



NARODOWY  
BANK POLSKI

Grudzień 2021 r.

---

# Informacja o cenach mieszkań i sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w III kwartale 2021 r.



Grudzień 2021 r.

---

# **Informacja o cenach mieszkań i sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w III kwartale 2021 r.**

---

**Zatwierdziła:**

Olga Szczepańska, Dyrektor Departamentu Stabilności Finansowej

Zespół autorski:

Hanna Augustyniak

Krystyna Gałaszewska OO Gdańsk

**Jacek Łaszek**

Krzysztof Olszewski

Łukasz Mikołajczyk OO Opole

Anna Stolecka OO Rzeszów

Joanna Waszczuk

Marzena Zaczek

Informacja została przygotowana w Departamencie Stabilności Finansowej na potrzeby organów NBP. Opinie wyrażone w niniejszej publikacji są opiniami autorów i nie przedstawiają stanowiska organów Narodowego Banku Polskiego.

## Analiza sytuacji na rynku nieruchomości w Polsce w III kwartale 2021 r.<sup>1</sup> prowadzi do następujących spostrzeżeń:

- W III kw. 2021 r. oddano do użytkowania w Polsce rekordową roczną liczbę ok. 230 tys. mieszkań, co było efektem aktywności deweloperów z ubiegłych lat. Jednak liczba sprzedanych kontraktów na budowę mieszkań na największych rynkach pierwotnych spadła w stosunku do II kwartału br., a roczna sprzedaż kontraktów wróciła do poziomów notowanych w 2018 r. Spadek sprzedaży kontraktów jest związany ze spadkiem rozmiarów oferty rynkowej u deweloperów. Istotnie wzrosły koszty budowy mieszkań, zwłaszcza materiałów. Obserwowano także wzrost średnich cen transakcyjnych mkw. mieszkań zarówno na rynku pierwotnym, jak i wtórnym oraz wzrost stawek transakcyjnych najmu.
- W III kwartale br. notowano dalsze wzrosty cen mieszkań kw./kw. w większości analizowanych miast, wzrosły też dynamiki cen (por. tabela 1). Ceny transakcyjne na rynku pierwotnym (RPT) wzrosły zwłaszcza w Łodzi, Wrocławiu i Krakowie. Rosnącym cenom mieszkań na rynkach pierwotnych (głównie w stanie deweloperskim, tj. do wykończenia we własnym zakresie oraz kupowane z opóźnioną realizacją), przy wysokim popycie towarzyszy też wysokie zainteresowanie nabywców tańszym rynkiem wtórnym, gdzie mieszkanie jest zazwyczaj gotowe do wprowadzenia. Na rynku wtórnym także obserwowano wzrost cen ofertowych (RWO) i transakcyjnych (RWT) we wszystkich grupach miast. Ceny transakcyjne na rynku wtórnym wzrosły zwłaszcza w Łodzi, Gdańsku i Warszawie. Ceny korygowane indeksem hedonicznym rosły we wszystkich grupach miast, co oznacza, że podobne mieszkania sprzedawane były drożej niż miało to miejsce kwartał wcześniej.**

Tabela 1 Dynamika kw./kw. cen mkw. mieszkania w analizowanych miastach w III kw. 2021 r.

	RPO	RPT	RWO	RWT
Gdańsk	6,1%	-2,1%	3,1%	4,3%
Gdynia	6,0%	1,6%	5,4%	2,7%
Kraków	4,6%	3,5%	3,7%	3,0%
Łódź	8,1%	11,6%	11,2%	4,7%
Poznań	4,9%	1,2%	2,3%	1,6%
Wrocław	6,2%	3,7%	2,0%	0,6%
<b>Warszawa</b>	<b>0,4%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,1%</b>
<b>6 miast</b>	<b>5,4%</b>	<b>3,5%</b>	<b>5,1%</b>	<b>2,8%</b>
<b>10 miast</b>	<b>5,0%</b>	<b>4,2%</b>	<b>3,2%</b>	<b>2,8%</b>

Źródło: NBP

Uwaga do Tabeli 1: dynamiki wynikające ze średniej ceny transakcyjnej są niedoszacowane z uwagi na ograniczoną liczebność transakcji z RCiWN (mniejsza liczba droższych mieszkań). Korekta ma miejsce w następnych kwartałach, po uzupełnieniu danych.

<sup>1</sup> Analiza przeprowadzona w niniejszej edycji *Informacji* opiera się na danych dostępnych na koniec III kw. 2021 r. Dane zgromadzone w bazie NBP podczas notowania obejmują oferty aktualne w dniu 1 września 2021 r. oraz transakcje zawarte w okresie czerwiec - sierpień 2021 r. Z powodu opóźnień w dostępie do niektórych danych, część wykresów i tabel zawiera informację do II kw. 2021 r. włącznie. Szeregi danych ze średnimi poziomami cen mkw. mieszkań, czynszów komercyjnych i cen transakcyjnych mkw. powierzchni handlowej odzwierciedlają zasób informacji dostępny w momencie zamknięcia materiału. Dane historyczne są rewidowane. W notowaniu cen (baza BaRN) dotyczącym III kw. 2021 r. zebrano ok. 113,3 tys. rekordów, w tym ok. 32,4% dotyczących transakcji oraz 67,7% dotyczących ofert. Łącznie w bazie zebrano ponad 4,3 mln rekordów, z 24,9% udziałem transakcji oraz 75,1% ofert.

- **Poziom średnich, transakcyjnych stawek najmu mkw. mieszkań** (nie uwzględniając opłat eksploatacyjnych i opłat za media) **wzrósł względem poprzedniego kwartału w Warszawie, 6. i 10. miastach** (por. wykres 15). Nie obserwowano wystawiania masowo lokali na sprzedaż<sup>2</sup>. Inwestorzy nadal poszukiwali w nieruchomościach bezpieczeństwa dla lokowanego kapitału, a w mniejszym stopniu oczekiwali atrakcyjnej stopy zwrotu. Mimo wzrostu zainteresowania najmem, w dużych miastach nadal utrzymuje się wysoka podaż ofert mieszkań na rynkach najmu długoterminowego, w tym nabywanych w celach inwestycyjnych, co może sprzyjać spadkom stawek najmu w przyszłości. W ostatnich latach obserwujemy wzrost zainteresowania nabywaniem mieszkań na wynajem przez fundusze inwestycyjne, w tym zagraniczne<sup>3</sup>. Dotychczas dominującą rolę na tym rynku odgrywał Skarb Państwa reprezentowany przez Fundusz Mieszkań na Wynajem.
- **Nadal inwestycja mieszkaniowa (nie uwzględniając kosztów transakcyjnych) była konkurencyjna na tle oprocentowania lokat bankowych bądź inwestycji w 10-letnie obligacje skarbowe.** Stopa zwrotu z wynajmowanych mieszkań jest niska (ok. 2,9%, por. tabela 3), pomimo tego cieszą się one zainteresowaniem, gdyż długookresowo postrzegane są jako inwestycje umożliwiające przechowanie wartości.
- **Wskaźnik szacowanej dostępności mieszkań w 7. dużych miastach** (bazujący na przeciętnym miesięcznym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw) **zmniejszył się nieznacznie w omawianym kwartale**, jednak nadal był o ok. 0,3 mkw. wyższy względem minimum notowanego w III kw. 2007 r. (por. wykres 16). Wskaźnik szacowanego maksymalnego dostępnego kredytu mieszkaniowego<sup>4</sup> również zmniejszył się nieznacznie dla przeciętnego gospodarstwa domowego, podobnie jak wskaźnik szacowanej kredytowej dostępności mieszkania<sup>5</sup>. Głównym czynnikiem powodującym bieżące spadki wskaźników dostępności były rosnące ceny mieszkań.
- **Kwartalna sprzedaż kontraktów na budowę mieszkań na 6. największych rynkach pierwotnych w Polsce**<sup>6</sup> (por. wykres 56) **była niższa o ok. 23,1% względem poprzedniego kwartału i na koniec III kw. 2021 r. wyniosła ok. 15,0 tys. Jednocześnie wprowadzono do sprzedaży ok. 13,8 tys. kontraktów na budowę mieszkań tj. mniej o ok. 12,9% kw./kw.** Podaż niesprzedanych kontraktów na budowę mieszkań wystawionych na rynek zmniejszyła się względem poprzedniego kwartału o ok. 1,2 tys. lokali i wyniosła na koniec okresu ok. 36,6 tys. Liczba kontraktów z mieszkaniami umownie nazywanymi „gotowymi do zamieszkania” w ofercie sprzedaży w 6. miastach zmniejszyła się względem poprzedniego kwartału do 0,4 tys., a wskaźnik czasu sprzedaży kontraktów na budowę mieszkań na rynku pierwotnym

---

<sup>2</sup> Na podstawie wyników badania NBP „Analiza poziomu popytu i podaży na wtórnym rynku mieszkaniowym z uwzględnieniem rynku najmu mieszkań”, kwiecień 2021 r.

<sup>3</sup> Najbardziej aktywna grupa inwestorów to specjalistyczne fundusze niemieckie, fundusze private equity z USA i Wielkiej Brytanii oraz inne instytucje inwestycyjne z regionu Europy Środkowo-Wschodniej.

<sup>4</sup> Maksymalny dostępny kredyt mieszkaniowy na danym rynku to miara wyrażona w tysiącach złotych z uwzględnieniem wymogów kredytowych banku i parametrów kredytu (tj. stopa procentowa, okres amortyzacji wynoszący 25 lat, minimalne wynagrodzenie jako minimalny dochód po spłacie rat kredytowych). Szacunek nie uwzględnia zmian polityki kredytowej banków, w tym kryteriów udzielania i warunków kredytu.

<sup>5</sup> Kredytowa dostępność mieszkania to 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 (stopa procentowa, okres amortyzacji, minimalne wynagrodzenie jako minimalny dochód po spłacie rat kredytowych), przy średniej cenie transakcyjnej mieszkania (40% z RP i 60% z RW) na danym rynku (BaRN). Znaczenie informacyjne ma tempo zmian indeksu i rozpiętość pomiędzy rynkami.

<sup>6</sup> Na podstawie danych JLL (d.REAS).

na 6. największych rynkach spadł do 2,2 kwartału z 2,3 w poprzednim kwartale (por. wykres 63). Dane te wskazują na dalsze usztywnianie się podaży względem popytu w największych miastach.

- **W III kwartale 2021 r. wartość wypłat nowych kredytów mieszkaniowych w Polsce była wyższa od wypłat kredytów w tym samym okresie 2020 r.** Wartość nowych umów gospodarstw domowych na złotowe kredyty mieszkaniowe<sup>7, 8</sup> (bez umów renegowanych) według danych NBP<sup>9</sup> wyniosła w III kwartale br. 23,6 mld zł, tj. była wyższa o ok. 1,4 mld zł (6,1%) wobec wielkości z poprzedniego kwartału oraz wyższa o ok. 9,7 mld zł (70,0%) względem III kw. 2020 r. Wyniki ankiety NBP nt. sytuacji na rynku kredytowym w III kwartale br.<sup>10</sup> wskazują, że banki zaostrzyły kryteria polityki kredytowej w związku z wejściem w życie niektórych zapisów znowelizowanej Rekomendacji S. Notowano zmianę niektórych warunków udzielania kredytów, m.in. skrócenie maksymalnego okresu kredytowania. Banki oczekują zaostrzenia polityki kredytowej i spadku popytu w IV kw. 2021 r.
- **Szacowana stopa zwrotu z kapitału własnego deweloperów mieszkaniowych z projektów inwestycyjnych utrzymała się na poziomie z poprzedniego kwartału i wyniosła ok. 22%.** Było to skutkiem wzrostu cen transakcyjnych, pokrywających z nadwyżką wzrost kosztów producentów mieszkań. Zgodnie z raportem Coface<sup>11</sup> liczba upadłości ogółem wzrosła w trzech kwartałach 2021 r. z 795 (w 2020 r.) do 1841 (w 2021 r.), przy czym w budownictwie wzrosła odpowiednio z 93 do 178, a działalności związanej z obsługą nieruchomości odpowiednio z 22 do 58 (por. wykres 36). Odnotowano jednocześnie istotny wzrost upadłości w usługach, rolnictwie, produkcji i transporcie. Wskaźniki giełdowe firm budowlanych i deweloperskich wykazują wysokie poziomy (por. wykres 35).

<sup>7</sup> Według danych BIK, banki i SKOK-i w III kw. 2021 r. udzieliły klientom indywidualnym ok. 71,5 tys. kredytów mieszkaniowych na kwotę ok. 23,7 mld zł (w III kw. 2020 r. odpowiednio 52,3 tys. sztuk, 14,8 mld zł). Notowane w III kw. 2021 r. ujemne dynamiki r/r sprzedaży kredytów mieszkaniowych dotyczyły liczbowo najniższej grupy kredytów, natomiast wzrosły pozostałe grupy kredytów. W strukturze przedziałów kredytów mieszkaniowych według wartości udział kredytów powyżej 350 tys. zł, zwiększył się z 47,6% w III kw. 2020 r. do 58,8% w III kw. 2021 r.

<sup>8</sup> Według raportu AMRON w III kw. 2021 r. liczba udzielonych kredytów mieszkaniowych wyniosła 68,4 tys. sztuk (wobec 67,0 tys. w poprzednim kw.), wartość nowo udzielonych kredytów hipotecznych wyniosła 23,2 mld zł (wobec 22,1 tys. mld zł w poprzednim kw.), a przeciętna kwota udzielonego kredytu mieszkaniowego wyniosła ok. 339,6 tys. zł (wobec 330,1 tys. w poprzednim kw.). Nadal najczęściej udzielano kredytów w przedziale 200-300 tys. zł (24% wobec 25% w poprzednim kw.). W strukturze nowych kredytów wzrósł udział kredytów o LtV 30-50%, 50-80% i powyżej 80% osiągając odpowiednio 6,6%, 51,1% i 30,1%, natomiast zmniejszył się do 12,2% udział kredytów z LtV do 30%. W porównaniu do poprzedniego kwartału wzrósł udział kredytów mieszkaniowych o okresie zapadalności od 15 lat (6,9%), 25- 35 lat (67,3%) oraz powyżej 35 lat (0,9%), natomiast spadł nieznacznie udział tych o zapadalności 15- 25 lat (25,0%). Na koniec III kw. 2021 r. liczba czynnych umów kredytowych (w trakcie spłaty) wyniosła ok. 2,54 mln sztuk (wobec 2,51 mln szt. w II kw. 2021 r.), a ich wartość na koniec omawianego okresu wyniosła 500,1 mld zł (wobec 486,1 w ub.kw.).

<sup>9</sup> Dane dot. oprocentowania i wartości nowych kredytów na podstawie danych NBP dostępnych w zakładce „4 OPN2PLN”, na stronie internetowej NBP: [https://www.nbp.pl/home.aspx?f=statystyka/pieniezna\\_i\\_bankowa/oprocentowanie.html](https://www.nbp.pl/home.aspx?f=statystyka/pieniezna_i_bankowa/oprocentowanie.html). Według danych NBP w końcu września 2021 r. stan kredytu mieszkaniowego udzielonego przez banki dla gospodarstw domowych wyniósł 501,0 mld zł, tj. był wyższy o 14,1 mld zł względem poprzedniego kwartału oraz wyższy o ok. 32,7 mld zł względem końca września 2020 r. (wzrost r/r o 7,0%, podczas gdy w III kw. 2020 r. wzrost wyniósł 6,4%).

<sup>10</sup> „Sytuacja na rynku kredytowym - wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych, IV kwartał 2021 r.”, NBP, październik 2021 r. [https://www.nbp.pl/home.aspx?f=aktualnosci/wiadomosci\\_2021/kredyty2021\\_4.html](https://www.nbp.pl/home.aspx?f=aktualnosci/wiadomosci_2021/kredyty2021_4.html).

<sup>11</sup> Według opinii ekspertów Coface (*Raport Coface – Niewypłacalności firm w Polsce w 3 kwartałach 2021 roku*), w trzech kwartałach br. istotnie wzrosła liczba upadłości małych firm budowlanych. Branża obecnie szybko się rozwija, ale stoi też przed dużymi wyzwaniem związanyymi z rosnącymi cenami materiałów budowlanych, stali oraz niedoborem siły roboczej. Obserwowany jest wzrost zadłużenia w sektorze robót specjalistycznych (np. rozbiórkowych, instalacyjnych, wykończeniowych).

- **W III kw. 2021 r. oddano do użytkowania<sup>12</sup> w Polsce wysoką liczbę ok. 58,7 tys. mieszkań, jednak 0,8% niższą względem III kw. 2020 r.** (por. wykres 52). Oddawano głównie mieszkania na sprzedaż i wynajem (62%) oraz indywidualne (36%). **Liczba 71,8 tys. mieszkań, których budowę rozpoczęto<sup>13</sup> również była wysoka, zbliżona do historycznie wysokiej w III kw. 2020 r.** (por. wykres 53). Tu także dominowały mieszkania na sprzedaż i wynajem (56%) oraz indywidualne (39%). Należy dodać, że rozpoczęta budowa mieszkań wzrosła w Warszawie (udział 15% wobec 11% w III kw. 2020 r.) oraz pozostałej Polsce (udział 55% wobec 51% w III kw. 2020 r.), natomiast spadła w dużych miastach (udział 20% wobec 23% w III kw. 2020 r.).
- **Wysokie szacowane stopy zwrotu z projektów mieszkaniowych oraz utrzymujący się popyt inwestycyjny i konsumpcyjny przyczyniały się do historycznie wysokiego wzrostu liczby wniosków o wydawanie kolejnych pozwoleń na budowę mieszkań<sup>14</sup>.** Udzielono pozwolenia głównie na budowę mieszkań na sprzedaż i wynajem (62% udział w całości pozwoleń) oraz indywidualnych (37% udział w całości pozwoleń). Udział udzielonych pozwoleń na budowę mieszkań spółdzielczych był niemal zerowy w omawianym okresie. Udział pozwoleń na budowę mieszkań zmniejszył się nieznacznie w Warszawie (8%), 6 i 10 miastach (odpowiednio 21% i 13%), natomiast zwiększył się do 58% w pozostałej Polsce. Oznacza to, że wobec problemów z terenami budowlanymi na obszarze dużych miast budynki mieszkalne są budowane poza ich granicami administracyjnymi. Wysoka liczba pozwoleń na budowę w dużym stopniu była też efektem zarówno nadrabiania ich niedoborów będących skutkiem ograniczeń związanych z COVID-19, opóźnionej realizacji wniosków o wydanie pozwolenia złożonych przed końcem 2020 r., w tym przed zmianą regulacji dotyczących wymogów efektywności energetycznej budynków<sup>15</sup>, jak i nadal zgłaszanego wysokiego popytu.
- **Rynek nieruchomości komercyjnych został mocno dotknięty przez pandemię COVID-19, a związane z nią ograniczenia w działalności handlowej i działalności przedsiębiorstw miały wpływ na czynsze i transakcje sprzedaży nieruchomości oraz będą odczuwalne w dłuższym okresie.**
- **Na największych rynkach nieruchomości biurowych w III kw. 2021 r. zwiększyły się nierównowagi wynikające z nadmiaru podaży powierzchni do wynajęcia w stosunku do popytu na nią.** Podaż nowych powierzchni oraz powierzchni w budowie nadal utrzymuje się na wysokim poziomie, jednak na rynku obserwuje się mniejszą aktywność najemców. Według informacji firm doradczych, na koniec omawianego okresu całkowita podaż powierzchni biurowej na największych rynkach biurowych<sup>16</sup> wyniosła ok. 12 mln mkw., a w budowie było ok. 1,2 mln mkw. Stopa pustostanów na największych

---

<sup>12</sup> Według danych GUS w Polsce w III kw. 2021 r. oddano do użytkowania ok. 58,7 tys. mieszkań, tj. mniej o ok. 0,5 tys. względem III kw. 2020 r., jednak więcej o ok. 6,2 tys. względem poprzedniego kwartału. Łącznie w ostatnich czterech kwartałach oddano do użytkowania ok. 230,0 tys. mieszkań, tj. ok. 12,0 tys. więcej niż w tym samym okresie ub. r. (wzrost r/r o 5,5%).

<sup>13</sup> Według danych GUS w Polsce w III kw. 2021 r. rozpoczęto budowę ok. 71,8 tys. mieszkań, tj. o ok. 4,4 tys. więcej względem III kw. 2020 r., jednak mniej o ok. 9,1 tys. względem poprzedniego kwartału. Łącznie w ostatnich czterech kwartałach rozpoczęto budowę ok. 272,8 tys. mieszkań, tj. ok. 46,6 tys. więcej niż w tym samym okresie ub. r. (wzrost r/r o 20,6%).

<sup>14</sup> Według danych GUS w Polsce w III kw. 2021 r. wydano ok. 83,5 tys. pozwoleń na budowę mieszkań, tj. więcej o ok. 14,1 tys. względem III kw. 2020 r. jednak mniej o ok. 3,6 tys. względem poprzedniego kwartału. Łącznie w ostatnich czterech kwartałach wydano ok. 339,6 tys. pozwoleń, tj. ok. 80,6 tys. więcej niż w tym samym okresie ub. r. (wzrost r/r o 31,1%).

<sup>15</sup> Zgodnie z rozporządzeniem Ministra Infrastruktury z dnia 12 kwietnia 2002 r. w sprawie warunków technicznych, jakim powinny odpowiadać budynki i ich usytuowanie (par. 329), od dnia 1 stycznia 2021 r. obowiązuje nowy standard energetyczny oraz obniżona zostaje wartość energii pierwotnej (tzw. wskaźnik EP).

<sup>16</sup> Dziewięć rynków biurowych to: Warszawa, Kraków, Wrocław, Trójmiasto, Katowice, Łódź, Poznań, Szczecin, Lublin.

rynkach kształtowała się na poziomie 13,5% (wobec 12,9% w II kw.) a w Warszawie wyniosła 12,5%<sup>17</sup>, tj. pozostała na poziomie z poprzedniego kwartału. Stopa pustostanów powierzchni biurowej zależy od wieku<sup>18</sup> oraz, przede wszystkim, od lokalizacji<sup>19</sup> biurowca. Budowa prawie 10% dodatkowej powierzchni nie oznacza automatycznego wzrostu pustostanów, jednak będzie ona generować istotną konkurencję o najemców, szczególnie dla starszych i gorzej zlokalizowanych budynków. W konsekwencji, obok wzrostu pustostanów będziemy obserwowali wycofywanie tej powierzchni z rynku lub przekształcanie jej w rynkowo atrakcyjną, w tym mieszkaniową.

- **Sektor handlowy w II kw. 2021 r. wciąż odczuwał skutki pandemii COVID-19, które nałożyły się na, już wcześniej rozpoczęte, zmiany na rynku, to jest rozwój handlu przez Internet.** Zasoby nowoczesnej powierzchni handlowej na koniec III kw. 2021 r. wyniosły ponad 12,2 mln mkw., co przekłada się na nasycenie 320 mkw./1000 mieszkańców<sup>20</sup>. W budowie było natomiast ok. 400 tys. mkw.<sup>21</sup> nowoczesnej powierzchni handlowej. Ten niski przyrost nowych powierzchni może oznaczać, że inwestorzy uznają rynek za nasycony. Potwierdza to również pojawianie się projektów przekształcających istniejące centra handlowe w centra handlowo-usługowo-rozrywkowe. Problemem tego sektora jest więc utrzymanie dotychczasowych klientów, a w mniejszym stopniu konkurencja z nowymi projektami.
- **Rynek nowoczesnej powierzchni magazynowej w Polsce, kolejny kwartał, pozostał w fazie dynamicznego rozwoju, a popyt i podaż także utrzymywały się na wysokim poziomie.** Rynek nowoczesnej powierzchni magazynowej zyskuje na zmianach w nawykach konsumentów obserwowanych już wcześniej, a przyspieszonych przez pandemię. Dynamicznie rozwija się segment magazynów zlokalizowanych w obszarach miejskich, w tym dość bliskich lokalizacji, w celu skróceniu czasu dostawy produktów do klienta. Na koniec III kw. 2021 r. całkowite zasoby rynku powierzchni magazynowej wzrosły do 22,6 mln mkw., a w budowie znajdowało się ponad 3,6 mln mkw. nowoczesnej powierzchni magazynowej. Stopa pustostanów w całym kraju odnotowała dalszy spadek do poziomu 4,9%<sup>22</sup> wobec 5,6% w II kw. 2021 r.
- **Szacowana wartość transakcji nieruchomości komercyjnych nabytych w celach inwestycyjnych<sup>23</sup>, tj. przeznaczonych na wynajem, w III kw. 2021 r. wyniosła ok. 3,1 mld euro.** Około 59,9% wartości transakcji dotyczyło powierzchni magazynowych, 26,9% powierzchni biurowych, natomiast tylko 14,9% transakcji dotyczyło powierzchni handlowych.
- **Ekspozycja sektora finansowego na nieruchomości dla przedsiębiorców (kredyty dla deweloperów mieszkaniowych, na nieruchomości biurowe, handlowe, magazynowych i inne) występuje w dwóch głównych formach. Pierwsza jest związana z finansowaniem danej nieruchomości przez udzielony na nią kredyt.** Zazwyczaj w takim przypadku kredyt zabezpieczony jest na danej nieruchomości, ale

---

<sup>17</sup> Por. Raport Colliers International: Market Insights, III kw. 2021, Polska.

<sup>18</sup> Cushman & Wakefield, Marketing jako jeden z kluczowych czynników wspierających proces modernizacji starszych budynków biurowych, 2018.

<sup>19</sup> Por. Knight Frank, Raport Polska Rynek Komercyjny I połowa 2018.

<sup>20</sup> Szacunkowo jest to wartość o 15% niższa od średniej dla całej Unii Europejskiej.

<sup>21</sup> Por. Raport Colliers International: Market Insights, III kw. 2021, Polska.

<sup>22</sup> Por. Raport Colliers International: Market Insights, III kw. 2021, Polska.

<sup>23</sup> Na podstawie danych Comparables.pl. Powyższe inwestycje dotyczą sprzedaży całej funkcjonującej spółki, która wynajmuje budynek i czerpie z tego tytułu przychody. Takie transakcje odbywają się pomiędzy: 1/ deweloperem, który skomercjalizował nieruchomość i sprzedaje ją inwestorowi, lub 2/ dwoma inwestorami.



możliwe są też alternatywne formy zabezpieczenia. **Drugą formą ekspozycji banków są kredyty zaciągnięte przez przedsiębiorstwa na różne cele, ale zabezpieczone na nieruchomościach.**

- **Wartość kredytów udzielonych przez banki w związku z finansowaniem nieruchomości w Polsce**<sup>24</sup> wynosiła na koniec III kw. 2021 r. 60,80 mld zł<sup>25</sup> (spadek o 1,3 mld zł wobec II kw.), w tym 56% kredytów było denominowane w EUR. Wartość zadłużenia przedsiębiorstw z tytułu nieruchomości mieszkaniowych na koniec III kw. 2021 r. nieznacznie spadła do poziomu 4,1 mld zł. Wartość kredytów na nieruchomości biurowe spadła do poziomu 15,3 mld zł wobec 16,0 mld zł w II kw. 2021 r. Stan kredytów na nieruchomości handlowe kształtował się na poziomie 16,4 mld. a dla nieruchomości magazynowych i przemysłowych spadł do poziomu 9,3 mld zł wobec 10,1 mld zł w II kw. 2021 r. Natomiast wartość kredytów udzielonych na inne nieruchomości kształtowała się na poziomie 15,4 mld zł.
- **Wartość kredytów dla przedsiębiorstw zabezpieczonych hipotecznie na nieruchomościach komercyjnych** na koniec III kw. 2021 r. wynosiła 134 mld zł<sup>26</sup>, nie zmieniła się względem poprzedniego kwartału. Wśród tych kredytów 37% było denominowane w euro.
- **Jakość kredytów udzielonych przedsiębiorstwom na nieruchomości nie zmieniła się istotnie w stosunku do poprzedniego kwartału.** Wskaźnik kredytów zagrożonych dla kredytów na nieruchomości biurowe wzrósł do poziomu 6,8%, dla kredytów udzielonych na powierzchnie handlowe i usługowe nieznacznie spadł do poziomu 15,3% wobec 15,4% w II kw. 2021 r. Wskaźnik ten dla kredytów na powierzchnie magazynowe i przemysłowe wzrósł się do poziomu 6,9% wobec 6,7% w II kw. 2021 r. a na inne nieruchomości obniżył się do poziomu 7,7% z 8,0%. Wskaźnik kredytów zagrożonych dla kredytów udzielonych na nieruchomości mieszkaniowe deweloperskie zmniejszył się do poziomu 15,3 % wobec 15,5 % w II kw. 2021 r. Względnie wysoka wartość tego wskaźnika wynika głównie z utrzymywania przez banki w portfelu kredytów zagrożonych z poprzednich lat<sup>27</sup>.
- **Na rynkach małych lokali biurowych mediany ceny ofertowej w całej Polsce oraz większości największych miast wykazywały niewielki wzrost.** Jedynie w Warszawie i Katowicach odnotowano niewielkie spadki. Również w przypadku małych lokali handlowo-usługowych w większości dużych miast odnotowano lekki wzrost mediany cen ofertowych. Natomiast w przypadku Poznania zanotowano delikatny spadek wobec w II kw. 2021 r.

---

<sup>24</sup> Wartość kredytów udzielonych na nieruchomości komercyjne (biurowe, handlowe, magazynowe i inne) z zagranicy na koniec 2020 r. ekspercko szacujemy na 97 mld zł. Szacunek obliczany jest w następujący sposób: Wartość zasobu inwestycyjnych nieruchomości komercyjnych w Polsce (biurowych, handlowych oraz magazynowych) na koniec 2020 r. została oszacowana na 314 mld zł. Szacunek ten obliczono przez mnożenie wielkości zasobu w mkw. (publikowanego przez firmy doradcze) przez hedoniczną wycenę mkw. odpowiednich nieruchomości, oszacowaną przez NBP. Zgodnie z doświadczeniami międzynarodowymi można założyć, że wskaźnik LTV na całym zasobie wynosi 50%, zatem wartość kredytów na nieruchomości szacowana jest jako 157 mld zł. Po odjęciu wartości kredytów udzielonych przez banki w Polsce (60,4 mld. zł), otrzymujemy szacunek kredytów z zagranicy 97 mld. zł. Na te kredyty składają się kredyty i pożyczki udzielone przez sektor finansowy oraz niefinansowy (który na ogół znów zadłuża się w sektorze finansowym).

W przypadku Polski, maksymalne LTV na nieruchomości komercyjne wynosi zgodnie z Rekomendacją S od czerwca 2013 r. 75%, lub 80%, w przypadku, gdy część ekspozycji przekraczająca 75% LTV jest odpowiednio ubezpieczona, lub kredytobiorca przedstawił dodatkowe zabezpieczenie w formie blokady środków na rachunku bankowym lub poprzez zastaw na denominowanych w złotych dłużnych papierach wartościowych Skarbu Państwa lub NBP

<sup>25</sup> Dane z FINREP.

<sup>26</sup> Spadek zadłużenia o 4,6 mld zł wobec III kw. wynikał głównie ze spłat kredytów złotych.

<sup>27</sup> Por. Raport o Stabilności Systemu Finansowego, NBP, grudzień 2018.

Poniższe wykresy opisują najważniejsze zjawiska, które wystąpiły na rynku mieszkaniowym w największych miastach w Polsce w III kwartale 2021 r. Wykresy prezentują:

- 1) ceny mieszkań (wykresy 1–15),
- 2) kredytową dostępność mieszkania, dostępność kredytu, opłacalność inwestycji w mieszkanie (wykresy 16–24),
- 3) wypłaty kredytów mieszkaniowych i stopy procentowe (wykresy 25–34),
- 4) operacyjną zyskowność mieszkań i projektów deweloperskich, koszty produkcji budowlano-montażowej oraz sytuację ekonomiczną deweloperów w Polsce (wykresy 35–50),
- 5) budownictwo mieszkaniowe i rynek mieszkań w wybranych miastach w Polsce (wykresy 51–64),
- 6) czynsze i ceny nieruchomości komercyjnych oraz szacunkowa stopa zwrotu (wykresy 65-75),
- 7) rozszerzoną analizę sytuacji finansowej: firm deweloperskich (wykresy 76-107), firm budownictwa kubaturowego (wykresy 108-125), firm zajmujących się sprzedażą materiałów budowlanych (wykresy 126-146), firm produkujących materiały budowlane (wykresy 147-164).

Analiza cen mkw. mieszkań: ofertowych, transakcyjnych oraz hedonicznych na rynku pierwotnym i wtórnym oraz stawek najmu mieszkań bazuje na danych pozyskiwanych w ramach badania ankietowego rynku mieszkaniowego Baza Rynku Nieruchomości (BaRN). Z kolei w ramach badania ankietowego rynku nieruchomości komercyjnych Baza Rynku Nieruchomości Komercyjnych (BaNK) zbierane i analizowane są dane dotyczące czynszów oraz cen ofertowych i transakcyjnych nieruchomości komercyjnych.

W analizach wykorzystano także dane z baz: PONT Info Nieruchomości, AMRON i SARFIN Związku Banków Polskich oraz Comparables.pl. Korzystano również z analiz i raportów JLL/d.REAS, Komisji Nadzoru Finansowego oraz ze zbiorczych danych kredytowych Biura Informacji Kredytowej. Do analizy strukturalnej rynków wykorzystano dane publikowane przez Główny Urząd Statystyczny oraz wiele opracowań zawierających dane sektorowe<sup>28</sup>.

---

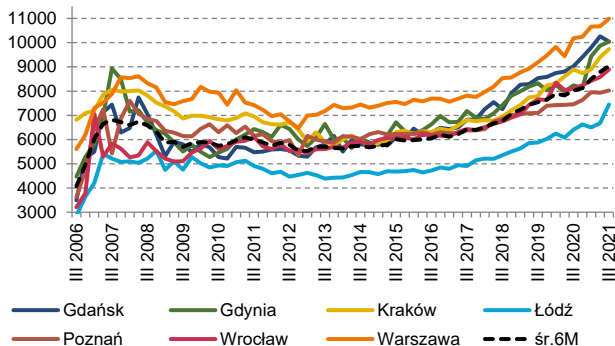
<sup>28</sup> Korzystano z danych i opracowań m.in. Sekocenbud, Spectis, PAB, Grupa OLX.

**Wykaz skrótów:**

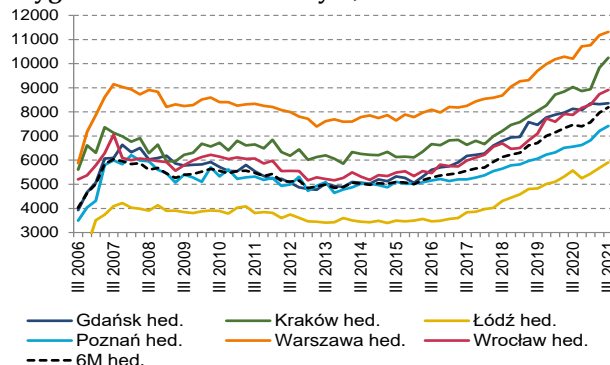
<b>5M</b>	5 największych miast: Gdańsk, Kraków, Łódź, Poznań, Wrocław
<b>6M</b>	6 największych miast: Gdańsk, Gdynia, Kraków, Łódź, Poznań, Wrocław
<b>7M</b>	7 największych miast: Gdańsk, Gdynia, Kraków, Łódź, Poznań, Warszawa, Wrocław
<b>10M</b>	10 dużych miast: Białystok, Bydgoszcz, Katowice, Kielce, Lublin, Olsztyn, Opole, Rzeszów, Szczecin, Zielona Góra
<b>BaNK</b>	Badanie Rynku Nieruchomości Komercyjnych
<b>BaRN</b>	Badanie Rynku Nieruchomości
<b>BIK</b>	Biuro Informacji Kredytowej
<b>CPI</b>	Consumer Price Index; wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych
<b>DFD</b>	Duża firma deweloperska
<b>GD</b>	Gospodarstwa domowe
<b>GUS</b>	Główny Urząd Statystyczny
<b>EURIBOR</b>	Euro Interbank Offered Rate
<b>KNF</b>	Komisja Nadzoru Finansowego
<b>LIBOR</b>	London Interbank Offered Rate
<b>LTV</b>	Loan-to-Value; relacja wartości kredytu mieszkaniowego do wartości mieszkania
<b>MDM</b>	Mieszkanie dla Młodych
<b>NBP</b>	Narodowy Bank Polski
<b>PONT</b>	PONT Info Nieruchomości
<b>RNS</b>	Rodzina na Swoim
<b>RP</b>	Rynek pierwotny mieszkań
<b>RW</b>	Rynek wtórny mieszkań
<b>ROE</b>	Stopa zwrotu z majątku
<b>WIBOR</b>	Warsaw Interbank Offer Rate; referencyjna wysokość oprocentowania kredytów na polskim rynku międzybankowym
<b>WIG20</b>	Indeks grupujący 20 spółek z GPW o najwyższej wartości akcji pozostających w wolnym obrocie
<b>ZBP</b>	Związek Banków Polskich
<b>ZKPK</b>	Zakumulowany indeks zmiany kryteriów polityki kredytowej banków wobec kredytów mieszkaniowych

## 1. Ceny mieszkań transakcyjne, hedoniczne, ofertowe na rynku pierwotnym (RP) i wtórnym (RW)

**Wykres 1** Transakcyjne ceny mkw. mieszkań na RP w Warszawie i 6M, w zł



**Wykres 2** Ceny transakcyjne mkw. mieszkań na RW korygowane ind. hedonicznym, w Warszawie i 6M

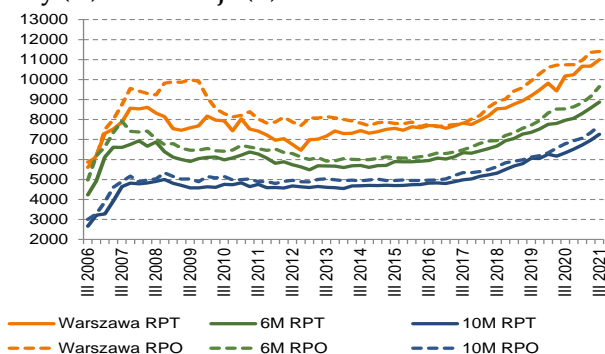


Uwaga: baza cen mieszkań NBP (BaRN) istnieje od III kw. 2006 r.; opis bazy dostępny na stronie internetowej banku: [https://www.nbp.pl/home.aspx?f=/publikacje/rynek\\_nieruchomosci/ankieta.html](https://www.nbp.pl/home.aspx?f=/publikacje/rynek_nieruchomosci/ankieta.html).

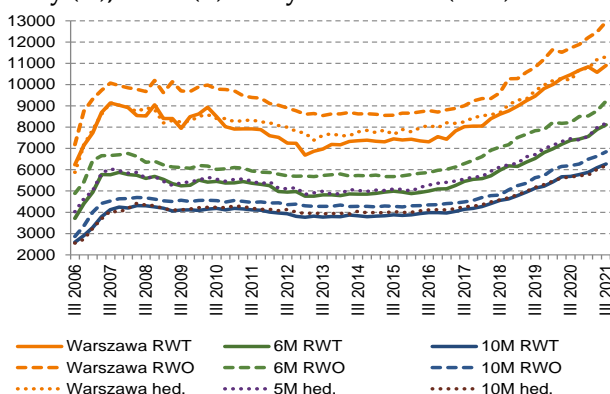
Źródło: NBP

Źródło: NBP

**Wykres 3** Średnia ważona cena mkw. mieszkania, oferty (O) i transakcje (T) na RP



**Wykres 4** Średnia ważona cena mkw. mieszkania, oferty (O), trans. (T) i ceny hedoniczne (hed.) na RW

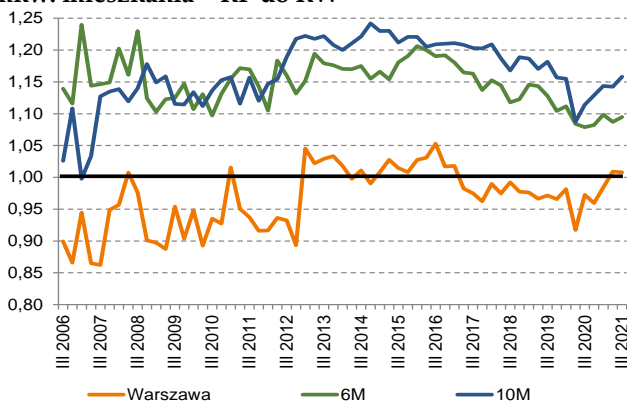


Uwagi do wykresów 3-10 i 14-15: ceny i czynsze 6M i 10M ważone udziałem mieszkań w zasobie rynkowym; dla Warszawy cena średnia.

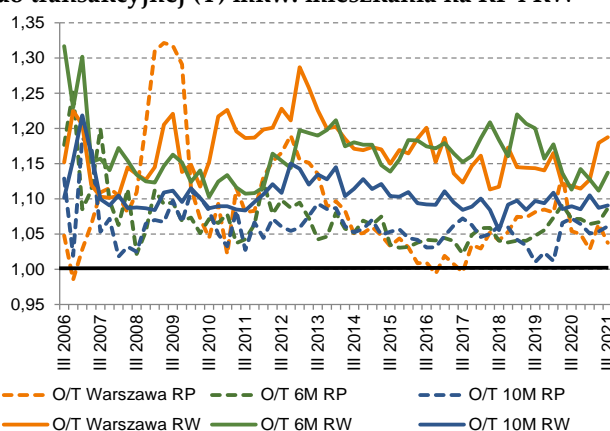
Źródło: NBP

Źródło: NBP

**Wykres 5** Relacja średniej ważonej ceny transakcyjnej mkw. mieszkania - RP do RW



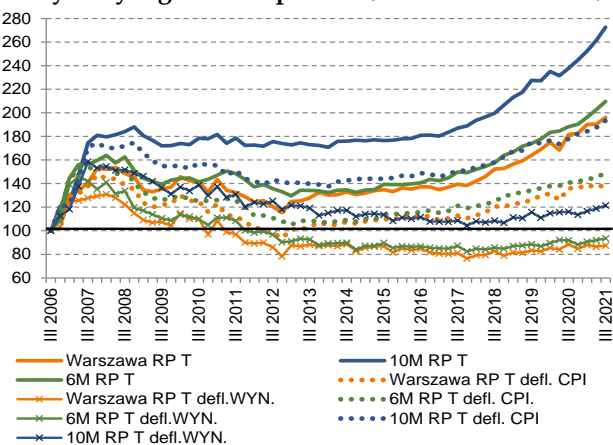
**Wykres 6** Relacja średniej ważonej ceny ofertowej (O) do transakcyjnej (T) mkw. mieszkania na RP i RW



Źródło: NBP

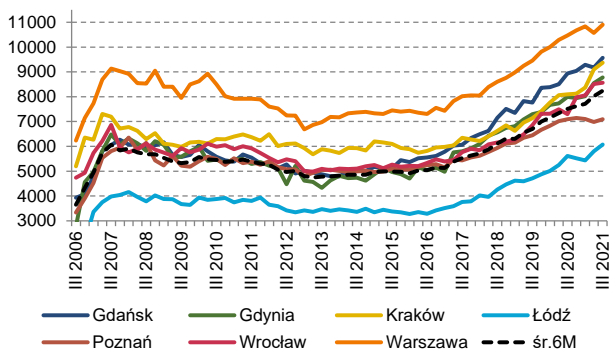
Źródło: NBP

**Wykres 7 Indeks średniej ważonej ceny transakcyjnej mkw. mieszkania na RP oraz realnej względem CPI oraz dyn. wynagr.w sekt. przeds. (III kw. 2006 r. = 100)**



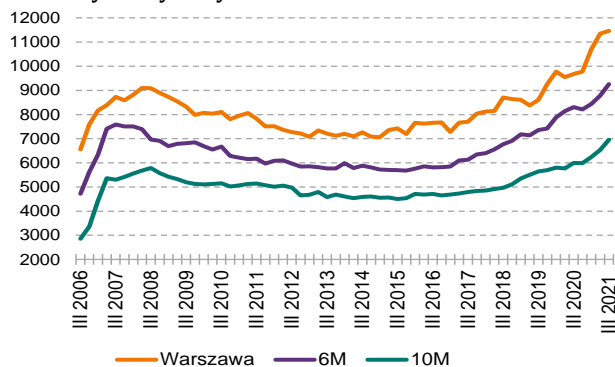
Źródło: NBP, ZBP (AMRON), GUS

**Wykres 9 Cena transakcyjna mkw. mieszkania na RW w Warszawie i 6M**



Źródło: NBP

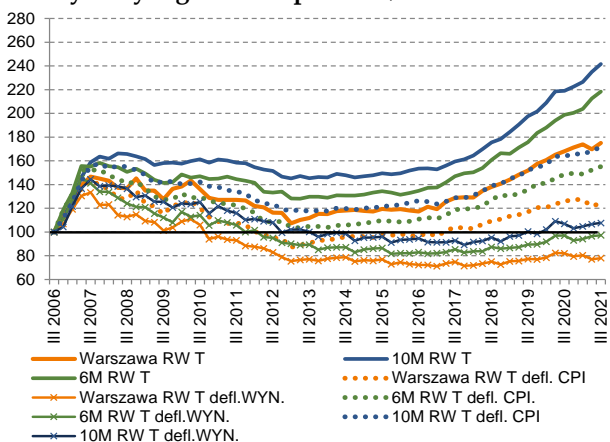
**Wykres 11 Średnie ofertowe ceny mkw. mieszkań na RP na wybranych rynkach**



Uwaga do wykresów 11-12: ceny zbierane ze wszelkich dostępnych źródeł.

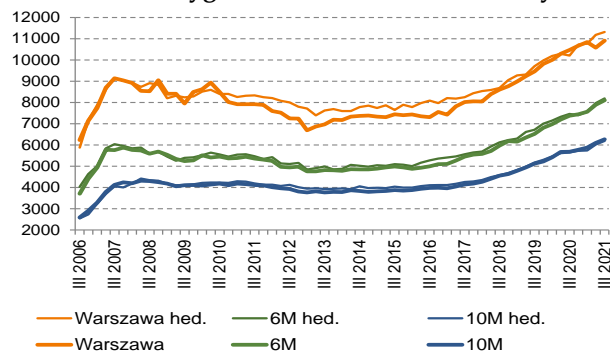
Źródło: PONT Info Nieruchomości

**Wykres 8 Indeks średniej ważonej ceny transakcyjnej mkw. mieszkania na RW oraz realnej względem CPI oraz dyn. wynagr.w sekt. przeds. (III kw. 2006 r. = 100)**



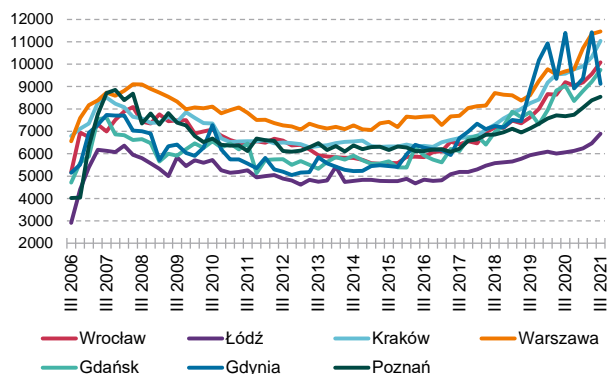
Źródło: NBP, ZBP (AMRON), GUS

**Wykres 10 Średnia ważona cena transakcyjna mkw. mieszkania na RW na wybranych rynkach oraz średnia cena korygowana indeksem hedonicznym**



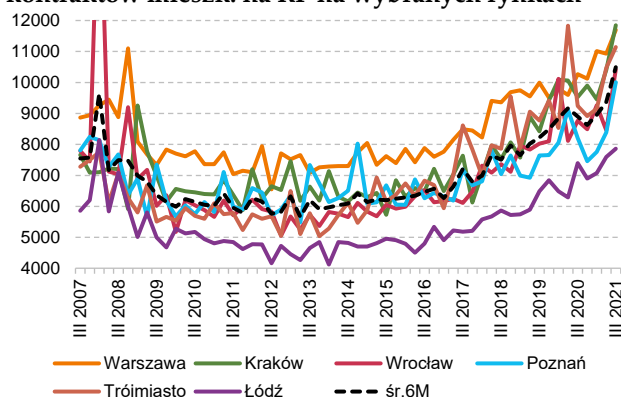
Źródło: NBP

**Wykres 12 Średnie ofertowe ceny mkw. mieszkań na RP w Warszawie i 6M**



Źródło: PONT Info Nieruchomości

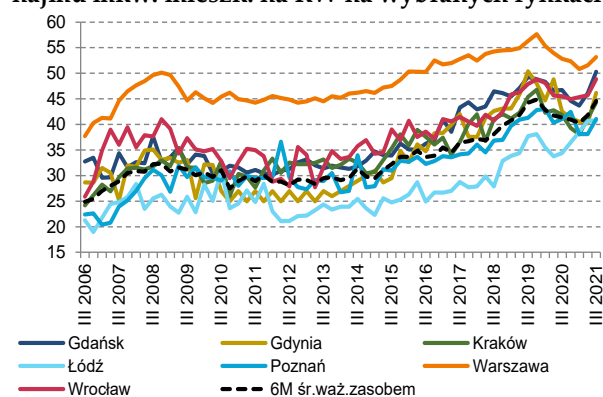
**Wykres 13 Średnie ofertowe ceny mkw. nowych kontraktów mieszk. na RP na wybranych rynkach**



Uwaga: ceny dotyczą wyłącznie nowych kontraktów, po raz pierwszy wprowadzanych na rynek.

Źródło: JLL/d.REAS

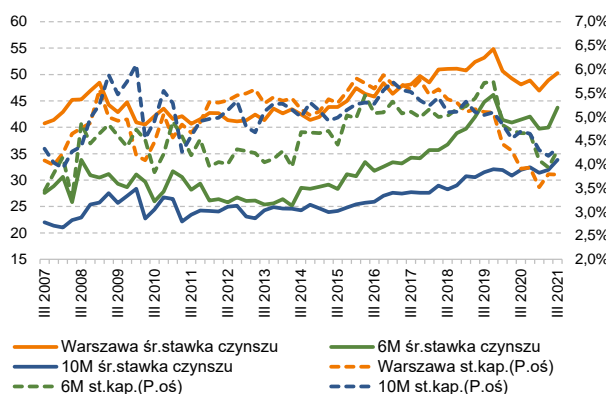
**Wykres 14 Średnie (ofertowe i transakcyjne) stawki najmu mkw. mieszk. na RW na wybranych rynkach**



Uwaga: w 2020 r. obserwowano zmianę próby.

Źródło: NBP, Grupa OLX

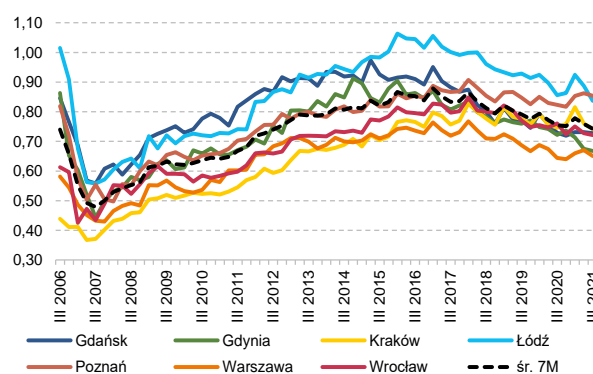
**Wykres 15 Średnie stawki transakcyjne najmu zł/mkw. mieszk. na RW (L.oś) oraz szacowana stopa kapitalizacji inwestycji w mieszkaniu na wynajem (P.oś) w wybranych miastach**



Uwaga do wykresu 15: średnia cena transakcyjna mkw. mieszkania liczona jako 50% ceny z RP i 50% ceny z RW; do ceny mkw. mieszkania na RP doliczono koszty przeciętnego wykończenia lokalu oraz 1,5% amortyzacji budynku; analiza ta nie uwzględnia wysokich kosztów transakcyjnych na rynku mieszkaniowym oraz potencjalnie długiego czasu wychodzenia z takiej inwestycji.

Źródło: NBP, Grupa OLX

**Wykres 16 Szacowana dostępność mieszkania w 7M za przeciętne miesięczne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (mkw.)**

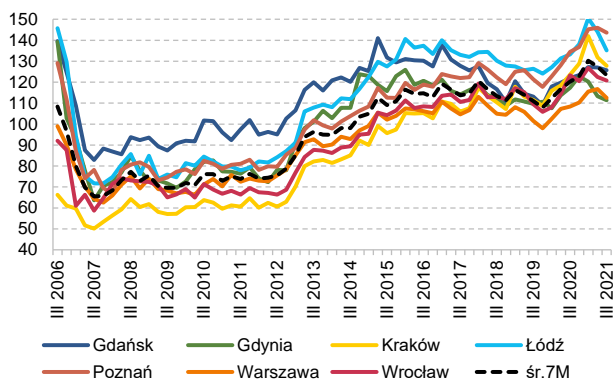


**Dostępność mieszkania** – miara potencjalnej możliwości zakupu powierzchni mieszkania w cenie transakcyjnej za przeciętne miesięczne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w danym mieście. Wyraża liczbę metrów kwadratowych mieszkania możliwych do nabycia przy przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w danym mieście (GUS), oraz przeciętnej cenie transakcyjnej na danym rynku (40% z RP i 60% z RW według bazy NBP).

Źródło: NBP, GUS

## 2. Kredytowa dostępność mieszkania, dostępność kredytu, opłacalność inwestycji w mieszkanie

**Wykres 17 Szacunek kredytowej dostępności mieszkania średniej dla 7M**



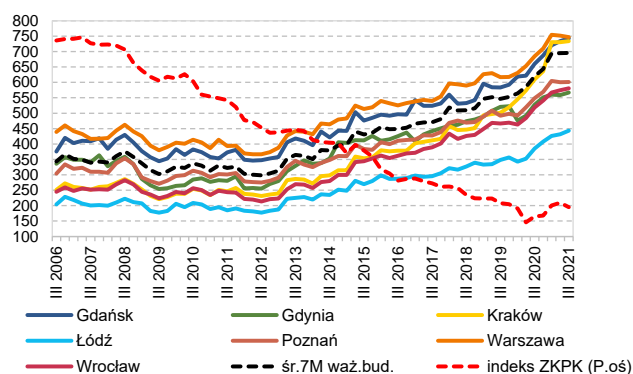
Źródło: NBP, GUS

**Dostępny kredyt mieszkaniowy** – miara określająca potencjalny maksymalny kredyt mieszkaniowy; wyrażona w tys. zł na danym rynku z uwzględnieniem wymogów kredytowych banku i parametrów kredytu (tj. stopa procentowa, okres amortyzacji, minimum socjalne jako minimalny dochód po spłacie rat kredytowych).

**Kredytowa dostępność mieszkania** – 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 (stopa procentowa, okres amortyzacji, minimum socjalne jako minimalny dochód po spłacie rat kredytowych) przy średniej cenie transakcyjnej mieszkania (40% z RP i 60% z RW) na danym rynku (BaRN). Znaczenie informacyjne ma tempo zmian indeksu i rozpiętość pomiędzy rynkami.

**Indeks ZPKK** – zakumulowany indeks zmiany kryteriów polityki kredytowej banków; wzrost indeksu oznacza łagodzenie, a spadek zaostrzenie polityki kredytowej w stosunku do okresu początkowego, tj. IV kw. 2003 r. Opis metody liczenia wskaźnika w *Raporcie o stabilności systemu finansowego, grudzień 2012 r.*, NBP.

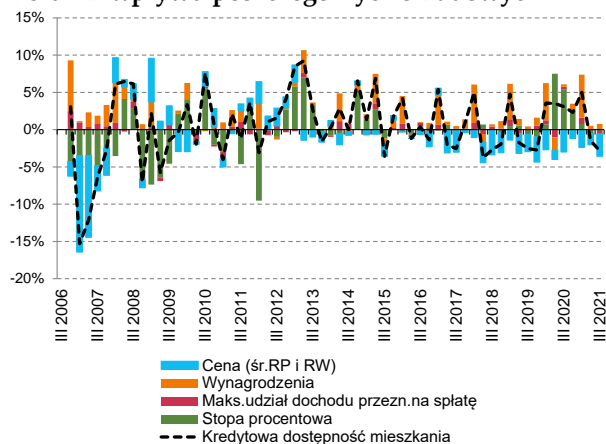
**Wykres 19 Szacunek dostępnego kredytu mieszkaniowego oraz Zakumulowany Indeks Polityki Kredytowej mieszkaniowej banków (ZPKK; P. oś)**



Uwaga: wartości dodatnie ZPKK oznaczają łagodzenie a ujemne zaostrzenie polityki kredytowej banków w stosunku do okresu początkowego, tj. IV kw. 2003 r. Dane ZPKK zostały uaktualnione.

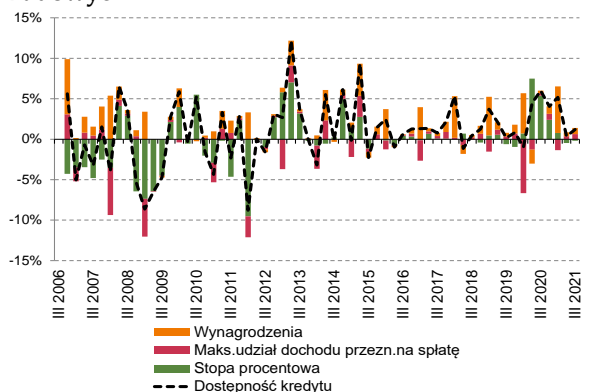
Źródło: NBP, GUS

**Wykres 18 Kwartalne zmiany szacowanej kredytowej dostępności mieszkania średniej dla 7M oraz siła i kierunki wpływu poszczególnych składowych**



Źródło: NBP, GUS

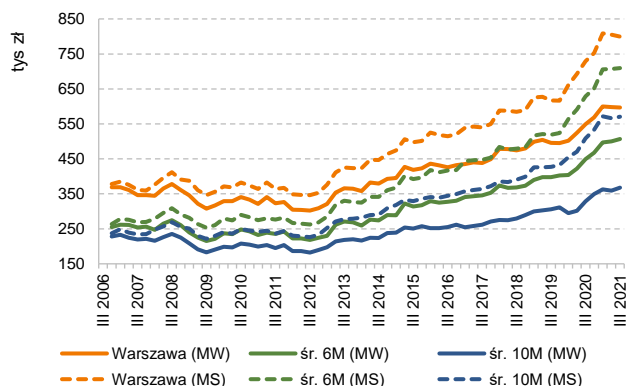
**Wykres 20 Kwartalne zmiany szacowanego dostępnego kredytu mieszkaniowego średniego dla 7M oraz siła i kierunki wpływu poszczególnych składowych**



Uwaga: stopa procentowa kredytu mieszkaniowego ważona udziałem kredytu złotowego i walutowego.

Źródło: NBP, GUS

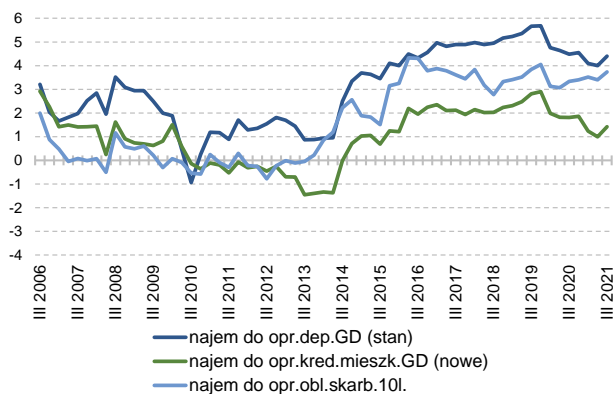
**Wykres 21 Szacunek dostępnego kredytu mieszkaniowego przy przeciętnym wynagrodzeniu brutto w sekt. przedsiębiorstw w wybranych miastach**



Uwaga: wartości szacowane z zestawieniem do życia kredytodawcy minimum socjalnego (MS) lub przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw (MW).

Źródło: NBP, GUS, BGK

**Wykres 23 Oplącalność wynajmu mieszk. (śr. w Warszawie i 6M) wobec alternatywnych inwestycji GD (różnice stóp procentowych)**

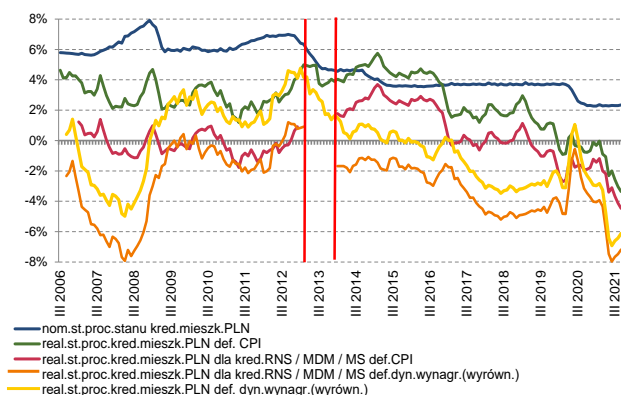


Uwaga do wykresu 23: wartości powyżej 0 oznaczają większą opłacalność inwestycji w mieszkanie na wynajem osobom trzecim od lokowania kapitału w innych inwestycjach. Analiza ta nie uwzględnia wysokich kosztów transakcyjnych na rynku mieszkaniowym oraz potencjalnie długiego czasu wychodzenia z takiej inwestycji.

Uwaga do wykresu 24: Cena transakcyjna mkw. mieszkania 50%RW i 50%RP (wraz z kosztami wykończenia; szczegóły w opisie tabeli 7). Koszt budowy połowy budynku 1121-302 (szczegóły w przypisie 31).

Źródło: NBP, GUS

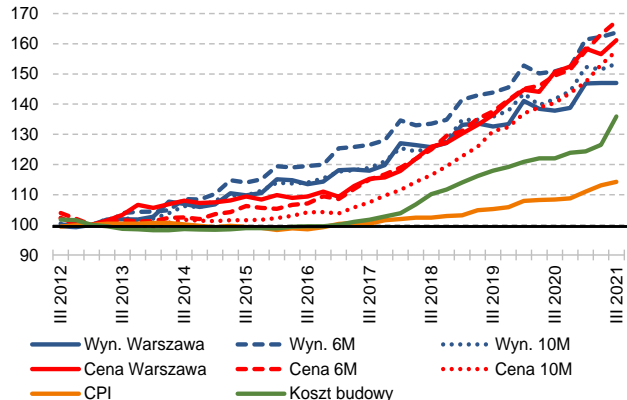
**Wykres 22 Odczuwalność kredytu mieszkaniowego dla konsumenta; stopy deflowane CPI lub dynamiką wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw**



Uwaga: wartości poniżej 0 oznaczają ujemną realną stopę procentową dla kredytobiorcy; czerwone linie oddzielają jednoroczny okres braku rządowych programów wsparcia nabywania mieszkań tj. RNS (działający w latach 2007-2012 r.), MDM (działający w latach 2014- 2018) i Mieszkanie na Start (MS) działający od 2019 r.

Źródło: NBP, GUS, BGK

**Wykres 24 Dynamika zmian poziomu cen transakcyjnych mieszkań (Cena), dochodów GD (Wyn.), kosztów budowy mieszkań i CPI, średnie w Warszawie, 6M i 10M (I 2013=100)**

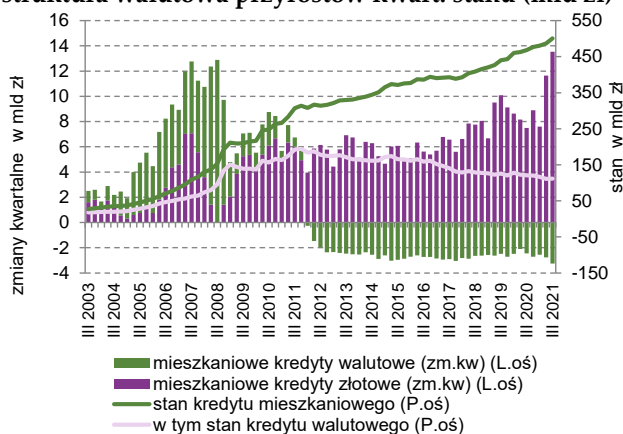


Źródło: NBP, GUS



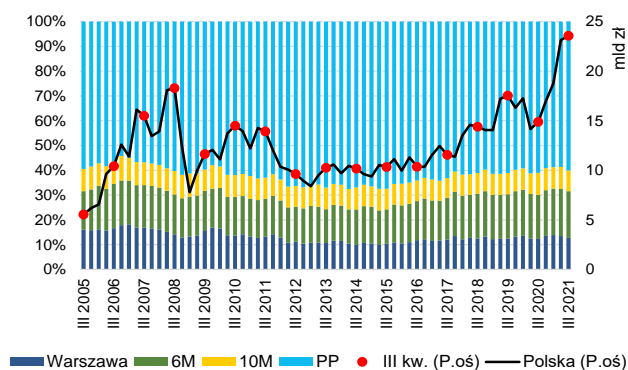
### 3. Wyплаты kredytów mieszkaniowych, stopy procentowe

**Wykres 25 Stan i kwart. zmiany stanu należności GD z tytułu kredytu mieszkaniowego po korektach oraz struktura walutowa przyrostów kwart. stanu (mld zł)**



Źródło: NBP

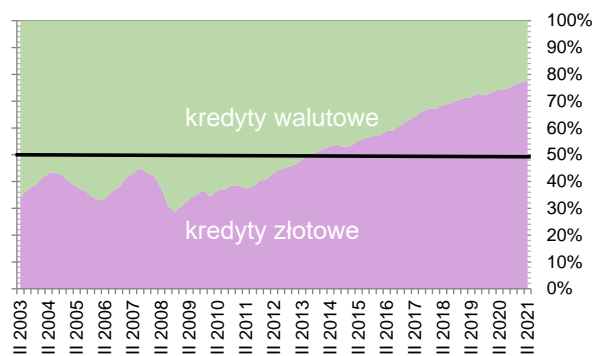
**Wykres 27 Struktura geograficzna wartości umów na nowy kredyt mieszkaniowy w wybranych miastach w Polsce, dane kwartalne**



Uwaga do wykresów 27 i 28: dane informują o podpisanych umowach kredytowych, a nie o faktycznych wypłatach kredytu. Na wykresie 27 czerwonymi punktami zaznaczono wyłącznie trzecie kwartały.

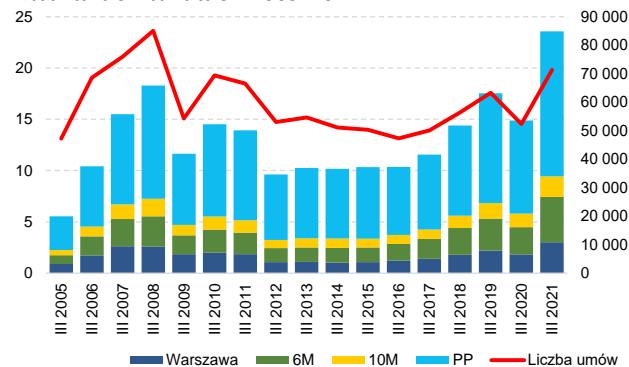
Źródło: BIK

**Wykres 26 Struktura walutowa stanu należności GD z tytułu kredytu mieszkaniowego (%)**



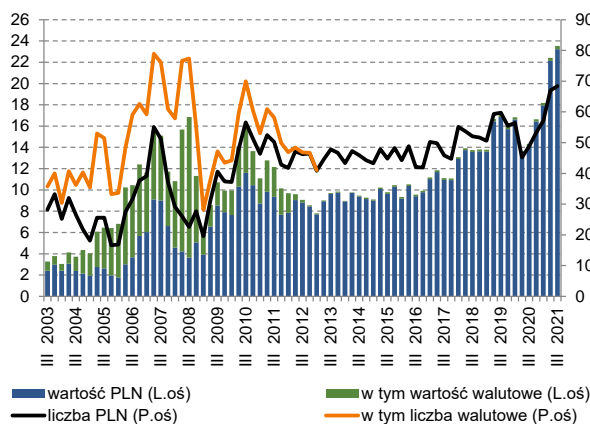
Źródło: NBP

**Wykres 28 Wartość w mld zł (lewa oś) i liczba umów (prawa oś) na nowy kredyt mieszkaniowy w wybranych miastach w Polsce w trzecich kwartałach w latach 2005-2021**



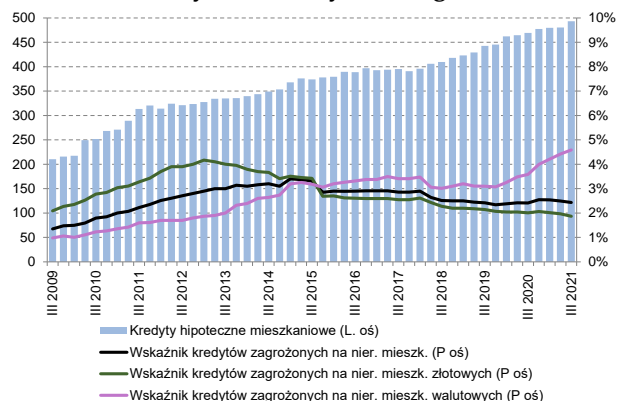
Źródło: BIK

**Wykres 29 Nowo podpisane umowy kredytowe: wartość i liczba, dane kwartalne skumulowane**



Źródło: ZBP (AMRON)

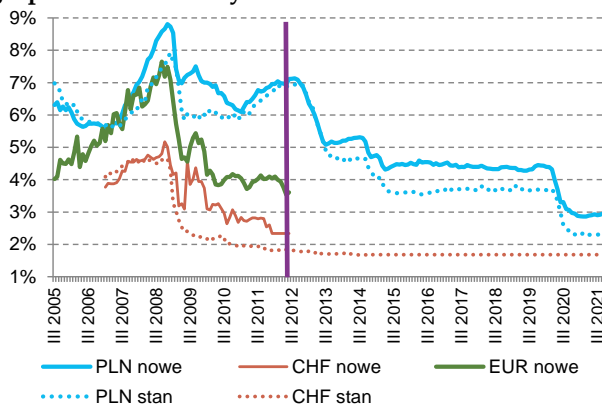
**Wykres 30 Kredyty GD na nieruchomości mieszkaniowe i wskaźnik kredytów uznanych za zagrożone**



Uwaga: należności (kredyty) ze stwierdzoną utratą wartości – należności z portfela B, w przypadku których zostały stwierdzone obiektywne przesłanki utraty wartości i spadek wartości oczekiwanej przyszłych przepływów pieniężnych (w bankach stosujących MSSF) lub które zostały zaliczone do należności zagrożonych zgodnie z rozporządzeniem Ministra Finansów w sprawie zasad tworzenia rezerw na ryzyko związane z działalnością banków (w bankach stosujących PSR).

Źródło: NBP

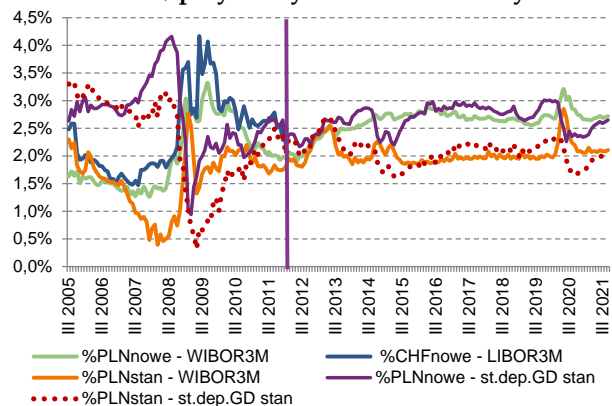
**Wykres 31 Stopy procentowe kredytów mieszk. dla gospodarstw domowych w Polsce**



Uwaga do wykresu 31 i 32: fioletowa pionowa linia oddziela okres bez kredytów walutowych, które od 2012 r. praktycznie nie były udzielane. Uwaga do wykresu 31: marżę bankową stanowi różnica między stopą kredytu mieszkaniowego (wg danych NBP) a WIBOR3M lub LIBORCHF3M.

Źródło: NBP

**Wykres 32 Marże bankowe (do WIBOR, LIBOR, EURIBOR 3M) przy kredytach mieszkaniowych**



Źródło: NBP

**Tabela 2 Szacunek wypłat brutto kredytów mieszkaniowych dla gosp. domowych w Polsce oraz szacunek zakupów mieszkań deweloperskich na 7M (mln zł) z udziałem środków własnych i kredytów\*/**

Data	Wypłata kredytów mieszkaniowych Polsce	Szacunkowa wartość transakcji mieszkaniowych na RP w 7M	Popyt kredytowy wraz z udziałem własnym na RP 7M	Wkład własny do kredytów na RP 7M **/	Popyt gotówkowy (bez wkładu własnego) dla RP 7M	Szacunkowy udział zakupów mieszkań na RP w 7M ze środków własnych
I 2012	5385	3135	1228	307	1907	71%
II 2012	7325	3079	1670	418	1409	59%
III 2012	7661	2773	1747	437	1026	53%
IV 2012	7441	3164	1697	424	1467	60%
I 2017	10945	6851	2495	624	4356	73%
II 2017	12139	6480	2768	692	3712	68%
III 2017	11794	6676	2689	672	3987	70%
IV 2017	10652	7152	2429	607	4724	75%
I 2018	11914	7015	2716	679	4299	71%
II 2018	12807	6072	2920	730	3152	64%
III 2018	13024	5697	2969	742	2727	61%
IV 2018	12584	6759	2869	717	3890	68%
I 2019	11865	7156	2705	676	4450	72%
II 2019	14653	6713	3341	835	3372	63%
III 2019	14554	7282	3318	830	3964	66%
IV 2019	12770	8147	2912	728	5235	73%
I 2020	14871	9059	3391	848	5669	72%
II 2020	13009	3260	2966	742	294	*** / 32%
III 2020	13859	6565	3160	790	3405	64%
IV 2020	16185	6834	3690	923	3144	60%
I 2021	17392	9882	3965	991	5917	70%
II 2021	22244	10085	5072	1268	5014	62%
III 2021	23607	8006	5382	1346	2624	**** / 50%

Uwaga do tabeli 2: szacunek opiera się na następujących założeniach:

Wartość wypłat kredytów bazuje na danych zbieranych od banków.

\*/ Zakupy kredytowe mieszkań obejmują zakupy dokonane z kredytu i minimalnego udziału gotówki (przyjęto wkład własny 25%; ostrożniej w dużych miastach niż wymóg wkład własny 20% ze znowelizowanej Rekomendacji S), natomiast zakupy gotówkowe mieszkań stanowią różnicę między wartością transakcji a środkami kredytowymi.

Szacunkową wartość transakcji na RP w 7M (Gdańsk, Gdynia, Kraków, Łódź, Poznań, Warszawa, Wrocław) obliczono poprzez przemnożenie średniej ceny mieszkania 7M (NBP) przez jego średnią wielkość w mkw. (GUS) oraz liczbę sprzedanych mieszkań (JLL/d.REAS). Na podstawie danych ZBP przyjęto, że wartość nowo udzielonych kredytów na zakup mieszkań na rynkach pierwotnych 7M wynosi ok. 57%. Szacunek transakcji gotówkowych stanowi różnicę wartości transakcji na rynku 7M oraz wypłat kredytów wraz z udziałem własnym. Dane cenowe oraz powierzchniowe za wszystkie okresy są aktualizowane.

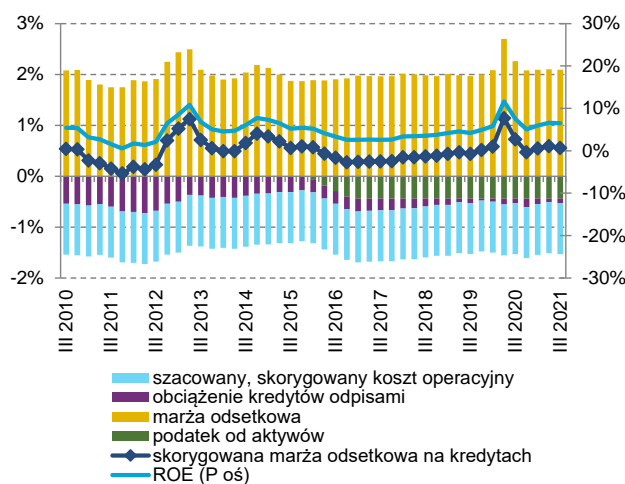
\*\*/ Środki własne może stanowić także sprzedana/zamieniona inna nieruchomość.

\*\*\* / Spadek szacowanego udziału zakupów mieszkań na RP w 7M z udziałem środków własnych, notowany w II kw. 2020 r., wiąże się z bardzo niską sprzedażą mieszkań w tym okresie, związaną z pandemicznymi ograniczeniami w przemieszczaniu się.

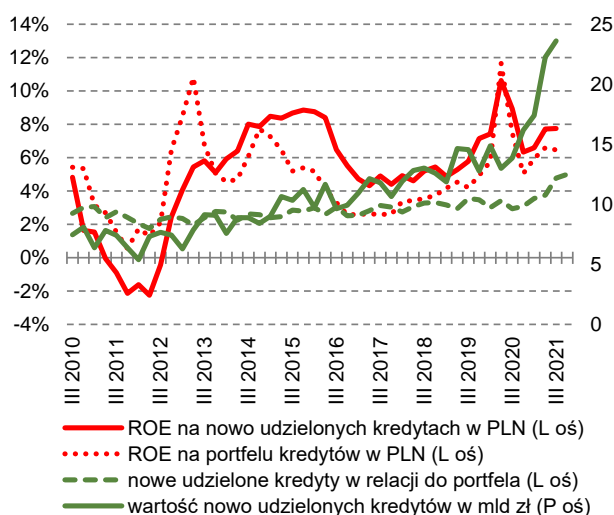
\*\*\*\* / Niski udział środków własnych w III kw. 2021 r. względem poprzednich trzech kwartałów wiąże się z wysoką wypłatą kredytów mieszkaniowych względem liczby sprzedanych mieszkań.

Źródło: NBP, JLL/d.REAS, ZBP, GUS

**Wykres 33 Szacunkowa zyskowność portfela złotych kredytów mieszkaniowych (ROE) dla banków w Polsce, z uwzględnieniem wyniku zysku odsetkowego i pozaodsetkowego oraz kosztów operacyjnych i podatku bankowego**



**Wykres 34 Szacunkowa zyskowność nowo udzielonych złotych kredytów mieszkaniowych (ROE) dla banków w Polsce, z uwzględnieniem wyniku zysku odsetkowego i pozaodsetkowego oraz kosztów operacyjnych i podatku bankowego**



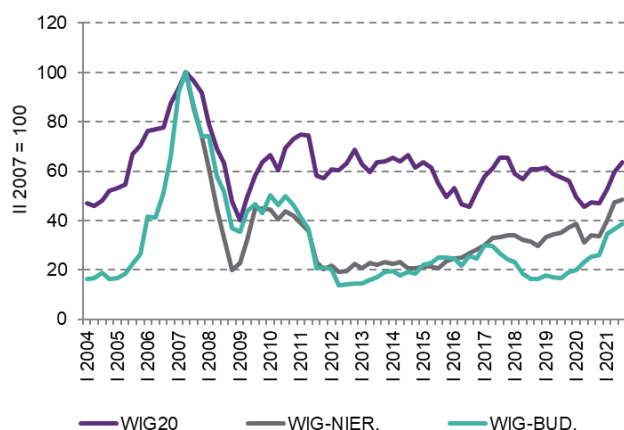
Uwaga do wykresów 33 i 34: przy obliczeniu uwzględniono przychody odsetkowe, pozaodsetkowe oraz koszty operacyjne. Szacunkowe ROE (wskaźnik rentowności kapitału własnego) liczone jest jako skorygowana marża odsetkowa w stosunku do kapitału własnego. Skorygowana marża odsetkowa to marża odsetkowa, minus odpisy, minus szacowany koszt operacyjny (skorygowany o wynik pozaodsetkowy przy kredytach mieszkaniowych), minus podatek bankowy. Koszt operacyjny pomniejszony o wynik pozaodsetkowy oszacowano na 1% wartości portfela kredytowego, oraz na 1,5% wartość nowo udzielonych kredytów. Dane o kapitale własnym obliczone na podstawie publikacji KNF. Marża odsetkowa z NBP.

Źródło: NBP, KNF

Źródło: NBP, KNF

#### 4. Operacyjna zyskowność mieszkań i projektów deweloperskich, koszty produkcji budowlano-montażowej oraz sytuacja ekonomiczna deweloperów w Polsce

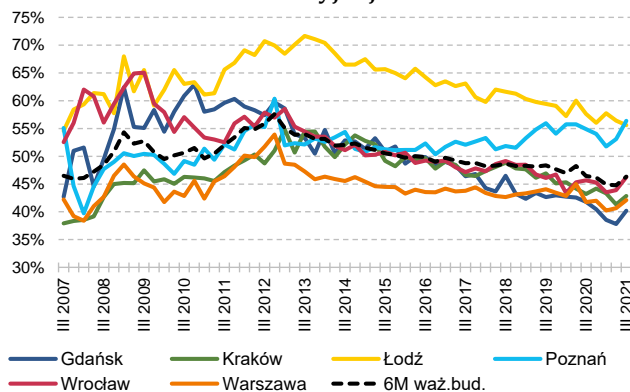
**Wykres 35 Przeskalowane indeksy giełdowe: WIG20 oraz dla nieruchomości (WIG-NIER) i firm budowlanych (WIG-BUD) (II kw. 2007 = 100)**



Uwaga: dane zostały znormalizowane, II kw. 2007 r. = 100 (WIG deweloperów notowany jest od II kwartału 2007 r.); III kw. 2021 r. stan na 7 grudnia 2021 r.

Źródło: Giełda Papierów Wartościowych

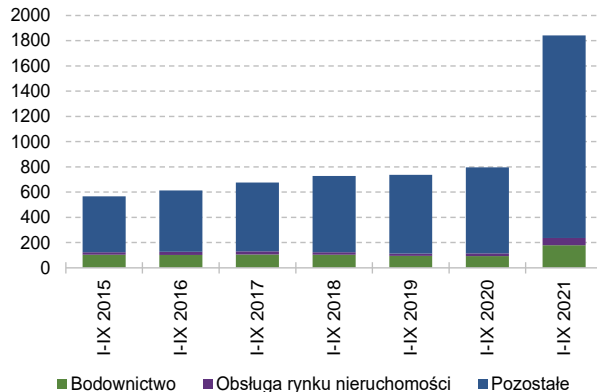
**Wykres 37 Szac. udział kosztów bezpośrednich budowy mkw. pow. użytkowej budynku mieszkalnego (typ 1122-302<sup>29</sup>) w cenie transakcyjnej netto na RP 6M**



Uwaga do wykresu 37 i 38: Od 2014 r. stosowana jest własna (NBP) wycena ziemi pod budownictwo wielomieszkaniowe.

Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud

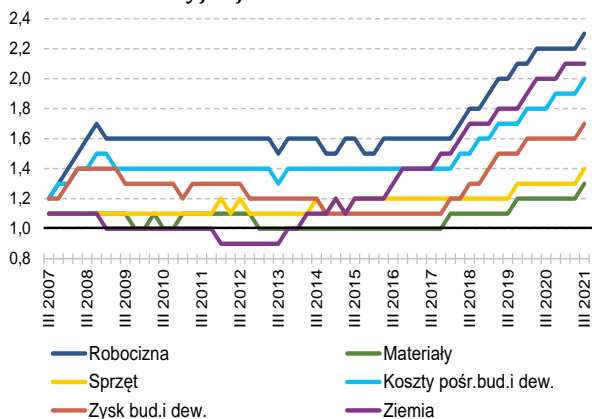
**Wykres 36 Struktura upadłości przedsiębiorstw, w tym w branży budowlanej (stan na koniec III kwartału)**



Uwaga: podział wg pierwszego wpisu w KRS.

Źródło: Coface Poland

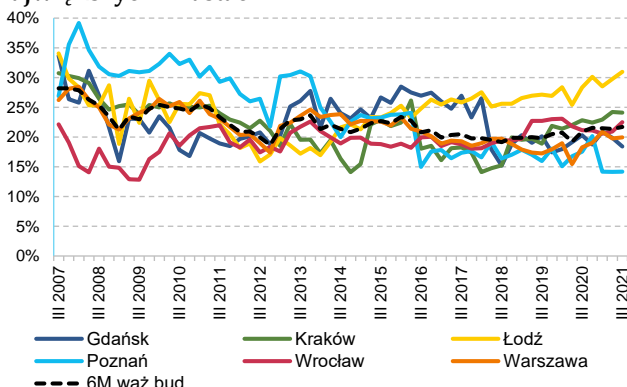
**Wykres 38 Dyn. szac. kosztów budowy mkw. pow. użytkowej budynku mieszkalnego (typ 1122-302<sup>29</sup>) w cenie transakcyjnej netto na RP 6M (I 2007=1)**



Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud

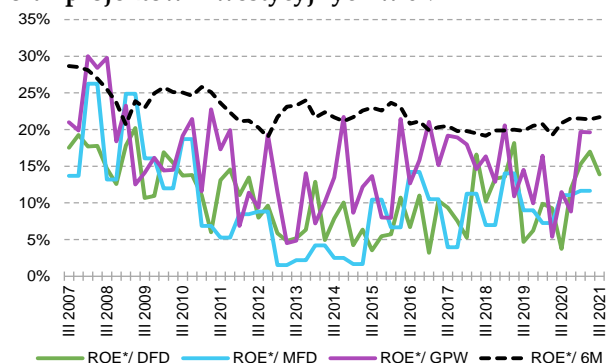
<sup>29</sup> Połowa budynku (typ 1122-302) monitorowana przez NBP od II połowy 2016 r. na podstawie danych Sekocenbud. Budynek przeciętny mieszkalny, wielorodzinny, pięciokondygnacyjny, z podziemnym garażem, wybudowany w technologii: ławy fundamentowe, ściany konstrukcyjne i stropy – żelbetowe monolityczne, ściany osłonowe murowane z pustaków MAX. Zmiana typu analizowanego budynku w 2017 r. wiąże się z zamknięciem kosztorysowania obiektu 1121. Zachowano założenia analityczne z budynku 1121.

**Wykres 39 Szac. stopa zwrotu z kapitału własnego z projektów inwestycyjnych (typ 1122-302<sup>29</sup>) w największych miastach**



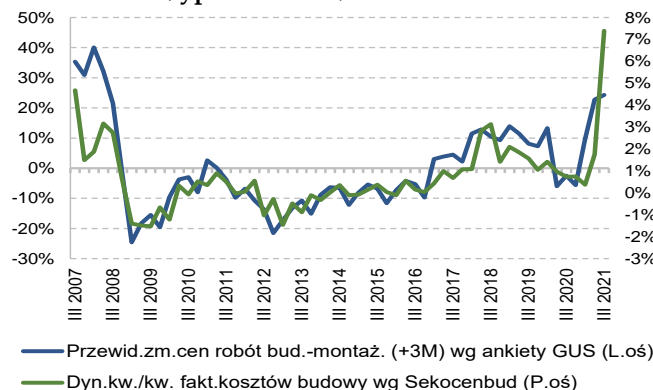
\* /ROE modyfikowane = wynik finansowy netto / (przychody ze sprzedaży - wynik netto ze sprzedaży); \*\* / DFD –przeciętna Duża Firma Deweloperska (wg GUS zatrudnienie =>50 osób), \*\*\* / MFD - przeciętna Mała Firma Deweloperska, (zatrudnienie 9-49 osób),  
 Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, GUS (F01)

**Wykres 40 Szac. wskaźniki rentowności projektów deweloperskich ROE\*/ na GPW, w DFD\*\*/ i MFD\*\*\*/ oraz projektów inwestycyjnych w 6M**



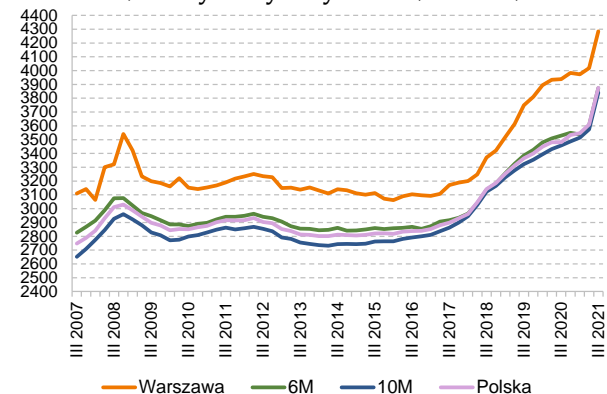
Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, Sprawozdania finansowych, GUS (F01)

**Wykres 41 Przewidywane zmiany cen robót bud.-mont. (+3M) oraz dynamika kosztów budowy pow. użytkowej bud. mieszk. (typ 1122-302<sup>29</sup>)**



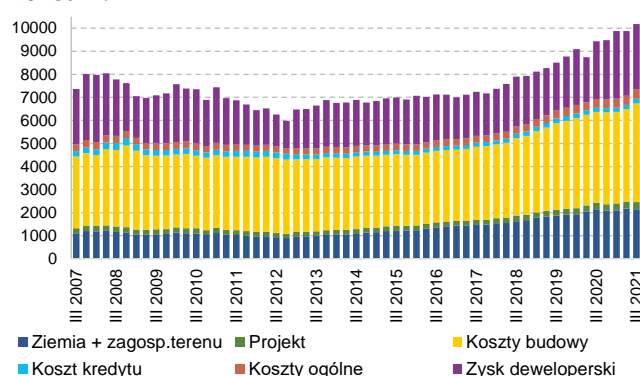
Źródło: NBP na podstawie danych GUS (ankieta dot. koniunktury), Sekocenbud

**Wykres 42 Przeciętny koszt budowy mkw. powierzchni użytkowej budynku mieszkalnego (typ 1122-302<sup>29</sup>) na wybranych rynkach (zł/mkw.)**



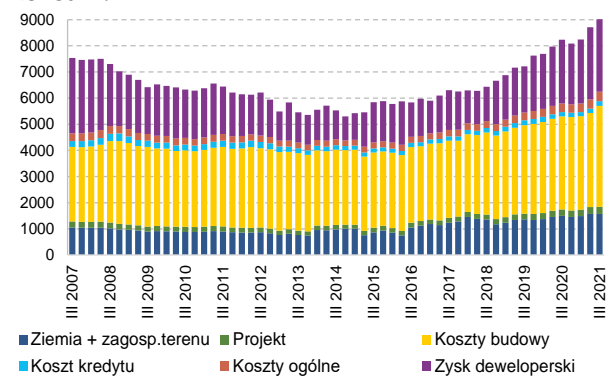
Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud

**Wykres 43 Warszawa – szac. struk. ceny netto mkw. pow. uz. mieszk. na RP (typ bud. 1122-302<sup>29</sup>) dla konsum.**



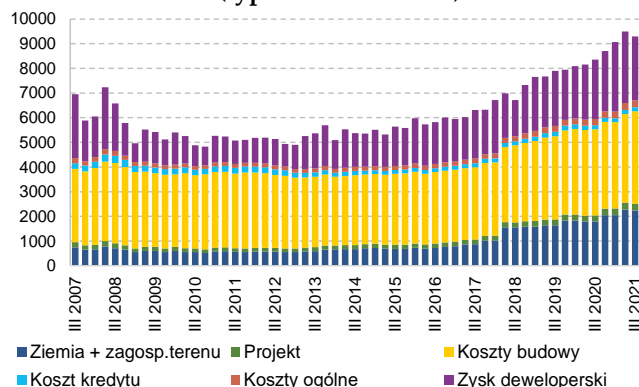
Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, JLL/d.REAS

**Wykres 44 Kraków - szac. struk. ceny netto mkw. pow. uz. mieszk. na RP (typ bud. 1122-302<sup>29</sup>) dla konsum.**



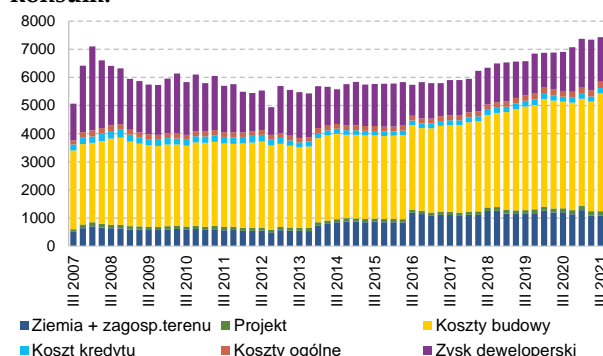
Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, JLL/d.REAS

**Wykres 45 Gdańsk – szac. struk. ceny netto mkw. pow. uż. mieszk. na RP (typ bud. 1122-302<sup>29/</sup>) dla konsum.**



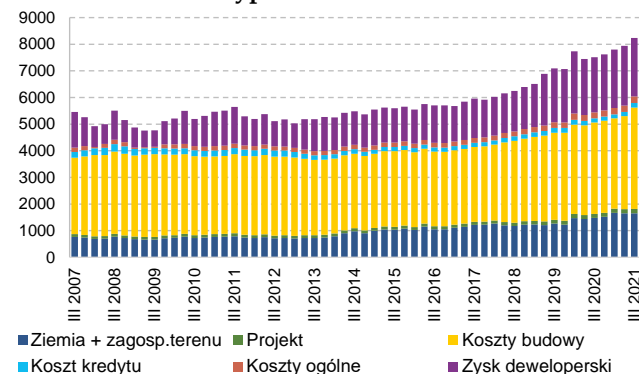
Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, JLL/d.REAS

**Wykres 46 Poznań – szac. struk. ceny netto mkw. pow. uż. mieszk. na RP (typ bud. 1122-302<sup>29/</sup>) dla konsum.**



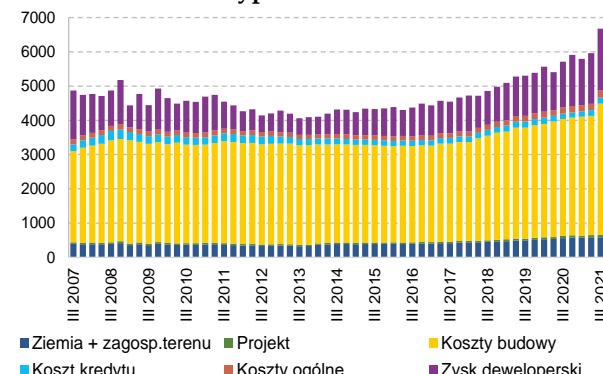
Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, JLL/d.REAS

**Wykres 47 Wrocław – szac. struk. ceny netto mkw. pow. uż. mieszk. na RP (typ bud. 1122-302<sup>29/</sup>) dla konsum.**



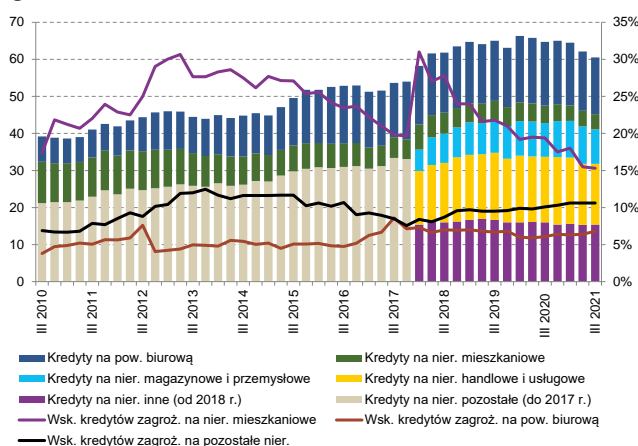
Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, JLL/d.REAS

**Wykres 48 Łódź – szac. struk. ceny netto mkw. pow. uż. mieszk. na RP (typ bud. 1122-302<sup>29/</sup>) dla konsum.**



Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, JLL/d.REAS

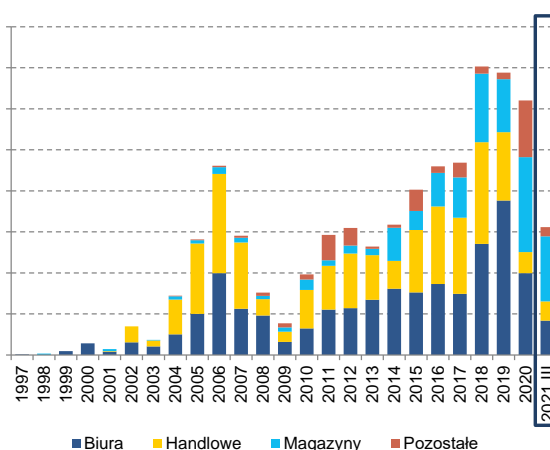
**Wykres 49 Kredyty przedsiębiorstw na nieruchomości (w mld zł, L.óś) i wskaźnik kredytów uznanych za zagrożone (w %, P.óś)**



Uwaga: dane bez BGK. Od 2018 r. obowiązują nowe standardy rachunkowości.

Źródło: NBP

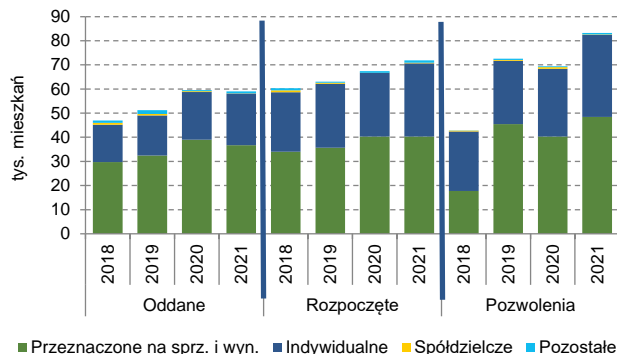
**Wykres 50 Wartość transakcji inwestycyjnych w nieruchomościach komercyjnych (w mld euro)**



Źródło: Comparables.pl

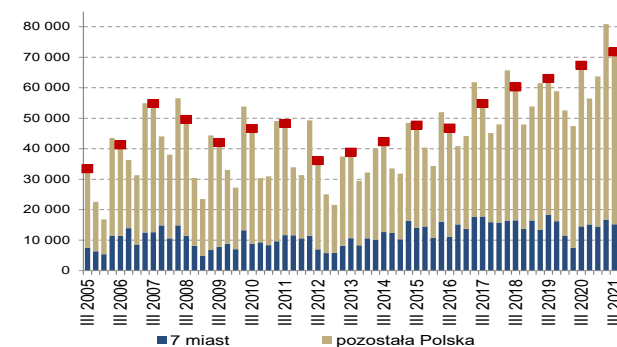
## 5. Budownictwo mieszkaniowe i rynek mieszkań w wybranych miastach w Polsce

**Wykres 51 Struktura inwestorów w bud. mieszk. w Polsce w trzech kwartałach w latach 2018–2021**



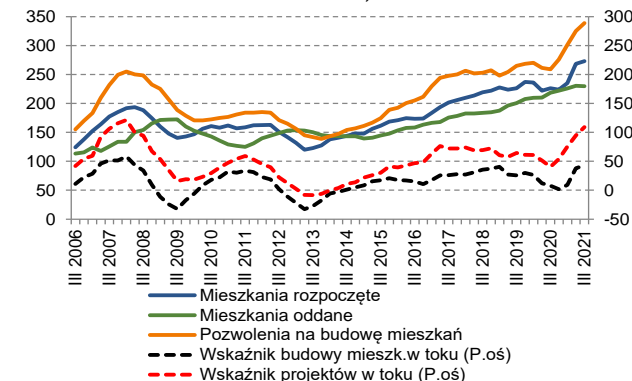
Źródło: GUS

**Wykres 53 Mieszkania, których budowę rozpoczęto w Polsce, dane kwartalne**



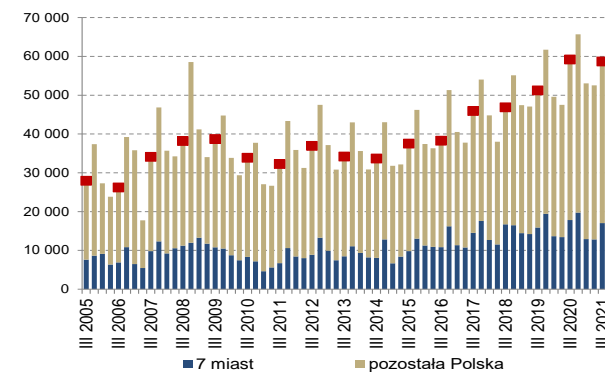
Uwaga: czerwone punkty wskazują wyłącznie trzecie kwartały. Źródło: GUS

**Wykres 55 Budownictwo mieszkaniowe w Polsce (tys. mieszkań), wskaźnik budowy mieszkań w toku (mieszk. rozpoczęte minus mieszk. oddane) oraz wskaźnik projektów w toku (pozwolenia na budowę mieszk. minus mieszk. oddane)**



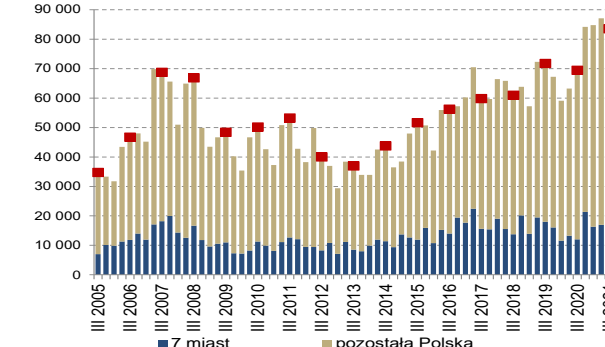
Uwaga: wartości kroczące za ostatnie cztery kwartały. Źródło: NBP na podstawie PABB i GUS

**Wykres 52 Mieszkania oddane do użytkowania w Polsce, dane kwartalne**



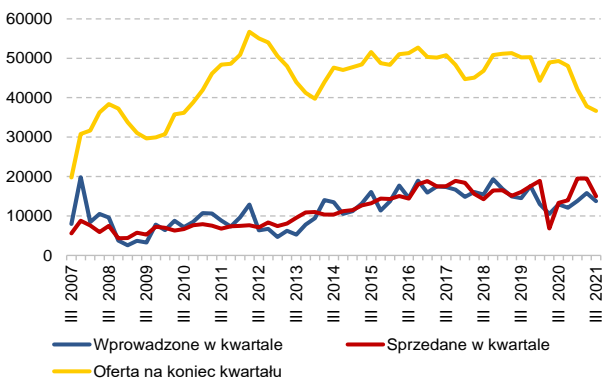
Uwaga: czerwone punkty wskazują wyłącznie trzecie kwartały. Źródło: GUS

**Wykres 54 Pozwolenia wydane na budowę mieszkań w Polsce, dane kwartalne**



Uwaga: czerwone punkty wskazują wyłącznie trzecie kwartały. Źródło: GUS

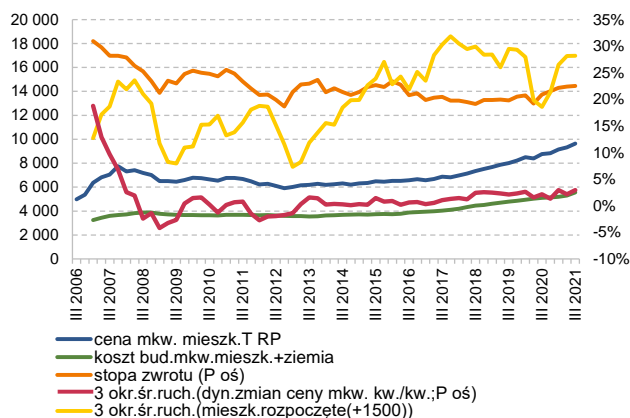
**Wykres 56 Liczba kontraktów na budowę mieszkań wprowadzanych na rynek, sprzedanych i znajdujących się w ofercie w 6 największych rynkach mieszk.\*/ w Polsce**



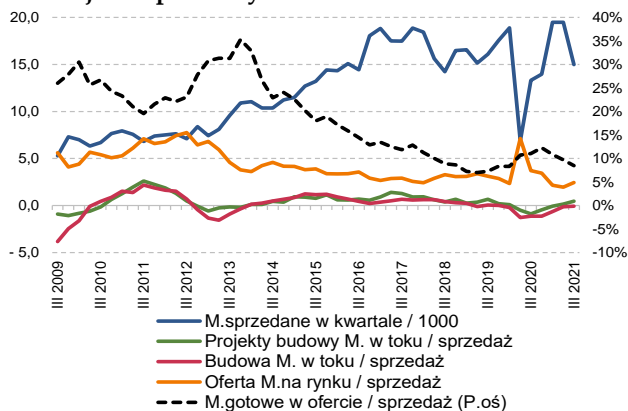
\*/Warszawa, Kraków, Trójmiasto, Wrocław, Poznań, Łódź. Źródło: JLL/d.REAS



**Wykres 57** Podaż mieszkań i szacowana stopa zwrotu z inwestycji mieszkaniowych na RP śr. w 7M



**Wykres 58** Projekty mieszkaniowe i budowa mieszkań w toku oraz oferta gotowych mieszkań w relacji do sprzedaży w 7M

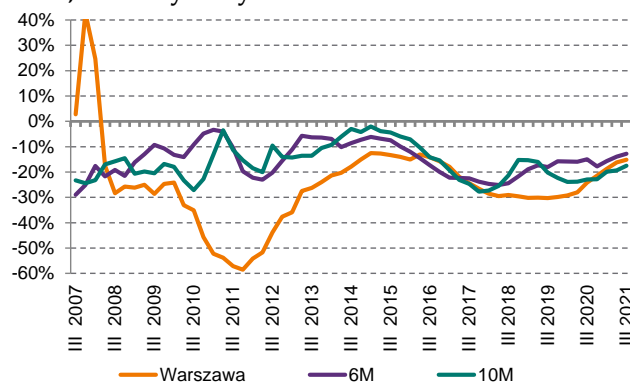


Uwaga do wykresu 58: Projekty budowy mieszkań w toku to pozwolenia na budowę mieszkań minus mieszkania oddane; Budowa mieszkań w toku to mieszkania, których budowę rozpoczęto minus mieszkania oddane; Wielkości kumulowane z 4 ostatnich kwartałów podzielone przez sprzedaż w danym okresie.

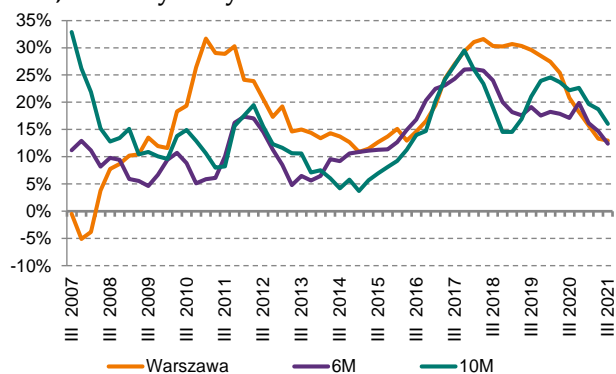
Źródło: NBP, GUS, JLL/d.REAS, Sekocenbud

Źródło: NBP na podstawie GUS, JLL/d.REAS

**Wykres 59** Miernik dopasowania oferowanych mieszkań do popytu względem powierzchni ≤ 50 mkw., RP w wybranych miastach Polski



**Wykres 60** Miernik dopasowania oferowanych mieszkań do popytu względem powierzchni >50 mkw., RP w wybranych miastach Polski

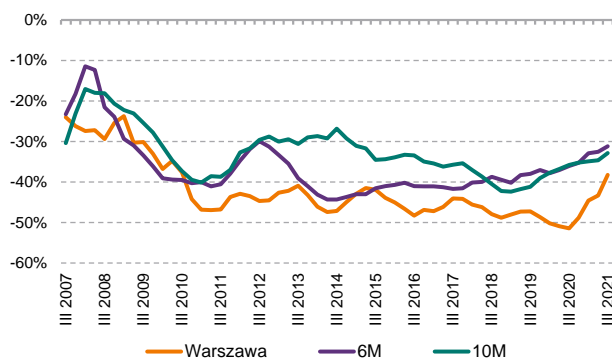


Uwaga: wykres 59 przedstawia procentowe, krótkookresowe niedopasowanie podaży (oferty deweloperskie mieszkań) i szacunkowego popytu (transakcje) względem wielkości mieszkania na RP, wg danych z bazy BaRN. Niedopasowanie liczone jest jako relacja udziału liczby mieszkań o powierzchni użytkowej do 50 mkw., będących w ofercie, do udziału liczby transakcji, których przedmiotem są mieszkania o powierzchni do 50 mkw. (średnia z 4 ostatnich kwartałów). Wynik dodatni (powyżej czarnej linii) świadczy o nadmiarze mieszkań o danej wielkości, ujemny natomiast o niedoborze. Wykres 60 jest analogiczny dla powierzchni pow. 50 mkw., wykresy 61-62 są analogiczne, tylko dla RW.

Źródło: NBP

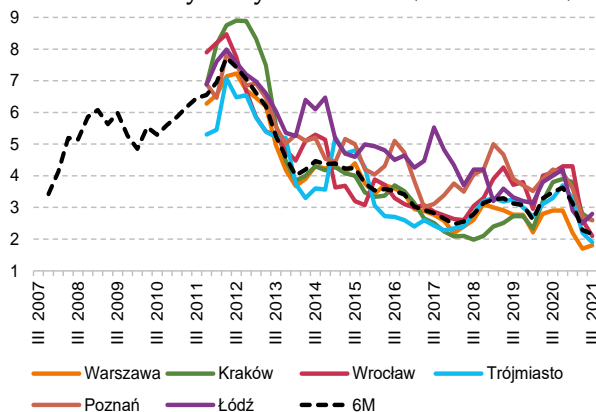
Źródło: NBP

**Wykres 61** Miernik dopasowania oferowanych mieszkań do popytu względem powierzchni ≤ 50 mkw., RW w wybranych miastach Polski



Źródło: NBP

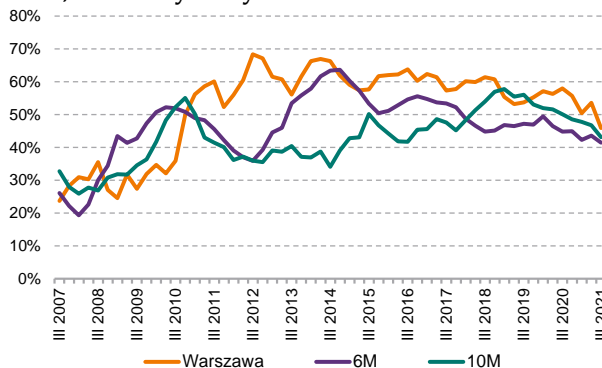
**Wykres 63** Czas sprzedaży mieszkań będących w ofercie na RP w wybranych miastach (liczba kwart.)



Uwaga: czas sprzedaży mieszkań na pierwotnych rynkach nieruchomości to relacja liczby mieszkań będących w ofercie na koniec bieżącego kwartału do liczby sprzedanych mieszkań w ostatnich czterech kwartałach.

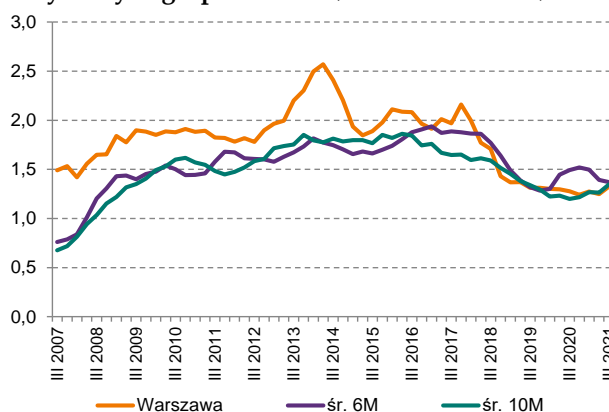
Źródło: NBP na podstawie JLL/d.REAS

**Wykres 62** Miernik dopasowania oferowanych mieszkań do popytu względem powierzchni >50 mkw., RW w wybranych miastach Polski



Źródło: NBP

**Wykres 64** Czas sprzedaży mieszkań na RW w wybranych grupach miast (liczba kwartałów)

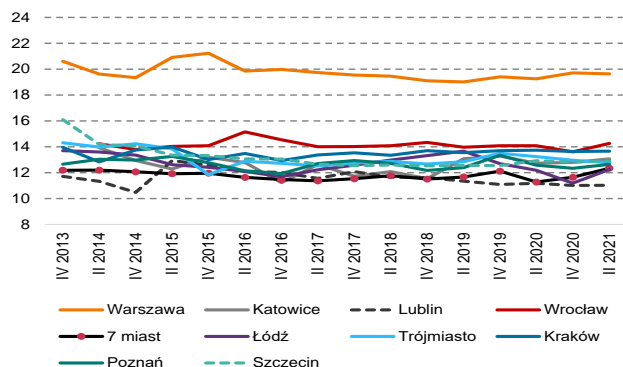


Uwaga: rzeczywisty czas sprzedaży mieszkań uśredniony z czterech ostatnich kwartałów; dane nieporównywalne z wykresem 63. Czas sprzedaży mieszkań na wtórnych rynkach nieruchomości uwzględnia tylko transakcje zakończone sprzedażą. Dane te są zaniżone, gdyż nie zawierają ofert wprowadzonych i jeszcze nie sprzedanych.

Źródło: NBP

## 6. Ceny ofertowe nieruchomości komercyjnych oraz szacunkowa stopa zwrotu

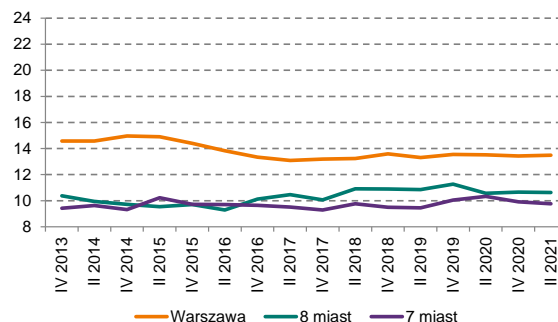
**Wykres 65** Czysze transakcyjne dla powierzchni biurowych klasy A (średnie w euro/mkw./m-c)



Uwaga: 7 miast to Białystok, Bydgoszcz, Kielce, Olsztyn, Opole, Rzeszów, Zielona Góra.

Źródło: NBP

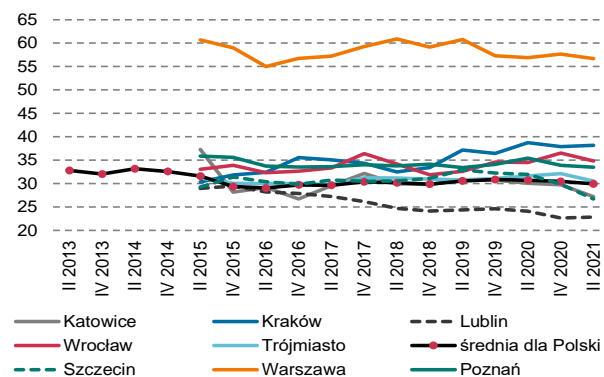
**Wykres 66** Czysze transakcyjne dla powierzchni biurowych klasy B (średnie w euro/mkw./m-c)



Uwaga: 8 miast to Katowice, Kraków, Lublin, Łódź, Poznań, Szczecin, Trójmiasto, Wrocław. 7 miast to Białystok, Bydgoszcz, Kielce, Olsztyn, Opole, Rzeszów, Zielona Góra.

Źródło: NBP

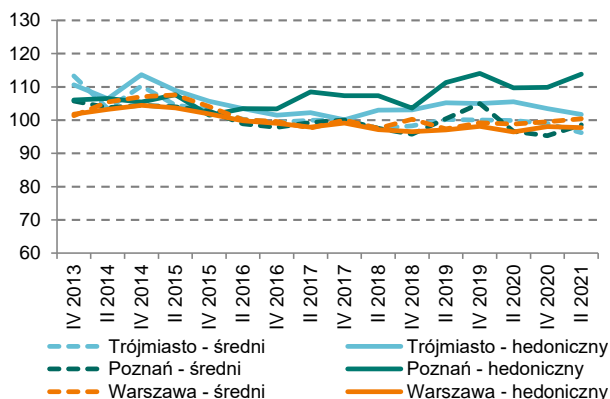
**Wykres 67** Czysze transakcyjne wynajmu powierzchni w galeriach handlowych o wielkości 100-500 mkw. (euro/mkw./m-c)



Źródło: NBP

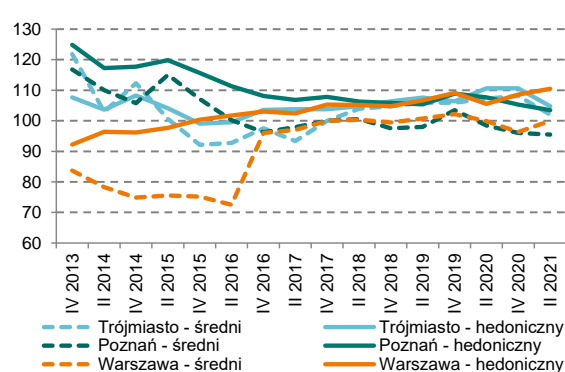
Uwaga do wykresu 67: począwszy od IV kw. 2015 r. liczba zbieranych rekordów oraz respondentów znacznie wzrosła, przez co zmieniała się analizowana próba.

**Wykres 68** Indeks czynszów dla biur, średni i hedoniczny (2017 IV=100)



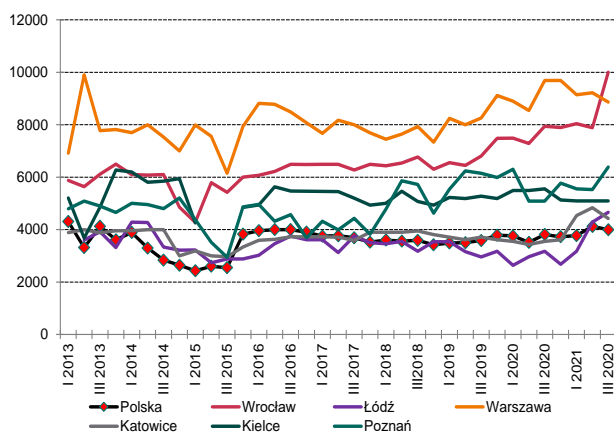
Źródło: NBP

**Wykres 69** Indeks czynszów dla centrów handlowych, średni i hedoniczny (2017 IV=100)



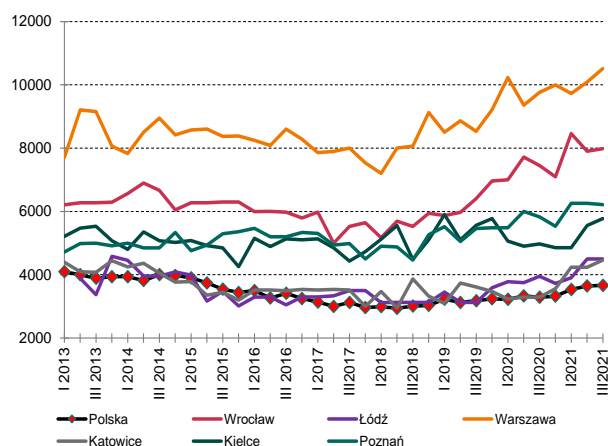
Źródło: NBP

**Wykres 70 Mediana ceny ofertowej sprzedaży małych lokali biurowych na RW (zł/mkw.)**



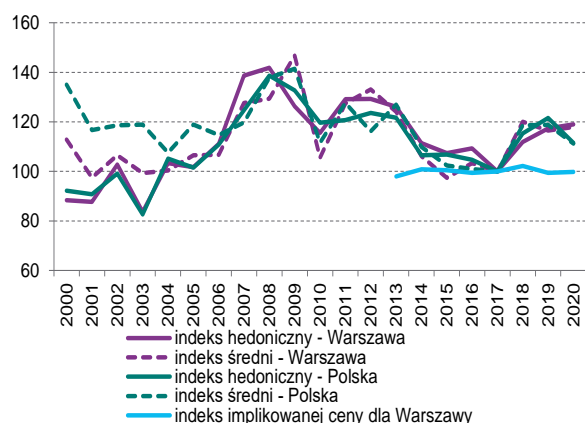
Źródło: PONT, opracowanie NBP

**Wykres 71 Mediana ceny ofertowej sprzedaży małych lokali usług.-handl. na RW (zł/mkw.)**



Źródło: PONT, opracowanie NBP

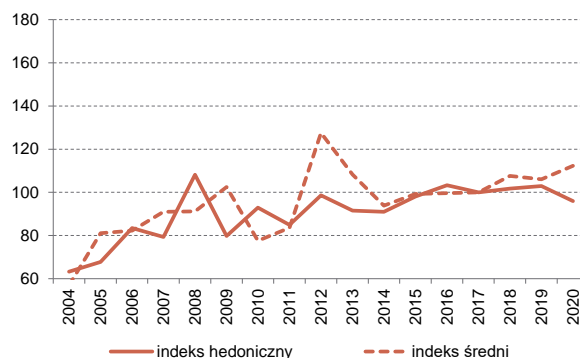
**Wykres 72 Dynamika cen średnich i korygowanych hedonicznie nieruchomości biurowych w Warszawie i całej Polsce (2017=100) oraz indeks implikowanej ceny dla Warszawy**



Uwaga: Analiza obejmuje ceny transakcyjne oraz wyceny bankowe nieruchomości komercyjnych. Implikowana cena została obliczona na podstawie zdyskontowania hedonicznego czynszu dla Warszawy stopą dyskontową 6%.

Źródło: NBP, Comparables.pl, AMRON

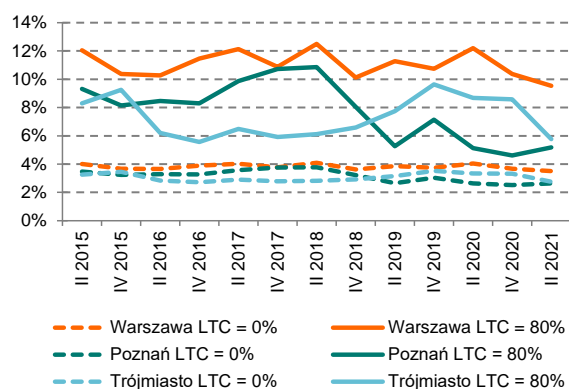
**Wykres 73 Dynamika cen średnich i korygowanych hedonicznie nieruchomości handlowych w całej Polsce (2017=100)**



Uwaga: Analiza obejmuje ceny transakcyjne oraz wyceny bankowe nieruchomości komercyjnych.

Źródło: NBP, Comparables.pl, AMRON

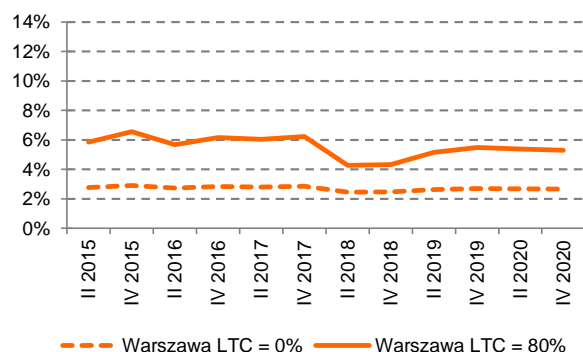
**Wykres 74 Szacunkowa stopa zwrotu na kapitale własnym (ROE) z inwestycji w budowę i komercjalizację biurowca klasy A**



Uwaga: Opis metody obliczeń wskaźnika ROE znajduje się pod tabelami 3 do 5. Różnice ROE między miastami wynikają z różnych poziomów kosztów budowy, oraz różnych poziomów efektywnych czynszów, to jest czynszów skorygowanych o współczynnik pustostanów na danym rynku.

Źródło: NBP, Sekocenbud, opracowanie NBP

**Wykres 75 Szacunkowa stopa zwrotu na kapitale własnym (ROE) z inwestycji zakupu biurowca klasy B z istniejącego zasobu w Warszawie**



Uwaga: Opis metody obliczeń wskaźnika ROE znajduje się pod tabelą 6.

Źródło: NBP, Comparables.pl, AMRON, opracowanie NBP

**Tabela 3 Szacunkowa stopa zwrotu na kapitale własnym z inwestycji w mieszkaniu 50 mkw. w Warszawie**

data	Czynsz T (zł/mkw.)	Cena T RP+RW (zł/mkw.)	Obliczona stopa kapitalizacji	ROE przy LTV = 0%	ROE przy LTV = 50%	ROE przy LTV = 80%	Średnie rynkowe stopy 10 letnich obligacji skarbowych	Opr. nowego kred. mieszk. złotowego
IV 2013	43,5	7 558	6,9%	4,3%	3,8%	0,9%	4,4%	5,1%
II 2014	43,4	7 574	6,9%	4,3%	3,2%	0,2%	3,4%	5,3%
IV 2014	43,6	7 601	6,9%	4,3%	3,8%	2,3%	2,6%	5,3%
II 2015	43,8	7 659	6,9%	4,2%	4,1%	3,8%	2,8%	4,4%
IV 2015	45,0	7 682	7,0%	4,4%	4,3%	4,0%	2,8%	4,5%
II 2016	46,4	7 719	7,2%	4,5%	4,5%	4,4%	3,0%	4,6%
IV 2016	48,4	7 871	7,4%	4,7%	4,9%	5,5%	3,3%	4,5%
II 2017	47,9	8 002	7,2%	4,5%	4,6%	4,8%	3,3%	4,4%
IV 2017	49,7	8 202	7,3%	4,6%	4,8%	5,3%	3,4%	4,4%
II 2018	51,0	8 638	7,1%	4,4%	4,5%	4,8%	3,2%	4,3%
IV 2018	51,1	9 013	6,8%	4,2%	4,0%	3,4%	3,1%	4,4%
II 2019	52,4	9 438	6,7%	4,1%	3,8%	3,2%	2,7%	4,3%
IV 2019	54,9	9 994	6,6%	4,0%	3,6%	2,3%	2,0%	4,4%
II 2020	49,2	10 213	5,8%	3,3%	3,0%	2,0%	1,4%	3,7%
IV 2020	48,9	10 805	5,4%	3,0%	3,1%	3,4%	1,3%	2,9%
II 2021	48,9	11 099	5,3%	2,9%	2,9%	2,9%	1,7%	2,9%

Założenia: Cena transakcyjna mkw. mieszkania (50% z rynku pierwotnego, powiększona o wykończenie (+500 zł/mkw. od 2013 r., + 600 zł/mkw. od IV kw. 2017 r., +700 zł/mkw. od II kw. 2018 r., +950 zł/mkw. od I kw. 2021 r.) i 50% z rynku wtórnego). Czynsz średni transakcyjny. Kredyt złotowy na 25 lat, raty równe, płatne 4 razy w roku. Obciążenie 95%. Obliczona stopa kapitalizacji zawiera koszt amortyzacji (1,5%; dwa remonty kapitalne w okresie 100 lat). Opodatkowanie ryczałtem 8,5%. ROE oznacza zysk netto/zaangażowany kapitał własny. Obliczenia zostały zweryfikowane względem prezentowanych poprzednio.

Źródło: NBP (dane i obliczenia), MF (stopy zwrotu 10 letnich obligacji)

**Tabela 4 Szacunkowa stopa zwrotu na kapitale własnym z inwestycji w budowę i komercjalizację biurowca klasy A w Warszawie**

Data	średni czynsz za mkw. powierzchni w EUR - klasa A	koszt wybudowanej powierzchni użytkowej biur z gruntem, za mkw. w EUR	ROE przy LTC = 0%	ROE przy LTC = 50%	ROE przy LTC = 80%	Średnie rynkowe stopy 10 letnich obligacji skarbowych
IV 2015	21,23	2774	3,7%	5,3%	10,4%	2,8%
IV 2016	19,96	2714	3,9%	5,8%	11,5%	3,3%
IV 2017	19,53	2846	3,8%	5,5%	10,9%	3,4%
IV 2018	18,95	2949	3,6%	5,2%	10,1%	3,1%
II 2019	18,93	3041	3,8%	5,7%	11,3%	2,7%
IV 2019	19,34	3123	3,7%	5,5%	10,7%	2,0%
II 2020	19,15	3028	4,0%	6,1%	12,2%	1,4%
IV 2020	19,71	3052	3,7%	5,3%	10,4%	1,3%
II 2021	19,63	3065	3,5%	5,0%	9,5%	1,3%

Założenia: Do kosztów budowy biurowca (dane Sekocenbud) doliczono 15% kosztów dewelopera związanych z organizacją inwestycji oraz komercjalizacją budynku oraz ekspercko oszacowany koszt ziemi (na podstawie publicznych informacji). Kredyt w euro na 25 lat, raty równe, płatne 4 razy w roku. Amortyzacja budynku 2,5%, standardowa dla nieruchomości komercyjnych. Po stronie dochodów uwzględniono efektywny czynsz, to jest średni czynsz skorygowany o współczynnik pustostanów na danym rynku. Obliczona stopa kapitalizacji zawiera koszt amortyzacji budynku. Uwzględniono podatek CIT. ROE oznacza zysk netto/zaangażowany kapitał własny.

Źródło: NBP (czynsze i obliczenia), MF (stopy zwrotu 10 letnich obligacji), opracowanie kosztów budowy na podstawie danych Sekocenbud, Biuletyn cen obiektów budowlanych BCO cz. I – obiekty kubaturowe, obiekt 1220-102.

**Tabela 5 Szacunkowa stopa zwrotu na kapitale własnym z inwestycji w budowę i komercjalizację biurowca klasy A w Poznaniu**

Data	średni czynsz za mkw. powierzchni w EUR - klasa A	koszt wybudowanej powierzchni użytkowej biur z gruntem, za mkw. w EUR	ROE przy LTC = 0%	ROE przy LTC = 50%	ROE przy LTC = 80%	Średnie rynkowe stopy 10 letnich obligacji skarbowych
IV 2015	12,8	1645,27	3,2%	4,5%	8,1%	2,8%
IV 2016	11,9	1593,50	3,3%	4,5%	8,3%	3,3%
IV 2017	12,9	1731,58	3,7%	5,5%	10,7%	3,4%
IV 2018	12,2	1825,06	3,2%	4,4%	8,0%	3,1%
II 2019	12,4	1928,46	2,7%	3,3%	5,3%	2,7%
IV 2019	13,3	1984,00	3,0%	4,1%	7,1%	2,0%
II 2020	12,6	1940,29	2,6%	3,3%	5,1%	1,4%
IV 2020	12,3	1951,75	2,5%	3,0%	4,6%	1,3%
II 2021	12,7	1975,34	2,6%	3,3%	5,2%	1,3%

Założenia: por tabela 3.

Źródło: NBP (czynsze i obliczenia), MF (stopy zwrotu 10 letnich obligacji), opracowanie kosztów budowy na podstawie danych Sekocenbud, Biuletyn cen obiektów budowlanych BCO cz. I – obiekty kubaturowe, obiekt 1220-102.

**Tabela 6 Szacunkowa stopa zwrotu na kapitale własnym z inwestycji w budowę i komercjalizację biurowca klasy A w Trójmieście**

Założenia: Do kosztów budowy biurowca (dane Sekocenbud) doliczono 15% kosztów dewelopera związanych z organizacją inwestycji oraz komercjalizacją budynku oraz ekspercko oszacowany koszt ziemi (na podstawie publicznych informacji).

Data	średni czynsz za mkw. powierzchni w EUR - klasa A	koszt wybudowanej powierzchni użytkowej biur z gruntem, za mkw. w EUR	ROE przy LTC = 0%	ROE przy LTC = 50%	ROE przy LTC = 80%	Średnie rynkowe stopy 10 letnich obligacji skarbowych
IV 2015	12,7	1728,2	3,5%	4,9%	9,2%	2,8%
IV 2016	12,1	1696,7	2,7%	3,4%	5,6%	3,3%
IV 2017	12,1	1778,2	2,8%	3,6%	5,9%	3,4%
IV 2018	12,7	1829,6	2,9%	3,8%	6,6%	3,1%
II 2019	12,8	1924,9	3,2%	4,3%	7,7%	2,7%
IV 2019	13,5	1972,2	3,5%	5,1%	9,6%	2,0%
II 2020	13,0	1910,9	3,3%	4,7%	8,7%	1,4%
IV 2020	13,2	1935,5	3,3%	4,6%	8,6%	1,3%
II 2021	13,0	1997,4	2,8%	3,5%	5,8%	1,3%

Założenia: por tabela 3.

Źródło: NBP (czynsze i obliczenia), MF (stopy zwrotu 10 letnich obligacji), opracowanie kosztów budowy na podstawie danych Sekocenbud, Biuletyn cen obiektów budowlanych BCO cz. I – obiekty kubaturowe, obiekt 1220-102.

**Tabela 7 Szacunkowa stopa zwrotu na kapitale własnym z inwestycji zakupu biurowca klasy B z istniejącego zasobu w Warszawie**

Data	Średni czynsz za mkw. powierzchni w EUR	Wyglądzona średnia cena za mkw. powierzchni w EUR	Obliczona stopa kapitalizacji (yield)	ROE przy LTC = 0%	ROE przy LTC = 50%	ROE przy LTC = 80%	Średnie rynkowe stopy 10 letnich obligacji skarbowych	Data
II 2014	13,8	2312	7,2%	2,7%	3,4%	5,4%	3,4%	II 2014
IV 2014	14,3	2289	7,5%	2,9%	3,8%	6,5%	2,6%	IV 2014
II 2015	14,1	2319	7,3%	2,8%	3,5%	5,9%	2,8%	II 2015
IV 2015	13,9	2222	7,5%	2,9%	3,8%	6,6%	2,8%	IV 2015
II 2016	13,3	2196	7,3%	2,7%	3,5%	5,7%	3,0%	II 2016
IV 2016	13,1	2114	7,5%	2,8%	3,7%	6,2%	3,3%	IV 2016
II 2017	13,2	2139	7,4%	2,8%	3,6%	6,0%	3,3%	II 2017
IV 2017	13,2	2119	7,5%	2,8%	3,7%	6,2%	3,4%	IV 2017
II 2018	13,0	2272	6,8%	2,5%	2,9%	4,3%	3,2%	II 2018
IV 2018	13,1	2286	6,9%	2,5%	2,9%	4,3%	3,1%	IV 2018
II 2019	13,1	2199	7,1%	2,6%	3,3%	5,2%	2,7%	II 2019
IV 2019	13,1	2181	7,2%	2,7%	3,4%	5,5%	2,0%	IV 2019
II 2020	13,1	2186	7,2%	2,7%	3,4%	5,4%	1,4%	II 2020
IV 2020	13,2	2210	7,2%	2,7%	3,3%	5,3%	1,3%	IV 2020

Założenia: Analiza uwzględnia czynsze umowne dla powierzchni biurowych klasy B, oraz ceny transakcyjne i wyceny nieruchomości biurowych klasy B. Ponieważ w danym półroczu notuje się względnie mało cen transakcyjnych i wycen nieruchomości biurowych klasy B została zastosowana średnia krocząca, obliczona na podstawie ceny z danego półrocza oraz poprzedniego i następnego, z równymi wagami.

Założono kredyt w euro na 25 lat, raty równe, płatne 4 razy w roku. Amortyzacja budynku 2,5%, standardowa dla nieruchomości komercyjnych. Założono, że koszt ziemi w koszcie inwestycji to 20%. Obliczona stopa kapitalizacji zawiera koszt amortyzacji budynku. Uwzględniono podatek CIT. ROE oznacza zysk netto/zaangażowany kapitał własny.

Źródło: NBP (dane i obliczenia), MF (stopy zwrotu 10 letnich obligacji)

Tabela 8 Średnie ceny mkw. mieszkań na RP w Gdańsku

wyszczególnienie	III kwartał 2020 r.		IV kwartał 2020 r.		I kwartał 2021 r.		II kwartał 2021 r.		III kwartał 2021 r.	
	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne
średnia cena (zł/mkw.)	9 621	9 024	9 691	9 400	10 068	9 795	9 714	10 257	10 310	10 043
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	98,4	102,5	100,7	104,2	103,9	104,2	96,5	104,7	106,1	97,9
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	101,6	105,7	98,8	109,5	101,7	112,1	99,3	116,5	107,2	111,3
liczba mieszkań według przedziałów:	3 533	1 189	3 946	1 407	4 047	1 603	4 194	2 199	4 079	1 635
do 4 000 zł/mkw.	12	0	7	1	3	4	1	0	0	1
od 4 001 do 6 000 zł/mkw.	42	51	15	31	17	20	11	8	16	3
od 6 001 do 8 000 zł/mkw.	1 064	498	1 281	501	872	436	1 161	547	767	378
od 8 001 do 10 000 zł/mkw.	1 057	253	1 099	320	1 562	478	1 721	650	1 659	634
powyżej 10 001 zł/mkw.	1 358	387	1 544	554	1 593	665	1 300	994	1 637	619
liczba mieszkań ogółem, w tym:	3 533	1 189	3 946	1 407	4 047	1 603	4 194	2 199	4 079	1 635
do 40 mkw.	507	263	515	304	475	334	799	526	807	328
od 40,1 do 60 mkw.	1561	600	1776	630	1861	731	1820	1008	1730	755
od 60,1 do 80 mkw.	1000	243	1175	334	1222	373	1180	461	1138	421
powyżej 80,1 mkw.	465	83	480	139	489	165	395	204	404	131
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	9 621	9 024	9 691	9 400	10 068	9 795	9 714	10 257	10 310	10 043
do 40 mkw.	10 156	8 976	10 357	9 573	11 168	10 133	10 424	11 164	10 622	10 356
od 40,1 do 60 mkw.	9 486	9 072	9 492	9 282	9 943	9 859	9 446	9 905	10 183	9 710
od 60,1 do 80 mkw.	9 189	8 333	9 246	9 015	9 555	9 159	9 372	9 625	9 953	10 166
powyżej 80,1 mkw.	10 421	10 862	10 801	10 484	10 754	10 264	10 533	11 083	11 230	10 786
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej:	6,6%	x	3,1%	x	2,8%	x	-5,3%	x	2,7%	x
do 40 mkw.	13,2%	x	8,2%	x	10,2%	x	-6,6%	x	2,6%	x
od 40,1 do 60 mkw.	4,6%	x	2,3%	x	0,9%	x	-4,6%	x	4,9%	x
od 60,1 do 80 mkw.	10,3%	x	2,6%	x	4,3%	x	-2,6%	x	-2,1%	x
powyżej 80,1 mkw.	-4,1%	x	3,0%	x	4,8%	x	-5,0%	x	4,1%	x

Źródło: NBP

Tabela 9 Średnie ceny mkw. mieszkań na RW w Gdańsku

wyszczególnienie	III kwartał 2020 r.		IV kwartał 2020 r.		I kwartał 2021 r.		II kwartał 2021 r.		III kwartał 2021 r.	
	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne
średnia cena (zł/mkw.)	10 264	8 942	10 523	9 039	10 529	9 288	10 819	9 174	11 156	9 566
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	99,3	105,2	102,5	101,1	100,1	102,8	102,8	98,8	103,1	104,3
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	103,1	115,1	106,4	108,1	99,6	110,7	104,7	107,9	108,7	107,0
liczba mieszkań według przedziałów:	1 052	1 148	825	1 110	574	1 035	2 223	909	1 776	458
do 4 000 zł/mkw.	2	6	0	2	0	1	0	0	3	1
od 4 001 do 6 000 zł/mkw.	45	69	26	42	11	41	18	45	20	7
od 6 001 do 8 000 zł/mkw.	211	376	110	365	81	296	256	263	186	102
od 8 001 do 10 000 zł/mkw.	324	398	298	400	217	379	828	345	575	198
powyżej 10 001 zł/mkw.	470	299	391	301	265	318	1 121	256	992	150
liczba mieszkań ogółem, w tym:	1 052	1 148	825	1 110	574	1 035	2 223	909	1 776	458
do 40 mkw.	143	276	123	267	88	240	375	244	284	112
od 40,1 do 60 mkw.	398	549	328	525	214	495	931	396	696	214
od 60,1 do 80 mkw.	319	242	220	244	181	229	619	207	521	108
powyżej 80,1 mkw.	192	81	154	74	91	71	298	62	275	24
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	10 264	8 942	10 523	9 039	10 529	9 288	10 819	9 174	11 156	9 566
do 40 mkw.	12 019	9 799	11 857	9 973	11 865	9 894	12 001	10 087	12 535	10 221
od 40,1 do 60 mkw.	10 530	8 636	10 819	8 902	10 797	9 252	10 840	9 056	11 060	9 598
od 60,1 do 80 mkw.	9 482	8 565	9 731	8 346	9 828	8 810	10 357	8 665	10 850	9 002
powyżej 80,1 mkw.	9 706	9 221	9 957	8 925	10 001	9 040	10 226	8 040	10 557	8 767
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej, w tym:	14,8%	x	16,4%	x	13,4%	x	17,9%	x	16,6%	x
do 40 mkw.	22,7%	x	18,9%	x	19,9%	x	19,0%	x	22,6%	x
od 40,1 do 60 mkw.	21,9%	x	21,5%	x	16,7%	x	19,7%	x	15,2%	x
od 60,1 do 80 mkw.	10,7%	x	16,6%	x	11,6%	x	19,5%	x	20,5%	x
powyżej 80,1 mkw.	5,3%	x	11,6%	x	10,6%	x	27,2%	x	20,4%	x

Źródło: NBP



**Tabela 10 Średnie ceny mkw. mieszkań na RP w Krakowie**

wyszczególnienie	III kwartał 2020 r.		IV kwartał 2020 r.		I kwartał 2021 r.		II kwartał 2021 r.		III kwartał 2021 r.	
	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne
średnia cena (zł/mkw.)	9 466	8 893	9 615	8 735	9 741	8 896	10 140	9 403	10 605	9 736
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	97,0	103,3	101,6	98,2	101,3	101,8	104,1	105,7	104,6	103,5
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	118,1	114,2	112,7	106,0	105,7	107,1	103,9	109,2	112,0	109,5
liczba mieszkań według przedziałów:	7 328	1 378	6 928	1 714	6 671	1 671	6 491	2 607	5 802	1 732
do 4 000 zł/mkw.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
od 4 001 do 6 000 zł/mkw.	95	37	63	44	78	45	27	47	17	21
od 6 001 do 8 000 zł/mkw.	1 658	437	1 436	542	1 212	471	678	550	319	311
od 8 001 do 10 000 zł/mkw.	3 087	555	2 941	800	2 818	782	2 815	1 218	2 129	790
powyżej 10 001 zł/mkw.	2 488	349	2 488	328	2 563	373	2 971	792	3 337	610
liczba mieszkań ogółem, w tym:	7 328	1 378	6 928	1 714	6 671	1 671	6 491	2 607	5 802	1 732
do 40 mkw.	1484	388	1478	369	1493	380	1493	613	1346	380
od 40,1 do 60 mkw.	3334	659	3021	895	2874	751	2776	1171	2501	791
od 60,1 do 80 mkw.	1946	264	1913	353	1766	454	1739	633	1562	409
powyżej 80,1 mkw.	564	67	516	97	538	86	483	190	393	152
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	9 466	8 893	9 615	8 735	9 741	8 896	10 140	9 403	10 605	9 736
do 40 mkw.	10549	9546	10703	9151	10871	9597	10819	10251	11419	10494
od 40,1 do 60 mkw.	9302	8634	9477	8694	9621	8788	10141	9286	10608	9776
od 60,1 do 80 mkw.	8873	8465	8963	8313	9032	8377	9570	8808	9995	8980
powyżej 80,1 mkw.	9630	9348	9720	9071	9578	9479	10078	9366	10215	9673
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej:	6,4%	x	10,1%	x	9,5%	x	7,8%	x	8,9%	x
do 40 mkw.	10,5%	x	17,0%	x	13,3%	x	5,5%	x	8,8%	x
od 40,1 do 60 mkw.	7,7%	x	9,0%	x	9,5%	x	9,2%	x	8,5%	x
od 60,1 do 80 mkw.	4,8%	x	7,8%	x	7,8%	x	8,7%	x	11,3%	x
powyżej 80,1 mkw.	3,0%	x	7,2%	x	1,0%	x	7,6%	x	5,6%	x

Źródło: NBP

**Tabela 11 Średnie ceny mkw. mieszkań na RW w Krakowie**

wyszczególnienie	III kwartał 2020 r.		IV kwartał 2020 r.		I kwartał 2021 r.		II kwartał 2021 r.		III kwartał 2021 r.	
	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne
średnia cena (zł/mkw.)	9 542	8 100	9 820	8 118	9 899	8 366	10 231	9 103	10 614	9 372
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	98,7	100,5	102,9	100,2	100,8	103,1	103,4	108,8	103,7	103,0
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	107,1	113,5	107,8	109,5	104,0	107,7	105,8	112,9	111,2	115,7
liczba mieszkań według przedziałów:	470	286	614	243	728	302	697	505	865	510
do 4 000 zł/mkw.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
od 4 001 do 6 000 zł/mkw.	2	16	2	13	3	18	1	14	4	8
od 6 001 do 8 000 zł/mkw.	109	130	130	109	128	107	81	138	77	120
od 8 001 do 10 000 zł/mkw.	205	110	259	99	324	137	304	213	332	233
powyżej 10 001 zł/mkw.	154	30	223	22	273	40	311	140	452	149
liczba mieszkań ogółem, w tym:	470	286	614	243	728	302	697	505	865	510
do 40 mkw.	124	126	164	103	186	126	159	208	217	193
od 40,1 do 60 mkw.	227	124	284	106	331	132	332	198	380	227
od 60,1 do 80 mkw.	91	31	117	31	149	40	155	79	192	67
powyżej 80,1 mkw.	28	5	49	3	62	4	51	20	76	23
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	9 542	8 100	9 820	8 118	9 899	8 366	10 231	9 103	10 614	9 372
do 40 mkw.	10 359	8 614	10 939	8 455	10 606	8 789	11 182	9 464	11 554	9 792
od 40,1 do 60 mkw.	9 228	7 884	9 500	7 973	9 753	8 210	9 965	8 756	10 200	9 147
od 60,1 do 80 mkw.	8 858	7 100	9 080	7 409	9 274	7 546	9 678	8 810	10 346	9 119
powyżej 80,1 mkw.	10 700	6 668	9 693	9 017	10 062	8 405	10 681	9 940	10 679	8 809
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej, w tym:	17,8%	x	21,0%	x	18,3%	x	12,4%	x	13,3%	x
do 40 mkw.	20,3%	x	29,4%	x	20,7%	x	18,2%	x	18,0%	x
od 40,1 do 60 mkw.	17,0%	x	19,2%	x	18,8%	x	13,8%	x	11,5%	x
od 60,1 do 80 mkw.	24,8%	x	22,6%	x	22,9%	x	9,8%	x	13,5%	x
powyżej 80,1 mkw.	60,5%	x	7,5%	x	19,7%	x	7,5%	x	21,2%	x

Źródło: NBP

Tabela 12 Średnie ceny mkw. mieszkań na RP w Łodzi

wyszczególnienie	III kwartał 2020 r.		IV kwartał 2020 r.		I kwartał 2021 r.		II kwartał 2021 r.		III kwartał 2021 r.	
	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne
średnia cena (zł/mkw.)	6 734	6 406	6 761	6 624	6 854	6 500	7 409	6 676	8 006	7 451
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	103,4	105,4	100,4	103,4	101,4	98,1	108,1	102,7	108,1	111,6
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	111,7	108,9	107,8	109,9	103,7	104,0	113,8	109,8	118,9	116,3
liczba mieszkań według przedziałów:	1 390	287	1 431	437	1 463	501	1 642	624	1 693	458
do 4 000 zł/mkw.	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0
od 4 001 do 6 000 zł/mkw.	251	93	284	96	212	126	74	126	57	22
od 6 001 do 8 000 zł/mkw.	1 051	183	1 032	316	1 111	364	1 147	473	754	283
od 8 001 do 10 000 zł/mkw.	88	11	115	24	133	11	415	25	840	148
powyżej 10 000 zł/mkw.	0	0	0	0	7	0	6	0	42	5
liczba mieszkań ogółem, w tym:	1 390	287	1 431	437	1 463	501	1 642	624	1 693	458
do 40 mkw.	275	52	307	120	280	91	374	106	503	152
od 40,1 do 60 mkw.	655	145	646	221	724	267	742	323	623	204
od 60,1 do 80 mkw.	350	75	370	80	345	112	410	143	475	70
powyżej 80,1 mkw.	110	15	108	16	114	31	116	52	92	32
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	6 734	6 406	6 761	6 624	6 854	6 500	7 409	6 676	8 006	7 451
do 40 mkw.	7 386	7 327	7 547	7 220	7 554	7 223	8 022	7 035	8 873	8 023
od 40,1 do 60 mkw.	6 701	6 405	6 691	6 517	6 835	6 464	7 350	6 764	7 757	7 293
od 60,1 do 80 mkw.	6 312	5 782	6 286	6 073	6 394	6 027	7 039	6 339	7 519	6 866
powyżej 80,1 mkw.	6 637	6 346	6 566	6 388	6 648	6 399	7 110	6 322	7 457	7 016
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej:	5,1%	x	2,1%	x	5,4%	x	11,0%	x	7,4%	x
do 40 mkw.	0,8%	x	4,5%	x	4,6%	x	14,0%	x	10,6%	x
od 40,1 do 60 mkw.	4,6%	x	2,7%	x	5,7%	x	8,7%	x	6,4%	x
od 60,1 do 80 mkw.	9,2%	x	3,5%	x	6,1%	x	11,0%	x	9,5%	x
powyżej 80,1 mkw.	4,6%	x	2,8%	x	3,9%	x	12,5%	x	6,3%	x

Źródło: NBP

Tabela 13 Średnie ceny mkw. mieszkań na RW w Łodzi

wyszczególnienie	III kwartał 2020 r.		IV kwartał 2020 r.		I kwartał 2021 r.		II kwartał 2021 r.		III kwartał 2021 r.	
	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne
średnia cena (zł/mkw.)	5 464	5 613	5 721	5 522	5 905	5 433	6 012	5 800	6 683	6 075
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	100,6	107,0	104,7	98,4	103,2	98,4	101,8	106,7	111,2	104,7
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	105,0	119,2	106,1	113,4	108,1	108,4	110,7	110,6	122,3	108,2
liczba mieszkań według przedziałów:	264	50	342	63	740	75	318	81	1 226	90
do 4 000 zł/mkw.	24	2	25	4	43	7	19	5	14	2
od 4 001 do 6 000 zł/mkw.	171	31	191	38	400	49	150	44	417	43
od 6 001 do 8 000 zł/mkw.	61	17	110	21	254	17	129	29	590	44
od 8 001 do 10 000 zł/mkw.	8	0	16	0	40	2	18	3	172	1
powyżej 10 000 zł/mkw.	0	0	0	0	3	0	2	0	33	0
liczba mieszkań ogółem, w tym:	264	50	342	63	740	75	318	81	1 226	90
do 40 mkw.	44	15	73	24	148	22	51	27	324	30
od 40,1 do 60 mkw.	106	26	128	29	292	36	130	32	523	45
od 60,1 do 80 mkw.	54	5	81	5	167	9	78	18	217	9
powyżej 80,1 mkw.	60	4	60	5	133	8	59	4	162	6
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	5 464	5 613	5 721	5 522	5 905	5 433	6 012	5 800	6 683	6 075
do 40 mkw.	5 911	6 280	6 290	6 097	6 478	6 097	6 697	6 215	7 089	6 593
od 40,1 do 60 mkw.	5 644	5 402	5 804	5 366	5 903	5 357	6 110	5 903	6 625	5 971
od 60,1 do 80 mkw.	5 312	5 473	5 639	4 808	5 718	5 143	5 755	5 233	6 530	5 304
powyżej 80,1 mkw.	4 953	4 658	4 962	4 378	5 504	4 278	5 543	4 730	6 264	5 416
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej, w tym:	-2,7%	x	3,6%	x	8,7%	x	3,7%	x	10,0%	x
do 40 mkw.	-5,9%	x	3,2%	x	6,2%	x	7,7%	x	7,5%	x
od 40,1 do 60 mkw.	4,5%	x	8,2%	x	10,2%	x	3,5%	x	10,9%	x
od 60,1 do 80 mkw.	-2,9%	x	17,3%	x	11,2%	x	10,0%	x	23,1%	x
powyżej 80,1 mkw.	6,3%	x	13,3%	x	28,7%	x	17,2%	x	15,7%	x

Źródło: NBP

**Tabela 14 Średnie ceny mkw. mieszkań na RP w Poznaniu**

wyszczególnienie	III kwartał 2020 r.		IV kwartał 2020 r.		I kwartał 2021 r.		II kwartał 2021 r.		III kwartał 2021 r.	
	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne
średnia cena (zł/mkw.)	7 922	7 459	7 980	7 636	7 990	7 960	8 256	7 928	8 656	8 022
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	102,0	100,4	100,7	102,4	100,1	104,2	103,3	99,6	104,9	101,2
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	107,2	105,0	107,9	103,3	105,9	107,2	106,3	106,7	109,3	107,6
liczba mieszkań według przedziałów:	6 086	1 128	5 284	1 485	6 225	1 569	5 336	2 291	5 206	1 466
do 4 000 zł/mkw.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
od 4 001 do 6 000 zł/mkw.	211	124	122	94	75	70	22	42	20	7
od 6 001 do 8 000 zł/mkw.	3 498	719	3 168	903	3 691	870	2 612	1 312	1 976	896
od 8 001 do 10 000 zł/mkw.	2 047	255	1 701	426	2 193	545	2 354	854	2 596	492
powyżej 10 001 zł/mkw.	330	30	293	62	266	84	348	83	614	71
liczba mieszkań ogółem, w tym:	6 086	1 128	5 284	1 485	6 225	1 569	5 336	2 291	5 206	1 466
do 40 mkw.	1071	299	895	363	1190	363	997	670	1042	329
od 40,1 do 60 mkw.	2549	565	2157	688	2509	718	2246	963	2194	621
od 60,1 do 80 mkw.	1933	204	1747	342	1987	364	1615	514	1552	388
powyżej 80,1 mkw.	533	60	485	92	539	124	478	144	418	128
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	7 922	7 459	7 980	7 636	7 990	7 960	8 256	7 928	8 656	8 022
do 40 mkw.	8 660	7 586	8 768	7 869	8 558	8 675	9 079	8 383	9 428	8 529
od 40,1 do 60 mkw.	7 901	7 336	7 935	7 624	8 064	7 844	8 313	7 933	8 721	8 092
od 60,1 do 80 mkw.	7 495	7 364	7 569	7 361	7 531	7 570	7 686	7 353	8 025	7 559
powyżej 80,1 mkw.	8 088	8 298	8 204	7 840	8 078	7 676	8 198	7 835	8 738	7 781
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej:	6,2%	x	4,5%	x	0,4%	x	4,1%	x	7,9%	x
do 40 mkw.	14,2%	x	11,4%	x	-1,4%	x	8,3%	x	10,5%	x
od 40,1 do 60 mkw.	7,7%	x	4,1%	x	2,8%	x	4,8%	x	7,8%	x
od 60,1 do 80 mkw.	1,8%	x	2,8%	x	-0,5%	x	4,5%	x	6,2%	x
powyżej 80,1 mkw.	-2,5%	x	4,6%	x	5,2%	x	4,6%	x	12,3%	x

Źródło: NBP

**Tabela 15 Średnie ceny mkw. mieszkań na RW w Poznaniu**

wyszczególnienie	III kwartał 2020 r.		IV kwartał 2020 r.		I kwartał 2021 r.		II kwartał 2021 r.		III kwartał 2021 r.	
	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne
średnia cena (zł/mkw.)	7 851	7 092	7 808	7 145	7 943	7 101	8 137	6 980	8 322	7 091
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	100,4	101,1	99,5	100,7	101,7	99,4	102,4	98,3	102,3	101,6
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	109,2	110,1	102,2	107,2	101,7	103,9	104,0	99,5	106,0	100,0
liczba mieszkań według przedziałów:	1 312	841	860	859	923	544	865	467	935	468
do 4 000 zł/mkw.	2	15	0	11	0	6	1	2	0	5
od 4 001 do 6 000 zł/mkw.	115	169	80	154	81	114	45	85	43	65
od 6 001 do 8 000 zł/mkw.	686	457	450	498	473	299	423	306	417	314
od 8 001 do 10 000 zł/mkw.	397	163	256	162	275	105	302	69	347	80
powyżej 10 001 zł/mkw.	112	37	74	34	94	20	94	5	128	4
liczba mieszkań ogółem, w tym:	1312	841	860	859	923	544	865	467	935	468
do 40 mkw.	281	281	194	271	196	171	186	131	173	141
od 40,1 do 60 mkw.	598	377	372	405	373	255	385	227	420	212
od 60,1 do 80 mkw.	282	131	209	132	265	88	221	90	262	103
powyżej 80,1 mkw.	151	52	85	51	89	30	73	19	80	12
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	7851	7092	7808	7145	7943	7101	8137	6980	8322	7091
do 40 mkw.	8721	7793	8736	7742	8901	7821	9063	7558	9363	7820
od 40,1 do 60 mkw.	7870	6981	7806	7089	8014	7044	8224	6950	8369	7008
od 60,1 do 80 mkw.	7235	6206	7258	6514	7369	6250	7316	6377	7716	6367
powyżej 80,1 mkw.	7308	6347	7053	6054	7242	5974	7803	6218	7806	6192
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej:	10,7%	x	9,3%	x	11,9%	x	16,6%	x	17,4%	x
do 40 mkw.	11,9%	x	12,8%	x	13,8%	x	19,9%	x	19,7%	x
od 40,1 do 60 mkw.	12,7%	x	10,1%	x	13,8%	x	18,3%	x	19,4%	x
od 60,1 do 80 mkw.	16,6%	x	11,4%	x	17,9%	x	14,7%	x	21,2%	x
powyżej 80,1 mkw.	15,1%	x	16,5%	x	21,2%	x	25,5%	x	26,1%	x

Źródło: NBP

**Tabela 16 Średnie ceny mkw. mieszkań na RP w Warszawie**

wyszczególnienie	III kwartał 2020		IV kwartał 2020		I kwartał 2021		II kwartał 2021		III kwartał 2021	
	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne
średnia cena (zł/mkw.)	10 735	10 183	10 750	10 240	10 969	10 666	11 359	10 671	11 406	10 992
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	100,2	107,9	100,1	100,6	102,0	104,2	103,6	100,1	100,4	103,0
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	108,1	110,8	104,6	108,1	103,4	108,6	106,0	113,1	106,2	107,9
liczba mieszkań według przedziałów:	12 735	3 154	11 757	3 917	9 780	4 951	8 429	4 699	9 042	3 757
do 4 000 zł/mkw.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
od 4 001 do 6 000 zł/mkw.	26	6	13	8	9	1	6	3	11	19
od 6 001 do 8 000 zł/mkw.	1 889	609	1 608	609	889	514	785	419	573	173
od 8 001 do 10 000 zł/mkw.	4 053	1 111	3 747	1 568	3 195	1 698	2 163	1 656	2 559	1 236
powyżej 10 001 zł/mkw.	6 767	1 428	6 389	1 732	5 687	2 738	5 475	2 621	5 899	2 329
liczba mieszkań ogółem, w tym:	12 735	3 154	11 757	3 917	9 780	4 951	8 429	4 699	9 042	3 757
do 40 mkw.	2 084	636	1 801	864	1 524	1 154	1 359	851	1 771	894
od 40,1 do 60 mkw.	5 210	1 324	4 858	1 645	4 087	2 062	3 549	2 101	3 803	1 518
od 60,1 do 80 mkw.	3 840	855	3 588	1 001	2 864	1 286	2 397	1 239	2 465	965
powyżej 80,1 mkw.	1 601	339	1 510	407	1 305	449	1 124	508	1 003	380
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	10 735	10 183	10 750	10 240	10 969	10 666	11 359	10 671	11 406	10 992
do 40 mkw.	12 327	10 851	12 346	10 722	12 267	11 432	12 819	11 286	12 548	11 405
od 40,1 do 60 mkw.	10 635	10 097	10 603	10 099	10 845	10 623	11 212	10 738	11 241	11 007
od 60,1 do 80 mkw.	9 774	9 529	9 919	9 424	10 269	9 928	10 608	9 989	10 664	10 505
powyżej 80,1 mkw.	11 297	10 912	11 299	11 789	11 380	11 010	11 663	11 031	11 834	11 196
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej:	5,4%	x	5,0%	x	2,8%	x	6,4%	x	3,8%	x
do 40 mkw.	13,6%	x	15,1%	x	7,3%	x	13,6%	x	10,0%	x
od 40,1 do 60 mkw.	5,3%	x	5,0%	x	2,1%	x	4,4%	x	2,1%	x
od 60,1 do 80 mkw.	2,6%	x	5,3%	x	3,4%	x	6,2%	x	1,5%	x
powyżej 80,1 mkw.	3,5%	x	-4,2%	x	3,4%	x	5,7%	x	5,7%	x

**Tabela 17 Średnie ceny mkw. mieszkań na RW w Warszawie**

wyszczególnienie	III kwartał 2020		IV kw. 2020		I kw. 2021		II kw. 2021		III kw. 2021	
	oferty	transakcje	oferty	transakcje	oferty	transakcje	oferty	transakcje	oferty	transakcje
średnia cena (zł/mkw.)	11 713	10 470	11 893	10 671	12 217	10 838	12 473	10 576	12 950	10 905
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	101,7	101,8	101,5	101,9	102,7	101,6	102,1	97,6	103,8	103,1
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	108,3	110,7	106,3	108,8	104,8	108,3	108,3	102,8	110,6	104,2
liczba mieszkań według przedziałów:	2 015	2 841	2 640	3 715	2 186	3 261	2 373	1 500	2 409	1 338
do 4 000 zł/mkw.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
od 4 001 do 6 000 zł/mkw.	8	6	12	8	3	3	3	3	1	1
od 6 001 do 8 000 zł/mkw.	169	360	172	409	115	342	79	141	63	91
od 8 001 do 10 000 zł/mkw.	528	960	657	1 236	497	1 025	490	547	388	456
powyżej 10 001 zł/mkw.	1 310	1 515	1 799	2 062	1 571	1 891	1 801	809	1 957	790
liczba mieszkań ogółem, w tym:	2 158	2 841	2 640	3 715	2 186	3 261	2 373	1 500	2 409	1 338
do 40 mkw.	405	901	425	1 125	357	928	432	459	480	406
od 40,1 do 60 mkw.	681	1 194	950	1 641	795	1 427	893	677	871	588
od 60,1 do 80 mkw.	514	462	651	629	538	561	554	249	576	228
powyżej 80,1 mkw.	558	284	614	320	496	345	494	115	482	116
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	11 806	10 470	11 893	10 671	12 217	10 838	12 473	10 576	12 950	10 905
do 40 mkw.	13 114	10 971	13 250	11 136	13 706	11 278	13 961	11 217	14 433	11 778
od 40,1 do 60 mkw.	11 529	10 123	11 610	10 305	11 857	10 472	12 012	10 302	12 483	10 435
od 60,1 do 80 mkw.	11 350	10 119	11 292	10 338	11 387	10 496	11 698	9 984	12 156	10 172
powyżej 80,1 mkw.	11 614	10 911	12 028	11 573	12 622	11 731	12 876	10 906	13 263	11 667
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej:	11,9%	x	11,4%	x	12,7%	x	17,9%	x	18,8%	x
do 40 mkw.	19,5%	x	19,0%	x	21,5%	x	24,5%	x	22,5%	x
od 40,1 do 60 mkw.	13,9%	x	12,7%	x	13,2%	x	16,6%	x	19,6%	x
od 60,1 do 80 mkw.	12,2%	x	9,2%	x	8,5%	x	17,2%	x	19,5%	x
powyżej 80,1 mkw.	6,4%	x	3,9%	x	7,6%	x	18,1%	x	13,7%	x

Źródło: NBP

**Tabela 18 Średnie ceny mkw. mieszkań na RP we Wrocławiu**

wyszczególnienie	III kwartał 2020 r.		IV kwartał 2020 r.		I kwartał 2021 r.		II kwartał 2021 r.		III kwartał 2021 r.	
	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne
średnia cena (zł/mkw.)	8 670	8 109	8 630	8 233	9 062	8 423	9 387	8 578	9 965	8 891
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	100,2	100,9	99,5	101,5	105,0	102,3	103,6	101,8	106,2	103,7
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	109,6	105,8	108,2	107,8	106,8	100,8	108,5	106,7	114,9	109,6
liczba mieszkań według przedziałów:	6 092	1 487	6 411	1 362	5 936	1 690	4 827	2 030	4 441	1 618
do 4 000 zł/mkw.	0	1	0	0	0	5	0	0	0	0
od 4 001 do 6 000 zł/mkw.	375	106	267	80	143	106	27	113	8	21
od 6 001 do 8 000 zł/mkw.	2 180	708	2 478	623	1 996	721	1 347	743	929	550
od 8 001 do 10 000 zł/mkw.	2 282	470	2 343	437	2 236	528	1 879	775	1 581	685
powyżej 10 001 zł/mkw.	1 255	202	1 323	222	1 561	330	1 574	399	1 923	362
liczba mieszkań ogółem, w tym:	6 092	1 487	6 411	1 362	5 936	1 690	4 827	2 030	4 441	1 618
do 40 mkw.	1333	380	1248	323	1155	362	959	397	797	356
od 40,1 do 60 mkw.	2871	669	3085	648	2777	837	2244	982	2035	767
od 60,1 do 80 mkw.	1448	357	1630	295	1540	380	1241	511	1242	371
powyżej 80,1 mkw.	440	81	448	96	464	111	383	140	367	124
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	8 670	8 109	8 630	8 233	9 062	8 423	9 387	8 578	9 965	8 891
do 40 mkw.	9983	8952	9691	9389	10138	9748	10207	9587	11185	9398
od 40,1 do 60 mkw.	8496	7763	8562	7931	8926	8188	9340	8515	9840	8841
od 60,1 do 80 mkw.	7774	7748	7862	7626	8385	7651	8794	7819	9322	8328
powyżej 80,1 mkw.	8781	8607	8946	8244	9446	8518	9536	8926	10182	9426
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej:	6,9%	x	4,8%	x	7,6%	x	9,4%	x	12,1%	x
do 40 mkw.	11,5%	x	3,2%	x	4,0%	x	6,5%	x	19,0%	x
od 40,1 do 60 mkw.	9,4%	x	7,9%	x	9,0%	x	9,7%	x	11,3%	x
od 60,1 do 80 mkw.	0,3%	x	3,1%	x	9,6%	x	12,5%	x	11,9%	x
powyżej 80,1 mkw.	2,0%	x	8,5%	x	10,9%	x	6,8%	x	8,0%	x

Źródło: NBP

**Tabela 19 Średnie ceny mkw. mieszkań na RW we Wrocławiu**

wyszczególnienie	III kwartał 2020 r.		IV kwartał 2020 r.		I kwartał 2021 r.		II kwartał 2021 r.		III kwartał 2021 r.	
	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne	ofertowe	transakcyjne
średnia cena (zł/mkw.)	8 303	7 301	8 597	7 973	8 715	8 057	8 982	8 510	9 160	8 563
dynamika (poprzedni kwartał = 100)	103,5	97,4	103,5	109,2	101,4	101,0	103,1	105,6	102,0	100,6
(taki sam kwartał roku poprzedniego=100)	109,7	106,5	111,4	109,0	106,8	110,1	111,9	113,5	110,3	117,3
liczba mieszkań według przedziałów:	2 252	139	1 920	449	2 038	421	2 623	796	2 071	827
do 4 000 zł/mkw.	0	3	1	2	1	4	2	1	0	3
od 4 001 do 6 000 zł/mkw.	103	28	58	47	62	38	49	51	23	48
od 6 001 do 8 000 zł/mkw.	964	63	754	191	755	190	839	297	576	315
od 8 001 do 10 000 zł/mkw.	925	33	779	159	836	141	1 144	291	948	290
powyżej 10 001 zł/mkw.	260	12	328	50	384	48	589	156	524	171
liczba mieszkań ogółem, w tym:	2 252	139	1 920	449	2 038	421	2 623	796	2 071	827
do 40 mkw.	293	29	285	124	308	94	367	201	264	218
od 40,1 do 60 mkw.	964	68	799	203	856	217	1075	395	852	386
od 60,1 do 80 mkw.	656	30	559	95	578	82	797	142	621	163
powyżej 80,1 mkw.	339	12	277	27	296	28	384	58	334	60
średnia cena mieszkania (zł/mkw.):	8 303	7 301	8 597	7 973	8 715	8 057	8 982	8 510	9 160	8 563
do 40 mkw.	9 534	8 160	10 038	8 994	10 141	9 241	10 660	9 314	10 622	9 672
od 40,1 do 60 mkw.	8 395	7 240	8 610	7 886	8 747	7 746	9 022	8 307	9 357	8 432
od 60,1 do 80 mkw.	7 851	6 959	8 087	7 225	8 244	7 742	8 448	7 852	8 684	7 826
powyżej 80,1 mkw.	7 854	6 422	8 104	6 577	8 062	7 420	8 373	8 714	8 386	7 380
odchylenie średniej ceny ofertowej od transakcyjnej, w tym:	13,7%	x	7,8%	x	8,2%	x	5,5%	x	7,0%	x
do 40 mkw.	16,8%	x	11,6%	x	9,7%	x	14,4%	x	9,8%	x
od 40,1 do 60 mkw.	16,0%	x	9,2%	x	12,9%	x	8,6%	x	11,0%	x
od 60,1 do 80 mkw.	12,8%	x	11,9%	x	6,5%	x	7,6%	x	11,0%	x
powyżej 80,1 mkw.	22,3%	x	23,2%	x	8,6%	x	-3,9%	x	13,6%	x

Źródło: NBP

## 7. Rozszerzona analiza sytuacji firm deweloperskich, budownictwa kubaturowego oraz podmiotów powiązanych

### Analiza sytuacji finansowej firm deweloperskich<sup>30</sup>

W III kwartale 2021 r. utrzymała się korzystna sytuacja finansowa większości deweloperów oraz pozostałych grup podmiotów powiązanych w procesie produkcji mieszkań, w tym firm budowlanych, hurtowni i producentów materiałów budowlanych.

W analizowanym III kwartale 2021 r. wyniki sprzedaży deweloperów mieszkaniowych były niższe niż w rekordowych dwóch poprzednich kwartałach, ale wciąż historycznie wysokie. Potwierdzeniem spadku kontraktacji w III kwartale 2021 r. są wyniki sprzedażowe kilkunastu największych deweloperów mieszkaniowych notowanych na rynku Catalyst, którzy od lipca do września 2021 r. sprzedali 5186 lokali, tj. o 16% mniej niż w II kwartale 2021 r. (6190 lokali). Osłabienie popytu na rynku mieszkaniowym w III kwartale 2021 r. w dużym stopniu było efektem zmniejszenia podaży (wejścia deweloperów z niższą ofertą i rozpoczęcia budowy mniejszej liczby lokali) oraz zaostrzenia kryteriów udzielania kredytów mieszkaniowych przez banki. Niższa dostępność ofert mieszkań oraz narastanie czynników kosztowych po stronie podaży (wzrost cen materiałów budowlanych, robocizny i ziemi) skutkowało dalszym wzrostem cen mieszkań na wszystkich lokalnych rynkach.

Zdaniem deweloperów udzielających wywiadu w listopadzie 2021 r. trudna do przewidzenia skala wzrostu kosztów realizacji, skłoniła deweloperów do zwiększenia rezerw w budżetach rozpoczynanych inwestycji, co wymusza bardziej ostrożne podejście do kształtowania polityki cenowej sprzedawanych lokali, tj. głównie podnoszenia cen mieszkań w projektach wprowadzonych na rynek. W wyniku niepewności dotyczącej całkowitych kosztów realizacji projektów, część deweloperów do oferty sprzedaży wprowadza nowe mieszkania dopiero na zaawansowanym etapie budowy. Wzrost cen wykonawstwa projektów rodzi ryzyko nierentownych kontraktów zawartych wcześniej z niedoszacowanym budżetem, osłabienia kondycji inwestorów i ich wykonawców oraz narastania zatorów płatniczych.

Według danych GUS w III kwartale 2021 r. rozpoczęto budowę 40346 lokali przeznaczonych na sprzedaż lub wynajem, co stanowiło spadek o 15% wobec kwartału poprzedniego i o 5% w odniesieniu do analogicznego kwartału 2020 r. Liczba mieszkań, których budowę rozpoczęto w analizowanym okresie, mimo że była niższa od rekordowo wysokich wskazań w kwartale poprzednim (47552), należała do jednych z najwyższych spośród dotychczas zarejestrowanych przez GUS. Tendencję niewielkiego spadku produkcji mieszkań potwierdziły dane finansowe raportowane przez większych deweloperów, według których zmniejszyła się wartość projektów w trakcie realizacji o 4% w odniesieniu do kwartału poprzedniego i o 10% wobec III kwartału 2020 r.

---

<sup>30</sup> Wyliczenia oraz wnioski w niniejszej edycji Informacji oparto głównie na danych wynikających ze sprawozdań F01 przekazanych do GUS w podziale na dwie grupy podmiotów: małe jednostki - zatrudniające od 9 do 49 osób (dane dostępne do I półrocza 2021 r. w okresach półrocznych) i większe jednostki zatrudniające powyżej 49 osób (dane dostępne do III kw. 2021 r. w okresach kwartalnych), które zajmują się realizacją projektów budowlanych związanych ze wznoszeniem budynków (PKD 41.10). Analizę zapisów księgowych w sprawozdaniach finansowych deweloperów notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych oparto na danych obejmujących okres do II kw. 2021 r. Analizę zapisów księgowych uzupełniono informacją dotyczącą kilkunastu deweloperów mieszkaniowych z rynku Catalyst (raport „Sytuacja największych deweloperów mieszkaniowych na rynku Catalyst po 3Q2021 r.”, Nawigator Dom Maklerski, Warszawa, październik 2021 r.).

Po spadkach w dwóch pierwszych kwartałach 2021 r., w III kwartale br. nieznacznie zwiększył się zapas mieszkań gotowych w budynkach oddanych do użytkowania (do ponad 5% udziału w strukturze pasywów) pozostając nadal na bardzo niskim poziomie.

Trzeci kwartał z rzędu, pomimo niewielkiego wzrostu, średnia wartość banku ziemi raportowana przez większych deweloperów była nadal niemal o połowę niższa od wartości wykazanych w 2020 r. i kilkakrotnie niższa od wartości raportowanych w analizowanych latach 2007-2019. Jeden z najniższych zapasów terenów pod projekty w okresie silnego popytu na nowe mieszkania potwierdza problemy na rynku gruntów budowlanych i sprzyja wzrostowi ich cen.

Liczba pozwoleń wydanych na budowę mieszkań na sprzedaż lub wynajem w III kwartale 2021 r. (48108 mieszkań) obniżyła się w odniesieniu do trzech poprzednich, historycznie wysokich kwartałów, jednakże pozostała nadal jedną z wyższych spośród odnotowanych przed II kwartałem 2020 r., co przy odczuwalnych niedoborach gruntów może wskazywać na malejący potencjał deweloperów w zakresie uzupełniania oferty.

Liczba mieszkań oddanych do użytkowania na sprzedaż lub wynajem w III kwartale 2021 r. (36580) wrosła o 21% w odniesieniu do kwartału poprzedniego i tym samym była niższa o 5% rok do roku, co wskazuje na realizację inwestycji, mimo utrudnień po stronie wykonawstwa (opóźnienia w dostawach, brak wystarczającej siły roboczej). Liczba mieszkań oddanych do użytkowania jest efektem liczby lokali, których budowę rozpoczęto blisko dwa lata wcześniej. W znacznej większości mieszkania te zostały sprzedane na etapie produkcji i w analizowanym okresie nie miały większego wpływu na kształtowanie rynku podaży mieszkań. Spadek raportowanej w sprawozdaniach F01 wartości przychodów ze sprzedaży, przy jednoczesnym wzroście liczby mieszkań oddanych do użytkowania, może wskazywać na opóźnienia administracyjne w przekazaniu nabywcom prawa własności do lokali. Niższa wartość przychodów ze sprzedaży w odniesieniu do kwartału poprzedniego wpłynęła na spadek w tym okresie wartości podstawowych wskaźników ekonomicznych deweloperów (o 8% przychodów ogółem i o 5% kosztów ogółem). Większy spadek przychodów niż kosztów, mimo ostrożnej polityki deweloperów nieznacznie osłabił wypracowany wynik finansowy netto, uzyskaną rentowność oraz pogorszył wskaźnik kosztów z działalności operacyjnej.

W strukturze kosztów działalności operacyjnej dominują koszty z tytułu usług obcych, których udział w III kwartale 2021 r. (około 61%) był niższy od raportowanych w czterech poprzednich kwartałach. Od ponad roku spadek udziału usług obcych, przy jednoczesnym wzroście udziału kosztów z tytułu zużycia materiałów i energii, wskazuje na realizację części projektów we własnym zakresie, w celu zmniejszenia kosztów z tytułu podwykonawstwa.

Jednocześnie w analizowanej grupie deweloperów w III kwartale 2021 r. w porównaniu z kwartałem poprzednim zwiększyła się uśredniona wydajność pracy, przy zbliżonym poziomie wynagrodzeń i liczbie osób zatrudnionych.

Po umocnieniu się sytuacji finansowej większych deweloperów w trzech poprzednich kwartałach, w III kwartale 2021 r. odnotowano w tej grupie jednostek niewielkie pogorszenie rentowności sprzedaży (12,2% wobec 14,5% w kwartale poprzednim), znaczące osłabienie rentowności kapitału własnego (3,9% wobec 7,4% w II kwartale 2021 r.) i rentowności aktywów (1,9% wobec 2,5% w kwartale poprzednim). Rentowność

pozostała na znacznie korzystniejszym poziomie niż w analogicznym kwartale przed rokiem (3,6% ROS, 1,2% ROE i 0,5% ROA). Biorąc pod uwagę okres od stycznia do września 2021 r. udział deweloperów z dodatnim wynikiem finansowym był stosunkowo wysoki i sięgał 80%. Udział większych deweloperów z dodatnim wynikiem finansowym w analogicznym okresie w trzech poprzednich latach był niższy o kilka procent (od 65% w 2018 r. do 77% w 2020 r.).

Głównym źródłem finansowania większych deweloperów jest kapitał własny, którego udział w strukturze pasywów w III kwartale 2021 r. wzrósł do około 48% i był wyższy o około 8 p.p. wobec poszczególnych kwartałów 2020 r. Tym samym wzmocniło się pokrycie majątku kapitałem własnym, co wpłynęło na poprawę zdolności i wiarygodności kredytowej analizowanych jednostek.

Większe firmy deweloperskie dzięki dobrej kondycji finansowej mniej chętnie sięgają po finansowanie bankowe. Drugi kwartał z rzędu utrzymał się trend spadkowy udziału zadłużenia z tytułu kredytów bankowych (zaledwie około 5% udziału w strukturze pasywów w III kwartale 2021 r. wobec blisko ponad 9% w kilku poprzednich latach). Zadłużenie z tytułu dłużnych papierów wartościowych od dwóch kwartałów utrzymuje się na zbliżonym poziomie i jest nieznacznie wyższe (ponad 7% udziału w strukturze pasywów) niż z tytułu kredytów bankowych.

Wartość obligacji deweloperów notowanych na rynku Catalyst od dwóch kwartałów utrzymuje się na zbliżonym, ale znacząco wyższym poziomie niż w 2020 r., mimo spadku liczby emitentów i przy średnim oprocentowaniu kuponów powyżej 4%. Dobra koniunktura na rynku mieszkaniowym zachęciła część deweloperów o stabilnych fundamentach do rozwoju działalności i zwiększenia dźwigni finansowej poprzez emisję obligacji.

Istotnym źródłem finansowania projektów pozostają przedpłaty nabywców, których udział w strukturze pasywów większych deweloperów od ponad dwóch lat wynosi średnio 20%.

Trudny do przewidzenia kierunek rozwoju sytuacji pandemicznej w kraju i na świecie skłonił deweloperów do ostrożnej polityki finansowej mającej na celu ograniczenie kosztów. W III kwartale 2021 r. wraz ze spadkiem zadłużenia z tytułu kredytów bankowych obniżyła się wartość nakładów inwestycyjnych.

W III kwartale 2021 r. znacząco zmniejszył się udział zobowiązań wobec kontrahentów (do ponad 20% w strukturze pasywów) wobec ich narastania w dwóch poprzednich kwartałach (ponad 33% w II kwartale 2021 r.), co może wskazywać na poprawę terminowości regulowania zobowiązań wobec wykonawców projektów. Natomiast w odniesieniu do kwartału poprzedniego na zbliżonym poziomie utrzymał się udział należności od podmiotów oraz udział zgromadzonej gotówki (odpowiednio ponad 15% i około 15% w strukturze aktywów), co istotnie poprawiło poziom płynności analizowanych deweloperów.

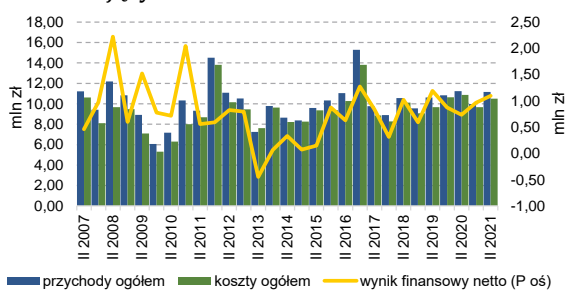
Według danych finansowych kilkunastu największych deweloperów notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych, w II kwartale 2021 r. wyraźnie wzrosły dodatnie przepływy z działalności operacyjnej, co wskazuje na pozytywną sytuację finansową tych jednostek. Ujemna od czterech kwartałów wartość cash flow z działalności inwestycyjnej może oznaczać wydatki na nowe inwestycje, zarówno rzeczowe, jak i finansowe. Natomiast ujemna wartość przepływów z działalności finansowej jest rezultatem spłaty zobowiązań lub wykupu własnych papierów wartościowych oraz wypłaty zysków. Spośród trzech grup analizowanych



deweloperów jednostki notowane na GPW w dwóch pierwszych kwartałach 2021 r. cechowała najwyższa rentowność sprzedaży (ponad 16%), stabilny i wysoki kapitał własny (około 42% udziału w strukturze pasywów), wysoki i rosnący udział przedpłat od nabywców mieszkań (ponad 22% w strukturze pasywów), stabilne i stosunkowo niewysokie zadłużenie z tytułu kredytów bankowych (ponad 11% udziału w strukturze pasywów) oraz spadek zadłużenia z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych do około 9% udziału.

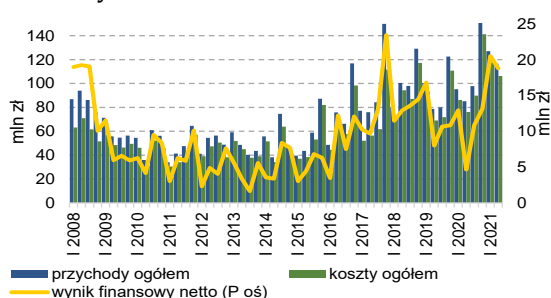
Analiza danych finansowych grupy mniejszych deweloperów potwierdziła ich dobrą płynność i sytuację finansową w I półroczu 2021 r. oraz wzrost wartości projektów w trakcie realizacji, przy znacznym wzroście finansowania inwestycji kredytami bankowymi (do ponad 26% udziału w strukturze pasywów). Wzrost zadłużenia w bankach potwierdza poprawę wiarygodności tych jednostek przy ocenie ich zdolności kredytowej. W tej grupie deweloperów wzrosło znaczenie przedpłat nabywców w finansowaniu projektów (wzrost do ponad 16% udziału w strukturze pasywów na koniec czerwca 2021 r. wobec ponad 14% udziału przed rokiem). Zmniejszył się udział zobowiązań wobec kontrahentów oraz należności od odbiorców. Pogorszyła się natomiast rentowność sprzedaży (10,4%) oraz wskaźnik kosztów z działalności operacyjnej (0,91). W I półroczu 2021 r. zmniejszył się udział mniejszych deweloperów z dodatnim wynikiem finansowym (63% udziału wobec 75% w półroczu poprzednim i 65% w analogicznym okresie 2020 r.).

**Wykres 76** Wskaźniki ekonomiczne deweloperów zatrudniających od 9 do 49 osób



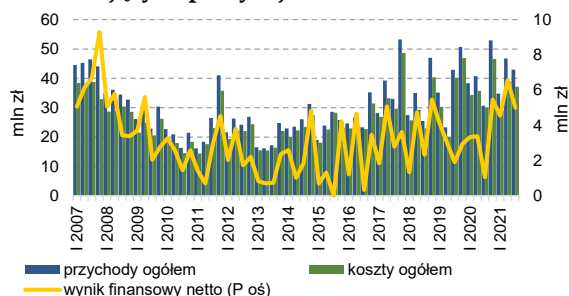
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 78** Wskaźniki ekonomiczne deweloperów notowanych na GPW



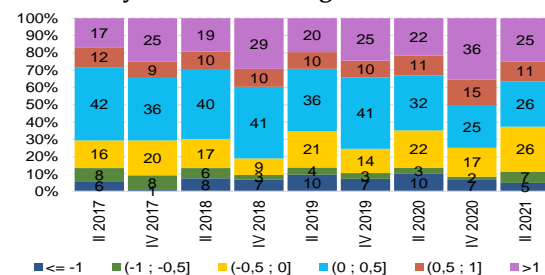
Źródło: NBP na podstawie Quant Research sp. z o.o.

**Wykres 77** Wskaźniki ekonomiczne deweloperów zatrudniających powyżej 49 osób



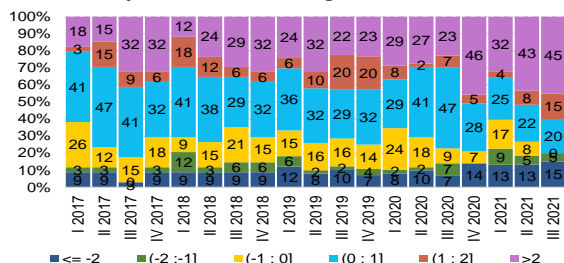
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 79** Struktura deweloperów zatrudniających od 9 do 49 osób w zależności od wartości wyniku finansowego netto (w %)



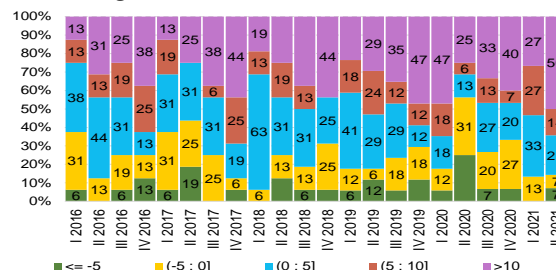
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 80** Struktura deweloperów zatrudniających powyżej 49 osób w zależności od wartości wyniku finansowego netto (w %)



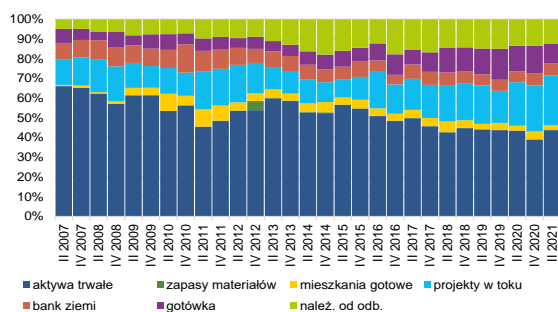
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 81** Struktura deweloperów notowanych na GPW w zależności od wartości wyniku finansowego netto (w %)



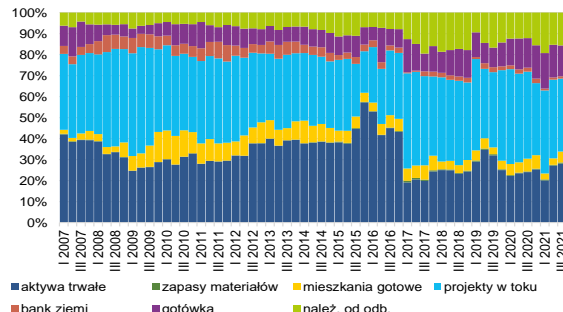
Źródło: NBP na podstawie Quant Research sp. z o.o.

**Wykres 82** Struktura aktywów deweloperów zatrudniających od 9 do 49 osób



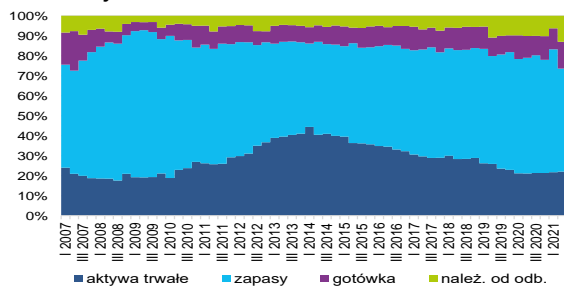
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 83** Struktura aktywów deweloperów zatrudniających powyżej 49 osób



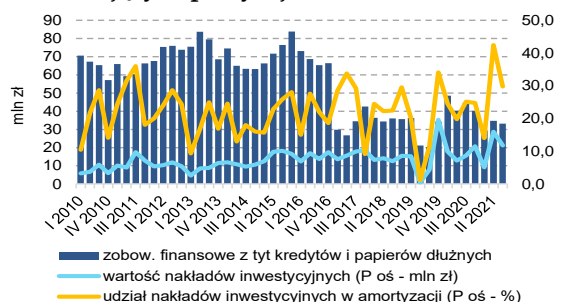
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 84** Struktura aktywów deweloperów notowanych na GPW



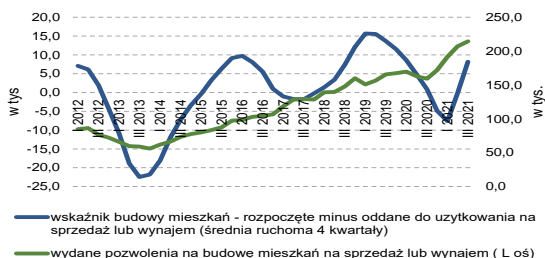
Źródło: NBP na podstawie Quant Research sp. z o.o.

**Wykres 85** Aktywność inwestycyjna deweloperów zatrudniających powyżej 49



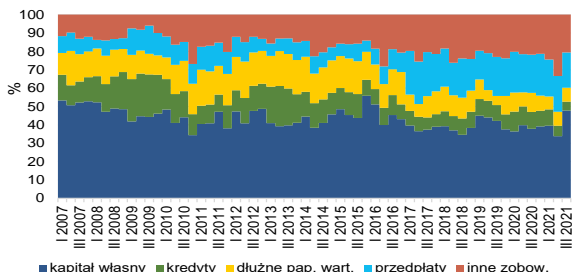
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 86** Wskaźnik produkcji mieszkań i wydane pozwolenia na budowę mieszkań przeznaczonych na sprzedaż lub wynajem



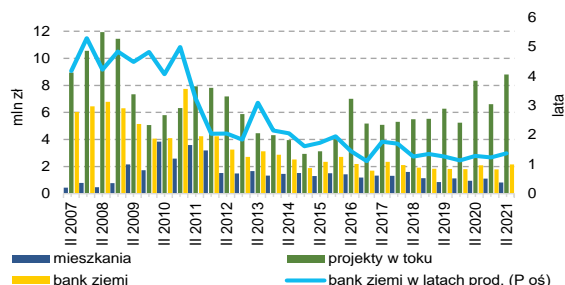
Źródło: NBP na podstawie GUS

**Wykres 88** Struktura pasywów deweloperów zatrudniających powyżej 49 osób



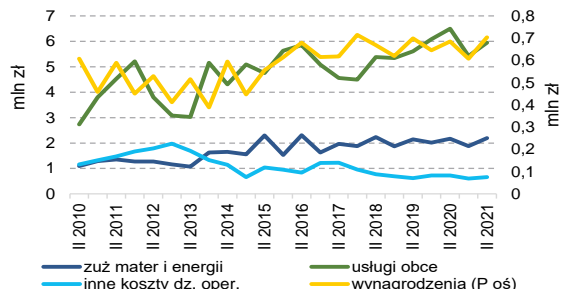
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 90** Sytuacja deweloperów zatrudniających od 9 do 49 osób



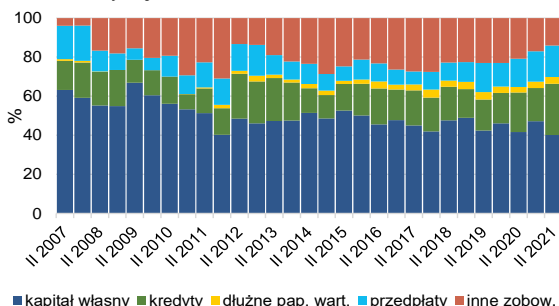
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 92** Koszty działalności operacyjnej deweloperów zatrudniających od 9 do 49 osób



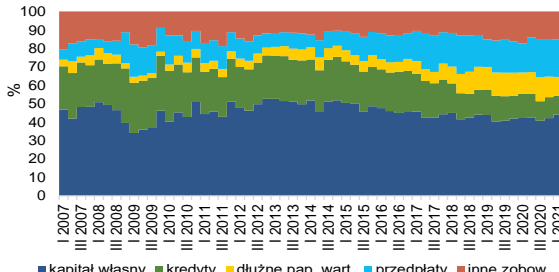
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 87** Struktura pasywów deweloperów zatrudniających od 9 do 49 osób



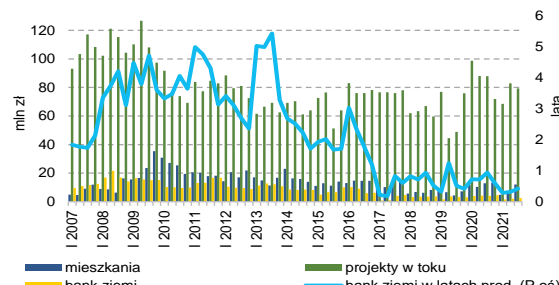
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 89** Struktura pasywów deweloperów notowanych na GPW



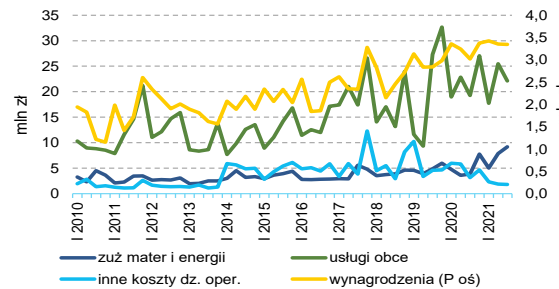
Źródło: NBP na podstawie Quant Research sp. z o.o.

**Wykres 91** Sytuacja deweloperów zatrudniających powyżej 49 osób



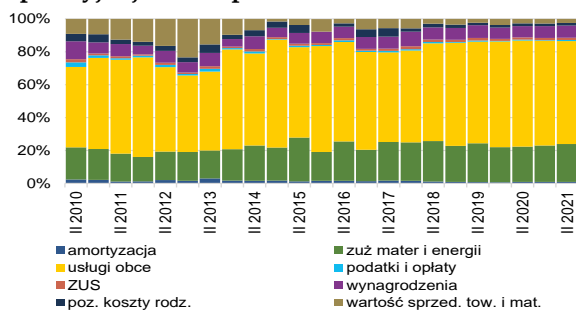
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 93** Koszty działalności operacyjnej deweloperów zatrudniających powyżej 49 osób



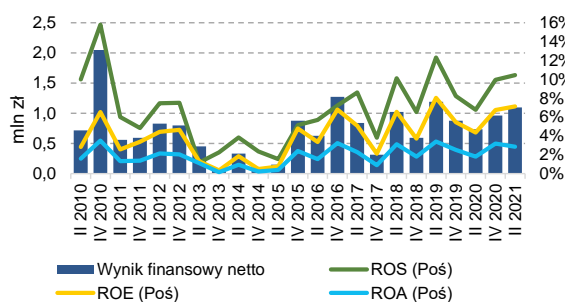
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 94** Struktura kosztów działalności operacyjnej deweloperów zatrudniających 9 - 49 osób



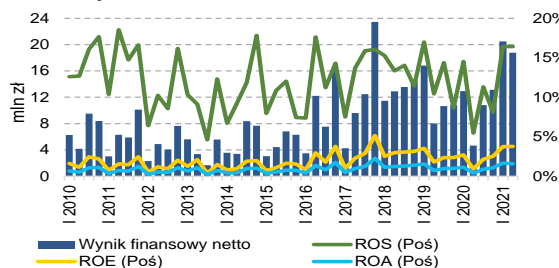
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01) i sprawozdań finansowych

**Wykres 96** Rentowność działalności deweloperów zatrudniających od 9 do 49 osób



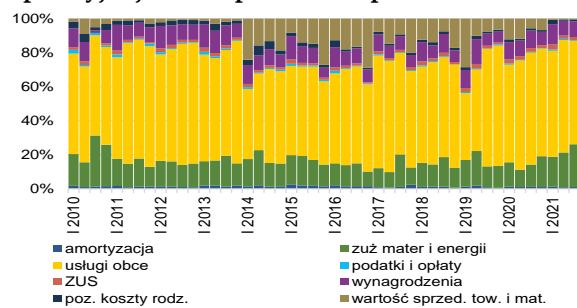
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 98** Rentowność działalności deweloperów notowanych na GPW



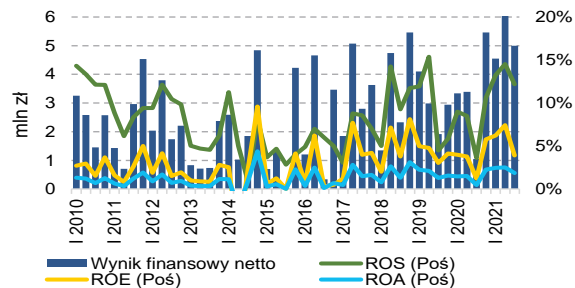
Źródło: NBP na podstawie Quant Research sp. z o.o.

**Wykres 95** Struktura kosztów działalności operacyjnej deweloperów zatrudniających powyżej 49 osób



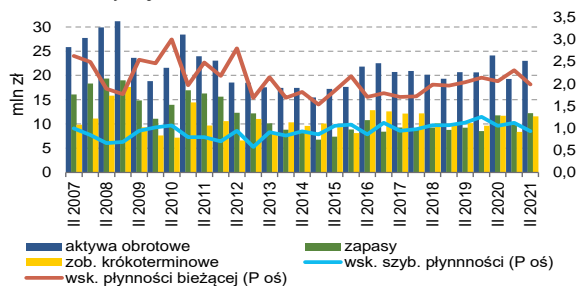
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01) i sprawozdań finansowych

**Wykres 97** Rentowność działalności deweloperów zatrudniających powyżej 49 osób



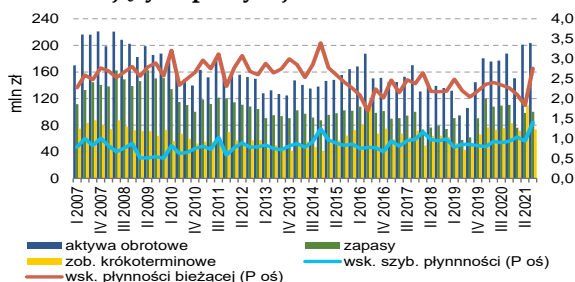
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 99** Wskaźniki płynności deweloperów zatrudniających od 9 do 49 osób



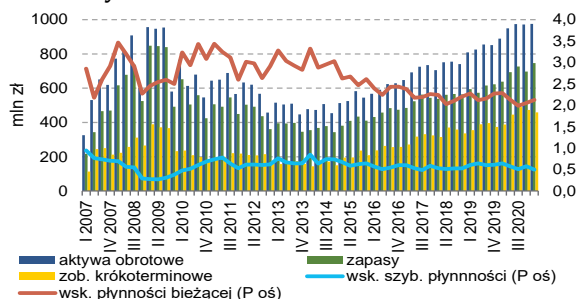
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 100** Wskaźniki płynności deweloperów zatrudniających powyżej 49 osób



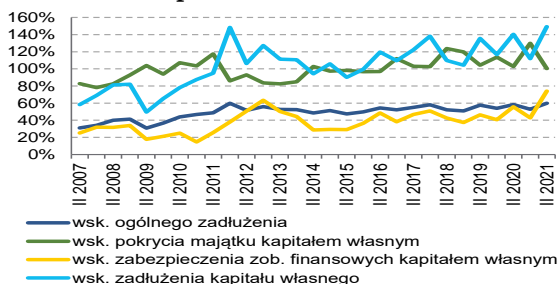
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 101** Wskaźniki płynności deweloperów notowanych na GPW



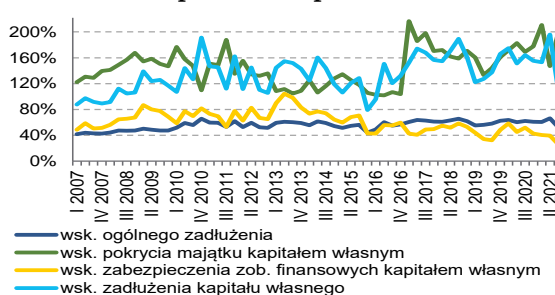
Źródło: NBP na podstawie Quant Research sp. z o.o.

**Wykres 102** Wskaźniki zadłużenia oraz zabezp. zobow. deweloperów zatr. od 9 do 49 osób



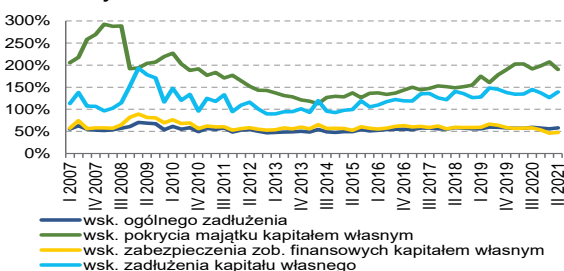
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 103** Wskaźniki zadłużenia oraz zabezp. zobow. deweloperów zatr. pow. 49 osób



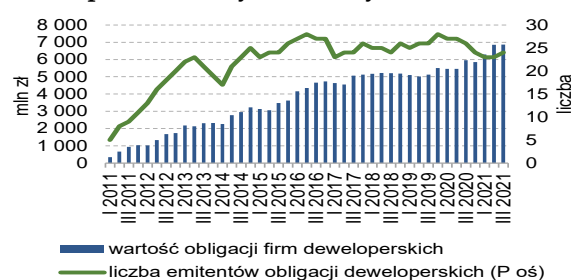
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 104** Wskaźniki zadłużenia oraz zabezpieczenia zobowiązań deweloperów notowanych na GPW



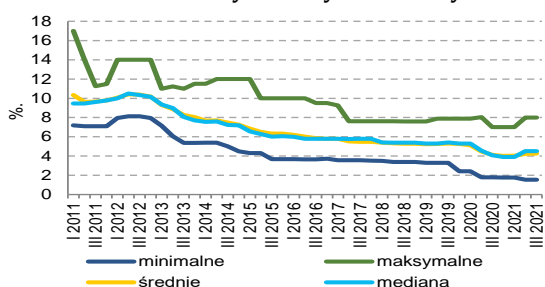
Źródło: NBP na podstawie Quant Research sp. z o.o.

**Wykres 105** Wartość obligacji firm deweloperskich i liczba emitentów obligacji deweloperskich na rynku Catalystr



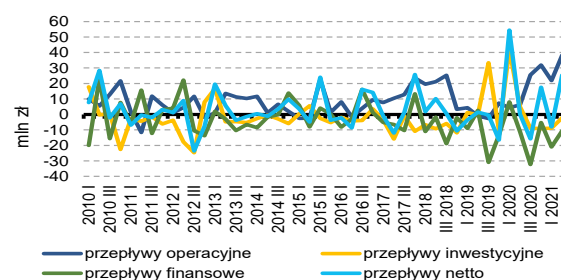
Źródło: NBP na podstawie danych Catalystr

**Wykres 106** Oprocentowanie kuponów obligacji firm dewel. notowanych na rynku Catalystr



Źródło: NBP na podstawie danych Catalystr

**Wykres 107** Przepływy deweloperów notowanych na GPW



Źródło: NBP na podstawie Quant Research sp. z o.o.

### **Analiza sytuacji finansowej firm budownictwa kubaturowego<sup>31</sup>**

Dane finansowe większych spółek budownictwa kubaturowego dostępne do III kwartału 2021 r. potwierdziły najwyższe od 2017 r. kwartalne zapotrzebowanie na usługi budowlane., pogłębienie się od kilku kwartałów problemów związanych ze wzrostem kosztów oraz nieco słabszą, ale stabilną sytuację finansową podmiotów w okresie od stycznia do września 2021 r.

W III kwartale 2021 r. wobec III kwartału 2020 r. w grupie większych jednostek znacznie wzrosła wartość przychodów ogółem (o 39%), w tym przychodów ze sprzedaży (o 40%) oraz kosztów ogółem (o 41%) i wypracowanego wyniku finansowego netto (o 18%). W opinii przedstawicieli jednostek budownictwa kubaturowego nieco szybsza dynamika wzrostu kosztów niż przychodów jest negatywnym skutkiem wzrostu cen robocizny, usług oraz materiałów i tym samym wyższych kosztów realizacji kontraktów oraz przedłużających się trudności w dostępie do materiałów i komponentów.

Mimo napotykaných trudności po stronie rosnących kosztów i niewielkiego osłabienia rentowności w III kwartale 2021 r., wskaźniki rentowności w trzech pierwszych kwartałach 2021 r. cechował wyższy poziom niż w tych samych okresach kilku poprzednich lat, co wskazuje na poprawę kondycji finansowej większych firm budowlanych. Jednakże sytuacja poszczególnych jednostek jest zróżnicowana. Szczególnie część firm budowlanych, która podpisała kontrakty przed przyspieszeniem wzrostu kosztów obawia się pogorszenia swojej kondycji z powodu niedoszacowanych budżetów. W III kwartale 2021 r. odsetek rentownych podmiotów stanowił około 82% jednostek wobec około 84% przed rokiem. W obawie o spadek rentowności kontraktów wzrost kosztów materiałów i pracy skłonił przedsiębiorców do podnoszenia cen za wykonywane usługi.

Wraz ze wzrostem o 7% wartości produkcji w toku w odniesieniu do III kwartału 2020 r., o kilkanaście procent wzrosło zużycie materiałów i energii, przy jednoczesnym spadku o kilka procent wartości usług obcych, co potwierdza rosnące ceny materiałów i może wskazywać na dążenie do zmniejszenia kosztów poprzez realizację większości prac we własnym zakresie.

Nieznacznie pogorszyła się płynność finansowa większych firm budowlanych pozostając na bezpiecznym dla wierzycieli poziomie. W celu utrzymania płynności opóźniano regulację zobowiązań wobec dostawców, gromadząc jednocześnie bufor środków finansowych. Od początku kryzysu pandemicznego zapas gotówki przekracza 20% udziału w strukturze aktywów wobec 13%-15% udziału w latach 2017-2019. Odnotowano znaczny wzrost nierozliczonych zobowiązań wobec kontrahentów, przy stosunkowo stabilnym poziomie należności od odbiorców usług. W strukturze pasywów udział innych zobowiązań wyniósł 46% w III kwartale 2021 r. wobec 40% w III kwartale 2020 r. i 37% w III kwartale 2019 r. Poziom należności od odbiorców usług w strukturze aktywów stanowił 33% udziału w III kwartale 2021 r. wobec 30% w III kwartale 2020 r. i 31% w III kwartale 2019 r.).

---

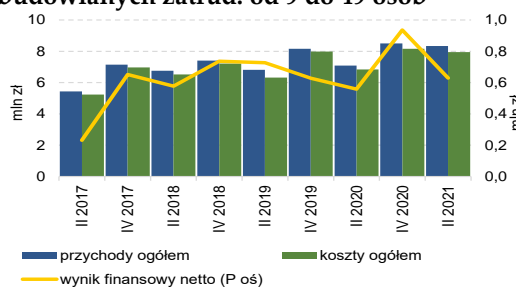
<sup>31</sup> Wyliczenia oraz wnioski w niniejszej edycji Informacji oparto głównie na danych wynikających ze sprawozdań F01 przekazanych do GUS w podziale na dwie grupy podmiotów: małe jednostki - zatrudniające od 9 do 49 osób (dane dostępne do I półrocza 2021 r. w odstępach półrocznych) i większe jednostki - zatrudniające powyżej 49 osób (dane dostępne do III kw. 2021 r. w odstępach kwartalnych), które wykonują roboty budowlane związane z wznoszeniem budynków mieszkalnych i niemieszkalnych (PKD 41.20).

Po raz pierwszy od początku 2017 r., przez dwa kwartały z rzędu, udział zobowiązań wobec kontrahentów był wyższy niż udział kapitałów własnych (43% udziału w III kwartale 2021 r. wobec blisko 50% udziału w poprzednich latach). Spadek udziału kapitałów własnych pogorszył nieznacznie wskaźniki ogólnego zadłużenia, pokrycia majątku kapitałem własnym oraz zadłużenia kapitału własnego, które mimo osłabienia utrzymały się na korzystnym dla wierzycieli i kontrahentów poziomie.

Zobowiązania z tytułu kredytów bankowych utrzymały się na stosunkowo stabilnym, nieznacznie niższym poziomie (9% udziału w strukturze pasywów w III kwartale 2021 r. wobec 10% w III kwartale 2020 r. i 12% w III kwartale 2019 r.). Niewielkie posiłkowanie się środkami bankowymi mimo wysokich przychodów ze sprzedaży, wskazuje na ostrożne podejście instytucji sektora finansowego do finansowania projektów w budownictwie. Ma na to wpływ zwłaszcza dynamiczny, trudny do przewidzenia poziom kosztów w budżetach inwestycji.

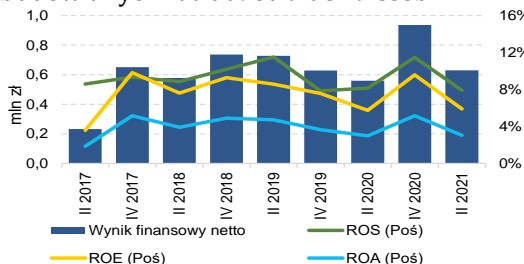
Analiza danych finansowych mniejszych jednostek budownictwa kubaturowego dostępnych do I półrocza 2021 r. wskazała na nieco lepszą kondycję tych jednostek niż większych firm (korzystniejsze wskaźniki rentowności i kosztów działalności operacyjnej, wyższy udział kapitałów własnych, wzrost wartości zadłużenia z tytułu kredytów bankowych i niższy udział nieuregulowanych zobowiązań wobec kontrahentów). W strukturze aktywów od początku 2020 r. widoczny jest dwukrotnie niższy udział zapasu materiałów (18%) niż w aktywach większych firm budowlanych (33%), co może wskazywać na bardziej dotkliwe problemy w ich uzupełnianiu. W I półroczu 2021 r. w odniesieniu do I półrocza 2020 r. wraz ze wzrostem produkcji w toku odnotowano zwiększoną wartość wszystkich składników kosztów działalności operacyjnej, w tym najwyższy z tytułu kosztów własnych (o 23% wzrost zużycia materiałów i energii oraz o 14% wynagrodzeń). Koszty z tytułu usług obcych zwiększyły się o 13%.

**Wykres 108** Wskaźniki ekonomiczne firm budowlanych zatrud. od 9 do 49 osób



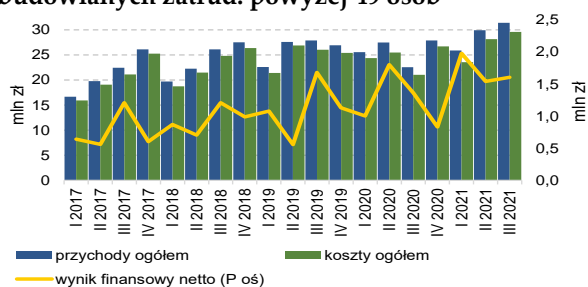
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 110** Rentowność działalności firm budowlanych zatrud. od 9 do 49 osób



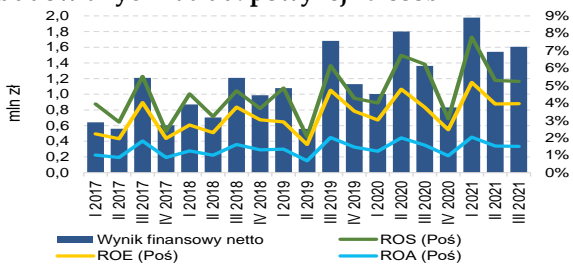
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 109** Wskaźniki ekonomiczne firm budowlanych zatrud. powyżej 49 osób



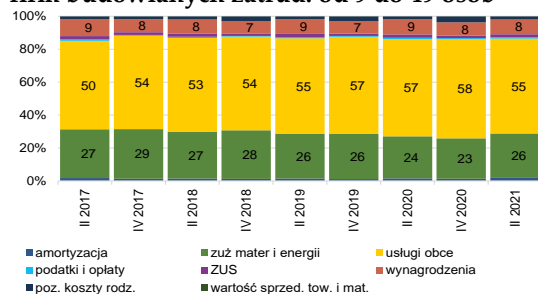
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 111** Rentowność działalności firm budowlanych zatrud. powyżej 49 osób



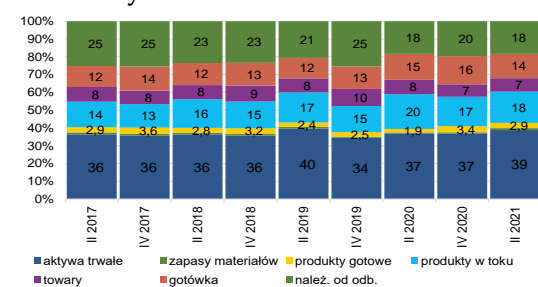
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 112 Struktura kosztów operacyjnych firm budowlanych zatrud. od 9 do 49 osób**



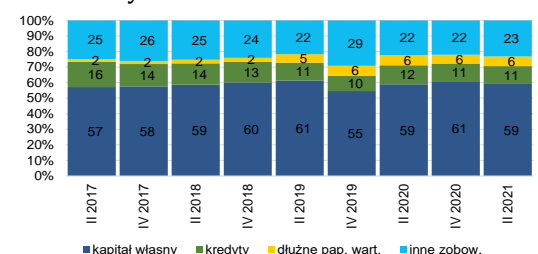
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 114 Struktura aktywów firm budowlanych zatrud. od 9 do 49 osób**



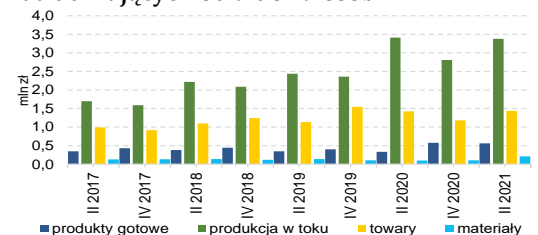
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 116 Struktura pasywów firm budowlanych zatrud. od 9 do 49 osób**



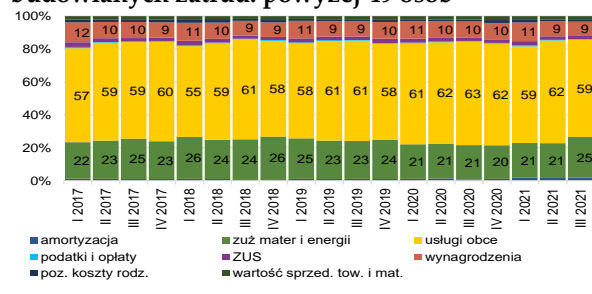
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 118 Sytuacja firm budowlanych zatrudniających od 9 do 49 osób**



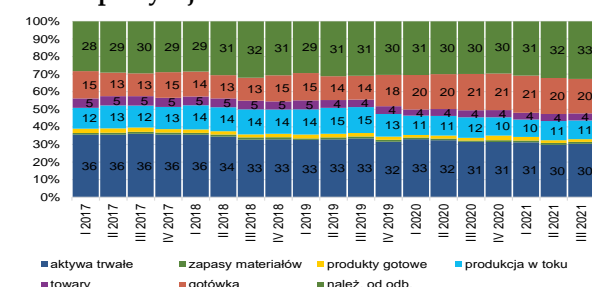
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 113 Struktura kosztów operacyjnych firm budowlanych zatrud. powyżej 49 osób**



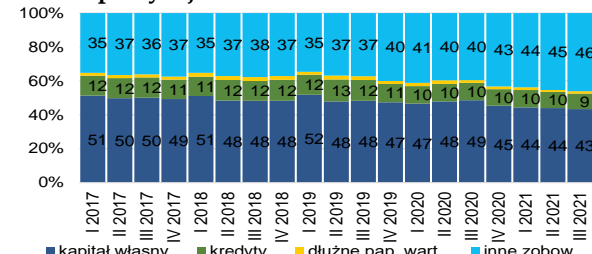
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 115 Struktura aktywów firm budowlanych zatrud. powyżej 49 osób**



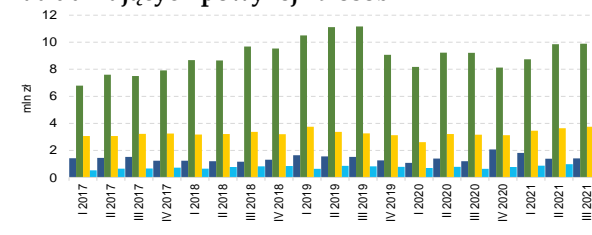
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 117 Struktura pasywów firm budowlanych zatrud. powyżej 49 osób**



Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

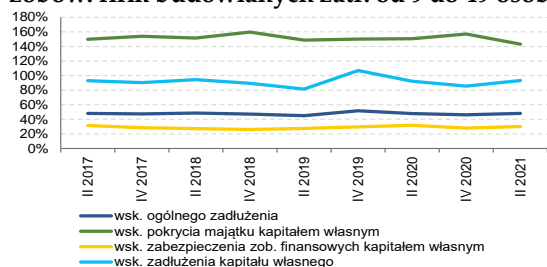
**Wykres 119 Sytuacja firm budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób**



Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

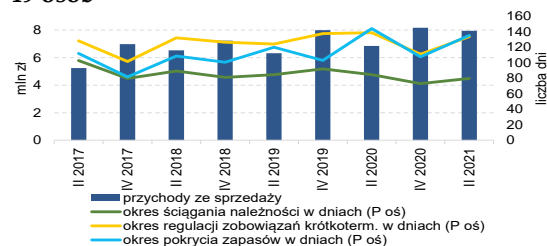


**Wykres 120** Wskaźniki zadłużenia oraz zabezp. zobow. firm budowlanych zatrud. od 9 do 49 osób



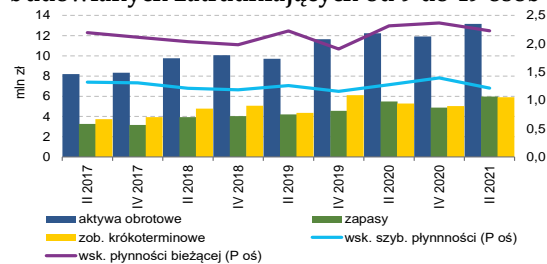
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 122** Rotacja zapasów, należności i zobowiązań firm budowlanych zatrud. od 9 do 49 osób



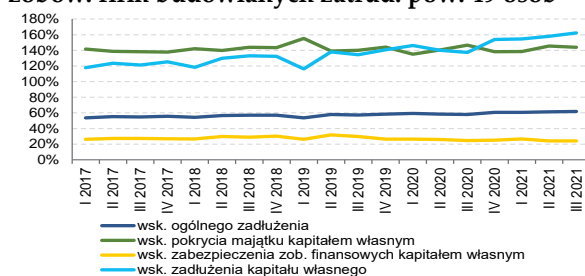
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 124** Płynność finansowa firm budowlanych zatrudniających od 9 do 49 osób



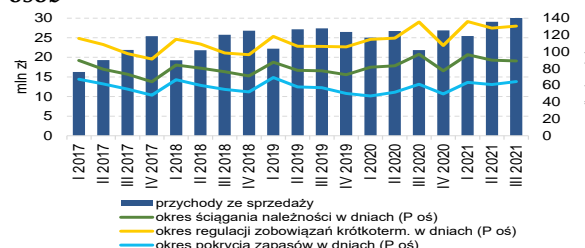
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 121** Wskaźniki zadłużenia oraz zabezp. zobow. firm budowlanych zatrud. powyżej 49 osób



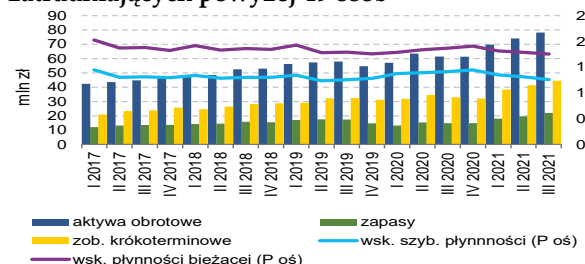
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 123** Rotacja zapasów, należności i zobowiązań firm budowlanych zatrud. powyżej 49 osób



Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 125** Płynność finansowa firm budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób



Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

## Analiza sytuacji finansowej firm zajmujących się sprzedażą materiałów budowlanych<sup>32</sup>

Znaczne zapotrzebowanie na materiały budowlane oraz wzrost ich cen stały się jednym z bardziej istotnych czynników kształtujących rentowność i płynność jednostek pośredniczących w handlu materiałami budowlanymi.

Według danych Grupy Polskie Składy Budowlane ceny materiałów budowlanych w okresie I-X 2021 r. w porównaniu z analogicznym okresem 2020 r. wzrosły średnio o 10,6%. Wzrost odnotowano w 20 grupach:

<sup>32</sup> Wyczerpanie oraz wnioski w niniejszej edycji Informacji oparto głównie na danych wynikających ze sprawozdań F01 przekazanych do GUS w podziale na dwie grupy podmiotów: małe jednostki - zatrudniające od 9 do 49 osób (dane dostępne do I półrocza 2021 r. w odstępach półrocznych) i większe jednostki - zatrudniające powyżej 49 osób (dane dostępne do III kwartału 2021 r. w odstępach kwartalnych), które realizują działalność agentów zajmujących się sprzedażą drewna i materiałów budowlanych (PKD 4613) oraz zajmują się sprzedażą hurtową materiałów budowlanych i wyposażenia sanitarnego (PKD 4673). Zapisy księgowe uzupełniono informacją o zmianie cen materiałów budowlanych („Zmiana cen materiałów dla budownictwa oraz domu i ogrodu – analiza PSB” w listopadzie 2021 r. oraz listopadzie 2020 r., Grupa PSB Handel S.A.).

płyty OSB (+55%), izolacje termiczne (+28%), sucha zabudowa (+27%), dachy, rynny (+13%), instalacje, ogrzewanie (+11%), oświetlenia, elektryka (+9%), narzędzia (+7%), izolacje wodochronne (+7%), ogród i hobby (+7%), wykończenia (+6%), stolarka (+6%), otoczenie domu (+6%), płytki, łazienki, kuchnie (+6%), motoryzacja (+5%), wyposażenie, AGD (+5%), chemia budowlana (+5%), cement, wapno (+5%), farby, lakiery (+4%), dekoracje (+3%) oraz ściany, kominy (+1%). Wzrost cen materiałów budowlanych w październiku 2021 r. w odniesieniu do października 2020 r. wyniósł średnio 20,5%.

Przed rokiem, tj. w okresie I-IX 2020 r. w porównaniu z tym samym okresem 2019 r. wzrost cen materiałów budowlanych był znacznie niższy i sięgał 1,4%. Wzrosty cen dotyczyły 16 grup towarowych, a w 4 grupach odnotowano spadek.

Analiza zapisów w sprawozdaniach F01 przesłanych do GUS przez większe hurtownie materiałów budowlanych (zatrudniające powyżej 49 osób) wskazuje na znaczny wzrost obrotów i poprawę ich ogólnej sytuacji ekonomicznej w okresie od stycznia do września 2021 r., mimo nieznacznego osłabienia opłacalności handlu materiałami budowlanymi w III kwartale 2021 r.

W większych hurtowniach w III kwartale 2021 r. wobec III kwartału 2020 r. przychody ogółem wzrosły o 22%, koszty ogółem o 21% oraz wynik finansowy netto o 37%. W trzech pierwszych kwartałach 2021 r. wobec analogicznych kwartałów 2020 r. zaobserwowano systematyczne przyspieszenie wzrostu wartości przychodów i kosztów z jednoczesnym spadkiem dynamiki wzrostu wyniku finansowego netto. Wysoki i rosnący poziom obrotów hurtowni materiałów budowlanych i jednoczesne przyspieszenie wzrostu cen materiałów budowlanych potwierdza szeroki zakres realizowanych prac w sektorze budowlanym oraz rosnące zapotrzebowanie na materiały budowlane. Analiza danych finansowych małych hurtowni również wskazała na istotny wzrost obrotów i wyniku finansowego netto w I półroczu 2021 r. wobec mniej znaczących zmian tych wskaźników ekonomicznych we wcześniejszych półroczach w okresie od 2017 r.

Wzrósł udział rentownych podmiotów w grupie większych hurtowni (95% jednostek z dodatnim wynikiem finansowym netto w III kwartale 2021 r. wobec 92% podmiotów w II kwartale 2021 r. i 93% w tym samym okresie przed rokiem). Wśród małych hurtowni odsetek rentownych jednostek był niższy i zmniejszył się w I półroczu 2021 r. do 87% wobec 90% jednostek w II półroczu 2020 r., ale wzrósł wobec odsetka odnotowanego w I półroczu 2020 r. (84%). W III kwartale 2021 r. wśród większych hurtowni pogorszyły się nieznacznie wskaźniki rentowności w odniesieniu do kwartału poprzedniego, mimo że osiągnęły poziom znacznie korzystniejszy niż w poszczególnych kwartałach czterech poprzednich lat. W analizowanym okresie, wśród większych jednostek, rentowność sprzedaży wyniosła 5,8%, rentowność kapitałów własnych 6,5% oraz rentowność aktywów 3,3%.

Mniejsze jednostki w I półroczu 2021 r. odznaczały się lepszą opłacalnością sprzedaży towarów (7,1% ROS) oraz znacznie wyższą stopą zwrotu z zainwestowanych kapitałów własnych (17,3% ROE) i rentownością aktywów (7,7% ROA), co wskazuje na zwiększenie poziomu finansowego bezpieczeństwa i możliwości ich rozwoju. Jednakże stosunkowo wysoka wartość ROE w dużym stopniu jest wynikiem wzrostu finansowania zewnętrznego. Mniejsze hurtownie w I półroczu 2021 r. raportowały znaczący wzrost udziału kredytów (17% w strukturze pasywów wobec 12%-13% w kilku poprzednich półroczach) i zobowiązań pozabankowych, głównie wobec producentów materiałów budowlanych (37% udziału w strukturze pasywów w odniesieniu do 30% w poprzednim półroczu). Wzrost zadłużenia z tytułu kredytów bankowych potwierdza dobrą płynność finansową i zdolność kredytową. Kapitał własny, który jest głównym źródłem finansowania stanowił

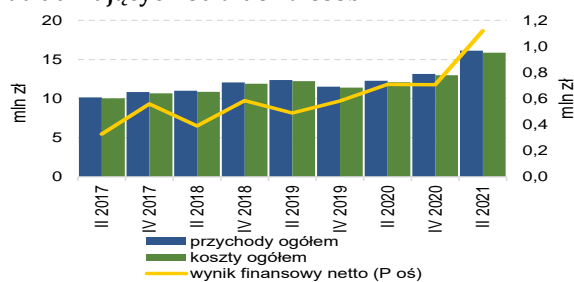
46% w strukturze pasywów. W grupie mniejszych hurtowni w I półroczu 2021 r. wraz ze wzrostem zapasu towarów zwiększył się stan należności od kontrahentów (36% udziału w strukturze aktywów wobec 31%-32% w 2020 r.).

Struktura źródeł finansowania większych hurtowni materiałów budowlanych w trzech kolejnych kwartałach 2021 r. utrzymała się na zbliżonym poziomie. W okresie pięciu ostatnich lat widoczna jest tendencja niewielkiego, systematycznego spadku udziału zobowiązań z tytułu kredytów bankowych (12% udziału w strukturze pasywów w III kwartale 2021 r. wobec 17% udziału w 2017 r.) oraz wzrostu kapitałów własnych (52% udziału w strukturze pasywów w III kwartale 2021 r. wobec 45% udziału w 2017 r.). W trzech kwartałach 2021 r. udział zobowiązań wobec kontrahentów stanowił 36-37% i był zbliżony do poziomu odnotowanego w mniejszych jednostkach. Stan należności (głównie od nabywców towarów) wyniósł 34% udziału w strukturze pasywów zarówno w III kwartale 2021 r., jak i w II kwartale 2021 r.

Pomimo niewielkiej zmienności płynność finansowa w obu grupach utrzymała się na bezpiecznym dla wierzycieli poziomie. Na korzystnym poziomie pozostały wskaźniki ogólnego zadłużenia, zabezpieczenia zobowiązań i pokrycia majątku kapitałem własnym oraz zadłużenia kapitału własnego, co zapewnia wiarygodność kredytową i zdolność do pokrycia swoich zobowiązań.

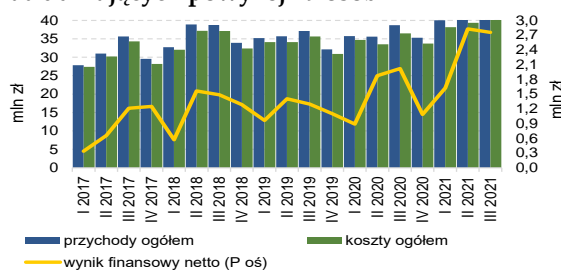
W obu analizowanych grupach hurtowni udział poszczególnych kosztów w strukturze kosztów operacyjnych utrzymał się na zbliżonym poziomie. Analiza zmiany poziomu wartości wykazała znaczny wzrost w skali roku wszystkich składników kosztów operacyjnych. W III kwartale 2021 r. wobec III kwartału 2020 r. w grupie większych hurtowni w największym stopniu wzrosły koszty z tytułu zużycia energii (o 53%), następnie z tytułu wynagrodzeń i składek ZUS (odpowiednio o 21% i 23%) oraz z tytułu usług obcych (o 23%) i sprzedaży towarów (o 20%).

**Wykres 126** Wskaźniki ekonomiczne firm sprzedających materiały budowlane zatrudniających od 9 do 49 osób



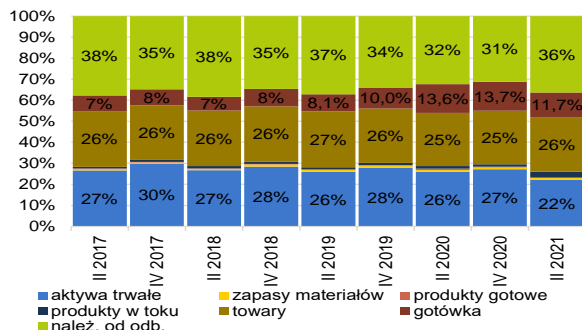
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 127** Wskaźniki ekonomiczne firm sprzedających materiały budowlane zatrudniających powyżej 49 osób



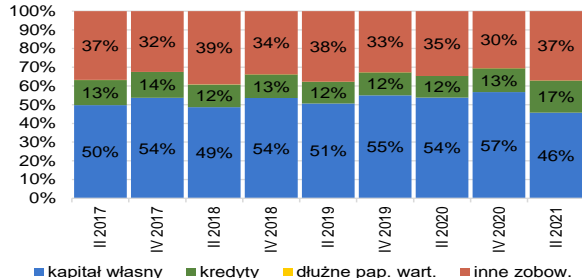
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 128** Struktura aktywów firm sprzedających materiały budowlane zatrudniających od 9 do 49 osób



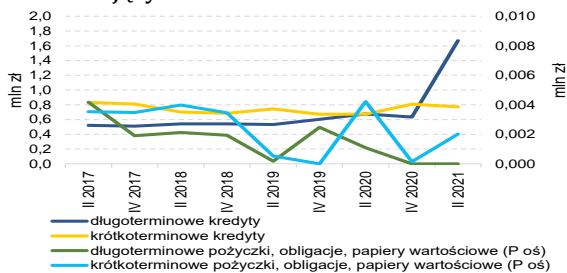
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 130** Struktura pasywów firm sprzedających materiały budowlane zatrudniających od 9 do 49 osób



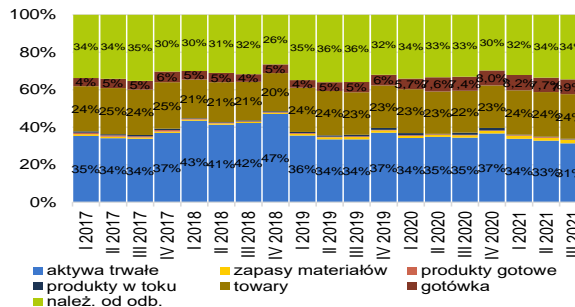
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 132** Źródła finansowania firm sprzedających materiały budowlane zatrudniających od 9 do 49 osób



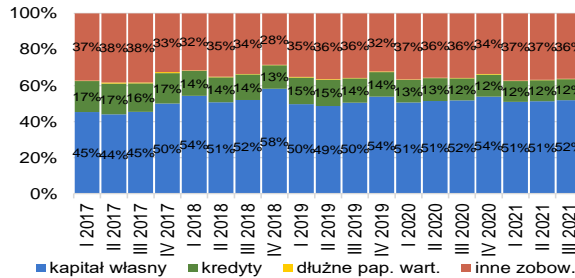
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 129** Struktura aktywów firm sprzedających materiały budowlane zatrudniających powyżej 49 osób



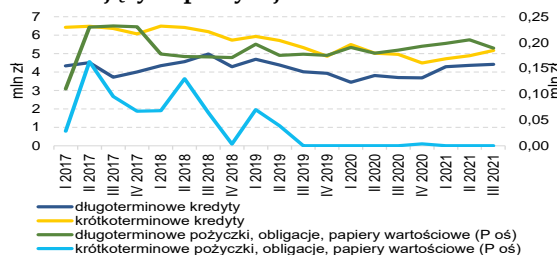
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 131** Struktura pasywów firm sprzedających materiały budowlane zatrudniających powyżej 49 osób



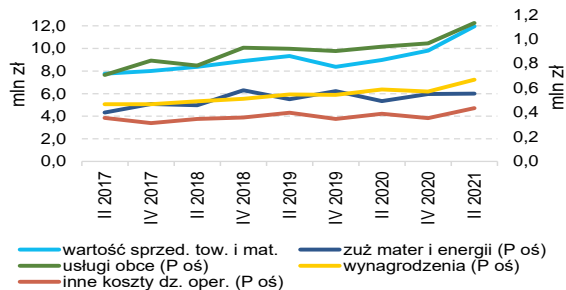
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 133** Źródła finansowania firm sprzedających materiały budowlane zatrudniających powyżej 49 osób



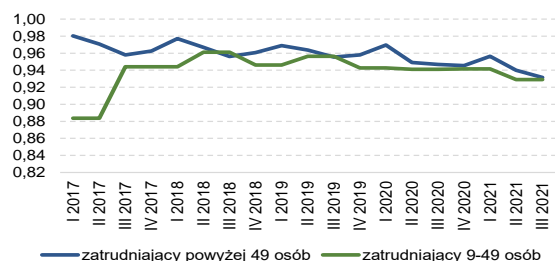
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 134 Koszty działalności operacyjnej firm sprzedających materiały budowlane zatrudniających od 9 do 49 osób**



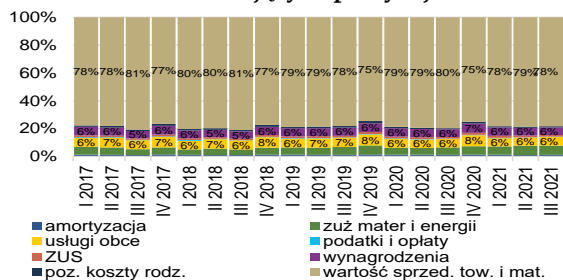
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 136 Wsk. poziomu kosztów działalności operacyjnej według grup firm sprzedających materiały budowlane**



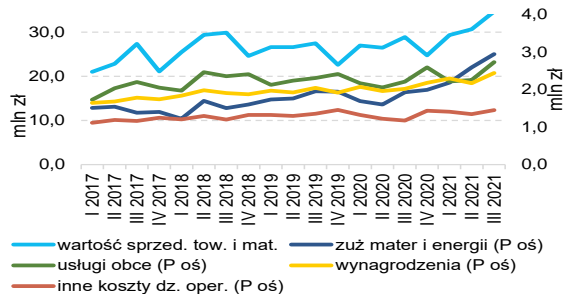
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 138 Struktura kosztów działalności operacyjnej firm sprzedających materiały budowlane zatrudniających powyżej 49 osób**



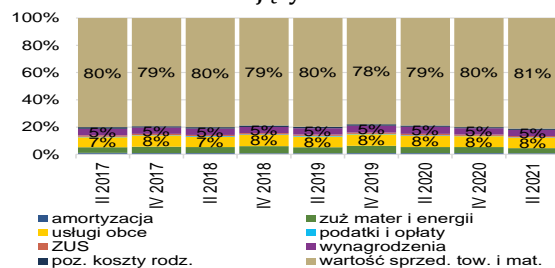
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 135 Koszty działalności operacyjnej firm sprzedających materiały budowlane zatrudniających powyżej 49 osób**



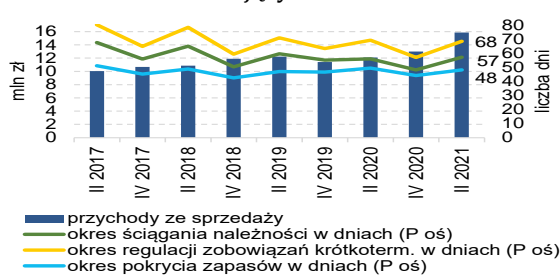
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 137 Struktura kosztów działalności operacyjnej firm sprzedających materiały budowlane zatrudniających od 9 do 49 osób**



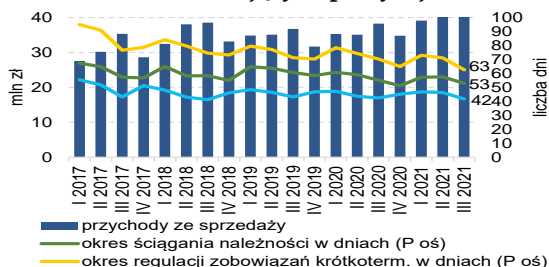
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 139 Rotacja zapasów, należności i zobowiązań firm sprzedających materiały budowlane zatrudniających od 9 do 49 osób**



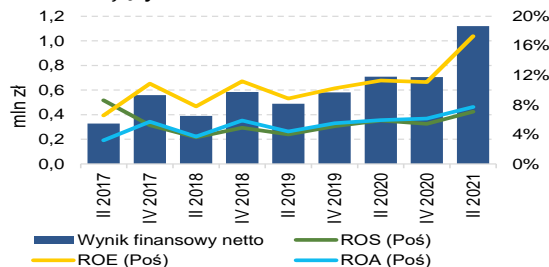
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 140 Rotacja zapasów, należności i zobowiązań firm sprzedających materiały budowlane zatrudniających powyżej 49 osób**



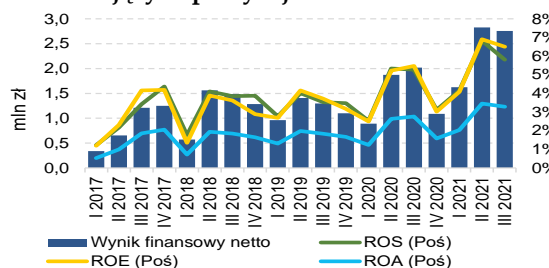
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 141 Rentowność działalności firm sprzedających materiały budowlane zatrudniających od 9 do 49 osób**



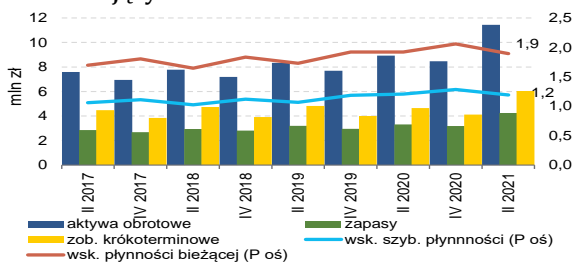
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 142 Rentowność działalności firm sprzedających materiały budowlane zatrudniających powyżej 49 osób**



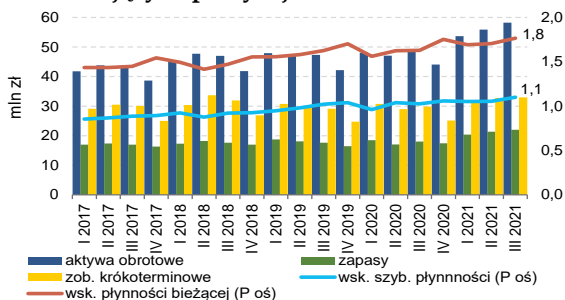
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 143 Wskaźniki płynności firm sprzedających materiały budowlane zatrudniających od 9 do 49 osób**



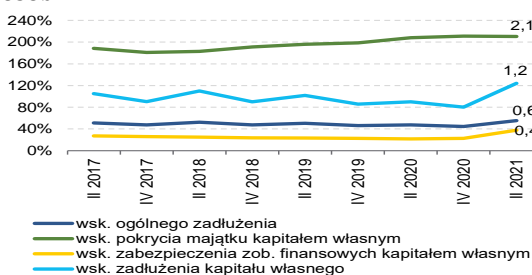
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 144 Wskaźniki płynności firm sprzedających materiały budowlane zatrudniających powyżej 49 osób**



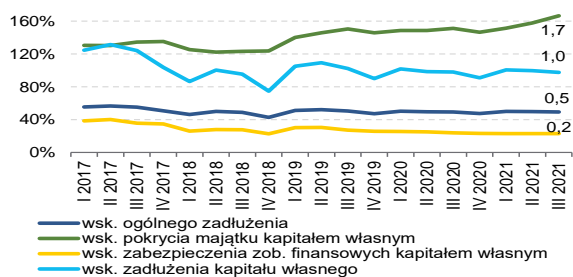
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 145 Wskaźniki zadłużenia oraz zabezpieczenia zobowiązań firm sprzedających materiały budowlane zatrudniających od 9 do 49 osób**



Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 146** Wskaźniki zadłużenia oraz zabezpieczenia zobowiązań firm sprzedających materiały budowlane zatrudniających powyżej 49 osób



Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

### Analiza sytuacji finansowej firm produkujących materiały budowlane<sup>33</sup>

Zakłócony łańcuch dostaw materiałów budowlanych oraz wzrost ich cen wpływają na gotowość do podejmowania i realizacji inwestycji, ich koszty oraz relacje między inwestorami a wykonawcami. Braki materiałów budowlanych w dużej mierze są efektem utrudnionego dostępu do surowców i komponentów.

Zwiększone zapotrzebowanie na materiały budowlane znalazło potwierdzenie w poprawie podstawowych wskaźników ekonomicznych głównie większych przedsiębiorstw produkujących materiały budowlane (zatrudniających powyżej 49 osób). Według danych finansowych raportowanych przez te jednostki w sprawozdaniach F01 za III kwartał 2021 r. w odniesieniu do analogicznego kwartału 2020 r. o 14% wzrosły przychody ogółem, w tym o 15% przychody ze sprzedaży i o około 15% wartość poniesionych kosztów ogółem, co pozwoliło na wypracowanie 12% wyższego niż przed rokiem średniego wyniku finansowego netto. Odsetek rentownych większych producentów w obu kwartałach był porównywalny (około 86% jednostek). W skali roku otrzymała się zbliżona rentowność sprzedaży (11,5%), rentowność aktywów (3,4%) oraz kapitału własnego (5,5%).

Małych producentów materiałów budowlanych w I półroczu 2021 r. charakteryzował niższy wzrost obrotów niż w grupie większych jednostek oraz osłabienie rentowności sprzedaży (6,7% wobec 8,8% w I półroczu 2020 r.), co było spowodowane wypracowaniem słabszego wyniku finansowego netto. Małych producentów cechuje korzystniejsza sytuacja w zakresie rentowności kapitału własnego (8,1%) i majątku (4,6%), co oznacza nieco większą ich wiarygodność w ocenie banków i pozostałych wierzycieli.

Zarówno grupę większych, jak i małych producentów materiałów budowlanych, charakteryzują wysokie kapitały własne (odpowiednio 64% i 60% w strukturze pasywów na koniec września 2021 r. dla podmiotów większych oraz na koniec czerwca 2021 r. dla mniejszych firm). W obu grupach odnotowano również stabilny udział zobowiązań wobec dostawców surowców i podwykonawców (25% w strukturze pasywów większych producentów i 27% w grupie małych podmiotów) oraz stabilny udział zadłużenia z tytułu kredytów

<sup>33</sup> Wyliczenia oraz wnioski w niniejszej edycji Informacji oparto głównie na danych wynikających ze sprawozdań F01 przekazanych do GUS w podziale na dwie grupy podmiotów: małe jednostki - zatrudniające od 9 do 49 osób (dane dostępne do I półroczu 2021 r. w odstępach półrocznych) i większe jednostki - zatrudniające powyżej 49 osób (dane dostępne do III kwartału 2021 r. w odstępach kwartalnych), które zajmują się realizacją produkcji materiałów budowlanych (PKD 1623, 2223, 2320, 2332, 2351, 2352, 2361, 2362, 2363, 2364).

bankowych (odpowiednio 11% i 13% udziału). Utrzymujące się na korzystnym poziomie wskaźniki zadłużenia ogólnego potwierdzają, iż majątki i działalność przedsiębiorstw w większym stopniu finansowane są kapitałem własnym niż obcym, co zabezpiecza przed utratą płynności i bankrutem w przypadku pogorszenia koniunktury.

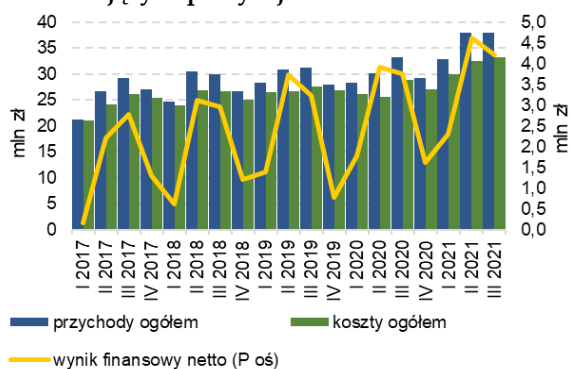
Znaczne zapotrzebowanie na materiały budowlane i wysoka konkurencja w ich pozyskaniu ze strony firm budowlanych przełożyły się na niskie stany nierozliczonych należności od odbiorców w grupie dużych producentów (18% udziału w strukturze aktywów na koniec września 2021 r.), co skutkowało osiągnięciem korzystniejszego wskaźnika ściągania należności (51 dni), niż regulowania zobowiązań (71 dni). Mali producenci mają znacznie większy stan nierozliczonych należności od odbiorców (27% udziału w strukturze aktywów) i dłuższy okres ich ściągania (średnio 69 dni) oraz regulowania swoich zobowiązań (średnio 76 dni) zgodnie ze stanem na koniec I półrocza 2021 r.

W obu grupach analizowanych producentów materiałów budowlanych nieznacznie pogorszyła się płynność finansowa, pozostając nadal na bezpiecznym poziomie, zapewniającym regulowanie bieżących zobowiązań.

W grupie większych producentów w dwóch kwartałach z rzędu znacząco obniżyła się wartość wskaźnika kosztów działalności operacyjnej, co informuje o podejmowaniu rentownych działań, obniżających koszty z tytułu działalności operacyjnej.

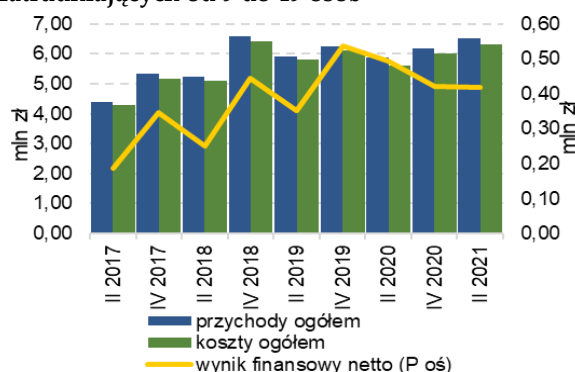
W odniesieniu do analogicznego okresu w 2020 r. w strukturze poniesionych kosztów działalności operacyjnej zwiększył się głównie udział kosztów z tytułu zużycia materiałów i energii elektrycznej (z 51% do 55%). Analizując zmianę wartości kosztów odnotowano wzrost wszystkich składników kosztów działalności operacyjnej, w tym w największym stopniu zużycia materiałów i energii (o 26%), wartości sprzedanych materiałów i towarów (o 17%) oraz wynagrodzeń (o 8%).

**Wykres 147 Wskaźniki ekonomiczne producentów materiałów budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób**



Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

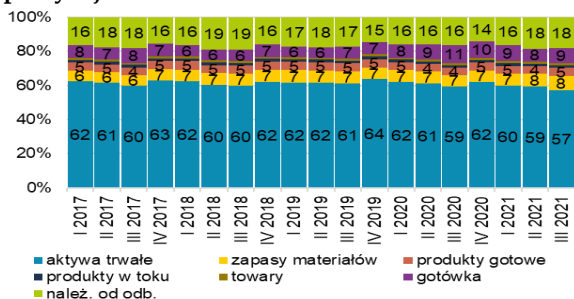
**Wykres 148 Wskaźniki ekonomiczne producentów materiałów budowlanych zatrudniających od 9 do 49 osób**



Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

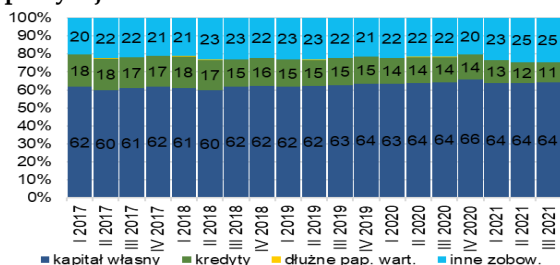


**Wykres 149 Struktura aktywów producentów materiałów budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób**



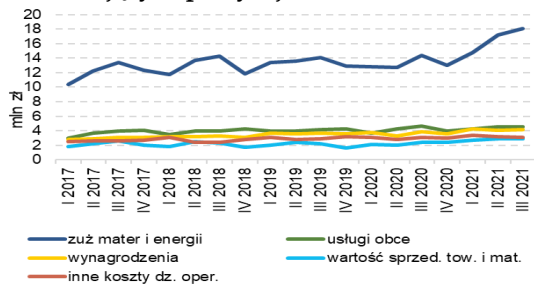
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 151 Struktura pasywów producentów materiałów budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób**



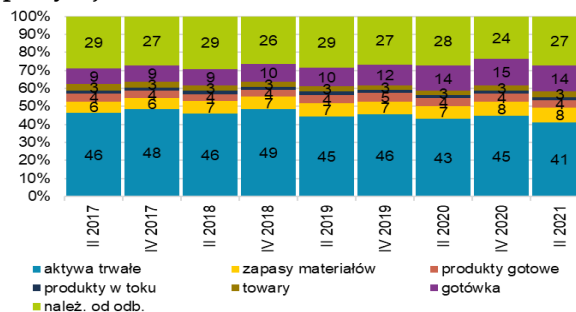
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 153 Koszty działalności operacyjnej producentów materiałów budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób**



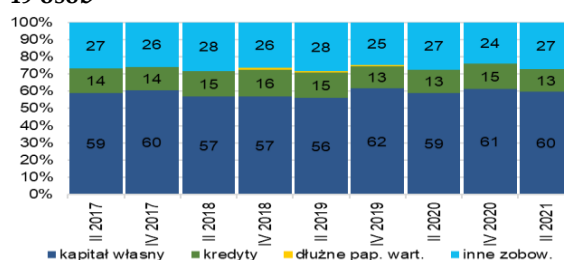
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 150 Struktura aktywów producentów materiałów budowlanych zatrudniających powyżej od 9 do 49 osób**



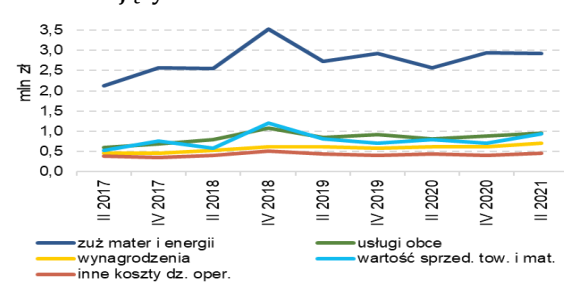
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 152 Struktura pasywów producentów materiałów budowlanych zatrudniających od 9 do 49 osób**



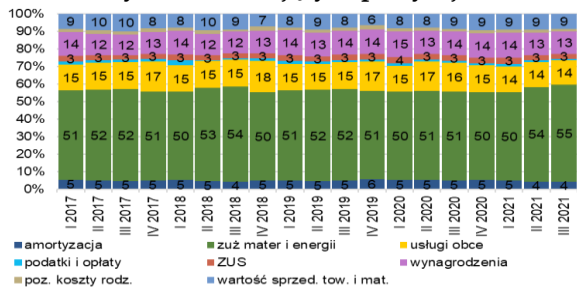
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 154 Koszty działalności operacyjnej producentów materiałów budowlanych zatrudniających od 9 do 49 osób**



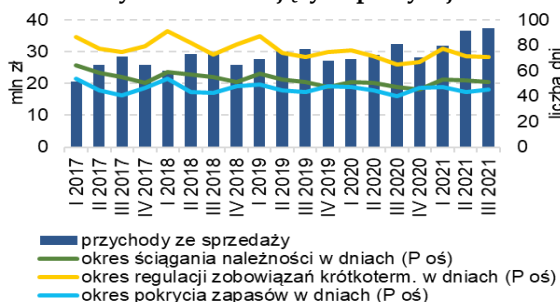
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 155** Struktura kosztów działalności operacyjnej producentów materiałów budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób



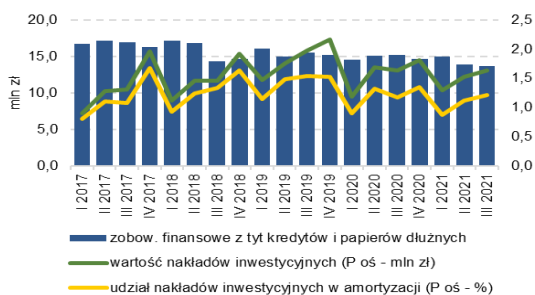
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 157** Rotacja zapasów, należności i zobowiązań producentów materiałów budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób



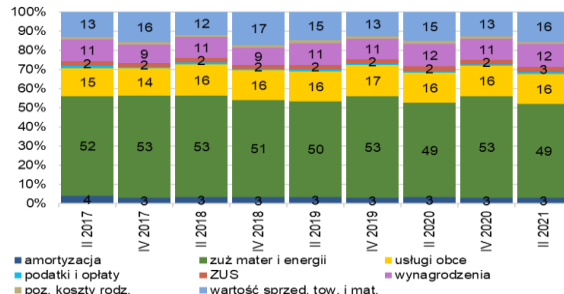
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 159** Rentowność działalności producentów materiałów budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób



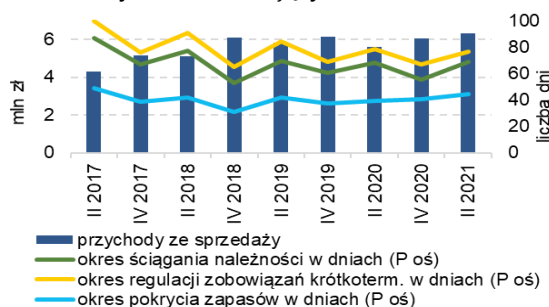
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 156** Struktura kosztów działalności operacyjnej producentów materiałów budowlanych zatrudniających od 9 do 49 osób



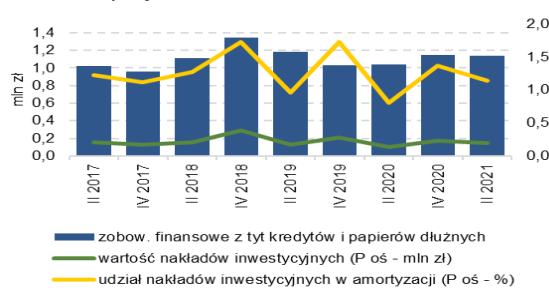
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 158** Rotacja zapasów, należności i zobowiązań producentów materiałów budowlanych zatrudniających od 9 do 49 osób



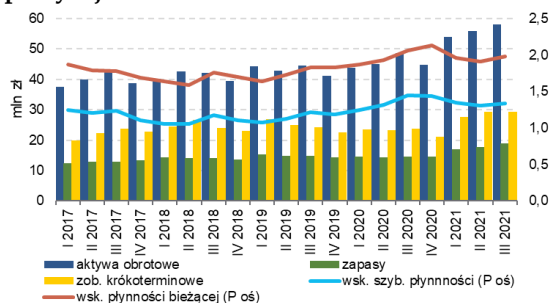
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 160** Rentowność działalności producentów materiałów budowlanych zatrudniających od 9 do 49 osób



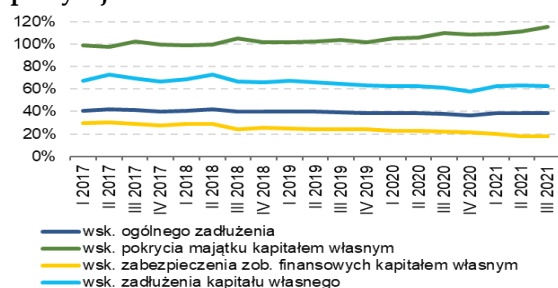
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 161** Wskaźniki płynności producentów materiałów budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób



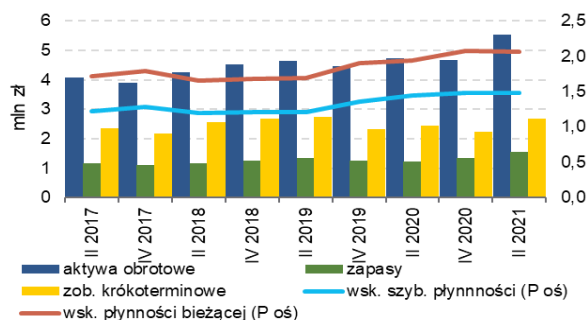
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 163** Wskaźniki zadłużenia oraz zabezpieczenia zobowiązań producentów materiałów budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób



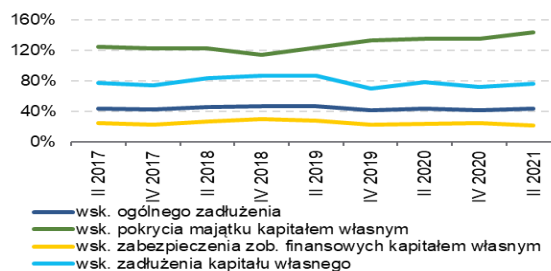
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 162** Wskaźniki płynności producentów materiałów budowlanych zatrudniających od 9 do 49 osób



Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

**Wykres 164** Wskaźniki zadłużenia oraz zabezpieczenia zobowiązań producentów materiałów budowlanych zatrudniających od 9 do 49 osób



Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

---

[www.nbp.pl](http://www.nbp.pl)

