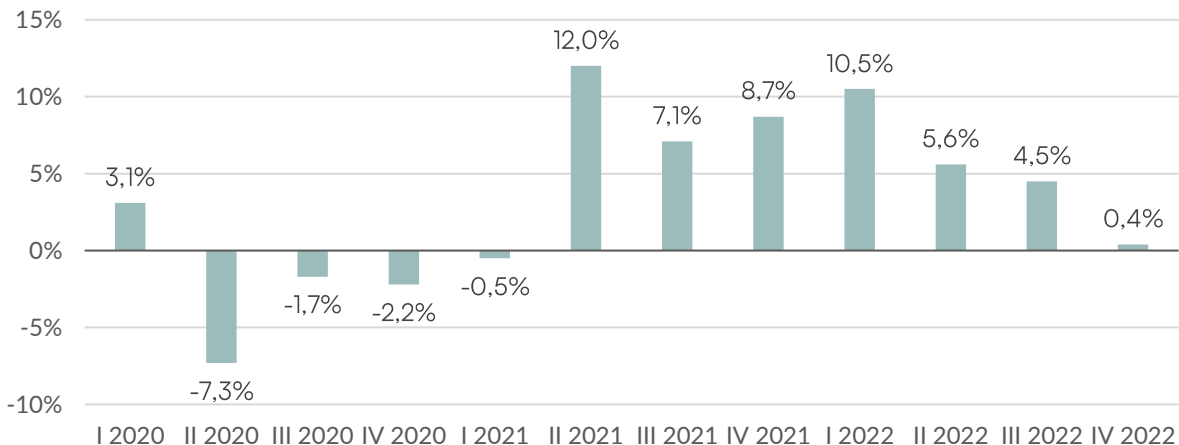
### Stopa bezrobocia w państwach Unii Europejskiej według metodologii Eurostatu [grudzień 2022]



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu

Kolejnym ważnym obszarem obrazującym stan polskiej gospodarki jest dynamika produktu krajowego brutto. PKB (wyrównany sezonowo) spadł w stosunku do III kw. o 2,4%, jednak poprzedni odczyt był dodatni, w związku z tym, póki co nie ma w Polsce technicznej recesji (początek technicznej recesji wyznacza spadek PKB w stosunku kwartalnym przez dwa kwartały z rzędu). Ponadto, podobnie jak w poprzednim kwartale, nadal mamy bardzo silny rynek pracy i nie zanoszą się na to, żeby miał się mocno osłabić w następnych miesiącach.

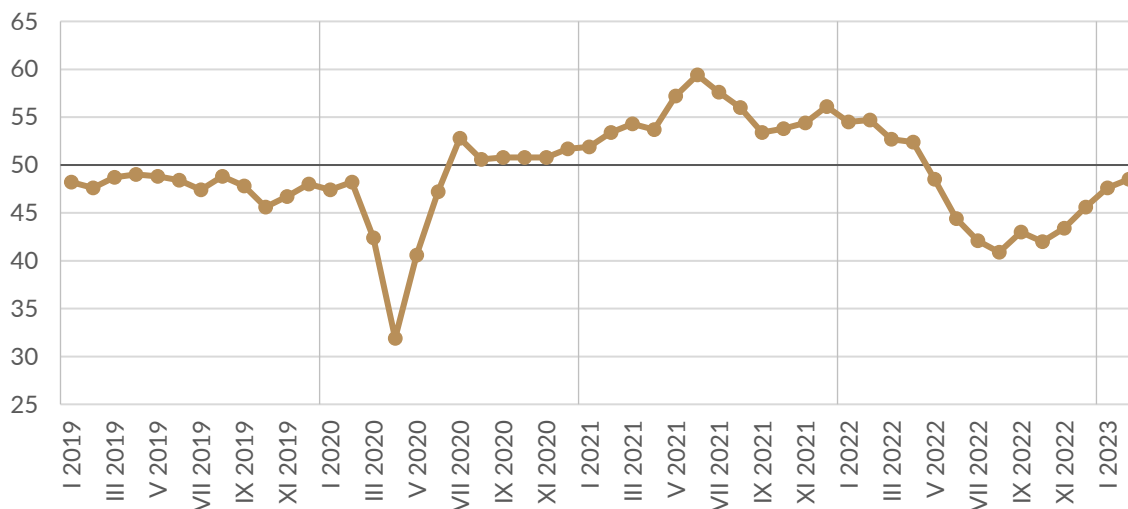
### Realna dynamika PKB wyrównanego sezonowo (w odniesieniu do analogicznego kwartału roku poprzedniego)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Według wstępnych szacunków GUS, w IV kwartale roku 2022, w ujęciu realnym zanotowano wzrost PKB wyrównanego sezonowo o około 0,4% (w porównaniu do analogicznego kwartału roku poprzedniego). Z kolei w odniesieniu do poprzedniego kwartału, PKB spadło o 2,4%. PKB niewyrównany sezonowo w ujęciu realnym wzrósł o 2,0% (w porównaniu do analogicznego kwartału roku poprzedniego).<sup>[6]</sup>

### Purchasing Managers' Index Polska (PMI)

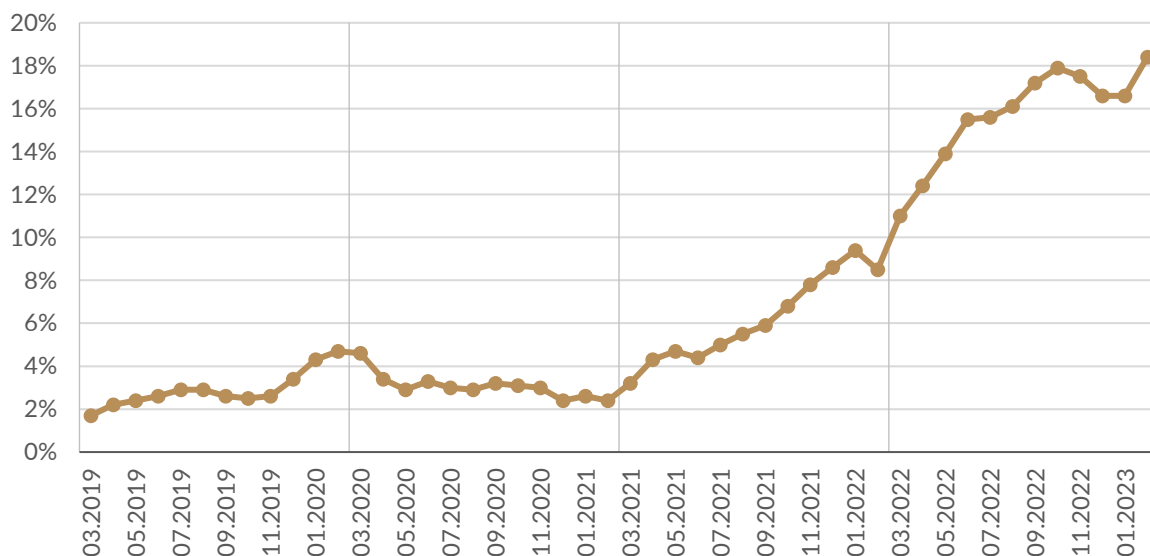


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych bankier.pl

Kolejnym ważnym wskaźnikiem, o którym warto wspomnieć w kontekście oceny stanu polskiej gospodarki, jest wskaźnik PMI (Purchasing Managers' Index Polska - Indeks Menadżerów Zakupów), indeks obrazujący kondycję przemysłu. Podstawą do kalkulacji indeksu jest pięć subindeksów, do których zalicza się: indeks nowych zamówień, produkcji, czasu dostaw, zatrudnienia i zapasów. Po wyraźnym dołku wskaźnika w okresie VII 2022 – X 2022, gdzie minimum zostało osiągnięte w sierpniu 2022 – 40,9 pkt., widać już wyraźne odbicie. Jeśli

zostanie utrzymana podobna dynamika wzrostu wskaźnika jak obecnie, to już w najbliższych miesiącach powinien on przebić symboliczną granicę 50 pkt., która oznacza dobre nastroje na rynku producenckim (wskaźnik na poziomie powyżej 50 oznacza optymizm biznesowy polskich producentów). W lutym 2023 wartość wskaźnika wyniosła 48,5 pkt. <sup>[7]</sup>

### Miesięczne wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych w stosunku do analogicznego miesiąca roku poprzedniego



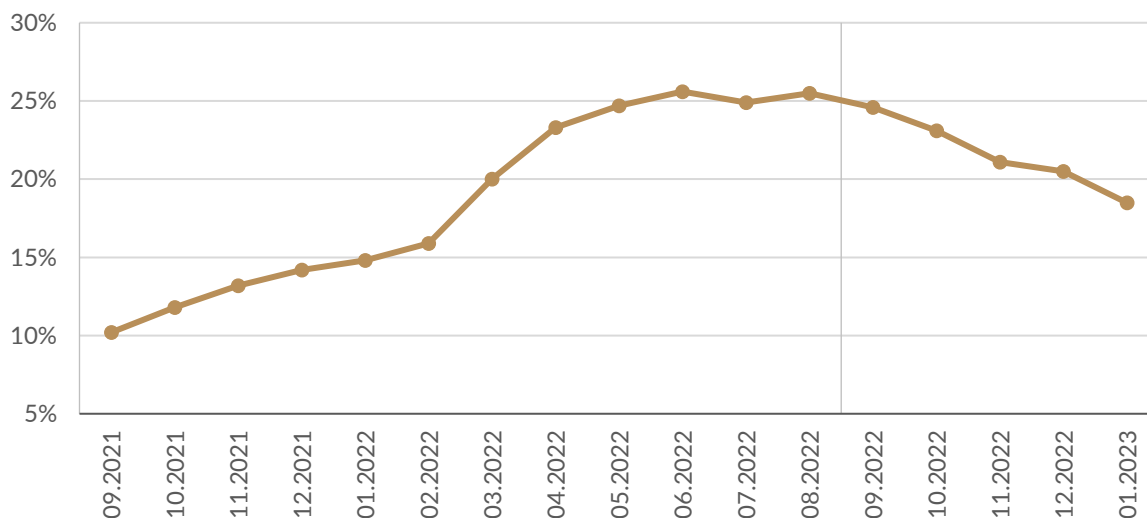
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

W IV kwartale 2022 roku inflacja CPI (Consumer Price Index) zaczęła spadać, głównie ze względu na spadające ceny surowców energetycznych na globalnym rynku. Na koniec roku inflacja osiągnęła poziom 16,6% w stosunku rocznym, w styczniu 2023 utrzymała identyczny poziom, a w lutym wzrosła do 18,4% (wzrost był spowodowany w dużej mierze wygaszeniem większości rządowych programów osłonowych z pakietu „tarczy antyinflacyjnej”). Zgodnie z wstępnym komunikatem GUS w marcu inflacja spadła do poziomu 16,2%. Są to niewątpliwie bardzo wysokie poziomy i jest to czynnik negatywnie wpływający na gospodarkę. Dużym znakiem zapytania pozostaje to, czy w związku z prognozowanym przejściem przez gorszy okres dla gospodarki w miarę „suchą stopą” (bez głębszej recesji), inflacja nie utrwali się, poprzez rosnące oczekiwania płacowe (wspierane dobrą sytuacją na rynku pracy) i akceptacją takiego stanu rzeczy przez gospodarstwa domowe (w takiej sytuacji konsumenci akceptują stale rosnące ceny produktów i usług w związku z tym, że „przecież jest inflacja”). Należy jednak też zwrócić uwagę na pozytywny sygnał w zakresie inflacji, który płynie z najnowszej projekcji NBP z marca 2023 roku, która jest zgodna z przewidywaniami większości czołowych ekonomistów. Zgodnie z wspomnianą projekcją inflacja zaczęła już spadać w szybkim tempie, co widać już po odczycie marcowym, a w IV kw. 2023 powinna spaść już do poziomu 7,6%, zaś na koniec roku 2024 wynieść poniżej 5%. Wygląda więc na to, że psychologiczny poziom 20% inflacji nie zostanie w Polsce osiągnięty, wbrew temu co mogło wydawać się jeszcze na koniec poprzedniego roku. Zgodnie z projekcją dopuszczalne odchylenie od celu inflacyjnego NBP (cel inflacyjny wynosi 2,5% a odchylenie  $\pm 1\%$ ) zgodnie z projekcją zostałyby osiągnięte w III kw.



2025 r. (inflacja na poziomie 3,3%). Należy jednak podkreślić, że wszystkie formułowane obecnie prognozy są obarczone dużym ryzykiem błędu w związku z bardzo dużą zmiennością na arenie międzynarodowej.

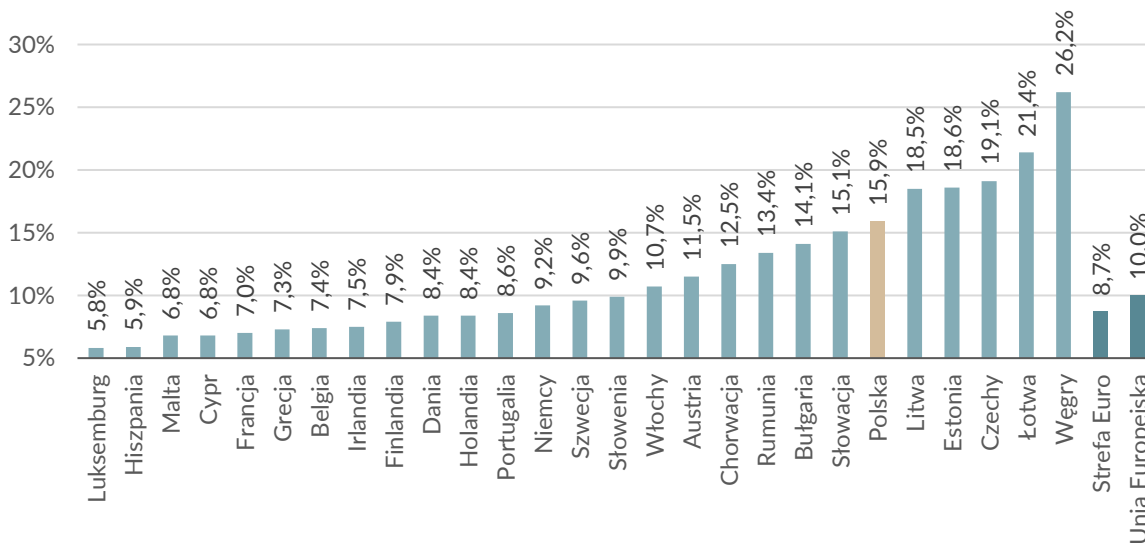
**Miesięczne wskaźniki cen produkcji sprzedanej przemysłu w stosunku do analogicznego miesiąca roku poprzedniego**



Duży wpływ na spowolnienie inflacji konsumenckiej ma spowolnienie wzrostu cen na rynku producenckim (inflacja PPI). Spowolnienie to spowodowane jest głównie przez spadek cen energii na rynku światowym. Znaczne spowolnienie inflacji PPI widoczne jest w większości państw europejskich w tym w tych, w których gospodarka ma bardzo silny wpływ na naszą. Głównym narzędziem Narodowego Banku Polskiego do walki z inflacją jest podnoszenie stóp procentowych, a obecnie wygląda jednak na to, że cykl zacieśniania polityki pieniężnej został w Polsce zakończony (oficjalnie nie było ostatecznego końca cyklu, ale od wielu posiedzeń stopy nie zostały podniesione).<sup>[2,8,9]</sup>

Na tle pozostałych Państw Europejskich, Polska pod względem inflacji HICP (Harmonised Indices of Consumer Prices), mierzonej według metodologii Eurostatu, znajduje się na 6. miejscu od końca pod względem wysokości inflacji (na koniec III kwartału znajdowała się na identycznym, 6. miejscu). Inflacja w Unii Europejskiej rosta wyraźnie przez prawie cały 2022 rok, szczyt osiągnęła w październiku, a od tego czasu zaczęła delikatnie spowalniać (głównie ze względu na spadek cen szeroko pojętej energii). Średnia stopa inflacji spadła w państwach UE od października 2022 z 11,5% do stycznia 2023 do 10,0% (spadek o 1,5 p.p.). Według metodologii Eurostatu w Polsce inflacja w styczniu wyniosła 15,9% (w październiku 2022 wynosiła 16,4%).<sup>[10]</sup>

### Inflacja w państwach Unii Europejskiej według metodologii Eurostatu (styczeń 2023)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu

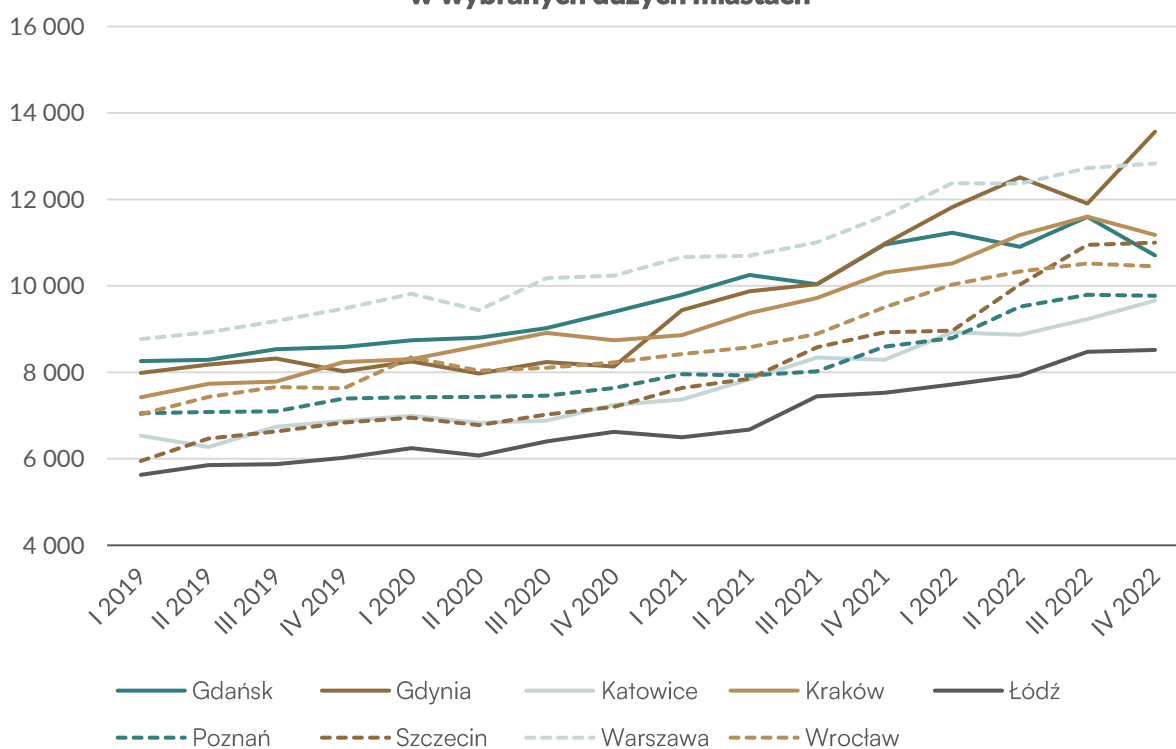
Po analizie podstawowych wskaźników opisujących obecną sytuację gospodarczą w Polsce, można dojść do podobnych wniosków jak opisane w poprzednim raporcie. Z pozytywnych informacji niewątpliwie warto podkreślić, że inflacja najprawdopodobniej osiągnęła już szczyt na poziomie 18,4% r/r, co jest lepszym wynikiem niż obawiano się jeszcze pod koniec 2022 roku. Nadal jest to jednak bardzo wysoki poziom. Jeśli natomiast zrealizuje się scenariusz z projekcji NBP, to inflacja na koniec 2023 roku spadnie do około 7%. Podobnie jak w poprzednim kwartale wygląda na to, że w Polsce w najbliższych kwartałach będzie można obserwować spowolnienie gospodarcze, ale nie głęboką recesję. Otoczenie wysokiej inflacji ma pro wzrostowy wpływ dla cen na rynku nieruchomości (oczywiście mówimy tu o cenach nominalnych), również dobra sytuacja na rynku pracy (bezrobocie delikatnie wzrasta, ale nadal są to bardzo niskie poziomy) i nadal szybko rosnące wynagrodzenia (najprawdopodobniej w okolicach połowy roku 2023 będą rosnąć szybciej niż inflacja), wpływają stymulująco na rynek. Z kolei czynnikiem negatywnie oddziaływającym na rynek nieruchomości niewątpliwie jest spowolnienie gospodarcze. Podsumowując, otoczenie gospodarcze z wyłączeniem innych czynników, nie związanych bezpośrednio z kondycją gospodarki, wpływa na otoczenie neutralnie. Należy jednak podkreślić, że sytuacja gospodarcza wpływa pośrednio na inne czynniki oddziaływające na rynek nieruchomości, w tym docelowy poziom stóp procentowych, o czym jednak piszemy w dalszej części raportu.

**Niewątpliwie pozytywną informacją płynącą z analiz ekonomicznych jest zapowiadane znaczne spowolnienie inflacji w 2023 roku**

## ZMIANY CEN NA RYNKU NIERUCHOMOŚCI MIESZKANIOWYCH

W IV kwartale 2022 roku obserwowaliśmy spowolnienie trendu wzrostowego cen mieszkań zarówno na rynku pierwotnym, jak i wtórnym. W ujęciu rocznym ceny nadal jednak zdecydowanie rosną, a w ujęciu kwartalnym trend zbliżony jest do 0.

**Ceny transakcyjne lokali mieszkalnych na rynku pierwotnym w wybranych dużych miastach**



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP

W IV kwartale na rynek nadal wpływało wiele czynników o przeciwnych kierunkach oddziaływania. Z najważniejszych czynników możemy wymienić znaczne spowolnienie akcji kredytowej i znaczne zmniejszenie ilości rozpoczynanych budów. Czynniki te wpływały na ograniczenie zarówno popytu, jak i podaży.

Do czynników najsilniej oddziałujących w tym kwartale na ceny rynkowe można zaliczyć:

- wysokie stopy procentowe - już w II kwartale 2022 wzrost WIBOR-u nieco spowolnił, jednak bardziej zauważalne było to w III i IV kwartale. W IV kwartale WIBOR zaczął nawet powoli spadać, bardzo wolny spadek był też kontynuowany w I kwartale 2023

roku. Najprawdopodobniej jesteśmy już u szczytu podwyżek stóp procentowych, a dzięki zmniejszeniu się bufora między wskaźnikiem WIBOR a stopami, prawdopodobną zmianą wskaźnika WIBOR na WIRON, wspomnianą kompresją WIBOR-u i rosnącym wynagrodzeniom, zdolność kredytowa Polaków zaczęła już powoli rosnąć;

- znaczny spadek akcji kredytowej (zarówno nowych wniosków o kredyt jak i kredytów udzielonych) w wyniku wysokich kosztów kredytowania związanych z wysokimi poziomami WIBOR-u. W IV kwartale 2022 liczba wniosków zaczęła powoli rosnąć (w opinii wielu analityków kwartał III i IV 2022 były najgorszymi pod tym względem) i popyt na kredyty mieszkaniowe powoli zacznie się już odbudowywać;
- duży wzrost cen najmu w wyniku m.in. napływu dużej liczby uchodźców czy braku zdolności kredytowej znacznej części nabywców, którzy musieli zaspokoić swoje potrzeby mieszkaniowe w inny sposób;
- wzrosty cen materiałów budowlanych i robocizny znacznie spowolniły w IV kw. 2022, jednak nadal pozostają one na wyższych poziomach niż w zeszłym roku;
- znaczne ograniczanie przez deweloperów liczby nowo rozpoczynanych budów (w szczególności widoczne w IV kwartale 2022 i I kwartale 2023), w związku z niestabilną sytuacją na rynku, co w dłuższej perspektywie wpłynie na zmniejszenie podaży nowych mieszkań;
- wzrost stóp zwrotu z najbezpieczniejszych form lokowania kapitału (lokaty, obligacje), przekierowujący część inwestorów z rynku nieruchomości w ich kierunku. Popyt inwestycyjny (klientów gotówkowych) nadal pozostaje jednak duży i jest głównym motorem napędowym rynku;
- bardzo wysoka inflacja, zarówno na rynku konsumenckim, jak i produkcyjnym. Prognozowany jest już jednak znaczny spadek inflacji do poziomów jednocyfrowych pod koniec roku 2023;
- nadal silny rynek pracy (niskie bezrobocie i płace rosnące w tempie nieco niższym do inflacji);
- duże zainteresowanie zakupem mieszkań przez fundusze inwestycyjne PRS (Private Rental Sector);
- zapowiedź bardzo korzystnego programu mieszkaniowego – Bezpieczny kredyt 2% - w związku z tym, że program ma wejść w życie w połowie 2023 roku, część zakupów zostanie odłożona do tego czasu. Po wejściu w życie programu, prognozowane jest znaczne zwiększenie się ilości wniosków kredytowych.

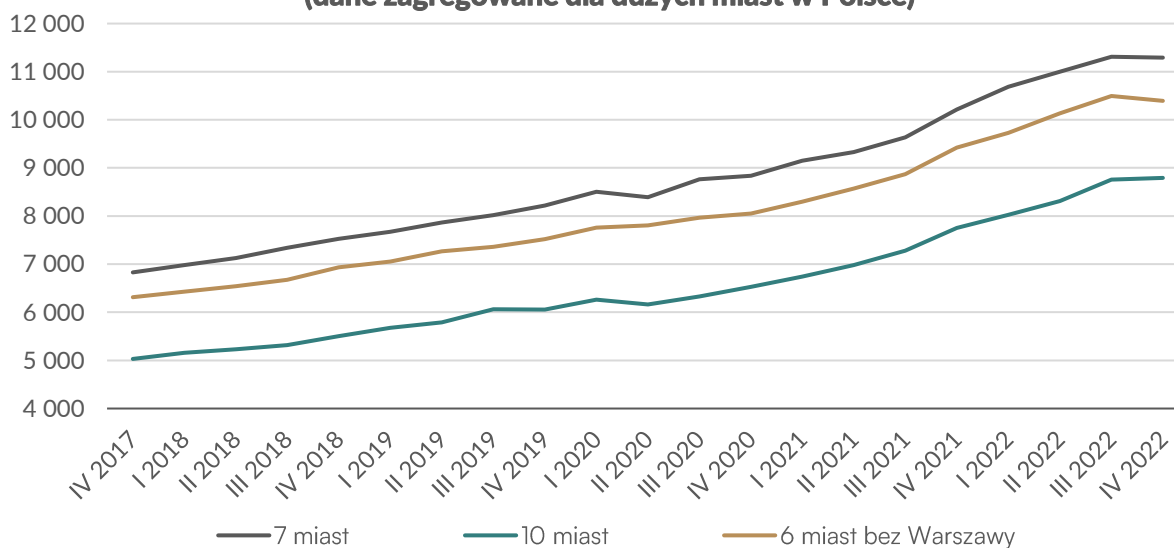
Podobnie jak w poprzednich kwartałach, w relacji do średniego wynagrodzenia, mieszkania są nadal dużo tańsze niż w szczycie hossy 2007/2008 roku. Publikowany przez NBP wskaźnik szacowanej dostępności mieszkań wynosił w IV kwartale 2022 około 0,74 m<sup>2</sup>, wobec historycznego minimum 0,48 m<sup>2</sup> w III kwartale 2007 i wobec 0,73 m<sup>2</sup> w III kwartale 2022r. (w stosunku do którego zwiększył się nieznacznie). Wskaźnik ten przedstawia liczbę metrów kwadratowych mieszkania, jakie można



**Wskaźnik szacowanej dostępności mieszkań w III kw. 2022 nadal utrzymywał się na wysokim poziomie, choć spadł nieznacznie w stosunku do poprzedniego kwartału**

nabyć za przeciętne wynagrodzenie w 7 największych miastach w Polsce (cena mieszkań uwzględniona przy jego obliczaniu to średnia ważona dla rynku pierwotnego i wtórnego). Przeciętna rodzina, która nie finansuje zakupu mieszkania kredytem, może je nabyć znacznie szybciej niż w na przełomie 2007/2008 roku. NBP publikuje również szacunek kredytowej dostępności mieszkaniowej (miara określająca liczbę metrów kwadratowych mieszkania, które można zakupić z wykorzystaniem kredytu mieszkaniowego przy przeciętnym miesięcznym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw na danym rynku [GUS], z uwzględnieniem wymogów kredytowych banku i parametrów kredytu). Ta miara spadła znacząco od rekordowego poziomu prawie 130 m<sup>2</sup> w III kw. 2021 do poziomu nieco poniżej 70 m<sup>2</sup> w IV kw. 2022. Poziom tego wskaźnika jest zbliżony do historycznych minimów z końca 2007 roku, kiedy to wynosił około 65 m<sup>2</sup>. W IV kwartale wskaźnik zaczął już jednak powoli rosnąć, po znacznych spadkach w poprzednich kwartałach. W związku z tym, że w I kwartale 2023 WIBOR dalej spadał, wynagrodzenia rosły, a ceny mieszkań rosły dużo wolniej, należy się spodziewać, że wskaźnik w IV kw. pozostanie na zbliżonym poziomie jak w IV kw. lub nawet minimalnie wzrośnie, a dalsza jego odbudowa będzie zauważalna w kolejnych kwartałach 2023 roku.

**Zmiana cen transakcyjnych lokali mieszkalnych na rynku pierwotnym  
w wybranych dużych miastach  
(dane zagregowane dla dużych miast w Polsce)**



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP; serie wykresu prezentują odpowiednio następujące grupy miast:

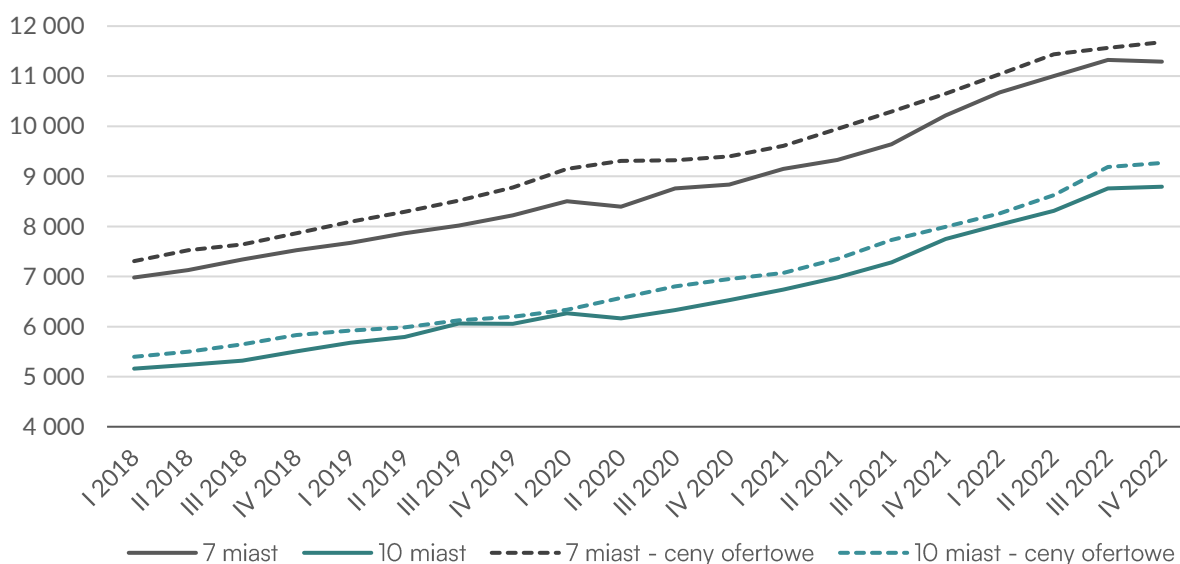
- 7 miast: Warszawa, Gdańsk, Gdynia, Kraków, Łódź, Poznań, Wrocław,
- 10 miast: Białystok, Bydgoszcz, Katowice, Kielce, Lublin, Olsztyn, Opole, Rzeszów, Szczecin, Zielona Góra,
- 6 miast bez Warszawy: Gdańsk, Gdynia, Kraków, Łódź, Poznań, Wrocław.

Przeciętne ceny transakcyjne brutto w wybranych dużych miastach na rynku pierwotnym w IV kwartale 2022 roku kształtowały się następująco: w Warszawie - 12 832 zł/m<sup>2</sup> (wzrost względem IV kw. 2021 o 10,45%), Poznaniu - 9 772 zł/m<sup>2</sup> (wzrost o 13,73%), Wrocławiu - 10 453 zł/m<sup>2</sup> (wzrost o 9,96%), Szczecinie - 11 002 zł/m<sup>2</sup> (wzrost o 20,74%), Krakowie - 11 182 zł/m<sup>2</sup> (wzrost o 8,55%), Gdańsku - 13 567 zł/m<sup>2</sup> (wzrost o 23,63%), Łodzi - 8 520 zł/m<sup>2</sup> (wzrost o 13,19%).

W ujęciu kw./kw. ceny lokali mieszkalnych na rynku pierwotnym w większości dużych miast rosły już zdecydowanie wolniej niż w poprzednich kwartałach, a w niektórych miastach pojawiły się niewielkie spadki. Wśród 17 analizowanych przez NBP miast ceny rosły w tym okresie w 10 miastach. Nieco większą skalę spadku cen można było zaobserwować na podstawie cen transakcyjnych na rynku wtórnym - tutaj w ujęciu kwartalnym na 17 analizowanych rynkach ceny spadały w 9 miastach. W stosunku do poprzedniego kwartału na rynku pierwotnym wśród 7 największych miast nastąpił niewielki spadek średniej ceny transakcyjnej -0,17%, zaś w kolejnych 10 analizowanych miastach średnia cena wzrosła 0,38%.

” W IV kwartale 2022 zarówno na rynku pierwotnym jak i wtórnym wzrost cen mieszkań spowolnił do poziomów zbliżonych do 0%.

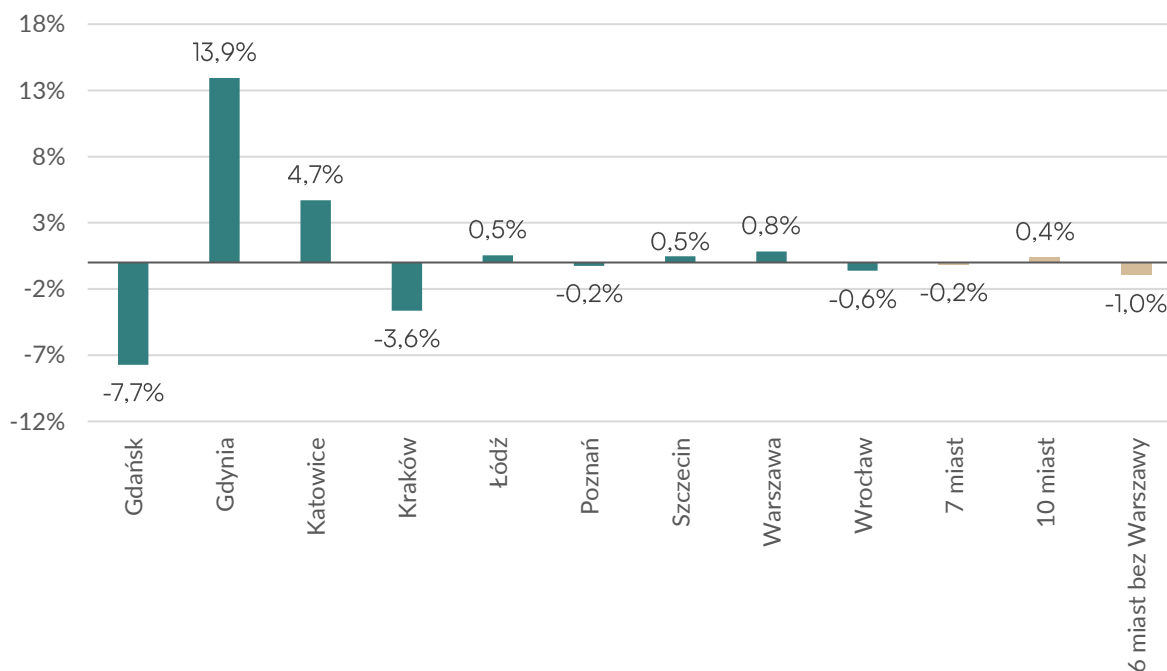
**Relacja cen ofertowych lokali mieszkalnych na rynku pierwotnym w wybranych dużych miastach do cen transakcyjnych**



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP

Różnica między ceną transakcyjną i ceną ofertową na rynku pierwotnym w IV kwartale nadal utrzymywała się na niskim poziomie. Wśród 7 największych miast przeciętna różnica w ujęciu procentowym między tymi cenami wynosiła około 3,4% (podczas gdy w IV kwartale 2021 wynosiła jeszcze 4,3%), a w kolejnych 10 analizowanych miastach różnica wynosiła 5,4% (w IV kwartale 2021 - 3,2%). W stosunku do poprzedniego kwartału różnica ta nieco się zwiększyła, nadal jest to jednak niski poziom. W kolejnych kwartałach możemy obserwować dalsze zwiększanie różnicy.

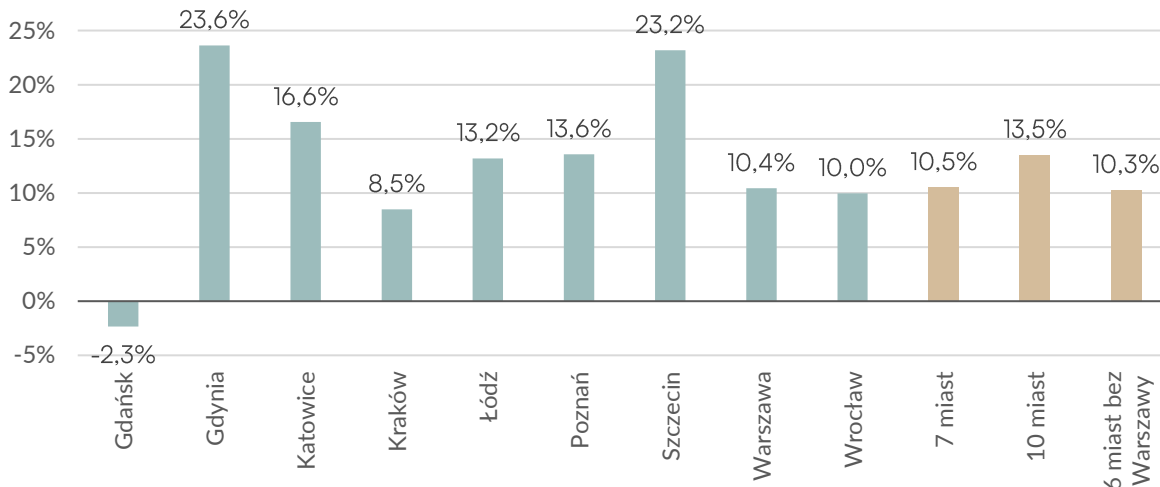
**Indeks ceny m<sup>2</sup> mieszkań na rynku pierwotnym  
(dynamika IV kwartał 2022 do III kwartału 2022)**



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP

W stosunku do analogicznego kwartału roku poprzedniego ceny mieszkań z rynku pierwotnego w IV kwartale 2022 rosły w 16 spośród 17 analizowanych przez NBP miast (minimalny spadek wystąpił jedynie w Gdańsku) i większości przypadków były to wzrosty dwucyfrowe, a w 4 miastach przekraczały 20%. Najszybciej przeciętne ceny transakcyjne rosły w Gdyni (23,6%) a jedyny spadek spośród analizowanych miast wystąpił w Gdańsku (2,3%). Podobnie jak w poprzednim kwartale, ceny nieco szybciej rosły w 10 mniejszych miejscowościach, w tempie 13,5%, a w 7 największych miastach rosły średnio około 10,5%. Reasumując - wzrost cen na rynku pierwotnym w relacji do kwartału poprzedniego znacznie spowolnił, a w niektórych miastach nastąpiły nawet niewielkie spadki cen. W całym okresie 2023, biorąc pod uwagę opisane w pozostałych częściach raportu czynniki, nie należy spodziewać się dużych obniżek cen, a być może pod koniec 2023 roku wrócimy już do wyraźniejszego trendu wzrostowego.

**Indeks ceny m<sup>2</sup> mieszkań na rynku pierwotnym  
(dynamika IV kwartał 2022 do IV kwartału 2021)**

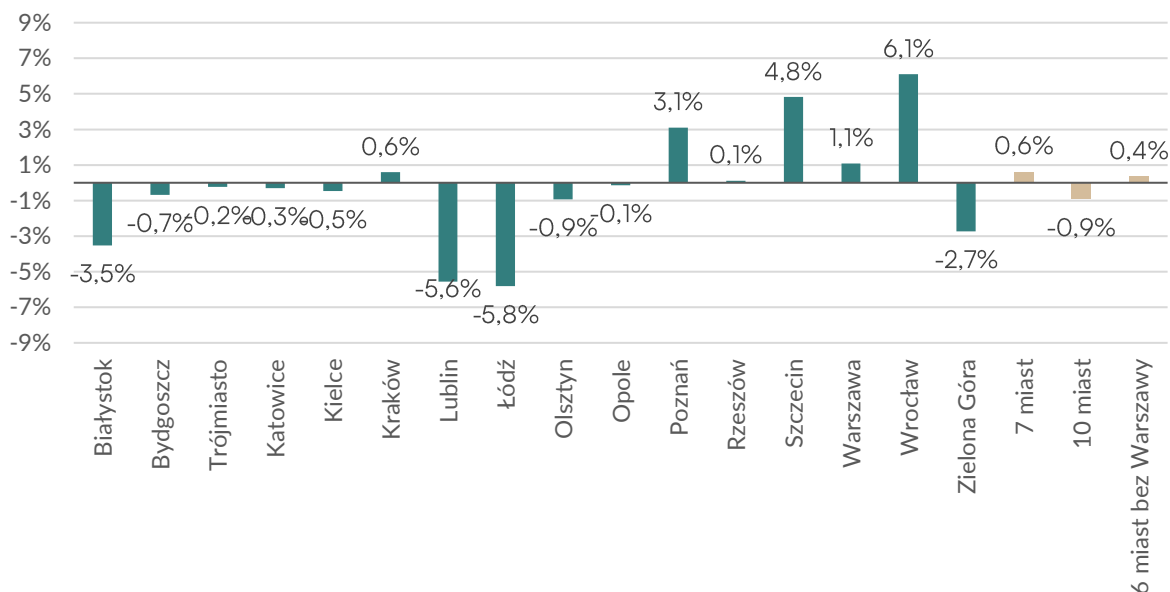


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP

Analiza rynku wtórnego po oczyszczeniu danych ze zmian jakościowych takich jak różnice w lokalizacji i standardzie sprzedanych mieszkań (indeks hedoniczny) prowadzi z kolei do wniosku, że ceny na rynku wtórnym w wielu miastach zaczęły już wyraźnie hamować, a w kilku miastach pojawiają się wyraźniejsze spadki. Nadal jednak w kilku miastach możemy obserwować wyraźny wzrost cen. Oczyszczone ze zmian jakościowych ceny transakcyjne mieszkań na rynku wtórnym w ujęciu kwartalnym rosły w 6 na 17 analizowanych miast (średni wzrost o 2,64%) i spadały w pozostałych 11 miastach (średni spadek o 2,04%). Największy spadek cen wystąpił w tym czasie w Łodzi (5,82% kw./kw.) a największy wzrost (6,11%) we Wrocławiu. W IV kwartale spowolniła dynamika cen w grupie 7 największych miast w stosunku do danych za III kwartał (0,6% vs. 1,4%) z kolei w 10 kolejnych pod względem wielkości miastach w IV kwartale ceny kontynuowały niewielkie spadki (-0,91% vs. -0,2% w poprzednim kwartale). Oczywiście należy pamiętać, że mimo tego, że dane zostały oczyszczone ze zmian jakościowych, analiza zmian cen na przestrzeni tylko jednego kwartału nadal obarczona jest bardzo dużym marginesem błędu.



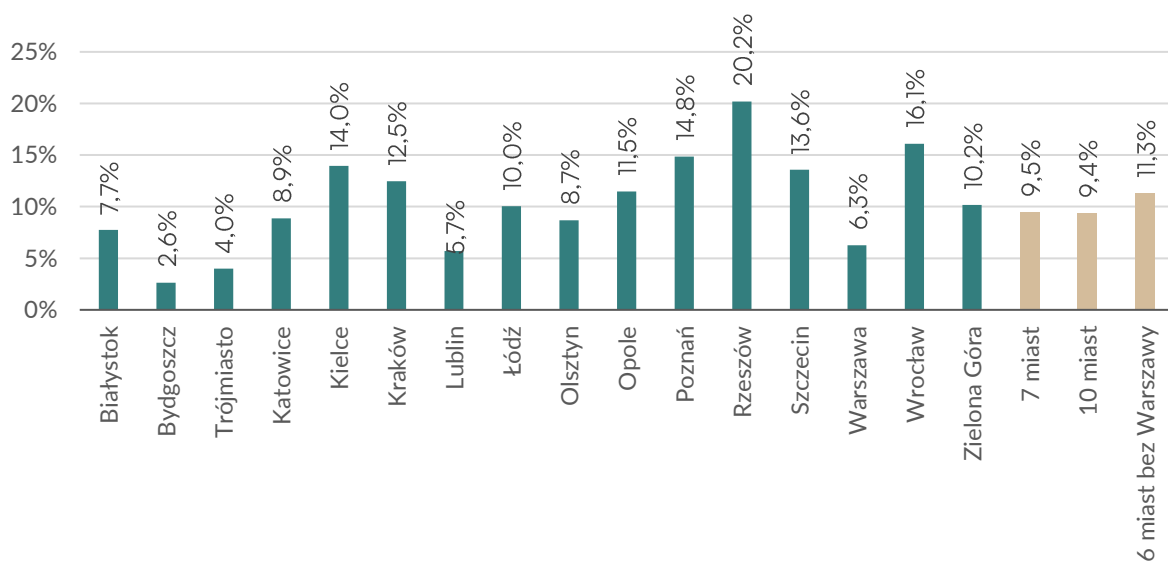
### Indeks hedoniczny ceny m<sup>2</sup> mieszkań na rynku wtórnym (dynamika IV kwartał 2022 do III kwartału 2022)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP

Analizując dane z rynku wtórnego po oczyszczeniu ze zmian jakościowych w odniesieniu do analogicznego kwartału w roku poprzednim, wzrost średniej ceny mieszkania kształtuje się na nieco niższym poziomie co w poprzednim kwartale, ale nadal jest wyraźnie dodatni. Średni wzrost cen wśród 7 największych miast wyniósł około 9,5% (w poprzednim kwartale 13,6%) w skali roku, zaś w 10 mniejszych miastach około 9,4% (w poprzednim kwartale 13,1%).<sup>[11]</sup>

### Indeks hedoniczny ceny m<sup>2</sup> mieszkań na rynku wtórnym (dynamika IV kwartał 2022 do IV kwartału 2021)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP

## SYTUACJA NA RYNKU KREDYTÓW HIPOTECZNYCH

Liczba nowo udzielonych kredytów hipotecznych w IV kwartale była zbieżna z oczekiwaniami Związku Banków Polskich i wyniosła 18 932 sztuk, co oznacza, że była niższa od tej udzielonej w III kwartale i sumarycznie liczba udzielonych kredytów w 2022 roku wyniosła 126 315 (oczekiwania ZBP na 2022 rok kształtowały się na poziomie 125 000 zł). W ujęciu rocznym spadek liczby udzielonych kredytów jest bardzo duży i wynosi ponad 50%, należy jednak podkreślić, że w roku 2021 została udzielona bardzo duża liczba kredytów w porównaniu do średniej z ostatnich lat, która wynosiła około 193 tys. sztuk rocznie. Tak znaczny spadek liczby udzielonych kredytów jest głównie spowodowany znacznie mniejszą zdolnością kredytową potencjalnych kredytobiorców, w wyniku wysokich stóp procentowych i zaostrzonych wymagań KNF w stosunku do sposobu liczenia zdolności kredytowej. W niniejszym rozdziale postaramy się zobrazować skalę spadku popytu na kredyty mieszkaniowe.

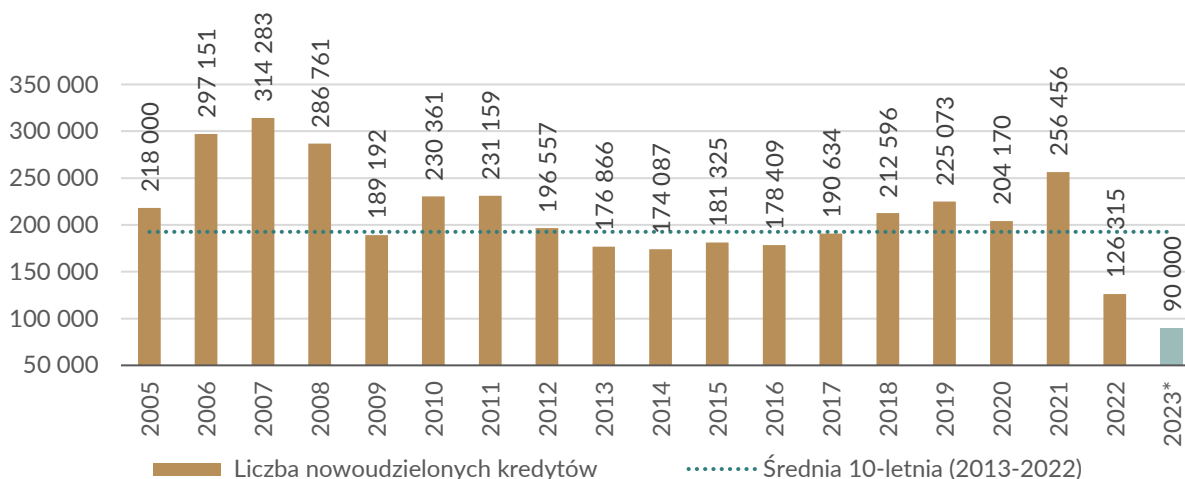
W najnowszym raporcie analitycy Centrum Amron publikowanym przez Związek Banków Polskich spodziewają się łącznie 85-90 tys. nowych umów kredytowych na koniec bieżącego roku. Tak niski poziom nie był notowany w całej historii publikowania danych przez Centrum Amron, a ostatnie minimum zostało osiągnięte w roku 2022, kiedy to zostało podpisane 126 315 umów.



***W 2023 Związek Banków Polskich prognozuje jeszcze mniejszą akcję kredytową niż w 2022 roku, na poziomie 85-90 tys. umów***

W przypadku gdy w 2023 roku faktycznie zostanie udzielonych tylko 90 tys. kredytów, będzie to oznaczało spadek względem roku 2022 (który i tak był już rokiem z najmniejszą liczbą udzielonych kredytów mieszkaniowych w okresie, w którym ZBP publikuje dane na ten temat) o 28,7%, a względem długookresowej średniej (średnia ilość kredytów hipotecznych na nieruchomości mieszkaniowe z ostatnich 10 lat wynosiła około 193 tys.) to spadek o około 53%. Z naszych obserwacji i z ostatnich danych o liczbie wniosków kredytowych wynika jednak, że prognoza ZBP jest dość pesymistyczna i liczba nowo udzielonych kredytów może być nieco większa. Na uwagę, w tym kontekście, zasługuje też zapowiadany program dopłat do kredytów mieszkaniowych „Bezpieczny Kredyt 2%”, gdyż niewątpliwie jego wejścia w życie spowoduje również zwiększenie popytu na kredyt.

### Liczba nowoudzielonych kredytów mieszkaniowych w ujęciu rocznym

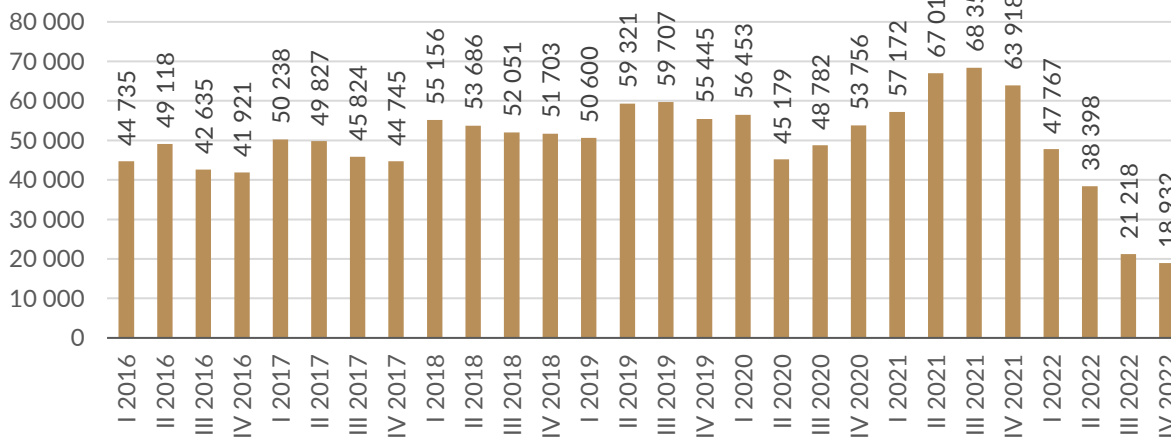


\* prognoza

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych AMRON-SARFiN i PKO BP

W ujęciu kwartalnym, w IV kwartale 2022 roku, liczba udzielonych kredytów spadła względem poprzedniego kwartału o około 10,8%, zaś w stosunku do analogicznego kwartału 2021 roku, o około 70,4% (efekt wysokiej bazy, ponieważ IV kwartał 2021 był zbliżony do rekordowego pod względem ilości udzielonych kredytów w ostatnich latach). Należy też zaznaczyć, że IV kwartał 2022 był najgorszym kwartałem pod względem liczby udzielonych kredytów, od kiedy AMRON-SARFiN publikuje raporty na ten temat. W ostatnich 15 latach najniższa kwartalnie udzielona liczba kredytów hipotecznych, nie licząc IV kw. 2022, wynosiła 21 218 w III kw. 2022, a drugi najniższy odczyt to 37 941 sztuk w I kw. 2009 roku. Był to okres krótko po zakończeniu „boomu” na rynku w latach 2007-2008, stopy procentowe były wtedy na dość wysokim poziomie (3,75 – 4,25 w zależności od miesiąca), a NBP było już w trakcie cyklu obniżania stopy referencyjnej (szczyt to poziom 6,00 w połowie 2008 roku). Jak więc widać spowolnienie w liczbie nowo udzielanych kredytów mieszkaniowych jest bardzo wyraźne, powoli widać jednak światełko w tunelu, chociażby przyglądając się liczbie wniosków kredytowych w I kw. 2023.

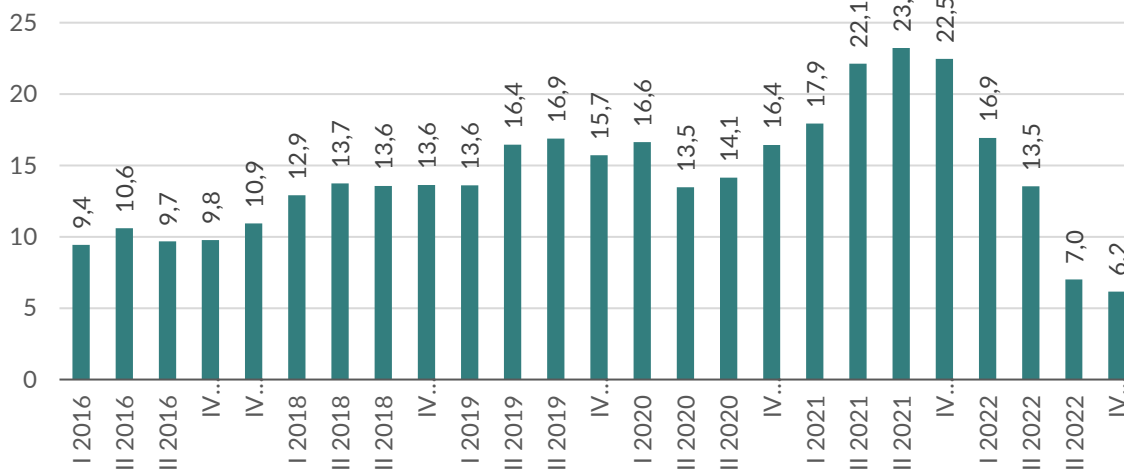
### Liczba nowo udzielonych kredytów mieszkaniowych w ujęciu kwartalnym



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych AMRON-SARFiN

Podobnie jak w poprzednim raporcie, w tym wydaniu analizujemy również wartość nowo udzielonych kredytów, zastrzegając jednak, że nie jest to najlepsza miara do analizy trendów na rynku kredytów hipotecznych, w związku ze znacznymi zmianami cen nieruchomości w okresie analizy. Wartość nowo udzielonych kredytów w IV kwartale 2022 wyniosła 6,169 mld zł i względem poprzedniego kwartału spadła o około 12%, a względem analogicznego kwartału roku poprzedniego spadła o około 72,5%.

**Wartość nowo udzielonych kredytów mieszkaniowych  
w ujęciu kwartalnym [mld PLN]**



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych AMRON-SARFiN

Na koniec IV kwartału stopa referencyjna wynosiła 6,75%, stopa WIBOR 3M - 7,02%, WIBOR 6M - 7,14%. Stopy procentowe wzrosły więc w III kw. w stosunku do poprzedniego kwartału jedynie o 0,75 p.p., WIBOR 3M spadł o 0,19 p.p. zaś WIBOR 6M spadł 0,27 p.p. W połowie marca główna stopa nadal wynosiła 6,75%, WIBOR 3M - 6,92%, WIBOR 6M - 6,98%. Spadek wskaźników WIBOR jest spowodowany tym, że od 08 września 2022 stopy pozostają na niezmiennym poziomie i mimo, że cykl podwyżek stóp procentowych nie został oficjalnie zakończony przez NBP, to z retoryki członków rady polityki pieniężnej wynika, że najprawdopodobniej wrześniowa podwyżka była ostatnią. W ostatnich miesiącach bardzo wyraźne było kompresowanie się różnicy między główną stopą procentową NBP a wskaźnikami WIBOR. Związane to było z tym, że rynek wycenia obecnie bardzo małe prawdopodobieństwo dalszego zacieśniania polityki pieniężnej. Zmniejszenie różnicy między wskaźnikami WIBOR a stopą NBP jest zgodne z naszymi przewidywaniami w poprzednich raportach. Historycznie, w spokojniejszych momentach na rynku, różnice te wynosiły dla WIBOR 3M - 0,17 - 0,23 p.p., zaś w przypadku WIBOR 6M - między 0,24-0,31 p.p. Scenariusz powrotu do podwyżek stóp procentowych przez NBP jest obecnie mało realny, choć nie jest całkowicie nieprawdopodobny. Obecnie rynek wycenia, że największe prawdopodobieństwo jest takie, że stopy procentowe, zostaną obniżone dwukrotnie o 0,25 p.p. jeszcze w 2023 roku, czyli pod koniec 2023 roku stopy będą na poziomie 6,25%. W 2024 roku prawdopodobne będą dalsze obniżki, jednak cykl obniżania stóp będzie zapewne dużo wolniejszy niż cykl zacieśniania polityki pieniężnej i na obniżenie stóp do poziomów notowanych przed pandemią będziemy musieli jeszcze trochę poczekać.

Zdolność kredytowa zaczęła się już powoli odbudowywać w IV kwartale 2022 roku i na początku 2023 roku nadal wzrasta. Głównymi przyczynami takiego stanu rzeczy jest obniżanie się wskaźników WIBOR (o którym mowa była na poprzedniej stronie), zmniejszenie bufora, który banki muszą doliczać przy obliczaniu zdolności hipotecznej, dalszy spadek marż oferowanych przez banki i wzrost dochodów szybszy niż wzrost cen mieszkań w większości miejscowości. Raport AMRON-SARFiN dostarcza też ciekawych danych o strukturze kredytów hipotecznych z podziałem na kredyty o stałym oprocentowaniu i o zmiennym oprocentowaniu. Podczas gdy w 2021 roku kredytów opartych o okresowo stałą stopę procentową było udzielone jedynie około 6%, to już w III kw. 2022 - 59,76% a w czwartym 63,32%. Co istotne, jeśli faktycznie mamy już za sobą cykl zacieśniania polityki pieniężnej, będzie to oznaczać, że w większości sytuacji bardziej korzystne będzie obecnie wzięcie kredytu ze zmienną stopą. Oczywiście kredyt ze stałą stopą można być zawsze również refinansowany, rodzi to jednak dodatkowe koszty w porównaniu z sytuacją gdyby od razu zdecydować się na kredyt ze zmienną stopą. Zgodnie z informacjami AMRON-SARFiN, odsetek kredytów zagrożonych to w IV kwartale 2022 jedynie 2,04% wszystkich kredytów - jest to wynik znacznie niższy niż w poprzednim kwartale (2,5%) i niż rok wcześniej (2,35%), co świadczy o dobrej sytuacji ekonomicznej kredytobiorców. Udział złotych kredytów z zaległościami w spłacie spadł o 0,36 p.p. w ujęciu kwartalnym i 0,27 p.p. w ujęciu rocznym. Niewątpliwie program wakacji kredytowych bardzo pomaga wielu gospodarstwom domowym, dzięki czemu wskaźniki utrzymują się na tak dobrym poziomie. Wskaźniki te mogą się trochę pogorszyć w 2023 roku w związku z tym, że w okresie od sierpnia 2022 do końca roku można było zawiesić aż 4 raty, a w roku 2023 możliwe będzie zawieszenie już tylko jednej raty na kwartał (również 4 raty, ale już w wymiarze rocznym). Cała pula aktywnych kredytów hipotecznych na koniec roku 2022 wynosiła około 2,366 mln, co oznacza spadek aktywnych umów kredytowych o około 7,2% od końca 2021 roku. Był to pierwszy rok, w którym odnotowano spadek liczby aktywnych umów od kiedy AMRON-SARFiN publikuje dane na ten temat. Reasumując, sytuacja gospodarstw domowych z już zaciągniętymi kredytami zapewne będzie się trochę pogarszać w roku 2023, ale patrząc m.in. na tempo zmian wskaźnika zagrożonych kredytów, nie należy się spodziewać załamania na tym rynku. Na podstawie danych publikowanych przez AMRON-SARFiN widać już też, że zmienia się struktura zaciąganych kredytów. W IV kwartale spadała średnia wartość udzielonego kredytu (około 7,2% w stosunku rocznym) zostało udzielone znacznie więcej kredytów w przedziale od 0 do 200 tys. zł i znacznie mniej kredytów powyżej 300 tys. zł. Jest to konsekwencją mniejszej zdolności kredytobiorców.<sup>[12, 13]</sup> W ostatnim czasie głównymi czynnikami wpływającymi lub które w przyszłości potencjalnie mogą wpłynąć na odbudowane zdolności kredytowej jest:



**Rynek wycenia obecnie dwie niewielkie obniżki stóp procentowych w 2023 roku**

- obniżenie bufora używanego przy liczeniu zdolności hipotecznej przez banki. Bufor został obniżony tylko dla kredytów o stałej stopie do poziomu 2,5%. Jest to rozwiązanie promujące kredyty ze stałą stopą, które tak jak wspominaliśmy niekoniecznie mogą być w obecnej sytuacji najkorzystniejsze dla kredytobiorcy.

- zapowiedź uruchomienia programu Bezpieczny Kredyt 2%. Projekt uchwały skierowano do I czytania na posiedzeniu Sejmu i zgodnie z zapowiedziami ma zacząć obowiązywać od II połowy roku 2023. Na obecny moment nie jest jednak pewne, jak liczona będzie zdolność hipoteczna przez banki przy kredytach objętych programem, najprawdopodobniej jednak zdolność będzie wyższa niż dla kredytów bez dopłat.

- zamiana WIBORU na WIRON. Zmiana WIBORU na WIRON (Warsaw Interest Rate Overnight) ma zostać przeprowadzona w 4 fazach. Pierwszą jest faza przygotowawcza – już od grudnia 2022 WIRON może być stosowany w nowych instrumentach finansowych i jest publikowany na stronie GPW, która jest administratorem indeksu. Następnie w 2023 ma rozpocząć się faza wprowadzenia, w trakcie której ma zostać prowadzona kampania informacyjna, a banki będą mogły oferować zarówno produkty oparte na WIBORZE, jak i na WIRONIE. W trzeciej fazie od 2024 banki będą musiały już oferować produkty oparte o wskaźnik WIRON i zamieniać istniejące umowy na te oparte o WIRON. W ostatniej fazie finalizacji w 2025 roku wskaźnik WIBOR przestanie być publikowany, a wszystkie produkty, zarówno nowo udzielane, jak i udzielone będą musiały być już skonwertowane na WIRON. Różnica między WIBOREN a WIRONEM jest obecnie znacząca (między WIBOR 3M a WIRON 3M mamy na dzień 15.03.23 różnicę 1,06 p.p.). Do WIRON-u zostanie doliczony dodatkowo wskaźnik konwersji, a banki mogą jeszcze podwyższyć nieco marże dla nowych kredytów, więc spadek oprocentowania nie będzie finalnie zapewne aż tak duży. Niewątpliwie jest to jednak pozytywna wiadomość.

Programy Bezpieczny Kredyt 2% i Konto Mieszkaniowe zostały opisane szerzej w dziale [Zmiany regulacyjne](#).

## CZYNNIKI MOGĄCE WPŁYWAĆ NA ZMIANY CEN NIERUCHOMOŚCI MIESZKALNYCH W PRZYSZŁOŚCI

Poniżej zestawiamy podstawowe czynniki, które mogą w najbliższej przyszłości wpływać na zmiany cen na rynku mieszkaniowym. Po prawej stronie znajdują się czynniki wpływające na spowolnienie wzrostu cen, a po stronie lewej – czynniki potencjalnie wpływające na jego kontynuację.

- + Dochody i sytuacja na rynku pracy:** nadal szybko rosnące zarobki (choć już wolniej niż inflacja), bardzo małe bezrobocie wpływają na zwiększenie możliwości nabywczej ludności. Zgodnie z projekcją NBP w najbliższych kwartałach zarobki mają zacząć z powrotem rosnąć szybciej niż inflacja, a bezrobocie ma nieco się zwiększyć.
- + Inflacja:** w otoczeniu rosnących cen zdecydowanej większości produktów, wzrost cen mieszkań jest również bardzo prawdopodobny ze względu m.in. na popyt wynikający z chęci zabezpieczenia gotówki przed inflacją i presję na wzrost cen materiałów oraz robocizny. Dodatkowo działa też efekt psychologiczny - jeśli wszystkie ceny rosną to naturalne wydaje się, że ceny mieszkań też.
- + Wynajem mieszkań:** Wzrost cen najmu w wyniku napływu dużej liczby uchodźców wojennych z Ukrainy, przekierowania części popytu z zakupu mieszkań na rynek wynajmu w konsekwencji niskiej zdolności hipotecznej.
- Koniunktura gospodarcza, PKB:** prognozowane spowolnienie wzrostu PKB, słabnące nastroje konsumenckie, możliwa recesja, długi okres dochodzenia gospodarki do stanu sprzed kryzysu.
- Inflacja:** konieczność przeznaczenia coraz większej części dochodu na żywność i dobra podstawowe i coraz większa trudność w zbieraniu kapitału na mieszkanie, co może prowadzić do przekierowania się części nabywców na rynek najmu.
- Alternatywne inwestycje:** w otoczeniu rosnących stóp procentowych coraz łatwiej będzie znaleźć inwestycje o poziomie opłacalności zbliżonym do wynajmu mieszkań (choć banki nie oferują już tak wysokiego oprocentowania lokal jak wcześniej a obligacje oferują nieco mniejsze stopy zwrotu).

**Wzrost kosztów fundamentalnych:**  
 + co prawda wzrost kosztów materiałów budowlanych i robocizny znacznie już  
 + spowolnił, nadal są to jednak poziomy kilkanaście procent wyższe niż rok wcześniej.

**Stabilizacja stóp procentowych:**  
 + w związku z tym, że jesteśmy już  
 + zapewne u szczytu wzrostów stóp, WIBOR znacznie się już zmniejszył,  
 + spadły marże banków, zmniejszony został bufor KNF, obserwowana jest nieco większa liczba wniosków. Popyt na kredyt powinien więc powoli zacząć się odbudowywać.

**Podaż:** mała oferta lokali gotowych,  
 + zmniejszanie podaży przez  
 + deweloperów (uruchomienia nowych projektów są wstrzymywane do czasu poprawienia koniunktury).

**Demografia:** zwiększająca się liczba gospodarstw domowych na skutek zmian modelu rodziny, imigracja,  
 + w tym napływ uchodźców z Ukrainy. Liczba gospodarstw domowych zgodnie z prognozami GUS ma rosnać co najmniej do 2030 roku.

**Sektor PRS:** fundusze inwestycyjne nabywają coraz więcej mieszkań, całych inwestycji lub nawet spółki deweloperskie, a trend ten jest wzmocniany przez silny rozwój rynku najmu.  
 +

**Potrzeby mieszkaniowe w Polsce:**  
 + obecny zasób mieszkaniowy jest przeludniony, braki w zasobach mieszkaniowych (w szczególności w nowych budynkach i budynkach w dobrym standardzie).  
 +

**Wzrost kosztów fundamentalnych:**  
 - spowolnienie wzrostów cen materiałów budowlanych lub nawet minimalny spadek długookresowo może wpływać na spowolnienie wzrostu cen (póki co ceny jednak nadal rosą).

**Wysokie stopy procentowe:**  
 - ograniczenie zdolności kredytowej potencjalnych nabywców i zwiększenie rat kredytu. Czynniki te będą ograniczać popyt do czasu rozpoczęcia cyklu obniżek stóp lub przynajmniej do momentu kiedy termin rozpoczęcia obniżek stóp będzie przewidywany przez rynek.

**Podaż:** w roku 2021 rozpoczynane było wiele projektów i wydawano dużo pozwoleń na budowę, co było widoczne w liczbie oddanych do użytkowania mieszkań w 2022. W 2023 roku liczba oddawanych mieszkań będzie już zapewne spadać.

**Demografia:** starzejące się społeczeństwo i mniejsza liczba urodzeń (jest to jednak czynnik, który może zacząć wpływać negatywnie na rynek za dłuższy czas).  
 -

**Sektor PRS:** brak stabilności w regionie w związku z wojną na Ukrainie, co wpływa negatywnie na chęć inwestowania przez zagraniczne fundusze.  
 -

**Potrzeby mieszkaniowe w Polsce:**  
 - około 1,85 mln mieszkań stoi pustych (najprawdopodobniej większość z nich w stanie do gruntownego remontu lub w miejscowościach lub dzielnicach, w których zapotrzebowanie na mieszkania jest małe). Wiele z tych mieszkań zlokalizowane jest w miejscowościach turystycznych. Formalnie są to lokale mieszkalne, ale wykorzystywane są na krótki najem.



- Projekty regulacji:** większa dostępność kredytu na skutek możliwości zaciągnięcia kredytu bez wkładu własnego, pomoc dla kredytobiorców (wakacje kredytowe) zmiana wskaźnika WIBOR na WIRON, program Bezpieczny Kredyt 2%.

- Pogarszający się stan zasobu z lat 60-80-tych:** pierwotnie szacowana trwałość budynków z wielkiej płyty miała wynosić 50-70 lat, coraz częściej można usłyszeć o budynkach z tego okresu w złym stanie technicznym.

## Popyt i podaż

Relacja popytu i podaży jest fundamentalnym czynnikiem wpływającym na zmiany cen nieruchomości w czasie. Na podaż i popyt w IV kwartale 2022 roku i I kw. 2023 r. wpływały głównie czynniki wymienione na poprzednich stronach. Do najważniejszych z nich należy zaliczyć m.in. znaczny spadek akcji kredytowej, związany z wysokimi stawkami WIBOR i regulacjami KNF, w konsekwencji których znacznie spadła zdolność kredytowa. W IV kwartale popyt w dużej mierze był generowany przez osoby finansujące zakup w całości gotówką lub przynajmniej w przeważającej części. Osoby te nie były jednak w stanie uzupełnić popytu do poziomu z poprzednich rekordowych pod tym względem lat, więc w konsekwencji obserwowaliśmy spadki sprzedaży na rynku pierwotnym średnio w okolicach 35 – 40% (w stosunku do rekordowego 2021 roku). Z kolei na stronę podażową wpływała liczba nowo rozpoczynanych budów i liczba wystawianych na sprzedaż mieszkań na rynku wtórnym. Od III kwartału 2022 obserwowaliśmy znaczny spadek liczby rozpoczynanych budów. Z kolei na rynku wtórnym wzrost liczby mieszkań wystawionych na sprzedaż był ograniczony i na przestrzeni 2022 roku utrzymywał się na podobnym poziomie. Podsumowując, podobnie jak pisaliśmy w zeszłej edycji raportu, w krótkim terminie możemy jeszcze obserwować na rynku przewagę podaży nad popytem, ale w związku ze znacznym ograniczeniem nowo wprowadzonych projektów przez deweloperów, długookresowo należy spodziewać się, że relacja podaży z popytem wróci do równowagi, a w momencie gdy stopy procentowe spadną i kredyt zacznie być bardziej dostępny lub gdy programy pomocowe zapowiedziane przez rząd nabiorą rozpędu, można spodziewać się znacznej przewagi popytu nad podażą. Oczywiście należy pamiętać, że obecne czasy są bardzo dynamiczne i wiele może się zamienić w zależności od sytuacji gospodarczej w Polsce.



**W roku 2022 sprzedaż na rynku pierwotnym w największych miastach spadła o około 35% względem rekordowego roku 2021**

Średni czas sprzedaży mieszkań będących w ofercie deweloperów w III kwartale 2022 wynosił około 4,7 kwartału, zaś w II kwartale 2022 – 3,5 kwartału. Maksymalny czas sprzedaży na rynku

developerskim odnotowano w II połowie 2012 roku, kiedy to średnio czas sprzedaży u deweloperów wynosił prawie 8 kwartałów. W kontekście relacji między popytem i podażą warto również wspomnieć o znacznym deficycie mieszkań, który w zależności od źródła szacuje się na 1 – 3 mln mieszkań. Z kolei zgodnie ze spisem powszechnym z 2021 w Polsce stoi pustych około 1,85 mln mieszkań. Są to jednak w dużej mierze mieszkania w miejscowościach turystycznych, które nie służą de facto zaspokajaniu potrzeb mieszkaniowych lecz używane są do krótkiego najmu. Ponadto wiele mieszkań z tej puli to mieszkania w standardzie nie nadającym się nawet pod najem komunalny.

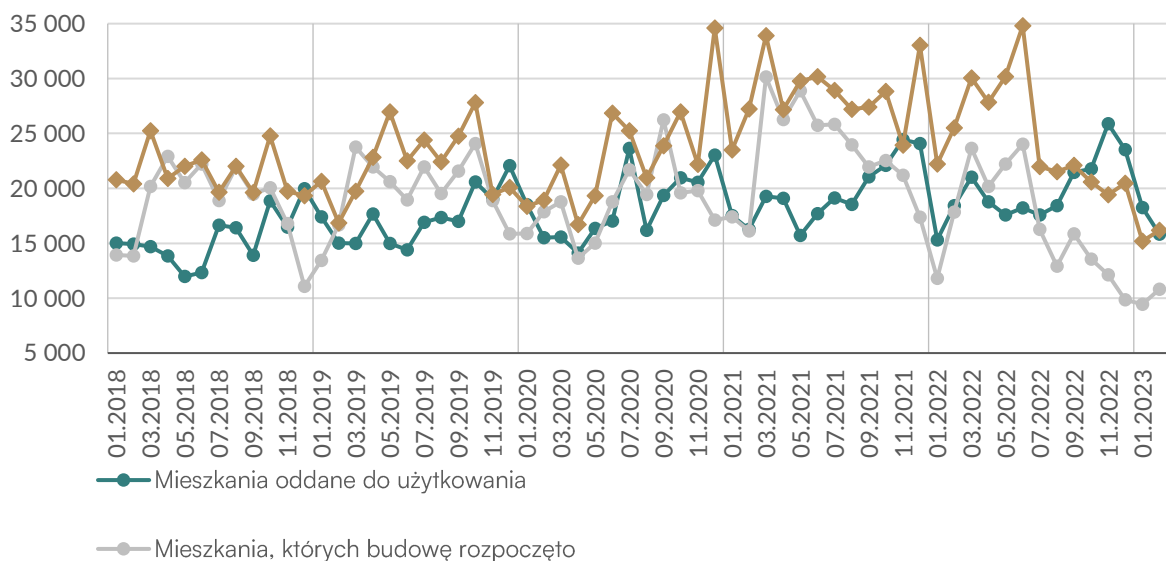
### Dynamika budownictwa na rynku mieszkaniowym

	IV kw. 2022/ III kw. 2022	IV kw. 2022/ IV kw. 2021	IV kw. 2022/ IV kw. 2020	IV kw. 2022/ IV kw. 2019
Mieszkania oddane do użytkowania	23,36%	0,97%	10,39%	15,49%
Mieszkania, których budowę rozpoczęto	-21,13%	-41,85%	-37,11%	-39,61%
Mieszkania, na których budowę wydano pozwolenia lub dokonano zgłoszenia z projektem budowlanym	-9,49%	-30,16%	-28,44%	-11,05%

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

W ostatnim kwartale 2022 roku spadek liczby noworozpoczynanych budów obserwowany w III kwartale przybrał na sile i oscylował w okolicy 40% względem analogicznych kwartałów z lat poprzednich. Względem poprzedniego kwartału spadek też był znaczący (około 21%), w III kwartale 2022 liczba noworozpoczynanych budów była już jednak mniejsza niż poprzednich kwartałach. W I kwartale 2023 najprawdopodobniej liczba noworozpoczynanych budów będzie konturować spadki (czekamy jeszcze na dane za marzec), na podstawie już dostępnych danych za styczeń i luty można spodziewać się, że spadnie o kolejne 15% względem IV kwartału 2022. [14]

### Dynamika budownictwa na rynku mieszkaniowym



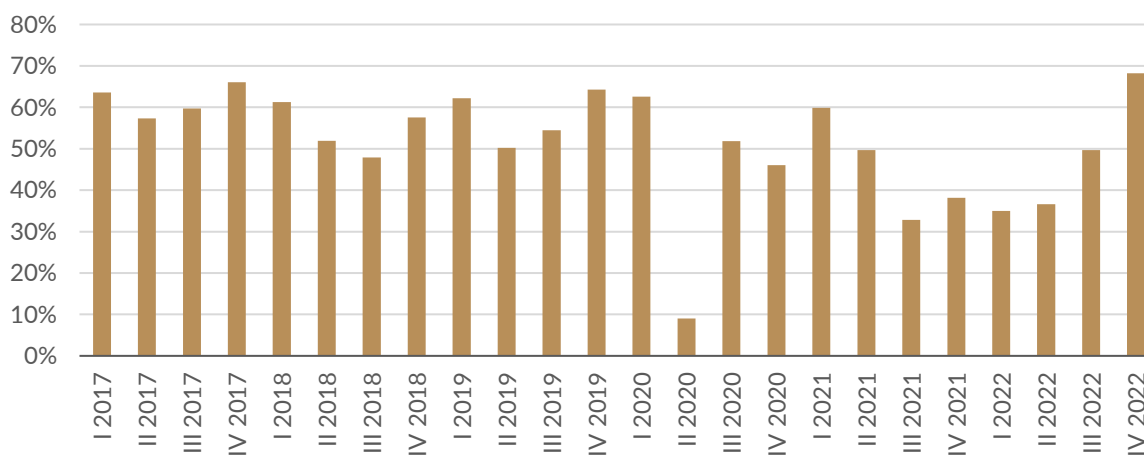
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Podobnie jak w poprzedniej edycji raportu, zamieszczamy również wykres obrazujący szacunkowy udział zakupów finansowanych wyłącznie gotówką. W III i IV kwartale 2022 widać już znaczny wzrost udziału zakupów finansowanych wyłącznie gotówką, bez udziału kredytu. Udział zakupów gotówkowych w IV kwartale 2022 wyniósł 68% i był to najwyższy poziom od co najmniej 5 lat. Taki udział jest zgodny z informacjami podawanymi przez dużych deweloperów (większość deweloperów raportuje udział klientów gotówkowych na poziomie 60 – 80%).<sup>[15]</sup>



**Udział zakupów gotówkowych, bez udziału środków z kredytu wyniósł w IV kwartale 68% i był najwyższy od wielu lat**

**Szacunkowy udział zakupów mieszkań na rynku pierwotnym finansowanych wyłącznie gotówką, w 7 największych miastach w Polsce**



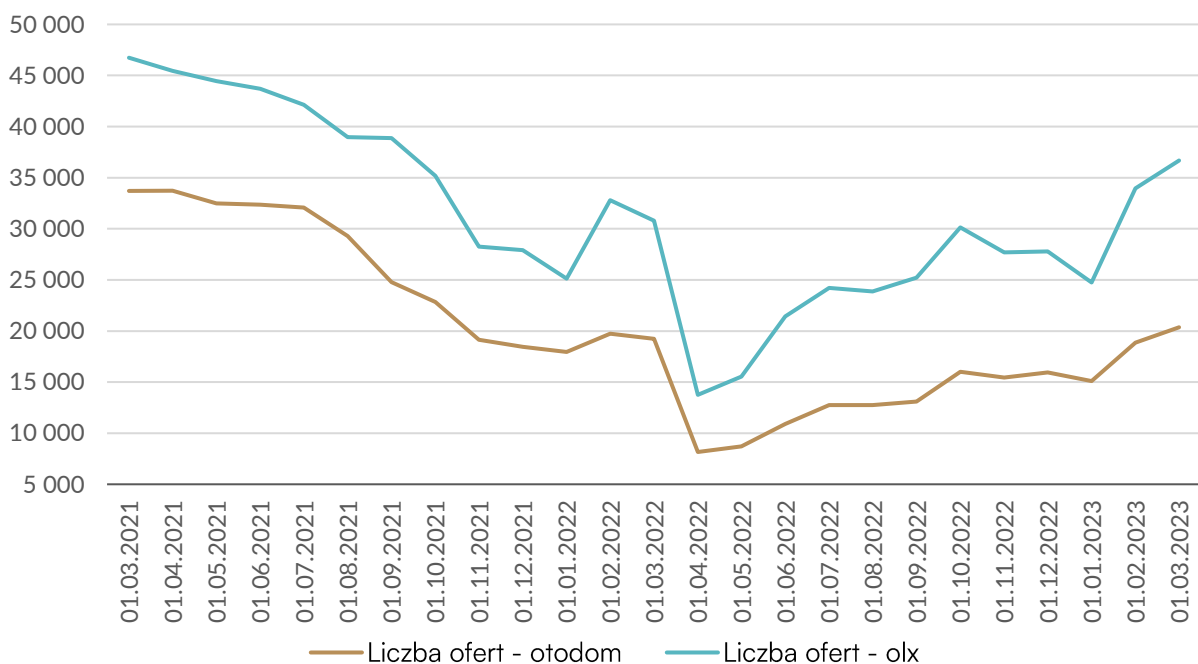
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP

Rynek mieszkaniowy w II połowie 2022 uatrakcyjnił się z punktu widzenia inwestorów indywidualnych i instytucjonalnych, w związku z nadal szybko rosnącymi czynszami, a w konsekwencji rosnącymi stopami zwrotu z inwestycji (ceny mieszkań rosły wolniej niż czynsze najmu). Należy tu jednak zaznaczyć, że w IV kw. 2022 i w I kw. 2023 czynsze rosły już znacznie wolniej niż w poprzednich kwartałach, a w niektórych miastach nawet nieznacznie spadły. Nadal ciężko jest jednoznacznie przewidzieć, co dokładnie wydarzy się na rynku mieszkaniowym w perspektywie kilku najbliższych kwartałów. Sytuacji nie ułatwia zmienne otoczenie gospodarcze (a w oparciu w dużej mierze na danych z gospodarki zmianie ulegają stopy procentowe) czy polityczne (nowe regulacje dotyczące rynku mieszkaniowego i okres przedwyborczy). Podtrzymujemy nasze zdanie z poprzedniego raportu, zgodnie z którym, w roku 2023 obroty notowane na rynku mieszkaniowym będą nadal znacznie mniejsze niż w poprzednich latach. Najprawdopodobniej jednak po wejściu w życie programu Bezpieczny kredyt 2%, który może zbiec się w czasie z powolnymi obniżkami stóp procentowych i stopniowym wzrostem zdolności kredytowej, w II połowie 2023 popyt powoli zacznie rosnąć. Na całkowite odbudowanie popytu najprawdopodobniej poczekamy jednak nieco dłużej, do momenty gdy stopy procentowe spadną do poziomów 2-3%, czyli najprawdopodobniej nie prędzej niż II połowa 2024 r.

## Rynek najmu i rynek PRS

Po znacznych wzrostach cen najmu w II i III kwartale 2022 roku w IV kwartale mogliśmy obserwować już spowolnienie tempa wzrostu cen, a w niektórych miastach ceny najmu nawet minimalnie się obniżyły (względem poprzedniego kwartału). W ujęciu rok do roku, znaczny wzrost cen najmu był obserwowalny we wszystkich dużych miastach. Głównym czynnikiem napędzającym wzrosty było zwiększenie popytu na wynajem w związku z bardzo dużą liczbą uchodźców przybywających do Polski i zwiększenie zainteresowania wynajmem osób, które nie były w stanie uzyskać kredytu hipotecznego w związku ze zbyt małą zdolnością kredytową.

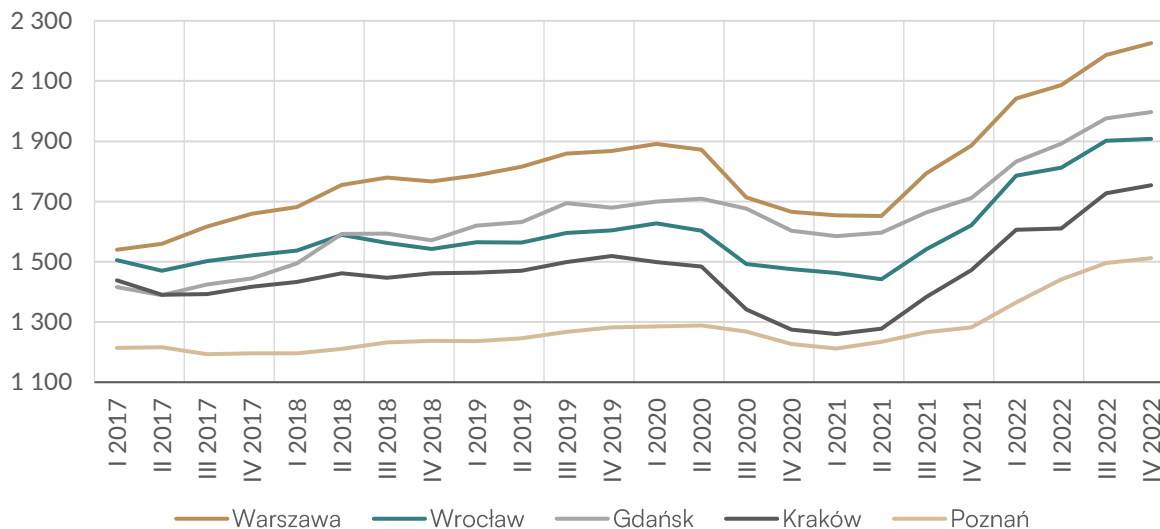
**Liczba mieszkań na wynajem wystawionych w serwisie olx i otodom**



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych grupy OLX

W IV kwartale i na początku I kwartału 2023 roku liczba ogłoszeń mieszkań na wynajem w popularnych portalach ogłoszeniowych była nadal mniejsza niż na przełomie roku 2020 i 2021. Należy jednak zaznaczyć, że liczba ofert była już znacznie wyższa niż krótko po inwazji Rosji na Ukrainę, kiedy to osiągnęła minima. Od tego czasu liczba ofert systematycznie rosła i obecnie była już wyższa niż na początku 2022 roku (przed inwazją). Na koniec IV kw. 2022 liczba ofert wynajmu mieszkań była na zbliżonym poziomie co rok wcześniej na portalu OLX i około 14% mniejsza na portalu Otodom niż w analogicznym okresie roku poprzedniego. Na początku marca 2023 była większa o 19% niż w marcu 2022 na portalu OLX i około 6% większa niż rok wcześniej na portalu Otodom. W stosunku do oferty sprzed 2 lat w marcu na portalu OLX było 21% mniej ofert, a na Otodom o 40% mniej.<sup>[16]</sup>

### Średnie miesięczne stawki czynszu najmu mieszkania w wybranych miastach



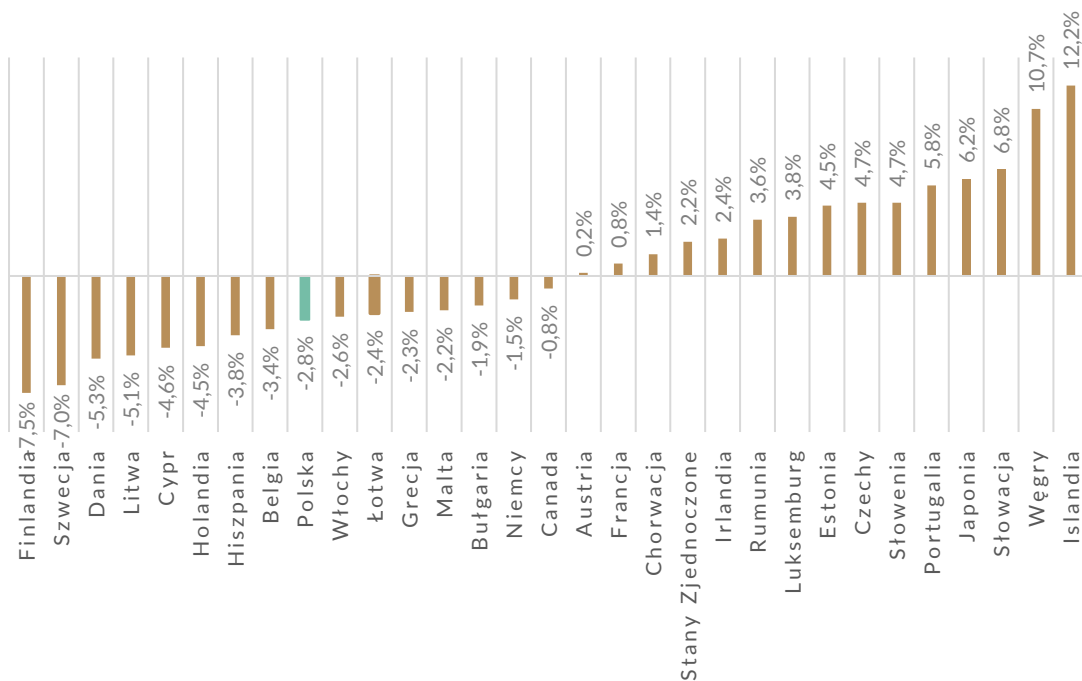
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych AMRON-SARFiN

Średnie miesięczne stawki czynszu najmu mieszkania we wszystkich analizowanych przez centrum AMRON-SARFiN w IV kwartale 2022 roku były znacznie wyższe niż stawki notowane przed inwazją na Ukrainę. Zgodnie z tymi danymi wzrost cen najmu w relacji IV kwartał 2022 do analogicznego kwartału roku poprzedniego wynosił w zależności od miasta 17 – 19%. W odniesieniu do poprzedniego kwartału ceny te rosły już znacznie wolniej, w tempie od 0 do 2%. Dane z PKO BP wskazują na wzrost stawek czynszów w największych miastach na podobnym poziomie. Już od dłuższego czasu stopy zwrotu z inwestycji w mieszkaniach na wynajem są w Polsce znacznie bardziej atrakcyjne niż w bardziej rozwiniętych, zachodnich gospodarkach. Dzięki ostatnim wzrostom stawek czynszów, stopy zwrotów z mieszkań na wynajem w Polsce uatrakcyjniły się jeszcze bardziej. Jest to czynnik, który może przyciągać kapitał zagraniczny, głównie w formie inwestorów instytucjonalnych. Z kolei czynnikami, które negatywnie wpływały na chęć do inwestowania przez sektor PRS (Private Rented Sector) była niestabilna sytuacja w regionie (związana z wojną na Ukrainie) i niestabilność regulacyjna w Polsce (nowe podatki, opłaty i ograniczenia). Mimo tego rynek PRS w ostatnich kwartałach szybko się rozwijał. Zgodnie z szacunkami PKO obecnie w Polsce jest jedynie około 11,6 tysiąca mieszkań pod wynajem zarządzanych przez profesjonalne podmioty. Rynek ten szybko się rozwija, co jest widoczne między innymi w ilości mieszkań, które są obecnie w budowie lub w fazie planowania – to około 26 tys. mieszkań. Z kolei zgodnie z prognozami Fundacji Rynku Wynajmu rynek PRS do 2028 będzie liczyć prawie 94 tys. mieszkań. Tak jak wspominaliśmy w poprzedniej edycji raportu liczba ta nie jest jednak duża, jeśli zestawimy ją z liczbą lokali, które w tym czasie najprawdopodobniej zostaną wybudowane w Polsce (do 2028 roku można spodziewać się około 1,2 mln mieszkań).<sup>[12,17]</sup>

## Ryzyko bańki spekulacyjnej na rynku nieruchomości

W poprzednim raporcie odnosiliśmy się do badań zagranicznej firmy UBS z października 2022, w których to publikowany jest indeks ryzyka powstania bańki na rynku nieruchomości w wybranych miastach na świecie. Zgodnie z badaniem w Warszawie (będącej jedynym polskim miastem w badaniu) na tle pozostałych badanych miast, ryzyko przegrzania rynku jest najmniejsze spośród badanych 25 miast. W kontekście rozważań dotyczących ewentualnego powstania bańki na rynku warto przyjrzeć się temu, jak ceny na rynku mieszkaniowym rosły w Polsce w odniesieniu do innych Państw. Ciekawych danych dostarcza nam w tym zakresie raport Knight Frank, w którym porównywane są przeciętne wzrosty cen domów w III kwartale 2022 w odniesieniu do analogicznego okresu roku poprzedniego. Niestety na dzień pisania raportu nie był dostępny jeszcze raport Knight Frank za IV kwartał 2022. W raporcie podane są nominalne wzrosty cen domów (Polska notuje tu 12,4% wzrost i znajduje się na 16 miejscu od najwyższych wzrostów cen z pośród 56 badanych państw) i ceny zindeksowane o inflację (w tym ujęciu ceny domów spadły w Polsce jedynie o 2,8% i Polska znajduje się na 35 miejscu z 56 badanych państw). Na tej podstawie można zauważyć, że wzrosty cen na rynku mieszkaniowym w Polsce są na średnim poziomie w odniesieniu do innych państw i nie widać oznak przegrzania rynku. <sup>[18]</sup>

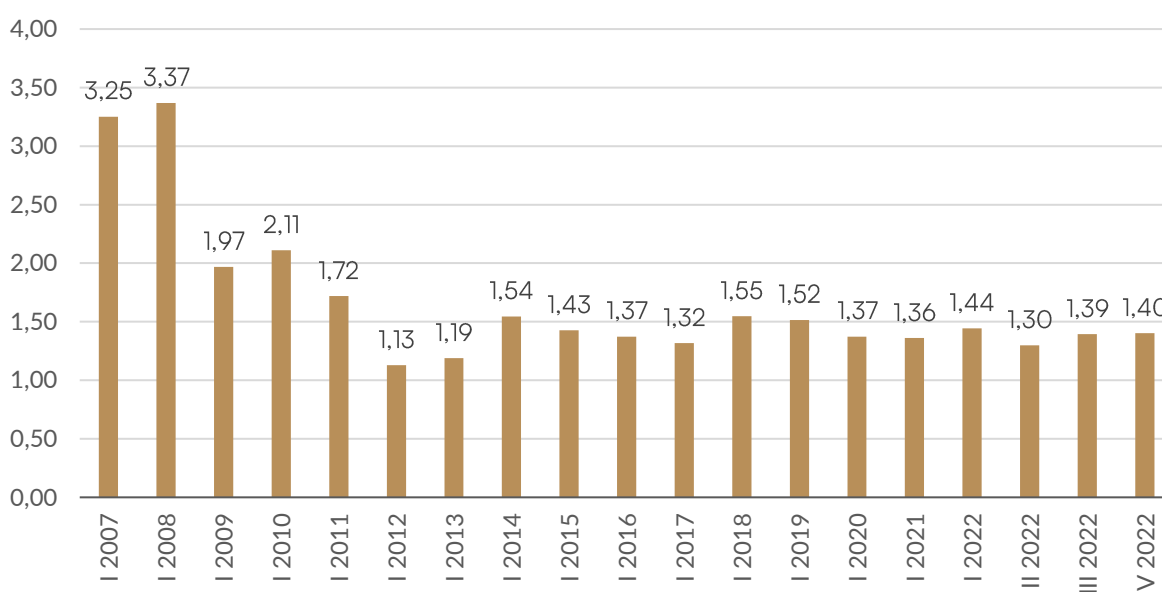
### Realny wzrost cen domów w wybranych państwach (zindeksowany o inflację) - dane za III kw. 2022



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Knight Frank

Podobnie jak przy poprzedniej edycji raportu przedstawiamy indeks wskazujący relację średniej ceny transakcyjnej 1m<sup>2</sup> mieszkania na rynku pierwotnym w 7 największych miastach Polski z pierwszego kwartału każdego roku, do ceny uncji złota ze środka badanego kwartału. Wykres ma na celu zobrazować realny poziom cen mieszkań w relacji do cen złota, a w tym ujęciu cena mieszkań utrzymuje się na stabilnym poziomie już od wielu lat. W przeciągu ostatnich 15 lat w relacji do ceny złota mieszkania były tańsze jedynie w latach 2012 i 2013. Dodatkowo warto zaznaczyć, że nieruchomości w relacji do ceny uncji złota były ponad dwukrotnie droższe w latach 2007 i 2008. Odnosząc więc ceny nieruchomości do cen kruszcu, również nie ma mowy o ich przewartościowaniu. <sup>[19]</sup>

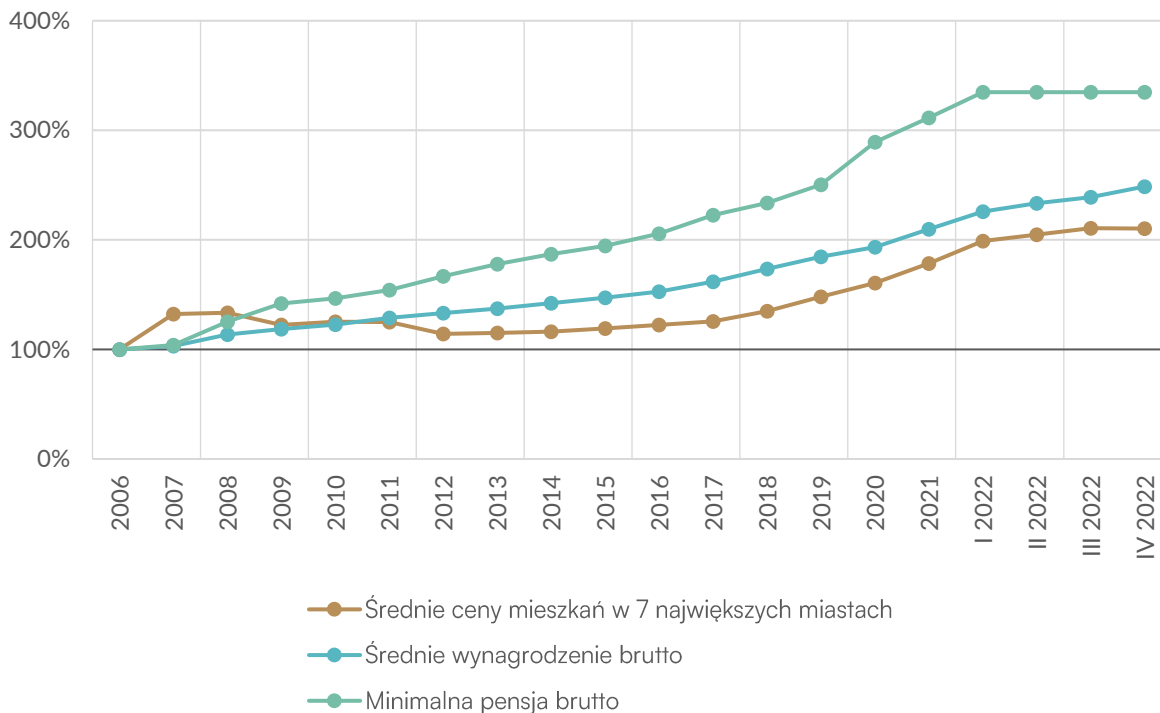
### Relacja średniej ceny mieszkania w 7 największych miastach do ceny uncji złota



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP i Mennicy Polskiej S.A.

Nie można mówić też o przegrzaniu rynku w kontekście relacji cen mieszkań do średniego wynagrodzenia i minimalnego wynagrodzenia. Poniższy wykres przedstawia procentową zmianę cen mieszkań, wynagrodzenia średniego i minimalnego w czasie. Okresem odniesienia jest IV kwartał roku 2006, czyli bezpośrednio przed największymi wzrostami cen mieszkań. Jedynym okresem, w którym ceny mieszkań rosły szybciej niż wynagrodzenia, jest okres największych wzrostów cen mieszkań w latach 2007 i 2008. W długim terminie (cały okres prognozy) dynamika wzrostu średniego wynagrodzenia jest wyższa o 38 p.p. od dynamiki wzrostu mieszkań, zaś dynamika wzrostu minimalnego wynagrodzenia aż o 124 p.p.. <sup>[1, 11]</sup>

### Zmiana cen mieszkań w czasie w relacji do zmian wynagrodzeń



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP i GUS

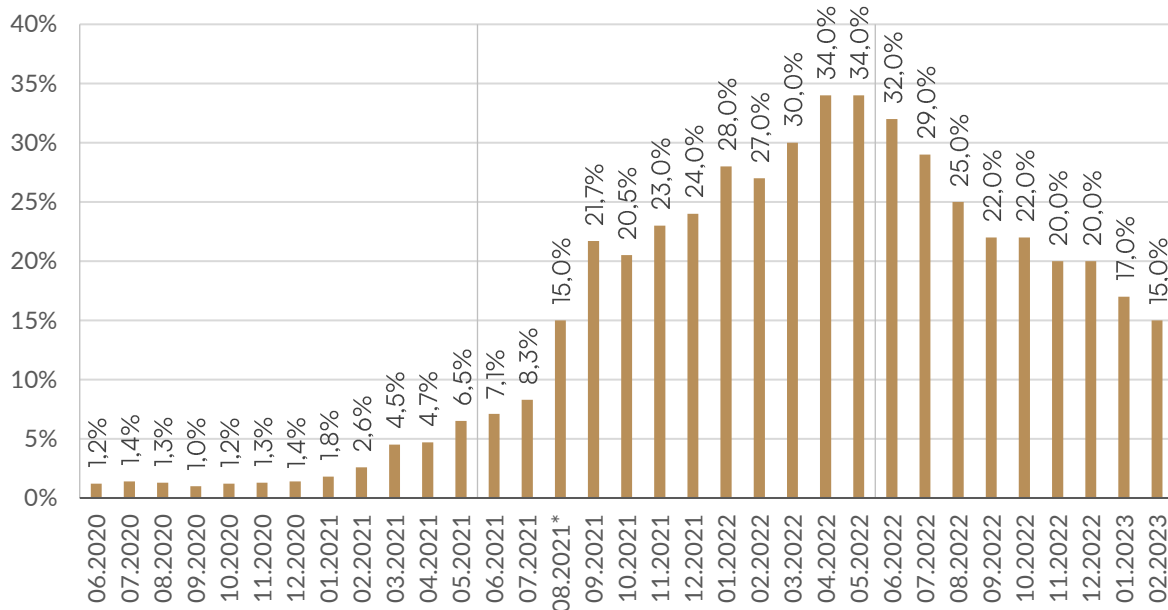
### Czynniki fundamentalne wpływające na koszty dewelopera

Ceny materiałów budowlanych nadal pozostają na podwyższonym poziomie, jednak już pod koniec II kwartału 2022 mogliśmy obserwować spowolnienie wzrostu cen, które kontynuowane jest do dzisiaj. Najwyższą dynamikę rok do roku ceny materiałów osiągnęły w kwietniu i maju tego roku (34%), a obecnie dynamika spadała do około 15%. Spośród 20 analizowanych grup materiałów wszystkie charakteryzowały się tendencją wzrostową od 2% r/r w grupie płyty OSB oraz drewno do 38% r/r dla cementu czy wapna. Poniższy wykres obrazuje, jak zmieniały się ceny materiałów budowlanych w czasie. Zgodnie z raportem PKO BP dynamika kosztów budowy dla budynków wielorodzinnych, w zależności od typu budynku, wzrosła od 18% - 20% w IV kwartale 2022 w stosunku do analogicznego kwartału roku poprzedniego. <sup>[17,20]</sup>

” **W lutym 2023 dynamika cen materiałów budowlanych osiągnęła poziom 15% w stosunku do listopada poprzedniego roku.**



### Zmiana cen materiałów budowlanych (w odniesieniu do analogicznego okresu roku poprzedniego)



\* PSB nie publikowało danych za sierpień 2021; dla zachowania ciągłości wykresu przyjęto za ten okres średnią z lipca i września

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych PSB

Kolejnym pod względem udziału w wartości inwestycji jest zazwyczaj koszt nabycia gruntu. Wzrost cen gruntów znacznie spowolnił w ostatnich kwartałach, nadal jest jednak dużo wyższy niż jeszcze kilka lat temu (w poprzednich latach ceny gruntów potrafiły rosnąć nawet ponad 30% r/r). Obecnie obserwujemy znaczne spowolnienie w liczbie transakcji nabycia zakupów nieruchomości gruntowych przez deweloperów, co przekłada się na zachwianie relacji między popytem a podażą w stronę przewagi podaży. Właściciele gruntów są obecnie dużo bardziej elastyczni przy negocjacjach cenowych i ustaleniu warunków umownych. Typowy udział kosztu gruntu w koszcie budowy budynków wielorodzinnych w największych aglomeracjach w IV kwartale 2022 (14-20%) utrzymywał się na podobnym poziomie co w analogicznym kwartale roku poprzedniego (15-20%). Od momentu kiedy zaczęła obowiązywać nowa ustawa deweloperska, która wprowadza m.in. Deweloperski Fundusz Gwarancyjny (DFG) bezpośrednio podnoszący koszty i powodujący znaczne utrudnienia administracyjne, można też zaobserwować zwiększenie kosztów administracyjnych u części deweloperów. Z kolei wysokie stopy procentowe nadal wpływają na zwiększenie kosztu pozyskania kapitału, zarówno bankowego, jak i z innych źródeł. <sup>[17]</sup>

## Zmiany regulacyjne

Obecnie w przygotowaniu jest Ustawa o pomocy państwa w oszczędzaniu na cele mieszkaniowe (23 marca 2023 projekt ustawy wpłynął do Sejmu) w ramach tej ustawy ma zostać wprowadzony **Bezpieczny Kredyt 2%** i program **Konto Mieszkaniowe**. Ponadto ustawa ta wprowadza zmiany między innymi w programie rodzinny kredyt mieszkaniowy (**Mieszkanie bez wkładu własnego**) mające wpłynąć na większą popularność tego programu. Ustawa ma zacząć obowiązywać od 1 lipca 2023. Należy również podkreślić, że programy **Bezpieczny Kredyt 2%** i obowiązujący program **Mieszkanie bez wkładu własnego** będą mogły być łączone, w związku z czym możliwe będzie zaciągnięcie taniego kredytu bez żadnego wkładu własnego.

**Bezpieczny Kredyt 2%** z założenia ma być to kredyt dla osób do 45 roku życia, zarówno par jak i singli, dla których będzie to pierwszy zakup mieszkania w życiu. Maksymalna wysokość kredytu dla singla wynosi 500 tys. zł., a dla par 600 tys. zł. Program ma obowiązywać zarówno dla mieszkań z rynku pierwotnego jak i wtórnego i nie obowiązuje limit cenowy na m<sup>2</sup>. Z kolei limit wkładu własnego to 200 tys., zł i w rezultacie maksymalna cena mieszkania dla singla to 700 tys. zł i 800 tys. dla par. Program ma polegać na dopłatach do kredytów zaciągniętych na stałych stopach procentowych i przy oprocentowaniu malejącym (stała rata kapitałowa przez cały okres kredytowania). W okresie przyznawania dopłat (maksymalnie 10 lat) oprocentowanie będzie składać się z marży banku i ze stałego oprocentowania w wysokości 2%. Oczywiście dodatkowo dochodzą też koszty około kredytowe, typu ubezpieczenie czy wycena nieruchomości.



**Program Bezpieczny Kredyt 2% ma duży potencjał aby wpłynąć na stymulację popytu na rynku mieszkaniowym. Wiele zależy będzie od sposobu liczenia zdolności hipotecznej dla kredytów z dopłatami.**

**Konto Mieszkaniowe** to skrócie nowoczesna wersja książeczek mieszkaniowych z preferencyjnym oprocentowaniem zgromadzonych środków. Okres oszczędzania na koncie wynosi od 3 do 10 lat. Środki mają być oprocentowane co najmniej na poziomie inflacji lub na poziomie wskaźnika wzrostu cen mieszkań z danego okresu (z ograniczeniami w przypadku gdy wzrosty będą zbyt duże). Dodatkowo środki mają być zwolnione z podatku Belki, a dzięki systematycznym wpłatom o wysokości 500 – 2 000 zł/mies. można uzyskać dodatkową Premię Mieszkaniową z budżetu państwa. Zgromadzone środki wraz z premią można będzie wydać na zakup pierwszego mieszkania, domu lub jako wkład finansowy w inwestycję, np. w ramach spółdzielni mieszkaniowej.

W związku z wysokimi stopami procentowymi i w konsekwencji obniżoną zdolnością kredytową program **Mieszkanie bez wkładu własnego** nie spotkał się z dużym zainteresowaniem. Od początku obowiązywania programu - 26 maja 2022 z programu skorzystało jedynie 329 kredytobiorców (dane na 28 grudnia). Jest to wynik poniżej wszelkich oczekiwań. W ostatnim czasie zapowiedziane zostały też **Bon mieszkaniowy, projekt reformy planowania i zagospodarowania przestrzennego** oraz wprowadzenie **trzech nowych podatków** dotyczących rynku nieruchomości, o tych programach pisaliśmy w poprzednich [wydaniach raportu](#).<sup>[25, 26]</sup>

## WNIOSKI: CO MOŻE PRZYNIĘĆ PRZYSZŁOŚĆ?

Po analizie głównych czynników oddziaływujących na rynek nieruchomości, przedstawionych we wcześniejszych częściach raportu, według nas najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest w krótkim okresie wyhamowanie dynamiki wzrostów cen mieszkań w okolice 0%. Widoczne to było już po danych za IV kwartał, gdzie wzrosty cen mieszkań praktycznie się zatrzymały, a w niektórych miastach widoczne były nawet delikatne spadki. Dynamika cen na rynku pierwotnym w ujęciu rocznym pozostawała nadal dodatnia, na poziomie zbliżonym do tego prognozowanego przez nas w ostatnim raporcie (średnio dla grup największych miast 10 - 14%). Prognoza na dłuższy okres jest już bardzo niepewna w związku z bardzo dynamiczną sytuacją na rynku i wieloma napięciami zarówno w polskiej gospodarce, jak i na wielu największych rynkach światowych. Biorąc pod uwagę obecne dane i prognozy na sytuację gospodarczą w Polsce, można spodziewać się trendu zmiany cen mieszkań zbliżonego do 0% w 2023 roku. Wygląda jednak na to, że najcięższy okres mamy już za sobą i relacja popytu do podaży powinna się powoli poprawiać. Zakładamy, że głównym czynnikiem wpływającym na stymulację popytu będzie stopniowe zwiększanie się zdolności hipotecznej przeciętnego obywatela (m.in. obniżane WIBOR-u, wprowadzenie programu Bezpieczny Kredyt 2%, wprowadzenie WIRON-u, łagodzenie polityki KNF). Z kolei obserwowane w drugiej połowie 2022 i na początku 2023 znacznie spowolnienie rozpoczynanych budów, wpłynie na zmniejszenie strony podażowej (najbardziej efekt ten widoczny będzie zapewne dopiero w okolicach połowy 2024 roku). Rynek będzie dążyć więc do równowagi, a obecnie mamy do czynienia z przewagą podaży nad popytem. W momencie jednak, gdy rozpocznie się cykl obniżania stóp procentowych i zostaną one zmniejszone o kilka punktów procentowych względem dzisiejszych poziomów, można spodziewać się, że przez pewien czas obserwować będziemy znaczną przewagę popytu nad podażą, co będzie wpływać na znaczne wzrosty cen. Patrząc jednak na liczbę wydanych pozwoleń budowę i wielkość banku ziemi deweloperów, będą oni gotowi żeby w krótkim czasie odpowiedzieć na wzmożony popyt. Brakować będzie jednak na pewno mieszkań gotowych. Na rynku wtórnym lokali mieszkalnych w dużych miastach w 2023 możemy spodziewać się podobnego lub nieco mniejszego trendu niż na rynku pierwotnym od 0 do -5% w skali roku 2023. Opisywane powyżej zmiany cen wyrażone są w cenach nominalnych, jeśli wziąć jednak pod uwagę inflację to widać, że ceny mieszkań w ujęciu realnym już spadają i będą w trendzie spadkowym jeszcze przez jakiś czas. Oznacza to również,

**” W drugiej połowie roku 2023 możliwe jest stopniowe wracanie rynku mieszkaniowego do poziomu równowagi, a w drugiej połowie 2024 przewaga popytu nad podażą**

że mieszkania stają się dla nas coraz bardziej dostępne (wzrosty cen mieszkań są wolniejsze niż wzrost zarobków).

Jeśli mowa z kolei o stawkach najmu lokali mieszkalnych w największych miastach, w obecnej sytuacji możemy spodziewać się utrzymania aktualnie notowanych stawek lub nawet delikatnych spadków średnich czynszów. Z danych wynika, że większość szoku na rynku najmu związanego z przyjazdem znacznej liczby uchodźców mamy już za sobą (stabilizacja czynszów, powolne odbudowywanie się oferty na rynku najmu i przekierowywanie się coraz większej ilości osób w stronę zakupu mieszkań związane ze stopniowym wzrostem zdolności hipotecznej).

W najbliższych kwartałach nadal należy spodziewać się znacznej przewagi zakupów gotówkowych. Sądzymy jednak, że od III kwartału 2023 powoli zacznie spadać udział transakcji wyłącznie gotówkowych w związku z czynnikami opisanymi powyżej. Mimo wszystko rok 2023 będzie zapewne jeszcze gorszy niż rok 2022 pod względem liczby udzielonych kredytów i tym samym zostanie udzielone najmniej kredytów od kiedy ZBP prowadzi taka statystykę (tu też sytuacja może się nieco zmienić po wprowadzeniu programu Bezpieczny Kredyt 2%).

Tak jak już wspominaliśmy w obecnym i poprzednich raportach, przyszłe poziomy stóp procentowych są bardzo ważne z punktu widzenia formułowania prognoz dotyczących przyszłości na rynku nieruchomości. Wszystko wskazuje na to, że cykl podwyżek został już zakończony, choć może się to jednak zmienić, jeśli dotychczasowa walka z inflacją okaże się nieskuteczna. Tak jak przewidywaliśmy zdolność hipoteczna zaczęła się już powoli odbudowywać (nawet mimo oficjalnego zakończenia cyklu podwyżek stóp) w związku z powolnym obniżaniem się WIBOR-u i łagodzeniem regulacji KNF. W chwili obecnej nie ma jednak już dużej przestrzeni do obniżenia WIBOR-u i buforów KNF, a na dalszą odbudowę zdolności hipotecznej mogą obecnie wpływać przede wszystkim zmiana wskaźnika WIBOR na WIRON i wprowadzenie programu Bezpieczny Kredyt 2%. Oczywiście najważniejsze z punktu odbudowy zdolności hipotecznej są jednak poziomy stóp procentowych.

- [1] GUS, Przeciętne zatrudnienie i wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w styczniu 2023 roku ([link](#))
- [2] NBP, Projekcje inflacji i PKB – marzec 2023 ([link](#))
- [3] Dane GUS – Urząd Statystyczny w Warszawie, w Poznaniu, we Wrocławiu, w Krakowie, w Rzeszowie i w Łodzi
- [4] Dane GUS, Stopa bezrobocia rejestrowanego w latach 1990-2022 ([link](#))
- [5] Dane Eurostatu ([link](#))
- [6] GUS, Wstępny szacunek produktu krajowego brutto w 4 kwartale 2022 roku ([link](#))
- [7] bankier.pl, Purchasing Managers' Index Polska (Polska) ([link](#))
- [8] GUS, Wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych (pot. inflacja) ([link](#))
- [9] GUS, Wskaźniki cen produkcji sprzedanej przemysłu w styczniu 2023 roku ([link](#))
- [10] Dane Eurostatu ([link](#))
- [11] NBP, Baza cen nieruchomości mieszkaniowych ([link](#))
- [12] AMRON-SARFiN, Ogólnopolski raport o kredytach mieszkaniowych i cenach transakcyjnych nieruchomości 4/2022 ([link](#))
- [13] Wskaźniki transakcyjne ([link](#))
- [14] GUS, Budownictwo mieszkaniowe w okresie styczeń-luty 2023 roku ([link](#))
- [15] NBP, Informacja o cenach mieszkań i sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce - IV kwartał 2022 ([link](#))
- [16] OLX Data, liczba ogłoszeń wynajmu na portalu OLX i Otodom ([link](#))
- [17] PKO BP, Rynek mieszkaniowy 1q23: Ta zima kiedyś musi minąć ([link](#))
- [18] Knight Frank, Global House Price Index Q4 2022 ([link](#))
- [19] Dane Mennicy Polskiej S.A. dot. ceny złota ([link](#))
- [20] Grupa PSB, Zmiany cen materiałów budowlanych oraz do domu i ogrodu (czerwiec 2020 – luty 2023) ([link](#))
- [21] Rządowy projekt ustawy o pomocy państwa w oszczędzaniu na cele mieszkaniowe ([link](#))



**Marcin Arndt**

GŁÓWNY ANALITYK, RZECZOZNAWCA MAJĄTKOWY

Analityk rynku nieruchomości z uprawnieniami do szacowania wartości nieruchomości. Dysponuje wieloletnim doświadczeniem w analizie branży nieruchomości oraz wycenie nieruchomości, zdobyłym m.in. w sektorze finansowym.

Absolwent Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu.



**Śniadecki Investment**

Śniadecki Investment to usługa inwestycyjna i jednocześnie spółka należąca do holdingu spółek

o deweloperskich Śniadecki Development. Doświadczenia firmy deweloperskiej, której początki sięgają 2014 roku, pozwoliły zbudować stabilny model funkcjonowania usługi Śniadecki Investment, doskonale wpisujący się w cykl życia inwestycji deweloperskiej.

**Zobacz także nasze komentarze rynkowe:**

[Rynek nieruchomości w Polsce – raport za III kwartał 2022](#)



[Raport II kwartał 2022 na rynku nieruchomości mieszkaniowych](#)



[Czy nieruchomości mogą być tarczą antyinflacyjną?](#)



Niniejszy materiał nie stanowi porady inwestycyjnej, rekomendacji, porady prawnej czy podatkowej ani nie zastępuje indywidualnej oceny ewentualnej inwestycji na rynku nieruchomości lub w działalność deweloperską. Prognozy zawarte w dokumencie są formułowane w oparciu o najlepszą wiedzę autorów, jednak autorzy nie mogą gwarantować ich realizacji.

Informacje zawarte w prezentowanym materiale są przedmiotem majątkowych praw autorskich i praw zależnych spółek Śniadecki Development sp. z o.o. oraz Śniadecki Investment sp. z o.o. i jako takie objęte są ochroną przewidzianą w ustawie z dnia 4 lutego 1994 r. o prawie autorskim i prawach pokrewnych.

[kontakt@sniadecki.pl](mailto:kontakt@sniadecki.pl) · [www.sniadecki-investment.pl](http://www.sniadecki-investment.pl)

**ŚNIADECKI**  
INVESTMENT