

## Spowolnienie nie wszędzie tak samo silne

- Po kilku latach boomu rynek mieszkaniowy w 2022 prawdopodobnie wkróczy w fazę spowolnienia. Najważniejszymi przyczynami schłodzenia rynku są podwyżki stóp procentowych oraz spadek dostępności mieszkań po silnych wzrostach cen w ostatnich latach. Spowolnienie może mieć różną skalę w ujęciu regionalnym, w zależności od specyficznych uwarunkowań podaźowych i popytowych.
- Potencjał podaźowy jest zróżnicowany regionalnie. Spośród największych miast relatywnie duże możliwości produkcyjne posiadają Poznań i Gdańsk.
- Analiza regionalna nie jest korzystna dla Krakowa, charakteryzującego się niską rentownością najmu, pomimo relatywnie wysokiego udziału studentów i imigrantów w populacji, a także silnie negatywnym saldem migracji w czasie pandemii.

Departament Analiz Ekonomicznych  
Zespół Analiz Nieruchomości  
[analizy.nieruchomosci@pkobp.pl](mailto:analizy.nieruchomosci@pkobp.pl)  
(22) 521 51 80

@PKO\_Research

[www.pkobp.pl/centrum-analiz](http://www.pkobp.pl/centrum-analiz)  
Agnieszka Grabowiecka-Łaszek  
Aleksandra Majek  
Wojciech Matysiak

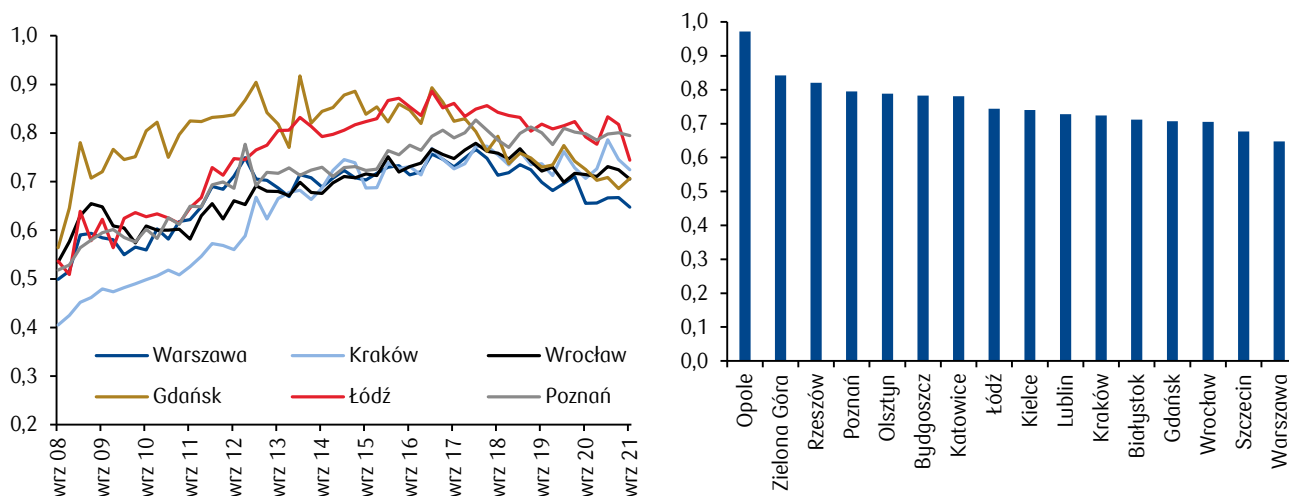
**PKO Bank Hipoteczny**  
**Biuro Kredytów**  
Agnieszka Górską-Olejarz  
Wojciech Szymański

Wiele wskazuje na to, że rynek nieruchomości mieszkaniowych powoli wkracza w fazę spowolnienia. Na postawienie takiej tezy pozwala obserwacja słabnącego popytu w efekcie podwyżek stóp procentowych oraz zmniejszającej się dostępności cenowej mieszkań przy jednoczesnej, stopniowej odbudowie podaży. Wciąż bardzo dobre otoczenie makroekonomiczne, w szczególności silna pozycja przetargowa pracowników na rynku pracy oraz [dobra sytuacja płynnościowa gospodarstw domowych](#), pozwalają wnioskować, że pogorszenie koniunktury nie będzie głębokie. Niemniej jednak diabeł tkwi w szczegółach, a skala spowolnienia może różnić się zależnie od lokalnych uwarunkowań. Dlatego tym razem analizujemy czynniki kształtujące koniunkturę na rynku mieszkaniowym w ujęciu regionalnym.

## Dostępność mieszkań spada, najłabsza jest w wielkich miastach

Szybki wzrost cen mieszkań w ostatnich latach sprawia, że za przeciętne wynagrodzenie można kupić coraz mniej metrów kwadratowych. Dostępność cenowa mieszkań jest obecnie wprawdzie dużo wyższa niż podczas kryzysu w 2008, ale w porównaniu do lat 2017-2019 stać nas na mniej. Największe miasta (z wyjątkiem Poznania) charakteryzują się generalnie niższą dostępnością mieszkań mierzoną liczbą metrów kwadratowych możliwą do kupienia za przeciętne wynagrodzenie niż nieco mniejsze miasta wojewódzkie. Warto jednak dodać, że w 2020 pojawił się ważny, a niezauważalny w statystyce, czynnik, który nieco dostępność cenową mieszkań poprawia. Otóż, dzięki upowszechnieniu pracy zdalnej (efekt pandemii) pracownicy w niektórych zawodach nie muszą już szukać drogiego mieszkania zlokalizowanego w pobliżu dzielnic biurowych wielkich miast. Ponadto, większe są możliwości podjęcia pracy za granicą bez potrzeby zmiany miejsca zamieszkania.

## Relacja miesięcznego wynagrodzenia brutto do ceny m<sup>2</sup> mieszkania



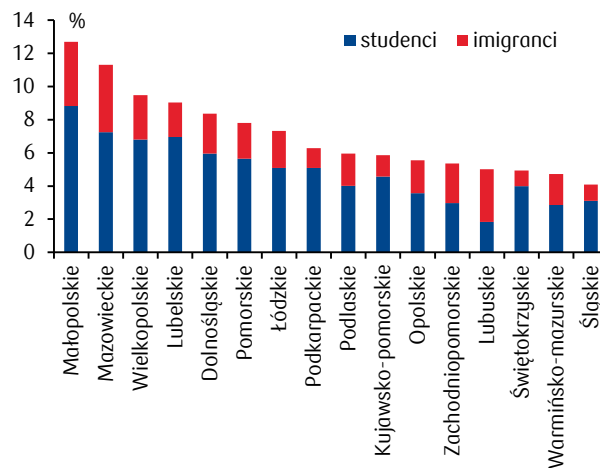
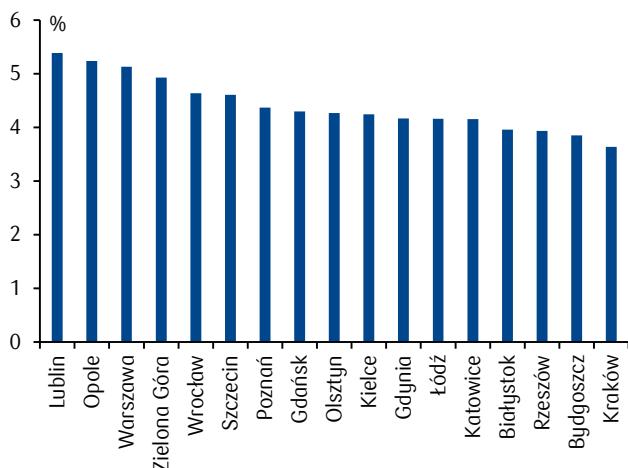
Źródło: Grupa PKO Banku Polskiego na podstawie danych NBP, GUS

## Rynek najmu – przeinwestowany Kraków?

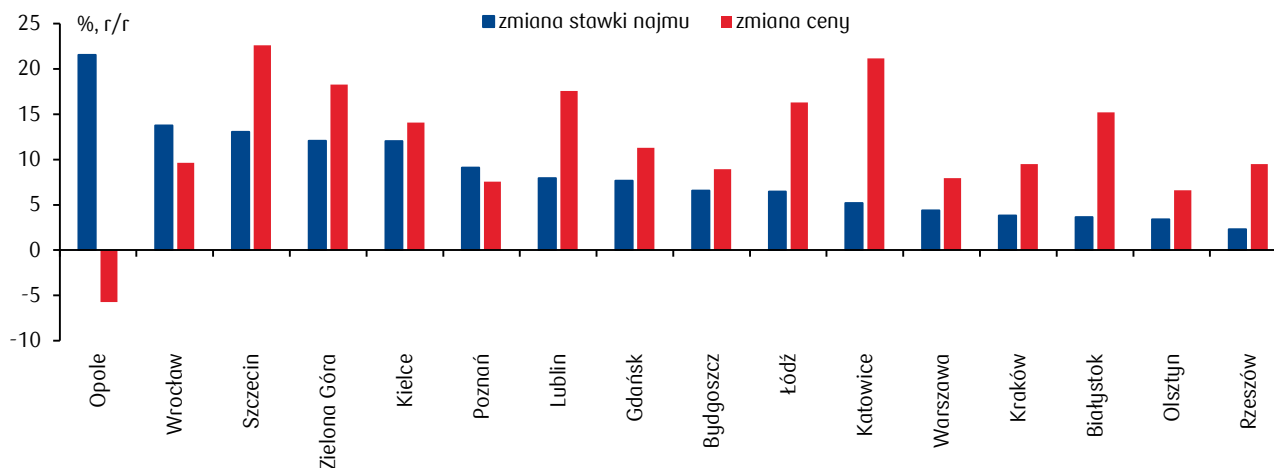
Stopy zwrotu osiągnane na rynku najmu to ważne kryterium dla kupujących mieszkania inwestycyjnie. Tym samym, miasta, gdzie na wynajmie można zarobić relatywnie więcej, mogą przyciągnąć więcej popytu inwestycyjnego. Nasza analiza wskazuje, że generalnie wyższe stopy zwrotu z najmu osiągniemy w zachodnich województwach. Wyjątkiem od tej reguły jest Lublin, który charakteryzuje się względnie wysokim odsetkiem studentów w ludności miasta. Wyjątkowo nisko kształtuje się rentowność najmu w Krakowie, pomimo wysokiej liczby potencjalnych najemców - studentów i imigrantów. Warto jednak odnotować, że z uwagi na turystyczne walory miasta istotną część krakowskiego rynku najmu stanowi najem krótkoterminowy, który silnie ucierpiał w trakcie pandemii. Powszechne wprowadzanie restrykcji w ruchu turystycznym, zwłaszcza międzynarodowym, nie sprzyja odbudowie tego segmentu rynku.

### Rentowność najmu mieszkania w nowym budownictwie

### Udział studentów i imigrantów w ludności miejskiej



### Zmiana ceny m<sup>2</sup> mieszkania w porównaniu do zmiany stawki najmu za m<sup>2</sup> w 3q21



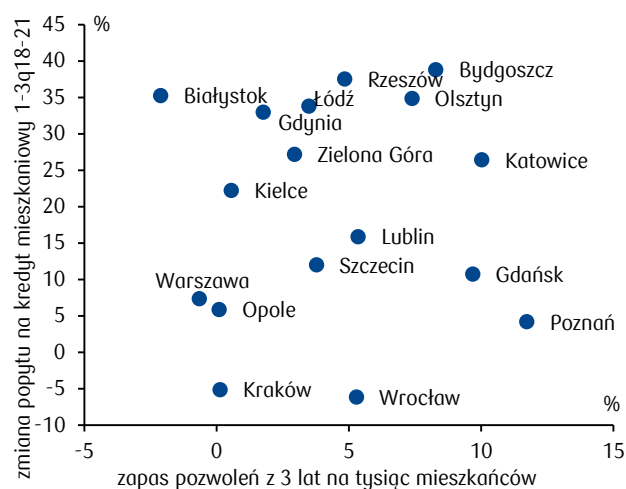
Źródło: Grupa PKO Banku Polskiego na podstawie danych NBP, GUS, urzędów wojewódzkich oraz portali z ogłoszeniami

### Problemy z podażą generują presję na wzrost cen, ale nie wszędzie są tak samo dotkliwe

W naszych materiałach analitycznych często podkreślamy, że wzrost cen mieszkań w dużych miastach wynika z ograniczonej podaży lokali oraz problemów z pozyskiwaniem nowych gruntów pod zabudowę i z przedłużającymi się procedurami administracyjnymi. Ograniczenia potencjału podażowego nie są jednak takie same we wszystkich lokalizacjach. Jako miarę potencjału podażowego przyjęliśmy zapas pozwoleń na budowę z 3 ostatnich lat, czyli różnicę pomiędzy wydanymi pozwoleniami a rozpoczętymi inwestycjami w tym okresie. Tak zdefiniowany potencjał jest relatywnie wysoki w Poznaniu, Gdańsku czy Katowicach. Warto jednocześnie dodać, że w dwóch pierwszych miastach skala wzrostu popytu w ostatnim okresie była umiarkowana. Możemy zatem zaryzykować stwierdzenie, że spadek popytu przy dość dużych zdolnościach produkcyjnych w tych miastach może skutkować korektą cen.

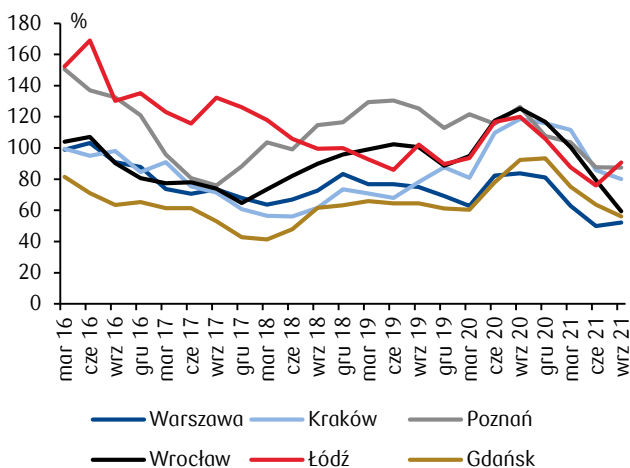
Potencjał podażowy w relacji do sprzedaży pozostaje natomiast niski w Warszawie czy Krakowie, a poza największymi miastami także w Białymstoku, Opolu, Kielcach i Zielonej Górze. Analizując sytuację w największych miastach, warto również spojrzeć na otaczające je powiaty. Wielokrotnie zwracaliśmy uwagę, że aktywność budownictwa mieszkaniowego jest tam ostatnio coraz silniejsza, a pandemia dodatkowo wzmocniła preferencje zamieszkania pod miastem. Spośród powiatów leżących na obrzeżach aglomeracji widzimy dość duże możliwości produkcyjne w relacji do sprzedaży w powiatach krakowskim i wielickim, graniczących z Krakowem, oraz w powiecie wrocławskim, graniczącym z Wrocławiem. W otoczeniu Warszawy dużo wyższy potencjał produkcyjny notujemy na zachód i południe od Warszawy (pruszkowski, warszawski zachodni i piaseczyński). Wymienione lokalizacje mogą znajdować się zatem pod nieco silniejszą negatywną presją cenową w sytuacji spowolnienia na rynku nieruchomości mieszkaniowych.

### Relacja popytu do potencjału podażowego

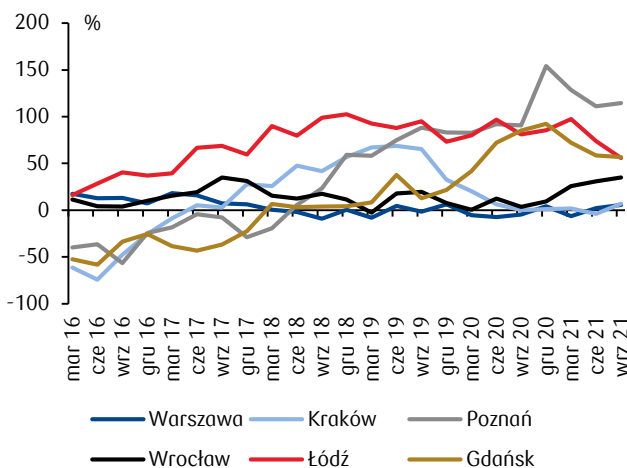


Źródło: Grupa PKO Banku Polskiego na podstawie danych GUS

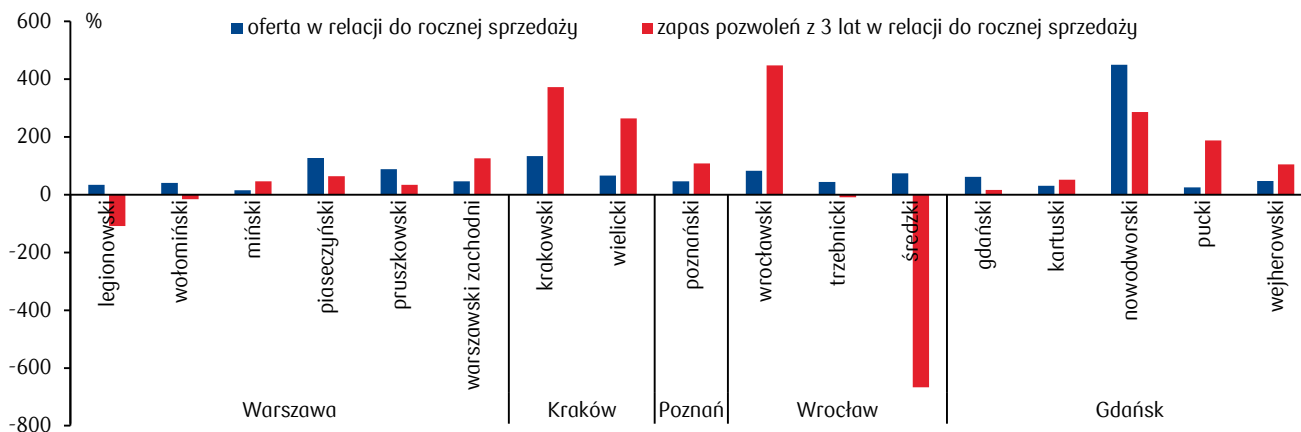
### Oferta rynku pierwotnego w relacji do sprzedaży z ostatnich 4 kwartałów



### Zapasy pozwoleń na budowę z 3 ostatnich lat w relacji do sprzedaży z ostatnich 4 kwartałów



### Oferta rynku pierwotnego w relacji do rocznej sprzedaży oraz zapasy pozwoleń na budowę z 3 ostatnich lat w relacji do rocznej sprzedaży w wybranych powiatach otaczających największe miasta w 3q21



Źródło: Grupa PKO Banku Polskiego na podstawie danych GUS, redNet Consulting

### Słabnie saldo migracji w największych miastach

Pandemia istotnie wpłynęła na procesy demograficzne. Po pierwsze - nieoczekiwany wzrost liczby zgonów wzmocnił stopniowy spadek przyrostu naturalnego wynikający ze struktury demograficznej ludności ukształtowanej w ostatnim pokoleniu. Po drugie - relatywnie duża skala pracy zdalnej przyczynia się prawdopodobnie do spowolnienia procesów migracyjnych, w tym migracji wewnętrznej.

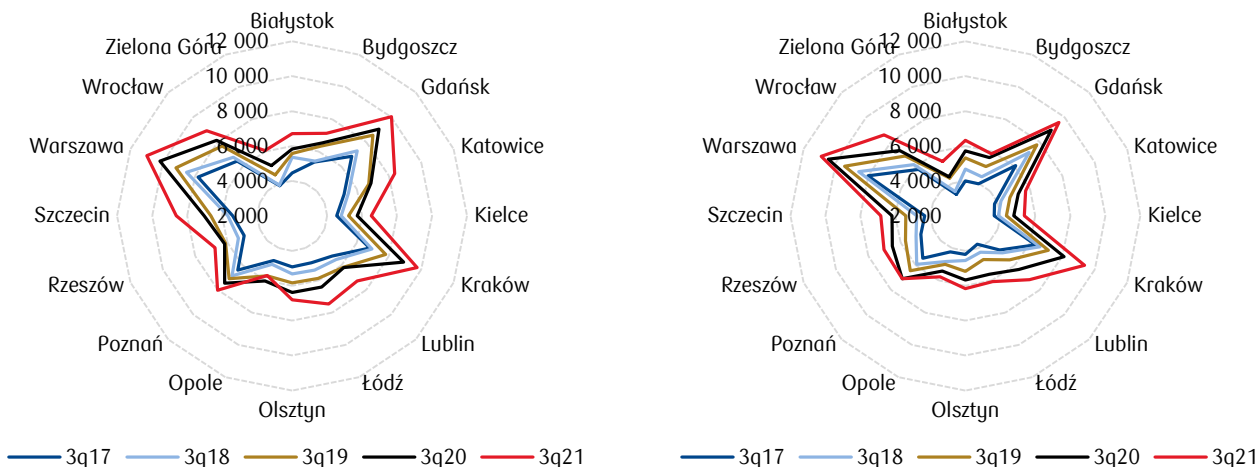
W świetle dynamicznie zmieniającego się ostatnio otoczenia, tj. postępujących zmian klimatycznych i degradacji środowiska (smog, hałas, zanieczyszczenia), dostępności infrastruktury sieciowej oraz rozwoju technologicznego, można oczekiwać wzmocnienia tendencji migracyjnych ludności do strefy podmiejskiej dużych aglomeracji czy też do mniejszych ośrodków, przynajmniej w okresie kilku najbliższych lat. Dodatkowo sprzyja temu poprawa infrastruktury drogowej i kolejowej, a także coraz powszechniejsze możliwości pracy zdalnej, która po doświadczeniach z czasu epidemii jest coraz częściej akceptowana przez pracodawców.

W analizie poziomu salda migracji netto na tysiąc mieszkańców, w 1h21 w porównaniu 2019 zwraca uwagę silnie ujemne saldo migracji w Krakowie, Warszawie czy Gdańsku. Spośród wszystkich miast wojewódzkich dodatnie saldo migracji odnotowaliśmy jedynie w Katowicach, Poznaniu, Olsztynie i Kielcach. Wszystkie miasta wojewódzkie cechuje natomiast ujemny przyrost naturalny.

### Prognoza na 2022

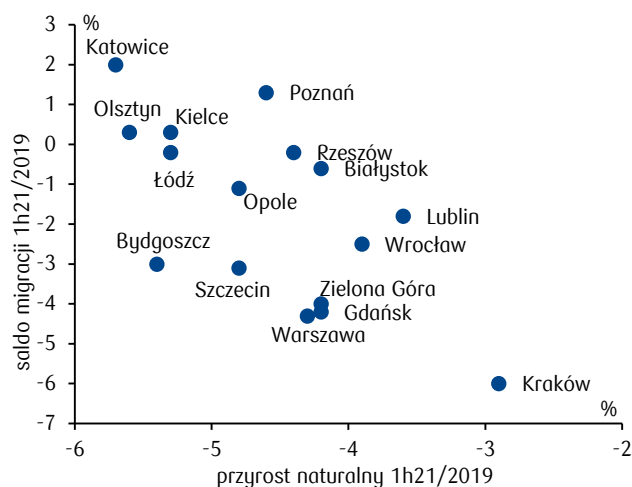
W scenariuszu bazowym oceniamy, że w 2022 ceny mieszkań wzrosną o ok. 4%. Wzrost cen będzie skoncentrowany przede wszystkim na początku roku, gdy deweloperzy będą próbowali przenieść wysokie koszty projektów inwestycyjnych na odbiorców. Z kwartału na kwartał popyt prawdopodobnie będzie spowalniał, a rosnąć będzie odsetek niesprzedanych gotowych mieszkań. Niższy popyt przy stopniowo rosnącej ofercie wygeneruje negatywną presję na ceny. Czynniki, które wpływają na przejście rynku w fazę spowolnienia w najbliższych kwartałach są: (1) podwyżki stóp procentowych; (2) prawdopodobne zaostrzenie polityki kredytowej banków; (3) dotychczasowe pogorszenie dostępności mieszkań przy szybszym wzroście cen mieszkań niż dochodów ludności; (4) duży portfel mieszkań w budowie z terminem oddania do użytku w 2022 i później. Przeanalizowane uwarunkowania regionalne kształtują się niekorzystnie dla Bydgoszczy, Krakowa, Gdańska, Olsztyna i Poznania, gdzie ryzyko korekty ceny w sytuacji spowolnienia na rynku mieszkaniowym wydaje się największe.

### Cena m<sup>2</sup> mieszkania na rynku pierwotnym (po lewej) i wtórnym (po prawej)



Źródło: NBP

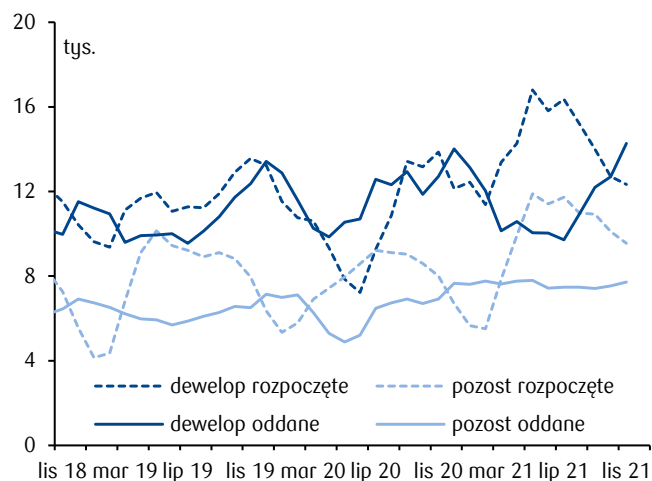
### Saldo migracji oraz przyrost naturalny



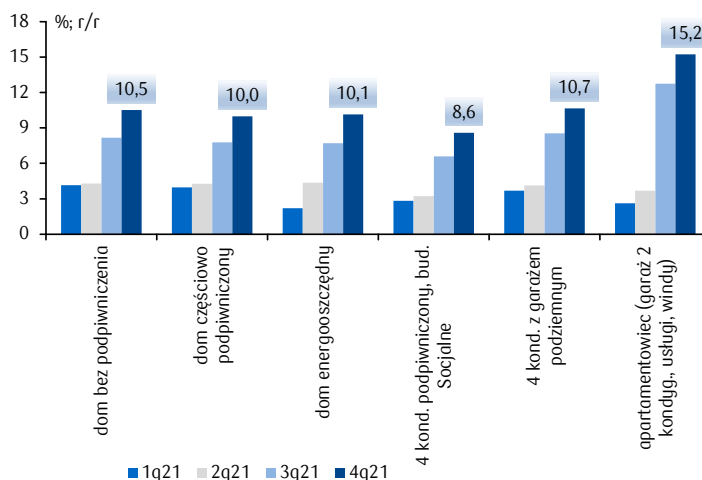
Źródło: Grupa PKO Banku Polskiego na podstawie danych GUS

## Rynek nieruchomości na wykresach

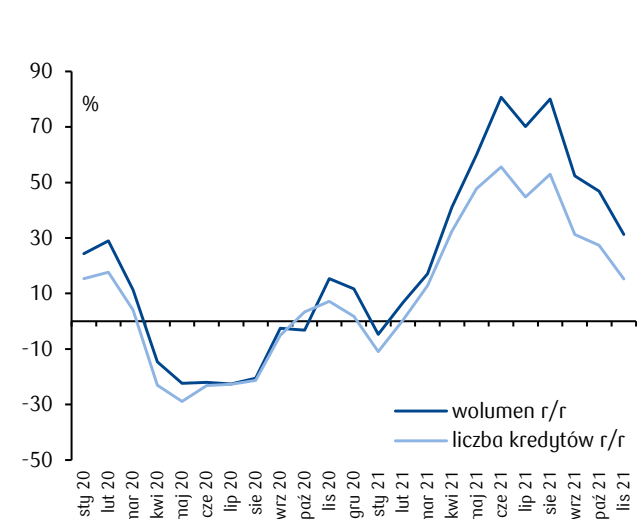
### Mieszkania rozpoczęte i oddane do użytku



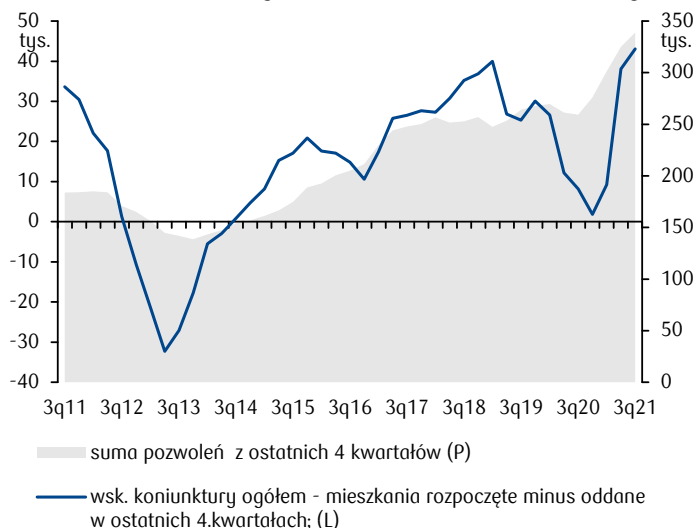
### Dynamika kosztów budowy wybranych obiektów



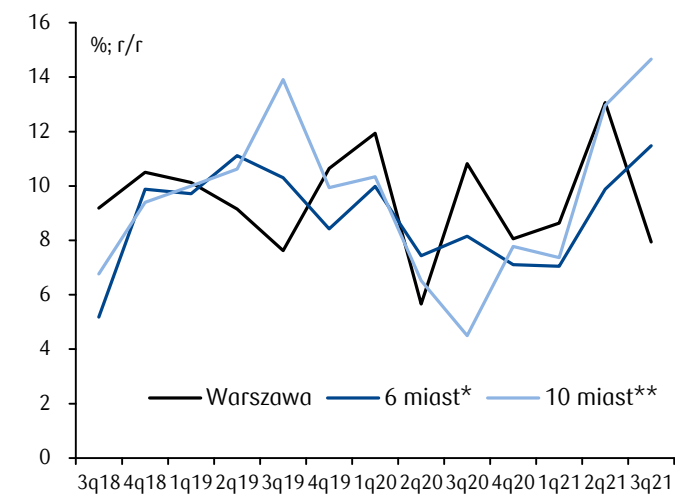
### Dynamika udzielonych kredytów mieszkaniowych



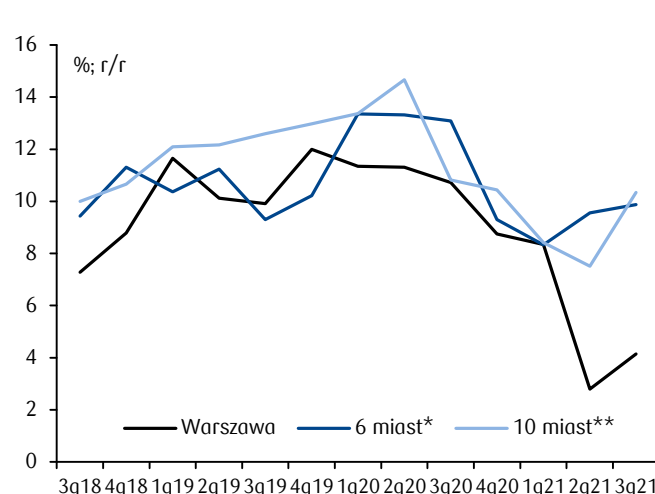
### Wskaźnik koniunktury w budownictwie mieszkaniowym



### Dynamika cen mieszkań na rynku pierwotnym



### Dynamika cen mieszkań na rynku wtórnym



Źródło: GUS; Sekocenbud; BIK; NBP; portale ogłoszeniowe; PKO Bank Polski

\*Gdańsk, Gdynia, Kraków, Łódź, Poznań, Wrocław, \*\*Białystok, Bydgoszcz, Katowice, Kielce, Lublin, Olsztyn, Opole, Rzeszów, Szczecin, Zielona Góra

## Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.  
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa  
t: 22 521 80 84  
email: [DAE@pkobp.pl](mailto:DAE@pkobp.pl)

### Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak

[piotr.bujak@pkobp.pl](mailto:piotr.bujak@pkobp.pl)

22 521 80 84

### Zespół Analiz Nieruchomości

Wojciech Matysiak (kierownik)

[wojciech.matysiak@pkobp.pl](mailto:wojciech.matysiak@pkobp.pl)

22 521 51 80

dr Agnieszka Grabowiecka-Łaszek

[agnieszka.grabowiecka-laszek@pkobp.pl](mailto:agnieszka.grabowiecka-laszek@pkobp.pl)

22 521 81 22

Aleksandra Majek

[aleksandra.majek@pkobp.pl](mailto:aleksandra.majek@pkobp.pl)

22 521 80 84

Marcin Morawiecki

[marcin.morawiecki@pkobp.pl](mailto:marcin.morawiecki@pkobp.pl)

22 521 72 24

Katarzyna Piętka-Kosińska

[katarzyna.pietka-kosinska@pkobp.pl](mailto:katarzyna.pietka-kosinska@pkobp.pl)

22 521 65 15

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: [DAE@pkobp.pl](mailto:DAE@pkobp.pl)

Nasze analizy znajdziesz również na Twitterze oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego:

 [@PKO\\_Research](https://twitter.com/PKO_Research)



Bank Polski

Centrum  
Analiz

**Materiał zatwierdził(a):** Piotr Bujak

### Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.