

Komentarz ekonomiczny

Rynek mieszkaniowy: perspektywy krótko- i długoterminowe

Bartosz Białas, tel. 517 881 807, bartosz.bialas@santander.pl

Marcin Luziński, tel. 510 027 662, marcin.luzinski@santander.pl

Grzegorz Ogonek, tel. 609 224 857, grzegorz.ogonek@santander.pl

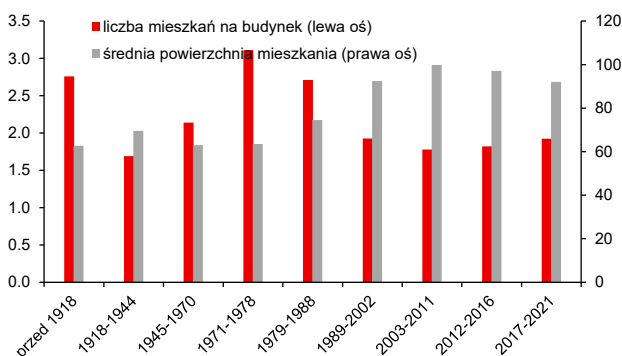
Liczba dostępnych mieszkań w Polsce jest wciąż niższa od liczby gospodarstw domowych, w związku z czym nadal można mówić o niedoborze mieszkaniowym. Problemem jest też jakość istniejących zasobów mieszkaniowych, zwłaszcza tych wybudowanych przed 1989 r. Polska jest w czołówce krajów UE jeśli chodzi o wskaźnik przeludnienia i nisko jeśli chodzi o liczbę izb na osobę. Wyrównanie standardu życia w mieszkaniach sprzed 1989 r. do standardu nowszych mieszkań, rozumianego tylko przez przyrównanie powierzchni przypadającej na jedną osobę, wymagałoby budowy ponad 2,5 mln mieszkań. Z kolei osiągnięcie średniej unijnej pod względem liczby pokoi na osobę wymagałoby budowy 20 mln pokoi, co lekko licząc przekłada się na kilka milionów mieszkań. Należy zatem uznać, że przez najbliższe lata w Polsce utrzymywać się będzie strukturalny popyt na mieszkania. Zmiany demograficzne, w szczególności spadek ludności Polski, będą łagodzić ten problem, jednak według prognoz GUS aż do 2030 r. liczba gospodarstw domowych będzie rosła, a istniejący zasób mieszkaniowy nie okaże się nadmiernie duży co najmniej przez 30 lat.

W ujęciu krótkookresowym, dotyczącym najbliższych kwartałów, oczekujemy wyższej podaży mieszkań związanej z większą aktywnością budowlaną rynku na przetomie 2023 i 2024 r. Jednocześnie popyt pozostanie osłabiony w obliczu słabej dostępności finansowej mieszkań i prawdopodobnej rezygnacji rządu z programu wspierania kredytobiorców. To naszym zdaniem przełoży się na korektę cen nieruchomości w dół. Nie zakładamy jednak, aby była ona znacząca.

Stan wyjściowy – zasób mieszkań za mały i o zbyt słabej jakości

Według wyników spisu powszechnego, w 2021 r. w Polsce było 6,2 mln zamieszkałych budynków, w których znajdowało się 13,4 mln zamieszkałych mieszkańców. Łączna liczba mieszkań – łącznie z tymi niezamieszkanymi – wynosiła 15,3 mln. Liczba zamieszkałych mieszkań nadal jest zatem niższa od liczby gospodarstw domowych (15,2 mln w definicji Eurostatu). Uczulamy, że mieszkania niezamieszkałe to niekoniecznie lokale, które mogłyby łatwo pokryć tę lukę – mogą być w obszarach wyludniających się, niedostatecznej jakości, albo wykorzystywane w innych celach. W związku z tym uważamy, że nadal można mówić o niedoborze mieszkaniowym. To nie jest jednak jedyne wyzwanie dotyczące istniejących zasobów mieszkaniowych w Polsce – problemem jest też jakość i powierzchnia istniejących mieszkań.

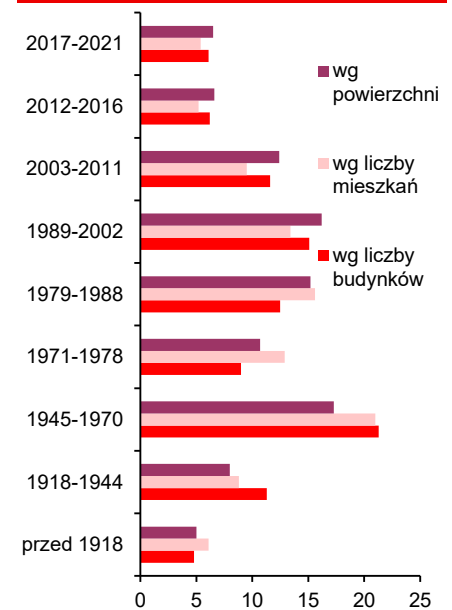
Parametry budynków i mieszkań wg daty budowy



Źródło: GUS, Santander

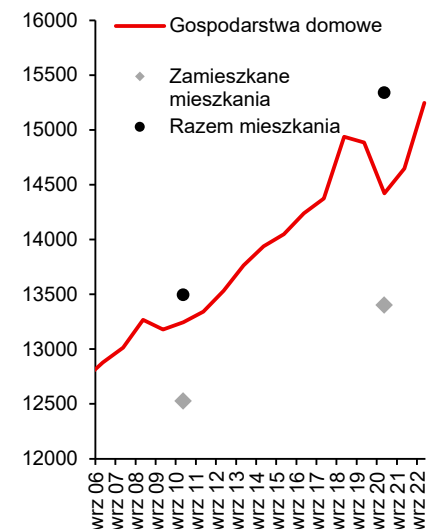
Prawie 65% istniejących mieszkań w Polsce powstało przed 1989 r. Znaczna część mieszkań wybudowanych w tym okresie charakteryzuje się niższą jakością, co jest widoczne w większym

Zasób mieszkaniowy w Polsce – podział % wg daty budowy



Źródło: GUS, Santander

Liczba gospodarstw domowych w Polsce a liczba mieszkań wg spisów powszechnych, tys.



Źródło: GUS, Eurostat, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa

email: ekonomia@santander.pl

www: santander.pl/serwis-ekonomiczny

Piotr Bielski 691 393 119

Bartosz Białas 517 881 807

Cezary Chrapek, CFA 887 842 480

Marcin Luziński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

zagęszczeniu liczby mieszkań na budynek oraz mniejszej przeciętnej powierzchni mieszkania. Oczywiście nie sam wiek budynku jest kluczowy (np. [we Włoszech czy Francji](#) ponad 20% mieszkań znajduje się w budynkach ponadstuletnich), a raczej fakt, że w czasach komunistycznej Polski budynki już w momencie budowy były w niskim standardzie.

Na przykład, w budynkach wybudowanych po 1989 średnia liczba mieszkań to 1,9, a średnia powierzchnia mieszkania wynosi 95,2 m². Z kolei w tych z okresu 1971-1978 jest to odpowiednio 3,1 mieszkania na budynek oraz 63,5 m² na mieszkanie. Zjawisko to dotyczy przede wszystkim miast oraz budynków z wielkiej płyty, których jest w Polsce ok. 60 tys. i mieszka w nich ok. 4 mln ludzi. Mieszkania w budownictwie tego typu charakteryzują się małą powierzchnią, zbyt małą liczbą pokoi, kiepską akustyką i wentylacją oraz zużyciem instalacji. Z czasem problemem może się też okazać to, że są to mieszkania niedocieplone, o słabej termoizolacji co może prowadzić do niespełnienia przez nie norm energetycznych a w konsekwencji do komplikacji przy ich sprzedaży i wynajmie, a być może również do opłat karnych. Natomiast [według badań Eurostatu](#) w Polsce rzadko występują poważniejsze problemy związane z niską jakością mieszkań, takie jak przeciekający dach, zagrzybienie, niemożność dogrzania, brak tizenki itp.

Wyrównanie standardu życia w mieszkaniach sprzed 1989 r. do standardu nowszych mieszkań, rozumianego tylko przez pryzmat powierzchni przypadającej na jedną osobę, wymagałoby budowy ponad 2,5 mln nowych mieszkań.

Nie tylko słaba jakość budynków mieszkaniowych sprzed 1989 r. jest problemem, ale także ogólny rozmiar zasobu mieszkaniowego w porównaniu do populacji. Na przeciętnego Polaka przypada 1,1 pokoju, wobec 1,6 średnio w Unii Europejskiej. Pod względem tej statystyki Polska zajmuje ostatnie miejsce w UE ex aequo z Rumunią i Słowacją. Doszlusowanie do średniej unijnej wymagałoby zatem budowy 20 mln pokoi, co lekko licząc przekłada się na kilka milionów mieszkań.

Mała wielkość zasobu mieszkaniowego ma swoje konsekwencje. Polska jest w czołówce krajów UE jeśli chodzi o wskaźnik przeludnienia mieszkań ([overcrowding rate](#)), z wynikiem 33,9% przy średniej unijnej 16,8% i średniej dla strefy euro 13,6%. Wskaźnik ten zakłada, że w mieszkaniu powinien być minimalnie jeden pokój, do tego jeden pokój na każdą mieszkającą w nim parę, osobę samotną w wieku powyżej 18 lat lub na dwoje dzieci. Mieszkanie nie spełniające tych warunków uważa się za przeludnione. Jednocześnie statystyka ta pozostaje w przypadku Polski w trendzie spadkowym, co udało się tylko połowie z krajów UE.

Z kolei mieszkania, w których pokoiów jest zbyt dużo, uważa się za mieszkania nie dość zaludnione ([under-occupied dwellings](#)) i logiczną konsekwencją jest, że w Polsce jest bardzo mało takich mieszkań w porównaniu międzynarodowym (Polska: 17,1%, UE: 33,3%, strefa euro 36,8%).

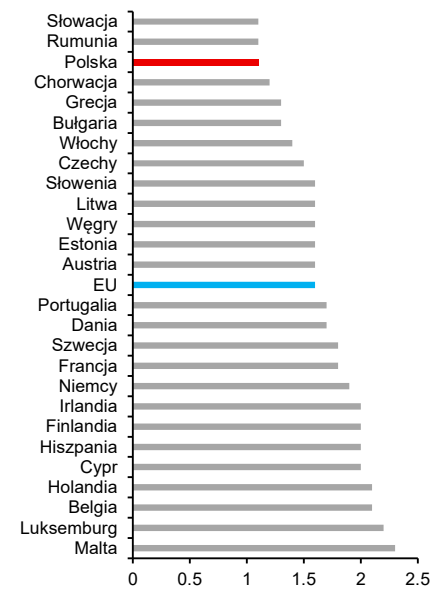
Można zatem stwierdzić, że liczba mieszkań w Polsce nie jest wystarczająca, a wiele z tych istniejących jest za małych, zarówno jeśli chodzi o powierzchnię, jak i liczbę pokoiów, w dodatku zostało zbudowanych w dość niskiej jakości. Dorównanie do standardów europejskich wymagałoby naszym zdaniem zbudowania kilku milionów mieszkań, co oznacza, że przez najbliższe lata w Polsce utrzymywać się będzie strukturalny popyt na mieszkania.

Mieszkania niezamieszkane

Spis mieszkań z 2021 r. wskazał na wyraźny wzrost liczby mieszkań niezamieszkanymi – do niemal 2 mln z 1 mln w spisie 2011 r. Liczba tych mieszkań z grubsza odpowiada niedoborowi, o którym pisaliśmy wyżej. Czy zatem liczba mieszkań w Polsce jest wystarczająca i jednak nie można mówić o niedoborze? Próbujemy odpowiedzieć na to pytanie z zastrzeżeniem, że [ostatnia publikacja GUS](#) na temat mieszkań niezamieszkanymi nosi datę 2003 r. (i dotyczy danych za 2002 r.), brakuje zatem aktualnych informacji w tej kwestii.

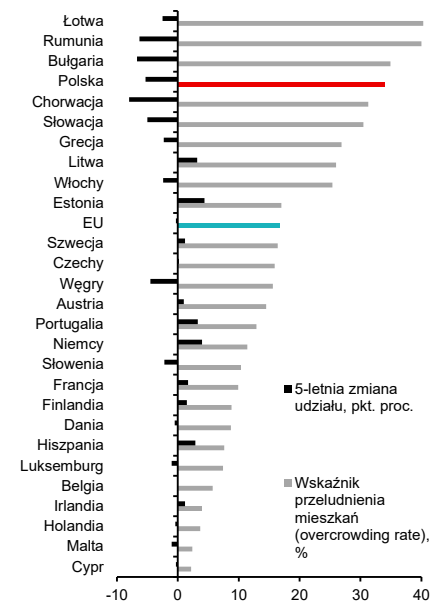
Niemniej, publikacja z 2003 r. precyzowała liczbę mieszkań niezamieszkanymi na 760 tys., z czego 128 tys. służyło do czasowego przebywania, a 126 tys. było przeznaczonych do rozbiórki lub opuszczonych. Nie należy tych mieszkań zatem liczyć do dostępnego zasobu. Do zamieszkania nadawało się 493 tys. mieszkań (65%). Spośród mieszkań nadających się do zamieszkania połowę stanowiły mieszkania nowowytbudowane lub remontowane. Zakładamy, że te mieszkania podlegają obrotowi rynkowemu, lub ktoś planuje w nich zamieszkać, zatem faktycznie należy je liczyć jako pełnoprawny zasób mieszkaniowy. Natomiast status pozostałej połowy mieszkań nadających się do zamieszkania jest mniej niepewny. Według definicji GUS są to mieszkania w trakcie zmiany lokatora,

Liczba pokoiów na mieszkańca w UE



Źródło: Eurostat, Santander

Wskaźnik przeludnienia mieszkań (overcrowding rate) w krajach UE, %



Źródło: Eurostat, Santander

czyli przeznaczone na sprzedaż bądź na wynajem, stanowiące lokale funkcyjne, niezamieszkałe z powodu postępowania sądowego, z powodu załatwiania formalności administracyjno-prawnych, a także stanowiące rezerwę mieszkaniową gmin. Naszym zdaniem rozsądne jest zatem założenie, że ok. 50% niezamieszkałych mieszkań faktycznie można liczyć w poczet zasobu. Trudno przy tym zakładać, by możliwe było zasiedlenie wszystkich mieszkań nadających się do tego, podobnie jak bezrobocie nigdy nie spada do zera.

Według komentarza GUS do liczb dotyczących liczby mieszkań niezamieszkałych w 2021 r., największy odsetek takich mieszkań jest rejestrowany w gminach, w których najmocniej spadła liczba ludności oraz w tych najbardziej turystycznych. Zatem naszym zdaniem wzrost liczby mieszkań niezamieszkałych w stosunku do pozostałych spisów można tłumaczyć jako efekty:

- 1) Migracji ludności, zwłaszcza do i w okolicy dużych ośrodków miejskich, co skutkuje wzrostem liczby opuszczonych mieszkań na terenach peryferyjnych.
- 2) Wzrostu ruchu turystycznego i większej popularności wynajmu mieszkań na krótkie okresy,
- 3) Wzrostu zamożności Polaków i większej liczby mieszkań wakacyjnych.

Czynniki te naszym zdaniem oznaczają, że w 2021 r. udział mieszkań niezamieszkałych, które można by zaliczyć do zasobu mieszkaniowego, jest mniejszy niż w 2002 r.

Prognozy długookresowe – liczba gospodarstw domowych wzrośnie mimo spadku populacji

W poprzednim rozdziale stwierdziliśmy, że rozmiar zasobu mieszkaniowego w Polsce jest za mały w stosunku do populacji. Jednakże, od lat populacja Polski obniża się, a prognozy zakładają kontynuację tego procesu, a nawet jego znaczne nasilenie. Wg prognozy GUS, do 2060 r. populacja Polski zmniejszy się 6,7 mln osób względem stanu z 2023 r. Podobnie przewiduje ONZ – w 2060 r. Polskę może już zamieszkiwać tylko 30 mln ludzi (a w 2100 r. niecałe 20 mln). Skala przewidywanej depopulacji jest duża nawet w porównaniu z krajami UE, borykającymi się z tym samym problemem. Mniej ludności to w naturalny sposób mniejsze zapotrzebowanie na mieszkania.

W szczególności od szeregu lat konsekwentnie i dość szybko (po 170-200 tys. na rok) ubywa osób w wieku 25-34 lat, kiedy zwykle tworzy się nowe gospodarstwa domowe i wchodzi na rynek mieszkaniowy. Spadki, choć malejące, utrzymują się w tej grupie wiekowej wg nas jeszcze przez dekadę. Okazuje się jednak, że nie jest to czynnik przesądzający o spadku liczby gospodarstw domowych, bo ta w ostatnich latach potrafiła nadal rosnąć.

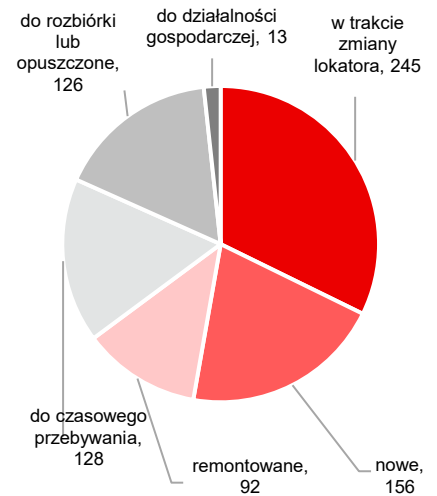
Wyjaśnienia należy szukać w innym długofalowym zjawisku, które należy wziąć pod uwagę oceniając popyt mieszkaniowy, jakim jest zmniejszanie się przeciętnego rozmiaru gospodarstwa domowego za sprawą rosnącego udziału gospodarstw jednoosobowych. Udział gospodarstw złożonych tylko z jednej pracującej osoby dorosłej wzrósł z 5% w 2006 r. do 16% w 2023 r. Wskutek malejącego przeciętnego rozmiaru gospodarstwa domowego depopulacja w mniejszym stopniu obniża zapotrzebowanie na mieszkania niżby się na pierwszy rzut oka mogło wydawać – spadek liczby gospodarstw domowych jest bowiem mniej niż proporcjonalny do spadku liczby ludności. Spadek przeciętnego rozmiaru gospodarstwa domowego jest w Polsce stosunkowo szybki na tle UE – jeszcze w 2006 r. wskaźnik wynosił 3,0 i był trzeci najwyższy wśród obecnych krajów unijnych, podczas gdy w 2023 r. wynosił 2,4, co dawało Polsce ósme miejsce. W tym okresie szybszy spadek dokonał się jedynie w dwóch krajach UE.

Jeśli spojrzeć na poziomy w pozostałych krajach UE to wygląda na to, że w przypadku Polski jest jeszcze trochę miejsca do spadku przeciętnego rozmiaru gospodarstwa domowego: średnia unijna znajduje się na 2,2, we Francji powolny trend spadkowy dotarł do 2,1 a w Holandii do 2,0. O stabilnym przebiegu można mówić w przypadku Niemiec (na 2,0) i Austrii (na 2,2).

Co więcej, utrzymujący się w Polsce niski wskaźnik dzietności może mieć też wpływ na rynek nieruchomości, przez to, że rzadziej pojawia się bodziec do zmiany mieszkania przez powiększanie się rodziny. Spadająca dzietność to również powód, z jakiego ostatecznie efekt rosnącego udziału jednoosobowych gospodarstw domowych przegra z efektem depopulacji i liczba gospodarstw domowych zacznie spadać. Wg prognozy GUS sformułowanej w 2016 r. zmiana kierunku trendu w liczbie gospodarstw domowych nastąpi ok. roku 2030.

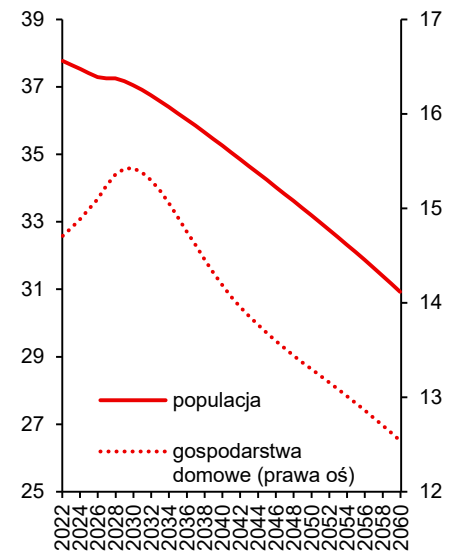
Wspomniane wątki demograficzne zawierają w sobie wpływ migracji przez co wskazane ryzyka trudno zbyć stwierdzeniem, że wzmocniona migracja netto zmieni opisaną perspektywę demograficzną Polski.

Dekompozycja mieszkań niezamieszkałych w 2002 r., tys.



Źródło: GUS, Santander

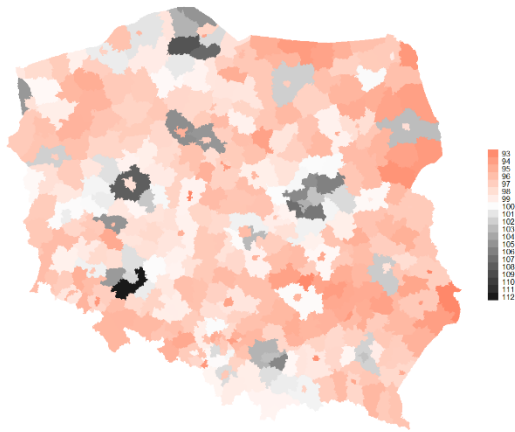
Prognoza populacji Polski i liczby gospodarstw domowych wg GUS, mln



Źródło: GUS, Santander

Od strony czysto demograficznej i przyjmując perspektywę długookresową można uznać, że strukturalny popyt mieszkaniowy będzie wspierany przez rosnącą liczbę gospodarstw domowych w Polsce jeszcze do końca dekady, po czym szalę przeważy już obecny, ale póki co kompensowany zmianami w strukturze gospodarstw domowych, trend depopulacyjny. Jeśli zatem przyjmujemy, że w Polsce brakuje 2-3 mln mieszkań, to obecny zasób może okazać się nadmierny dopiero za ponad 30 lat.

Prognoza zmian populacji w powiatach w 2030 r. (2024 = 100)



Źródło: GUS, Santander

Dla rynku mieszkaniowego ważne będą nie tylko same zmiany liczby ludności i gospodarstw domowych, ale też migracje wewnętrzne. Według prognoz GUS, w najbliższych latach rosnąć będzie populacja w dużych ośrodkach miejskich oraz w otaczających je powiatach – m.in. w Warszawie, Wrocławiu, Trójmieście, Poznaniu, Krakowie, Bydgoszczy i Toruniu. W perspektywie do 2030 r. GUS zakłada największe wzrosty populacji w Warszawie (50 tys.), powiecie poznańskim (36 tys.), wrocławskim (23 tys.) i w Krakowie (23 tys.). Do 2060 r. – w powiecie poznańskim (74 tys.), wrocławskim (63 tys.), kartuskim (37 tys.) i wotomińskim (31 tys.). Spadki populacji będą natomiast szczególnie odczuwalne na terenach przygranicznych na wschodzie i północy. Oznacza to wzrost potrzeb mieszkaniowych w dużych miastach pomimo ogólnego spadku populacji.

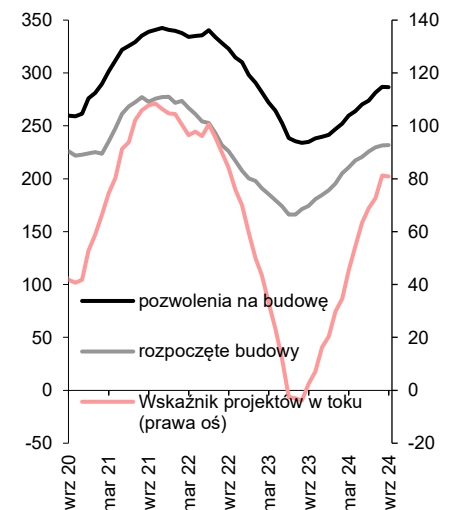
Podaż w krótkim okresie – w 2025 r. może nieco wzrosnąć

W ostatnich miesiącach liczba mieszkań oddanych do użytkowania była relatywnie niska – w pierwszych trzech kwartałach 145 tys. w porównaniu do 160 tys. w pierwszych trzech kwartałach 2023 r. Słabszy przyrost podaży był naszym zdaniem jednym z czynników wspierających wzrost cen.

Od połowy 2023 r. widoczne było odbicie w liczbie nowych pozwoleń na budowę oraz rozpoczętych budów. Z naszych szacunków wynika, że mieszkania trafiają na rynek przeciętnie po ok. 1,5 roku od rozpoczęcia budowy. To oznacza, że w drugiej połowie tego roku powinna już uwidocznić się wzrostowa tendencja w liczbie mieszkań oddanych do użytkowania. Jednak naszym zdaniem nie będzie ona bardzo dynamiczna – liczba mieszkań rozpoczętych w okresie lipiec 2023 – czerwiec 2024 to ok. 225 tys. – wyraźnie mniej niż w szczycie z 2021 r., kiedy liczba ta zbliżyła się do 280 tys. W dodatku, w trzecim kwartale liczba pozwoleń na budowę i rozpoczętych budów zaczęła się obniżać. W związku z tym i liczba mieszkań oddanych do użytkowania w tym roku nie powinna mocno przekroczyć 200 tys. Zakładamy, że dopiero w 2025 r. ruch wzrostowy stanie się nieco bardziej widoczny, ale aktywność rynku pozostanie zdecydowanie poniżej poziomu z lat 2022–2023 r.

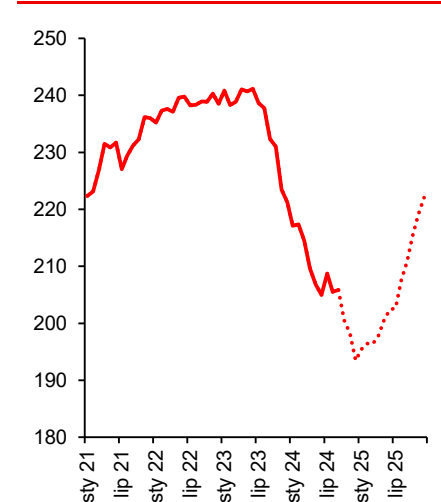
Podobne wnioski można wyciągnąć na podstawie planów deweloperów notowanych na giełdzie: w 2024 r. planują oni oddać do użytkowania 12,5 tys. mieszkań, 3% więcej niż w 2023 r. Na 2025 r. planowana jest już wyżka o 6%.

Aktywność rynku mieszkaniowego, suma za 12 miesięcy, tysiące



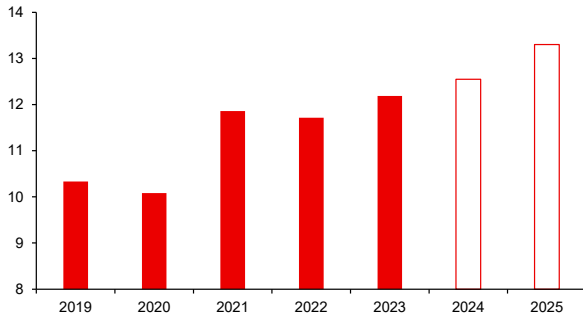
Źródło: GUS, Santander

Mieszkania oddane do użytkowania, suma za 12 miesięcy



Źródło: GUS, Santander

Liczba mieszkań oddawanych do użytkowania przez deweloperów notowanych na GPW (Develia, Dom Development, Atal, Murapol)



Źródło: spółki, Santander

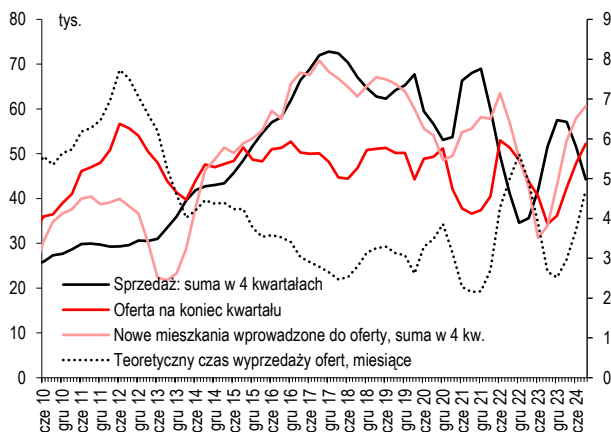
Rynek mieszkaniowy w Polsce jest jednak bardzo zróżnicowany i w niektórych jego segmentach zwykła podaży już się zaczęła. Na przykład dane JLL dotyczące rynku deweloperskiego w sześciu największych miastach Polski (Warszawa, Kraków, Wrocław, Trójmiasto, Poznań, Łódź) już w IV kw. 2023 r. pokazały wzrost liczby mieszkań wprowadzanych do oferty, przewyższający nawet sprzedaż.

Popyt – pozostaje umiarkowany

Po wyraźnym ostabieniu popytu mieszkaniowego w 2022 r., wywołanym podwyżkami stóp procentowych, w lipcu 2023 r. wprowadzono program „Bezpieczny Kredyt 2%”. Spowodowało to wyraźną wyżkę popytu na mieszkania. W sześciu największych miastach Polski liczba sprzedanych mieszkań podskoczyła do 26 tys. w drugiej połowie 2023 r. z 17 tys. w pierwszej. Z kolei wartość udzielonych kredytów mieszkaniowych wzrosła z 18,3 mld zł do 40,2 mld zł. Wyczerpanie środków z programu spowodowało ponownie wyraźne obniżenie popytu. W sześciu największych miastach Polski w ostatnich kwartałach sprzedaż była niższa niż liczba nowych mieszkań wprowadzanych na rynek, co spowodowało wzrost łącznej oferty oraz wydłużenie czasu potrzebnego na jej wyprzedaż, który niemal się podwoił: z 2,5 miesiąca w IV kw. 2023 r. do 4,7 miesiąca w III kw. 2024 r.

Ostabienie popytu oraz niewielkie – w naszej ocenie – szanse na wprowadzenie przez rząd zapowiadanego wcześniej programu kredyt 0% są naszym zdaniem przyczyną spadku liczby pozwoleń na budowę oraz rozpoczętych budów w ostatnich miesiącach.

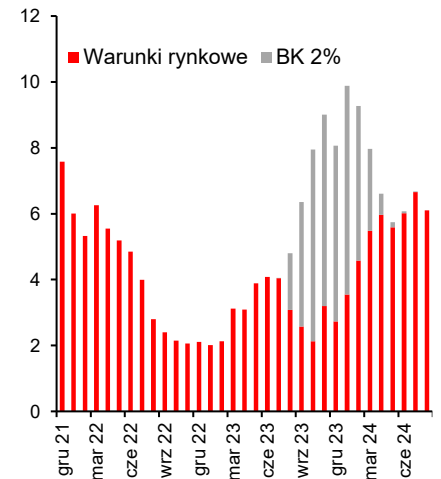
Dane rynku pierwotnego w 6 największych miastach



Źródło: JLL, Santander

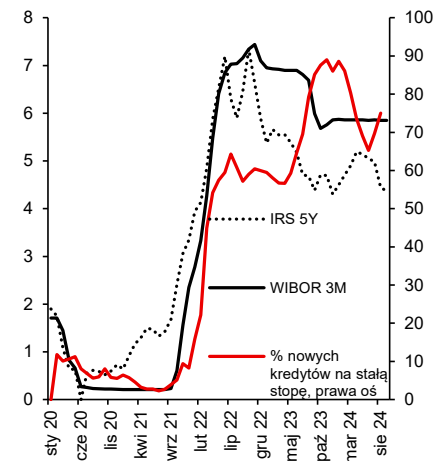
Z kolei kwartalna ankieta kredytowa NBP wśród banków działających w Polsce pokazuje, że w II kw. br. doszło do ostabienia popytu na kredyt hipoteczny, co przypisywane jest głównie negatywnemu postrzeganiu perspektyw rynku mieszkaniowego przez klientów banków (co istotne, w poprzednich kwartałach szybki wzrost cen był podawany jako czynnik stymulujący popyt na kredyt). Wg badania stosunkowo niewielką rolę odgrywa ostatnio zmiana sytuacji ekonomicznej gospodarstw domowych pomimo dużych realnych wzrostów dochodów. Chłodząco na popyt oddziaływały zmiany warunków udzielania kredytów. Banki zgłosiły też w ostatnich dwóch edycjach badania dość neutralne zamiary wobec polityki kredytowej w segmencie kredytów hipotecznych po kilku kwartałach, w których dochodziło do zaostrożenia kryteriów. Prognozy formułowane przez banki odnośnie do popytu na

Miesięczna sprzedaż kredytów hipotecznych – w ramach programu „Bezpieczny Kredyt 2%” oraz na warunkach rynkowych, mld zł



Źródło: NBP, Santander

Popyt na kredyty hipoteczne na stałą stopę a stopy rynkowe, %



Źródło: NBP, LSEG, EBC, Santander

kredyty hipoteczny w III kw. były umiarkowanie negatywne. Przy takiej stonowanej postawie banków i w wypadku uspokojenia cen mieszkań, w reakcji na odroczenie rządowego programu może dojść do wyraźnego wystudzenia popytu.

Nie widzimy perspektyw dla wyraźnego wzmocnienia popytu na rynku mieszkaniowym w krótkim horyzoncie – wzrost dochodów ludności, jakkolwiek utrzyma się na solidnym poziomie w 2025 r., to jednak będzie wyraźnie wolniejszy. Nie zakładamy także, by spadek stóp NBP miał istotny wpływ na popyt – obniżki stóp procentowych w Polsce są wyceniane przez rynek już od dłuższego czasu: 5-letnie stawki IRS znajdują się poniżej stawki WIBOR już po początku 2023 r. Oznacza to, że obniżki stóp procentowych już są uwzględnione w wycenie kredytów o stałej stopie procentowej, które stanowią lwią część rynku nowych kredytów hipotecznych. Obecnie zakładamy, że pod koniec 2025 r. stawki WIBOR będą o 120 punktów bazowych niższe niż na koniec 2024 r., a stawki o 95 punktów niższe. Przy zachowaniu obecnej struktury popytu na kredyty o stałej i zmiennej stopie oznaczałoby to spadek oprocentowania o ok. 1 punkt procentowy.

Gdyby RPP zaczęła obniżać stopy szybciej niż zakłada to rynek, to naszym zdaniem byłoby to spowodowane rozczarującymi danymi gospodarczymi, co też niekoniecznie oznaczałoby impuls dla wzrostu popytu na mieszkania.

Ceny – korekta po mocnym wzroście?

Mimo utrzymującego się od lat strukturalnego niedoboru mieszkań, ceny na rynku mieszkaniowym nie pięły się systematycznie w górę w ostatnich dekadach. Po bardzo mocnym wzroście cen w latach 2006-2008, aż do 2017 r. ceny mieszkań w Polsce rosły wolniej niż poziom cen ogółem (CPI) i dopiero w 2018 r. pojawiła się wzrostowa tendencja.

Naszym zdaniem jest to powiązane z faktem, że popyt był blokowany cenową dostępnością mieszkań i dużym odsetkiem gospodarstw domowych, które nie mają wystarczających dochodów lub dostępu do finansowania. Wg [badań Adama Czerniaka](#) w latach 2010-2022 problem ten średnio dotyczył 40% gospodarstw domowych w Polsce. Nagłe zwwyżki popytu i cen pojawiają się zatem w okresach wzrostów dostępności finansowej mieszkań.

Skok popytu i cen w latach 2006-2008 był zatem związany z rozwojem rynku kredytowego oraz silnym wzrostem płac. Wzrost po 2017 r. wynikał z mocniejszego wzrostu dochodów do dyspozycji (świadczenia społeczne, wzrost płac), niskich stóp procentowych w okresie pandemii oraz wprowadzenia programu wsparcia dla kredytobiorców (Bezpieczny Kredyt 2%).

Należy przy tym mieć na uwadze, że rynek mieszkaniowy w Polsce jest niejednorodny. W 17 największych miastach monitorowanych przez NBP rozstrzał zmienności cen był bardzo duży – np. w Gdyni od 2007 r. przeciętne ceny wzrosły o 70%, a w Olsztynie o 160%. W mniejszych miejscowościach rynek mieszkaniowy jest często całkowicie nie płynny, co ma związek z niską mobilnością mieszkaniową. Według badania HFCS, Polacy użytkują dane mieszkanie przez niemal 30 lat w porównaniu do 15-20 lat we Francji, Niemczech czy Holandii. W związku z tym tylko połowa mieszkań w obrocie w ogóle pojawia się na rynku i można je kupić lub wynająć. W krajach zachodniej Europy wskaźnik ten przekracza 70%. Pozostała połowa mieszkań zmieniających właścicieli w Polsce to mieszkania odziedziczone, „sprezentowane” czy wybudowane na własny użytek.

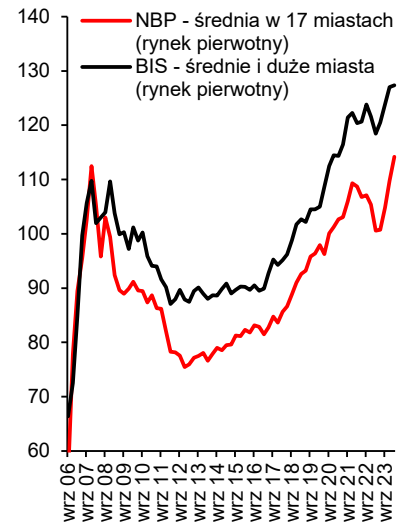
W sytuacji, gdzie nie pojawią się nowe czynniki zwiększające dostępność mieszkań, zakładamy stabilizację lub lekkie osłabienie popytu przy prawdopodobnym wzroście podaży, stąd ceny powinny naszym zdaniem ulec korekcie w dół. Pojawiają się już dowody anegdotyczne, że faktycznie się tak dzieje, choć jeszcze tego nie widać w danych publikowanych przez oficjalne instytucje.

Dostępność cenowa mieszkań najniższa od lat

Ze względu na szybki wzrost cen mieszkań w ostatnich kwartałach, dostępność finansowa mieszkań, liczona jako liczba metrów kwadratowych, które można kupić za przeciętne wynagrodzenie, obniżyła się. Mieszkania były najtańsze w porównaniu do przeciętnych płac w I kw. 2019 r., kiedy za roczne średnie wynagrodzenie w gospodarce narodowej można było kupić 8,8 metra kwadratowego według przeciętnej ceny na rynku pierwotnym w 17 największych miastach. Od 2020 r. dostępność ta obniżyła się i w II kw. 2024 r. wyniosła 7,3 metra kwadratowego, porównywalnie z poziomem z 2014 r.

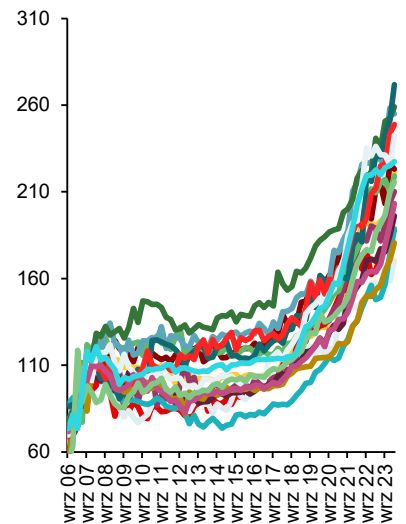
Spadek dostępności finansowej mieszkań w ostatnim czasie staje się jeszcze bardziej widoczny, gdy uwzględnimy zmiany stóp procentowych, a zatem kosztu finansowania kredytem hipotecznym. Według naszych obliczeń, rata kredytu na 60-metrowe mieszkanie (raty stałe) wzrosła z ok. 30% przeciętne wynagrodzenia w I kw. 2021 r. do 64% w III kw. 2022 r. Obecnie wynosi ona ok. 55%,

Ceny mieszkań w Polsce, urealnione wskaźnikiem CPI



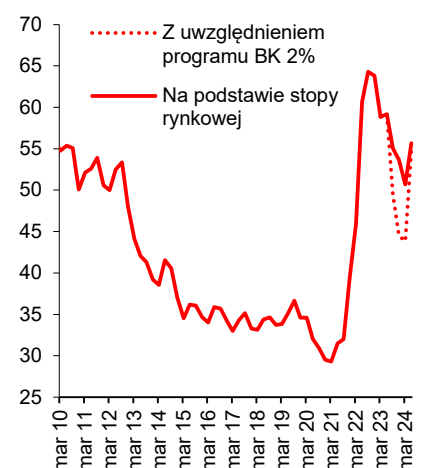
Źródło: GUS, Santander

Ceny w 17 miastach Polski, 2007=100



Źródło: GUS, Santander

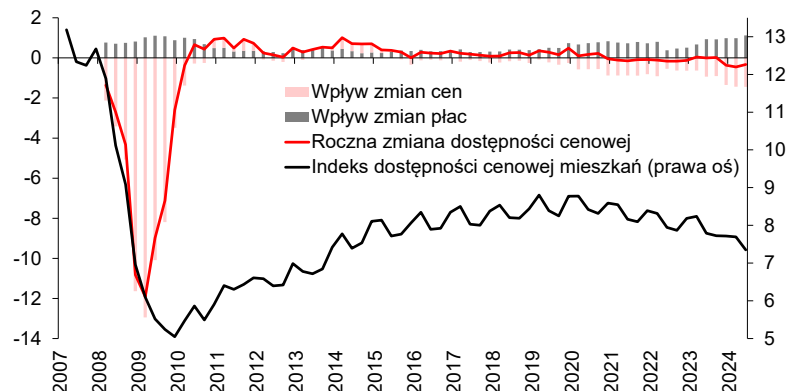
Rata kredytu na mieszkanie 60 m² jako % przeciętne wynagrodzenia



Źródło: GUS, NBP, Santander

czyli porównywalnie z poziomem 2010 r. Funkcjonowanie programu „Bezpieczny Kredyt 2%” tymczasowo obniżyło tę wartość do ok. 45%. Spadek dostępności finansowej mieszkań w ostatnim okresie był naszym zdaniem istotnym czynnikiem stojącym za zmniejszeniem popytu, co szczególnie było widoczne w 2022 r., kiedy wolumen nowych kredytów hipotecznych spadł z 7,6 mld zł w ostatnim kwartale 2021 r. do 2,1 mld zł w ostatnim kwartale 2022 r. Zakładamy, że przy stabilizacji cen nieruchomości, dalszym wzroście wynagrodzeń i lekkim obniżeniu stóp procentowych, dostępność finansowa mieszkań poprawi się, choć pozostanie jednak poniżej poziomów z lat 2019-2021.

Dostępność cenowa mieszkań – poziom i zmiana

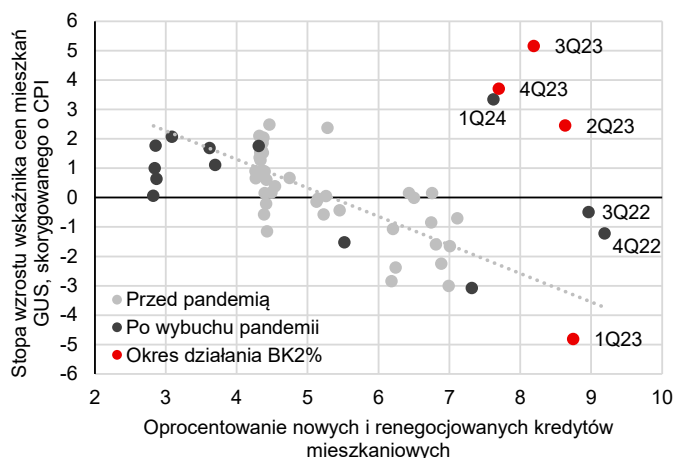


Źródło: GUS, NBP, Santander

Wpływ dostępności finansowej na ceny mieszkań – analiza ekonometryczna

Wpływ dostępności finansowej na ceny mieszkań jest dobrze widoczny nawet w surowych danych. Łatwo w nich dostrzec, że przynajmniej od 2010 r. zmiana poziomu oprocentowania kredytów mieszkaniowych wiązała się z przeciwną zmianą tempa wzrostu realnych cen mieszkań, zgodnie z intuicją ekonomiczną.

Wzrost cen mieszkań w ujęciu realnym a poziom oprocentowania kredytów mieszkaniowych



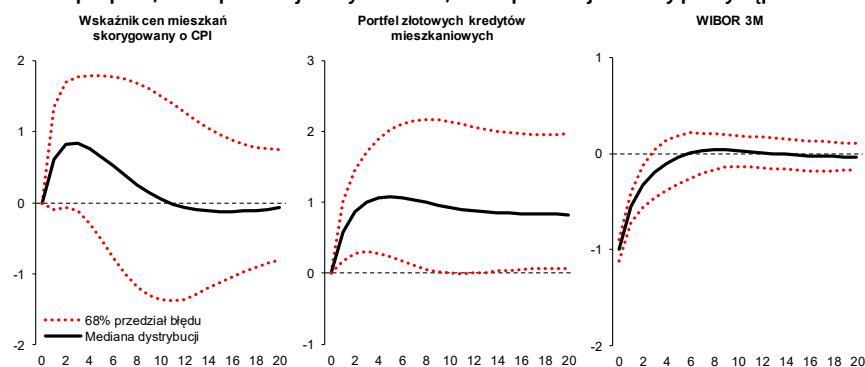
Źródło: GUS, NBP, Santander

Można też postawić tezę, że skala zmian tempa wzrostu cen generalnie była mniejsza, niż skala równoległej zmiany poziomu oprocentowania. Taki wniosek wyłania się także z symulacji opracowanych na podstawie modelu BVAR¹, który w celu uwzględnienia wpływu innych zmiennych

¹ Model został oszacowany na danych kwartalnych obejmujących okres od I kw. 2010 r. (czyli od początku publikacji wskaźnika cen mieszkań GUS) do IV kw. 2019 r. (ostatniego kwartału przed pandemią). W modelu uwzględniono siedem szeregów czasowych (w tej kolejności): wskaźnik cen mieszkań GUS, realny, odsezonowany PKB, liczbę mieszkań w budowie, portfel złotych kredytów mieszkaniowych, CPI, płace realne i stopę procentową WIBOR 3M. Wskaźnik cen mieszkań i portfel kredytów zostały skorygowane o wzrost CPI. Wszystkie zmienne zostały

niż oprocentowanie kredytów zawiera również pięć dodatkowych szeregów czasowych, w tym realne płace, PKB, czy liczbę mieszkań w budowie.

Wybrane funkcje reakcji na ekspansywny szok polityki monetarnej w formie spadku stopy WIBOR 3M o 1 pkt proc., na osi pionowej odchylenie w %, na osi poziomej kwartały po wystąpieniu szoku

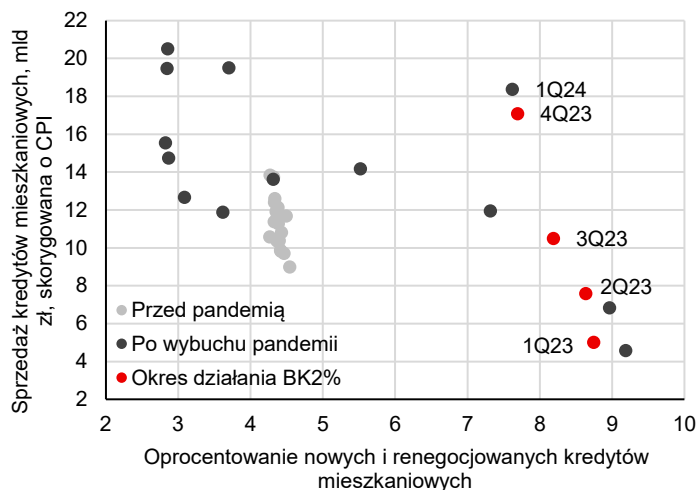


Źródło: dane GUS i NBP, obliczenia Santander

Wyniki modelu sugerują, że ekspansywny szok polityki monetarnej w formie spadku stopy WIBOR 3M o 1 pkt proc. prowadził do wzrostu cen mieszkań po upływie jednego kwartału z prawdopodobieństwem około 81%. Na podstawie otrzymanych funkcji reakcji można oszacować, że szczyt wzrostu cen realnych był osiągnięty po upływie 2-3 kwartałów, a jego mediana nie przekraczała 1%. Otrzymane wyniki wydają się zgodne z wnioskami, które można wysnuć na podstawie analizy surowych danych, choć należy podkreślić, że skala szacowanego wzrostu cen wiąże się z istotną niepewnością.

Wyłaniająca się z powyższej analizy relacja między oprocentowaniem a realnymi cenami mieszkań zdaje się potwierdzać, że oczekiwana przez nas skala spadku rynkowych stóp procentowych w 2025 r. nie powinna być dostatecznie duża, by przetożyć się na wzrost cen mieszkań, zwłaszcza przy równoczesnym wzroście podaży i wyhamowaniu dynamiki dochodów. Należy raczej oczekiwać, że spadek stóp procentowych może ograniczyć skalę korekty cen.

Sprzedaż kredytów mieszkaniowych, skorygowana o CPI, a poziom oprocentowania kredytów mieszkaniowych



Źródło: GUS, NBP, Santander

uwzględnione w poziomach. Model został zbudowany w oparciu o równania i założenia a-priori jak u Uhliga (JME, 2005). Identyfikację szoku polityki monetarnej przeprowadzono przy użyciu dekompozycji Choleskiego.

Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Santander Bank Polska S.A. jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Santander Bank Polska S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Santander Bank Polska S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych. W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl