



NARODOWY  
BANK POLSKI

---

# Raport o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2024 r.



---

# Raport o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2024 r.

Departament Stabilności Finansowej  
Warszawa, 2025 r.

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.

**Zatwierdził:**

**Maciej Brzozowski**, Zastępca Dyrektora

Departament Stabilności Finansowej

**Opracował zespół pod kierunkiem**

**Jacka Łaszka**

Departament Stabilności Finansowej

**Zespół autorski:**

Hanna Augustyniak

Grażyna Baldowska

Jacek Bandoch

Ewa Barska

Henryk Borzym

Izabela Czapka

Tomasz Czechowski

Arkadiusz Derkacz

Krystyna Gałaszewska

Michał Hebdzyński

Izabela Hulboj

Jarosław Kiernicki

Patrycja Kowalik

Dawid Kowalski

Anna Krawczyk

Joanna Krzysztof

Magdalena Kulig

Arkadiusz Kuświk

Kinga Jakiela-Pac

Andrzej Jakubowski

Robert Leszczyński

Łukasz Mach

Łukasz Mikołajczyk

Maciej Misztalski

Renata Modzelewska

Paweł Murzyn

Paweł Nakonieczny

Paweł Oktaba

Krzysztof Olszewski

Sławomir Orliński

Jacek Perczak

Kinga Przewoźniak

Justyna Rusnak-Zarycka

Anna Stolecka

Kamila Tęcza

Robert Tyszkiewicz

Joanna Waszczuk

Marta Widłak

Departament Stabilności Finansowej

Oddział Okręgowy NBP Warszawa

Oddział Okręgowy NBP Bydgoszcz

Oddział Okręgowy NBP Bydgoszcz

Oddział Okręgowy NBP Olsztyn

Oddział Okręgowy NBP Katowice

Oddział Okręgowy NBP Zielona Góra

Oddział Okręgowy NBP Łódź

Oddział Okręgowy NBP Gdańsk

Oddział Okręgowy NBP Poznań

Oddział Okręgowy NBP Zielona Góra

Oddział Okręgowy NBP Bydgoszcz

Oddział Okręgowy NBP Lublin

Oddział Okręgowy NBP Kraków

Oddział Okręgowy NBP Olsztyn

Oddział Okręgowy NBP Kraków

Oddział Okręgowy NBP Poznań

Oddział Okręgowy NBP Opole

Oddział Okręgowy NBP Rzeszów

Oddział Okręgowy NBP Warszawa

Oddział Okręgowy NBP Białystok

Oddział Okręgowy NBP Opole

Oddział Okręgowy NBP Opole

Oddział Okręgowy NBP Wrocław

Oddział Okręgowy NBP Warszawa

Oddział Okręgowy NBP Kraków

Oddział Okręgowy NBP Lublin

Oddział Okręgowy NBP Olsztyn

Departament Stabilności Finansowej

Oddział Okręgowy NBP Kielce

Oddział Okręgowy NBP Kielce

Oddział Okręgowy NBP Kraków

Oddział Okręgowy NBP Kraków

Oddział Okręgowy NBP Rzeszów

Oddział Okręgowy NBP Rzeszów

Oddział Okręgowy NBP Łódź

Departament Stabilności Finansowej

Departament Stabilności Finansowej

Marzena Zaczek  
Marta Zaorska  
Adrian Żak  
Alina Żogała  
Hanna Żywiecka

Departament Stabilności Finansowej  
Oddział Okręgowy NBP Szczecin  
Oddział Okręgowy NBP Lublin  
Oddział Okręgowy NBP Katowice  
Oddział Okręgowy NBP Poznań

---

# Spis treści

|                                                                                                    |     |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Synteza                                                                                            | 6   |
| Wprowadzenie                                                                                       | 11  |
| I. Sektor nieruchomości w Polsce                                                                   | 13  |
| 1. Podstawowe proporcje i zależności                                                               | 13  |
| 2. Dostępność mieszkań i sytuacja mieszkaniowa w Polsce                                            | 22  |
| 3. Rynek pierwotny i pozycja cykliczna na rynku nieruchomości mieszkaniowych                       | 31  |
| 4. Wolnorynkowy najem lokali mieszkalnych                                                          | 39  |
| 5. Sytuacja na rynku nieruchomości komercyjnych – zasób, wyceny i inwestycje                       | 48  |
| 6. Ceny i czynsze na poszczególnych rynkach nieruchomości                                          | 52  |
| II. Analiza podmiotów i subrynków w sektorze nieruchomości w Polsce                                | 69  |
| 7. Popyt mieszkaniowy na rynku pierwotnym, wtórnym oraz rynku najmu według badań ankietowych       | 69  |
| 8. Rynki terenów budowlanych i planowanie przestrzenne                                             | 79  |
| 9. Zmiana sytuacji w sektorze deweloperskim z elementami zmian sytuacji w budownictwie kubaturowym | 84  |
| Słownik pojęć i skrótów                                                                            | 114 |
| Wykaz skrótów                                                                                      | 118 |

# Synteza

Rynek nieruchomości w Polsce w 2024 r., podobnie jak w poprzednich latach był pod wpływem zmian jakie zaszły w gospodarce w wyniku pandemii COVID-19, oraz negatywnych zjawisk wywołanych agresją Rosji na Ukrainę. Zjawiska te nakładały się na długookresową urbanizację, rozwój sektora mieszkaniowego, poprawę oraz wyrównanie warunków mieszkaniowych w Polsce. Wojna rosyjsko-ukraińska i jej konsekwencje ekonomiczne, w tym wzrost inflacji, wywołały na rynku nieruchomości szoki zarówno po stronie popytu, jak i podaży. Wraz z inflacją spadła dostępność kredytu i w konsekwencji kredytowa dostępność mieszkania, co radykalnie zahamowało popyt na kredyt oraz ograniczyło sprzedaż mieszkań, a następnie wstrzymało nowe projekty deweloperskie. Program Bezpieczny Kredyt 2%, który funkcjonował w drugiej połowie 2023 r. podniósł istotnie popyt, który uległ zmniejszeniu w 2024 r. Deweloperzy, którzy wcześniej ograniczyli nowe inwestycje w 2024 r. stopniowo zwiększali ich liczbę, by następnie ponownie ją zmniejszyć wobec braku oczekiwanego wzrostu popytu. Jednocześnie utrzymująca się niska stopa bezrobocia oraz rosnące wynagrodzenia podtrzymywały popyt mieszkaniowy, który pozostawał nadal na niskim poziomie. Ceny mieszkań deflowane dochodami pozostawały stabilne. Mimo ograniczonego popytu na mieszkania i niskiej ich podaży, wraz z utrzymującym się wysokim poziomem cen nośników energii, terenów budowlanych oraz robocizny notowano wzrost nominalnych cen mieszkań, przy coraz wolniejszym jego tempie. Utrzymywał się popyt na mieszkania na wynajem, co przyczyniło się do dalszych wzrostów czynszów, jednak w coraz niższym tempie, zbliżającym się do stanu równowagi podaży-popytowej.

Wśród istotnych obserwacji dotyczących rynku nieruchomości w Polsce w 2024 r. wymienić należy następujące zjawiska:

- Nastąpiła poprawa sytuacji mieszkaniowej w kraju: zwiększyła się liczba mieszkań w zasobie na 1000 ludności (wyniosła ok. 426 wobec 419 w 2023 r.) oraz przeciętna powierzchnia użytkowa mieszkania na osobę (ok. 32,2 mkw. wobec 31,6 mkw. w 2023 r.). Zmalała jednocześnie przeciętna liczba osób przypadająca na mieszkanie (2,35 wobec 2,39 w 2023 r.).
- Szacowana wartość majątku nieruchomości mieszkaniowych w Polsce na koniec 2024 r. wyniosła ok. 7,8 bln zł, wobec 7,2 bln zł na koniec 2023 r. Szacowana wartość nieruchomości komercyjnych stanowiła około 420 mld zł, przy 400 mld zł w 2023 r. Wartość nieruchomości mieszkaniowych na koniec omawianego okresu odpowiadała ok. 215% PKB, a komercyjnych ok. 12% PKB.
- Efekty budownictwa mieszkaniowego mierzone liczbą mieszkań przekazanych do użytkowania w Polsce w 2024 r. były niższe względem 2023 r. Oddano do użytkowania ok. 200,1 tys. lokali (-10% r/r), z tego w 16. miastach wojewódzkich 67,0 tys. (-6% r/r). Należy jednak pamiętać, że mieszkania oddawane do użytkowania w 2024 r. rozpoczynane były w roku 2021 i 2022, czyli w okresie ograniczeń covidowych oraz niepewności gospodarczej i inwestycyjnej.



- W 2024 r., podobnie jak w latach wcześniejszych, na rynku nieruchomości mieszkaniowych w największych miastach wojewódzkich utrzymywała się dodatnia roczna dynamika cen nominalnych. Pomimo, że cały rok upłynął pod znakiem wzrostów, ich skala oraz tempo ulegały zmianom w poszczególnych kwartałach. W pierwszym półroczu obserwowano kontynuację presji na wzrosty cen zapoczątkowanej jeszcze w 2023 r. – napędzanej relatywnie silnym popytem oraz ograniczoną podażą nowych inwestycji. Jednak już w drugiej połowie 2024 r. dynamiki cenowe zaczęły wyraźnie słabnąć. W wielu segmentach rynku pojawiły się pierwsze sygnały stabilizacji, a lokalnie – szczególnie na rynku wtórnym – odnotowano również korekty cenowe. Dynamiki cen hedonicznych świadczą o tym, że spadki były rzeczywiste i nie wynikały ze zmiany struktury mieszkań.
- Trendy realnych cen transakcyjnych w 2024 r. odzwierciedlały dynamikę cen nominalnych, choć wskazywały na wcześniejsze i bardziej wyraźne osłabienie presji cenowej. Na początku 2024 r. realna dynamika cen mieszkań, zarówno na rynku pierwotnym jak i wtórnym, pozostawała dodatnia co oznaczało, że wzrosty cen przewyższały tempo inflacji (CPI) oraz wzrost wynagrodzeń. Jednak w kolejnych kwartałach 2024 r. obserwowano systematyczne obniżanie się tych wskaźników. W efekcie, pomimo nominalnych wzrostów cen, realne koszty zakupu mieszkań uległy w końcu 2024 r. stabilizacji lub niewielkiemu zmniejszeniu, co stanowi pozytywny sygnał dla kupujących i może wskazywać na stopniową poprawę dostępności mieszkaniowej.
- W 2024 r. najem w dalszym ciągu był tańszy od własności, co wynikało z wysokich cen i kosztów kredytowych. Rynek najmu cechował się wyhamowaniem wcześniejszej dynamiki wzrostu czynszów, co stanowiło przedłużenie trendu zapoczątkowanego w drugiej połowie 2023 r. Brak nowych impulsów po stronie popytu oraz słabsze tempo napływu migracyjnego skutkowało stabilizacją sytuacji na rynku najmu.
- Na rynku najmu w 2024 r. obserwowano wyhamowanie dynamiki napływu nowych ofert najmu mieszkań. Stopa kapitalizacji inwestycji mieszkaniowych zakończyła spadki i ustabilizowała się.
- Badanie preferencji najmu mieszkań wskazuje, że głównym czynnikiem decydującym przy wyborze jest lokalizacja mieszkania, na kolejnym miejscu znajduje się jego wyposażenie oraz kondygnacja. Mniej istotne dla najemców pozostają liczba pokoi oraz rodzaj budynku, w którym znajduje się najmowany lokal. Najbardziej preferowane są mieszkania zlokalizowane blisko centrów miast, w pełni umeblowane oraz znajdujące się na parterze. Dobrze postrzegane są jednocześnie mieszkania jednopokojowe w blokach, ewentualnie w kamienicach. Z kolei najczęstszą deklaratywną przyczyną najmowania mieszkań okazała się, podobnie jak w poprzednich latach, niemożność zakupu własnego mieszkania. Na kolejnych miejscach uplasowało się zatrudnienie, najem ze względu na studia oraz wyprowadzkę z domu rodzinnego.
- Stopa kapitalizacji dla inwestującego w mieszkanie do najmu spadła w 2024 r. do poziomu z 2022 r. Średnia stopa kapitalizacji inwestycji mieszkaniowych na większości analizowanych rynkach lokalnych wyniosła 5,5%. W analizowanym okresie czynsze najmu były mało wrażliwe na zmiany cen zakupu mieszkań. Poziom rentowności inwestycji



mieszkaniowych finansowanych kredytem mieszkaniowym w dalszym ciągu pozostawał poniżej zera.

- W 2024 r. na największych rynkach w Polsce obserwowano zmniejszenie sprzedaży mieszkań deweloperskich, która wyniosła na koniec okresu ok. 40 tys. lokali (wobec 58 tys. w 2023 r. i 35 tys. w 2022 r.). Stopniowo malejący popyt mieszkaniowy był konsekwencją m.in. braku dostępu do subsydiowanych kredytów mieszkaniowych oraz utrzymywania się niskiej dostępności kredytu dla gospodarstw domowych. Wzrost wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw podtrzymywał gotówkowy popyt mieszkaniowy ze strony zamożniejszych gospodarstw domowych.
- Niska sprzedaż mieszkań spowodowała, że czas wyprzedaży zasobu mieszkań deweloperskich wystawionych na rynek pierwotny w największych miastach stopniowo rósł z 3,0 w I kw. 2024 r. do 5,5 kw. na końcu 2024 r., oraz do ok. 6,3 kw. na koniec I kw. 2025 r.
- Średni czas sprzedaży mieszkań na rynkach wtórnych, uwzględniający tylko transakcje zakończone sprzedażą, w 2024 r. dla 16. analizowanych miast wyniósł ok. 122 dni (ok. 1,4 kw.), tj. wzrósł względem 2023 r. o ok. 3 dni, natomiast dla 6. największych miast wyniósł ok. 119 dni (ok. 1,3 kw.), tj. spadł o 10 dni.
- Niska sprzedaż mieszkań w drugiej połowie omawianego okresu nie przełożyła się na spadek liczby decyzji o rozpoczynaniu inwestycji mieszkaniowych, co świadczy o pozytywnym nastawieniu deweloperów. W 2024 r. rozpoczęto budowę ok. 234 tys. mieszkań (wzrost r/r o 23,7% wobec spadku o ponad 5,6% w 2023 r.). Wydano jednocześnie ok. 291 tys. pozwoleń na budowę mieszkań (wzrost r/r o 20,6% wobec spadku o 18,9% w 2023 r.). W sektorze budownictwa mieszkaniowego jako inwestorzy nadal dominowały firmy deweloperskie (stanowiły ok. 62% mieszkań oddawanych do użytku) oraz osoby indywidualne (ok. 35%). Pozostałe formy budownictwa (tj. spółdzielcze, komunalne, społeczno-czynszowe lub zakładowe) miały nieznaczny udział w produkcji mieszkań.
- Pod koniec 2024 r. notowano spadek poziomów kapitalizacji inwestycji mieszkaniowych w mieszkania na wynajem, podobnie jak spadek szacowanego zwrotu z zaangażowanego kapitału (ROE), bez posiłkowania się kredytem bankowym. Natomiast zmniejszające się poziomy stóp procentowych w 2024 r. przyczyniały się do polepszenia ujemnych poziomów rentowności inwestycji mieszkaniowych finansowych ze wsparciem kredytu.
- Na koniec 2024 r. wartość kredytów dla gospodarstw domowych na nieruchomości mieszkaniowe stanowiła ok. 35,3% kredytów ogółem (zmniejszyła się r/r o 0,6 pp.) oraz ok. 16% aktywów banków (spadek r/r o 1 pp.). Kredyty mieszkaniowe dla gospodarstw domowych wyniosły na koniec 2024 r. ok. 495,8 mld zł i były wyższe r/r o ok. 16,2 mld zł (+3,4% r/r), co wynikało ze wzrostu kredytów złotych (+33,9 mld zł, tj. +8,4% r/r) oraz spadku kredytów walutowych (-17,7 mld zł, tj. -23,4% r/r).
- Wyniki badania ankietowego NBP wskazują, że średnie ceny mkw. PUM gruntu pod budownictwo wielorodzinne w 5. największych miastach w Polsce wzrosły w 2024 r. o ok. 26% r/r, a udział ceny gruntu w cenie PUM wzrósł do 18% z 15% w 2023 r.

- Na rynku najmu nieruchomości biurowych obserwowano oznaki ożywienia popytu, jednak nadal pozostawał on poniżej poziomów sprzed pandemii COVID-19. Rynek najmu charakteryzował się coraz wolniej rosnącą podażą zasobu biur, co wynikało z rachunku ekonomicznego oraz ostrożności deweloperów wobec oczekiwań i zmieniających się potrzeb najemców. Kolejny rok z rzędu malała produkcja biurowców w toku (o ok. 20% w porównaniu z końcem 2023 r.), co ma wpływ na popyt budowlany, oraz co będzie wpływało na nowy zasób przestrzeni biurowej w przyszłości. Jednocześnie niektóre stare biurowce zostały wyburzone, a w ich miejscu powstają inne typy nieruchomości, w tym mieszkaniowe. Wskaźnik pustostanów utrzymywał się na poziomie 14 %. W 2024 r. czynsze umowne w budynkach biurowych klasy A w Warszawie lekko wzrosły, w pozostałych dużych miastach były stabilne. Natomiast czynsze biurowców klasy B (notowane w euro/mkw./m-c), w Warszawie, 8. i 7. największych miastach były na wyższym poziomie niż w 2023 r. Można wnioskować, że najemcy szukali mniejszych powierzchni, w dobrze zlokalizowanych budynkach, o dobrym standardzie, w tym budynków z certyfikatami ESG oraz oferujących dla najemców elastyczne rozwiązania. Obserwowane przekierowanie popytu najemców na mniejsze powierzchnie biurowe o wysokiej jakości może przyczyniać się do spadku czynszów w budynkach starszych lub niekorzystnie położonych. Rosnące koszty eksploatacji mogą wpływać ujemnie na popyt ze strony najemców.
- W 2024 r. indeks hedoniczny cen i wycen biurowców w Warszawie i w pozostałej Polsce wykazywał lekkie wzrosty. Szacunkowa stopa zwrotu z inwestycji w budowę i komercjalizację biurowca klasy A oraz zakupu istniejącego biurowca klasy B przy założeniu finansowania zewnętrznego na poziomie 80% wciąż była ujemna, ale poprawiła się względem 2023 r. Na tę wartość miały wpływ wysokie koszty budowy lub zakupu istniejącego budynku, utrzymujące się też wysokie koszty eksploatacji. Jednocześnie lekko rosnące czynsze oraz obniżki oprocentowania kredytów w strefie euro wpływały pozytywnie na wskaźnik ROE. Na rynku nieruchomości komercyjnych na wynajem dominującą rolę odgrywają wciąż inwestorzy z innych krajów, którzy finansują się zazwyczaj za granicą. Wskaźniki jakości kredytów udzielonych przez banki w Polsce na nieruchomości dla przedsiębiorstw w Fazie 3 w całym 2024 r. poprawiały się.
- Na rynku najmu powierzchni handlowych sytuacja pod koniec 2024 r. była stabilna, stopy pustostanów utrzymywały się na niskim poziomie (3,4%). Zaobserwowano dalsze zmniejszanie się nowo oddanej powierzchni pod wynajem. Nowe obiekty handlowe realizowano głównie w mniejszych miastach, częściowo w formie parków handlowych. Indeks hedoniczny cen i wycen nieruchomości handlowych w Polsce wykazywał od 2019 r. trend spadkowy, co w połączeniu ze spowalniającą budową nowych powierzchni może wskazywać na to, iż inwestorzy uznają rynek najmu powierzchni handlowych za nasycony.
- W 2024 r. rynek najmu nieruchomości magazynowych w Polsce pozostawał stabilny i utrzymywał się w dobrej kondycji. Całkowite zasoby nowoczesnej powierzchni magazynowej osiągnęły ok. 34,1 mln mkw. a popyt ze strony najemców wzrósł ok. 20% r/r osiągając 2,7 mln mkw. Czynsze transakcyjne najmu na największych rynkach

magazynowych wykazują od 2019 r. lekki trend wzrostowy. Jednocześnie rosną też koszty budowy nowych i koszty eksploatacji istniejących obiektów, co może wpływać zniechęcająco na inwestorów. Odzwierciedleniem tego zjawiska jest dalsze ograniczanie wielkości powierzchni, które są aktualnie w budowie.

# Wprowadzenie

Rynek nieruchomości ma bardzo istotne znaczenie dla systemu finansowego. Zasób mieszkań stanowi duży zakumulowany majątek, którego zakupy finansowane są głównie przez banki. Powoduje to dużą wrażliwość sektora bankowego na zmiany zachodzące na rynku nieruchomości, a przez to ma znaczny wpływ na stabilność systemu finansowego oraz gospodarki.

Raport opisuje zjawiska, które miały miejsce w 2024 r., jednak niektóre analizy wykraczają poza ten okres. W raporcie zaprezentowano główne kierunki zmian sytuacji na rynkach nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce oraz wskazano ich determinanty. Pokazano i omówiono główne elementy sytuacji mieszkaniowej ludności Polski w latach 1950-2024, co było możliwe dzięki łączeniu danych historycznych o mieszkaniach z wynikami Narodowego Spisu Powszechnego (NSP) z 2021 r. Omówiono pozycję cykliczną rynku nieruchomości, w tym długookresowe relacje pomiędzy cenami mieszkań a dochodami gospodarstw domowych. Przeanalizowano tendencje kształtowania się cen ofertowych i transakcyjnych na rynkach pierwotnych i wtórnych analizowanych miast oraz stawek czynszów na rynkach najmu. W celu przedstawienia możliwie długiej pozycji cyklicznej pokazano indeks cen mieszkań na rynku wtórnym dla 7. największych miast, który został przedłużony do roku 2003, dzięki procesowi integracji danych cen mieszkań z bazy BaRN prowadzonej przez NBP z danymi z systemu tj. wykazu informacji o Czynnościach Majątkowych (CZM) prowadzonej przez MF, Rejestru Cen i Wycen Nieruchomości (RCiWN) prowadzonego przez starostów oraz Systemu Analiz i Monitorowania Rynku Obrotu Nieruchomościami (AMRON) powiązanego z ZBP. Choć ceny mieszkań rosły nominalnie, to indeks cen mieszkań na rynku wtórnym 7. największych miast deflowany CPI jest obecnie na podobnym poziomie jak w 2007 r., a indeks cen deflowany dochodami jest notowany niżej względem okresu napięć z lat 2007-2008, co wynika ze znacznych i stabilnych wzrostów dochodów w całym okresie. Oznacza to, że dostępność mieszkań uległa poprawie. Podobnie znaczącej poprawie uległa sytuacja mieszkaniowa mierzona w mkw. zasobu mieszkaniowego na 1000 ludności, a ograniczeniu uległy dysproporcje pomiędzy miastami. Przeanalizowano też sytuację na rynku nieruchomości komercyjnych, na którym odnotowano powiększenie się nierównowag, szczególnie na rynku biurowym i handlowym. Bazując na ankietach prowadzonych regularnie przez NBP przedstawiono sytuację ekonomiczną oraz finansową firm deweloperskich i budowlanych. Opisano też wyniki badań dotyczące terenów pod budownictwo wielorodzinne oraz zmian w miejscowych planach zagospodarowania przestrzennego. Zaprezentowano wyniki analiz wolnorynkowego najmu lokali mieszkalnych w Polsce. Zebrano i przedstawiono najważniejsze informacje statystyczne dotyczące lokalnych rynków nieruchomości 16. miast wojewódzkich, w tym w zakresie sytuacji ekonomicznej i demograficznej, które są najważniejszym czynnikiem wpływającym na popyt mieszkaniowy. Zaprezentowano także wyniki analiz rynku najmu w Polsce.

W Raporcie przedstawiono najważniejsze informacje oraz płynące z nich wnioski, natomiast szczegółowe analizy cząstkowe dla poszczególnych analizowanych miast, na których bazowały wnioski, zostały zawarte w „Aneksie statystycznym”.

Ze względu na lokalny charakter rynków mieszkaniowych i komercyjnych, przedmiotem pogłębionej analizy, jest szesnaście miast - stolic województw oraz Gdynia. Dane dotyczące rynków mieszkaniowych w większości przeprowadzanych analiz zaprezentowano w podziale na: Warszawę, 6. miast (dalej 6M - Gdańsk, Gdynia, Kraków, Łódź, Poznań, Wrocław) oraz 10. miast (dalej 10M - Białystok, Bydgoszcz, Katowice, Kielce, Lublin, Olsztyn, Opole, Rzeszów, Szczecin, Zielona Góra). Zastosowany podział wynika z porównywalnej wielkości oraz stopnia rozwoju rynków nieruchomości.

Analizy cen metra kwadratowego (mkw.) przeciętnych mieszkań na rynku pierwotnym (RP) i wtórnym (RW), ofertowych (O), transakcyjnych (T) i hedonicznych (hed.) oraz analiza rynku nieruchomości komercyjnych (NK) bazują na danych pozyskiwanych przez analityków z Oddziałów Okręgowych Narodowego Banku Polskiego (OONBP) w ramach badań ankietowych rynku mieszkaniowego oraz nieruchomości komercyjnych (Baza Rynku Nieruchomości BaRN)<sup>1</sup>. Udział w badaniu podmiotów operujących na rynku (tj. pośredników, deweloperów, spółdzielni mieszkaniowych, urzędów miast, urzędów skarbowych, firm doradczych) pozwala pozyskiwać szeroki zakres informacji. W analizach wykorzystano także dane z bazy firmy PONT Info Nieruchomości (PONT) zawierające dane o cenach ofertowych mieszkań w Polsce, dane z baz SARFIN (dane o finansowaniu rynku nieruchomości w Polsce), AMRON (wyceny i ceny transakcyjne nieruchomości finansowanych kredytami) należących do Związku Banków Polskich (ZBP), dane z serwisów OLX i Otodom (stawki najmu i podaż ofert najmu), dane firmy JLL dotyczące mieszkaniowego rynku pierwotnego. Dane o kosztach budowy wybranych budynków pochodzą z wydawnictwa Sekocenbud. Korzystano również z analiz i raportów Komisji Nadzoru Finansowego (KNF), w tym ankiet wykonanych specjalnie na rzecz badań NBP oraz ze zbiorczych danych kredytowych Biura Informacji Kredytowej (BIK). Do analizy strukturalnej rynków wykorzystano dane statystyczne Głównego Urzędu Statystycznego (GUS) oraz wiele opracowań zawierających dane sektorowe<sup>2</sup>. Dane dotyczące podatków z nieruchomości pochodzą z Ministerstwa Finansów. Informacja o rynku nieruchomości komercyjnych bazuje na danych przekazywanych przez pośredników w obrocie nieruchomościami komercyjnymi i firmy zarządzające nieruchomościami oraz zajmujące się doradztwem na tym rynku<sup>3</sup>.

Terminy specjalistyczne oznaczono symbolem # oraz wyjaśniono w słowniku pojęć i wykazie skrótów. W sytuacjach braku danych lub niedostatecznej ich jakości stosowano szacunki, które weryfikowano wykorzystując opinie ekspertów.

---

<sup>1</sup> Por. „Program badań statystycznych statystyki publicznej na rok 2024 – „1.26. Nieruchomości, gospodarka mieszkaniowa i infrastruktura komunalna”; „Badanie cen nieruchomości mieszkaniowych, gruntowych i komercyjnych” o symbolu 1.26.09 (079) stanowiący załącznik do rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 7 grudnia 2023 r. w sprawie programu badań statystycznych statystyki publicznej na rok 2024 (Dz. U. poz. 2023z późn. zm.). Badanie cen nieruchomości mieszkaniowych, gruntowych i komercyjnych prowadzone jest przez Prezesa Narodowego Banku Polskiego.

<sup>2</sup> W szczególności dotyczy to wielu podmiotów i stowarzyszeń działających na tym rynku, m.in. Grupa OLX, Polska Federacja Rynku Nieruchomości, Spectis, Związek Pracodawców-Producentów Materiałów dla Budownictwa.

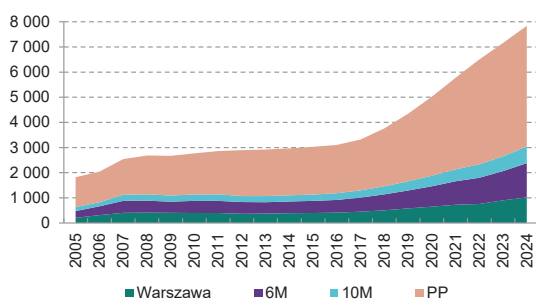
<sup>3</sup> Skorzystano z danych oraz informacji następujących agencji: CBRE, Colliers International, Cushman & Wakefield, JLL, Knight Frank. Dane o transakcjach na rynku nieruchomości komercyjnych pochodzą z bazy NBP i Comparables.pl, natomiast o wycenach bankowych z bazy AMRON ZBP.

# I. Sektor nieruchomości w Polsce

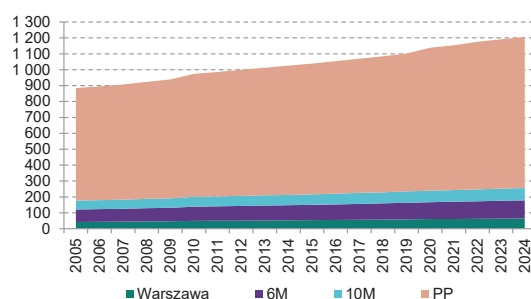
## 1. Podstawowe proporcje i zależności

Wartość majątku nieruchomości mieszkaniowych<sup>4</sup> w Polsce szacowana na koniec 2024 r. wyniosła ok. 7,8 bln zł, wobec ok. 7,2 bln zł w 2023 r. (por. wykres 1.1). Wzrost r/r wartości zasobu mieszkaniowego o 9,5% (10,1% w 2023 r.) wynikał ze zwiększenia zarówno powierzchni zasobu mieszkań<sup>5</sup>, jak i cen transakcyjnych<sup>6</sup>. Wartość nieruchomości komercyjnych to około 420 mld zł. Wartość ta wzrosła o 4,5% względem 2023 r. (por. wykres 1.3), co wynikało ze wzrostu zasobu, w tym szczególnie powierzchni magazynowej, przy tylko nieznacznym przyroście zasobu biur i powierzchni handlowych. Lekko wzrosły wyceny analizowanych powierzchni.

**Wykres 1.1 Szacunek wartości zasobu mieszkaniowego w Polsce (mld zł)**



**Wykres 1.2 Powierzchnia zasobu mieszkaniowego w Polsce (mln mkw.)**



Uwaga: 6M# – Gdańsk, Gdynia, Kraków, Łódź, Poznań, Wrocław; 10M# – Białystok, Bydgoszcz, Katowice, Kielce, Lublin, Olsztyn, Opole, Rzeszów, Szczecin, Zielona Góra; PP# – pozostała Polska. Szacunek powstał na podstawie danych GUS o powierzchni użytkowej zasobu mieszkaniowego w wyszczególnionych jednostkach. Szacunek dla 2024 r. oparty o dane GUS dot. powierzchni mieszkań oddanych do użytkowania. Zasób ten został przemnożony przez ceny transakcyjne mieszkań (średnie z rynku pierwotnego (2%) i wtórnego (98%)) w 16. miastach (baza NBP), w pozostałej Polsce przez ceny odtworzeniowe (dane Sekocenbud). Wykresy pokazują wartości skumulowane.

Źródło: szacunki NBP na podst. bazy NBP, GUS, PONT      Źródło: GUS  
Info

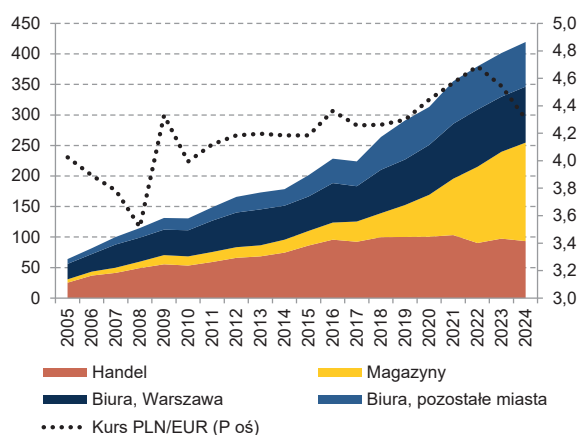
<sup>4</sup> Wartość majątku mieszkaniowego liczona jako 98% zasobu powierzchni mieszkaniowej z rynku wtórnego przemnożona przez średnie ceny transakcyjne z rynku wtórnego w 16. miastach w Polsce lub ceny odtworzeniowe w pozostałej części Polski oraz 2% nowego zasobu powierzchni mieszkaniowej z rynku pierwotnego (mieszkania oddane do użytkowania) w 16. miastach w Polsce przemnożona przez średnie ceny transakcyjne z rynku pierwotnego lub w pozostałej części Polski ceny średnie z rynku pierwotnego w 10. miastach wojewódzkich oraz koszty odtworzeniowe według Sekocenbud dla pozostałej Polski.

<sup>5</sup> Powierzchnia zasobu mieszkaniowego w Polsce zmieniła się nieznacznie w 2024 r.: r/r w Warszawie ok. 1,4%, w 6. i 10. miastach ok. 1,7% i 1,5% oraz w pozostałej części Polski ok. 1,3% (wobec zmian w 2023 r. odpowiednio: 1,5%, 1,8%, 1,6% i 1,2%). Proporcje powierzchni zasobu mieszkaniowego na koniec omawianego okresu, podobnie jak w 2023 r. wyniosły ok. 5,3% Warszawa, 6. i 10. miast ok. 9,5% i 6,4% oraz 78,8% pozostała część Polski.

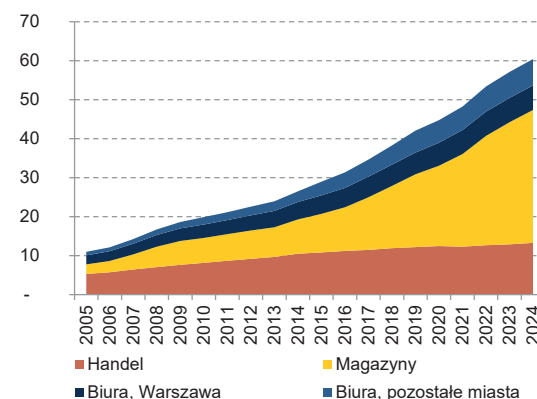
<sup>6</sup> Zmiany średnich cen transakcyjnych mkw. mieszkań r/r wyniosły na końcu 2024 r. ok. 11,1% w Warszawie, ok. 15,0% i 11,8% w 6. i 10. miastach oraz ok. 5,1% w mniejszych ośrodkach (wobec w 2023 r. odpowiednio: 9,0%, 9,6%, 8,6% i 6,7%).



Wykres 1.3 Szacunek wartości zasobu komercyjnego w Polsce (mld zł, L. oś) oraz kurs PLN/EUR (P. oś)



Wykres 1.4 Szacunek powierzchni zasobu komercyjnego w Polsce (mln mkw.)



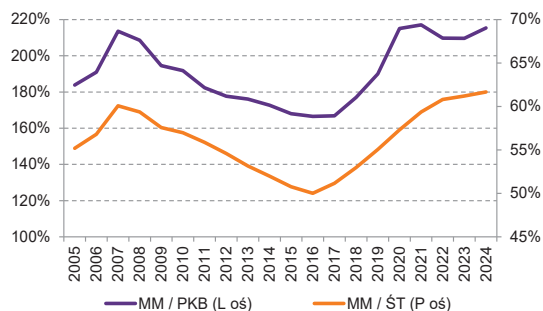
Uwaga do wykresu 1.3 i 1.4: Szacunek powstał na podstawie publicznie dostępnych danych o zasobach nieruchomości komercyjnych. Biura to nowoczesne powierzchnie biurowe, handel to centra handlowe, a magazyny to nowoczesne, wielkopowierzchniowe magazyny. Zasób został przemnożony przez hedoniczne ceny i wyceny nieruchomości komercyjnych. Ceny podawane w euro zostały przewalutowane na zł. Wykresy pokazują wartości skumulowane.

Źródło: szacunki NBP na podst. bazy NBP BaRN i danych firm doradczych; ceny transakcyjne z Comparables.pl, wyceny z AMRON.

Szacowany majątek nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce na koniec 2024 r. wzrósł w porównaniu do poprzedniego roku i wartościowo stanowił ok. 227% PKB oraz ok. 65% majątku trwałego w gospodarce (wobec odpowiednio 221% i 65% w 2023 r.). Nieruchomości mieszkaniowe odpowiadały ok. 215%, a komercyjne ok. 12% PKB (por. wykres 1.5 i 1.6). Powierzchnia zasobu mieszkaniowego w Polsce wzrosła r/r o ok. 1,4% (por. wykres 1.2), a relacja jego szacowanej wartości do PKB w 2024 r. wzrosła r/r o ok. 2,7%, co wynika głównie z szybkiego wzrostu wartości zasobu, który był wyższy od nominalnego wzrostu PKB. Wartość zasobu komercyjnego do PKB ponownie nieznacznie spadła względem poprzedniego roku, co wynikało ze względnie małych wzrostów wycen, przy rosnącym nominalnie PKB.

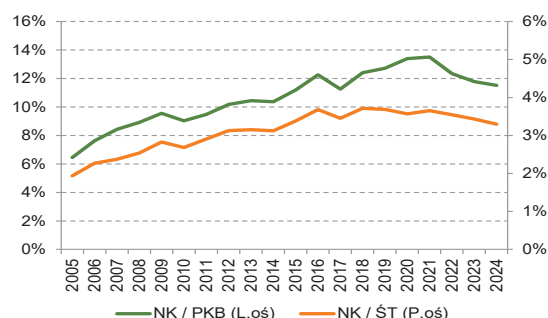


**Wykres 1.5 Relacja szacunku wartości bieżącej majątku mieszkaniowego (MM) do PKB i do środków trwałych (ŚT) w Polsce**



Źródło: szacunki NBP na podst. bazy NBP, GUS, PONT  
Info

**Wykres 1.6 Relacja szacunku wartości bieżącej majątku komercyjnego (NK) do PKB i do środków trwałych (ŚT) w Polsce**



Uwaga: por. uwagę do wykresu 1.3 i 1.4

Źródło: szacunki NBP na podst. bazy NBP i danych firm doradczych; ceny transakcyjne z Comparables.pl, wyceny z AMRON

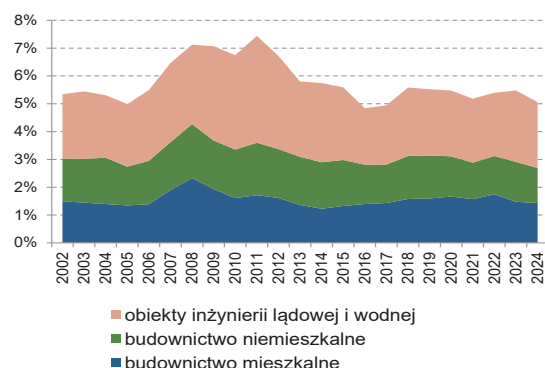
Podaż sektora budowlanego jest odpowiedzią na popyt zgłaszany przez gospodarke na kapitał nieruchomościowy, który tworzą budownictwo obiektów inżynierii lądowej i wodnej, budownictwo mieszkaniowe i budownictwo niemieszkalne<sup>7</sup> (por. wykres 1.7). Nominalnie inwestycje w budownictwo niemieszkalne (45,6 mld zł) oraz w obiekty inżynierii lądowej i wodnej (86,1 mld zł) były niższe r/r odpowiednio o -7% i -2%. W przypadku budownictwa komercyjnego głównie budowano nieruchomości magazynowe, natomiast budowa biurowych i handlowych była niewielka. Popyt na budownictwo mieszkalne nadal wynikał ze strukturalnego niedoboru mieszkań w dużych miastach, wzrostu dochodów ludności oraz poszukiwania bezpiecznego lokowania oszczędności w warunkach niepewności ekonomicznej oraz wysokiej inflacji. W 2024 r. obserwowano spadek sprzedaży mieszkań przy wzroście ich produkcji.

Inwestycje w budownictwo mieszkalne brutto<sup>8</sup>, które są wskaźnikiem kondycji branży budowlanej i popytu na mieszkania, w 2024 r. zmniejszyły się r/r w relacji do PKB o ok. 0,4 pp. Udział produkcji budowlano-montażowej (obejmującej roboty o charakterze inwestycyjnym i remontowym) w PKB zmniejszył się w 2024 r. o ok. 0,4 pp. do poziomu ok. 5,0% (por. wykres 1.7 i 1.8). Inwestycje łączne tworzone przez budownictwo mieszkalne są jednak zdecydowanie wyższe, gdyż wybudowane mieszkania najczęściej są indywidualnie wykańczane i wyposażane.

<sup>7</sup> Budownictwo niemieszkalne według GUS tworzą budynki tj. hotele i zakwaterowania turystycznego, biurowe, handlowo-usługowe, transportu i łączności, przemysłowe i magazynowe, ogólnodostępne obiekty kulturalne, edukacyjne, opieki zdrowotnej i kultury fizycznej oraz pozostałe.

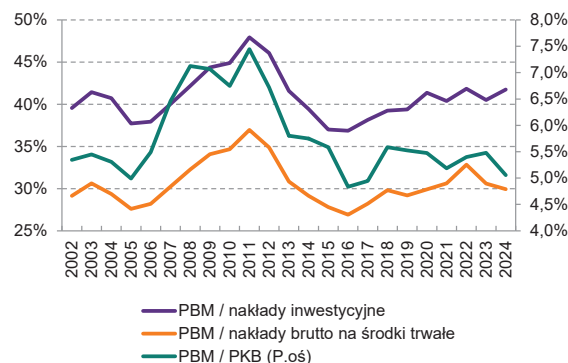
<sup>8</sup> Inwestycje brutto w budownictwie mieszkalnym to suma wszystkich wydatków na budowę nowych mieszkań, bez uwzględniania amortyzacji i zużycia istniejących zasobów.

**Wykres 1.7 Struktura i wielkość produkcji budowlano-montażowej w Polsce według rodzajów obiektów (% PKB; dane skumulowane)**



Źródło: GUS

**Wykres 1.8 Relacje inwestycji w budownictwie (produkcja budowlano-montażowa; PBM) w Polsce (%)**



Źródło: GUS

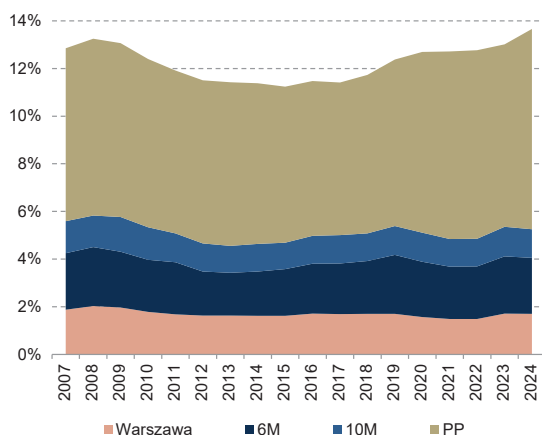
Wartość strumienia usług mieszkaniowych w Polsce (por. wykres 1.9), szacowana na podstawie rynkowych stawek transakcyjnych czynszów najmu (tzw. czynsze imputowane) brutto, wyniosła na koniec 2024 r. ok. 13,6% PKB, tj. wzrosła o ok. 0,6 pp. względem ostatniego roku (rośnie od 2015 r.). Spowodowane to było w dużej mierze wzrostem stawek transakcyjnych najmu, na podstawie których szacowane są te wartości usług<sup>9</sup> oraz wzrostem PKB. Biorąc pod uwagę, że koszty eksploatacyjne można oszacować<sup>10</sup> na koniec 2024 r. na ok. 6,1% PKB (w 2023 r. ok. 6,3%) wartość netto produkowana przez sektor mieszkaniowy wyniosła ok. 6%.

W 2024 r. dochody z czynszów z nieruchomości komercyjnych nieznacznie wzrosły, jednak w relacji do PKB ponownie spadły, gdyż nominalnie PKB wzrósł o 6,6%, ponadto złoty aprecjonował wobec euro, w którym notowane są czynsze.

<sup>9</sup> Dynamika r/r średniej rocznej wartości tych usług wyniosła o ok. 7% w Warszawie, a w 6. miastach, i 10. miastach ok. 6% (wobec dynamiki w 2023 r. odpowiednio 24%, 13%, 14%).

<sup>10</sup> Zgodnie z danymi GUS koszty utrzymania zasobów lokalowych w przeliczeniu na 1 mkw. powierzchni użytkowej stanowiących własność Skarbu Państwa w 2018 r. (ostatnie dostępne dane) przemnożono przez liczbę metrów kwadratowych powierzchni zasobu mieszkaniowego a następnie odniesiono do PKB. Oszacowane wartości kosztów w kolejnych latach skorygowano wskaźnikiem inflacji.

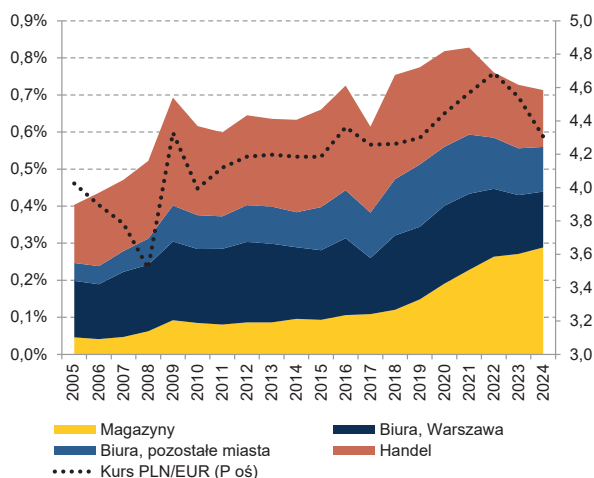
**Wykres 1.9 Szacunek wartości usług mieszkaniowych (czynsze imputowane<sup>11</sup>) na wybranych rynkach w Polsce w relacji do PKB (%; dane skumulowane)**



Uwaga: Powierzchnia użytkowa nieruchomości mieszkaniowych (GUS) została pomnożona przez średnie transakcyjne stawki najmu na koniec kwartałów na poszczególnych 16 rynkach, według bazy NBP, a następnie uśredniona w roku. Dla pozostałej Polski stawkę najmu oszacowano jako 50% średniej stawki najmu wyznaczonej dla 10M.

Źródło: szacunki NBP na podst. GUS

**Wykres 1.10 Szacunek wartości usług z nieruchomości komercyjnych w Polsce w relacji do PKB (L. oś, %) oraz kurs PLN/EUR (P. oś)**



Uwaga: Wartość nieruchomości komercyjnych została pomnożona przez stopy kapitalizacji podawane przez firmy doradcze.

Źródło: szacunki NBP na podst. bazy NBP BaRN i danych firm doradczych; ceny transakcyjne z Comparables.pl, wyceny z AMRON

Udział nieruchomości w tworzeniu PKB (usługi) jest relatywnie wysoki, ale jest to wynik dużego zasobu kapitałowego, jaki tworzą nieruchomości. Zyskowność nieruchomości jest relatywnie niska w porównaniu do innych rodzajów kapitału, a zwłaszcza dotyczy to nieruchomości mieszkaniowych. Szacowana stopa kapitalizacji nieruchomości mieszkaniowych<sup>12</sup> w Warszawie, a więc największym rynku, wyniosła w końcu 2024 r. ok. 5,3% (wobec 6,0% na koniec 2023 r.), natomiast szacowany zwrot z zaangażowanego kapitału (ROA) wyniósł ok. 3,0% (wobec 3,6% na koniec 2023 r.). Inwestycje lewarowane kredytem hipotecznym (ROE) na poziomie LTV=50% przyniosły na koniec 2024 r. 1,5% stratę (wobec 0,5% straty w 2023 r.), a przy LTV=80% stratę 14,8% (wobec straty 12,8% w końcu 2023 r.).<sup>13</sup>

Dochody z tytułu umowy prywatnego najmu nieruchomości mieszkaniowych opodatkowane są w Polsce ryczałtem<sup>14</sup>. Zgodnie z danymi Ministerstwa Finansów, zarówno liczba podatników

<sup>11</sup> Czynsz imputowany to czynsz, który właściciel mieszkania musiałby zapłacić, gdyby wynajmował podobne mieszkanie na rynku.

<sup>12</sup> Stopa kapitalizacji to relacja rocznego dochodu z wynajmu do ceny sprzedaży 1 mkw. mieszkania.

<sup>13</sup> Szerzej o opłacalności inwestowania w mieszkanie na wynajem w rozdziale 3. „Wolnorynkowy najem lokali mieszkalnych”.

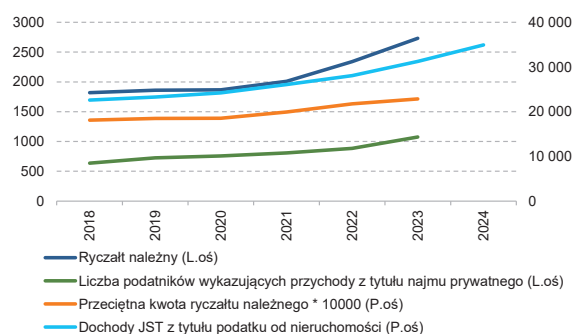
<sup>14</sup> Stawki podatku od nieruchomości określa Rada gminy w drodze uchwały. Szczegółowe informacje o podatkach od nieruchomości są dostępne na stronie internetowej Ministerstwa Finansów: abc PIT. Od 1.01.2023 r. najem prywatny jest opodatkowany wyłącznie ryczałtem od przychodów ewidencjonowanych.

placących ryczałt od najmu, jak i dochody z tego tytułu stale rosną. Według dostępnych danych z rozliczenia za 2023 r.<sup>15</sup> liczba podatników uzyskujących przychody wyłącznie z tytułu najmu prywatnego wyniosła ponad 1 074 tys., tj. wzrosła rocznie o ok. 191 tys. osób, czyli o 21,6%. Łączna kwota ryczałtu należnego z tego tytułu wyniosła w 2023 r. ok. 2,7 mld zł wobec 2,3 mld zł w 2022 r. (por. wykres 1.15 i 1.16). Kwota przeciętnego rocznego przychodu wyłącznie z tytułu najmu nieruchomości opodatkowanego ryczałtem od przychodów ewidencjonowanych wyniosła ok. 22,8 tys. zł (tj. nieznacznie wzrosła wobec 2022 r.). W 2023 r. ponad 81 tys. podatników zgłosiło zawarcie umowy najmu okazjonalnego w formie ryczałtu (tj. o ok. 15 tys. więcej niż w 2022 r.).

Stale rosną także dochody jednostek samorządu terytorialnego z tytułu podatku od nieruchomości, które w 2024 r.<sup>16</sup> osiągnęły wartość ok. 34,9 mld zł, tj. o 11,8% więcej niż w 2023 r.

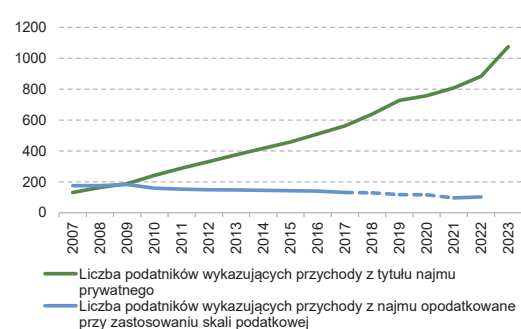
Szacowany udział podatków od nieruchomości mieszkaniowych liczonych w relacji zarówno do PKB, jak i do wartości majątku nieruchomości (czyli jako podatków od kapitału mieszkaniowego) wyniósł w 2023 r. ok. 1,0% PKB oraz ok. 0,5% ich majątku (podobnie jak w 2022 r.). Można szacować, że podatki od nieruchomości stanowiły w Polsce w 2023 r. ok. 7,5% wartości brutto usług tworzonych przez zasób nieruchomości mieszkaniowych (por. wykres 1.17) oraz około 15% ich wartości netto.

**Wykres 1.11 Przychody ryczałtowe z tytułu umowy najmu, podnajmu, dzierżawy, poddzierżawy (tys. osób, L. oś) oraz dochody jst<sup>#</sup> z tytułu podatku od nieruchomości (tys. zł, P. oś)**



Źródło: MF

**Wykres 1.12 Liczba podatników wykazujących przychody z tytułu najmu (tys. osób)**

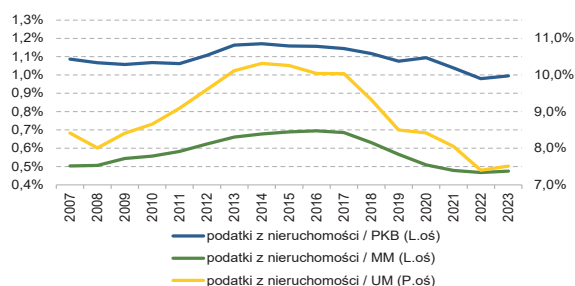


Źródło: MF

<sup>15</sup> Dane Ministerstwa Finansów z rocznego rozliczenia podatku dochodowego od osób fizycznych za 2024 r. mają być dostępne w IV kw. 2025 r.

<sup>16</sup> Statystyki dochodów podatkowych jednostek samorządu terytorialnego są dostępne na bieżąco na stronie internetowej Ministerstwa Finansów.

**Wykres 1.13 Relacje dochodów podatkowych z nieruchomości (%)**



Źródło: MF

Uwaga do wykresu 1.13: podatki obejmują dochody jednostek samorządu terytorialnego z tytułu podatku od nieruchomości oraz ryczałt należny; MM = wartość majątku mieszkaniowego; UM = wartość usług mieszkaniowych.

Polski sektor finansowy (głównie bankowy) jest silnie zaangażowany w rynku nieruchomości. Na koniec 2024 r. aktywa sektora bankowego w postaci kredytów dla gospodarstw domowych na nieruchomości mieszkaniowe wzrosły nominalnie po dwuletnich spadkach, stanowiły ok. 35,3% kredytów ogółem instytucji niemonetarnych bez instytucji rządowych szczebla centralnego<sup>17</sup> (tj. spadły o 0,6 pp. w porównaniu do 2023 r.) oraz ok. 15,0% aktywów banków (tj. spadły o 1 pp. w porównaniu do 2023 r.).

Dynamika r/r stanu złotych kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych, bez umów renegocjowanych, wyniosła w końcu 2024 r. 8,4% wobec 2,2% w 2023 r., natomiast dynamika stanu walutowych kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych, bez umów renegocjowanych, była ujemna i wyniosła odpowiednio -23,4% r/r wobec -25,4% w 2023 r.

Długookresowy stan zadłużenia gospodarstw domowych w Polsce związany z kredytami mieszkaniowymi rośnie w miarę rozwoju rynku mieszkaniowego i sektora finansowego. Na koniec 2024 r. osiągnął 495,8 mld zł, tj. był wyższy o 16,2 mld zł niż w poprzednim roku, na cołożył się wzrost stanu kredytów złotych (o 33,9 mld zł) oraz spadek stanu kredytów walutowych na skutek spłat i zmian wartości złotego (o 17,7 mld zł; por. wykres 1.14 i 1.15)<sup>18</sup>. W całym 2024 r. dynamika roczna kredytów mieszkaniowych walutowych, była ujemna i spadała, natomiast złotych wzrosła. Stan należności od gospodarstw domowych z tytułu kredytów mieszkaniowych stanowił na koniec 2024 r. ok. 6,3% szacowanej wartości zasobu mieszkaniowego (wobec 6,7% w 2023 r.). Nominalne zadłużenie zasobu mieszkaniowego w Polsce

<sup>17</sup> Kredyty i inne należności banków od pozostałych sektorów krajowych (instytucje niemonetarne bez instytucji rządowych szczebla centralnego) składające się z kredytów dla gospodarstw domowych, przedsiębiorstw i instytucji działających na rzecz gospodarstw domowych na koniec 2024 r. wyniosły ok. 1 402,9 mld zł.

<https://nbp.pl/statystyka-i-sprawozdawczosc/statystyka-monetarna-i-finansowa/naleznosci-i-zobowiazania-monetarnych-instytucji-finansowych-i-bankow>

<sup>18</sup> Po uwzględnieniu zmian kursu walutowego portfel tych kredytów wzrósł r/r w 2024 r. o ok. 11,0 mld zł (+4,9%). Od 2012 r. systematycznie maleje udział kredytów nominowanych w walutach obcych w portfelu kredytów mieszkaniowych w bankach, co jest korzystne dla stabilności finansowej i makroekonomicznej. Zmniejszanie się udziału mieszkaniowych kredytów walutowych jest wynikiem: zaprzestania udzielania tych kredytów osobom nie otrzymującym regularnych dochodów w tej walucie, regularnej amortyzacji, wcześniejszych spłat oraz refinansowania kredytów walutowych kredytami złotowymi. Pozostaje do rozwiązania kwestia kredytów walutowych denominowanych w CHF, która obciąża sytuację sektora bankowego.

nadal jest niskie w relacji do spożycia indywidualnego skorygowanego<sup>19</sup> (ok. 24% w 2024 r. wobec 24,8% w 2023 r.). Obsługa kredytu mieszkaniowego przez gospodarstwa domowe nominalnie nieznacznie wzrosła r/r, i w relacji do spożycia wyniosła 1,9%, tj. zmniejszyła się o ok. 0,2 pp. w porównaniu do 2023 r. (por. wykres 1.17).

Sektor nieruchomości komercyjnych finansował swój rozwój zarówno z wykorzystaniem kapitału krajowego, jak i zagranicznego, przy czym finansowanie inwestycji za pomocą kredytów ma w tym sektorze istotne znaczenie. Wartość kredytów udzielonych przez krajowy sektor bankowy przedsiębiorstwom na zakup lub budowę nieruchomości, w tym na nieruchomości biurowe, handlowe, magazynowe oraz inne wyniosła 56,6 mld zł na koniec 2024 r., co oznacza spadek o ok. 2 mld zł wobec 2023 r.

Wartość kredytów na zakup lub budowę nieruchomości biurowych kolejny rok z rzędu zmniejszyła się do 13,8 mld zł (wobec 14,7 mld zł w 2022 r.). Stan kredytów na nieruchomości handlowe i usługowe zmniejszył się do 15,2 mld zł z 16,1 mld zł w 2023 r. Stabilna natomiast pozostała wartość kredytów na inne nieruchomości, wyniosła 16 mld zł. Stan kredytów na nieruchomości magazynowe i przemysłowe, po nieznacznym wzroście w 2023 r. odnotował nieznaczny spadek do 11,6 mld zł wobec 12,1 mld zł w 2022 r.

Należy podkreślić, że banki nie tylko udzielają kredytów na zakup lub budowę nieruchomości komercyjnych (w tym budowę mieszkań przez deweloperów), ale też udzielają kredytów zabezpieczonych hipotecznie tymi nieruchomościami, w tym kredytów inwestycyjnych oraz obrotowych. Wartość kredytów dla przedsiębiorstw zabezpieczonych hipotecznie na nieruchomościach komercyjnych na koniec 2024 r. wzrosły do poziomu ok. 146 mld zł (wobec 135 mld zł w 2022 r.). Wśród tych kredytów 42% było denominowane w euro, zatem kurs wymiany złotego na euro ma wpływ na wartość kredytów wyrażonych w złotych.

Istotne znaczenie ma zaangażowanie inwestorów zagranicznych w rynku nieruchomości komercyjnych w Polsce. Dane z bilansu płatniczego dotyczące działalności związanej z obsługą rynku nieruchomości (sekcji L PKD) za 2024 r. pokazują, że łączne zaangażowanie inwestorów zagranicznych wynosiło 119,4 mld zł<sup>20</sup>, z czego 52,7 mld zł stanowiły akcje i inne formy udziałów kapitałowych a 66,7 mld zł stanowiły pożyczki w grupach kapitałowych.

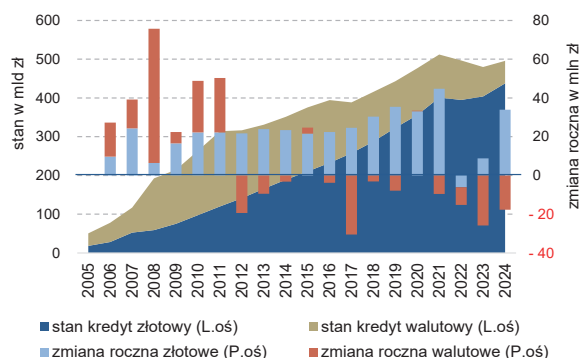
---

<sup>19</sup> Definicja GUS: „Indywidualne wydatki na towary i usługi przeznaczone na cele spożycia indywidualnego poniesione przez gospodarstwa domowe, instytucje niekomercyjne działające na rzecz gospodarstw domowych oraz jednostki sektora instytucji rządowych i samorządowych. Spożycie skorygowane mierzy faktyczny poziom konsumpcji gospodarstw domowych, a nie tylko wartość nabytych przez nie produktów.”

<sup>20</sup> Por. NBP <https://nbp.pl/publikacje/cykliczne-materialy-analityczne-nbp/inwestycje-bezposrednie-zagraniczne>

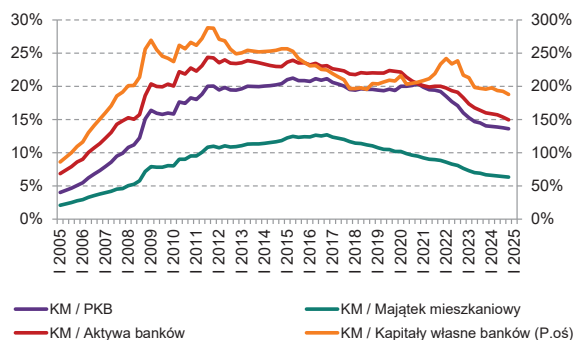


**Wykres 1.14 Kredyt mieszkaniowy w Polsce, stan w mld zł (L. oś) oraz zmiany roczne w mln zł (P. oś); wykres skumulowany**



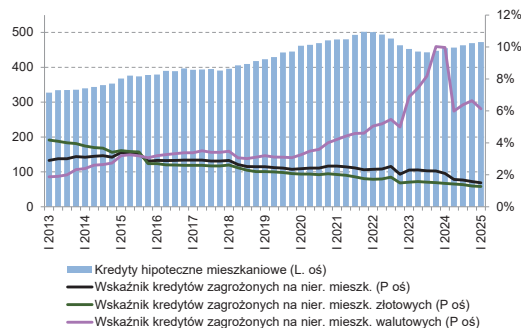
Źródło: NBP

**Wykres 1.16 Relacje kredytu mieszkaniowego dla gospodarstw domowych (KM) w Polsce do: PKB, majątku mieszkaniowego, aktywów bankowych (L. oś) i kapitałów własnych banków (P. oś)**



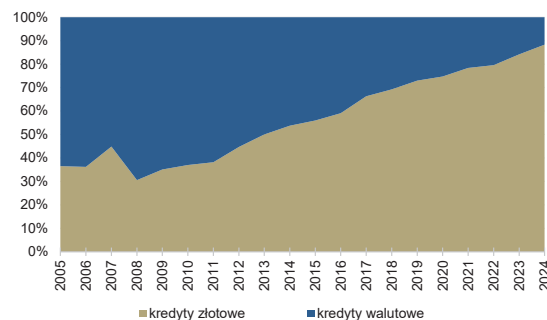
Źródło: NBP, GUS

**Wykres 1.18 Jakość portfela kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych w Polsce (L. oś wartość w mld zł, P. oś udziały w %)**



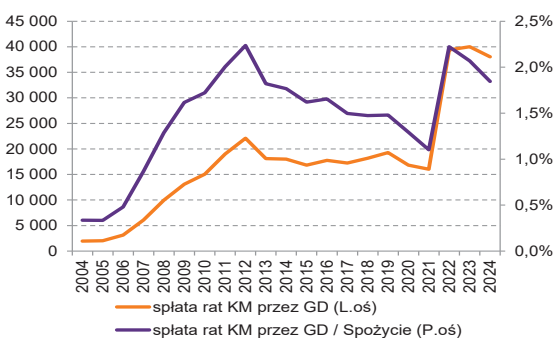
Źródło: NBP

**Wykres 1.15 Struktura walutowa portfela kredytu mieszkaniowego w Polsce**



Źródło: NBP

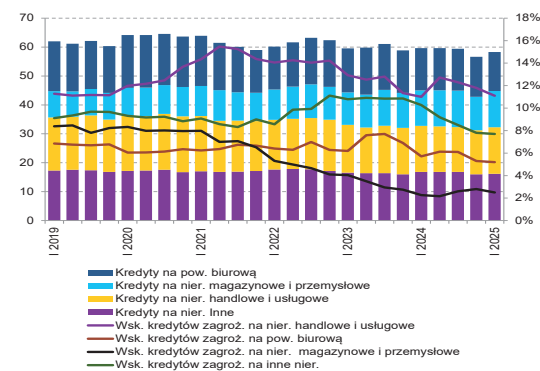
**Wykres 1.17 Spłata rat kredytów mieszkaniowych (KM) przez gospodarstwa domowe (GD; L. oś) oraz w odniesieniu do spożycia indywidualnego (P. oś)**



Uwaga: kredyt udzielony na 25 lat; spłata raty obejmuje spłatę odsetek i kapitału

Źródło: NBP, GUS

**Wykres 1.19 Kredyty przedsiębiorstw na zakup lub budowę nieruchomości (w mld zł, L. oś) i wskaźnik kredytów w Fazie 3 (w %, P. oś)**



Źródło: NBP



## 2. Dostępność mieszkań i sytuacja mieszkaniowa w Polsce

Sytuacja mieszkaniowa ludności (mierzona jako liczba mieszkań na 1000 osób) zmienia się powoli, ze względu na długotrwałość i ograniczoną skalę procesów budownictwa. Sytuację tę można analizować poprzez badanie dostępności mieszkań, stosując następujące pojęcia i miary:

- **Dostępność statystyczna.** Jest to proste zestawienie danych statystycznych dotyczących liczby mieszkań i gospodarstw domowych. Pokazuje ona wartości teoretyczne, ponieważ nie mówi o dopasowaniu strukturalnym oraz przestrzennym zasobu i gospodarstw domowych, a także związanych z tym skrajnych warunkach mieszkaniowych.
- **Dostępność rzeczywista.** Są to spisane z natury (spisy powszechne) i zagregowane w większe przedziały rzeczywiste dane (przykładowo: liczba ludności mieszkająca w mieszkaniach o powierzchni poniżej 10 m.kw. na osobę, liczba ludności bez łazienki, ...) dotyczące warunków mieszkaniowych mierzone według powszechnie stosowanych wskaźników statystycznych dotyczących sytuacji mieszkaniowej. Ta kategoria najbliższa jest rzeczywistej sytuacji mieszkaniowej ludności.
- **Dostępność finansowa.** Ta kategoria pokazuje na ile gospodarstwa domowe są w stanie przy danych cenach, dochodach oraz dostępności kredytu nabywać i zamieniać mieszkania na rynku pierwotnym i wtórnym. Najprostszym i najczęściej stosowanym miernikiem jest wyrażona w latach relacja pomiędzy rocznymi dochodami gospodarstwa domowego (czas oszczędzania) a wartością przeciętnego mieszkania. Innym rodzajem tego miernika są cena mkw., wartość powierzchni w odniesieniu do miesięcznych dochodów lub odwrotnie. Podobna wartość informacyjną niosą dane dotyczące realnych lub denominowanych wzrostem dochodów cen mieszkań. Stosuje się zazwyczaj mierniki dostępnego kredytu i kredytowej dostępności mieszkania. Elementem oceny sytuacji mieszkaniowej są też zawsze porównania międzynarodowe, jednakże ze względu na długi okres zmian w sektorze do porównań takich należy podchodzić ostrożnie.
- **Dostępność realną.** Możemy ją zdefiniować jako pełną ocenę dostępności, a więc złożenie dostępności rzeczywistej i statystycznej, która może być uzupełniona o transfery w ramach polityki społecznej (tzw. minimum socjalne, minimalny standard mieszkania czy polityki wyrównującej dostępność mieszkań. Ocenę sytuacji mieszkaniowej, czyli dostępności usług mieszkaniowych można dokonać w oparciu o wszystkie grupy mierników. Najdłuższe szeregi czasowe dotyczą dostępności statystycznej, a następnie rzeczywistej.

W niniejszym raporcie dostępność mieszkaniową określono jako dostęp do usług świadczonych dla społeczeństwa przez kapitał mieszkaniowy.

Według danych OECD w 2021 r. w Polsce przypadały zaledwie 402 mieszkania na 1000 ludności, a w 2024 r. 426 przy średniej unijnej na poziomie 514 lokali<sup>21</sup>. Wśród krajów o podobnej historii rynku mieszkaniowego co Polska, np. kraje nadbałtyckie, Czechy, Słowacja, Węgry, Rumunia i Słowenia, miały wyższą dostępność zasobu mieszkaniowego. Najwyższy wskaźnik nasycenia (powyżej 560 mieszkań na 1000 ludności) w Europie notowano głównie na południu Europy: w Bułgarii, Chorwacji, Francji, Portugalii, Hiszpanii i we Włoszech. W statystykach niektórych z tych krajów część nieruchomości miało jednak charakter wakacyjny i było użytkowanych w sezonie letnim, nie służyły więc zaspokojeniu podstawowych potrzeb mieszkaniowych ogółu społeczeństwa. Wysoki wskaźnik nasycenia mieszkaniami w przeliczeniu na 1000 ludności zarejestrowano także w Finlandii (574) oraz w Austrii (558).

Należy dodać, że zasób mieszkaniowy nie jest w pełni wykorzystany przez populację poszczególnych krajów. Zazwyczaj większy zasób wiąże się z większą liczbą pustostanów. Według danych OECD najwyższy odsetek niezamieszkałych lokali odnotowano w Portugalii, Hiszpanii i na Malcie. W Polsce w 2022 r. pustostany stanowiły 12,1%<sup>22</sup>. Powstały one m. in. w wyniku niedopasowania zasobu pod względem lokalizacji w stosunku do potrzeb społeczeństwa. Dotyczy to głównie pozostawionych opuszczonych nieruchomości na terenach uznanych za mniej atrakcyjne z punktu widzenia społecznego i gospodarczego np. po byłych państwowych gospodarstwach rolnych. Ponadto pustostany wynikają ze złego stanu technicznego zasobu i braku wystarczających środków na ich remont (np. zasób gminny) bądź kupowania kolejnych domów lub mieszkań w celach inwestycyjnych lub rekreacyjnych na terenach turystycznych. Czynnikiem zwiększającym poziom pustostanów w miastach są też przepisy dotyczące ochrony lokatorów i związane z tym ryzyko najmu.

W porównaniach międzynarodowych korzystnie dla Polski wyglądają statystyki dotyczące intensywności budowy nowych mieszkań. Według danych OECD w kraju mieszkania oddane do użytkowania w 2022 r. stanowiły 1,5% istniejącego zasobu mieszkaniowego, przy średniej unijnej na poziomie 0,9%. Wynik jaki osiągnęła Polska był jednym z najwyższych jaki odnotowano w Europie, po Turcji, Islandii i Luksemburgu. Dzięki dużej intensywności budownictwa mieszkaniowego w Polsce, przy jednocześnie ujemnej dynamice zmiany liczby ludności, wskaźnik nasycenia zasobu w ciągu trzech dekad wzrósł z 286 (w 1995 r.) do 426 mieszkań na 1000 ludności (w 2024 r.). Przeprowadzone symulacje pokazują, że uzyskanie średniej unijnej na dotychczasowym poziomie (514 lokali) będzie możliwe w okresie około 15-letnim, przy założeniu kontynuacji wysokiej produkcji mieszkań (co najmniej 180 tys. lokali rocznie), dotychczasowym poziomie ubytków zasobu (rocznie ok. 3 tys. lokali w latach 2001-2022) i prognozowanym przez GUS spadku liczby ludności Polski w tym okresie o ok. 5%.

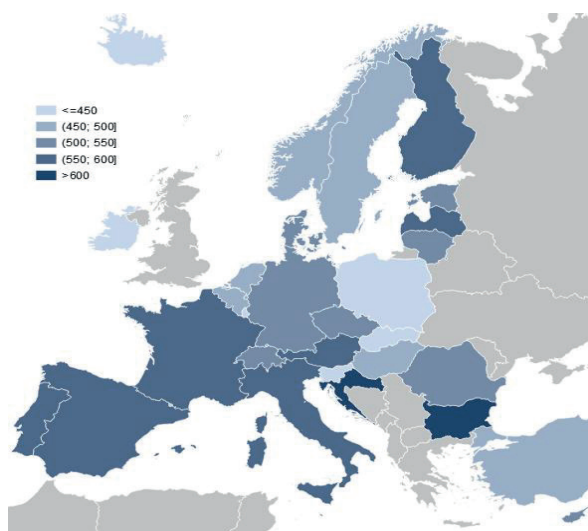
---

<sup>21</sup> Trzeba pamiętać, że kraje Europy są bardzo zamożne oraz że ich zasoby mieszkaniowe były znacznie mniej niszczone i budowane znacząco dłużej niż w Polsce. Dlatego zasób mieszkań w Polsce na tle Europy zajmuje odległe miejsce. Jednocześnie wysokie rozmiary budownictwa oraz remonty i modernizacje istniejącego zasobu powodują, że Polska przesuwa się dość szybko w górę w tym ranking. Temat ten został bardzo szczegółowo omówiony w materiale „Raport o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2023 r.” w rozdziale „5. Konwergencja rynków mieszkaniowych w Polsce na tle Europy”.

<sup>22</sup> Brak nowszych danych.

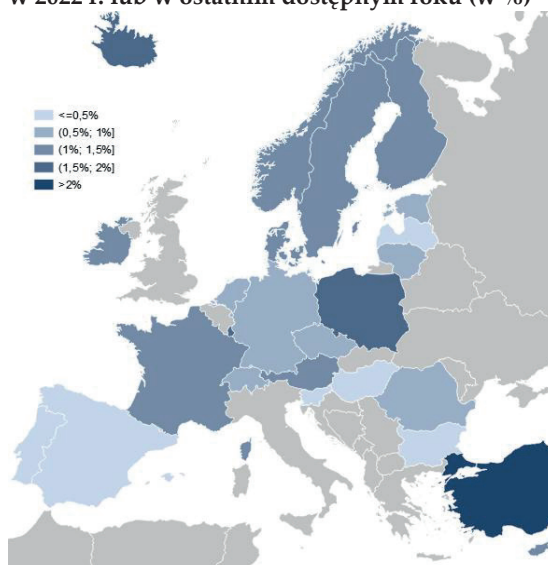
Polski rynek mieszkaniowy, poza mniejszą dostępnością zasobu w porównaniu do krajów Unii Europejskiej, cechuje również mały metraż i liczba pokoi przypadających na mieszkańca. Jest to zrozumiałe, gdyż historycznie biedniejsze kraje budowały mniej i mniejsze mieszkania. W Polsce w 2024 r. przypadało 32,2 mkw. na osobę, podczas gdy już w 2012 r. średnia dla państw UE<sup>23</sup> stanowiła 41,9 mkw. OECD czy Eurostat nie publikują bieżących danych w zakresie standardu powierzchniowego przypadającego na mieszkańca, jedynie wskaźnik określający liczbę pokoi na osobę. Według danych Eurostatu Polska w 2023 r. z wynikiem 1,1 pokoi na osobę zajęła wraz ze Słowacją, Rumunią i Chorwacją ostatnie miejsce w rankingu państw unijnych. Najlepszą sytuację wśród państw Unii Europejskiej zarejestrowano w Luksemburgu i na Malcie, w których na 1 mieszkańca przypadało po 2,2 pokoju, przy średniej unijnej na poziomie 1,6.

**Wykres 2.1 Mieszkania na 1000 ludności w Europie w 2022 r. lub w ostatnim dostępnym roku**



Źródło: OECD

**Wykres 2.2 Relacja mieszkań oddanych do użytku do wielkości zasobu mieszkaniowego w Europie w 2022 r. lub w ostatnim dostępnym roku (w %)**



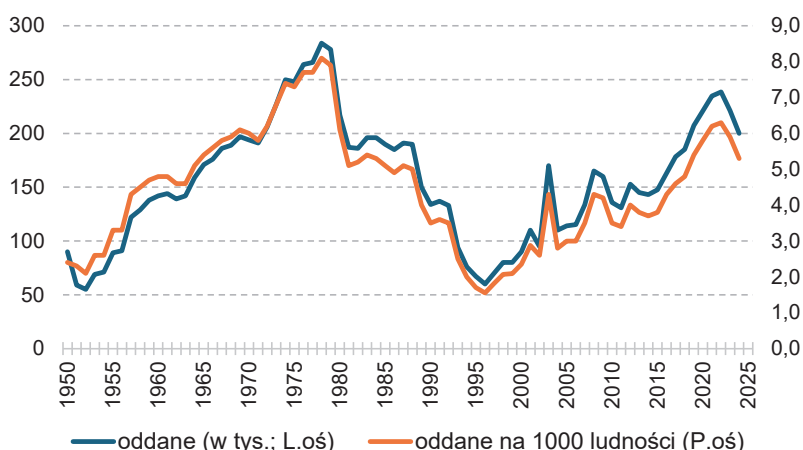
Źródło: OECD

Kolejnym punktem analizy zmian sytuacji mieszkaniowej w Polsce jest analiza długookresowa (por. wykres 2.3) pokazująca zmiany w budownictwie mieszkaniowym, dynamice ludności i związane z tym zmiany sytuacji mieszkaniowej. W latach 1950 – 2025 w Polsce zaobserwowano dwa bardzo wyraźne cykle mieszkaniowe, o podobnych maksimach. W roku 1978 odnotowano 280 tys. oddanych mieszkań wobec niecałych 250 tysięcy w 2025<sup>24</sup> (por. wykres 2.3).

<sup>23</sup> Źródło: Raport „Stan mieszkalnictwa w Polsce”, Ministerstwo Rozwoju, marzec 2020.

<sup>24</sup> Statystyki końca lat 70. nie były wiarygodne i można zakładać, że te rozmiary były bardzo zbliżone.

Wykres 2.3 Mieszkania oddane w Polsce w latach 1950-2025, w tym na 1000 ludności



Źródło: NBP na podstawie GUS oraz „Sprawy mieszkaniowe” zeszyt 3/1996  
Instytut Gospodarki Mieszkaniowej

Zmiany dostępności mieszkań (sytuacji mieszkaniowej) w opisywanej, długiej perspektywie pokazuje tabela 2.1 oraz wykresy 2.4 do 2.9.

Tabela 2.1 Zmiany sytuacji mieszkaniowej i dostępności mieszkań

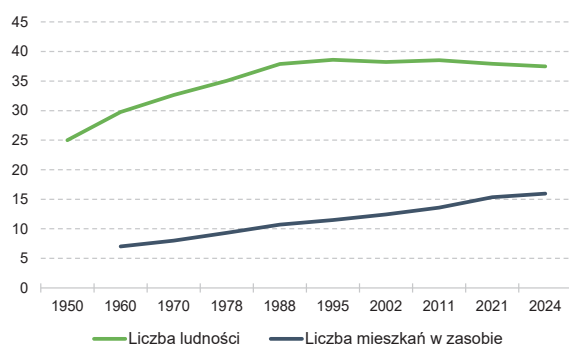
|                                             | 1950 | 1960 | 1970 | 1978 | 1988 | 1995 | 2002 | 2011 | 2021 | 2024 |
|---------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Liczba mieszkań na 1000 ludności            |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| ogółem                                      | 234  | 236  | 248  | 266  | 283  | 286  | 325  | 353  | 405  | 426  |
| miasto                                      | 256  | 251  | 264  | 285  | 304  | 313  | 340  | 370  | 406  |      |
| wieś                                        | 226  | 228  | 232  | 240  | 250  | 244  | 258  | 263  | 288  |      |
| Liczba gospodarstw domowych na 100 mieszkań |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| ogółem                                      | 122  | 118  | 116  | 117  | 112  | 113  | 113  | 108  | 93   |      |
| miasto                                      | 132  | 122  | 120  | 118  | 112  | 113  | 113  | 106  | 93   |      |
| wieś                                        | 115  | 113  | 112  | 116  | 112  | 114  | 115  | 112  | 94   |      |
| Powierzchnia użytkowa na osobę (mkw.)       |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| ogółem                                      |      |      | 12,9 | 14,7 | 17,1 | 18,4 | 21,1 | 23,3 | 27,5 | 32,2 |
| miasto                                      |      |      | 12,8 | 14,6 | 16,8 | 18,5 | 20,1 | 23,3 | 26,7 |      |
| wieś                                        |      |      | 12,9 | 14,9 | 17,4 | 18,2 | 21,9 | 23,2 | 28,6 |      |

Źródło: NBP na podstawie GUS oraz „Sprawy mieszkaniowe” zeszyt 3/1996, Instytut Gospodarki Mieszkaniowej

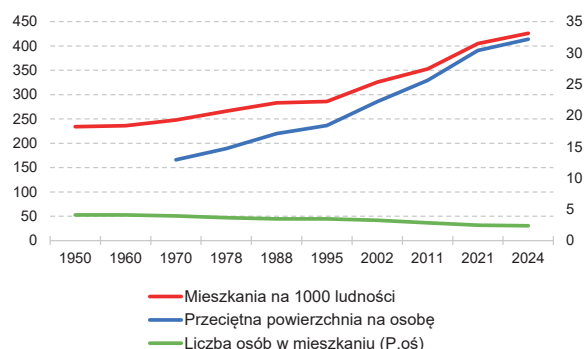
Analiza danych spisowych (dane o największej wiarygodności) pokazuje, że do początku lat 90. Sektor mieszkaniowy znajdował się pod presją niezaspokajanych potrzeb demograficznych. Dopiero w latach 90-tych Przyrost demograficzny ustabilizował się, aby następnie osiągnąć wartości ujemne, natomiast zasób mieszkaniowy cały czas przyrastał (Wykresy 2.4, 2.5). Trzeba tutaj zwrócić uwagę na nieliniowość tych relacji. Ponieważ zasób mieszkaniowy cały czas rósł utrzymanie stałego tempa tego wzrostu wymagało coraz większych rozmiarów budownictwa, co miało miejsce aż do roku 2020. Widoczna jest też szybka urbanizacja Polski praktycznie w całym badanym okresie, która w rzeczywistości w ostatnich latach jest szybsza niż pokazują dane statystyczne, gdyż w przypadku największych miast ich dalszy rozwój odbywa się na terenach określonych administracyjnie jako wiejskie. Analiza danych pokazuje, że poprawa sytuacji

mieszkaniowej przyspieszyła po roku 2000, gdy zakończyła się transformacja ustrojowa i związane z nią napięcia. Znaczące przyspieszenie tej poprawy miało natomiast miejsce po 2011 r., gdy odwrócił się trend demograficzny, a budownictwo mieszkaniowe zaczęło przyspieszać. Poprawa sytuacji mieszkaniowej dotyczyła całego kraju, z tym, że w przypadku obszarów wiejskich liczba ludności była znacznie bardziej stabilna niż w przypadku miast. Relatywnie stabilny były też zasób i rozmiar wiejskiego budownictwa mieszkaniowego.

**Wykres 2.4 Liczba ludności i mieszkań w zasobie w Polsce według spisów narodowych oraz 2024 r. (w mln)**

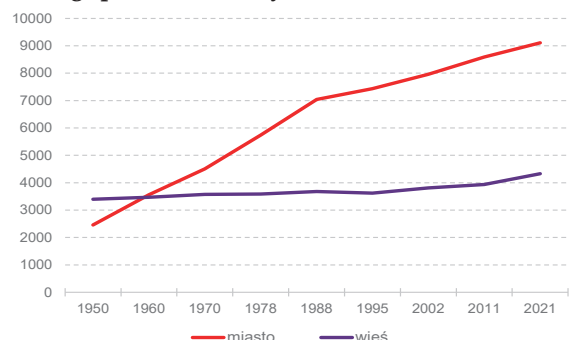


**Wykres 2.5 Sytuacja mieszkaniowa w Polsce według spisów narodowych oraz 2024 r.**

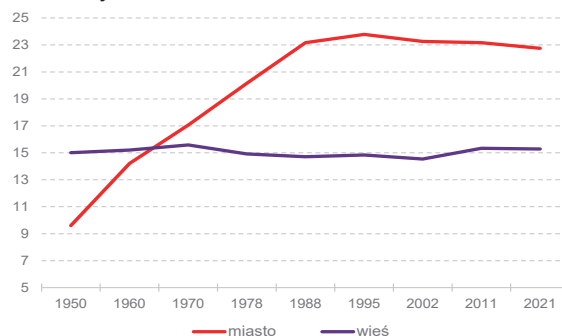


Źródło: NBP na podstawie GUS oraz „Sprawy mieszkaniowe” zeszyt 3/1996 Instytut Gospodarki Mieszkaniowej

**Wykres 2.6 Liczba mieszkań w zasobie w Polsce według spisów narodowych (w mln)**

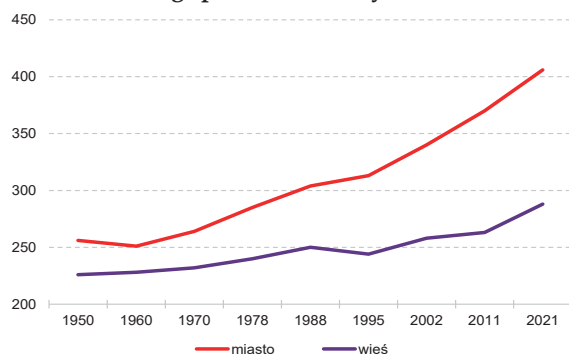


**Wykres 2.7 Ludność w Polsce według spisów narodowych (w mln)**

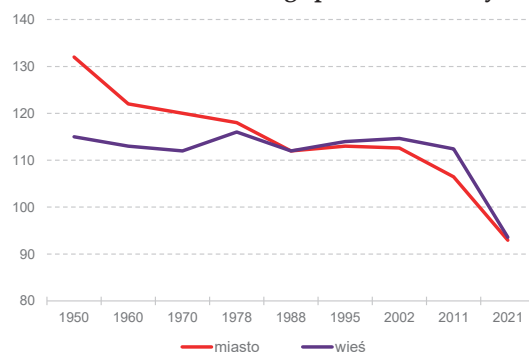


Źródło: NBP na podstawie GUS oraz „Sprawy mieszkaniowe” zeszyt 3/1996 Instytut Gospodarki Mieszkaniowej

**Wykres 2.8 Mieszkania w zasobie w Polsce na 1000 ludności według spisów narodowych**



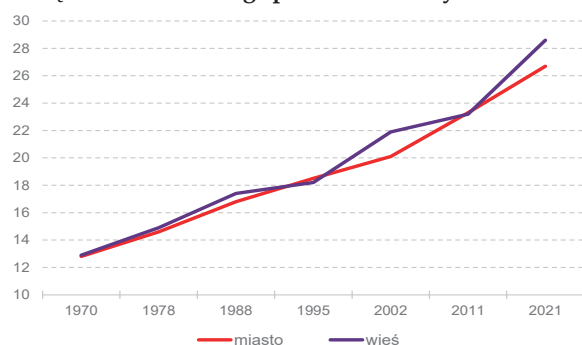
**Wykres 2.9 Liczba gospodarstw domowych na 100 mieszkań w Polsce według spisów narodowych**



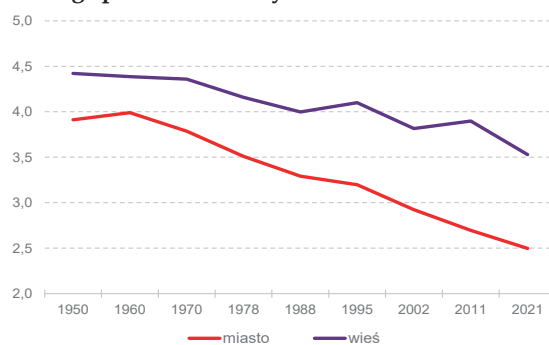
Źródło: NBP na podstawie GUS oraz „Sprawy mieszkaniowe” zeszyt 3/1996 Instytut Gospodarki Mieszkaniowej



Wykres 2.10 Przeciętna powierzchnia użytkowa na osobę w Polsce według spisów narodowych



Wykres 2.11 Liczba osób na mieszkanie w Polsce według spisów narodowych



Źródło: NBP na podstawie GUS oraz „Sprawy mieszkaniowe” zeszyt 3/1996 Instytut Gospodarki Mieszkaniowej

Oceniając syntetycznie cały okres rynkowej gospodarki mieszkaniowej w Polsce można stwierdzić, że w latach 2002–2024 miała miejsce znacząca poprawa sytuacji mieszkaniowej w Polsce we wszystkich aspektach dostępności. Było to efektem zarówno wysokiego tempa budownictwa oraz niekorzystnych procesów demograficznych. Dominującym czynnikiem poprawy było jednak budownictwo i związany z nim przyrost zasobu. Ponieważ budownictwo koncentrowało się na terenach, dokąd migrowała ludność wiejska i z mniejszych ośrodków oraz napływali migranci, sytuacja mieszkaniowa nie tylko poprawiała się, ale też wyrównywała przestrzennie (por. wykresy 2.13-2.15).

Około roku 2020 liczba mieszkań na 1000 ludności w miastach Polski przekroczyła 400 (w roku 2024 to około 426) przekraczając próg uznawany dawniej (lata 70.) za względny dostatek mieszkaniowy. Jak pokazują proste porównania 400 mieszkań na 1000 mieszkańców oznacza, że przeciętnie przypada 2,5 osoby na mieszkanie. Oznacza to więc, że liczba mieszkań jest podobna do liczby rodzin. Przy przeciętnej powierzchni 27 metrów kwadratowych na osobę, oznacza to, że na każdą osobę może przypadać jeden pokój. Potwierdzają to dane analityczne.

Na koniec 2024 r. w Polsce mieszkało niemal 37,5 mln osób, tj. o 1,9% mniej niż w 2002 r. i o 2,9% mniej niż w 1995 r. W skali kraju, ujemną dynamikę ludności w okresie dwóch ostatnich dekad odnotowano w większości gmin, przy czym ich najwyższy spadek wystąpił we wschodniej części kraju oraz w części gmin położonych w województwie świętokrzyskim, opolskim, kujawsko-pomorskim, warmińsko-mazurskim i zachodnio-pomorskim. Wzrost liczby ludności, wystąpił przede wszystkim w największych aglomeracjach miejskich: trójmiejskiej, warszawskiej, poznańskiej, wrocławskiej i krakowskiej. Poza nimi, dodatnią dynamikę ludności w 2024 vs 2003 r. odnotowano także w gminach ościennych mniejszych miast wojewódzkich. Wraz z potrzebami mieszkaniowymi napływającej ludności następował rozwój budownictwa, co poprawiło dostępność zasobu na tych terenach, jak również warunki mieszkaniowe społeczeństwa. W 2024 r. w miastach wojewódzkich Polski poziom nasycenia mieszkań był wyższy niż w innych regionach kraju oraz powyżej średniej krajowej. W największych ośrodkach wojewódzkich, tj. w Warszawie, Wrocławiu, Poznaniu, Łodzi, Krakowie, Gdańsku oraz w Katowicach i Lublinie, przekroczył także



średnią unijną wynoszącą w 2022 r. 514 lokali w przeliczeniu na 1000 ludności<sup>25</sup> czy też 517 w Niemczech<sup>26</sup> w 2023 r. Wyższy od średniej krajowej, wskaźnik nasycenia mieszkań, odnotowano również na mniej atrakcyjnych terenach z punktu widzenia społeczno-gospodarczego, co wynikało z ruchów migracyjnych ludności w wieku produkcyjnym do większych ośrodków wojewódzkich lub za granicę i pozostawienia na tych terenach nieruchomości, które z upływem lat często stają się pustostanami w wyniku wymiany pokoleniowej.

Od wielu lat obserwujemy stopniową poprawę sytuacji mieszkaniowej w kraju, co jest wynikiem budowy nowych mieszkań, remontów istniejącej substancji mieszkaniowej oraz postępujących procesów demograficznych (depopulacja) ograniczających zapotrzebowanie na nowe mieszkania. Jednocześnie, po lutym 2022 r., na skutek agresji Rosji w Ukrainie, odnotowano istotny wzrost zapotrzebowania na mieszkania, w tym na wynajem, co również wynikało z popytu zgłaszanego przez migrantów z Ukrainy i Białorusi. Zgodnie z danymi GUS zasób mieszkań w Polsce na koniec 2024 r. wyniósł ok. 15,97 mln lokali (wzrost r/r o 1,2%, tj. o 186,5 tys. wobec wzrostu o 1,1%, tj. o 204,1 tys. w 2023 r.). Odnotowano istotną poprawę sytuacji mieszkaniowej na przestrzeni 30 lat, kiedy wskaźniki mieszkaniowe wynosiły w 1995 r. 286 mieszkań na 1000 ludności oraz 18,4 mkw./osobę. Wśród mieszkań oddawanych do użytkowania dominują mieszkania przeznaczone na sprzedaż lub wynajem (tzw. deweloperskie), których udział w Polsce sięgał 62,3% w omawianym okresie oraz ok. 95% w największych miastach, natomiast mieszkania indywidualne miały udział ok. 34,8% w Polsce i ok. 1% w największych miastach. Pozostałe formy budownictwa mieszkaniowego, tj. spółdzielcze, komunalne, społeczno-czynszowe i zakładowe miały nieznaczny udział w sprzedaży. Przeciętna wielkość oddanego do użytkowania mieszkania deweloperskiego w Polsce wyniosła w 2024 r. 61,6 mkw. wobec 61,5 w 2023 r. Najmniejszą przeciętną powierzchnię użytkową mieszkania deweloperskiego w analizowanych miastach<sup>27</sup> odnotowano w Bydgoszczy (50,0 mkw.), a największą w Zielonej Górze (69,9 mkw.).

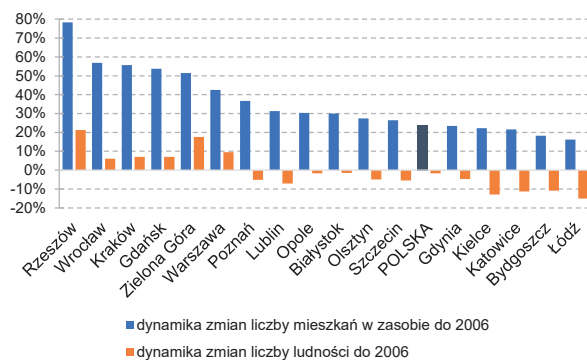
---

<sup>25</sup> Brak nowszych danych.

<sup>26</sup> Kraj wysoko rozwinięty, w którym mieszkania zamieszkane całorocznie (Conventinal Occupied Dwellings) stanowiły w 2023 r. ok. 93% wśród zasobu mieszkaniowego.

<sup>27</sup> Szczegółowy opis sytuacji mieszkaniowej w analizowanych miastach znajduje się w części „Aneks statystyczny”.

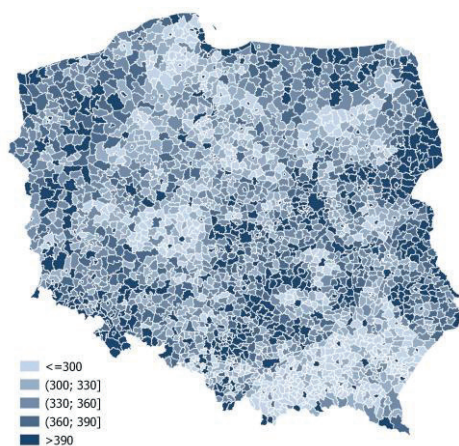
**Wykres 2.12 Dynamika zmiany liczby mieszkań w zasobie oraz liczby ludności w roku 2024 względem 2006 r. w wybranych miastach w Polsce**



Uwaga do wykresu 2.12: od 2005 r. rozszerzono granice administracyjne miast tj. Rzeszów (8 zmian od 2005 r.), Zielona Góra (w 2015), Opole (w 2017), Kielce (2024).

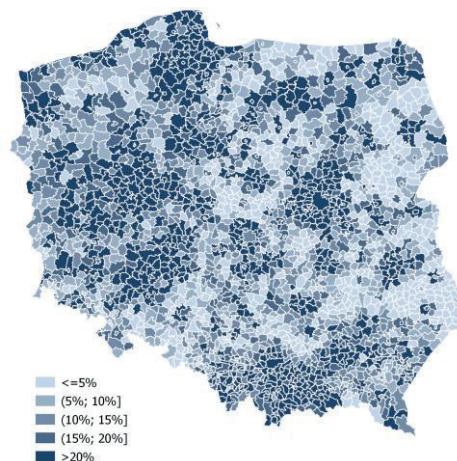
Źródło: szacunki NBP na podst. GUS

**Wykres 2.13 Mieszkania na 1000 ludności wg stanu na dzień 31 XII 2022 r.**



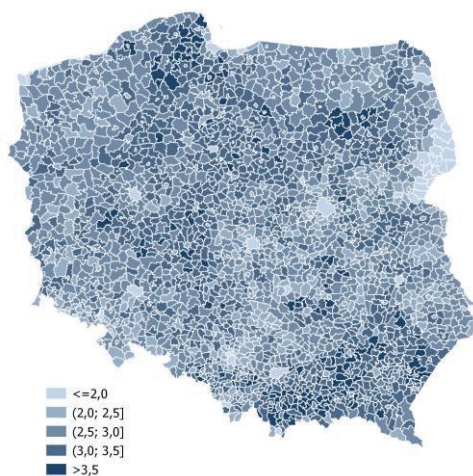
Źródło: szacunki NBP na podst. GUS

**Wykres 2.14 Dynamika zasobu 2022 r. vs 2002 r. wg stanu na dzień 31 XII (mieszkania ogółem) w %**



Źródło: szacunki NBP na podst. GUS

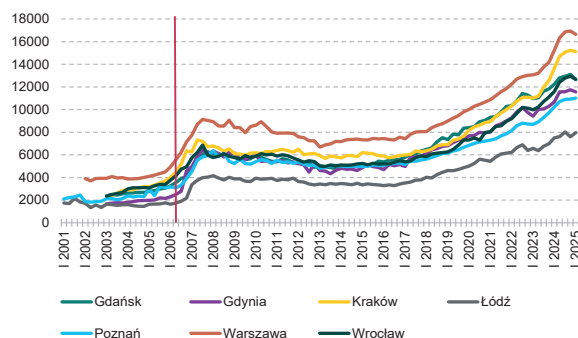
**Wykres 2.15 Przeciętna liczba osób na 1 mieszkanie w zasobie wg stanu na dzień 31 XII 2022 r.**



Źródło: GUS

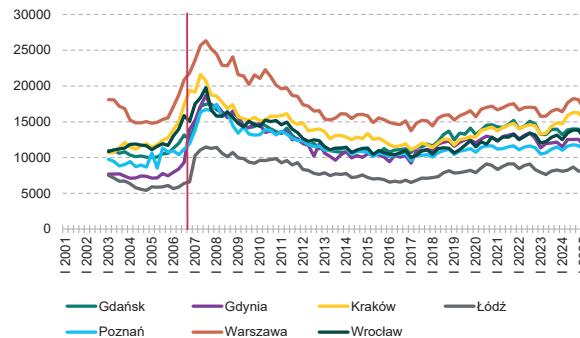
Dostępność finansowa mieszkań to efekt dochodów, cen i warunków kredytu hipotecznego. Dochody gospodarstw domowych (wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw) rosły w 2024 r., co przy stopniowo zmniejszających się dynamikach cen mieszkań przekładało się na utrzymywanie się dostępności mieszkań<sup>#</sup> (bez stosowania kredytu) na poziomie ok. 0,75 mkw. Cykliczny charakter finansowej dostępności mieszkaniowej widoczny na przedłużonych szeregach czasowych cen widać na poniższych wykresach.

**Wykres 2.16 Nominalne ceny transakcyjne mieszkań na RW (zł/mkw.) przedłużone wstecz dla lat 2001–2006, dla 7. największych miast**



Źródło: NBP

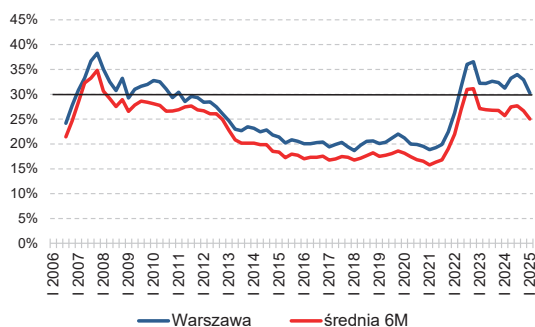
**Wykres 2.17 Realne (WYN; I 2025=1) ceny transakcyjne mieszkań na RW (zł/mkw.) przedłużone wstecz dla lat 2003–2006, dla 7. największych miast**



Źródło: NBP, GUS

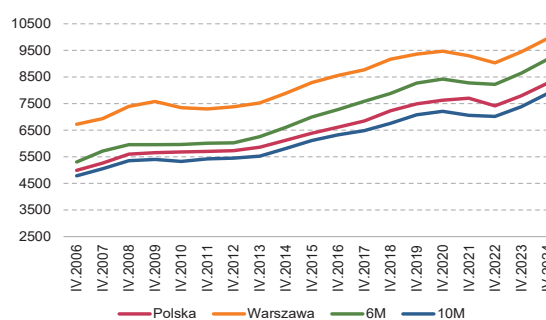
Analiza cen transakcyjnych mkw. mieszkania oraz indeksy ceny realnej (względem CPI i dynamiki wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw WYN.) dają te same wyniki. pokazują, że wzrosty cen były i są cały czas słabo odczuwalne dla konsumentów mających pracę, zwłaszcza w największych miastach.

**Wykres 2.18 Szacunek kosztu własności/płynności - obsługi kredytu mieszkaniowego w relacji do budżetu gospodarstwa domowego (2+1)**



Źródło: NBP, GUS

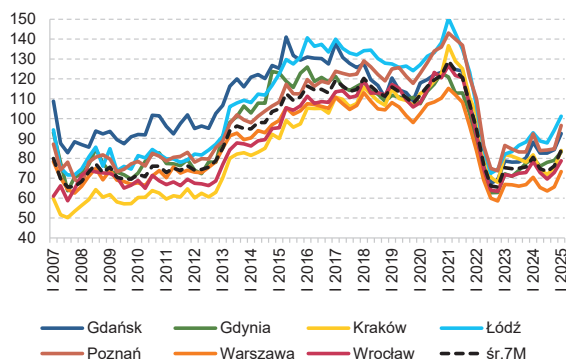
**Wykres 2.19 Dochody gospodarstw domowych (przeciętne miesięczne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw) realne względem CPI (IV 2024=1)**



Źródło: NBP, GUS

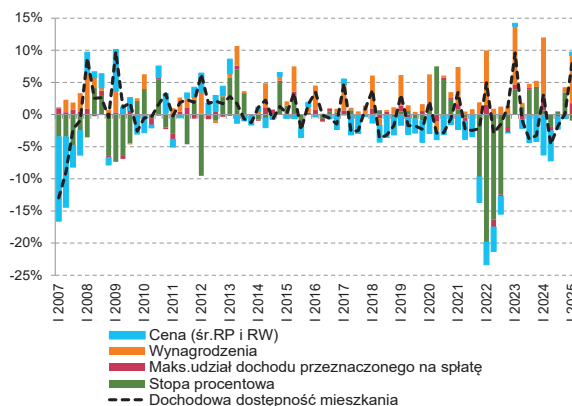
Analiza dostępności finansowej mieszkania uwzględnia czynnik kredytowy. Szacunek dostępnego kredytu mieszkaniowego<sup>#</sup> na początku 2024 r. był niski (efekt wysokiego oprocentowania kredytu oraz wysokich cen mieszkań), a od II połowy roku stopniowo rósł, głównie na skutek zmniejszania się kosztu kredytu, ale także zwiększania się dochodów (wynagrodzeń). Podobnie zachowywała się dostępność kredytowa mieszkania (por. wykresy 2.20 i 2.21).

Wykres 2.20 Szacunek kredytowej dostępności mieszkania średniej dla 7M



Źródło: NBP, GUS

Wykres 2.21 Kwartalne zmiany szacowanej kredytowej dostępności mieszkania średniej dla 7M oraz siła i kierunki wpływu poszczególnych składowych



Źródło: NBP, GUS

### 3. Rynek pierwotny i pozycja cykliczna na rynku nieruchomości mieszkaniowych

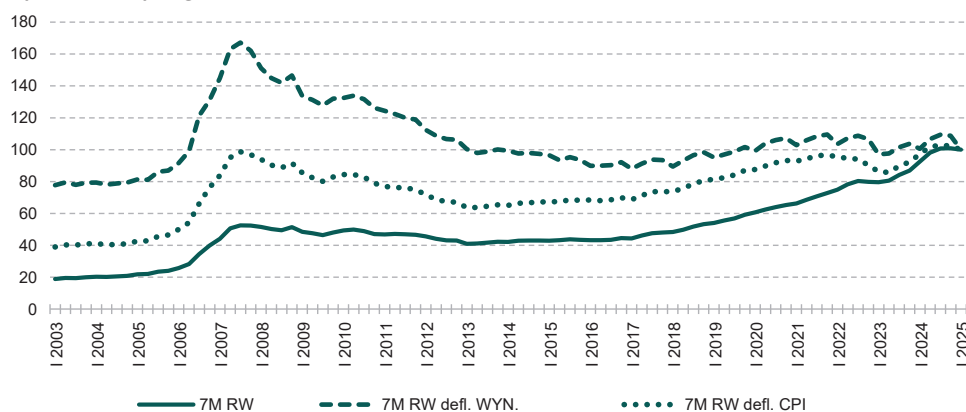
Cykliczność jest naturalną cechą rynku nieruchomości<sup>28</sup>. Kluczowym czynnikiem oceny zjawisk na tym rynku jest faza cyklu, a podstawowymi miernikami fazy cyklu w sektorze mieszkaniowym są: cena realna oraz liczba sprzedanych mieszkań albo kontraktów na ich budowę. Spadki cen mieszkań następują na tym rynku zazwyczaj po dłuższych okresach zmniejszenia ich sprzedaży. Z reguły są to spadki realne, powodowane przez inflację, która w tym czasie rośnie. Nominalne, znaczące spadki cen mieszkań są zazwyczaj zapowiedzią większych problemów sektorowych, gdyż ulega wtedy pogorszeniu zabezpieczenie kredytów, które jest określone nominalnie. Każdy cykl, zwłaszcza w ujęciu regionalnym, jest zazwyczaj złożeniem wielu czynników, np.: demografii, migracji, zmian dochodów, zmian na rynku finansowym, zmian postrzegania sytuacji ekonomicznej.

<sup>28</sup> Por. André, C. (2010). A bird's eye view of OECD housing markets. OECD Economics Department Working Papers No. 746; Leamer, E. E. (2007). Housing is the business cycle. NBER working paper 13428.; Leamer, E. E. (2015). Housing really is the business cycle: what survives the lessons of 2008–09?. Journal of Money, Credit and Banking, 47(51), 43–50.

Na rynku wtórnym mieszkań największych 7. miast od 2004 r. ceny realne przeszły dwa cykle, pierwszy trwał w latach 2004-2013, natomiast od 2013 r. trwa obecny cykl<sup>29</sup>. W okresie 2020-2024 można było zaobserwować występowanie wahań cen, które można nazwać multi cyklem. Wybuch pandemii COVID-19, wojna rosyjsko-ukraińska oraz działania mające na celu zniwelowanie ich skutków przyczyniły się do powstawania wielu szoków popytowo-podażowych. Dynamiki cen nominalnych dla analizowanych miast r/r i kw./kw. obrazują w syntetyczny sposób wykresy typu „heat map”, na którym przyrosty zaznaczane są na czerwono, a spadki na niebiesko (por. wykresy 6.12. i 6.13). Wnioski są zbieżne z wynikającymi z analizy wykresu 3.1.

Wzrost inflacji, związany m.in. z wybuchem wojny rosyjsko – ukraińskiej wywołał zwiększenie stóp procentowych oraz wzrost nominalnych kosztów kredytu. Nałożyło się na to zaostrzenie warunków udzielania kredytów. Głównym źródłem finansowania sprzedaży mieszkań stały się środki własne ludności. Uruchomione zostały również działania osłonowe wobec osób posiadających kredyty mieszkaniowe (tzw. wakacje kredytowe). Skutkiem spadku sprzedaży mieszkań w 2022 r. był silny spadek produkcji w toku. Ponowny silny wzrost odłożonego popytu na mieszkania odnotowano w II połowie 2023 r. wraz z wprowadzeniem programu Bezpieczny Kredyt 2%. W konsekwencji stymulacja popytowa wobec niskiej podaży mieszkań wywołała znaczny wzrost cen lokali. Po tym krótkotrwałym, ale istotnym wzroście popytu na mieszkania, w wyniku wzrostu cen oraz zakończeniu programu wsparcia zakupów mieszkań, popyt w 2024 r. zaczął znacznie spadać.

**Wykres 3.1 Indeksy cen nominalnych transakcyjnych na RW mieszkań dla 7. największych miast w Polsce (7M), przedłużone dla lat 2003 – 2006<sup>30</sup>, oraz realnych względem CPI i dynamiki wynagrodzeń (WYN) (I kw. 2025=100)**



Uwaga: 7. największych miast w Polsce to: Gdańsk, Gdynia, Kraków, Łódź, Poznań, Warszawa, Wrocław.

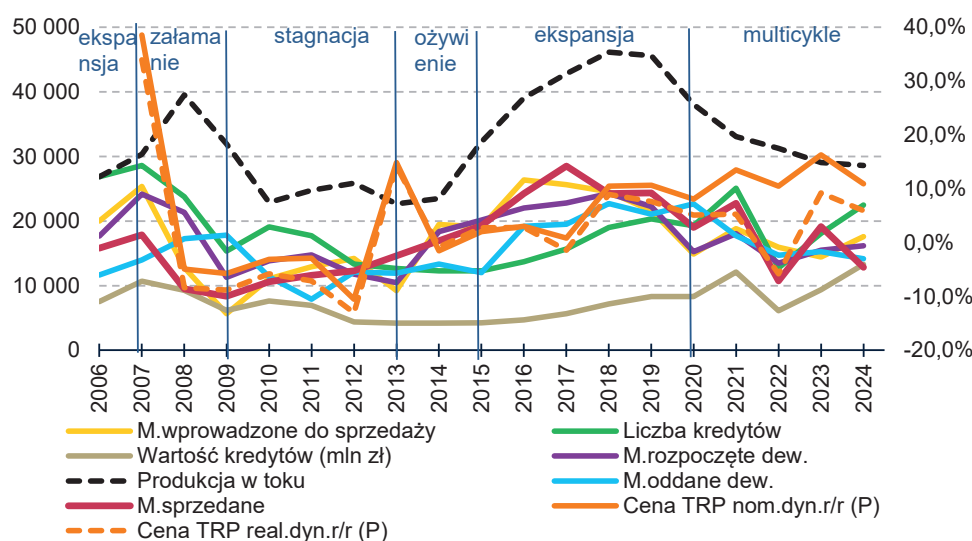
Źródło: NBP, BaRN

<sup>29</sup> W przypadku pierwszego cyklu wystąpił klasyczny boom kredytowy finansujący spekulacyjne zakupy mieszkań oraz efekty związane z krajowymi czynnikami demograficznymi i akcesją do UE. Globalny kryzys finansowy 2007 r. przerwał fazę wzrostową i od tego momentu zaczęły się spadki cen mieszkań i problemy deweloperów w Polsce. Drugi cykl rozpoczął się w 2013 r. wraz ze stabilizacją gospodarki Polski oraz obniżkami stóp procentowych. Cykl osiągnął swoje apogeum w okolicy roku 2022, co mogło wskazywać na jego zakończenie. Klasyczny cykl, jaki obserwowano w latach 2006 – 2020 składa się z czterech faz: załamanie, stagnacja, ożywienie i ekspansja, po której cykl się znów powtarza. Na końcową fazę cyklu nałożyła się jednak epidemia COVID-19, a następnie agresja Rosji na Ukrainę.

<sup>30</sup> Dane zostały obliczone na podstawie zintegrowanej bazy NBP, w której połączono dane cenowe z baz BaRN (NBP), CZM, RCiWN oraz AMRON.

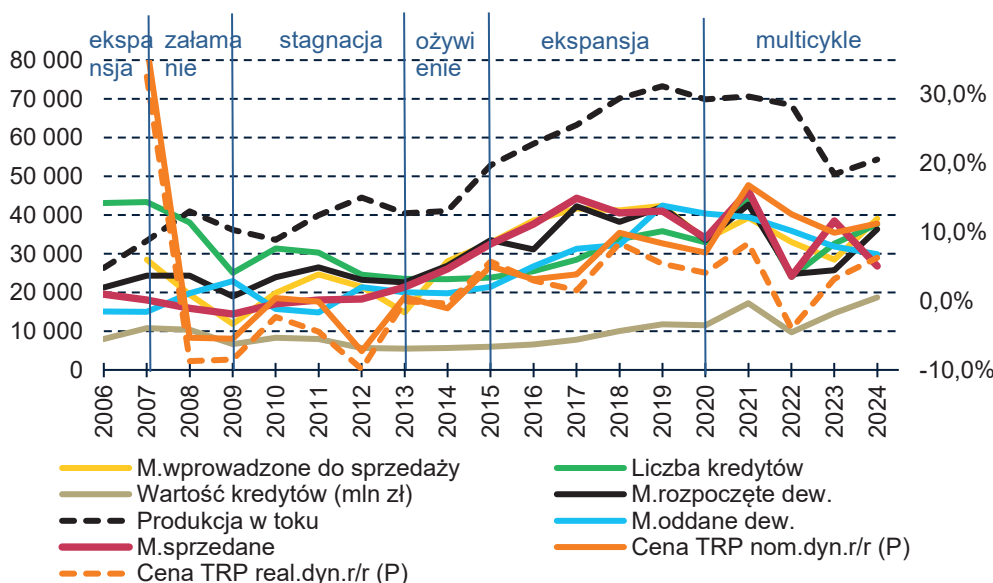


Wykres 3.2 Cykle mieszkaniowe w Warszawie, (L. oś sztuki lub mln zł, P. oś przyrosty w %)



Źródło: NBP, GUS, JLL, BIK

Wykres 3.3 Cykle mieszkaniowe średnie w 6. miastach, (L. oś sztuki lub mln zł, P. oś przyrosty w %)



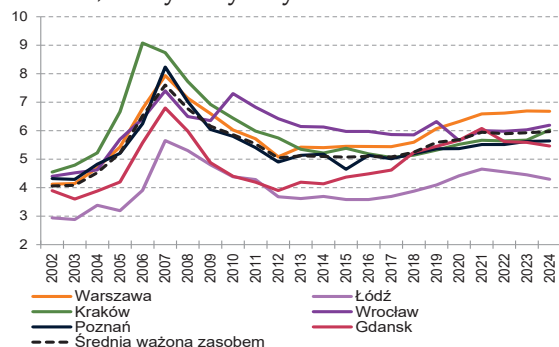
Źródło: NBP, GUS, JLL, BIK

Bardzo ważnym miernikiem napięć na rynku jest wartość, tj. rynkowa cena mieszkań, na której podstawie określa się poziom zabezpieczenia kredytów mieszkaniowych. W trakcie trwania cyklu wartość ta może się zmieniać, a przejściowo można obserwować występowanie na rynku mieszkaniowym zależności nieliniowych, tzw. akceleratorów, które oddziałują zarówno na wzrosty, jak i na spadki cen. Podstawowym wskaźnikiem pomiaru napięć na rynku



mieszkaniowym jest relacja pomiędzy cenami mieszkań a dochodami gospodarstw domowych oraz cenami i czynszem (por. wykresy 3.4 i 3.5). Uwzględniając, że zakup mieszkań na własność na ogół jest finansowany z wykorzystaniem kredytu obliczono kredytowy koszt własności, który odniesiono do kosztu najmu (por. wykres 3.6) oraz budżetów gospodarstw domowych (por. wykres 2.18).

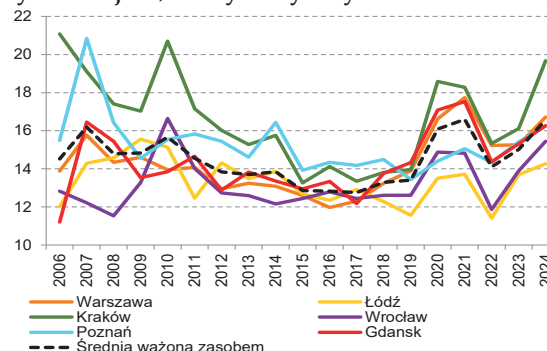
**Wykres 3.4 Szacunek P/I (cena mieszkania do dochodu) na wybranych rynkach w Polsce**



Uwaga: Wskaźnik ten pokazuje, ile rocznych pensji jest niezbędnych do nabycia przeciętnego mieszkania na danym rynku.

Źródło: NBP, GUS

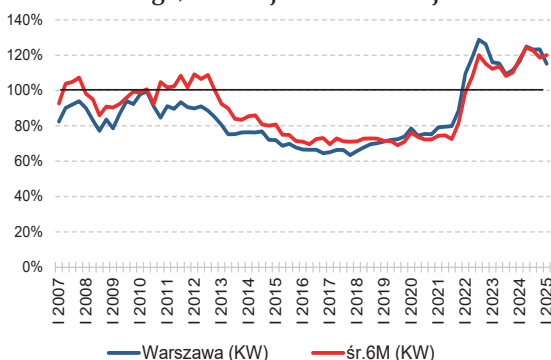
**Wykres 3.5 Szacunek P/R (cena mieszkania do czynszu najmu) na wybranych rynkach w Polsce**



Uwaga: Wskaźnik ten pokazuje lata zwrotu, to znaczy, ile lat czynszu potrzeba, żeby zrównoważyć cenę nabycia przeciętnego mieszkania na danym rynku.

Źródło: NBP, GUS

**Wykres 3.6. Koszt własności (KW - obsługa kredytu mieszkaniowego) w relacji do kosztu najmu**



Uwaga: szacunek dot. przeciętnego mieszkania o powierzchni 50 mkw.; cena transakcyjna mkw. mieszkania średnia na RP i RW; kredyt mieszkaniowy z oprocentowaniem zmiennym, LTV=80%; średnia ofertowa i transakcyjna stawka najmu mkw.

Źródło: NBP, GUS

Mieszkanie jest zarówno dobrem konsumpcyjnym, jak i inwestycyjnym. Patrząc na kupującego jako na konsumenta, należy analizować cenę mieszkania do jego dochodów. Gdy cena ta rośnie, popyt konsumpcyjny powinien spadać. Z kolei w odniesieniu do inwestora, to relacja czynszu, do ceny zakupu jest dobrą miarą napięcia, ponieważ wraz ze wzrostem ceny spada zwrot z najmu mieszkania i popyt na mieszkania inwestycyjne powinien spadać. Jednak powyższe reguły nie zawsze są obserwowane w rzeczywistości i mimo wzrostów cen, przy stabilnych dochodach lub czynszach, zakupy mieszkań rosną. Może to oznaczać, że kupujący liczą na znaczne wzrosty ceny

mieszkań w przyszłości, co może prowadzić do zjawiska napięć cenowych na rynku. Do tego zjawiska należy też włączyć bardzo silny, nieliniowy wpływ kosztów kredytu. Gdy jest on niski, relacja kosztu własności (obsługi kredytu) do kosztów najmu mieszkania spada. Może to zachęcać kolejne gospodarstwa domowe do zakupu mieszkań na własność, co przyczynia się do wzrostu popytu, a przy względnie stabilnej krótkookresowo podaży mieszkań do wzrostów ich cen. Gdy z przyczyn zewnętrznych niezbędne jest silne zacieśnienie polityki pieniężnej, koszty kredytu wraz z wyższą ceną rosną.

Analizowane na przestrzeni ostatnich lat dane dla Polski nie wykazały na pojawianie się istotnych napięć na rynku mieszkaniowym.

W analizie cyklu na rynkach 7. największych miast Polski (por. wykres 3.7 i 3.9) zastosowano miernik syntetyczny w postaci liczby sprzedanych kontraktów na budowę mieszkań i ich ceny realnej. Zmiany popytu i podaży na mieszkania, będące wypadkową czynników oddziałujących po stronie popytu i podaży, kreślą cykl aktywności gospodarczej sektora ujętej w postaci mierników uzupełniających tj. produkcji i sprzedaży mieszkań, kredytów mieszkaniowych, ceny rynkowej mieszkań oraz w dłuższym okresie wielkość ich produkcji (mierzoną mieszkaniem w toku oraz mieszkaniem rozpoczętymi), mieszkania wprowadzone do sprzedaży oraz oddane do użytku.

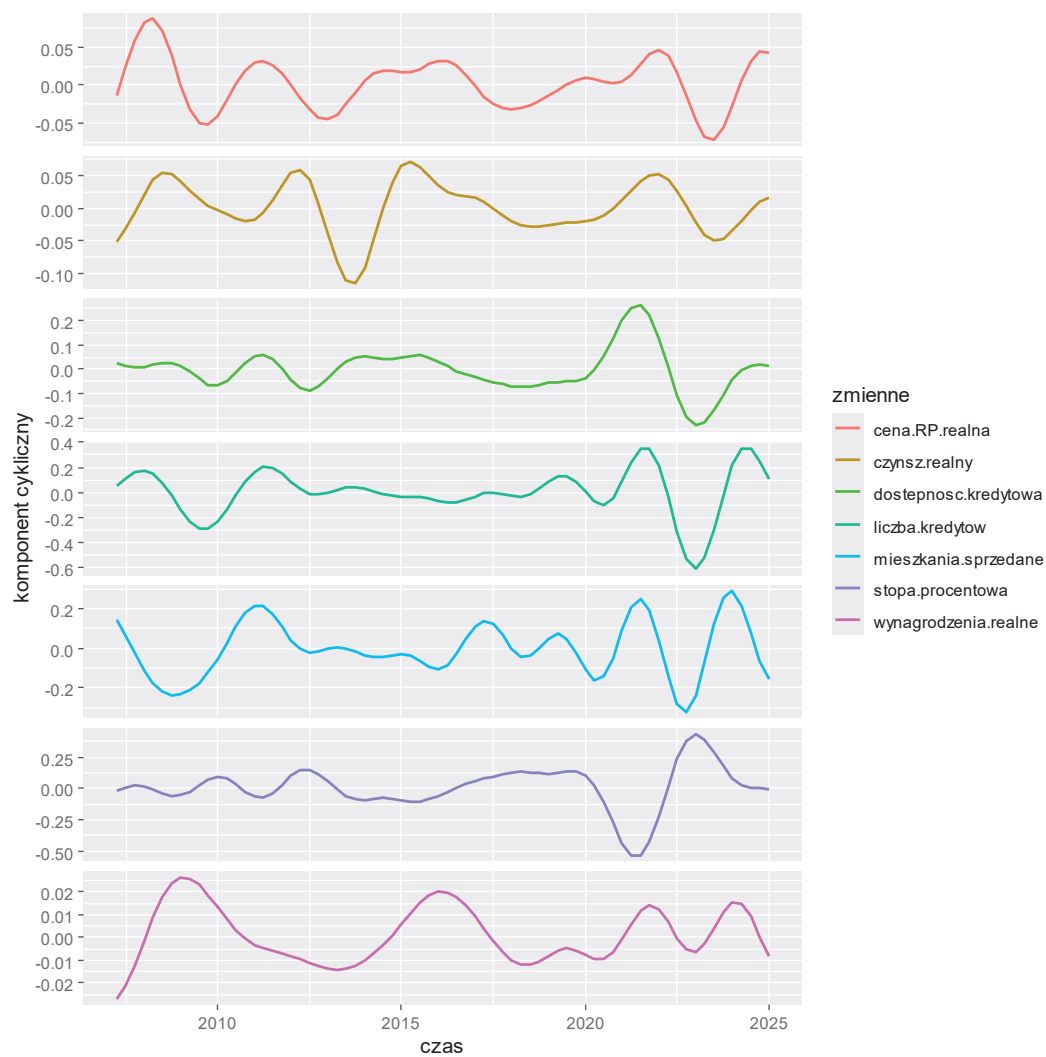
Zgodnie z literaturą<sup>31</sup> wyodrębniono komponent cykliczny<sup>32</sup> zmiennych popytowych i podażowych za pomocą filtra Christiano-Fitzgeralda. Po wyraźnych zmianach w ostatnich 2-3 latach, które opisano na początku tego rozdziału jako występowanie multi cykli, komponent cykliczny większości analizowanych zmiennych wrócił do pozycji bazowej. W analizie czynniki podzielono na dotyczące popytu i dotyczące podaży. Po stronie popytu cena realna na rynku pierwotnym, po wcześniej notowanym silnym spadku wykazała wzrost, a pod koniec analizowanego okresu oznaki stabilizacji. Czynsze realne najmu po spadkach znów wróciły do trendu. Podobne reakcje komponentu cyklicznego zaobserwowano w przypadku dostępności kredytowej. Liczba kredytów po pewnym odbiciu po wcześniejszym spadku, spowodowanym zmianami regulacyjnymi (zaostrenie wymogów ostrożnościowych), zaczęła maleć. Było to związane też z obserwowanymi silnymi wahaniami popytu, który w drugiej połowie 2023 r. był napędzany przez program Bezpieczny Kredyt 2%, i którego efekt w 2024 r. praktycznie wygasł. Również odchylenie stóp procentowych i realnego wynagrodzenia od ich trendów odwróciły się i ich wartości zaczęły wracać do swoich średnich.

---

<sup>31</sup> Por. Nilsson, R., i Gyomai, G. (2011). Cycle extraction: A comparison of the phase-average trend method, the Hodrick-Prescott and Christiano-Fitzgerald filters. OECD Statistics Working Papers 2011/04; Rünstler, G., i Vlekke, M. (2018). Business, housing, and credit cycles. Journal of Applied Econometrics, 33(2), 212-226.

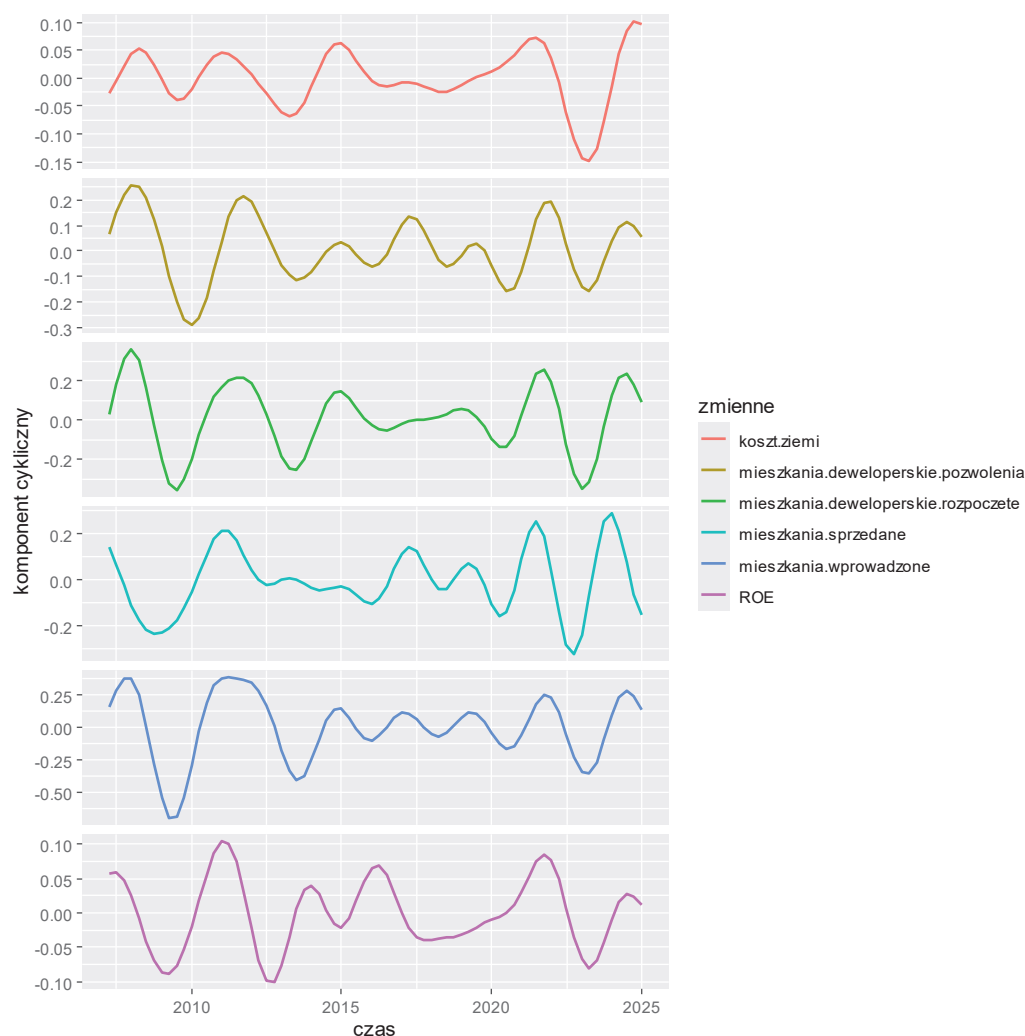
<sup>32</sup> Komponent cykliczny szeregów czasowych otrzymuje się przez odejmowanie od danych długookresowego trendu. Wartość dodatnia oznacza, że aktualne dane są powyżej tego trendu, a wartość ujemna oznacza, że są poniżej trendu.

Wykres 3.7 Komponent cykliczny czynników popytowych na rynku pierwotnym 7. największych miast



Źródło: NBP, GUS, JLL, BIK

Wykres 3.8 Komponent cykliczny czynników podażyowych na rynku pierwotnym 7. największych miast



Źródło: NBP, GUS, JLL

### Analiza aktualnego multi cyklu na rynku deweloperskim 7. największych miast

Omówione wcześniej szoki związane z wybuchem pandemii COVID-19 oraz wojny rosyjsko-ukraińskiej miały szczególne znaczenie zarówno dla rynku deweloperskiego, jak i budowlanego 7. największych miast w Polsce. W syntetyczny sposób można je zaprezentować i wyjaśnić za pomocą modelu RE-AD-AS (zagregowana podaż, zagregowany popyt) przystosowanego do rynku mieszkaniowego (wykres 3.9). Model ten pokazuje skalę szoków popytu i w konsekwencji wielkości produkcji budowlanej, z jakimi zmierzył się sektor budowlany<sup>33</sup>.

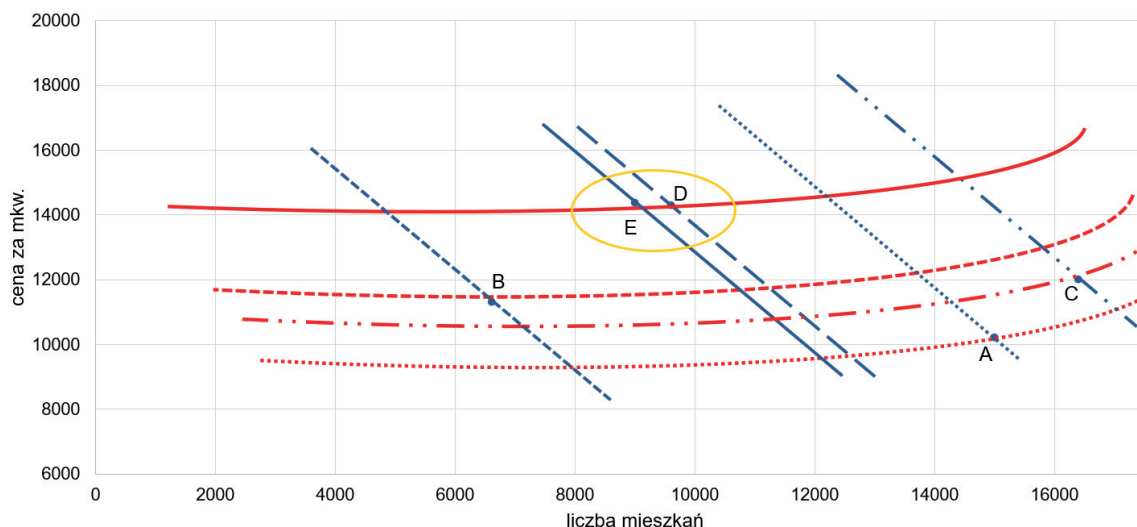
<sup>33</sup> Graficzna analiza cyklu za pomocą modelu RE-AS-AD dla lat 2020 – 2022 została szczegółowo omówiona w publikacji „Raport o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2023 r.”. Analiza prowadzona jest w skali makroekonomicznej, bazuje na średnich cenach i wielkości sprzedanych kontraktów deweloperskich w danym roku dla rynku deweloperskiego 7. największych miast. Indywidualne ceny nabywanych mieszkań oraz sztuki sprzedanych kontraktów na budowę mieszkania na poszczególnych rynkach różnią się znacznie w czasie.

W celu przeanalizowania aktualnych zmian sprzedaży kontraktów deweloperskich na budowę mieszkania i ich średnich cen, przedstawiono najważniejsze zmiany tych zmiennych od III kw. 2021 r. Okres ten można uznać za stabilny, charakteryzujący się ustabilizowaną ceną oraz liczbą sprzedanych kontraktów po perturbacjach związanych z pandemią COVID-19 (punkt A na wykresie 3.9). Wzrost stóp procentowych od końca 2021 r. oraz zaostrzonych zasad badania zdolności kredytowej od kwietnia 2022 r. (trwający do lutego 2023 r.), jak również wzrost cen w konsekwencji wzrostu kosztów produkcji, skutkował spadkiem popytu kredytowego i gwałtownym spadkiem sprzedaży mieszkań w III kw. 2022 r. (do punktu B) przy wzroście cen nominalnych mieszkań. Nałożyły się na to dodatkowo efekty wojny rosyjsko-ukraińskiej, która trwa od końca lutego 2022 r. Po stronie podaży szok wywołał także wzrost cen nośników energii i materiałów budowlanych oraz robocizny. Natomiast po stronie popytowej szokiem był spadek popytu kredytowego, w większości konsumpcyjnego, spowodowany wzrostem stóp procentowych (reakcja na wzrost inflacji) i zaostrzeniem wymogów kredytowych (zaostrzenie zasad oceny zdolności kredytowej).

Pomimo spadku popytu i sprzedaży mieszkań, z powodu znacznej inercji cen materiałów budowlanych obserwowano wciąż wysokie koszty budowy. Ta sytuacja utrzymała się w całym 2022 r. i na początku 2023 r. Deweloperzy mający dużą produkcję w toku (długoletnia, wysoka koniunktura w sektorze) zaczęli ograniczać liczbę wniosków o pozwolenia budowlane i liczbę rozpoczętych budów mieszkań. Racjonowali wystawiane na rynek kontrakty na budowę mieszkań, aby utrzymać zarówno relatywnie wysokie marże, jak i stopy zwrotu z kapitału własnego (około 20%). Pod koniec 2023 r. sprzedaż mieszkań przekroczyła nieznacznie punkt wyjścia (C), jednocześnie ceny realne nieznacznie zmniejszyły się (szok podażowy), co było konsekwencją uprzedniej, znacznej redukcji popytu.

W 2024 r. zaobserwowano postępujący spadek popytu na mieszkania, przy wyższych nominalnych cenach transakcyjnych (punkt D). W I kw. 2025 r. sprzedaż nieznacznie zmalała, a cena nominalna pozostała praktycznie stabilna wobec końca 2024 r. (punkt E).

Wykres 3.9 Model RE-AD-AS dla 7. największych miast: stabilizacja pod koniec 2021 r. (A), wojna w Ukrainie - szok popytowy i podaży w lutym 2022 r. (B), „normalizacja sytuacji” plus program BK 2% w 2023 r. (C), spowolnienie popytu pod koniec 2024 r. (D) i na początku 2025 r. (E)



Źródło: NBP, GUS

## 4. Wolnorynkowy najem lokali mieszkalnych

W 2024 r. na rynku najmu mieszkań w Polsce<sup>34</sup> zaobserwowano wyhamowanie dynamiki wzrostu liczby nowych ofert najmu przy jednoczesnym spowolnieniu zastępowalności tych ofert. Szacowany popyt na tym rynku wzrastał, jednak tylko w pierwszej połowie analizowanego okresu. W tym samym czasie czynsze najmu spadały, a od II kw. zaczęły ponownie wzrastać. Realna możliwość najmu mieszkania w Polsce zmieniała się w całym 2024 r. w sposób bardzo cykliczny. Rentowność inwestycji przestała spadać, choć trudno mówić, iż sytuacja na rynku najmu mieszkań w tym zakresie wyraźnie się poprawiła.

### Analiza podaży ofert najmu

Analizę podaży na rynku najmu mieszkań w Polsce przeprowadzono w odniesieniu do nowych ofert najmu wchodzących na rynek w poszczególnych miesiącach oraz do stanów łącznej podaży na koniec okresów (por. wykres 4.1). Zaobserwowano, że w całym 2024 r. długookresowa dynamika zmian napływu nowych ofert najmu na rynek wyraźnie spowolniła. Okres ten charakteryzował się względnie stabilnym poziomem ofert, który zniwelował wzrosty z dwóch wcześniejszych lat. Na koniec pierwszych dwóch kwartałów odnotowano wzrosty liczby nowych ofert w odniesieniu do analogicznych okresów z 2023 r. Zmiany w ujęciu rok do roku dla

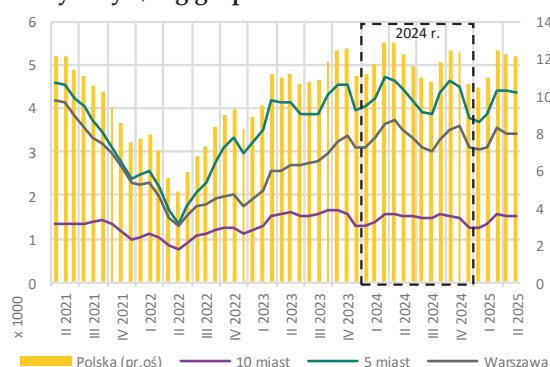
<sup>34</sup> Wnioski z analizy oparto na danych z serwisu Otodom.pl pochodzących od Grupy OLX.



wszystkich miast wojewódzkich w Polsce łącznie wyniosły 120,6% na koniec I kw., 111,7% w II kw. i 100,4% na koniec III kw. ub.r. W IV kw. wartość osiągnęła poziom 97,9% r/r. Wartości te potwierdzają zaobserwowane wyhamowanie liczby napływu nowych ofert w 2024 r.

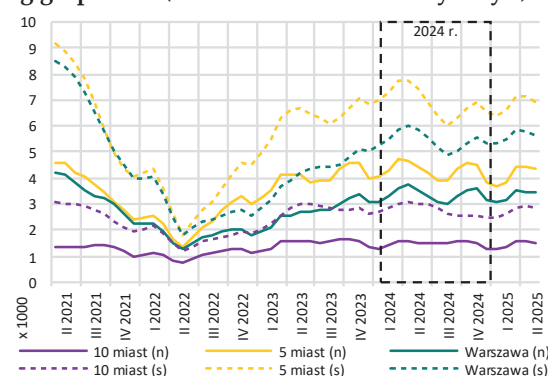
Rozróżnienie nowej podaży od łącznej podaży na rynku najmu pozwala na analizę poziomu zastępowalności ofert (por. wykres 4.3). Jest ona rozumiana jako stosunek liczby ofert zasilających rynek w poszczególnym miesiącu w stosunku do łącznej podaży na koniec tego okresu. Wysoki poziom tego wskaźnika oznacza wzrost udziału nowych ofert. To z kolei może wskazywać na skrócenie czasu pozostawiania ofert najmu na rynku, co może być sygnałem na wzrost popytu na rynku najmu.

**Wykres 4.1 Podaż najmu nowych ofert, mieszkania ogółem, stan na koniec miesiąca (średnia ruchoma z 3 m-cy w tys.) wg grup miast**



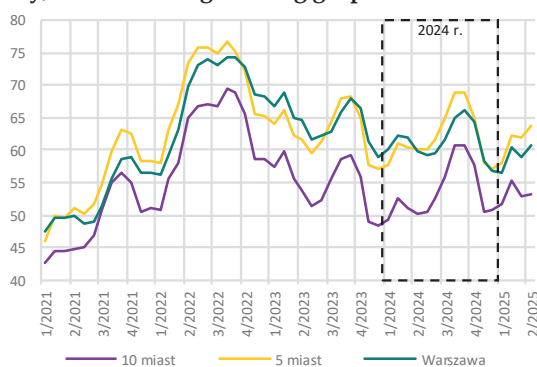
Źródło: opracowanie NBP na podst. Grupa OLX

**Wykres 4.2 Liczba ofert nowych (n) i łącznych ich stanów (s) na koniec miesiąca, mieszkania ogółem wg grup miast (średnia ruchoma z 3 m-cy w tys.)**



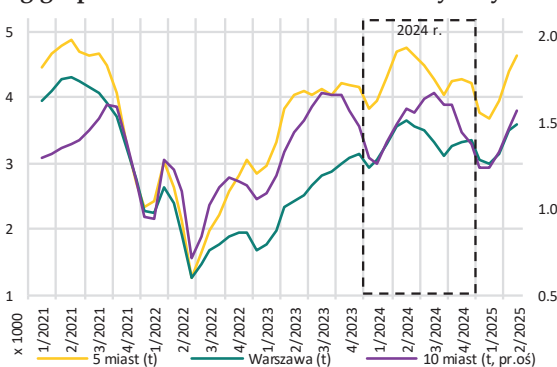
Źródło: opracowanie NBP na podst. Grupa OLX

**Wykres 4.3 Wskaźnik udziału ofert nowych w ich stanach łącznych na koniec miesiąca dla średnich z 3 m-cy, mieszkania ogółem wg grup miast**



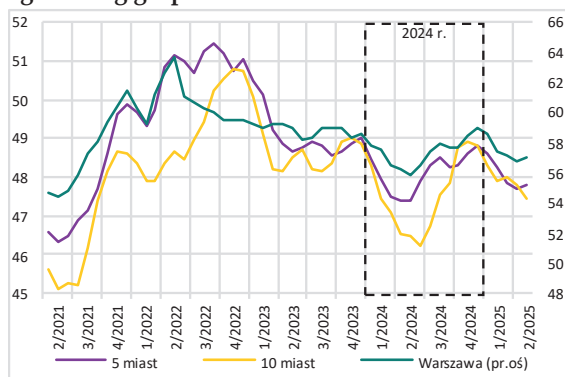
Źródło: opracowanie NBP na podst. Grupa OLX

**Wykres 4.4 Liczba teoretycznych transakcji (popyt szacowany) na koniec miesiąca, mieszkania ogółem wg grup miast (średnia ruchoma z 3 m-cy w tys.)**



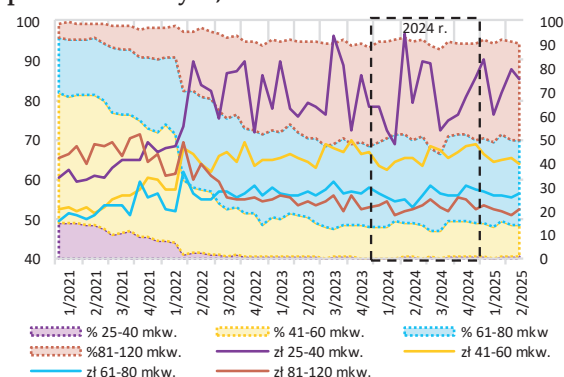
Źródło: opracowanie NBP na podst. Grupa OLX

**Wykres 4.5 Średnie 3-miesięczne czynsze najmu w zł/mkw. nowych ofert na koniec okresu, mieszkania ogółem wg grup miast**



Źródło: opracowanie NBP na podst. Grupa OLX

**Wykres 4.6 Struktura podaży (L. oś) oraz miesięczne czynsze najmu w zł/mkw. (P. oś) wg grup powierzchniowych, Warszawa**

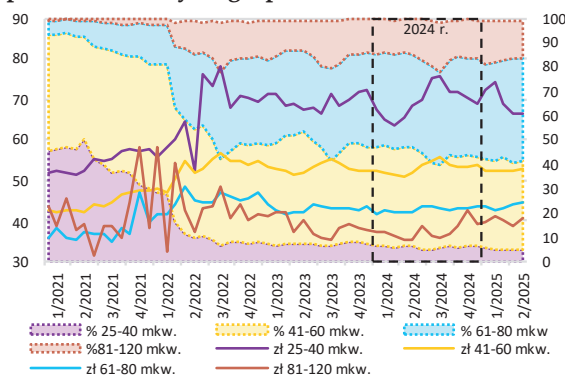


Źródło: opracowanie NBP na podst. Grupa OLX

## Analiza popytu i czynszów na rynku najmu

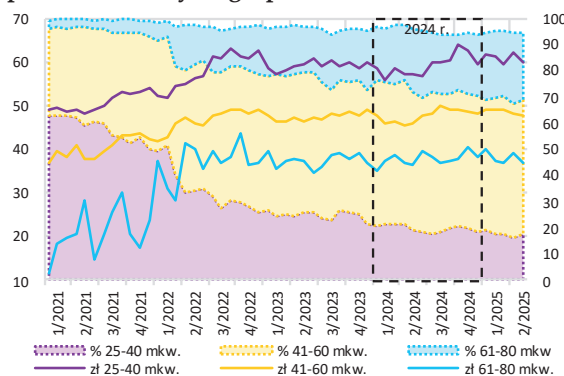
W II kw. 2024 r. we wszystkich analizowanych ośrodkach lokalnych nastąpił krótkookresowy względnie silny przyrost liczby transakcji najmu. Potwierdzenie tego można znaleźć w indeksach dynamiki szacowanego popytu (w odniesieniu do analogicznych kwartałów popyt ten przyrastał coraz wolniej). W I kw. wzrósł on o 33,3%, w III kw. o 6,4% a w IV kw. już spadł o 0,4% r/r. Analiza zmian czynszów najmu mieszkań wydaje się potwierdzać zaobserwowane zjawiska (por. wykresy 4.5-4.8).

**Wykres 4.7 Struktura podaży (L. oś) oraz miesięczne czynsze najmu w zł/mkw. (P. oś) wg grup powierzchniowych, grupa 5 miast**



Źródło: opracowanie NBP na podst. Grupa OLX

**Wykres 4.8 Struktura podaży (L. oś) oraz miesięczne czynsze najmu w zł/mkw. (P. oś) wg grup powierzchniowych, grupa 10 miast**

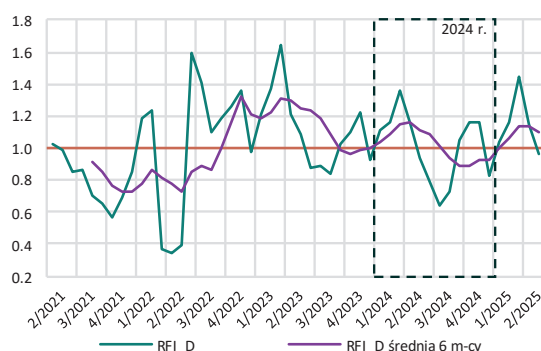


Źródło: opracowanie NBP na podst. Grupa OLX

## Dostępność i przystępność najmu mieszkań

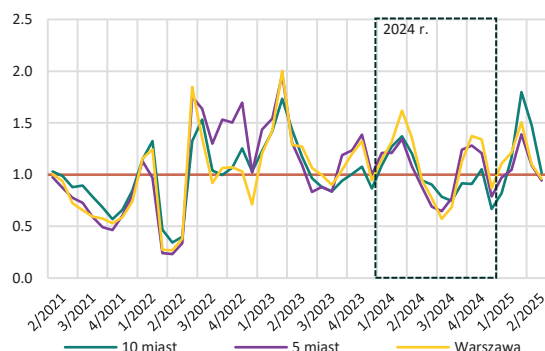
Ważnym aspektem analizy rynku najmu mieszkań jest ich dostępność i przystępność dla gospodarstw domowych, wykorzystany do tego celu wskaźnik (RF<sup>35</sup>) ujawnia poziom realnej możliwości najęcia mieszkań przez gospodarstwa domowe w Polsce (por. wykresy 4.9-4.14). W analizowanym 2024 r. wystąpiły znaczne zmiany tego wskaźnika. Początek roku charakteryzował się przeciętnym poziomem możliwości najmu mieszkań. W kolejnych miesiącach nastąpiła wyraźna poprawa realnej możliwości najmu. Z początkiem drugiej połowy roku nastąpiła korekta i na przełomie III i IV kw. możliwości te wyraźnie się pogorszyły. Po czym koniec roku ponownie przyniósł wzrost poziomu realnej możliwości najmu mieszkań ogółem w całej Polsce. Taki bardzo ogólny obraz możliwości najmu rysuje się na podstawie średnich 6-cio miesięcznych wartości wskaźnika RF. Pewne rozbieżności w realnej dostępności mieszkań widać na poszczególnych rynkach lokalnych. Zaobserwowano, iż w analizowanym okresie lepszą możliwość najmu mogli mieć najemcy mieszkań w Warszawie. Z kolei najtrudniejsza sytuacja występowała na lokalnych rynkach 10. miast wojewódzkich. Na tej podstawie można stwierdzić, iż realne możliwości najmu są najsilniej determinowane podażową dostępnością mieszkań (małe rynki są mniej płynne niż duże).

**Wykres 4.9 Dynamiczny wskaźnik realnej możliwości najmu mieszkań (RF) w układzie kwartalnym, mieszkania ogółem w Polsce**



Źródło: opracowanie NBP na podst. Grupa OLX

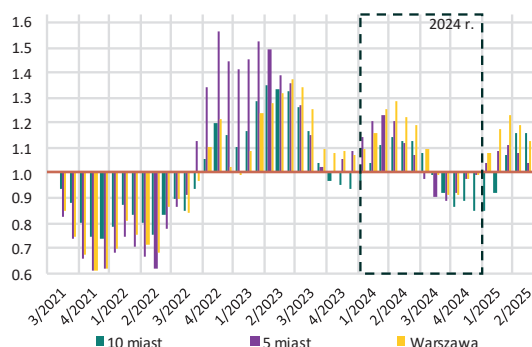
**Wykres 4.10 Dynamiczny wskaźnik realnej możliwości najmu mieszkań (RF) w układzie kwartalnym, mieszkania ogółem wg grup miast**



Źródło: opracowanie NBP na podst. Grupa OLX

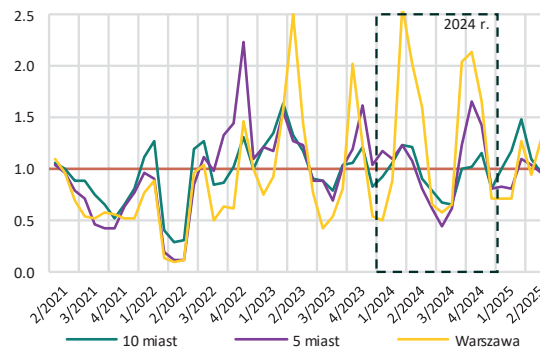
<sup>35</sup> W analizie wykorzystano dynamiczny wskaźnik realnej możliwości najmu mieszkań (Derkacz, Arkadiusz J. i Shahab, Sina 2025; Beyond affordability: a multifaceted index for rental housing availability; Journal of Urban Planning and Development). Ujawnia on faktyczną możliwość najęcia mieszkania, która pozostaje pod wpływem głównie wysokości czynszów najmu, dochodów gospodarstw domowych oraz realnej podaży/dostępności mieszkań zgodnych z preferencjami najemców. W niniejszej analizie wykorzystano dynamiczną wersję wskaźnika (RF\_D – Rental Feasibility Index – Dynamic), który bazuje na dynamikach zmian poszczególnych zmiennych niezależnych. Wartość RF\_D=1 oznacza zrównoważoną/optymalną możliwość najmu mieszkania. Wartości większe od 1,0 oznaczają poprawę a wartości mniejsze od 1,0 spadek tych możliwości.

**Wykres 4.11** Dynamiczny wskaźnik realnej możliwości najmu mieszkań (RF) w układzie kwartalnym, średnia ruchoma 6 m-cy, mieszkania ogółem wg grup miast



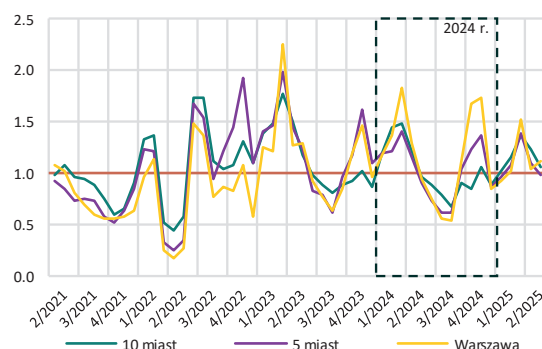
Źródło: opracowanie NBP na podst. Grupa OLX

**Wykres 4.12** Dynamiczny wskaźnik realnej możliwości najmu mieszkań (RF) w układzie kwartalnym, mieszkania o powierzchni 25-40 mkw. wg grup miast



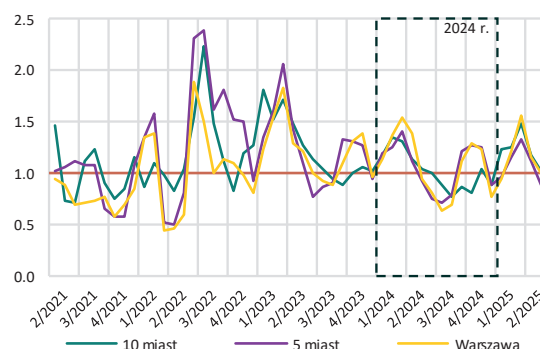
Źródło: opracowanie NBP na podst. Grupa OLX

**Wykres 4.13** Dynamiczny wskaźnik realnej możliwości najmu mieszkań (RF) w układzie kwartalnym, mieszkania o powierzchni 41-60 mkw. wg grup miast



Źródło: opracowanie NBP na podst. Grupa OLX

**Wykres 4.14** Dynamiczny wskaźnik realnej możliwości najmu mieszkań (RF) w układzie kwartalnym, mieszkania o powierzchni 61-80 mkw. wg grup miast



Źródło: opracowanie NBP na podst. Grupa OLX

## Preferencje najemców<sup>36</sup>

Badanie realnej możliwości najmu mieszkania dopełnia wieloaspektową analizę rynku najmu mieszkań w Polsce. Dotyczy mieszkań, które są zbieżne z oczekiwaniami, potrzebami i preferencjami ich użytkowników. Na podstawie wyników uzyskanych w ramach badania preferencji najemców mieszkań w Polsce zrealizowanego przez NBP w pierwszej połowie 2025 r. stwierdzono, iż spośród głównych cech mieszkania najważniejszym okazała się jego lokalizacja. (por. wykresy 4.15-4.20). Na drugim miejscu uplasowało się wyposażenie mieszkania a na trzecim kondygnacja, na której mieszkanie się znajduje. Zdecydowanie mniej istotne dla najemców mieszkań pozostają aspekty liczby pokoi oraz rodzaju budynku, w którym ono się znajduje. Warto w tym kontekście podkreślić, iż największe rozpiętości preferencji ogólnych aspektów najmowanych mieszkań występują na lokalnych rynkach grupy 10. miast wojewódzkich. Z kolei najmniejsze rozbieżności preferencji obserwuje się w grupie 5. miast. Wyniki badania ujawniają

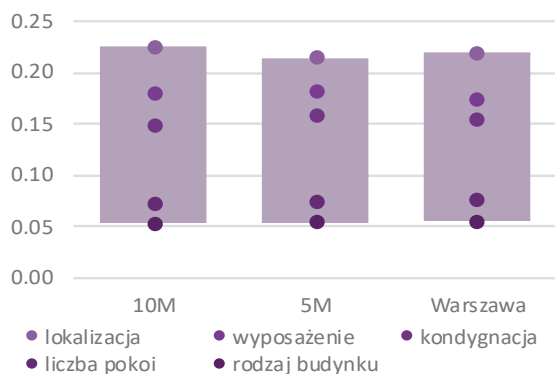
<sup>36</sup> Wyniki trzeciej edycji badania preferencji najemców w Polsce, realizowanego przez NBP w 2025 r.

także istotność szczegółowych cech mieszkania w ramach poszczególnych pięciu ogólnych aspektów. Najsilniej preferowane są mieszkania zlokalizowane blisko centrów miast, w pełni umeblowane oraz znajdujące się na parterze. Dobrze postrzegane są jednocześnie mieszkania jednopokojowe w blokach, ewentualnie w kamienicach.

Wspomniane badanie pozwalało także na diagnozę preferencji formy własności użytkowanego mieszkania. (por. wykres 4.21). Warto podkreślić, iż badanie to zostało realizowane tylko i wyłącznie pośród osób, które obecnie najmują mieszkanie lub planują najem w najbliższej przyszłości. Zaobserwowano, że spośród tej grupy Polaków aż 66,3% to zwolennicy własności mieszkania. Z kolei dla 19,2% najemców najem mieszkania okazał się istotniejszą formą niż własność użytkowanego mieszkania. Takie wyniki mogą wskazywać, iż przyczyny najmowania mieszkania nie leżą w preferencjach tej formy użytkowania nieruchomości, a własność mieszkania może być wartością samą w sobie. Najprawdopodobniej jest to skutkiem „historycznej ścieżki rozwoju” polskiego społeczeństwa, na której własność ukształtowała się jako dobro wyższego rzędu. Można zatem stwierdzić, iż zdecydowana większość polskiego społeczeństwa, która najmuje mieszkanie preferuje jednocześnie własność prywatną. Wyniki tych samych badań ujawniają także najważniejsze deklaratywne przyczyny najmu. W pierwszej kolejności są nimi aspekty finansowe. Duża część polskich najemców to gospodarstwa domowe, których nie stać na zakup własnego mieszkania. Na drugim miejscu uplasowało się zatrudnienie jako przyczyna najmowania mieszkania. Ponadto Polacy najmują mieszkania ze względu na studia oraz wyprowadzkę z domu rodzinnego.

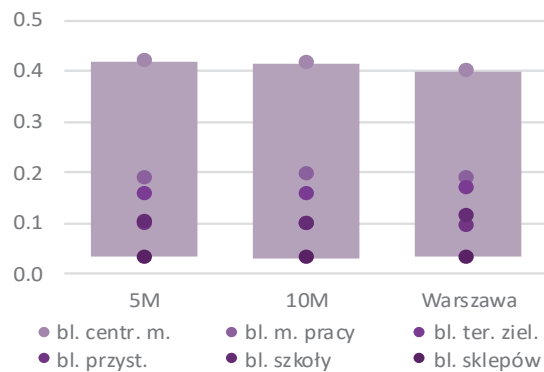
Badanie preferencji najemców pozwala także na diagnozę ich sytuacji finansowej, standardu życia oraz oceny wpływu kosztów utrzymania mieszkania na tę sytuację finansową. (por. wykresy 4.22-4.24). Spośród najemców mieszkań w Polsce 46,5% to osoby, które swoją sytuację finansową oceniły jako złą a 20,7% jako dobrą. Co ciekawe, aż 63,5% najemców mieszkań, którzy ocenili swoją sytuację jako złą, jednocześnie zadeklarowała, że nie są zwolennikami własności mieszkania. Z drugiej strony zaobserwowano, że 30% spośród najemców zadeklarowało wysoki poziom istotności najmu, a jednocześnie dobrze ocenili swoją sytuację finansową. Pamiętając, że przywoływane badanie zostało przeprowadzone tylko na próbie obecnych najemców mieszkań, to można zaobserwować dwa zjawiska. Po pierwsze ujawnia się grupa najemców, którzy najmują mieszkania z przyczyn finansowych (ograniczenia budżetowe przy jednocześnie gorszej sytuacji finansowej). Po drugie zaobserwowano grupę najemców, których można określić, jako „najemców z wyboru”. Jest to ta grupa gospodarstw domowych, dla których deklaratywne przyczyny najmu mają charakter poza finansowy. Następujące zależności ujawniły się w zestawieniu wyników dotyczących oceny wpływu kosztów utrzymania mieszkania na sytuację finansową gospodarstwa domowego. Okazało się, że 32,1% najemców, którzy są jednocześnie zwolennikami własności mieszkania, ocenia koszty najmu pozytywnie. Nieznacznie większą grupę (35,6%) stanowią najemcy, którzy są jednocześnie zwolennikami najmu i podobnie pozytywnie oceniają wpływ kosztów utrzymania mieszkania na swoją sytuację finansową. Należy zauważyć, iż te grupy najemców, którzy wpływ kosztów utrzymania mieszkania ocenili jako negatywny, niewiele różnią się liczebnością pomiędzy sobą. Stanowią oni odpowiednio 35,9% oraz 34,0% ogółu najemców mieszkań.

**Wykres 4.15 Istotność preferencji głównych aspektów mieszkania dla najemców wg grup miast, edycja badania 2025 r.**



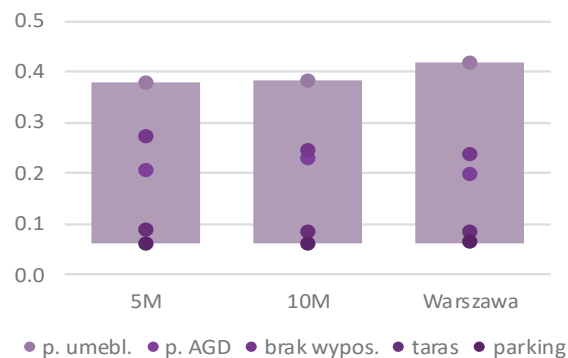
Źródło: NBP

**Wykres 4.16 Istotność preferencji szczegółowych cech mieszkania aspektu lokalizacji w podziale na grupy miast, edycja badania 2025 r.**



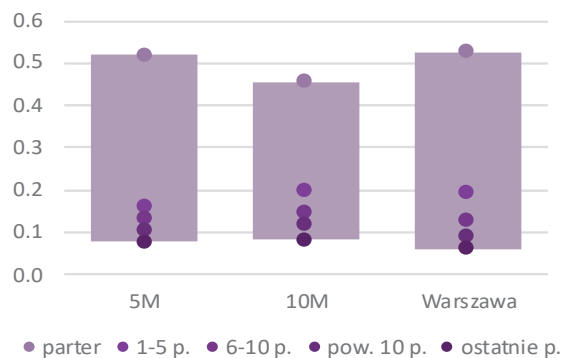
Źródło: NBP

**Wykres 4.17 Istotność preferencji szczegółowych cech mieszkania aspektu wyposażenie w podziale na grupy miast, edycja badania 2025 r.**



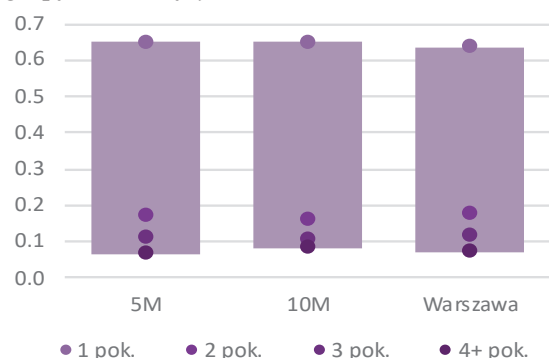
Źródło: NBP

**Wykres 4.18 Istotność preferencji szczegółowych cech mieszkania aspektu kondygnacja w podziale na grupy miast, edycja badania 2025 r.**



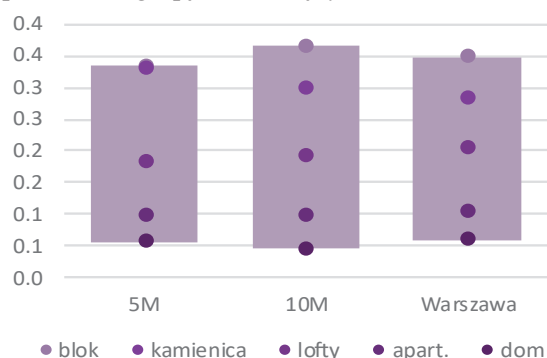
Źródło: NBP

**Wykres 4.19 Istotność preferencji szczegółowych cech mieszkania aspektu liczby pokoi w podziale na grupy miast, edycja badania 2025 r.**



Źródło: NBP

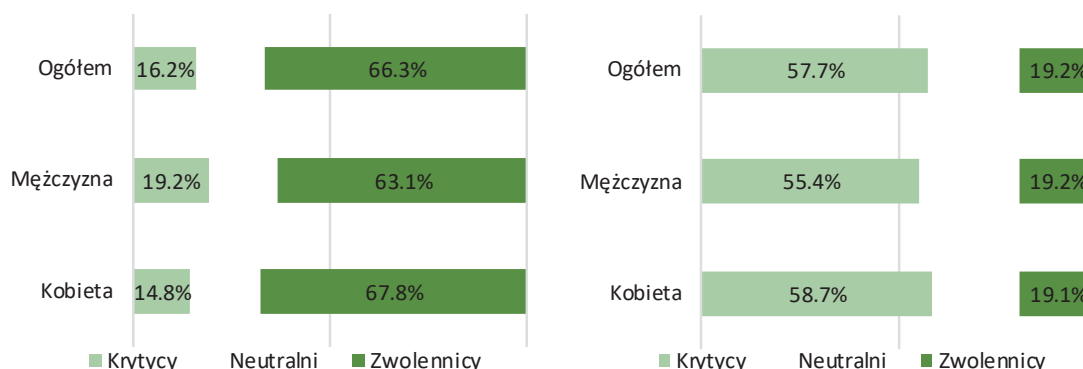
**Wykres 4.20 Istotność preferencji szczegółowych cech mieszkania aspektu rodzaju budynku w podziale na grupy miast, edycja badania 2025 r.**



Źródło: NBP

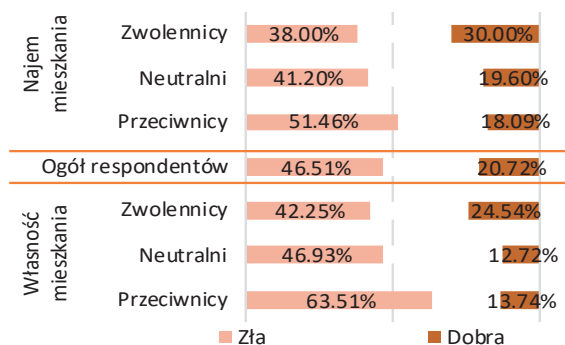


Wykres 4.21 Struktura poziomów istotności własności (lewy wykres) oraz najmowania (prawy wykres) mieszkania w ocenie respondentów wg płci, edycja badania 2025 r.



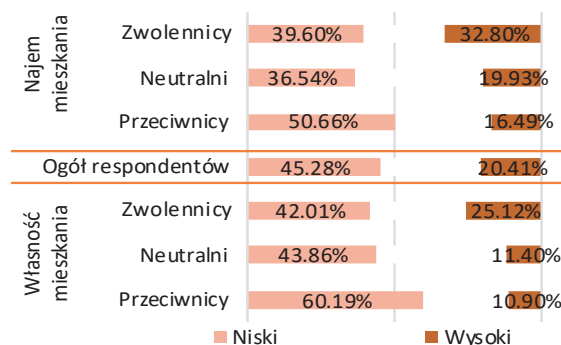
Źródło: NBP

Wykres 4.22 Ocena aktualnej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego respondentów wg poziomów istotności własności i najmu mieszkania, edycja badania 2025 r.



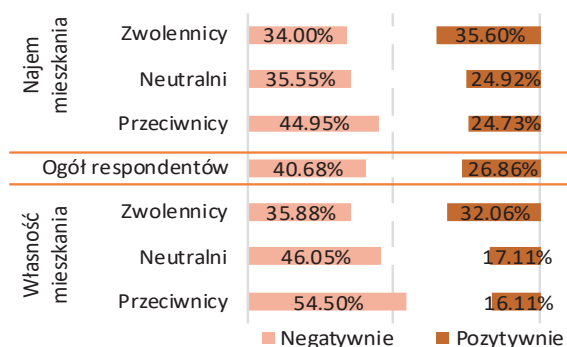
Źródło: NBP

Wykres 4.23 Ocena ogólnego standardu życia gospodarstwa domowego respondentów wg poziomów istotności własności i najmu mieszkania, edycja badania 2025 r.



Źródło: NBP

Wykres 4.24 Ocena wpływu kosztów utrzymania mieszkania na sytuację finansową gospodarstwa domowego respondentów wg poziomów istotności własności i najmu mieszkania, edycja badania 2025 r.

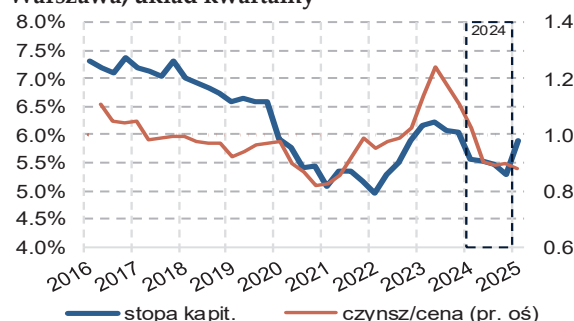


Źródło: NBP

## Rentowność najmu mieszkań dla inwestora

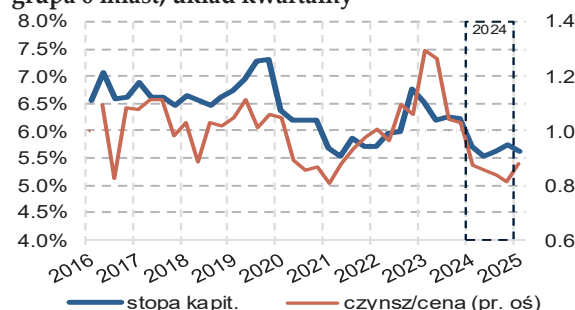
Kolejnym elementem rocznej analizy sytuacji na rynku najmu mieszkań w Polsce jest rentowność inwestycji mieszkaniowych (por. wykresy 4.25-4.27). W tym kontekście należy zauważyć, iż 2024 r. był okresem, kiedy doszło do wyraźnej korekty poziomu kapitalizacji tego rodzaju inwestycji. Stopa kapitalizacji spadła do poziomu z 2022 r po czym zaczęła się odbudowywać. W całym 2024 r. średni poziom stopy kapitalizacji (roczny czynsz do ceny) inwestycji mieszkaniowych na większości analizowanych lokalnych rynkach wyniósł 5,5%. Jedynie w grupie 6. miast wojewódzkich średnia ta wyniosła 5,7%. Poziom rentowności inwestycji mieszkaniowych wyrażony wskaźnikiem kapitalizacji pozostaje pod wpływem czynszów najmu oraz ceny mieszkania. W tym kontekście wartościowym wskaźnikiem jest cenowa elastyczność czynszów najmu. W analizowanym okresie czynsze najmu były mało wrażliwe na zmiany cen zakupu mieszkań (elastyczności mniejsza od jedności). Tego rodzaju obserwacja może wskazywać na występowanie innych czynników, które wpływały na zmiany cen. Jednocześnie obserwacja ta pokazuje, że wzrost cen zakupu mieszkania przeznaczonego na wynajem nie musiała wpływać na wzrost czynszu oczekiwanego przez właściciela. W tym kontekście warto wspomnieć, iż rentowność tego rodzaju inwestycji, wyrażona wskaźnikiem ROE, w 2024 r. odbiła się po wcześniejszych spadkach. Struktura i kierunek zmian okazał się bardzo zbliżony do zmian wskaźnika kapitalizacji. Jednak poziom rentowności inwestycji mieszkaniowych finansowanych kredytem mieszkaniowym w dalszym ciągu pozostał ujemny.

**Wykres 4.25 Stopa kapitalizacji inwestycji wynajmu mieszkania oraz elastyczność szacunkowych cen zakupu do czynszów najmu, mieszkania ogółem, Warszawa, układ kwartalny**



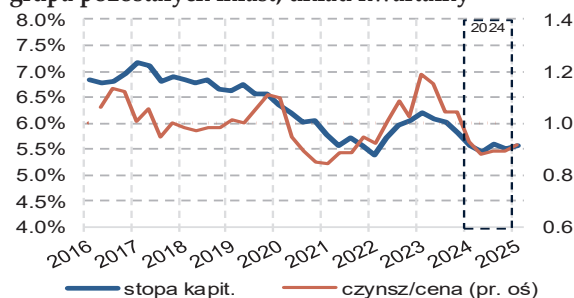
Źródło: NBP

**Wykres 4.26 Stopa kapitalizacji inwestycji wynajmu mieszkania oraz elastyczność szacunkowych cen zakupu do czynszów najmu, mieszkania ogółem, grupa 6 miast, układ kwartalny**



Źródło: NBP

**Wykres 4.27 Stopa kapitalizacji inwestycji wynajmu mieszkania oraz elastyczność szacunkowych cen zakupu do czynszów najmu, mieszkania ogółem, grupa pozostałych miast, układ kwartalny**



Źródło: NBP

## 5. Sytuacja na rynku nieruchomości komercyjnych – zasób, wyceny i inwestycje

W 2024 r. sytuacja na rynku najmu była stabilna, a czynsze powierzchni biurowych i handlowych na ogół rosły. Sytuację na rynku nieruchomości komercyjnych, należy rozpatrywać przez pryzmat podaży i popytu na powierzchnię oraz sytuację finansową inwestorów, tj. właścicieli tych obiektów na wynajem. Z powodu rosnących kosztów budowy, kosztów eksploatacji oraz wciąż wysokich kosztów kredytów zaciągniętych w euro (znaczną część inwestycji na wynajem jest finansowana w euro), inwestorzy na rynku biurowym generowali raczej straty. Potwierdzać to może spadająca wielkość biurowców w budowie w Polsce. Jednocześnie wolumen transakcji inwestycyjnych w 2024 r. poprawił się względem 2023 r., choć w porównaniu do wartości z lat 2015 - 2022 pozostaje niski.

**Sytuację na rynkach najmu nieruchomości biurowych** w 2024 r. można uznać za względnie stabilną. Na koniec IV kw. 2024 r. całkowita podaż powierzchni biurowej na 9. największych rynkach biurowych<sup>37</sup> wyniosła ok. 13,1 mln mkw., a w budowie było ok. 530 tys. mkw. Stopa pustostanów na tych rynkach łącznie nieznacznie wzrosła w 2024 r. do poziomu 14,3% wobec 14,1%<sup>38</sup> na koniec 2023 r., natomiast w Warszawie wzrosła do 10,6% z 10,4%<sup>39</sup> na koniec 2023 r. Stopa pustostanów powierzchni biurowych zależy od wieku oraz od lokalizacji biurowca. Utrzymujący się rozwój pracy zdalnej pozwala najemcom na wybór mniejszych powierzchni, za to w nowoczesnych biurowcach, które są dobrze zlokalizowane. Uwzględniając fakt, że część starszych, gorzej zlokalizowanych biurowców jest wyburzana lub planuje się ich wyburzenie, a podaż nowych budynków stale się zmniejsza, można wnioskować, że inwestorzy uwzględniają spadek zapotrzebowania na nowoczesne powierzchnie biurowe. W ich miejscu powstają na ogół wielorodzinne budynki mieszkalne.

**Zasoby nowoczesnej powierzchni handlowej** na koniec 2024 r. wyniosły ponad 13,3 mln mkw., co przekłada się na nasycenie 344 mkw./1000 mieszkańców<sup>40</sup>. W budowie było ok. 326 tys. mkw.<sup>41</sup> nowoczesnej powierzchni handlowej. Mała powierzchnia nowo budowanych obiektów handlowych może świadczyć o tym, że inwestorzy uznają ten rynek za nasycony. Nowe obiekty były w 2024 r. w znacznej mierze oddawane w mniejszych miastach wojewódzkich oraz poza nimi. Duża część nowej powierzchni budowana jest w formie parków handlowych w mniejszych miastach oraz największych aglomeracjach. W 2024 r. obserwowano dalsze zainteresowanie inwestycjami w rozwiązania sprzyjające redukcji zużycia energii.

---

<sup>37</sup> Dziewięć rynków biurowych to: Warszawa, Kraków, Wrocław, Trójmiasto, Katowice, Łódź, Poznań, Szczecin, Lublin.

<sup>38</sup> Por. Raport Colliers International: Market Insights, Raport Roczny 2025, Polska.

<sup>39</sup> Por. Raport Colliers International: Market Insights, Raport Roczny 2025, Polska.

<sup>40</sup> Szacunkowo jest to wartość o 15% niższa od średniej dla całej Unii Europejskiej.

<sup>41</sup> Por. Raport Colliers International: Market Insights, Raport Roczny 2025, Polska.

**Rynek nowoczesnej powierzchni magazynowej** w Polsce w roku 2024 utrzymywał się w dobrej kondycji, chociaż odnotowano spowolnienie ze strony podaży i popytu. Rynek powierzchni magazynowych w 2024 r. mierzył się z istotnymi wyzwaniami wynikającymi z czynników makroekonomicznych jak i geopolitycznych. Do najistotniejszych należała wysoka inflacja, utrzymujące się wysokie stopy procentowe, niepewność geopolityczna a także wysokie koszty budowy i eksploatacji. W 2024 r. całkowite zasoby sektora wzrosły do 34,1 mln mkw.<sup>42</sup>, a w budowie pozostawało 1,7 mln mkw. (to nieco więcej niż połowa wartości z końca 2023 r.). Na koniec 2024 r. wskaźnik pustostanów osiągnął poziom 7,4%<sup>43</sup>, co świadczy o zrównoważonym rynku. Deweloperzy ograniczyli nowe inwestycje, co może przełożyć się na stabilizację podaży w kolejnych kwartałach. Stawki najmu powierzchni magazynowych w analizowanych aglomeracjach pozostawały na zbliżonym do lat ubiegłych poziomie, co świadczy o utrzymującym się popycie na te powierzchnie. Obserwowano, podobnie jak na rynku biurowym i handlowym, wzrost kosztów eksploatacyjnych.

### Transakcje inwestycyjne oraz ceny i wyceny nieruchomości komercyjnych

Wartość inwestycji na rynku nieruchomości komercyjnych w Polsce w 2024 r. wzrosła istotnie do 3,5 mld euro (wobec 2 mld euro w 2023 r.). Natomiast nieznaczny wzrost wartości transakcji inwestycyjnych obserwowany był w pozostałych krajach Unii Europejskiej, co wynikało ze spadku stóp procentowych, po ich wcześniejszych istotnych podwyżkach w strefie euro. Zgodnie z informacjami pochodzącymi od firm doradczych dominujący udział w analizowanych inwestycjach w Polsce mieli inwestorzy zagraniczni (na podstawie dostępnych danych nie można wnioskować na temat rozkładu własności nieruchomości w podziale na inwestorów krajowych i zagranicznych)<sup>44</sup>.

Na sytuację na rynku inwestycyjnym wciąż wpływały wysokie (względem wcześniejszych prawie zerowych stóp procentowych) koszty finansowania oraz oczekiwania inwestorów dotyczące popytu na poszczególne kategorie nieruchomości komercyjnych. Zaobserwowano rosnące koszty eksploatacji, które właściciele zobowiązani są ponosić niezależnie od współczynnika wynajęcia powierzchni, co może wpłynąć na wzrost liczby nieruchomości komercyjnych na sprzedaż. To z kolei może przyczynić się do spadku ich cen i wycen.

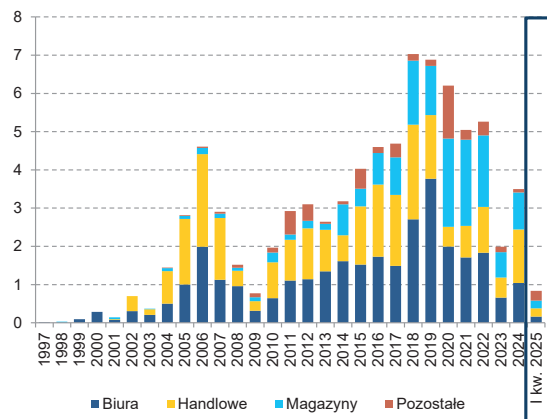
---

<sup>42</sup> Por. Raport Colliers International: Market Insights, Raport Roczny 2025, Polska.

<sup>43</sup> Por. Raport Colliers International: Market Insights, Raport Roczny 2025, Polska.

<sup>44</sup> 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. Należy jednak podkreślić, że dane te nie pozwalają na formułowanie wniosków o udziale inwestorów zagranicznych w posiadaniu nieruchomości komercyjnych w Polsce. Istnieje bardzo duży zasób nieruchomości, które właściciel wybudował na cele własne, niekiedy nawet dekady temu. Ponadto, część inwestorów krajowych powołuje spółkę deweloperską, która dla nich buduje nieruchomość na wynajem, a następnie nią zarządza. Powyższe wydarzenia ekonomiczne nie są odnotowywane w statystyce o inwestycjach komercyjnych.

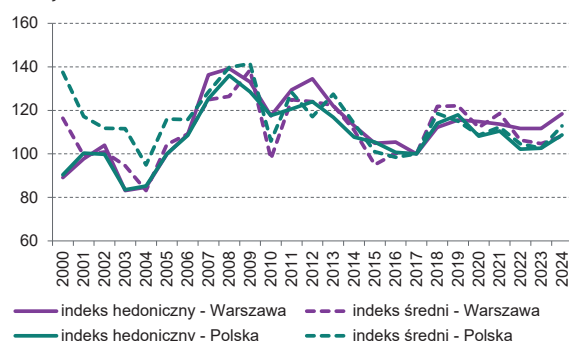
**Wykres 5.1 Cykle na rynku inwestycji w nieruchomości komercyjne w Polsce (mierzone wartością transakcji inwestycyjnych, w mld euro)**



Źródło: Comparables.pl

W 2024 r. zaobserwowano lekki wzrost indeksu hedonicznego<sup>45</sup> cen i wycen na rynku biurowym w Warszawie i całej Polsce, natomiast indeks hedoniczny cen i wycen dla rynku handlowego w całej Polsce pozostał stabilny.

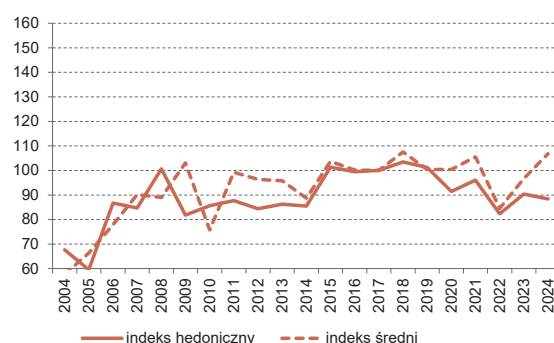
**Wykres 5.2 Dynamika cen średnich i korygowanych hedonicznie nieruchomości biurowych w Warszawie i całej Polsce (2017=100)**



Uwaga: Indeksy należy traktować jako pilotażowe. Podczas reestymacji indeksów poza cenami transakcyjnymi uwzględniono wyceny bankowe pochodzące z bazy AMRON. Dane historyczne zostały rozszerzone o nowo pozyskane dane, a cały zbiór danych został zrewidowany.

Źródło: NBP, Comparables.pl, AMRON

**Wykres 5.3 Dynamika cen średnich i korygowanych hedonicznie nieruchomości handlowych w całej Polsce (2017=100)**



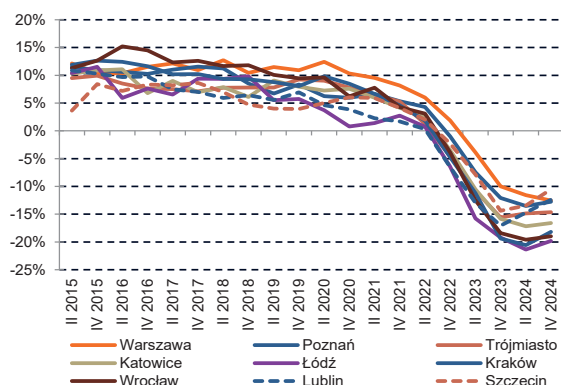
Uwaga: Indeksy należy traktować jako pilotażowe. Podczas reestymacji indeksów poza cenami transakcyjnymi uwzględniono wyceny bankowe pochodzące z bazy AMRON. Dane historyczne zostały rozszerzone o nowo pozyskane dane, a cały zbiór danych został zrewidowany.

Źródło: NBP, Comparables.pl, AMRON

<sup>45</sup> Indeks ten obliczono na podstawie cen transakcyjnych (dane NBP oraz Comparables.pl) oraz wycen bankowych (dane AMRON), przez co uwzględniono większą liczbę obiektów komercyjnych i ich atrybutów cenotwórczych. Zastosowano metodę regresji ze zmiennymi zero-jedynkowymi czasu, co przy wciąż względnie małej liczbie obserwacji w poszczególnych latach pozwala wykorzystać możliwie dużo informacji z kroczonego 10-letniego okresu.

Spadkowe trendy budowy nowych obiektów nie zmieniają się znacznie od kilku lat, do spowolnienia budowania nowych obiektów względem istniejącego zasobu, który obserwowano już w sektorze biurowym i wcześniej handlowym, dołączył też sektor magazynów.

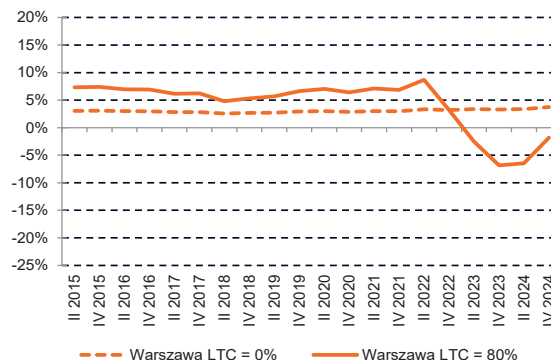
**Wykres 5.4 Szacunkowa stopa zwrotu na kapitale własnym (ROE) z inwestycji w budowę i komercjalizację biurowca klasy A**



Uwaga: Opis metody obliczeń wskaźnika ROE znajduje się w przypisie<sup>46</sup>. 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 (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

**Wykres 5.5 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 w przypisie<sup>47</sup>. W aktualnej edycji Raportu dla wszystkich analizowanych okresów zastosowano te same szacunkowe koszty finansowania, które zastosowano też przy analizie budowy nowego biurowca klasy A.

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

<sup>46</sup> 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.

Różnice ROE między miastami wynikają z różnych poziomów kosztów budowy, oraz różnych poziomów efektywnych czynszów, to jest czynszów skorygowanych o współczynnik pustostanów w biurowcach klasy A na danym rynku.

Szczegółowy opis metody znajduje się w „Ramka C. Analiza zyskowności inwestycji w nowo wybudowane nieruchomości biurowe oraz szacunkowe stopy zwrotu przy różnych poziomach dźwigni finansowej” w NBP (2020) „Raport o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2019 r.”

<sup>47</sup> 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.



Zjawisko te można wyjaśnić na podstawie analizy zyskowności inwestycji w biurowce, w tym te nowoczesne klasy A oraz z istniejącego zasobu klasy B. Ze względu na obserwowane od III kw. 2024 r. spadki stopy EURIBOR3M oraz lekkie wzrosty czynszów najmu szacunkowa stopa zwrotu z budowy i komercjalizacji nowego biurowca w analizowanych miastach, pomimo tego, że pozostawała wciąż na relatywnie niskim poziomie, wykazywała w ostatnich półroczach stabilizację lub lekką poprawę (wykres 5.4). Na niski poziom szacowanej stopy zwrotu wpływa też utrzymująca się na wszystkich analizowanych rynkach wysoka liczba pustostanów. W analizie na potrzeby raportu przyjęto, że nowe biurowce wypierają te starsze, jednak utrzymująca się względnie wysoka stopa pustostanów na rynku oznacza osłabiony popyt na najem ogółem. W obliczu rozwoju pracy zdalnej wciąż wiele firm wybiera mniejszą powierzchnię biurową, o lepszej lokalizacji i standardzie oraz mniejszym zapotrzebowaniu energetycznym, niż miało to miejsce przed kilkoma laty. Obserwowana sytuacja może obniżyć dochody inwestorów posiadających starsze lub gorzej zlokalizowane budynki. Ponieważ, jak wskazano na początku raportu, dominuje finansowanie rynku nieruchomości biurowych przez inwestorów zagranicznych, a udział kredytów udzielonych na ten cel przez polskie banki stanowi tylko ułamek ich aktywów, ryzyko związane z tym rynkiem w ograniczonym stopniu odnosi się do krajowego sektora bankowego.

## 6. Ceny i czynsze na poszczególnych rynkach nieruchomości

### Ceny i czynsze nieruchomości mieszkaniowych

W 2024 r., podobnie jak w latach poprzednich, na rynku nieruchomości mieszkaniowych w największych miastach wojewódzkich utrzymywała się dodatnia roczna dynamika cen, przy czym jej przebieg zmieniał się w kolejnych kwartałach. Dynamiki roczne pokazują, że choć cały 2024 r. upłynął pod znakiem wzrostów, to od II połowy roku ich skala systematycznie malała, dając oznaki wygaszania presji cenowej. W pierwszym półroczu 2024 r. obserwowano kontynuację tendencji wzrostowej cen zapoczątkowanej jeszcze w 2023 r., przy relatywnie silnym popycie i ograniczonej podaży nowych inwestycji. W drugiej połowie 2024 r. pojawiły się jednak pierwsze symptomy stabilizacji, a nawet lokalne kwartalne korekty cenowe, zwłaszcza na rynku wtórnym. Obserwowane na przełomie 2024/2025 roku dynamiki na poziomie zbliżonym do zera mogą sugerować, że rynek osiągnął tymczasowy punkt równowagi, w którym kupujący i sprzedający dostosowali swoje oczekiwania cenowe.

### Rynek pierwotny

Na rynku pierwotnym ceny w największych ośrodkach miejskich rosły dynamicznie szczególnie w I i II kwartale 2024 r., ich dynamika w ujęciu kwartalnym ulegała wyraźnemu spowolnieniu

w drugiej połowie roku, by w I kwartale 2025 r. osiągnąć poziomy bliskie zeru, a miejscami nawet ujemne. W ujęciu kwartalnym, największe nominalne wzrosty **cen transakcyjnych** odnotowano w I kw. 2024 r. dla agregatów 6M oraz Warszawy (odpowiednio 6,5% oraz 6,4%). W przypadku tych miast dynamika zmniejszała się w miarę upływu kwartałów, osiągając w I kw. 2025 r. wartości ujemne (-0,3% w 6M oraz -0,7% w Warszawie). W przypadku 10M kwartalne dynamiki cen transakcyjnych były na początku roku niższe niż w Warszawie czy 6M i wynosiły 3,4% w I kw. oraz 4,6% w II kw. 2024 r., choć w perspektywie roku były relatywnie bardziej stabilne. Również dla 10M widoczna była wyraźna tendencja spadkowa, w efekcie czego na początku I kw. 2025 r. dynamika ta zbliżyła się do zera (0,3%).

Dynamika **cen ofertowych** na rynku pierwotnym w ujęciu kwartalnym kształtowała się podobnie jak w przypadku cen transakcyjnych. W I kw. 2024 r. notowano dodatnie tempo wzrostu – wyniosło ono 1,6% dla 10M, 5,2% dla 6M oraz 4,1% dla Warszawy. W kolejnych kwartałach dynamika stopniowo malała, osiągając na koniec 2024 r. poziomy bliskie zeru lub ujemne. W IV kw. 2024 r. na rynku warszawskim oraz 6M odnotowano ujemne dynamiki ofertowe (wyniosły odpowiednio -0,2% i -0,6%, zaś w I kw. 2025 r. ponownie wartości dodatnie – odpowiednio 2,5% oraz 1,0%). Natomiast na rynku pierwotnym w 10M najniższy poziom dynamiki cen ofertowych (0,3%) odnotowano nieco później, bo dopiero w I kw. 2025 r. Taka korekta może odzwierciedlać reakcję rynku na spowolnienie impulsów popytowych z II połowy 2024 r., przy jednoczesnym dostosowaniu strategii cenowej przez deweloperów na początku 2025 r.

## Rynek wtórny

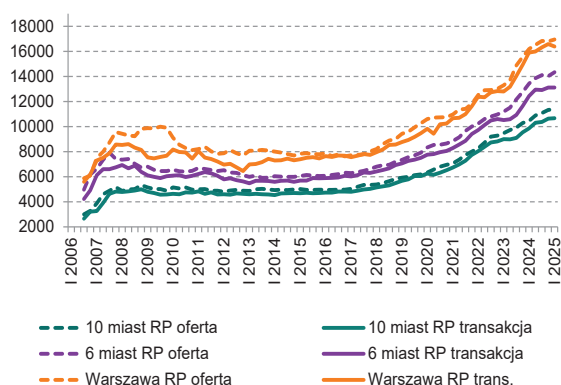
W 2024 r. na rynku wtórnym mieszkań w największych miastach wojewódzkich obserwowano stopniowe wyhamowywanie wzrostów cen. Nominalne dynamiki **cen transakcyjnych** w ujęciu kwartalnym w większości segmentów pozostawały dodatnie w pierwszej połowie roku, jednak w drugiej zaczęły wyraźnie słabnąć, osiągając w niektórych przypadkach wartości ujemne. W 10M tempo wzrostu cen transakcyjnych spadło z 4,6% w I kw. do -0,8% w IV kw. 2024 r., z nieznacznym odbiciem wynoszącym 0,8% w I kw. 2025 r. W 6M dynamika spadła z 6,1% w I kw. 2024 r. do 0,2% w IV kw. i pozostała na tym samym poziomie w I kw. 2025 r., co wskazuje na dostosowanie się oczekiwań cenowych kupujących i sprzedających. Natomiast w Warszawie spadek był najwyższy – z bardzo wysokiego poziomu 7,4% w I kw. 2024 r. do 0,5% w IV kw., a następnie do -1,8% w I kw. 2025 r., co świadczy o zahamowaniu wcześniejszego trendu wzrostowego<sup>48</sup>. Podobne wnioski płyną z analizy wskaźników dynamik korygowanych hedonicznie#. Spadki odnotowane w IV kw. 2024 r. potwierdzają, że zaobserwowane wyhamowanie wzrostów cen było efektem rzeczywistych zmian rynkowych, a nie wyłącznie wynikiem zmiany struktury sprzedawanych mieszkań. Jednocześnie, niewielkie odbicie w I kw. 2025 r. może wskazywać na stopniową stabilizację sytuacji na rynku wtórnym.

W ślad za zmianami w cenach transakcyjnych, dynamika **cen ofertowych** również wykazywała tendencję spadkową w 2024 r., choć charakter tych zmian był łagodniejszy. W grupie 10M

<sup>48</sup> Niższa dynamika cen transakcyjnych na rynkach wtórnych pod koniec analizowanego okresu może być niedoszacowana z uwagi na ograniczoną liczebność transakcji z RCiWN (mniejsza liczba droższych mieszkań).

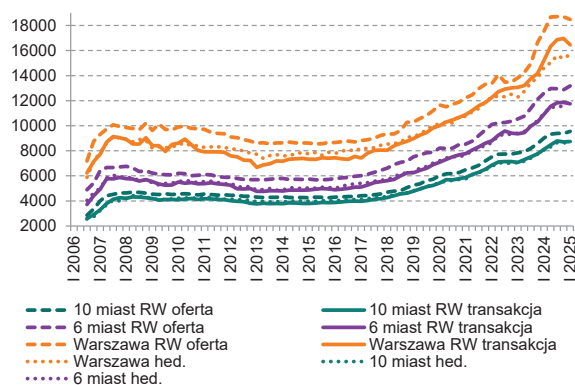
dynamika cen ofertowych spadła z 5,1% w I kw. 2024 r. do 0,1% w IV kw., przy czym w I kw. 2025 r. wzrosła do 1,7%. W 6M ceny ofertowe wykazały większe wahania – z 4,0% w I kw. do – 0,7% w IV kw., jednak już w I kw. 2025 r. dynamika wzrosła ponownie do 2,4%. Na rynku warszawskim dynamika cen ofertowych utrzymywała się na podwyższonym poziomie do II kw. 2024 r. (6,4%), po czym gwałtownie spadła do 0,2% w III kw., a następnie spadała i osiągnęła ujemne wartości, zarówno w IV kw. 2024 r., jak i w I kw. 2025 r. (odpowiednio -0,2% oraz -1,1%). W grupach 10M oraz 6M w I kw. 2025 r. odnotowano ponowne wzrosty cen ofertowych, co może świadczyć o umiarkowanym wzroście oczekiwań cenowych po stronie sprzedających. W przeciwieństwie do tego, na rynku warszawskim dynamiki te utrzymały się na ujemnym poziomie, choć skala spadków była relatywnie niewielka, co może sugerować, że oczekiwania sprzedających na tym rynku obniżyły się, jednak proces przebiegał w sposób łagodny.

**Wykres 6.1 Średnie ceny mieszkań w wybranych miastach w Polsce na rynku pierwotnym, ofertowe, transakcyjne (zł/mkw.) – III kw. 2006 – I kw. 2025 r.**



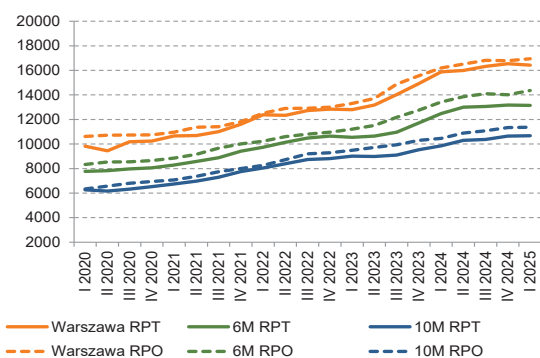
Źródło: NBP

**Wykres 6.2 Średnie ceny mieszkań w wybranych miastach w Polsce na rynku wtórnym, ofertowe, transakcyjne, hedoniczne (zł/mkw.) – III kw. 2006 – I kw. 2025 r.**



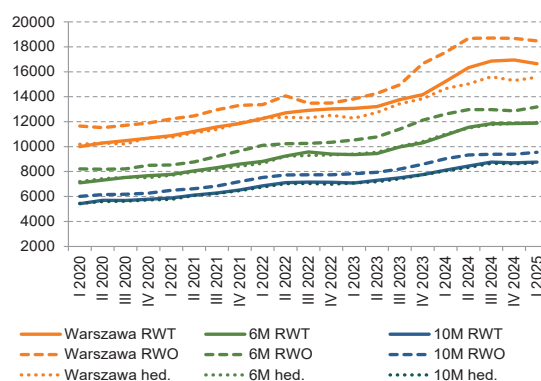
Źródło: NBP

**Wykres 6.3 Średnie ceny mieszkań w wybranych miastach w Polsce na rynku pierwotnym, ofertowe, transakcyjne (zł/mkw.) – I kw. 2020 – I kw. 2025 r.**



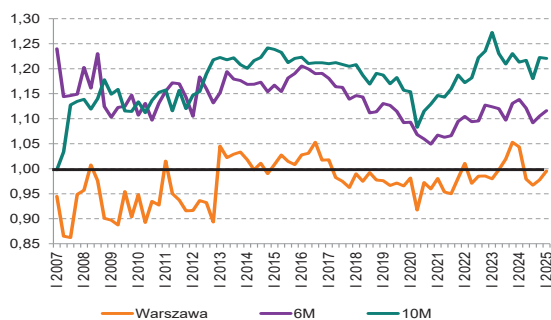
Źródło: NBP

**Wykres 6.4 Średnie ceny mieszkań w wybranych miastach w Polsce na rynku wtórnym, ofertowe, transakcyjne, hedoniczne (zł/mkw.)<sup>49</sup> – I kw. 2020 – I kw. 2025 r.**



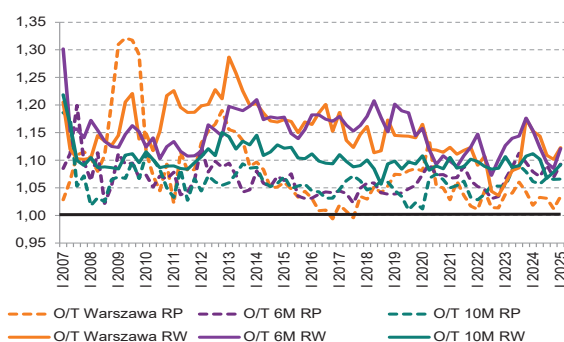
Źródło: NBP

**Wykres 6.5 Relacja cen mkw. mieszkań na RPT do RWT**



Źródło: NBP

**Wykres 6.6 Relacja cen mkw. ofertowych (O) do transakcyjnych (T) mieszkań na RP, RW**



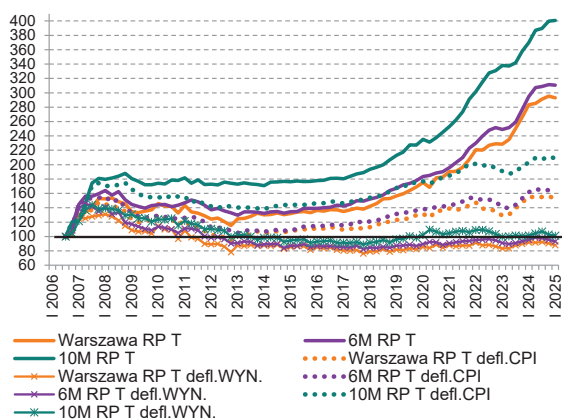
Źródło: NBP

<sup>49</sup> Niższa dynamika cen transakcyjnych na rynkach wtórnych pod koniec analizowanego okresu może być niedoszacowana z uwagi na ograniczoną liczebność transakcji z RCiWN (mniejsza liczba droższych mieszkań).

## Dynamika cen realnych

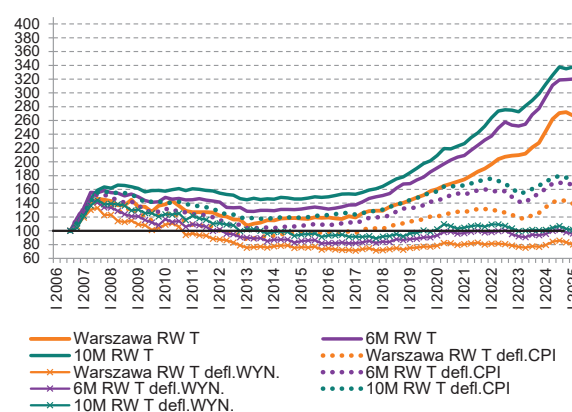
Trendy realnych cen transakcyjnych w 2024 r. odzwierciedlały dynamikę cen nominalnych. Na początku 2024 r. urealniona kwartalna dynamika transakcyjnych cen mieszkań, zarówno na rynku pierwotnym, jak i wtórnym, pozostawała dodatnia, co oznaczało, że wzrosty cen przewyższały tempo inflacji (CPI) oraz wzrost wynagrodzeń. Jednak w kolejnych kwartałach 2024 r. obserwowano systematyczne obniżanie się tych wskaźników. **Na rynku pierwotnym realne ceny mieszkań deflowane CPI** w I kw. 2024 r. rosły umiarkowanie – indeks dla 10 miast wyniósł 2,4%, dla 6M 5,5%, a w Warszawie 5,4%. W kolejnych kwartałach dynamika ta malała, by w IV kw. 2024 r. ustabilizować się na poziomie bliskim zero (odpowiednio 1,9%, 0,2% i 0,7%). W I kw. 2025 r. indeksy deflowane CPI spadły poniżej zera, co oznacza ujemną dynamikę realnych cen mieszkań na rynku pierwotnym. **Na rynku wtórnym realne względem CPI** wzrosty cen były nieco wyższe na początku 2024 r. – realne indeksy wyniosły około 3,7% dla 10M, 5,1% dla 6M i 6,5% dla Warszawy. W kolejnych kwartałach 2024 r. realna dynamika cen na rynku wtórnym sukcesywnie malała, aż w IV kw. spadła poniżej zera. W I kw. 2025 r. spadek ten się pogłębił, a realne ceny na rynku wtórnym były niższe niż przed rokiem (-0,6% dla 10M, -1,2% dla 6M oraz -3,2% dla Warszawy). **Dynamika cen transakcyjnych realnych względem wynagrodzeń** pokazuje podobny trend jak w przypadku dynamiki deflowanej CPI. Urealniona wynagrodzeniami dynamika cen mieszkań po I kw. 2024 r. pozostawała umiarkowanie dodatnia, jednak od połowy roku zaczęła spadać, osiągając wartości poniżej zera w IV kw. 2024 r. oraz I kw. 2025 r. Niższe dynamiki cen deflowanych wskaźnikiem wynagrodzeń niż przy uwzględnieniu inflacji (CPI) wskazują, że ceny mieszkań rosły wolniej niż dochody, co może świadczyć o poprawie ich dostępności w stosunku do możliwości finansowych gospodarstw domowych. Spadki realnej dynamiki cen, urealnianej zarówno CPI, jak i wynagrodzeniami, wskazują na wygaszanie presji cenowej.

**Wykres 6.7 Indeks średniej ważonej ceny RPT mkw. mieszkania oraz realnej względem CPI i dynamiki wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw (III kw. 2006 r. = 100)**



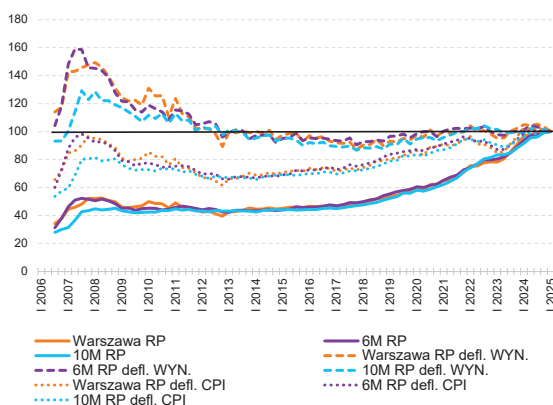
Źródło: NBP, GUS

**Wykres 6.8 Indeks średniej ważonej ceny RWT mkw. mieszkania oraz realnej względem CPI i dynamiki wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw (III kw. 2006 r. = 100)**



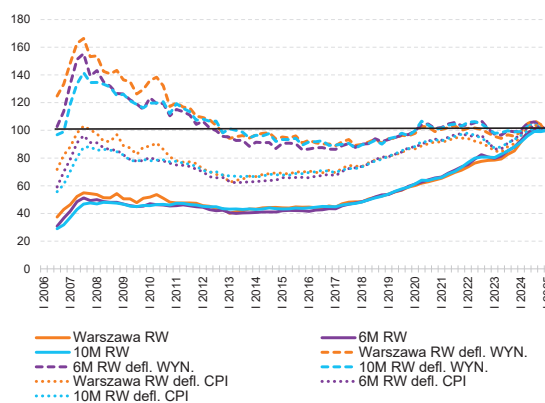
Źródło: NBP, GUS

**Wykres 6.9 Indeks średniej ważonej ceny RPT mkw. mieszkania oraz realnej względem CPI i dynamiki wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw (I kw. 2025=100)**



Źródło: NBP, GUS

**Wykres 6.10 Indeks średniej ważonej ceny RWT mkw. mieszkania oraz realnej względem CPI i dynamiki wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw (I kw. 2025=100)**

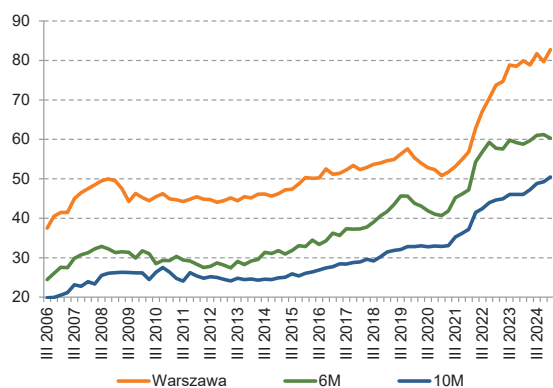


Źródło: NBP, GUS

## Czynsze najmu

W segmencie najmu mieszkań rok 2024 przyniósł dalsze oznaki stabilizacji, zapoczątkowane jeszcze w II połowie 2023 r. Po dynamicznych wzrostach stawek najmu w latach 2022–2023, związanych m.in. z dużą falą migracji i presją inflacyjną, w 2024 r. tempo wzrostu czynszów wyraźnie wyhamowało. Pomimo kwartalnych wahań dynamiki stawek najmu w 2024 roku, przeciętny wzrost czynszów w IV kwartale – liczony jako średnia kwartalna dynamika z ostatnich czterech kwartałów – wyniósł odpowiednio 0,4% dla Warszawy, 0,9% dla grupy 6M oraz 1,7% dla grupy 10M.

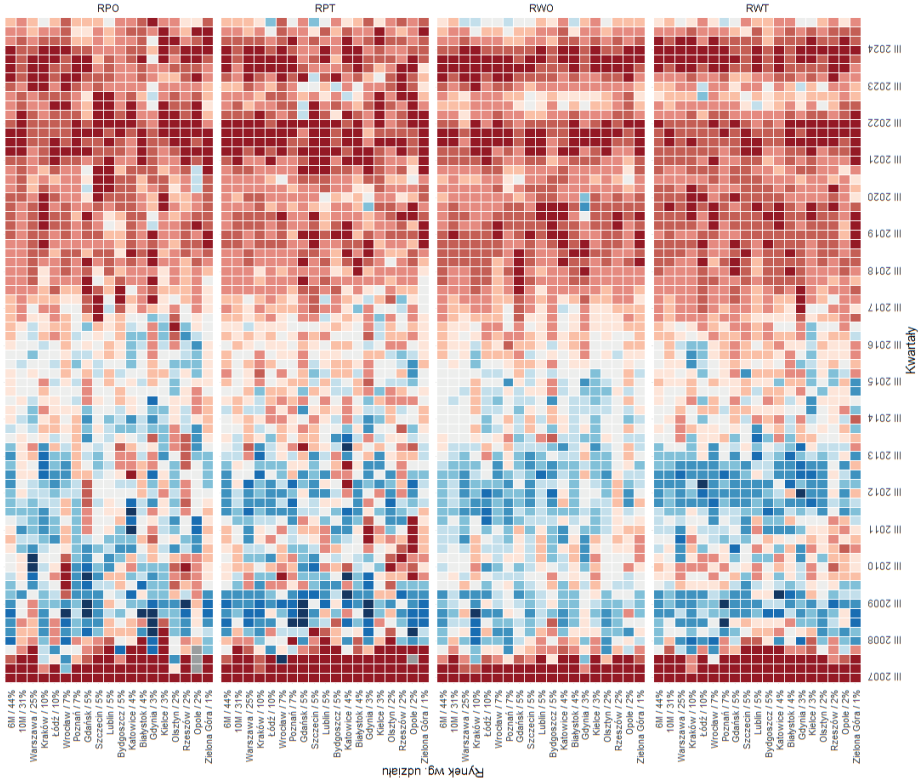
**Wykres 6.11 Średnie ofertowe i transakcyjne stawki najmu mieszkań na RW w Polsce (zł/mkw./mies.)**



Źródło: NBP



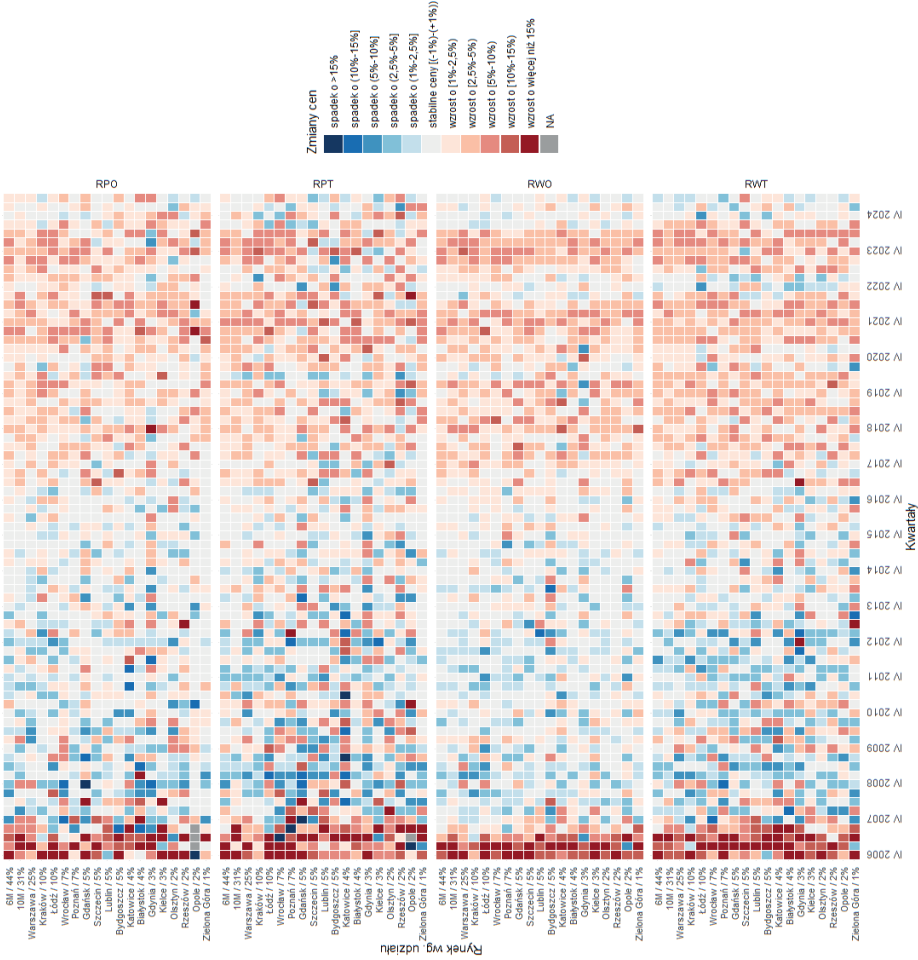
Wykres 6.12 Dynamika (r/r) średnich nominalnych cen nieruchomości mieszkaniowych na lokalnych rynkach wtórnych



Źródło: NBP

Uwaga: udziały w zasobie mieszkaniowym 16. miast w Polsce

Wykres 6.13 Dynamika (kw./kw.) średnich nominalnych cen nieruchomości mieszkaniowych na lokalnych rynkach wtórnych



Źródło: NBP

## Mediany cen mieszkań w 16. miastach w Polsce

W 2024 r., w porównaniu do 2023 r., w miastach wojewódzkich odnotowano wzrost cen ofertowych mieszkań, co było przede wszystkim efektem wzrostu kosztów produkcji przy jednocześnie dużej zmienności popytu w poszczególnych kwartałach oraz wygaszaniu impulsu wynikającego z wprowadzenia programu Bezpieczny Kredyt 2%. Dynamika zmian średnich cen ofertowych i transakcyjnych była zróżnicowana zarówno na rynku pierwotnym, jak również wtórnym w poszczególnych ośrodkach wojewódzkich na przestrzeni roku. Na wahania poziomu średnich cen nowych lokali pomiędzy kwartałami istotnie oddziaływał wyraźny wzrost nowych inwestycji wprowadzanych do sprzedaży, zazwyczaj sukcesywnie wyżej wycenianych w ślad za rosnącymi kosztami produkcji, w porównaniu do projektów już realizowanych w podobnej lokalizacji. We wszystkich miastach wojewódzkich na rynku pierwotnym na koniec 2024 r., w porównaniu do analogicznego okresu 2023 r., zarejestrowano wzrost średniej ceny ofertowej, przy czym najwyższy w mniejszych ośrodkach wojewódzkich w kraju tj. w Kielcach (o 23,0%), Olsztynie (o 22,9%) oraz Zielonej Górze (19,5%), a najniższy w Gdańsku (o 3,4%), Poznaniu (o 4,1%) oraz Lublinie (o 4,3%). Miasta, które legitymowały się w zeszłym roku najniższymi wzrostami cen teraz odnotowują najwyższe dynamiki, co może świadczyć o procesie dostosowywania się ich poziomów w poszczególnych regionach. W przypadku mediany ofert na rynku pierwotnym, bardziej odpornej na wartości odstające (skrajne) niż średnia, na koniec 2024 r. jej wzrost potwierdzono w 15-tu ośrodkach wojewódzkich, przy czym najwyższy zanotowano w Zielonej Górze (o 22,7%), Kielcach (o 18,9%) i Opolu (o 14,6%). Na tym samym poziomie w analogicznym okresie utrzymała się mediana ceny ofertowej na rynku pierwotnym jedynie w Szczecinie, w którym w poprzednim roku odnotowany został najwyższy krajowy wzrost tej wartości.

Dodatnia, ale zróżnicowana dynamika wzrostu średnich cen sprzedawanych nowych mieszkań na koniec 2024 r. względem końca 2023 r. utrzymała się (kolejny rok z rzędu) we wszystkich miastach wojewódzkich. Najwyższe przyrosty średniej ceny transakcyjnej (IV kw. 2024 vs. IV kw. 2023) zaobserwowano w Kielcach (o 25,3%), Poznaniu (o 15,5%), Katowicach (o 15,3%), Krakowie (o 14,8%), a najniższe w Bydgoszczy (o 5,1%), Gdańsku (o 5,4%) oraz Łodzi (o 8,6%). Nieco inne wyniki zaobserwowano analizując zmiany poziomu mediany ceny transakcyjnej na rynku pierwotnym. We wszystkich miastach wojewódzkich zanotowano wzrost tej zmiennej w przedziale od 4,5% do 25,9%. Najwyższy wzrost w analogicznym okresie zarejestrowano w Kielcach (25,9%), Katowicach (19,4%) oraz Szczecinie (17,9%). Najniższy wzrost mediany ceny transakcyjnej w IV kw. 2024 r. vs. IV kw. 2023 r. zanotowano w stolicach woj. kujawsko-pomorskiego (o 4,5%), opolskiego (o 5,5%) oraz warmińsko-mazurskiego (o 5,8%).

Na rynku wtórnym na wszystkich rynkach nastąpił wzrost nominalnych cen mieszkań, choć ich skala była niższa niż w roku poprzednim. Na koniec 2024 r. najwyższe wzrosty mediany ceny ofertowej względem analogicznego okresu roku poprzedniego obserwowane były w Zielonej Górze (13,7%), Kielcach (13,4%) oraz Katowicach (12,0%). Najniższy wzrost mediany ofert obserwowany był w Poznaniu (2,4%), Gdańsku (4,8%) oraz Wrocławiu (5,3%). W przypadku mediany cen transakcyjnych na koniec 2024 r. względem końca 2023 r. we wszystkich miastach wojewódzkich zanotowano jej wzrost, a średnia arytmetyczna wszystkich wzrostów ukształtowała się na poziomie 13,5%. Największe wzrosty mediany ceny transakcyjnej zanotowano w Krakowie

(22,3%), Warszawie (20,7%) oraz Wrocławiu (17,0%), a najniższe w Bydgoszczy (4,1%), Łodzi (o 10,4%) oraz Katowicach i Rzeszowie (po 10,9%).

Analizując średnioroczne, czyli wygładzone, ceny transakcyjne na rynku pierwotnym i wtórnym wyodrębniono inne grupy miast pod względem poziomu zmian cen. Na rynku pierwotnym w 2024 r. względem roku poprzedniego największe wzrosty średniorocznej ceny transakcyjnej zaobserwowano w Krakowie (26,3%), Katowicach i Wrocławiu (po 18,2%) oraz Warszawie (17,8%), a najniższe w Bydgoszczy (6,0%), Gdańsku (8,3%) oraz Olsztynie (9,4%).

Na rynku wtórnym średnioroczne wzrosty ceny transakcyjnej w 2024 r. względem roku 2023 zanotowano, kolejny rok z rzędu, również na wszystkich lokalnych rynkach. Najniższa skala wzrostów cen obserwowana była w Bydgoszczy (10,5%), Białymstoku i Szczecinie (po 12,2%) oraz Gdańsku (12,3%) do najwyższych notowanych w Krakowie (25,5%), Warszawie (20,6%) i Wrocławiu (18,4%). Średnioroczny wzrost ceny transakcyjnej na rynku wtórnym wyniósł w miastach wojewódzkich 16,1% i był wyższy niż w roku poprzednim o 10,3 pp.

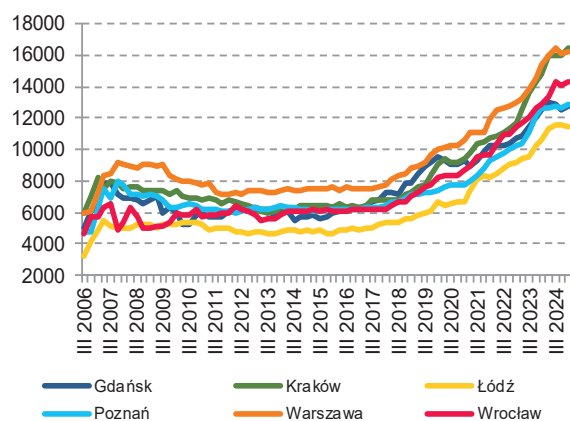
Najwyższe nominalne ceny zarówno na rynku pierwotnym, jak i wtórnym notowane były w największych rynkach. W Warszawie na rynku pierwotnym na koniec 2024 r. mediana ceny transakcyjnej mieszkania ukształtowała się na poziomie 16 150 zł/mkw., w Krakowie 15 211 zł/mkw., Wrocławiu 13 178 zł/mkw., Gdańsku 12 565 zł/mkw. i Poznaniu 12 100 zł/mkw.

Na rynku wtórnym najwyższą medianę ceny transakcyjnej na koniec 2024 r. obserwowano w Warszawie 16 482 zł/mkw., Krakowie 14 752 zł/mkw., Gdańsku 12 749 zł/mkw. oraz Wrocławiu 12 741 zł/mkw.

Dla 6. największych i najbardziej płynnych rynków zanotowano spadek średniego okresu sprzedaży mieszkań używanych w 2024 r. względem roku poprzedniego i ukształtowanie się tego wskaźnika na poziomie 119 dni (spadek o 10 dni). Dla wszystkich, 16. rynków w Polsce średnia ta wyniosła 122 dni i była wyższa niż w 2023 r. o ponad 3 dni.

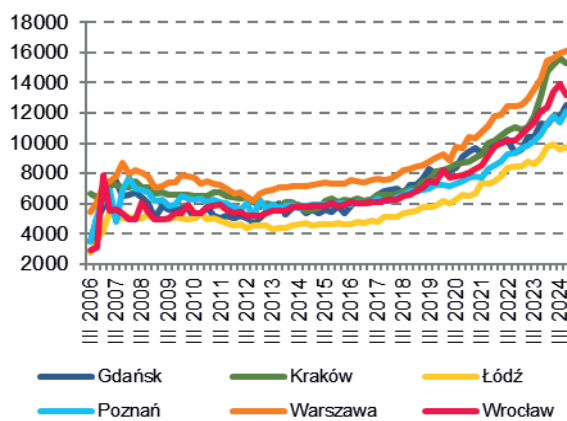
## Rynek pierwotny mieszkań wg bazy BaRN

Wykres 6.14. Mediana ceny ofert sprzedaży (zł/mkw.) w 6M - RP



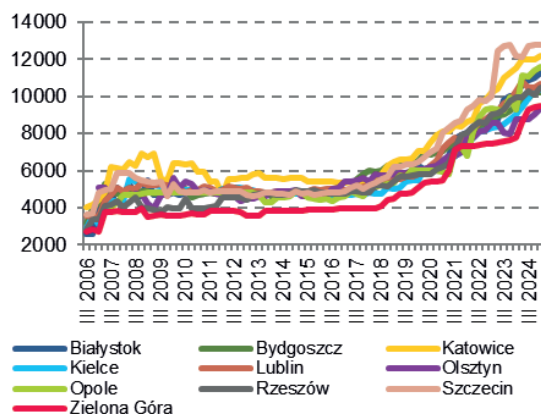
Źródło: NBP

Wykres 6.15. Mediana ceny transakcji sprzedaży (zł/mkw.) w 6M - RP



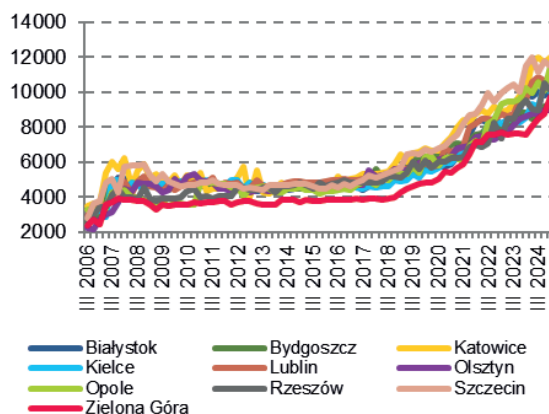
Źródło: NBP

Wykres 6.16. Mediana ceny ofert sprzedaży (zł/mkw.) w 10M - RP



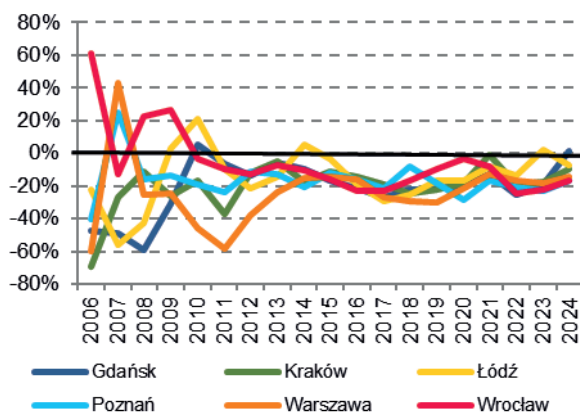
Źródło: NBP

Wykres 6.17. Mediana ceny transakcji sprzedaży (zł/mkw.) w 10M - RP



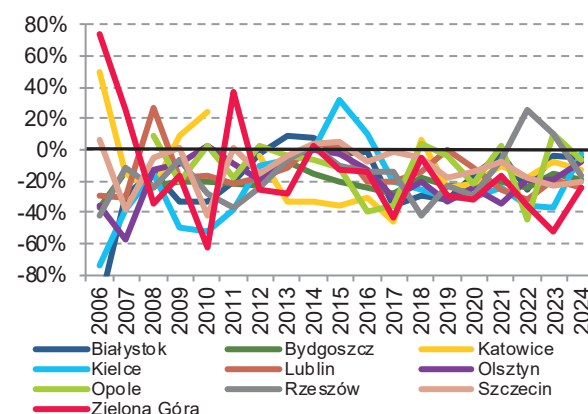
Źródło: NBP

Wykres 6.18. Miernik dopasowania mieszkań o pow. &lt;= 50 mkw. w 6M - RP



Źródło: NBP

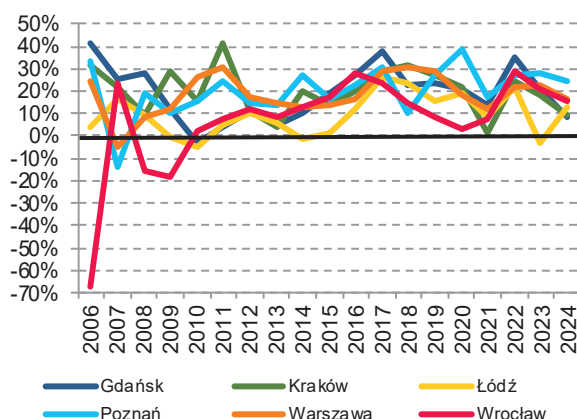
Wykres 6.19. Miernik dopasowania mieszkań o pow. &lt;= 50 mkw. w 10M - RP



Źródło: NBP

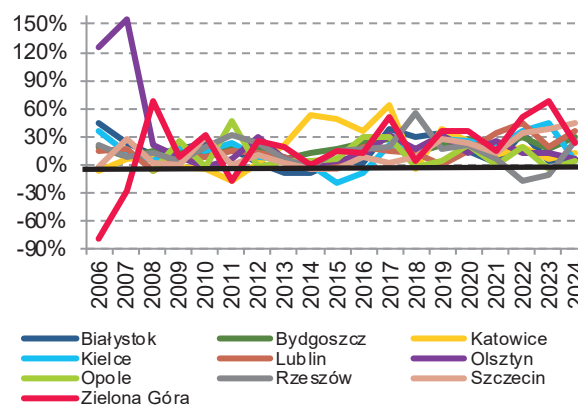
Uwaga do wykresu 6.21 i 6.22 procentowe niedopasowanie podaży (oferty deweloperskie mieszkań) i szacunkowego popytu (transakcje mieszkaniowymi) względem wielkości mieszkania, wg danych z bazy BaRN; niedopasowanie liczone jako relacja udziału mieszkań o powierzchni użytkowej do 50 mkw. będących w ofercie do udziału transakcji mieszkaniowymi o powierzchni do 50 mkw. (średnia z czterech ostatnich kwartałów). Wynik dodatni (powyżej czarnej kreski) świadczy o nadmiarze mieszkań o danej wielkości, ujemny natomiast o niedoborze. Analogiczne uwagi do wykresów 6.23 do 6.24 oraz 6.29 do 6.32.

Wykres 6.20. Miernik dopasowania mieszkań o pow. >50 mkw. w 6M - RP



Źródło: NBP

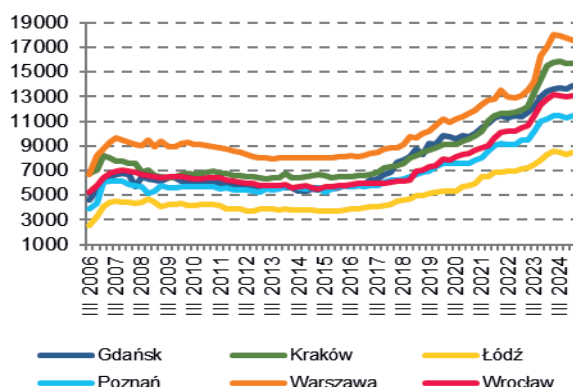
Wykres 6.21. Miernik dopasowania mieszkań o pow. >50 mkw. w 10M - RP



Źródło: NBP

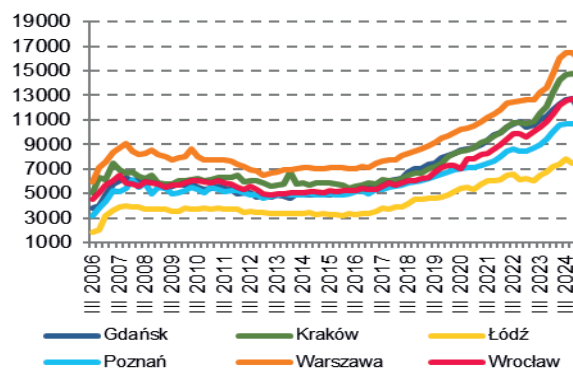
## Rynek wtórny mieszkań wg bazy BaRN

Wykres 6.22. Mediana ceny ofert sprzedaży (zł/mkw.) w 6M - RW



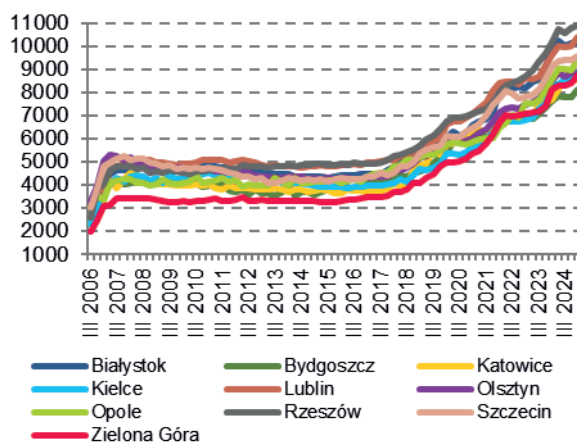
Źródło: NBP

Wykres 6.23. Mediana ceny transakcji sprzedaży (zł/mkw.) w 6M - RW



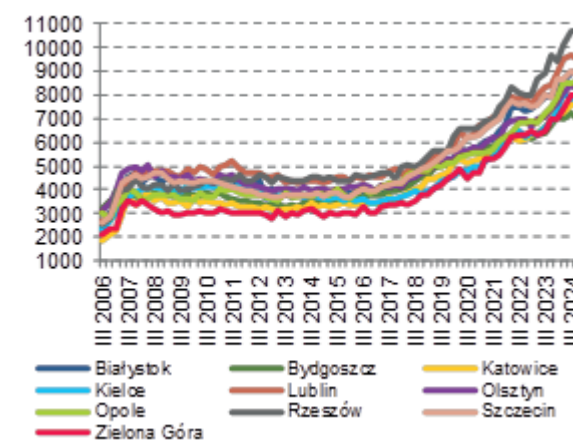
Źródło: NBP

Wykres 6.24. Mediana ceny ofert sprzedaży (zł/mkw.) w 10M - RW



Źródło: NBP

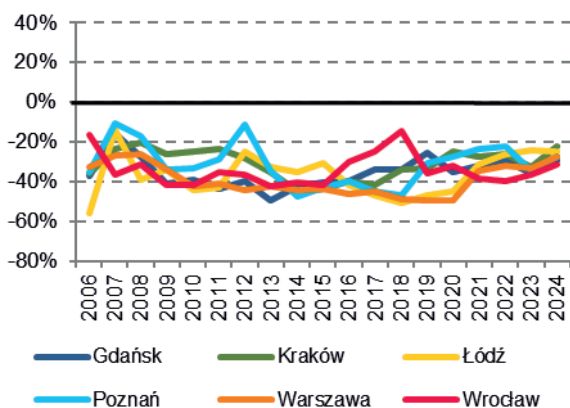
Wykres 6.25. Mediana ceny transakcji sprzedaży (zł/mkw.) w 10M - RW



Źródło: NBP

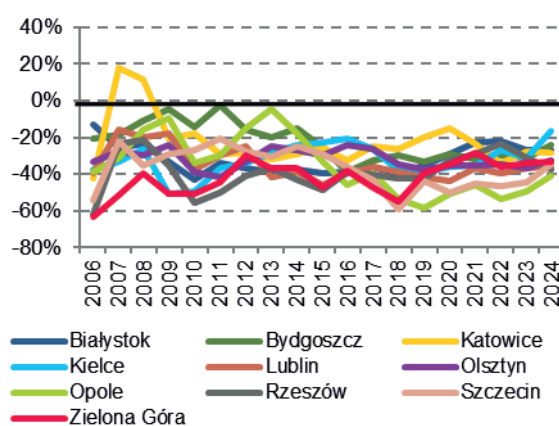


Wykres 6.26. Miernik dopasowania mieszkań o pow. &lt;=50 mkw. w 6M - RW



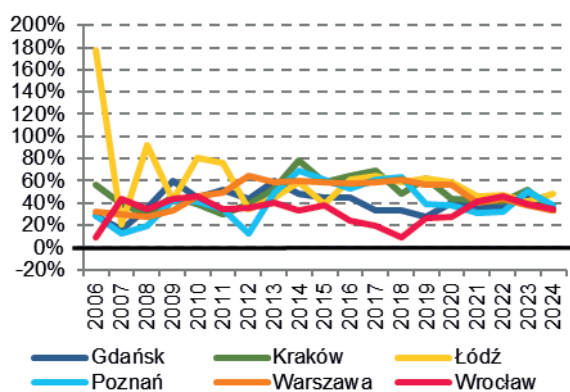
Źródło: NBP

Wykres 6.27. Miernik dopasowania mieszkań o pow. &lt;=50 mkw. w 10M - RW



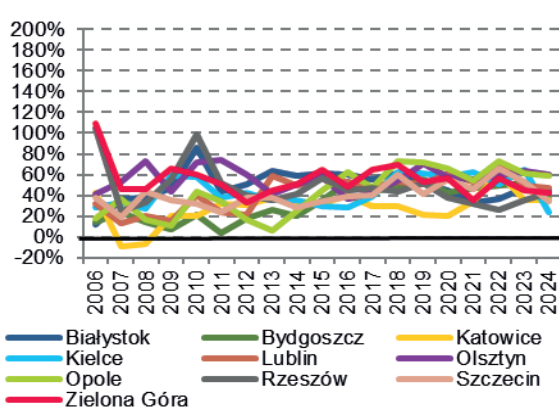
Źródło: NBP

Wykres 6.28. Miernik dopasowania mieszkań o pow. &gt;50 mkw. w 6M - RW



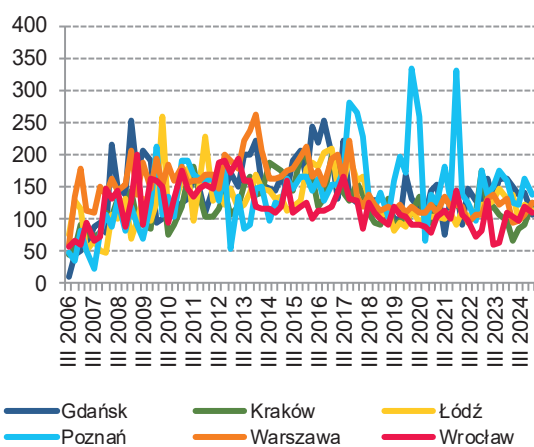
Źródło: NBP

Wykres 6.29. Miernik dopasowania mieszkań o pow. &gt;50 mkw. w 10M - RW



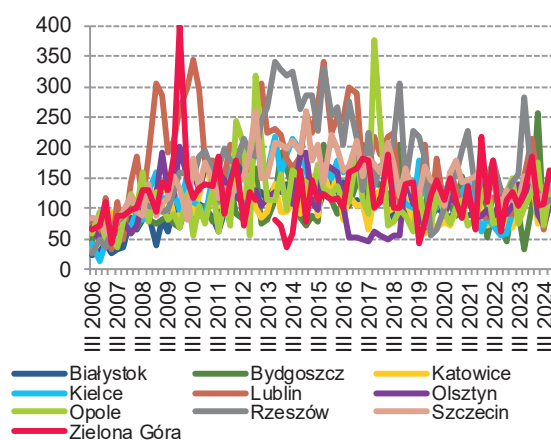
Źródło: NBP

Wykres 6.30. Średni czas sprzedaży mieszkań w 6M - RW



Źródło: NBP

Wykres 6.31. Średni czas sprzedaży mieszkań w 10M - RW



Źródło: NBP



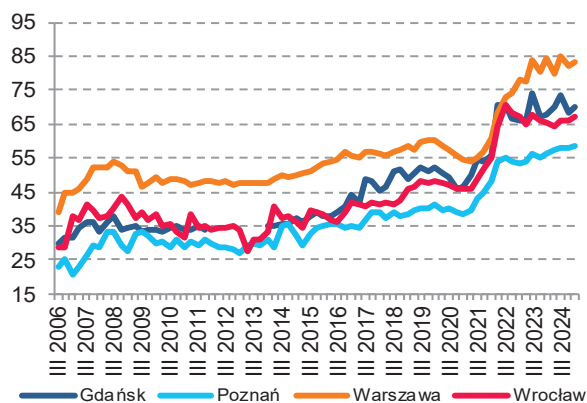
## Rynek najmu mieszkań wg bazy BaRN

Średnie stawki ofertowe najmu na koniec 2024 r. na 13. wojewódzkich rynkach wzrosły względem końca roku poprzedniego. Spadki, choć niewielkie (w przedziale od -0,6% do -0,1%, zanotowano w Krakowie, Rzeszowie oraz Wrocławiu. Najwyższa skala wzrostów stawek ofertowych zaobserwowano w Katowicach (20,1%), Opolu (11,2%) oraz Bydgoszczy i Zielonej Górze (po 9,5%). W Warszawie, największym rynku mieszkaniowym w Polsce, średnie stawki ofertowe wzrosły o 2,2% w stosunku do notowanych na koniec 2023 r. (w roku poprzednim na tym rynku zanotowano wzrost stawek ofertowych o 8,3%).

Stawki transakcyjne najmu na koniec 2024 r. wzrosły r/r w 11. miastach wojewódzkich. Skala wzrostów była różna i ukształtowała się na poziomie od 0,7% w Warszawie do 14,0% w Katowicach. Największy spadek stawek transakcyjnych w porównywanym okresie zanotowano w Krakowie – o 5,5%.

Najwyższe nominalne ofertowe stawki najmu na koniec 2024 r. notowane były, w Warszawie (82,3 zł/mkw.), Gdańsku (68,6 zł/mkw.) i Krakowie (66,6 zł/mkw.), natomiast transakcyjne w Warszawie (77,1 zł/mkw.), Wrocławiu (65,6 zł/mkw.) oraz Gdańsku (65,4 zł/mkw.). Spadek stawek transakcyjnych w Krakowie spowodował, że miasto to, pod względem kosztów najmu, nie znajduje się już wśród 3 polskich miast z najwyższą stawką najmu lokalu.

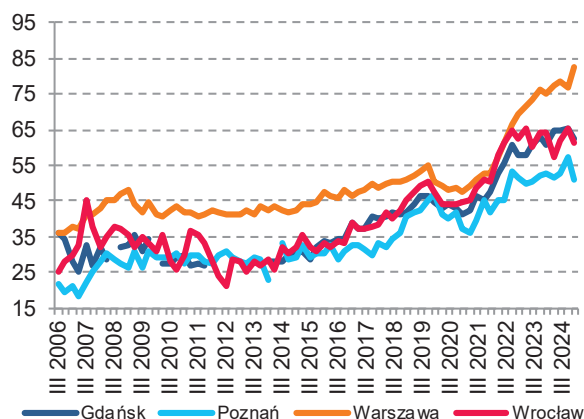
**Wykres 6.32. Średnie ofertowe stawki najmu (zł/mkw.) w Gdańsku, Poznaniu, Warszawie i Wrocławiu**



Uwaga: Brak danych dla Krakowa i Łodzi

Źródło: NBP

**Wykres 6.33. Średnie transakcyjne stawki najmu (zł/mkw.) w Gdańsku, Poznaniu, Warszawie i Wrocławiu**



Uwaga: Brak danych dla Krakowa i Łodzi

Źródło: NBP

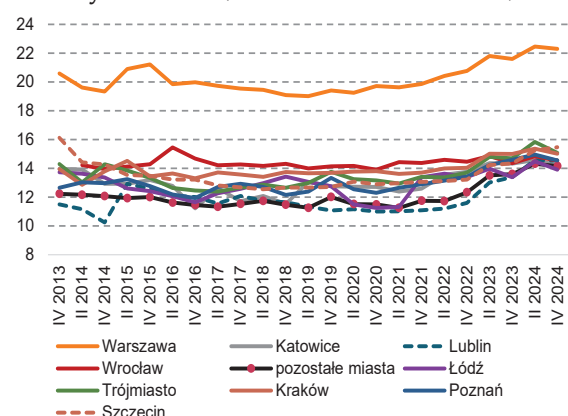
## Czynsze transakcyjne i ceny nieruchomości komercyjnych<sup>50</sup>

W 2024 r. w obliczu dalszego powolnego powrotu z pracy zdalnej do biur czynsze umowne budynków biurowych klasy A (notowane w euro) w Warszawie, pozostałych dużych miastach

<sup>50</sup> Analiza czynszów bazuje na bazie BaRN prowadzonej przez NBP, notowania odbywają się półrocznie.

oraz 7. mniejszych miastach wykazały tendencje wzrostową. Najwyższe czynsze dla tej klasy budynków notowane były w Warszawie, gdzie kształtowały się w granicach 20-22,5 euro/mkw./m-c. W pozostałych miastach wojewódzkich wynosiły od 12 do 14,5 euro/mkw./m-c. W analizowanych miastach czynsze dla biurowców klasy B (notowane w euro) również wykazały niewielkie wzrosty.

**Wykres 6.34 Czynsze transakcyjne dla powierzchni biurowych klasa A (średnie w euro/mkw./m-c)**

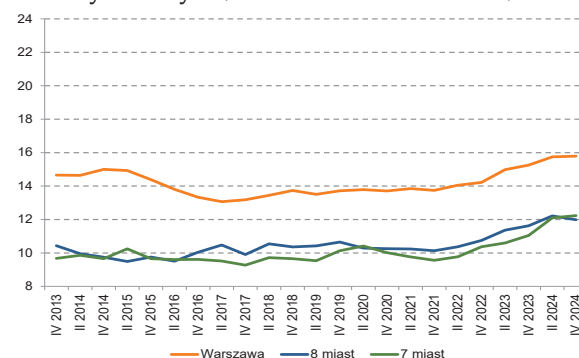


Uwaga: A - biurowce klasy A, B - biurowce klasy B. Klasyfikacja budynków zgodnie ze standardami BOMA International.

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

Źródło: NBP

**Wykres 6.35 Czynsze transakcyjne dla powierzchni biurowych klasy B (średnie w euro/mkw./m-c)**

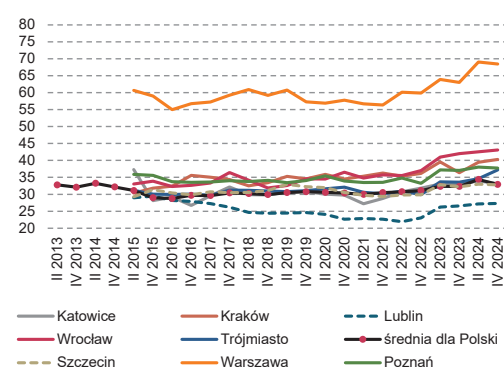


Uwaga: 8. miast to Gdańsk, Gdynia, Katowice, Kraków, Łódź, Poznań, Szczecin, Wrocław.

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

Źródło: NBP

**Wykres 6.36 Czynsze transakcyjne wynajmu powierzchni w centrach handlowych (galeriach handlowych) o wielkości 100-500 mkw. (euro/mkw./m-c)**



Uwaga: począwszy od IV kw. 2015 r. liczba rekordów w bazie, w tym respondentów znacznie wzrosła, przez co zmieniała się analizowana próba. Analizowane są czynsze transakcyjne, dla lokali o powierzchni od 100 do 500 mkw. w obiektach handlowych zlokalizowanych w ekonomicznie istotnych częściach miasta (obszar, w którym można znaleźć szeroki zakres oferty handlowej i usługowej, dla osób o różnym stopniu zamożności, dobrze skomunikowany, może być położony poza ścisłym centrum miasta).

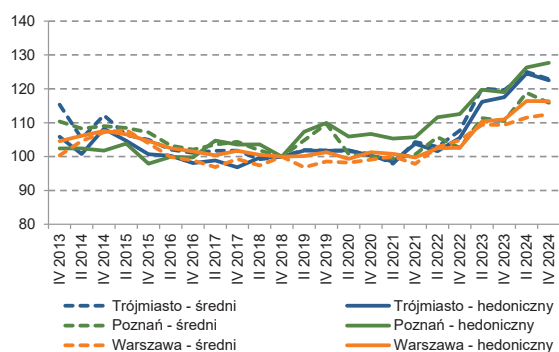
Źródło: NBP

Na rynku najmu powierzchni w centrach handlowych zaobserwowano stabilizację czynszów lub nieznaczny ich wzrost, co wynikało z dalszego zwiększania się popytu najemców na te powierzchnie. W Warszawie wynosiły one około 68 euro/mkw./m-c, a w pozostałych, analizowanych miastach wojewódzkich sięgały od 27 do 43 euro/mkw./m-c.

Sytuacja na rynku najmu biur oraz powierzchni handlowych badana jest także z wykorzystaniem indeksu hedonicznego, który jest odporny na zmiany analizowanej próbki oraz zmiany jakości

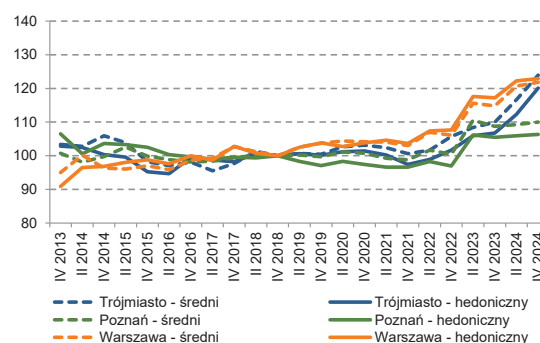
budynków w czasie<sup>51</sup>. Indeks hedoniczny potwierdza wnioski o rosnącym popycie na powierzchnie, sformułowane na podstawie analizy średnich czynszów. Należy dodać, że umowy najmu podpisywane są zazwyczaj na kilka lat. Zatem ewentualne zmiany poziomu czynszów dla lokali z nowo podpisanymi umowami najmu tylko nieznacznie wpływają na średnią z czynszów obowiązujących w danym okresie, a zatem i na indeks hedoniczny.

**Wykres 6.37 Indeks czynszów dla biur, średni i hedoniczny (2017 IV = 100)**



Źródło: NBP

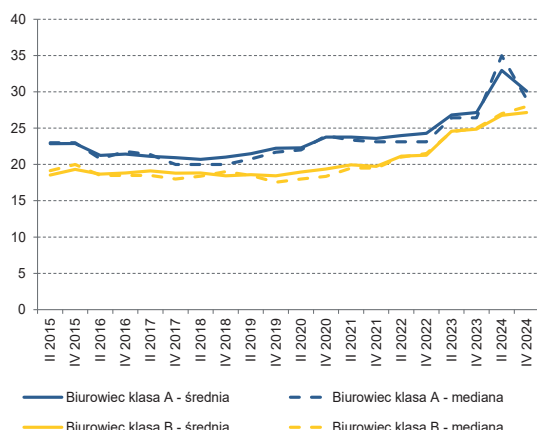
**Wykres 6.38 Indeks czynszów dla centrów handlowych, średni i hedoniczny (2017 IV = 100)**



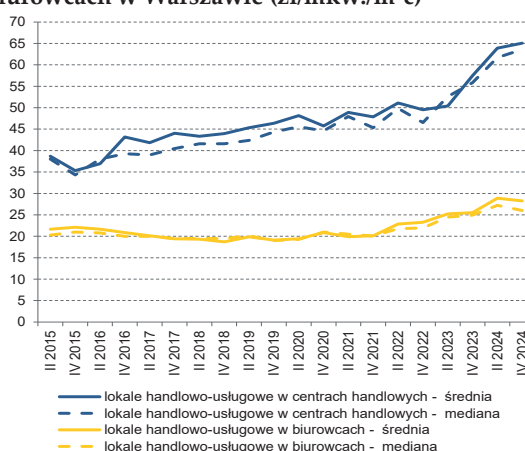
Źródło: NBP

Ważnym czynnikiem kosztów dla najemców są koszty eksploatacji. Na rynku powierzchni biurowych klasy A i B w Warszawie obserwuje się stały, powolny trend wzrostu tych kosztów. Pod koniec roku koszty te dla biurowców klasy A były nieznacznie wyższe (30 zł/mkw./m-c) niż dla biurowców klasy B (27 zł/mkw./m-c). Podobnie rosły też koszty eksploatacyjne w lokalach usługowo-handlowych mieszczących się w biurowcach w Warszawie, pod koniec 2024 r. wynosiły (28 zł/mkw./m-c). Z kolei koszty eksploatacji lokali usługowo handlowych w centrach handlowych w Warszawie w ostatnich dwóch latach silnie wzrosły (do 65 zł/mkw./m-c z 50 zł/mkw./m-c pod koniec 2022 r.). Z uwagi, że centra handlowe z powodu chęci ułatwienia dostępu dla kupujących są ogólnodostępne i charakteryzują się znacznym udziałem powierzchni wspólnych, nie jest łatwo zarządzać zużyciem np. energii niezbędnej do ogrzewania, lub co obecnie staje się nawet ważniejsze, chłodzenia. W przypadku biur, w których powierzchnie wspólne są raczej małe a poszczególne, niewykorzystywane piętra mogą być czasowo wyłączane z eksploatacji, proces ten jest już łatwiejszy.

<sup>51</sup> Część budynków zostaje zmodernizowana, część się starzeje.

**Wykres 39 Koszty eksploatacji biurowca klasy A oraz B w Warszawie (zł/mkw./m-c)**

Źródło: NBP

**Wykres 40 Koszty eksploatacji lokali usługowo-handlowych w centrach handlowych oraz w biurowcach w Warszawie (zł/mkw./m-c)**

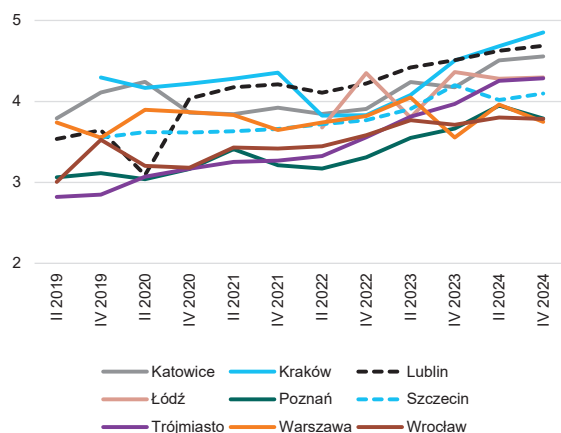
Źródło: NBP

Na rynku nieruchomości magazynowych zaobserwować można stale rosnące czynsze za mkw. powierzchni<sup>52</sup>, które na ogół notowane są w euro. Pod koniec 2024 r. średnie czynsze wynosiły od 3,7 do 4,9 euro/mkw./m-c. Zauważyć można, podobnie jak w przypadku innych typów nieruchomości zróżnicowanie regionalne. Ważnym czynnikiem, który wpływa na koszty dla najemcy są koszty eksploatacyjne, które notowane są na ogół w zł za mkw. za miesiąc. Koszty eksploatacyjne wykazywały wzrosty (pod koniec 2024 r. mieściły się one w przedziale 5,4 do 9,5 zł/mkw./m-c). Związane są one m.in. ze wzrostem kosztów energii. Uwzględniając fakt, że nowoczesne, wielkie powierzchnie magazynowe są zoptymalizowane pod aspektem logistyki, oraz na ogół posiadają certyfikaty dotyczące energooszczędności<sup>53</sup>, wpływu na środowisko oraz komfortu użytkowników można znaleźć uzasadnienie na przenoszenie się najemców ze starych magazynów do tych nowoczesnych. W związku z tym certyfikacja ekologiczna staje się nie tylko standardem w nowych inwestycjach, ale również czynnikiem konkurencyjnym na rynku magazynowym wpływającym na decyzje najemców oraz długoterminowym najmem.

<sup>52</sup> Średnie czynsze powierzchni magazynowych obliczono w następujący sposób. Czynsze poszczególnych powierzchni w danej aglomeracji były ważone wielkościami tych powierzchni. Uwzględniane były też powierzchnie biurowe, które mieszczą się w budynkach magazynowych i są niezbędnym elementem w prowadzeniu logistyki przez najemcę.

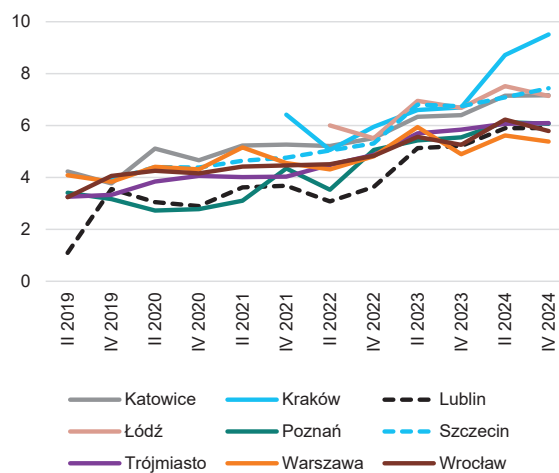
<sup>53</sup> Por. CBRE, Zielone magazyny, 2024. Na Polskim rynku najczęściej stosowane systemy certyfikacji powierzchni magazynowych to BREEAM, LEED. Zwiększa się także zainteresowanie certyfikatami WELL Building Standard czy Fitwell, które kładą nacisk na zdrowie i dobrostan pracowników.

**Wykres 6.41 Czynsze transakcyjne wynajmu powierzchni w nowoczesnych, wielkopowierzchniowych magazynach w aglomeracjach (euro/mkw./m-c)**



Źródło: NBP

**Wykres 6.42 Koszty eksploatacji powierzchni w nowoczesnych, wielkopowierzchniowych magazynach w aglomeracjach (pln/mkw./m-c)**



Źródło: NBP

## II. Analiza podmiotów i subrynków w sektorze nieruchomości w Polsce

### 7. Popyt mieszkaniowy na rynku pierwotnym, wtórnym oraz rynku najmu według badań ankietowych

**Wtórny rynek mieszkaniowy i rynek najmu w ocenie pośredników według badań ankietowych NBP<sup>54</sup>**

Uzupełnieniem informacji o czynnikach kształtujących sytuację na rynku pierwotnym oraz w całym sektorze nieruchomości mieszkaniowych jest analiza zmian sprzedaży na rynku wtórnym i rynku najmu mieszkań, przeprowadzana wśród podmiotów pośredniczących w obrocie nieruchomościami. Analiza obejmująca, między innymi, zmiany skali popytu, struktury nabywców, celu zakupu i wynajmu mieszkań oraz źródeł finansowania lokali nabywanych na rynku wtórnym oraz wynajmowanych w 2024 r. została przeprowadzona w oparciu o roczne badanie ankietowe zrealizowane w lutym 2025 r.

#### **Wtórny rynek mieszkaniowy według badań ankietowych NBP**

Rynek wtórny mieszkań w 2024 r. w porównaniu z 2023 r. charakteryzował się wzrostem podaży oferowanych mieszkań, utrzymującym się wzrostem cen lokali mieszkalnych oraz lepszą koniunkturą i większą liczbą transakcji sprzedaży mieszkań niż rynek pierwotny. Było to efektem przesunięcia części popytu na mieszkania z zasobu wybudowanego po 2010 r. oraz na lokale tańsze z lat 1970-1990.

Na wysoką podaż mieszkań na rynku wtórnym sprzedaży wskazało 65% ankietowanych pośredników w obrocie nieruchomościami, w tym znacząco częściej w 6. miastach (78% respondentów) i w Warszawie (69%) niż w 10. miastach (58% badanych). W grupie 10. miast

---

<sup>54</sup> W „Badaniu poziomu popytu i podaży na wtórnym rynku mieszkaniowym z uwzględnieniem rynku najmu” przeprowadzonym przez Narodowy Bank Polski w lutym 2025 r. wzięło udział 244 przedsiębiorstwa zajmujące się obrotem nieruchomościami na rynku wtórnym w największych miastach w kraju, w tym 88% firm wzięło udział w poprzednich edycjach badania, co zapewniło wysoką porównywalność wyników. Na rynku oraz w strukturze ankietowanych podmiotów dominowali lokalni respondenci. Podmioty o zasięgu ogólnokrajowym stanowiły 3% badanych. Znaczna część podmiotów jako dominujący rodzaj prowadzonej działalności w 2024 r. wskazała pośrednictwo w kupnie/sprzedaży nieruchomości (83%). W przypadku niewielkiego odsetka dominowało pośrednictwo w wynajmie nieruchomości mieszkaniowych (8%) oraz zarządzanie wynajmem nieruchomości (4%). Inne rodzaje działalności niż wskazane w ankiecie przeważały w przypadku 5% firm. Pod względem zatrudnienia przeważały przedsiębiorstwa mikro z liczbą pracujących do 9 osób (86%), małe podmioty zatrudniające od 10 do 49 osób stanowiły 13% i większe firmy z liczbą zatrudnionych powyżej 49 osób 2%.



większy odsetek (39% respondentów), niż na innych lokalnych rynkach (27% w Warszawie i 16% w 6. miastach) widział podaż zbliżoną do popytu lub niewielką przewagę podaży. Relacja popytu do podaży na koniec 2024 r. była bliska notowanej na koniec 2022 r.

Wnioski z rocznych danych ankietowych potwierdzają dane NBP, według których na koniec 2024 r. na rynku wtórnym mieszkań również zanotowano przewagę podaży nad popytem, w tym wzrost ofert w ujęciu roku o 45% w 6. miastach i o 29% w 10. miastach, po znacznych spadkach ofert na koniec 2023 r. Dalszy wzrost stanu ofert zarejestrowano w I kw. 2025 r. w 6. miastach (o 17% kw./kw.) i Warszawie (o 6% kw./kw.), przy czym stan ofert w grupie 6. miast od trzech kwartałów należał do jednych z najwyższych. W 10. miastach po znacznym wzroście liczby ofert w II kw. 2024 r. w kolejnych trzech kwartałach ich poziom był stabilny i porównywalny z podażą notowaną w większości kwartałów od 2016 r. Oczekiwana obniżka stóp procentowych w pierwszej połowie 2025 r. skutkowałą mniejszymi możliwościami negocjacyjnymi oraz wzrostem oczekiwań cenowych po stronie sprzedających. Część właścicieli mieszkań wycofała swoje oferty z rynku oczekując poprawy warunków kredytowania nabywców mieszkań i w rezultacie poprawy popytu i wzrostu cen.

Według danych transakcyjnych NBP liczba mieszkań sprzedanych na analizowanych rynkach wtórnych w ujęciu rocznym wzrosła łącznie o 11% w 2024 r. wobec 4% w 2023 r. przy istotnie większej zmienności popytu na rynku pierwotnym (spadek o 16% w 2024 r. wobec wzrostu o 41% w 2023 r.). Potwierdza to przesunięcie popytu z rynku pierwotnego na rynek wtórny w efekcie poszukiwania tańszych mieszkań, niż na rynku pierwotnym i będących bardziej dostosowanych do zdolności kredytowych oraz możliwości finansowych gospodarstw domowych. W 2024 r. biorąc pod uwagę łączną, szacunkową liczbę transakcji sprzedaży mieszkań zarejestrowaną przez NBP na obu rynkach, znacznie więcej transakcji zaobserwowano na rynku wtórnym (57%), niż na rynku pierwotnym (43%) wobec odpowiednio 51% i 49% w 2023 r.

Na obniżenie sprzedaży w 2024 r. wpłynął spadek dostępności kredytów hipotecznych oraz brak programów wsparcia nabywania mieszkań. W ocenie respondentów oraz według danych uzyskanych w trakcie wywiadów z wybranymi pośrednikami w obrocie nieruchomościami czynnikami, które znacząco podniosły sprzedaż na rynku mieszkaniowym był wzrost wynagrodzeń, większa skłonność sprzedających do negocjacji poziomu ceny sprzedaży (z uwagi na wyhamowanie i następnie stabilizację na niższym poziomie popytu na rynku pierwotnym), dobra koniunktura na rynku najmu sprzyjająca nabywaniu mieszkań w celach inwestycyjnych oraz inwestowanie gotówki w mieszkania. Wskaźnik szacowanej dostępności mieszkań pogorszył się w Warszawie, Krakowie i Wrocławiu za sprawą większej dynamiki wzrostu cen mieszkań niż wynagrodzeń. W pozostałych miastach wojewódzkich utrzymał się na zbliżonym poziomie.

W 2024 r. uaktywniła się część nabywców, którzy po zakończeniu możliwości finansowania zakupu w ramach programu Bezpieczny Kredyt 2% i spadku popytu początkowo odkładała decyzję o zakupie mieszkania wyczekując obniżenia cen nieruchomości i poprawy swoich możliwości nabywczych. Na zakup nieruchomości decydowały się także osoby, które posiadały zdolność kredytową, ale wyczekiwały obniżek cen. Ponad połowa mieszkań została nabyta z udziałem środków własnych, co podkreśla rolę nabywców kupujących mieszkania bardziej w

celach inwestycyjnych<sup>55</sup> w kształtowaniu popytu w 2024 r. zarówno na rynku pierwotnym, jak i wtórnym. Niewielki wpływ na poziom sprzedaży mieszkań miała skala ich nabywania przez zagraniczne osoby fizyczne i fundusze inwestycyjne. W ocenach respondentów ważnym czynnikiem kreującym popyt na rynku nieruchomości, głównie nabywanych w celach inwestycyjnych jest demografia oraz migracja ze wsi do miast, z małych miast do dużych oraz z dużych miast na przedmieścia, a w szczególności imigracja na pobyt stały i czasowy. Systematycznie rosnąca liczba jednoosobowych gospodarstw domowych oraz malejąca liczba ludności może zmienić poziom popytu na mieszkania w dłuższej perspektywie.

Według 72% respondentów wzrosło r/r znaczenie ceny przy nabywaniu nieruchomości. Kupujący na własne potrzeby mieszkaniowe częściej zwracali uwagę na możliwość jednoczesnego zakupu garażu i komórki lokatorskiej, co w większym stopniu było widoczne w grupie 6. miast (49% wskazań) niż 10. miastach (34% wskazań) oraz na stan techniczny budynku i wykończenia mieszkania. Nabywcy w celach inwestycyjnych, w tym na wynajem oprócz ceny, która przekłada się na stopę zwrotu z wynajmu zwracali częściej uwagę na lokalizację i rok budowy nieruchomości. Systematyczny wzrost udziału w strukturze transakcji mieszkań najmłodszych wynika zarówno z naturalnego zasilania podaży ofertami lokali z nowszego budownictwa (odsprzedaż w celu realizacji zaplanowanego zysku lub poprawa warunków bytowych), jak i z poszukiwania przez nabywców gotowych mieszkań wzniesionych w lepszym standardzie. Mieszkania stosunkowo nowe z rynku wtórnego nie są obciążone ryzykiem oczekiwania na ich wybudowanie, zapewniają wyższy standard wykończenia niż lokale ze starszej zabudowy i zazwyczaj są gotowe do zamieszkania, co w przypadku zakupu na wynajem daje możliwość szybkiego osiągnięcia przychodów.

W 2024 r. w porównaniu z 2023 r. nie zmieniła się istotnie motywacja osób sprzedających mieszkania. Zdaniem respondentów badania odsetek poprawiających swoje warunki bytowe w 2024 r. był zbliżony do odnotowanych w poprzednich latach (40% w 2021 r., 41% w 2020 r. i 46% w 2019 r.) poza słabszym 2022 r. (spadek o 6 pp.), w którym w efekcie zaostrzenia wymagań banków kredytujących oczekiwano gwałtownego spadku cen mieszkań. Na poziomie 17% utrzymała się odsprzedaż z powodu zmiany miejsca zamieszkania. Na wszystkich rynkach lokalnych zmniejszyła się odsprzedaż z powodu zbyt wysokiego obciążenia ratami kredytu hipotecznego i zbyt wysokich kosztów utrzymania mieszkania (do 11% w 2024 r. wobec 16% w 2023 r.). Na poziomie 12% utrzymał się odsetek sprzedających w związku z realizacją zaplanowanej inwestycji (odsprzedaż w korzystnym okresie mieszkania zakupionego w celach inwestycyjnych). Wzrósł do 11% w 2024 r. wobec 7% w 2023 r. udział odsprzedażających z powodu spadku opłacalności wynajmu mieszkania lub utraty najemców. W przypadku 9% odsprzedażających powodem sprzedaży mieszkania były inne motywacje nie ujęte w ankiecie.

W ocenie ankietowanych większość mieszkań nabywano na potrzeby własne (59% transakcji, wzrost r/r o 1 pp.), w tym głównie na pierwsze mieszkanie swoje lub członka rodziny (30%

<sup>55</sup> Szacujemy, że mieszkania nabywane na własne cele mieszkaniowe są w znacznej części kupowane z pomocą kredytu, natomiast zakupy inwestycyjne mieszkań przez osoby prywatne są na ogół finansowane za pomocą gotówki.

transakcji, spadek o 4 pp.) oraz na poprawę warunków bytowych swoich lub członków rodziny (29% transakcji, wzrost o 3 pp.). Nabywcy kupujący nieruchomości w celu poprawy warunków bytowych często finansowali zakupy środkami z odsprzedaży zbywanych nieruchomości.

Zdaniem ankietowanych część zainteresowanych zakupem mieszkania nadal z różnych przyczyn wstrzymywała się z jego nabyciem w I kw. 2025 r. (41% zamierzających nabycie na własne potrzeby mieszkaniowe i niewiele mniejszy odsetek, tj. 36% w celach inwestycyjnych, w tym na wynajem), co pokazuje znaczny potencjał po stronie popytu. Na początku 2024 r. odsetek ten był znacznie niższy (odpowiednio 32% i 18%). Według szacunków respondentów wskazania te różnicowały się na poszczególnych rynkach miast wojewódzkich. Znacznie więcej potencjalnych nabywców wstrzymywało się z zakupem w celach inwestycyjnych w grupie 10. miast (41%) niż na rynkach 6. miast (25%). Mniejsze zróżnicowanie dotyczyło odsetka wstrzymujących się z różnych przyczyn z zakupem na własne potrzeby mieszkaniowe, tj. 42% w 10. miastach, 40% w Warszawie i 37% w 6. miastach.

W ocenie respondentów badania 41% nabywców zakupiło lokal na inny cel niż własne potrzeby mieszkaniowe (wzrost o 1 pp.), w tym 14% na wynajem (spadek o 1 pp.), 11% zarówno na wynajem, jak i na potrzeby mieszkaniowe (wzrost o 3 pp.), 8% w celu odsprzedaży z zyskiem w korzystnym okresie (spadek o 1 pp.) i 8% zarówno na wynajem, jak i na odsprzedaż w korzystnym okresie (bez zmian r/r).

Według wskazań pośredników w obrocie nieruchomościami udział flipperów (kupujących mieszkania w celu szybkiej odsprzedaży z zyskiem po jego udoskonaleniu) wśród nabywców mieszkań zmniejszył się o 5 pp. do 13%, przy czym ich nieco większy udział oszacowano w 6. miastach (15%) i w Warszawie (14%) niż w 10. miastach (12%).

Wśród nabywców na rynku wtórnym przeważały krajowe osoby fizyczne (80%). Odnotowano kolejny rok, w którym wzrósł odsetek kupujących mieszkaniowe na własne potrzeby (do 58%, o 3 pp. w 2024 r. wobec 2023 r.) oraz spadł udział krajowych osób fizycznych kupujących mieszkania w celach inwestycyjnych, w tym na wynajem do 22% (o 4 pp. w 2024 r.). Do 11% wzrósł odsetek osób fizycznych z Ukrainy nabywających mieszkania wobec 9% w 2023 r. Od trzech lat na zbliżonym, niskim poziomie wśród nabywających mieszkania utrzymał się udział osób fizycznych z innych krajów (4%), funduszy inwestycyjnych krajowych i zagranicznych (4%) oraz innych podmiotów (3%). Od czasu przystąpienia Polski do UE nieprzerwanie rośnie liczba transakcji sprzedaży mieszkań cudzoziemcom, spadek odnotowano jedynie w 2022 r. oraz nieznacznie w 2023 r. Według danych Ministerstwa Spraw Wewnętrznych i Administracji w 2024 r. cudzoziemcy kupili w Polsce 17 330 mieszkań (14 346 w 2023 r. tj. więcej o 20%), co stanowi około 5% udziału w rynku. Głównymi nabywcami byli Ukraińcy (wzrost o ponad 25% r/r) oraz Białorusini (wzrost o 60% r/r).

Analizując miejsce zamieszkania nabywcy, przeważał odsetek kupujących z tej samej miejscowości co nabywana nieruchomość, mimo obserwowanych spadków (odpowiednio 65%, 67%, 68% i 70% w 2024 r., 2023 r., 2022 r. i 2021 r.). Na podobnym poziomie do lat ubiegłych mieszkania nabywali zamieszkujący w innej miejscowości niż zakupiona nieruchomość (odpowiednio 23%, 24%, 22% i 21% w 2024 r., 2023 r., 2022 r. i 2021 r.). W ocenie ankietowanych kupujący, którzy mieszkali za

granicą (Polacy przebywający za granicą i osoby zagraniczne) stanowili 8%, 9%, 10%, 9% i 10% odpowiednio w 2024 r., 2023 r., 2022 r. i 2021 r.

Biorąc pod uwagę cel, na jaki nabywane są mieszkania, na przestrzeni pięciu lat obserwuje się zmienną strukturę źródeł finansowania zakupu mieszkań na potrzeby własne zarówno na rynku wtórnym, jak i na pierwotnym. Wg danych z ankiet na rynku wtórnym w 2022 r., w efekcie wzrostu inflacji i zaostrzenia polityki kredytowej przez banki, udział kredytów hipotecznych jako źródła finansowania mieszkań obniżył się do 28% transakcji wobec 68% w 2019 r. W kolejnych dwóch latach korzystanie z kredytów hipotecznych znacząco odbudowało się (w 2023 r. do 54% transakcji sprzedaży), a następnie obniżyło się (w 2024 r. do 48%). Czynnikiem sprzyjającym finansowaniu zakupu kredytem bankowym w 2023 r. był program Bezpieczny Kredyt 2%. Natomiast w 2024 r. wzrost udziału zakupów na kredyt wynikał ze wzrostu wynagrodzeń i przyspieszenia decyzji o zakupie przez osoby wyczekujące na spadek cen mieszkań, które posiadały zdolność nabywczą.

Pozostali nabywcy mieszkań na potrzeby własne finansowali ich zakup wyłącznie środkami własnymi (27% w 2024 r. wobec 23% w 2023 r. i 42% w 2022 r.) lub z przewagą środków własnych (25% w 2024 r. wobec 23% w 2023 r. i 30% w 2022 r.). Na znaczny udział w rynku gospodarstw domowych poprawiających swoje warunki mieszkaniowe wskazał udział nabywców mieszkań finansujących jego zakup głównie środkami uzyskanymi z odsprzedaży innej nieruchomości (35% w 2024 r. i 34% w 2023 r.).

Zakup mieszkań na wynajem finansowany jest głównie środkami własnymi. Udział tych środków w finansowaniu zwiększył się w 2024 r. do 86% wobec 81%, 91%, 81%, 79% i 67% odpowiednio w 2023 r., 2022 r., 2021 r., 2020 r. i 2019 r. Znacznie mniej transakcji zakupu mieszkań sfinansowano kredytem bankowym (spadek do 14% w 2024 r. wobec 19%, 9%, 19%, 21% i 33% odpowiednio w 2023 r., 2022 r., 2021 r., 2020 r. i 2019 r.).

Odsetek mieszkań, które zostały zakupiony z zamiarem odsprzedaży w dominującej części finansowano środkami własnymi (90%, 89%, 93%, 88%, 88%, 83% w 2024 r., 2023 r., 2022 r., 2021 r., 2020 r. i 2019 r.). Natomiast udział kredytów bankowych stanowił 10%, 11%, 7%, 12%, 12% i 17% odpowiednio w 2024 r., 2023 r., 2022 r., 2021 r., 2020 r. i w 2019 r.

W ocenie pośredników w obrocie nieruchomościami w I kw. 2025 r. sprzedający mieszkania byli bardziej skłonni do korekty swoich oczekiwań cenowych w porównaniu do I kw. 2024 r., dotyczy to głównie mieszkań w mniej atrakcyjnych lokalizacjach (średnio o 12%) niż w bardzo dobrych lokalizacjach – w centrum i blisko centrum możliwe były obniżki ceny (średnio o około 6%).

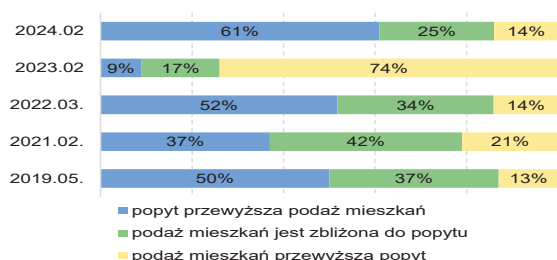
W 2024 r. w ankietach odnotowano wzrost średniej ceny mieszkań w zł/mkw., który utrzymuje się od 2017 r. Jak wynika z uzyskanych odpowiedzi z uwagi na rosnące ceny mieszkań i często niską zdolność kredytową oraz nabywcą gospodarstw domowych częściej nabywano mniejsze mieszkania, nierzadko wybierając lokale tańsze, oddalone od centrum.

W odpowiedziach odnoszących się do zmiany popytu w zależności od roku budowy wskazano na rosnący udział sprzedaży mieszkań w najnowszym budownictwie, tj. wzniesionych po 2010 r. w Warszawie (do 26% transakcji, wzrost o 5 pp.) oraz w 6. miastach (do 29% transakcji, wzrost o 3 pp. Natomiast w grupie 10. miast udział nowszych mieszkań był niewielki (16% transakcji, wzrost

o 1 pp.). Na wszystkich lokalnych rynkach często nabywano mieszkania starsze, tj. z lat 1945-1978, jednakże w 2024 r. odnotowano niewielkim spadek ilości takich transakcji (w Warszawie 39% transakcji, spadek o 6 pp., w 6. miastach 32% transakcji, spadek o 3 pp. i w 10. miastach 42% transakcji, bez zmian r/r). W grupie 10. miast częściej nabywano starsze, dobrze zlokalizowane mieszkania. Spadek transakcji w starszym zasobie mieszkaniowym zaobserwowano w Warszawie, co wynikało z niewielkiej oferty mieszkań w centralnych, dobrze zlokalizowanych dzielnicach.

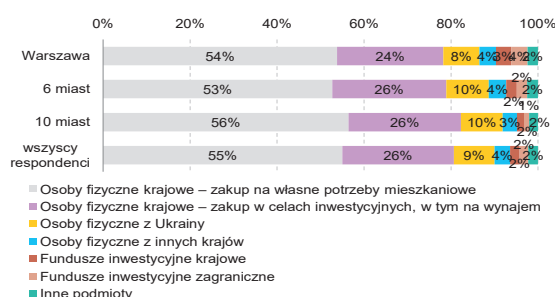
Analizując sprzedaż mieszkań wybudowanych w okresie 5 lat od daty ich odsprzedaży w Warszawie zarejestrowano dalszy niewielki wzrost r/r odsetka takich ofert (z 10% do 12%) i transakcji (z 8% do 10%). W grupie 6. miast utrzymał się 15% poziom ofert i nieznaczny spadek transakcji (z 11% do 10%). W 10. miastach podaż mieszkań 5 letnich pozostała najniższa (10% ofert) przy niewielkim i stabilnym udziale transakcji (6%). Zdaniem dominującej grupy respondentów badania ankietowego utrzymała się zbliżona częstotliwość zgłaszania ofert odsprzedaży mieszkań 5 letnich. Udział lokali wybudowanych w latach 2020-2024 w ofercie sprzedaży mieszkań w lutym 2025 r. wyniósł 17%, w tym największy był w 6. miastach (20%), a następnie w Warszawie (17%) i w 10. miastach (16%). Ich odsetek zmniejszył się w ofercie wobec stanów sprzed roku, tj. z lutego 2024 r. (21% oferty w 6. miastach, 19% w Warszawie i 19% w 10. miastach). W ocenie pośredników zarówno w lutym 2025 r., jak i w lutym 2024 r. szacunkowy udział lokali zakupionych wcześniej na wynajem w dostępnej ofercie odsprzedaży mieszkań średnio wynosił 16%, w tym 19% w Warszawie, 17% w 6. miastach i 15% w 10. miastach.

**Wykres 7.1 Struktura odpowiedzi respondentów w zakresie proporcji podaży i popytu na rynku wtórnym sprzedaży mieszkań (w %)**



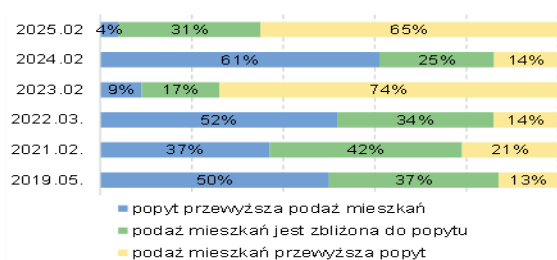
Źródło: badania NBP

**Wykres 7.2 Struktura nabywców mieszkań na rynku wtórnym w I kw. 2024 r. (w %)**



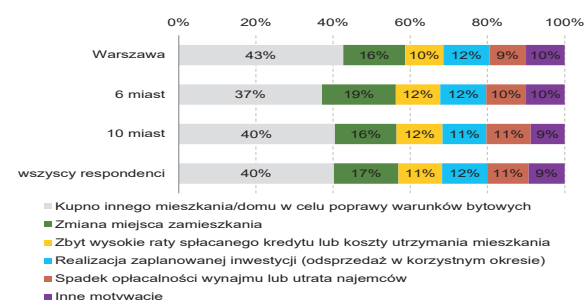
Źródło: badanie NBP

**Wykres 7.3 Struktura odpowiedzi respondentów w zakresie proporcji podaży i popytu na rynku wtórnym sprzedaży mieszkań (w %)**



Źródło: badania NBP

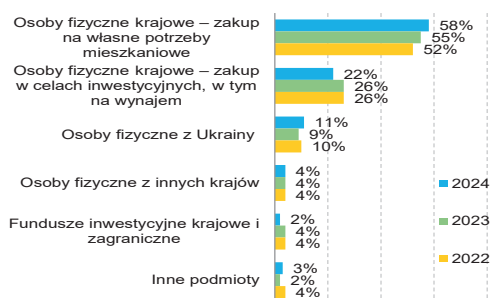
**Wykres 7.4 Motywacje osób sprzedających mieszkania na rynku wtórnym w 2024 r. (w %)**



Źródło: badanie NBP

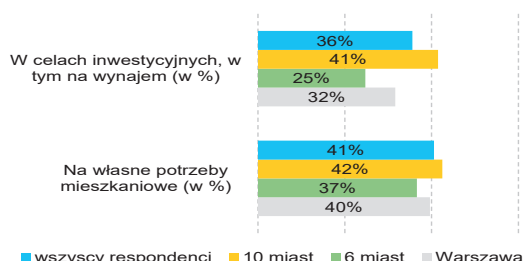


Wykres 7.5 Struktura nabywców mieszkań na rynku wtórnym na koniec lat (w %)



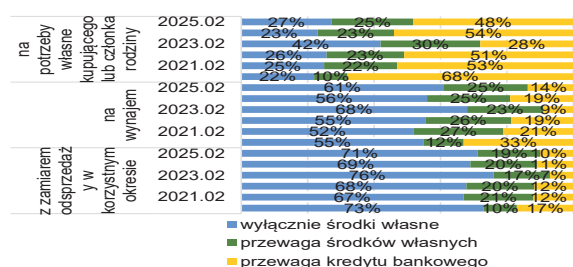
Źródło: badania NBP

Wykres 7.7 Odsetek osób zainteresowanych zakupem mieszkania, które z różnych przyczyn wstrzymywały się z jego nabyciem w I kw. 2025 r. (w %)



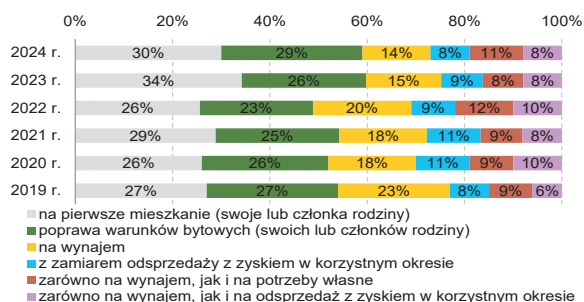
Źródło: badania NBP

Wykres 7.9 Struktura źródeł finansowania zakupu mieszkań w zależności od celu w jakim zostały nabyte w I kw. danego roku na rynku wtórnym (w %)



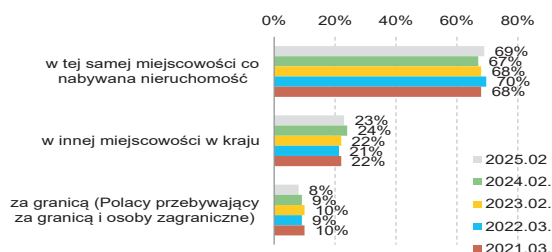
Źródło: badanie ankietowe NBP

Wykres 7.6 Struktura kupujących ogółem na rynku wtórnym w zależności od celu, w którym nabyli mieszkania (w %)



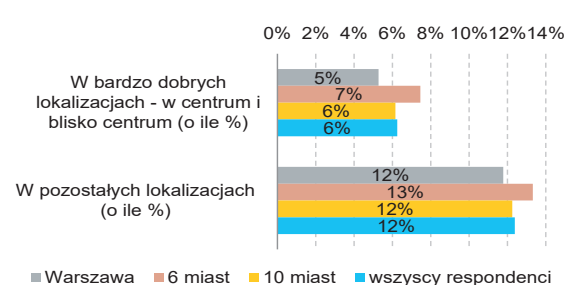
Źródło: badanie NBP

Wykres 7.8 Struktura osób fizycznych kupujących mieszkania w zależności od miejsca zamieszkania (w %)



Źródło: badanie NBP

Wykres 7.10 Skłonność sprzedających do obniżenia ceny sprzedaży mieszkania w I kw. 2025 r. – według obserwacji respondentów badania (w %)



Źródło: badanie ankietowe NBP



## Rynek najmu mieszkań według badań ankietowych NBP<sup>56</sup>

Jednym z dominujących i tradycyjnych obszarów działalności firm pośredniczących na rynku nieruchomości jest pośrednictwo w najmie lokali mieszkalnych. Działalnością tę od kilku lat coraz częściej zajmują się zarządcy najmem mieszkań. Wzrosła także rola portali internetowych w wynajmie nieruchomości. Z obserwacji wynika, że w portfelach pośredników znajdują się głównie lepsze jakościowo i droższe oferty najmu mieszkań, które jest trudniej wynająć indywidualnie.

Według dostępnych danych oraz w ocenie respondentów badania ankietowego, 2024 r. przyniósł stabilizację sytuacji na rynku najmu po okresie jego dynamicznego wzrostu w poprzednich latach. Ankietowani wskazali na powolny spadek dynamiki wzrostu rynku i wygaszanie potencjału popytu.

W badaniu ankietowym przeprowadzonym przez NBP w 2023 r. ocena sytuacji na rynku najmu wskazywała, iż popyt znacznie przewyższa podaż (53%). W badaniu za 2024 r. ocena taka stanowiła tylko 9% wskazań, 51% ankietowanych uznało, że podaż jest zbliżona lub w niewielkim stopniu przewyższa popyt, a 40% dostrzegło podaż znacznie przewyższającą popyt. We wszystkich grupach miast odsetek ocen był zbliżony. Taka ocena sytuacji na rynku najmu nastąpiła przy przeważających opiniach, iż w stosunku do 2023 r. wzrosła zarówno liczba ofert, jak i transakcji, co może świadczyć, że 2024 r. był okresem zrównoważonego rozwoju rynku najmu, na którym nie pojawiły się napięcia. Duże zróżnicowanie wskazań skali zmian liczby transakcji świadczy o bardzo odmiennych ocenach ankietowanych. Mniej zróżnicowane były wskazania ankietowanych określające zmianę liczby ofert. Ich zdaniem liczba ofert najmu mieszkań wzrosła o około 10% w stosunku do 2023 r. w każdej grupie analizowanych miast.

Analizę sytuacji rynku dopełniają oceny ankietowanych dotyczące poziomu negocjacji stawek transakcyjnych. W przypadku grupy 6. miast i 10. miast poziom stawek transakcyjnych najmu mieszkań 3 - 4 i więcej pokojowych był niższy od stawek ofertowych o więcej niż 5%, dotyczyło to znacznej części transakcji dokonanych z udziałem pośredników (35-45% wskazań). Natomiast najczęściej najmowane mieszkania 1 i 2 pokojowe zostały wynajęte przy korekcie stawki ofertowej średnio do 5%. Na szerszy zakres wahań negocjacji wskazali ankietowani z Warszawy, zwłaszcza w odniesieniu do segmentu większych mieszkań.

Ankietowani oceniając zmianę w ujęciu r/r liczby transakcji dokonywanych przez określone grupy najemców oraz określając strukturę najmujących wskazali na znaczny spadek liczby wynajętych mieszkań uchodźcom oraz migrantom ekonomicznym, przy wzroście najmu przez jednoosobowe

<sup>56</sup> Wśród 244 przedsiębiorstw, które wzięły udział w „Badaniu poziomu popytu i podaży na wtórnym rynku mieszkaniowym z uwzględnieniem rynku najmu” przeprowadzonym przez Narodowy Bank Polski w lutym 2025 r. 222 ankietowanych odpowiedziało na pytania dotyczące rynku najmu, w tym w przypadku 12% podmiotów pośrednictwo w wynajmie nieruchomości lub zarządzanie wynajmem stanowiło dominujący rodzaj prowadzonej działalności w 2024 r. Pozostała większość ankietowanych firm w różnym stopniu zajmowała się pośrednictwem w wynajmie, zarządzaniem wynajmem lub pośrednictwem w obrocie nieruchomościami. Pod względem zatrudnienia 86% to mikro przedsiębiorstwa, 13% małe podmioty i 2% większe firmy. W analizowanym 2024 r. blisko połowa podmiotów (49%) zajmujących się wynajmem oraz 51% zarządców najmem nieruchomości mieszkaniowych nie odnotowała zmian poziomu zainteresowania tymi usługami ze strony klientów.

gospodarstwa domowe, w dalszej kolejności przez rodziny lub partnerów osób krajowych. Respondenci badania dostrzegli atrakcyjność ofert najmu instytucjonalnego oraz potencjał jego rozwoju, ale w 2024 r. oferta ta zdaniem około 90% z nich była neutralna dla najmu indywidualnego.

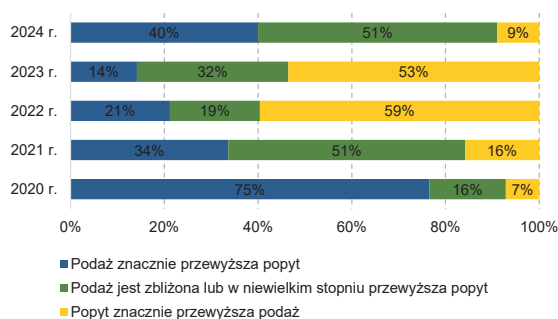
Większość ankietowanych w przewidywaniach na 2025 r. spodziewała się podobnego poziomu podaży ofert najmu mieszkań na analizowanych rynkach lokalnych, jak w 2024 r., jednakże zwiększył się odsetek oczekujących na wzrost liczby mieszkań w ofercie wynajmu (średnio o 11% w Warszawie, o 10% w 6. miastach i o 7% w 10. Miastach).

W przewidywaniach zmian liczby transakcji w 2025 r. zaobserwowano bardzo duże zróżnicowanie odpowiedzi zarówno co do skali oraz kierunków zmian, co utrudnia wnioskowanie. Niemniej można zakładać, że liczba transakcji najmu nie zmieni się w Warszawie, może nieznacznie wzrosnąć w 10. miastach, a w 6. obniżyć się w niewielkim stopniu.

W ocenie respondentów badania głównym powodem najmowania mieszkań od ich właścicieli w 2025 r. będzie brak zdolności kredytowej, który będzie utrudniać zakup własnego mieszkania na kredyt. Znacznie rzadziej, jako powód najmu, wskazywano oczekiwanie na program wsparcia ułatwiający kupno własnego lokalu oraz na spadek cen mieszkań. Wśród pozafinansowych powodów najmu mieszkań, głównie w grupie 6. miast, wskazywano możliwość wynajęcia mieszkania w lepszej lokalizacji niż ta, w której można by kupić mieszkanie na własność. Ponadto najem często traktowano, jest elastyczną formę zamieszkania. Zdaniem ankietowanych wynajmowane będą coraz mniejsze mieszkania, o powierzchni do 30 mkw., a w mniejszym zakresie lokale powyżej 31 mkw. powierzchni użytkowej, zwłaszcza w Warszawie.

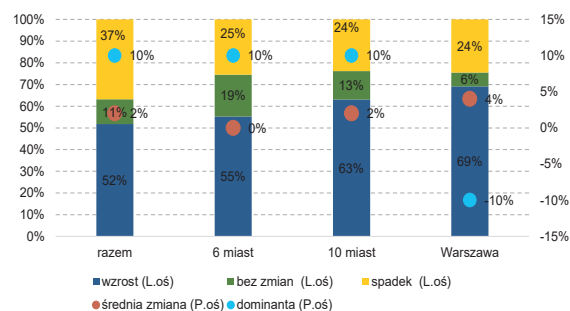
Ankietowani nie oczekują istotnych zmian w najmie mieszkań przez określone grupy najemców. Możliwy jest spadek najmu domów oraz wzrost najmu mieszkań przez krajowe osoby zwłaszcza w 6. miastach. Zdaniem ankietowanych wzrośnie najem pokoi przez studentów w szczególności w Warszawie, a zmniejszy się najem pokoi przez uchodźców i migrantów. Przewidywane zmiany świadczą o tym, że rynek stabilizuje się, co może wygasić presję na wzrost stawek najmu.

Wykres 7.11 Ocena stanu rynku najmu w badaniach ankietowych w latach 2020 – 2023 (w %)



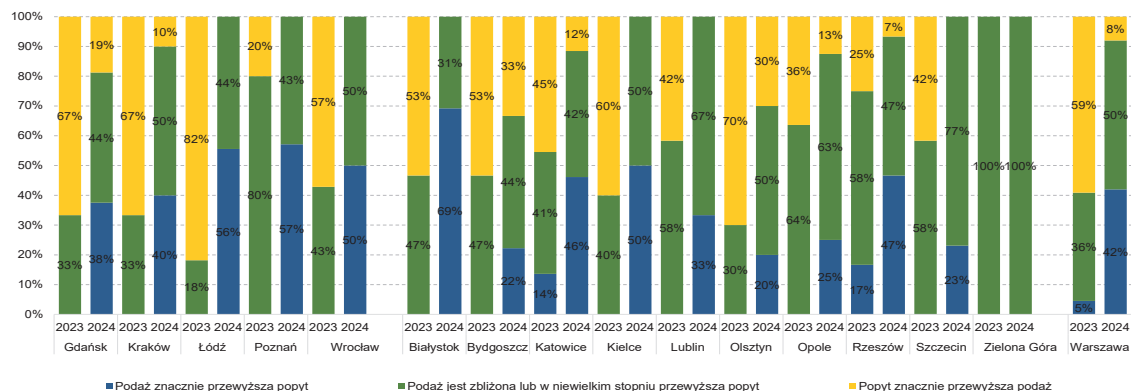
Źródło: badania NBP

Wykres 7.12 Oceny i skala zmian liczby transakcji najmu długoterminowego mieszkań 2024 r. wobec 2023 r. (w %)



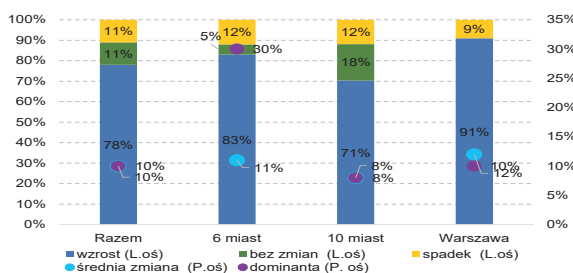
Źródło: badanie NBP

Wykres 7.13 Ocena sytuacji na rynku najmu w poszczególnych miastach w latach 2023-2024 (w %)



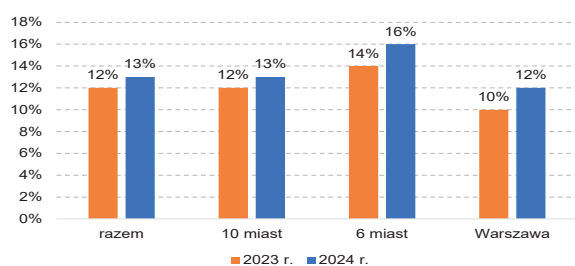
Źródło: badania NBP

Wykres 7.14 Ocena zmian dostępności ofert wynajmu długoterminowego mieszkań w 2024 r. w porównaniu z 2023 r. według grup miast (w %)



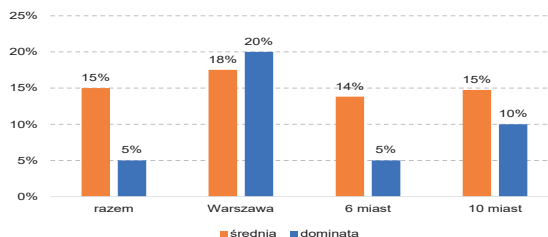
Źródło: badania NBP

Wykres 7.16 Średnia wielkość pustostanów w poszczególnych grupach miast w latach 2023 i 2024 (w %)



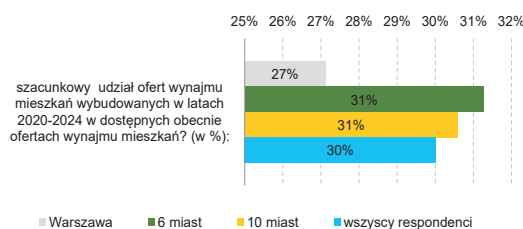
Źródło: badania NBP

Wykres 7.15 Szacunkowy średni udział najmu instytucjonalnego w najmie mieszkań ogółem na obsługiwanym rynku oraz najczęściej wskazywana jego wartość (w %)



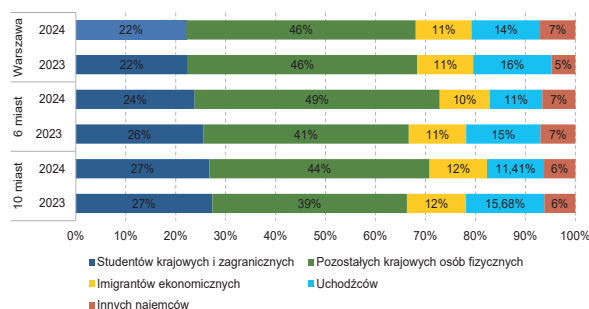
Źródło: badanie NBP

Wykres 7.17 Średni udział ofert najmu mieszkań wybudowanych w latach 2020-2024 według ankietowanych w poszczególnych grupach miast (w %)



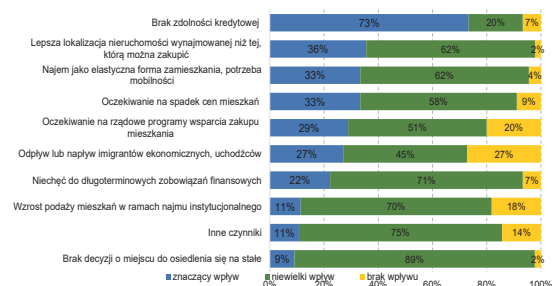
Źródło: badania NBP

Wykres 7.18 Szacunkowy udział grup osób najmuujących pokoje w najmie długoterminowym w podziale na lata 2023 -2024 (w %)



Źródło: badania NBP

Wykres 7.19 Ocena wpływu wymienionych czynników na podjęcie decyzji o najmie długoterminowym mieszkania w 2025 r. w 6. miastach (w %)



Źródło: badania NBP

## 8. Rynki terenów budowlanych i planowanie przestrzenne

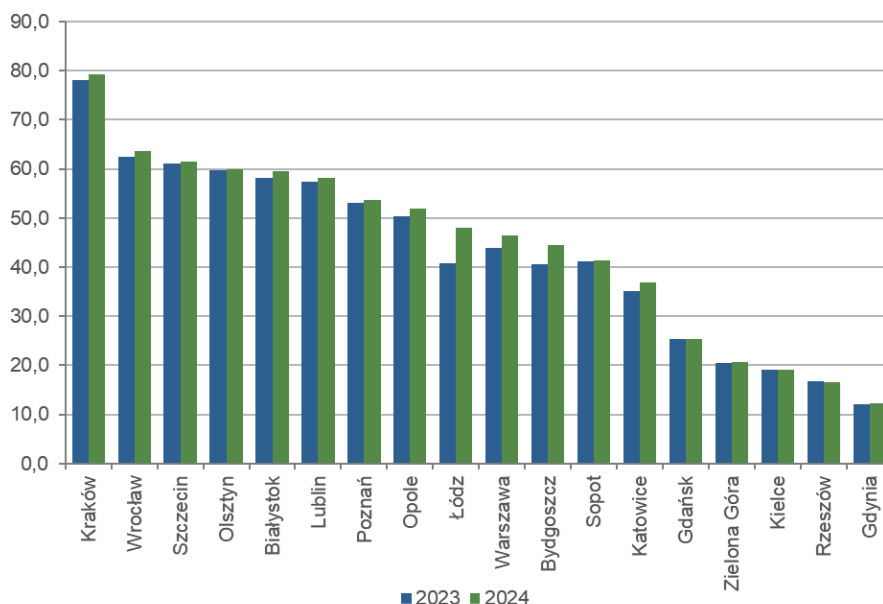
### Planowanie przestrzenne w Polsce

Powierzchnia objęta Miejscowym Planem Zagospodarowania Przestrzennego (MPZP) dla Polski na koniec 2024 r. wynosiła 32,5% powierzchni kraju, wobec 32,3% w poprzednim roku. Największym pokryciem planistycznym charakteryzują się województwa: śląskie (75,6%), małopolskie (70,9%) oraz dolnośląskie (67,8%). Najmniejszym województwa: kujawsko-pomorskie (9,1%), podkarpackie (9,5%) i lubuskie (10,0%). W 2024 r. w miastach na prawach powiatu (66 miast) sporządzono 8 186 MPZP o łącznej powierzchni 416 tys. ha, w tym 4 485 planów, które dotyczyły głównych miast Polski (18) o łącznej pow. 190 tys. ha.

W głównych miastach Polski w 2024 r. najwyższy udział powierzchni objętej obowiązującymi MPZP w powierzchni miast był w Krakowie (79,2%), Wrocławiu (63,7%), Szczecinie (61,6%), Olsztynie (59,8%), Białymstoku (59,5%), Lublinie (58,1%), Poznaniu (53,7%) oraz Opolu (51,9%). Najniższy wykazano w Gdyni (12,3%), Rzeszowie (16,6%) oraz Kielcach (19,2%). Średnio tereny objęte MPZP stanowiły 44,4% powierzchni miast, wobec 43,1% w 2023 r. Na koniec 2024 r. w trakcie sporządzania MPZP, w miastach na prawach powiatu (66 miast), było 1 718 planów na łączną powierzchnię 179,1 tys. ha, w 18 głównych miastach Polski w przygotowaniu było 1 058 planów o powierzchni 76,5 tys. ha, co stanowiło 17,2% powierzchni tych miast.

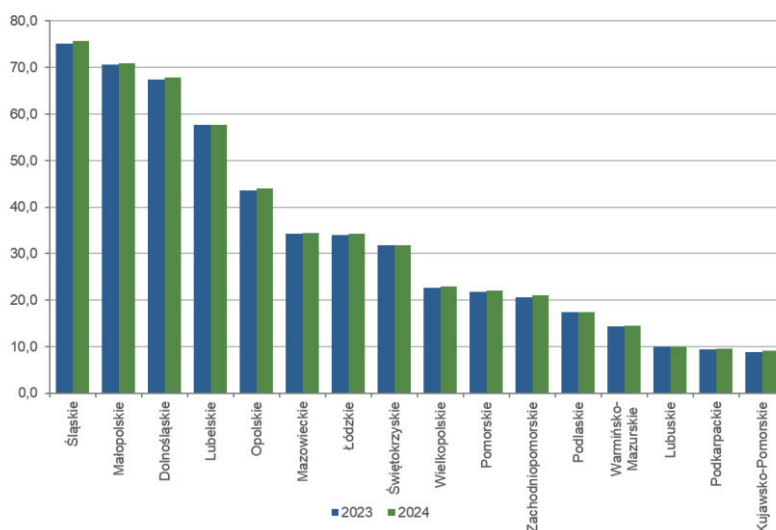
Główną barierą spowalniającą tempo sporządzania planów zagospodarowania przestrzennego jest złożoność procedur oraz wysokie koszty finansowe.

**Wykres 8.1** Udział powierzchni objętej obowiązującymi MPZP w całkowitej powierzchni wybranych miast (w %)



Źródło: Ministerstwo Rozwoju i Technologii

**Wykres 8.2** Udział powierzchni objętej obowiązującymi MPZP w całkowitej powierzchni województw



Źródło: Ministerstwo Rozwoju i Technologii

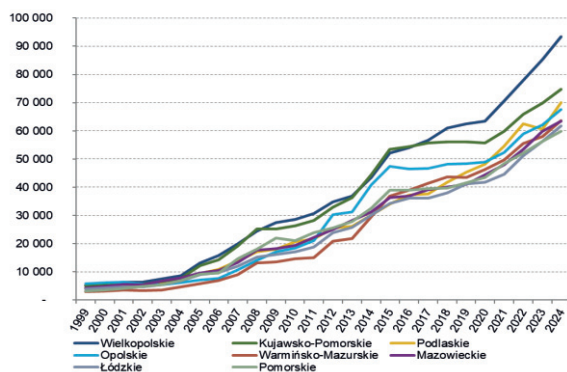
## Grunty rolne

Od 1992 r. Skarb Państwa przejął do Zasobu Własności Rolnej Skarbu Państwa grunty o powierzchni 4 762,03 tys. ha, w tym 3 762,8 tys. ha z byłych państwowych przedsiębiorstw gospodarki rolnej (79,0%). Najwięcej gruntów do Zasobu przejęto w województwach warmińsko-mazurskim (828,02 tys. ha) i zachodniopomorskim (823,66 tys. ha), najmniej w małopolskim (39,59 tys. ha) i świętokrzyskim (50,95 tys. ha). W 2024 r. przyjęto do Zasobu 1 843 ha gruntów.

W 2024 r. wydierżawiono ogółem 43 033 ha na podstawie 3 772 umów. Jednocześnie w 2024 r. zawarto 3 074 umów sprzedaży na łączną powierzchnię 3 677 ha. Wg KOWR najwyższe średnie

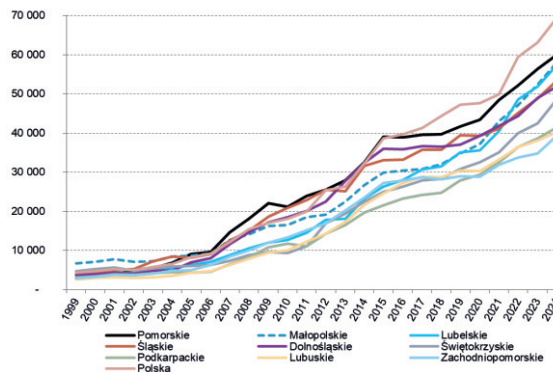
ceny za 1 ha uzyskano w województwach pomorskim (84 893 zł/ha) i podkarpackim (74 777 zł/ha), najniższe w lubelskim (24 829 zł/ha) i świętokrzyskim (38 162 zł/ha). Średnia cena transakcji sprzedaży gruntów rolnych zawartych przez KOWR w 2024 r. za 1 ha wynosiła 54 873 zł.

**Wykres 8.3 Przeciętne ceny gruntów ornych (zł/1 ha) w obrocie prywatnym – 8 województw o najwyższych cenach**



Źródło: GUS

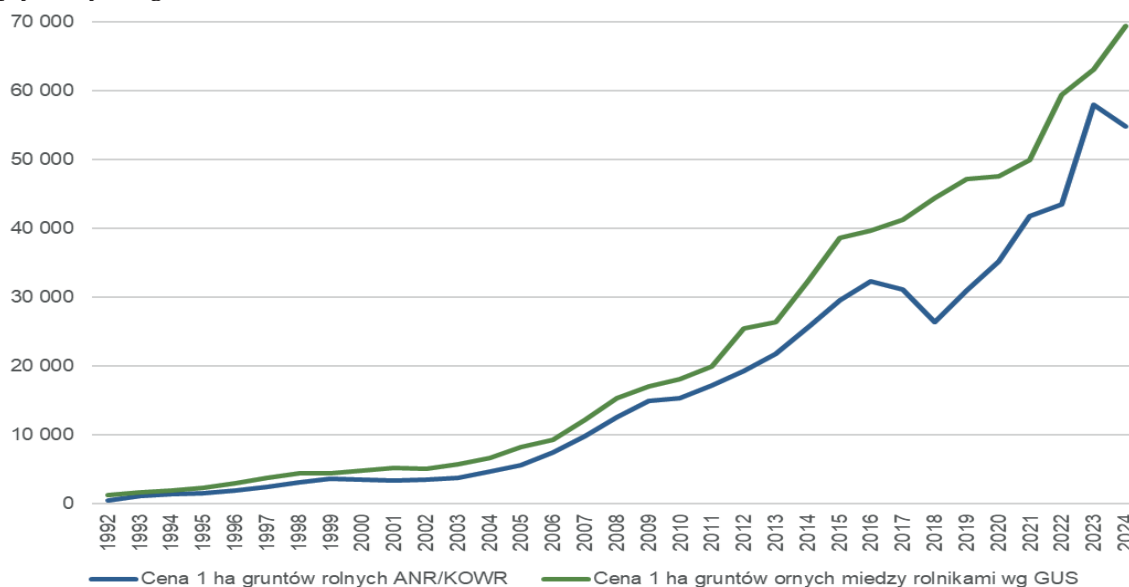
**Wykres 8.4 Przeciętne ceny gruntów ornych (zł/1 ha) w obrocie prywatnym – pozostałe województwa i średnia dla Polski**



Źródło: GUS

W obrocie prywatnym wg GUS najwyższe ceny odnotowano w województwie wielkopolskim (93 479 zł/ha) i kujawsko-pomorskim (74 680 zł/ha), najniższe: w zachodniopomorskim (39 266 zł/ha) i lubuskim (40 260 zł/ha). Najwyższy wzrost cen zanotowano w województwie podlaskim (o 15,5%) i świętokrzyskim (o 14,3%). Średnia cena w skali kraju wyniosła 69 400 zł/ha i wzrosła o 9,9% (r/r).

**Wykres 8.5 Ceny gruntów rolnych uzyskiwane przez ANR/KOWR i ceny gruntów ornych w obrocie prywatnym wg GUS w latach 1992-2024**



Źródło: KOWR i GUS



Na podstawie ustawy z dnia 20 lipca 2017 r. o Krajowym Zasobie Nieruchomości (KZN), KOWR przekazuje do KZN nieruchomości przeznaczone w MPZP na cele mieszkaniowe. Do końca 2024 r. przekazano do KZN łącznie 770,7 ha gruntów.

### **Transakcje sprzedaży gruntów przeznaczonych pod zabudowę mieszkaniową jednorodzinną**

W analizowanych miastach<sup>57</sup> zaobserwowano znaczne różnice w średniej cenie metra kwadratowego gruntu przeznaczonego pod budownictwo jednorodzinne. Najwyższe ceny podobnie jak w latach ubiegłych osiągały działki budowlane w Warszawie (864 zł/mkw.), Poznaniu (743 zł/mkw.) i Gdańsku (724 zł/mkw.); najniższe w Zielonej Górze (337 zł/mkw.), Szczecinie (449 zł/mkw.) i Lublinie (481 zł/mkw.). Wzrost cen odnotowano niemal we wszystkich miastach, największy w Białymstoku i Bydgoszczy.

### **Transakcje sprzedaży gruntów przeznaczonych pod zabudowę mieszkaniową wielorodzinną**

Notowane ceny działek<sup>58</sup> były bardzo zróżnicowane. Przedmiotem transakcji były zarówno małe działki w centrach miast, na których powstaną samodzielne budynki o wysokim standardzie, jak i duże grunty na obrzeżach, przeznaczone na wieloetapowe osiedla. Średnie ceny mieściły się w zakresie od 2 522 zł/mkw. (Kraków), przez 2 499 zł/mkw. (Warszawa) i 2 318 zł/mkw. (Wrocław) do 551 zł/mkw. (Białystok) i 509 zł/mkw. (Bydgoszcz). Mediany cen osiągnęły poziom od 1 868 zł/mkw. do 309 zł/mkw.

Decydującym czynnikiem w analizie cen gruntu jest powierzchnia planowanego budynku oraz oczekiwana cena sprzedaży mieszkań. Optymalnym wskaźnikiem w analizie opłacalności inwestycji jest relacja ceny mkw. Powierzchni Użytkowej Mieszkalnej (PUM) do ceny mkw. gruntu, na którym ma powstać budynek. Na podstawie danych zgromadzonych w bazie BARN przeprowadzono analizę 107 inwestycji z 10 miast wojewódzkich, wprowadzonych do oferty w latach 2023-2024. Średni czas pomiędzy zakupem gruntu a rozpoczęciem sprzedaży mieszkań w 2024 r. wyniósł 5 kwartałów, podobnie jak w 2023 r. Najwyższe średnie ceny transakcyjne gruntów z obserwowanych inwestycji zanotowano we Wrocławiu (10 374 zł/mkw. – inwestycja premium w centrum miasta), Krakowie (3 874 zł/mkw.) i Katowicach (3 569 zł/mkw.). Po uwzględnienie powierzchni użytkowej mieszkań najwyższe ceny gruntu za mkw. PUM zanotowano w Krakowie (3 770 zł/mkw. PUM), Poznaniu (3 093 zł/mkw. PUM) i Wrocławiu (3 066 zł/mkw. PUM). Porównując ceny PUM z cenami mieszkań w konkretnych inwestycjach zgromadzonych w bazie BaRN i wprowadzonymi do oferty w 2023 r., zaobserwowano, że najwyższy udział ceny gruntu w cenie mkw. mieszkania wyniósł 26% w Gdańsku i 24% w Krakowie. Średni udział ceny gruntu w cenie mkw. mieszkania wyniósł 19% i był wyższy od

---

<sup>57</sup> Do analizy gruntów przeznaczonych pod budownictwo jednorodzinne przyjęto działki o powierzchni 200-1500 mkw., leżące w granicach miast wojewódzkich, bez względu na stan uzbrojenia technicznego czy fakt uchwalenia miejscowych planów zagospodarowania przestrzennego (co może znacznie różnicować cenę). Z powodu niewystarczającej ilości danych z analizy wykluczono Olsztyn, Rzeszów, Kielce, Łódź, i Opole. Obliczone wartości średnich cen oraz mediany cen mają charakter poglądowy z uwagi na duże zróżnicowanie notowanych cen działek.

<sup>58</sup> Dane zgromadzone w bazie BaRN obejmują transakcje zakupu gruntów przeznaczonych pod budownictwo wielorodzinne dokonane przez firmy deweloperskie w miastach wojewódzkich.

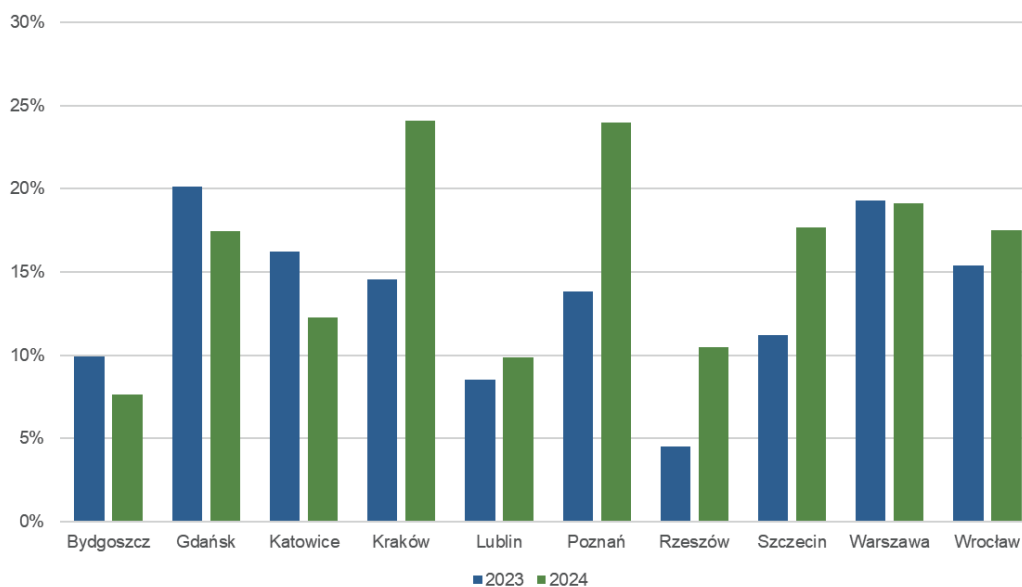
obserwowanego w 2023 r. (15% ceny mkw. mieszkania). Podobnie jak przy analizie cen średnich istotny wpływ na poziom wskaźników miało zróżnicowanie inwestycji i gruntów, na których powstawały. W analizie uwzględniono zarówno inwestycje apartamentowe w centrach miast, gdzie udział ceny gruntu w cenie PUM wyniósł powyżej 20%, jak i osiedla na gruntach zakupionych w poprzednich latach, których niska cena transakcyjna sprawiała, że udział gruntu w cenie PUM wyniósł od 2% do 8%.

**Tabela 8.6 Statystyki dotyczące transakcji sprzedaży gruntów przeznaczonych pod zabudowę mieszkaniową wielorodzinną w inwestycjach deweloperskich w wybranych miastach**

| Rok wprowadzenia inwestycji do oferty | 2023                           |                                   | 2024                           |                                   |
|---------------------------------------|--------------------------------|-----------------------------------|--------------------------------|-----------------------------------|
| Miasto                                | Udział ceny gruntu w cenie PUM | Cena gruntu w cenie mkw. PUM w zł | Udział ceny gruntu w cenie PUM | Cena gruntu w cenie mkw. PUM w zł |
| Bydgoszcz                             | 10%                            | 904                               | 8%                             | 790                               |
| Gdańsk                                | 20%                            | 3 140                             | 17%                            | 2 855                             |
| Katowice                              | 16%                            | 1 686                             | 12%                            | 1 691                             |
| Kraków                                | 15%                            | 1 993                             | 24%                            | 3 770                             |
| Lublin                                | 9%                             | 929                               | 10%                            | 1 112                             |
| Poznań                                | 14%                            | 1 696                             | 24%                            | 2 836                             |
| Rzeszów                               | 5%                             | 452                               | 11%                            | 843                               |
| Szczecin                              | 11%                            | 1 248                             | 18%                            | 2 473                             |
| Warszawa                              | 19%                            | 3 298                             | 19%                            | 2 883                             |
| Wrocław                               | 15%                            | 2 074                             | 17%                            | 3 066                             |
| <b>Średnia</b>                        | <b>15%</b>                     | <b>x</b>                          | <b>18%</b>                     | <b>x</b>                          |

Źródło: NBP

**Wykres 8.7 Udział ceny gruntu w cenie mkw. PUM w inwestycjach deweloperskich w wybranych miastach w latach 2023-2024**



Źródło: NBP

## 9. Zmiana sytuacji w sektorze deweloperskim z elementami zmian sytuacji w budownictwie kubaturowym

**Sytuacja na pierwotnym rynku mieszkaniowym oraz w sektorze deweloperskim i budowlanym według badań ankietowych NBP<sup>59</sup>**

Uzupełniającym narzędziem monitorowania sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych, w tym na rynku pierwotnym są badania ankietowe NBP przeprowadzane w cyklach rocznych wśród deweloperów inwestujących w projekty mieszkaniowe oraz podmiotów realizujących usługi budowlane w tym zakresie. Szczegółową analizę zmian sytuacji w 2024 r. w sektorze deweloperskim i budownictwa kubaturowego oparto na danych ankietowych zebranych w okresie listopad-grudzień 2024 r., danych znajdujących się w sprawozdaniach finansowych przedsiębiorstw oraz z innych dostępnych źródeł.

Według danych ankietowych zebranych od przedsiębiorstw deweloperskich pod koniec 2024 r. oraz we wcześniejszych edycjach badania, po krótkotrwałym ożywieniu sprzedaży mieszkań w drugiej połowie 2023 r., w 2024 r. nastąpiło ponowne załamanie kontraktacji mieszkań na rynku pierwotnym w efekcie zakończenia wsparcia finansowego nabywców w ramach programu Bezpieczny Kredyt 2% i utrzymania przez banki zaostrzonych warunków kredytowania. Druga połowa 2024 r. upłynęła pod znakiem narastającej podaży, na co wskazał przeważający odsetek deweloperów (63%), w tym większy w grupie 6. miast<sup>60</sup> (68%) niż na rynkach 10. miast<sup>61</sup> (57%). Spadek sprzedaży mieszkań wydłużył okres komercjalizacji realizowanych projektów, co powodowało zamrożenie kapitału. Zarówno według danych ankietowych oraz finansowych raportowanych w sprawozdaniach F01 do GUS sytuacja ekonomiczna większości deweloperów na koniec 2024 r. utrzymała się na dobrym i bezpiecznym poziomie, ale była mniej korzystna niż w 2023 r. oraz lepsza od odnotowanej w 2022 r. Spadek liczby sprzedanych kontraktów

<sup>59</sup> W okresie listopad-grudzień 2024 r. przeprowadzono dwa badania ankietowe dotyczące głównie zmian w 2024 r.: (i) poziomu podaży z elementami popytu na rynku pierwotnym mieszkań w budownictwie wielorodzinnym skierowane do deweloperów, którą wypełniło 207 podmiotów inwestujących w projekty budownictwa wielorodzinnego w kraju, oraz (ii) sytuacji ekonomicznej i zdolności produkcyjnych firm budowlanych zajmujących się głównie budownictwem kubaturowym, które wypełniły 192 podmioty. Około 90% ankietowanych deweloperów i ponad 80% przedsiębiorstw budowlanych ankietowanych w bieżącym badaniu wzięło również udział w poprzednich jego edycjach (w 2019 r., 2020 r., 2021 r., 2022 r. i w 2023 r.), co zapewniło wysoką porównywalność wyników i wniosków z poprzednich badań. Analizę danych z badań ankietowych uzupełniono wywiadami przeprowadzonymi w styczniu i w lutym 2025 r. wśród mniejszych i większych deweloperów realizujących projekty mieszkaniowe na terenie kraju oraz z generalnymi wykonawcami i podwykonawcami usług w zakresie budownictwa mieszkaniowego oraz wyliczeniami i wnioskami wynikającymi ze sprawozdań finansowych F01 przekazanych do GUS w podziale na dwie grupy podmiotów: małe jednostki - zatrudniające od 9 do 49 osób (dane dostępne do I półrocza 2024 r. w okresach półrocznych) i większe jednostki zatrudniające powyżej 49 osób (dane dostępne do III kw. 2024 r. w okresach kwartalnych), które zajmują się realizacją projektów budowlanych związanych ze wznoszeniem budynków (PKD 41.10).

<sup>60</sup> 6. miast: Gdańsk, Kraków, Łódź, Poznań, Warszawa, Wrocław.

<sup>61</sup> 10. miast: Białystok, Bydgoszcz, Katowice, Kielce, Lublin, Olsztyn, Opole, Rzeszów, Szczecin, Zielona Góra.

deweloperskich w niewielkim stopniu pogłębił zróżnicowanie sytuacji ekonomicznej w sektorze deweloperskim, przy czym na pogorszenie swojej kondycji wskazały głównie małe podmioty oraz inwestujące w grupie 10. miast. Natomiast rynek 6. miast charakteryzowały większe problemy w odbudowaniu „banku ziemi” i możliwości produkcyjnych.

W efekcie osłabienia popytu zmieniła się struktura deweloperów pod względem liczby zakontraktowanych mieszkań. Zmniejszył się o 5 pp. (do 33%) odsetek podmiotów z roczną sprzedażą powyżej 100 mieszkań, w tym z 6% do 4% obniżył się udział dużych deweloperów z roczną sprzedażą powyżej 500 lokali, którzy łącznie sprzedali 35% lokali na największych rynkach w kraju. Do 77% (o 5 pp.) wzrósł odsetek najliczniejszej grupy małych deweloperów z roczną sprzedażą na jeden podmiot do 100 mieszkań, a ich kontraktacja stanowiła 23% łącznej sprzedaży.

Na koniec 2024 r. zdecydowana większość deweloperów mieszkaniowych (88%) oceniła swoją sytuację ekonomiczną jako dobrą, a 12% jako słabą, w tym 1% jako złą, ale z istniejącymi szansami na przetrwanie. O 5 pp. (do 8%) zmniejszył się odsetek małych podmiotów oceniających swoją sytuację jako bardzo dobrą. W grupie średnich i dużych podmiotów o 2 pp. zwiększył się udział deweloperów o dobrej kondycji. Na swoją słabą sytuację finansową wskazało 14% małych i 2% średnich oraz żaden z dużych respondentów. W złej kondycji znalazło się jedynie 3% małych deweloperów. Uwidocznili się także zróżnicowanie sytuacji ekonomicznej deweloperów w zależności od rynków lokalnych, w tym jej osłabienie dotyczące w większości podmiotów z terenu 10. miast, tj. do 5% (o 10 pp.) obniżył się udział firm o bardzo dobrej kondycji i wzrósł do 14% (o 4 pp.) odsetek o słabej lub w złej sytuacji finansowej. Na rynkach 6. miast nie odnotowano istotnej zmiany sytuacji ekonomicznej deweloperów w 2024 r.

Do najbardziej istotnych problemów utrudniających prowadzenie działalności w 2024 r. deweloperzy zaliczyli spadek sprzedaży mieszkań oraz utrzymującą się czasochłonność procedur administracyjnych, na którą częściej wskazano w 6. miastach niż w 10. miastach. W przewidywaniach na 2025 r. ponad połowa respondentów badania dostrzegła wysokie ryzyko nie rozpoczęcia nowych inwestycji z powodu braku gruntów budowlanych (52% wskazań), a 50% badanych znaczne ryzyko dalszego spadku sprzedaży mieszkań. Do 20% ankietowanych zmniejszył się odsetek podmiotów, które obawiały się utrzymania znaczących utrudnień z powodu czasochłonności procedur administracyjnych, a do 10% dostrzegających prawdopodobieństwo niedokończenia rozpoczętych inwestycji, opóźnień w rozpoczęciu nowych projektów z powodu pogorszenia swojej sytuacji ekonomicznej, problemów z otrzymaniem kredytu deweloperskiego, utrudnień w uzyskaniu finansowania przez wykonawców projektów oraz narastania konkurencji w pozyskaniu wykonawców inwestycji. Na realne ryzyko ogłoszenia upadłości, przejęcia przez inny podmiot lub zakończenia działalności deweloperskiej wskazało 2% podmiotów.

Większość deweloperów w 2024 r. w porównaniu z 2023 r. nie odnotowała zmian w obszarze płynności (74%), regulowania zobowiązań z tytułu kredytów bankowych (75%) oraz zobowiązań wobec kontrahentów (88%). W wymienionych obszarach większy odsetek firm wskazał na poprawę swojej sytuacji (odpowiednio 13%, 15% i 5%), niż na jej pogorszenie (odpowiednio 12%,

9% i 7%). Większość przedsiębiorców (81%) nie miała problemów z utrzymaniem płynności finansowej, a do 18% sporadycznie borykających się z jej utrzymaniem należały głównie małe podmioty (21%). Żadna z dużych firm nie wskazała na problemy z płynnością. Analiza danych finansowych raportowanych w sprawozdaniach F01 do GUS potwierdziła, że pomimo zmienności koniunktury na rynku mieszkaniowym utrzymano płynność finansową w grupie większych deweloperów (zatrudniających powyżej 49 osób), a małe firmy (zatrudniające od 9 do 49 osób) od 2021 r. częściej, niż we wcześniejszych latach, borykały się z problemem jej zachowania.

Utrzymujący się wzrost kosztów realizacji projektów przy spadku kontraktacji mieszkań wydłużył proces komercjalizacji inwestycji. Niewyprzedane mieszkania skutkowały zamrożeniem kapitału i zachwianiem płynności w przygotowaniu kolejnych inwestycji, co najczęściej miało miejsce w przypadku spółek o niewielkiej skali działalności. Wstrzymywanie rozpoczęcia kolejnych projektów w obawie przed przeinwestowaniem pozwoliło ograniczyć i kontrolować wydatki oraz skupić się na realizacji już prowadzonych projektów. Według danych finansowych produkcję w toku w II połowie 2024 r. zmniejszyły głównie małe podmioty.

Ponad połowa deweloperów (54%) poszukiwała dodatkowych źródeł finansowania w 2024 r. i nieco mniejsza grupa (48%) wyraziła zamiar uzyskania dodatkowych środków w 2025 r. Rzadziej po zewnętrzne środki finansowe w 2024 r. sięgały małe firmy (53%) i średnie (59%), niż duże (67%), co może wskazywać słabszą zdolność kredytową i wiarygodność płatniczą części mniejszych przedsiębiorstw oraz lepszą sytuację ekonomiczną dużych podmiotów. Deweloperzy najczęściej pozyskali środki bankowe, w tym 32% kredyt deweloperski na realizację inwestycji i 27% kredyt obrotowy. Według danych raportowanych w sprawozdaniach finansowych F01 na koniec marca 2025 r. stan kredytów bankowych był o 98% wyższy w ujęciu r/r po ich widocznym wzroście od III kw. 2024 r. w grupie większych firm deweloperskich, a w grupie małych podmiotów ich wartość obniżyła się o 5%.

Podobnie jak w poprzednich latach większość deweloperów nie ubiegała się o kredyt bankowy (spadek odsetka r/r o 5 pp. do 60%), w tym głównie 67% małych podmiotów i 39% średnich i 29% dużych firm. Zmniejszył się o 2,5 pp. Odsetek deweloperów, któremu odmówiono udzielenia kredytu bankowego. Pożyczkę od podmiotu należącego do tej samej grupy kapitałowej otrzymało 28% deweloperów i znacznie rzadziej od innego podmiotu zewnętrznego (11%). Niewielki odsetek (5%), zazwyczaj dużych przedsiębiorstw, finansował się również środkami z wyemitowanych dłużnych papierów wartościowych. Według danych finansowych dłużne papiery wartościowe odgrywały znikomą rolę w finansowaniu działalności małych deweloperów (2% pasywów od 2022 r.) oraz niewielką w przypadku większych podmiotów (wzrost do 5% pasywów w 2024 r.).

Na zwiększenie innych źródeł finansowania (nie ujętych w ankiecie) wskazało 6% respondentów. Środki własne na podniesienie kapitału własnego wygospodarowało 20% respondentów, w tym 60% dużych deweloperów, 35% średnich firm i zaledwie 13% małych podmiotów. Według danych finansowych na koniec 2024 r. kapitał własny większych deweloperów przekroczył średnio 50% ich pasywów i około 40% w grupie małych podmiotów.

Struktura przedsiębiorstw pod względem uzyskanych w 2024 r. źródeł finansowych potwierdziła lepszą zdolność kredytową i sytuację ekonomiczną dużych i średnich deweloperów niż małych



podmiotów. Część podmiotów, w tym głównie małych, aby uzyskać kredyt deweloperski była zobowiązana do wykazania odpowiedniej przedsprzedaży. Rozpoczęcie sprzedaży na wczesnym etapie budowy było trudne przy osłabionej koniunkturze na rynku mieszkaniowym i wysokiej konkurencji ze strony innych deweloperów, co pociągnęło za sobą stosowanie rabatów lub innych zachęt wobec nabywców lokali, które przy rosnących kosztach budowy dodatkowo utrudniły wypracowanie satysfakcjonującej marży. Na zaostrzenie polityki kredytowej przez banki wobec deweloperów wskazało 38% firm, w tym 18% na podniesienie poziomu wymaganej przedsprzedaży, 6% wkładu własnego i 14% innych wymagań.

Znacząco mniej deweloperów w 2024 r. (59%) niż w 2023 r. (80%) rozpoczęło sprzedaż na wstępnym etapie budowy. Podmioty, które nie zabiegały o dodatkowe źródła finansowania (46%) wprowadziły mieszkania do sprzedaży w bardziej zaawansowanym lub końcowym okresie budowy (41% firm), co umożliwiło im ustalenie ceny sprzedaży pokrywającej rosnące koszty i zapewniło bezpieczny poziom rentowności z projektu. W grupie deweloperów, którzy wskazali na rozpoczęcie sprzedaży w końcowym etapie budowy dominowały małe podmioty (46%), następnie średnie (30%) i duże (13%). W rezultacie w 2024 r. w końcowym etapie budowy wprowadzono na rynek 24% mieszkań.

Analiza danych finansowych raportowanych w sprawozdaniach F01 do końca 2024 r. potwierdziła bezpieczny poziom wskaźników zadłużenia oraz zabezpieczenia zobowiązań deweloperów kapitałem własnym. Ważną rolę odegrały przedpłaty od nabywców, których udział zmniejszył się do 12% pasywów większych podmiotów na koniec I kw. 2025 r. wobec 16% na koniec I kw. 2024 r. oraz w przypadku małych deweloperów do 19% na koniec 2024 r. (spadek o 3 pp. w ujęciu roku). Zmniejszenie wpływów z tytułu przedpłat było konsekwencją zakończenia części budów i przekazania lokali nabywcom oraz zmniejszenia nowych kontraktacji.

Według danych NBP notowanych co kwartał, poziom sprzedaży na największych rynkach pierwotnych w kraju obniżył się o 16% w ujęciu do 2023 r., ale był wyższy o 7% od odnotowanej w 2022 r. Potwierdzeniem spadku sprzedaży w 2024 r. są publicznie dostępne dane o kontraktacji 16 największych deweloperów notowanych na GPW i Catalyst, które były o 13% mniejsze wobec wyników w 2023 r. i wyższe o 19% w porównaniu z 2022 r. Ankietowani deweloperzy częściej wskazywali na nadpodaż mieszkań na koniec 2024 r. w 6. miastach (68%) niż w 10. miastach (57%). Uwzględniając poziom sprzedaży z 2024 r. deweloperzy potrzebowali ponad dwóch lat na wyprzedanie lokali znajdujących się w ofercie na koniec roku. Według respondentów w ofercie mieszkań na koniec 2024 r. 57% lokali znajdowało się w segmencie popularnym, 32% w podwyższonym standardzie i 11% w segmencie premium. Najczęściej na nadpodaż ofert wskazywano w projektach o podwyższonym standardzie (52% respondentów), a następnie w budownictwie popularnym (48%). W najmniejszym segmencie premium wysoki odsetek (48%) informował o zbliżonym poziomie podaży i popytu. Do głównych czynników hamujących sprzedaż mieszkań na rynku pierwotnym zaliczono wstrzymanie się potencjalnych nabywców z decyzją zakupu w oczekiwaniu na działania rządu w zakresie nowego programu wspierającego zakup lokalu (84% wskazań), niekorzystne warunki udzielania kredytu bankowego, w tym obciążenie ratami kredytu (82%), zbyt niską zdolność nabywczą kupujących lub słabą sytuację finansową gospodarstw domowych (81%) oraz wysokie ceny mieszkań (73%). W ocenie



deweloperów pod koniec 2024 r. z różnych przyczyn z nabyciem mieszkania wstrzymywało się 58% osób zainteresowanych jego zakupem na własne potrzeby mieszkaniowe i 36% w celach inwestycyjnych, w tym na wynajem. Dostrzeżono wzrost sprzedaży mieszkań do funduszy inwestycyjnych, jednakże przy niewielkim wpływie na łączny poziom kontraktacji. W prognozach na 2025 r. odnotowanych pod koniec 2024 r. większość deweloperów (66%) oczekiwała utrzymania się kontraktacji na poziomie z 2024 r., 16% wzrostu, a 18% spadku.

Utrzymała się zbliżona struktura nabywców mieszkań na rynku pierwotnym, przy niewielkim zmniejszeniu się udziału krajowych osób fizycznych (o 3 pp.) notowanym w okresie od 2018 r. do 2024 r. (spadek z 94% do 91% udziału), w tym 67% stanowiły krajowe osoby fizyczne kupujące na własne potrzeby mieszkaniowe i 24% w celach inwestycyjnych, w tym na wynajem. W okresie siedmiu lat wzrosła sprzedaż zagranicznym osobom fizycznym (z 5% w 2018 r. do 8% w 2024 r.). Osoby fizyczne z Ukrainy i Białorusi stanowiły 6%, w tym 9% w grupie 6. miast i 3% w grupie 10. miast. Spadek sprzedaży osobom fizycznym z zachodnich krajów Europy był efektem niepewności i obaw w inwestowanie w regionie znajdującym się w sąsiedztwie kraju, w którym trwa wojna. Inne podmioty, w tym fundusze inwestycyjne od kilku lat stanowią średnio od 1% w 2024 r. do 2%-3% w poprzednich latach wśród kupujących mieszkania na rynku pierwotnym.

Wśród nabywców mieszkań utrzymała się przewaga kupujących na własne potrzeby mieszkaniowe (66% w 2024 r., 65% w 2023 r. i 62% w 2022 r.), ale zwiększył się w tym o 3 pp. do 31% udział nabywców kupujących w celu poprawy warunków bytowych. Na warszawskim rynku mieszkaniowym zarejestrowano jeden z najwyższych udziałów nabywców na własne potrzeby mieszkaniowe (wzrost do 74% w 2024 r. wobec 59% w 2023 r.) w rezultacie zwiększenia się udziału kupujących w celu poprawy swoich warunków bytowych (do 37% w 2024 r. wobec 28% w 2023 r.). Rynek kupującego sprzyjał negocjacji rabatów i innych zachęt. W ocenie deweloperów pozostały odsetek nabywców na największych rynkach w kraju (34%) zakupił mieszkania w celach inwestycyjnych, w tym 18% na wynajem, 7% zarówno na wynajem, jak i na potrzeby własne, 5% z zamiarem odsprzedaży z zyskiem w korzystnym okresie i 4% brało pod uwagę zarówno wynajem, jak i odsprzedaż z zyskiem w korzystnym okresie. W Warszawie znacząco zmniejszył się odsetek kupujących w celach inwestycyjnych, w tym na wynajem (spadek do 19% w 2024 r. wobec 31% w 2023 r.), co potwierdza osłabienie koniunktury na rynku najmu i zmniejszenie opłacalności wynajmu w stolicy.

Mimo zaostrzonych warunków kredytowania w niewielkim stopniu wzrosło finansowanie zakupu mieszkań kredytem bankowym. W nabywaniu na potrzeby własne dominował i nieznacznie zwiększył się odsetek transakcji z udziałem kredytu bankowego (do 55% w 2024 r. wobec 52% w 2023 r., 40% w 2022 r. i 62% w latach 2021-2019) oraz zmniejszył się udział wyłącznie środków własnych (do 25% w 2024 r. wobec 27% w 2023 r., 35% w 2022 r. i 18% - 22% w latach 2021-2019). Z przewagą środków własnych i mniejszym udziałem kredytu zakupiono 20% mieszkań na potrzeby własne, co jest zbliżone do szacunku przez deweloperów odsetka nabywców finansujących zakup głównie środkami uzyskanymi z odsprzedaży innej nieruchomości (22%). Wzrost cen mieszkań oraz utrzymująca się inflacja sprzyjały inwestowaniu środków własnych w nabywanie nieruchomości mieszkaniowych. Ponad połowa lokali zakupionych na wynajem została sfinansowana wyłącznie gotówką (57%), 19% kredytem

bankowym i 24% z przewagą środków własnych. Odsetek mieszkań zakupionych z zamiarem ich późniejszej odsprzedaży w korzystnym okresie w 88% nabyto za gotówkę lub ze znaczną jej przewagą, a 12% na kredyt bankowy.

Według danych GUS w 2024 r. w kraju deweloperzy oddali do użytkowania mniej mieszkań niż przed rokiem (o 9,6%) w efekcie wyhamowania budownictwa mieszkaniowego od drugiej połowy 2021 r. wraz ze zmniejszeniem aktywności kredytowej banków, a w konsekwencji spadku sprzedaży lokali. Natomiast znacząco wzrosła liczba mieszkań deweloperskich, na których budowę wydano pozwolenie lub dokonano zgłoszenia z projektem budowlanym (o 26,6%) oraz liczba mieszkań, których budowę rozpoczęto z przeznaczeniem na sprzedaż lub wynajem (o 33,2%). Większa liczba uzyskanych pozwoleń i mieszkań rozpoczętych potwierdziła poprawę możliwości produkcyjnych deweloperów i zdolności do odbudowy podaży. W działalności deweloperów coraz większą rolę odgrywają miejscowości poza miastami wojewódzkimi. W 2024 r. przeważał odsetek pozwoleń wydanych deweloperom na budowę mieszkań oraz lokali, których budowę rozpoczęto na obszarach poza miastami wojewódzkimi (odpowiednio 55% i 58%) niż w granicach miast wojewódzkich (odpowiednio 45% i 52%).

Według danych notowanych przez NBP co kwartał, liczba mieszkań w ofercie na koniec 2024 r. była większa o 45% w porównaniu ze stanem na koniec 2023 r. i o 5% od stanu na koniec 2022 r. Deweloperzy kończąc 2023 r. niedoborem ofert oraz oczekując na kolejny program wspierający nabywców mieszkań, a także na złagodzenie polityki kredytowej banków stopniowo zwiększali swoją ofertę mieszkań w poszczególnych kwartałach (wzrost kw./kw. o 11%, 12%, 8% i 8% odpowiednio w I, II, III i IV kw. 2024 r.) w otoczeniu narastającego ochłodzenia popytu w trzech pierwszych kwartałach (spadek sprzedaży kw./kw. o 7%, 21%, 19% odpowiednio w I, II i III kw. 2024 r.). Mimo poprawy sprzedaży o ponad 9% w ostatnim kwartale, cały rok 2024 zakończył się wyższą podażą ofert na rynku pierwotnym. Przewagę podaży nad popytem potwierdziły dane ankietowe, według których łączna liczba mieszkań w ofercie sprzedaży na koniec 2024 r. na największych rynkach była o 33% większa od stanu na koniec 2023 r. oraz o 8% od stanu na koniec 2022 r. Większość oferty (80%) znajdowała się na terenie 6. miast i 20% w grupie 10. miast, w tym 33% ofert należało do dużych deweloperów, 44% do średnich i zaledwie 23% do małych podmiotów. Utrzymał się niewielki i zbliżony do poprzednich lat odsetek lokali nie sprzedanych w budynkach gotowych do zamieszkania (13%, 15%, 9%, 11% odpowiednio na koniec 2024 r., 2023 r. 2022 r. i 2021 r.). Potwierdzeniem zbliżonego odsetka mieszkań gotowych są dane finansowe (mieszkania gotowe stanowią 8%, 7% i 7% odpowiednio na koniec 2024 r., 2023 r. i 2022 r. w aktywach obrotowych większych deweloperów oraz 9%, 9% i 7% odpowiednio na koniec 2024 r., 2023 r. i 2022 r. w aktywach obrotowych małych podmiotów).

Ankietowani deweloperzy w 2024 r. wprowadzili na rynek 20% mniej mieszkań niż pierwotnie planowali, mimo że zmniejszył się procent deweloperów, który zrezygnował z rozpoczęcia nowych inwestycji (36% w 2024 r. wobec 41% w 2023 r.). Ograniczenie nowych inwestycji mieszkaniowych w 2024 r. częściej miało miejsce na terenie 6. miast (39%) niż w grupie 10. miast (31%), co jest zbieżne z częstotliwością wskazań nadpodaży na tych rynkach.

Utrzymał się zbliżony odsetek mieszkań sprzedanych w projektach realizowanych (48% na koniec 2024 r. wobec 45% na koniec 2023 r.). Brak wyraźnej tendencji i czynników sprzyjających odbudowaniu sprzedaży oraz wzrost cen transakcyjnych mieszkań poniżej wzrostu kosztów budowy mogą powodować dalszą ostrożność deweloperów w rozpoczynaniu nowych projektów.

Na poprawę potencjału produkcyjnego w 2024 r. wskazało 38% deweloperów wobec 40% w 2023 r., w tym 86% dużych podmiotów, 44% średnich i 39% małych wobec odpowiednio 45%, 52% i 36% w 2023 r., co wskazuje na pogłębienie się zróżnicowania zdolności produkcyjnych i sytuacji finansowej deweloperów. O poprawie możliwości produkcyjnych części ankietowanych deweloperów świadczyła większa o 31% liczba mieszkań planowanych do wprowadzenia do sprzedaży w 2025 r. oraz o 36% wyższa liczba mieszkań planowanych do rozpoczęcia. Podobnie jak przed rokiem 53% mieszkań planowanych do realizacji w 2025 r. posiadało pozwolenie na budowę.

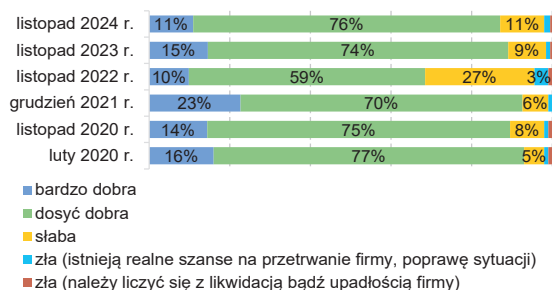
Mniej deweloperów odnotowało satysfakcjonujący poziom rentowności (46% wskazań w 2024 r. wobec 61% w 2023 r.), ale więcej niż w 2022 r. (34%). Niesatysfakcjonujący, ale dodatni poziom rentowności wskazało 47% firm w 2024 r. wobec mniejszego odsetka w 2023 r. (37%) i przeważającego w 2022 r. (58%). Straty na sprzedaży poniosło 7% badanych w 2024 r. wobec 2% w 2023 r. i 8% w 2022 r. Na korzystniejszą rentowność ze sprzedaży częściej wskazały duże podmioty oraz realizujące projekty w grupie 6. miast. W przewidywaniach na 2025 r. ponad połowa deweloperów (54%) oczekiwała utrzymania się zbliżonego poziomu rentowności, 29% niewielkiego wzrostu marży i mniejszy odsetek spadku (18%).

W opinii 97% deweloperów zmniejszyła się średnio o 3 pp. dynamika wzrostu kosztów budowy. Wskazano na wzrost o 13% całkowitego kosztu budowy projektu w budownictwie wielorodzinnym, o 12% budowy 1 mkw. PUM, o 6% kosztów okołokredytowych, o 10% kosztów ogólnych oraz na 11% wzrost kosztów projektu. Zdecydowana większość deweloperów (90%) dostrzegła małe ryzyko znacznych wzrostów kosztów realizacji projektów w budownictwie mieszkaniowym w 2025 r.

Grunty pod budownictwo mieszkaniowe nabyło 49% deweloperów wobec 51%, 53% 56% odpowiednio w 2023 r., 2022 r. i 2021 r., w tym nieco mniej podmiotów w 6. miastach (48%) niż w 10. miastach (51%). W wyniku zróżnicowania kondycji ekonomicznej grunty budowlane nabyło znacznie mniej małych firm (42%) niż średnich (67%) i dużych (100%). „Banku ziemi” nie posiadało 8% firm na koniec 2024 r. wobec 8% na koniec 2023 r. i 21% na koniec 2022 r., były to głównie małe podmioty (11% małych firm na koniec 2024 r.). Na wzrost utrudnień w nabyciu gruntów budowlanych w 2024 r. wskazało 46% deweloperów, w tym 27% zakupiło grunty, a 19% z tego powodu zrezygnowało z ich nabycia. W opinii ponad połowy respondentów (52%) utrudnienia w nabyciu gruntów budowlanych utrzymały się na podobnym poziomie jak w 2023 r., a zdaniem jedynie 2% skala trudności zmniejszyła się. Z powodu napotkanych problemów częściej nie nabywano gruntów w 6. miastach (25%) niż w 10. miastach (12%). Żaden z dużych deweloperów nie zrezygnował z zakupu gruntów z powodu utrudnień w ich nabyciu. Brak gruntów był przyczyną rezygnacji z rozpoczęcia kolejnych inwestycji w przypadku 25% deweloperów, w tym częściej w grupie 6. miast (32%) niż w 10. miastach (14%). Wysokie ryzyko nie rozpoczęcia nowych

inwestycji w 2025 r. z powodu braku gruntów budowlanych przewidywało 11% deweloperów, w tym 15% w 6. miastach i 5% w 10. miastach. Zmniejszyła się dynamika wzrostu cen ziemi pod budownictwo wielorodzinne. Ceny gruntów budowlanych wzrosły w 2024 r. o 25% wobec 32% w 2023 r. w bardzo dobrych lokalizacjach i o 16% w 2024 r. wobec 20% w 2023 r. w przeciętnych lokalizacjach. Ankietowani informowali o posiadaniu gruntów na 88% mieszkań planowanych do rozpoczęcia budowy w 2025 r. Pod względem zabezpieczenia „banku ziemi” w ujęciu roku pogorszyły się możliwości produkcyjne w 6. miastach i brakowało gruntów na 15% lokali planowanych do realizacji w 2025 r. Na 10. rynkach na posiadanych gruntach deweloperzy byli w stanie rozpocząć budowę o 11% więcej mieszkań niż zakładano.

**Wykres 9.1 Ocena swojej bieżącej sytuacji ekonomicznej przez deweloperów (w %)**



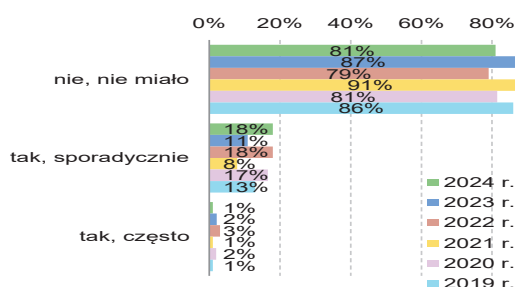
Źródło: badanie NBP

**Wykres 9.3 Struktura odpowiedzi na pytanie, czy przedsiębiorstwu deweloperskiemu odmówiono udzielenia kredytu bankowego (w %)**



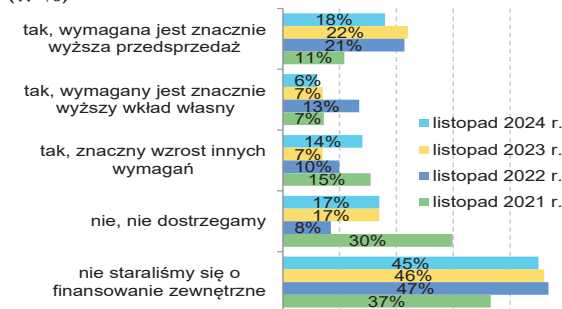
Źródło: badanie NBP

**Wykres 9.2 Struktura odpowiedzi na pytanie, czy deweloperzy mieli problemy z utrzymaniem płynności finansowej (w %)**



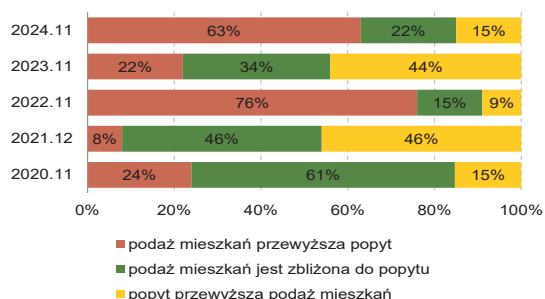
Źródło: badanie NBP

**Wykres 9.4 Struktura odpowiedzi na pytanie, czy przedsiębiorstwo dostrzega istotne zaostrożenie warunków finansowania inwestycji deweloperskich? (w %)**



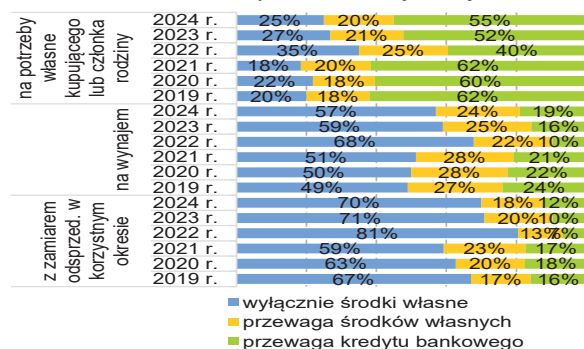
Źródło: badanie NBP

**Wykres 9.5 Relacja popytu do podaży na koniec wymienionych lat w ocenie ankietowanych deweloperów (w %)**



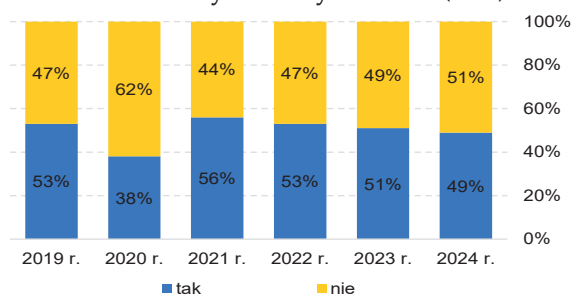
Źródło: badanie NBP

**Wykres 9.7 Struktura wskazań deweloperów udziału źródeł finansowania zakupu mieszkań w zależności od celu w jakim zostały nabyte (w %)**



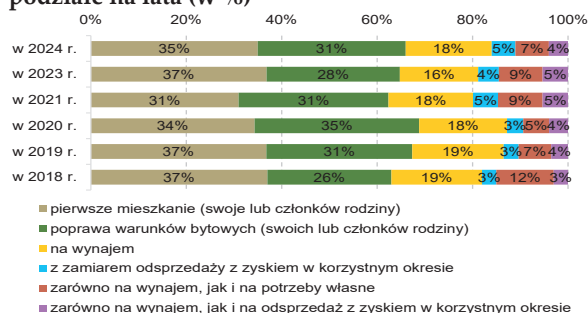
Źródło: badanie NBP

**Wykres 9.9 Struktura odpowiedzi na pytanie, czy deweloperzy nabyli grunty pod budownictwo mieszkaniowe w wymienionych latach? (w %)**



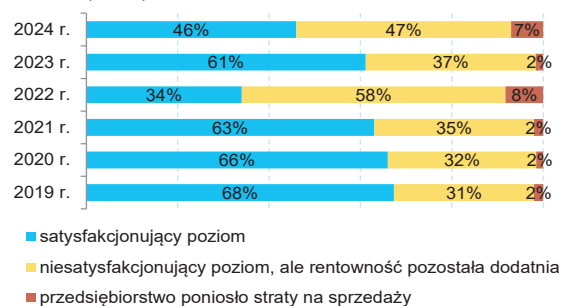
Źródło: badanie NBP

**Wykres 9.6 Struktura nabywców mieszkań na rynku pierwotnym w zależności od celu nabycia – w podziale na lata (w %)**



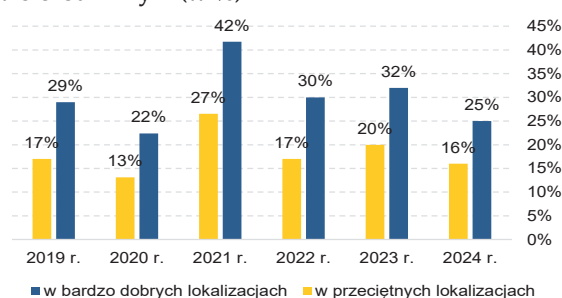
Źródło: badanie NBP

**Wykres 9.8 Ocena rentowności sprzedaży (wynik netto) przez deweloperów w poszczególnych latach (w %)**



Źródło: badanie NBP

**Wykres 9.10 Struktura odpowiedzi na pytanie, o ile procent (średnio r/r) zmieniły się ceny ziemi netto pod projekty mieszkaniowe w budownictwie wielorodzinnym (w %)**



Źródło: badanie NBP



## Sytuacja ekonomiczna przedsiębiorstw budownictwa mieszkaniowego w badaniu ankietowym NBP<sup>62</sup>

W badaniu ankietowym NBP przeprowadzonym na koniec 2024 r. 59% przedsiębiorstw budownictwa mieszkaniowego oceniło swoją sytuację ekonomiczną jako słabą, 40% jako dobrą i 2% jako bardzo dobrą. Na poprawę swojej kondycji ekonomicznej w ujęciu rocznym wskazało 63% podmiotów, ale obraz ten był mniej korzystny w stosunku do samoocen uzyskanych w grudniu 2023 r. O kilka pp. zwiększył się odsetek przedsiębiorstw, które określiły swoją sytuację jako słabą i złą (wzrost odpowiednio do 29% i 8% w 2024 r. wobec 25% i 5% w 2023 r.). Podział wskazań ankietowanych pod względem kryterium wielkości zatrudnienia uwidocznił poprawę sytuacji w ujęciu roku tylko średnich firm (odsetek w bardzo dobrej sytuacji wzrósł o 2 pp. do 72%). Największy spadek ocen zanotowano w grupie mikro przedsiębiorstw (do 55% w 2024 r. z 66% w 2023 r.).

Po kilkuletnim okresie dobrej koniunktury w branży budownictwa mieszkaniowego, zmienność w otoczeniu firm budowlanych, która miała miejsce w 2024 r. stworzyła bariery utrudniające prowadzenie działalności. Do najczęściej wskazywanych barier zaliczono wysoką konkurencję w pozyskaniu zleceń, wzrost kosztów pracowniczych oraz brak pracowników. Zatory płatnicze oraz niskie ceny usług własnych nie były wskazywane, jako istotne bariery. Poszczególne utrudnienia były wymienione w tej samej kolejności przez każdą z analizowanych grup, bez względu na liczbę zatrudnionych osób lub miejsce prowadzenia działalności. Występowanie barier w podobnym stopniu było istotne zarówno dla firm w bardzo dobrej, jak i słabej kondycji, chociaż uwagę zwracał fakt, że zbyt niski poziom cen własnych usług częściej był wskazany przez firmy w złej sytuacji.

Wielkość przychodów uzyskanych w 2024 r. w większości ankietowanych firm budowlanych była zbliżona do osiągniętych w 2023 r., co wskazuje na realizację rozpoczętych przez deweloperów inwestycji mieszkaniowych zgodnie z przyjętymi harmonogramami. Wyższy przyrost przychodów odnotowały duże firmy, a nieznaczny ich spadek odnotowała grupa małych podmiotów. W grupie dużych firm dominowały jednostki ze znacznym wzrostem przychodów. Rozkład procentowy zmian przychodów wykazał znaczące zróżnicowanie, zwłaszcza w grupie małych firm, gdzie 18% podmiotów odnotowało spadki przychodów powyżej 20%, a 13% wzrosty w tej samej skali. Nieznacznie mniejsze zróżnicowanie przychodów dotyczyło grupę mikro firm oraz przedsiębiorstwa budowlane w grupie 10. miast, niż w 6. miastach.

---

<sup>62</sup> W strukturze przedsiębiorstw budowlanych, które wzięły udział w „Badaniu sytuacji ekonomicznej i zdolności produkcyjnych firm budowlanych świadczących usługi w zakresie budownictwa mieszkaniowego” przeprowadzonym przez Narodowy Bank Polski w listopadzie i na początku grudnia 2024 r. około 26% stanowiły firmy mikro, 44% małe jednostki, 26% średnie firmy i 4% duże podmioty budownictwa kubaturowego. Ponad 80% ankietowanych przedsiębiorstw budowlanych wzięło również udział w poprzednich edycjach rocznych badań w latach 2019 – 2023, co zapewniło wysoką porównywalność wyników i wniosków z poprzednich badań. Analizę danych z badań ankietowych uzupełniono wywiadami z przedstawicielami wybranych firm budowlanych oraz wyliczeniami i wnioskami wynikającymi ze sprawozdań finansowych F01 przekazanych do GUS w podziale na dwie grupy podmiotów: małe jednostki - zatrudniające od 9 do 49 osób (dane dostępne do I półrocza 2024 r. w okresach półrocznych) i większe jednostki zatrudniające powyżej 49 osób (dane dostępne do III kw. 2024 r. w okresach kwartalnych) - PKD 41.20.



Rentowność sprzedaży wypracowana w 2024 r. najczęściej (60% wskazań) była dodatnia, ale niesatysfakcjonująca. W każdej grupie firm odsetek ten stanowił ponad połowę wskazań. Satysfakcjonujący poziom rentowności osiągnęło 34% ankietowanych (50% dużych i 30% małych podmiotów). Dominujący odsetek (33%) określił wypracowaną rentowność w przedziale od 5% do 10%, a następnie 28% respondentów określiło ją niżej (2%-5%). Stratę poniosło 5% badanych, głównie małych podmiotów (7%). Wskazania ocen rentowności wykazały duży jej rozrzut, co oznacza, że rynek usług budowlanych w 2024 r. był bardzo zróżnicowany pod względem wypracowanych marż. Pogłębiła się polaryzacja firm wynikająca z pojawienia się barier na rynku (wysoka konkurencja w pozyskaniu zleceń oraz wysoka presja ze strony rosnących kosztów). Wyższa r/r dynamika wzrostu cen własnych nie gwarantowała poprawy rentowności. Obserwowano wygaszanie efektu premii inflacyjnej, który w dużej mierze pozwolił na osiągnięcie korzystniejszej rentowności w latach 2022-2023. Zwiększył się wpływ wynagrodzeń, kosztów energii i cen usług podwykonawców (odpowiednio 91%, 82% i 75% wskazań) na wzrost kosztów operacyjnych w odniesieniu do 2023 r.

**Tabela 1 Wskazania ankietowanych firm budownictwa mieszkaniowego w zakresie poziomu zmiany cen własnych oraz zmiany cen podstawowych kosztów w 2024 r. w stosunku do 2023 r.**

| pozycje                                | mikro   |         |           | małe    |         |           | średnie |         |           | duże    |         |           |
|----------------------------------------|---------|---------|-----------|---------|---------|-----------|---------|---------|-----------|---------|---------|-----------|
|                                        | średnia | mediana | dominanta | średnia | mediana | dominanta | średnia | mediana | dominanta | średnia | mediana | dominanta |
| <b>ceny własne</b>                     | 14,5%   | 10,0%   | 10,0%     | 9,2%    | 10,0%   | 10,0%     | 8,6%    | 7,8%    | 10,0%     | 8,6%    | 7,5%    | 5,0%      |
| <b>ceny podwykonawców</b>              | 14,1%   | 10,0%   | 10,0%     | 13,3%   | 10,0%   | 10,0%     | 9,6%    | 9,2%    | 10,0%     | 7,3%    | 6,0%    | 3,0%      |
| <b>ceny materiałów budowlanych</b>     | 11,8%   | 10,0%   | 10,0%     | 8,9%    | 7,0%    | 10,0%     | 6,9%    | 6,6%    | 5,0%      | 3,8%    | 3,0%    | 3,0%      |
| <b>ceny energii elektrycznej</b>       | 25,2%   | 20,0%   | 30,0%     | 17,3%   | 15,0%   | 10,0%     | 11,9%   | 13,4%   | 10,0%     | 9,0%    | 5,5%    | b.d.      |
| <b>stawki wynagrodzeń</b>              | 14,1%   | 10,0%   | 10,0%     | 13,1%   | 10,0%   | 10,0%     | 10,6%   | 11,5%   | 10,0%     | 10,0%   | 7,0%    | 7,0%      |
| <b>koszty kredytu (okołokredytowe)</b> | 5,2%    | 5,0%    | 0,0%      | 4,1%    | 2,0%    | 0,0%      | 5,2%    | 6,1%    | 5,0%      | 1,3%    | 4,0%    | 10,0%     |

Źródło: NBP

Średni stopień wykorzystania mocy produkcyjnych w 2024 r. wyniósł 89% (wartość wyższa o 1 pp. w ujęciu r/r). Natomiast rozkład wskazań wykazał, że około 30% ankietowanych, głównie małych, wykorzystało mniej niż 80% swojego potencjału wytwórczego w otoczeniu spadku przychodów i osłabienia pozycji na rynku. Nieznacznie niższe zapotrzebowanie na usługi budowlane nie zmniejszyło problemów z pozyskaniem pracowników wykwalifikowanych (63% firm zgłosiło takie utrudnienia w 2024 r. wobec 65% w 2023 r.). W porównaniu z 2023 r. wskazania przedstawicieli dużych i mikro firm świadczyły o nieznacznej poprawie sytuacji w zakresie pozyskania pracowników wykwalifikowanych. Natomiast trudności z pozyskaniem wykwalifikowanych pracowników nasiliły się zdaniem średnich i małych podmiotach i to zarówno w grupie 6., jak i 10. miast.

Słabsza sprzedaż mieszkań w 2024 r., przy rosnącej liczbie rozpoczętych budów przełożyła się na częstsze pojawianie się problemów w zakresie rozliczeń ze zleceniodawcami (38% firm budowlanych poinformowało o nasileniu się napięć w rozliczeniach z kontrahentami w 2024 r. wobec 31% wskazań w badaniu z 2023 r.). Skutkiem był wysoki udział przeterminowanych

należności, zwłaszcza wśród średnich i dużych firm świadczących usługi w budownictwie mieszkaniowym oraz w 6. miastach, a w przypadku zobowiązań wśród dużych i małych firm. Należności przeterminowane zgłosiło łącznie 59% podmiotów, w tym 19% ankietowanych na poziomie powyżej 10% ogółu należności. Wśród 74% średnich przedsiębiorstw, które miały przeterminowane należności, w przypadku 62% respondentów przekroczyły one 10% w należnościach ogółem. Pośród 88% dużych podmiotów raportujących przeterminowane należności 63% stanowiły jednostki z wyższym ich udziałem, tj. na poziomie od 10% do 50% w należnościach ogółem. W zakresie zobowiązań wobec kontrahentów 26% dużych firm posiadało przeterminowane płatności na poziomie przekraczającym 10% ogółu zobowiązań oraz 12% małych podmiotów w skali od 10% do 50% ich ogólnej wartości.

Występowanie opóźnień w rozliczeniach z kontrahentami skutkowało problemami w utrzymaniu płynności finansowej dla 45% ankietowanych, w tym dla 39% respondentów były one sporadyczne. Problemy z płynnością pojawiły się częściej niż w 2023 r. (40% wskazań), zwłaszcza w 10. miastach (43% wskazań wobec 31% w 2023 r.) oraz w grupie mikro firmach (52% wskazań wobec 38% w 2023 r.).

Zestawienie wskazań dużych i średnich podmiotów określających udział przeterminowanych należności i zobowiązań z oceną występowania problemów z płynnością wykazały ich niewielki wpływ na pogorszenie płynności. Natomiast utrudnienia w regulowaniu płatności generowały problemy z płynnością podmiotów małych (32%) i mikro (33%). Negatywne oceny płynności w grupie małych i średnich firm w zestawieniu z udziałem zobowiązań przeterminowanych nie były skorelowane, co oznacza, że płynność nie była utrzymywana głównie poprzez wydłużaniem terminów regulowania zobowiązań. Jednakże taka korelacja widoczna była w przypadku dużych firm, zwłaszcza przy 50% i większym udziale zobowiązań przeterminowanych.

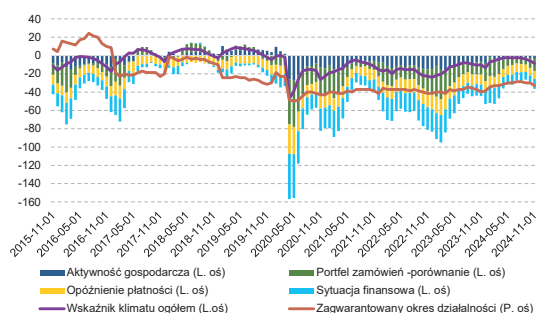
Wygaśnięcie skutków szoków z 2022 r. (związanych z wybuchem wojny rosyjsko-ukraińskiej) spowodowało wyhamowanie dynamiki wzrostu cen. Głównym środkiem przeciwdziałania wzrostowi cen pozostała indeksacja kosztów (34% wskazań) oraz zwiększanie zapasu gotówki (25% wskazań). Poprawiły się relacje ze zleceniodawcami w zakresie renegocjacji umów, w tym odnotowano mniej przypadków odmowy wypłacenia dopłaty.

Przedsiębiorstwa w zdecydowanej większości (69%) oczekiwały utrzymania się zbliżonego popytu na świadczone usługi. Pod koniec 2024 r. istniejące portfele zamówień zapewniały ciągłość działania średnio przez 20 m-cy, 14 m-cy, 9 m-cy i 7 m-cy odpowiednio dużym, średnim, małym i mikro firmom.

Poprawy rentowności w 2025 r. oczekiwało 42% podmiotów, w tym ponad połowa małych jednostek. Natomiast spadku rentowności spodziewało się po kilkanaście procent respondentów z każdej grupy ankietowanych. Wzrostu rentowności oczekiwała głównie grupa małych firm, wśród której w 2024 r. największy odsetek zgłaszał częste problemy z utrzymaniem płynności finansowej. Niemniej większość firm nie przewidywała zmian w zakresie płynności (62%) i regulowania swoich zobowiązań pozabankowych (73%). Wzrost zapotrzebowania w 2025 r. na kredyt obrotowy zgłaszały małe i średnie przedsiębiorstwa deklarując jednocześnie utrzymanie wielkości przychodów. Mniej niż w 2024 r. podmiotów było zainteresowane zaciągnięciem

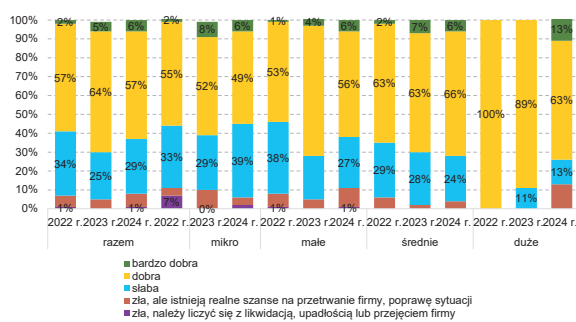
kredytów inwestycyjnych, co może wynikać z rosnącej niepewności lub braku zdolności kredytowej. W ogólnej ocenie sytuacji ekonomicznej w 2025 r. 68% badanych zakładało brak istotnych zmian, 22% oczekiwało poprawy i 10% obawiało się jej pogorszenia, w tym głównie mikro i średnich firm. Ankietowani znajdujący się w złej sytuacji w większości nie przewidywali możliwości jej poprawy.

**Wykres 9.11 Koniunktura w budownictwie wybrane elementy sytuacji bieżącej**



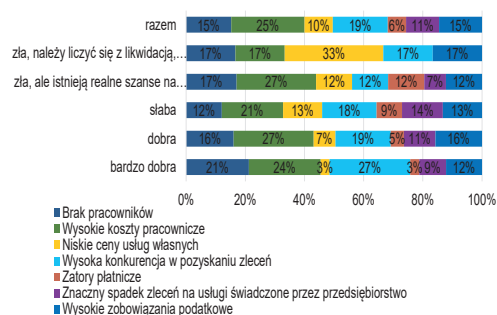
Źródło: GUS

**Wykres 9.13 Oceny własnej sytuacji ekonomicznej firm budownictwa mieszkaniowego (w %)**



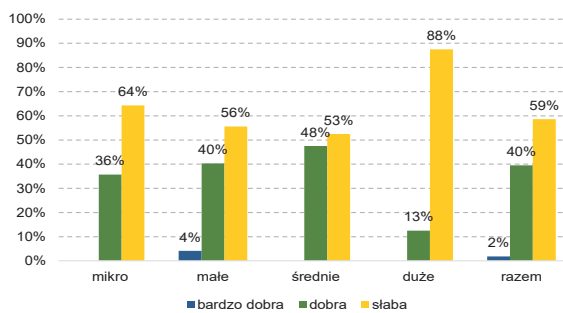
Źródło: badanie NBP

**Wykres 9.15 Bariery utrudniające działalność firm budownictwa mieszkaniowego a oceny ich sytuacji ekonomicznej na koniec 2024 r. (w %)**



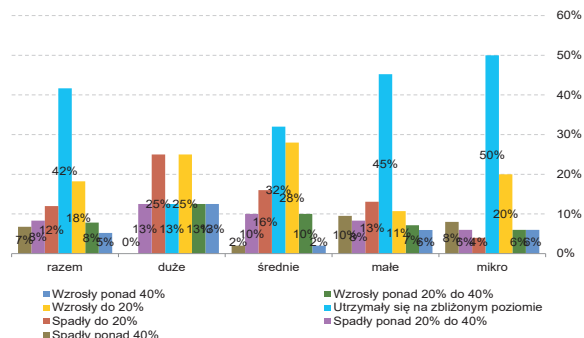
Źródło: badanie NBP

**Wykres 9.12 Oceny sytuacji firm budownictwa mieszkaniowego na koniec 2024 r. (w %)**



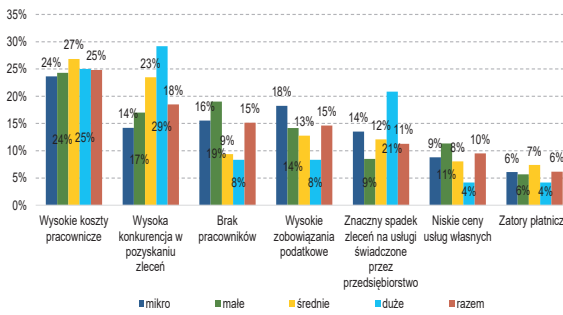
Źródło: badanie NBP

**Wykres 9.14 Zmiany r/r przychodów firm budownictwa mieszkaniowego w 2024 r. (w %)**



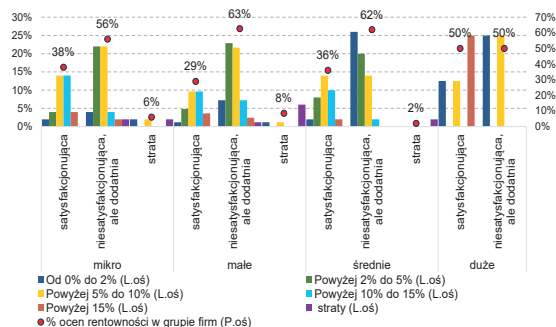
Źródło: badanie NBP

**Wykres 9.16 Struktura wskazań określających bariery utrudniające działalność firm budownictwa mieszkaniowego na koniec 2024 r. (w %)**



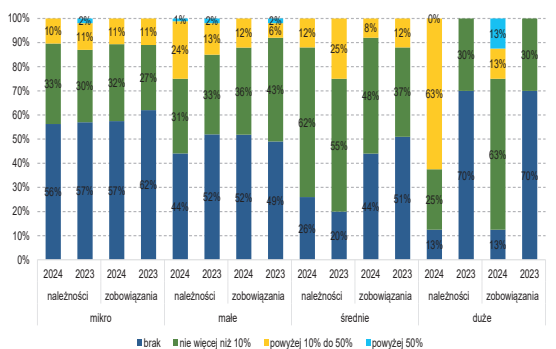
Źródło: badanie NBP

**Wykres 9.17** Oceny rentowności firm budownictwa mieszkaniowego, a jej wartości na koniec 2024 r. (w %)



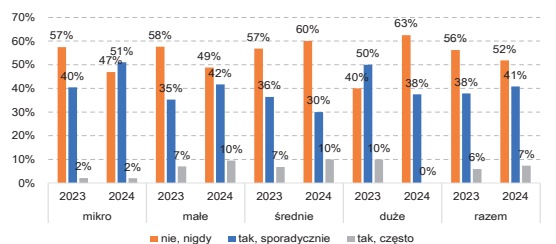
Źródło: badanie NBP

**Wykres 9.19** Struktura udziału należności i zobowiązań przeterminowanych firm budownictwa mieszkaniowego (w %)



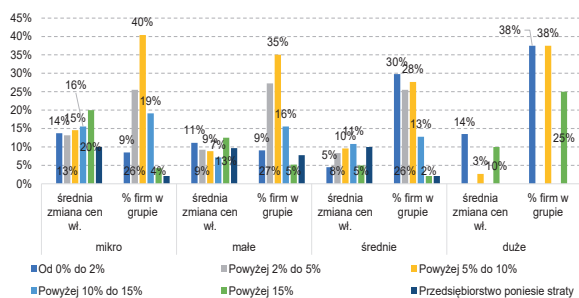
Źródło: badanie NBP

**Wykres 9.21** Struktura firm budownictwa mieszkaniowego według występowania problemów z terminowym regulowaniem zobowiązań pozabankowych (w %)



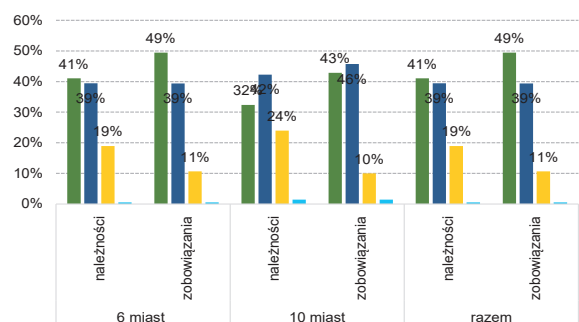
Źródło: badanie NBP

**Wykres 9.18** Poziom rentowności sprzedaży firm budownictwa mieszkaniowego a zmiany cen własnych w 2024 r. (w %)



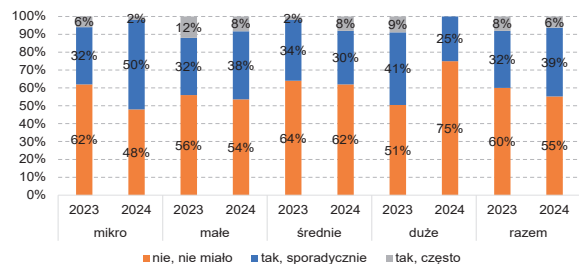
Źródło: badanie NBP

**Wykres 9.20** Struktura udziału należności i zobowiązań przeterminowanych firm budownictwa mieszkaniowego na koniec 2024 r. (w %)



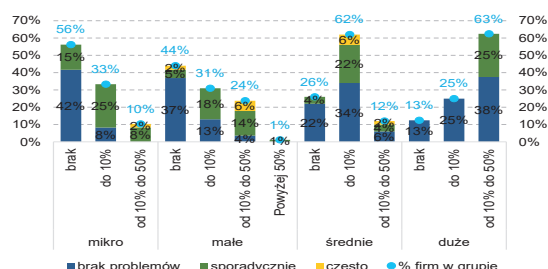
Źródło: badanie NBP

**Wykres 9.22** Struktura firm budownictwa mieszkaniowego według występowania problemów z utrzymaniem płynności (w %)



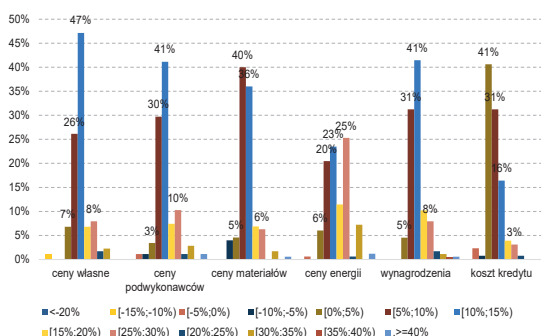
Źródło: badanie NBP

**Wykres 9.23 Struktura firm budownictwa mieszkaniowego według udziału należności przeterminowanych a częstotliwości występowania problemów z płynnością (w %)**



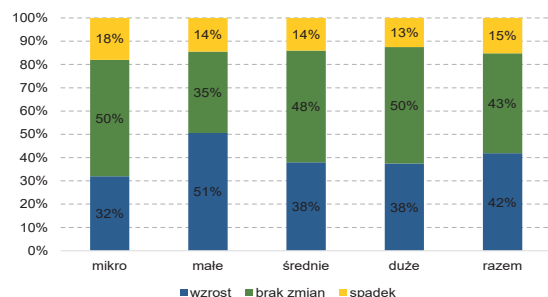
Źródło: badanie NBP

**Wykres 9.25 Rozkład wskazań firm budownictwa mieszkaniowego przewidywanych w 2025 r. zmian cen kosztów (w %)**



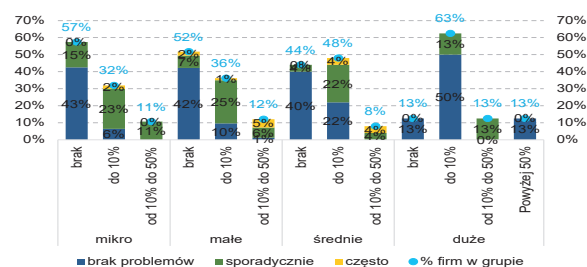
Źródło: badanie NBP

**Wykres 9.27 Przewidywania firm budownictwa mieszkaniowego zmiany rentowności sprzedaży w 2025 r. w porównaniu z 2024 r. (w %)**



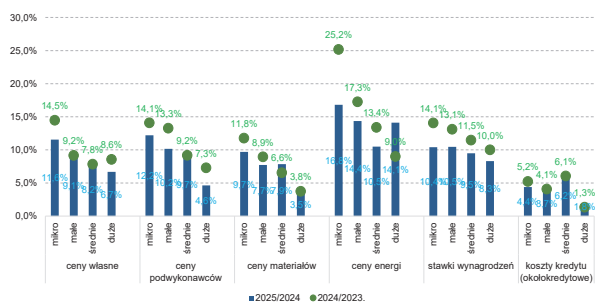
Źródło: badanie NBP

**Wykres 9.24 Struktura firm budownictwa mieszkaniowego według udziału zobowiązań przeterminowanych a częstotliwość występowania problemów z płynnością (w %)**



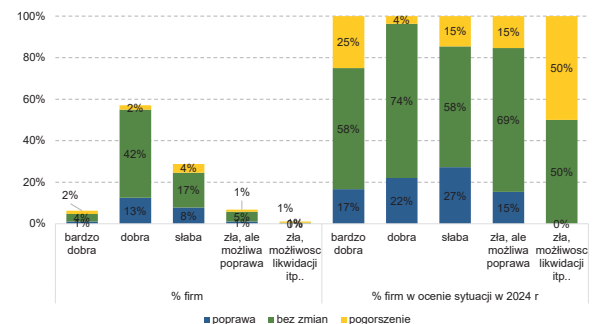
Źródło: badanie NBP

**Wykres 9.26 Średnie zmiany r/r cen własnych i cen poszczególnych grup kosztów firm budownictwa mieszkaniowego w 2024 r. oraz w przewidywaniach na 2025 r. (w %)**



Źródło: badanie NBP

**Wykres 9.28 Przewidywane zmiany w ocenie sytuacji ekonomicznej firm budownictwa mieszkaniowego na bazie ocen sytuacji w 2024 r. (w %)**



Źródło: badanie NBP

## Analiza sytuacji finansowej firm deweloperskich i budowlanych na podstawie danych GUS

Uzupełnieniem informacji zebranych w badaniach ankietowych NBP dot. możliwości produkcyjnych podmiotów na rynku mieszkaniowym, jest analiza sytuacji finansowej deweloperów i przedsiębiorstw budowlanych realizujących projekty kubaturowe ogółem oraz



produkujących mieszkania na podstawie danych prezentowanych w sprawozdaniach finansowych.

Według danych finansowych raportowanych przez deweloperów w sprawozdaniach F01 do GUS oraz w oparciu o dane ankietowe z badań NBP, sytuacja ekonomiczna większości przedsiębiorstw deweloperskich na koniec 2024 r. utrzymała się na dobrym, bezpiecznym poziomie, ale była mniej korzystna niż przed rokiem. Spadek sprzedaży w niewielkim stopniu pogłębił zróżnicowanie sytuacji ekonomicznej w sektorze, co było bardziej widoczne w grupie małych deweloperów (zatrudniających od 9 do 49 osób). Utrzymała się słabsza kondycja małych podmiotów niż większych firm (zatrudniających powyżej 49 osób) mimo niewielkiego osłabienia sytuacji ekonomicznej w obu analizowanych grup.

**Sytuacja ekonomiczna grupy większych deweloperów w 2024 r.** była nieznacznie gorsza niż w dwóch poprzednich latach, mimo że taki sam odsetek podmiotów wypracował dodatni wynik finansowy zarówno na koniec 2024 r. (85%), jak i 2023 r. (85%). Deweloperzy, którzy zakończyli rok z dodatnim wynikiem finansowym netto, w 2024 r. osiągnęli jego niższy poziom niż w dwóch poprzednich latach. Osiągnięto 10,8% rentowności sprzedaży (ROS), 3,2% rentowności kapitału (ROE) i 1,7% rentowności aktywów (ROA) wobec lepszej wartości wskaźników zarówno w 2023 r. (14,4% ROS, 4,0% ROE i 2,2% ROA), jak i w 2022 r. (14,9% ROS, 4,3% ROE i 2,2% ROA).<sup>63</sup> Przygotowywanie do realizacji i rozpoczynanie nowych inwestycji w otoczeniu relatywnie słabej sprzedaży skutkowało wyższym wzrostem kosztów ogółem (o 7% r/r), niż przychodów ogółem (o 3% r/r) oraz obniżeniem się średniej wartości wypracowanego wyniku finansowego netto (o 21% r/r), a także rentowności sprzedaży osiąganey przez te przedsiębiorstwa.

W bilansach większych firm deweloperskich raportowano na koniec 2024 r. wzrost w ujęciu roku wartości produkcji w trakcie realizacji o 2%, zapasu mieszkań gotowych o 16% i „banku ziemi” o 4%, co potwierdza rozpoczęcie nowych projektów, wysokie możliwości produkcyjne oraz dobrą kondycję finansową części podmiotów. Wzrost stanu mieszkań gotowych widoczny był głównie w III i IV kw. 2024 r., natomiast wzrost nowych projektów miał miejsce w I i III kw. 2024 r. (odpowiednio o 12% i 8% kw./kw.).

Pod koniec 2024 r. zaobserwowano stopniowe zwiększanie produkcji w trakcie realizacji. Według danych GUS liczba mieszkań, których budowę w kraju rozpoczęli deweloperzy (lokalne przeznaczone na sprzedaż lub wynajem) w całym 2024 r. była o 33% wyższa niż w 2023 r. i o 32% w porównaniu z 2022 r., ale o 8% mniejsza wobec liczby mieszkań rozpoczętych w 2021 r. Większe firmy deweloperskie w III i IV kw. 2024 r. zwiększyły zapas materiałów budowlanych oraz stan gotówki po spadkach rejestrowanych w poprzednich okresach. Wyczerpujące się źródła finansowania, w tym spadek przedpłat od nabywców mieszkań (o 16% i 10% w ujęciu kwartału odpowiednio w IV kw. 2024 r. i I kw. 2025 r.) oraz ponoszenie kosztów związanych z realizacją prowadzonych i rozpoczynanych projektów w połączeniu z niską kontrakcją mieszkań skutkowało zwiększeniem zadłużenia większych firm deweloperskich. Na koniec marca 2025 r.

<sup>63</sup> Rentowność omawiana na podstawie danych finansowych dostępnych w sprawozdaniach F-01 przekazywanych do GUS lub w sprawozdaniach finansowych deweloperów notowanych na GPW przedstawia uśrednioną rentowność całej firmy deweloperskiej, a nie konkretnego projektu. Pojęcia te są dwiema różnymi pojęciami.



stan kredytów bankowych był o 98% wyższy r/r po ich widocznym wzroście od III kw. 2024 r. W całym 2024 r. oraz w I kw. 2025 r. obserwowano również wzrost stanu zobowiązań krótkoterminowych, w tym głównie wobec kontrahentów. W pasywach ogółem kredyty bankowe oraz zadłużenie z tytułu zobowiązań krótkoterminowych zwiększyły się na koniec marca 2025 r. odpowiednio do ponad 11% i 22% wobec znacznie niższego odsetka rok wcześniej (odpowiednio 6% i 17%). Niewielką rolę w finansowaniu tej grupy firm deweloperskich odgrywały dłużne papiery wartościowe. Po wzroście z 3% do ponad 5% w pasywach w IV kw. 2023 r. ukształtowały się na nieco niższym i stabilnym poziomie w całym 2024 r. Kapitał własny od początku 2022 r. przekraczał 50% w pasywach przy znacznie niższym jego udziale w latach 2016-2021 (około 40%). Pomimo zmienności koniunktury na rynku mieszkaniowym przedsiębiorstwa utrzymały płynność finansową, bezpieczny dla wierzycieli wskaźnik ogólnego zadłużenia oraz zabezpieczenia zobowiązań<sup>64</sup>. W badaniach ankietowych żadna z większych firm nie wskazała na problemy z płynnością. Okres regulacji zobowiązań wyniósł średnio 133 dni wobec 164 dni w 2023 r. Wyższy o 17% r/r stan należności krótkoterminowych raportowanych na koniec 2024 r. przy niższym wzroście przychodów ze sprzedaży (o 4% r/r) skutkował średnio 61 dniowym okresem ścigania należności w 2024 r. wobec 74 dni w 2023 r.

W grupie większych deweloperów wraz z niewielkim wzrostem w ujęciu roku stanu produkcji w trakcie realizacji (o 2%) zwiększyły się o 8% koszty poniesione z tytułu działalności operacyjnej, w tym o 11% usługi obce oraz o 21% koszty własne z tytułu wynagrodzeń. Notowany kolejny rok z rzędu spadek wartości zużytych materiałów i energii elektrycznej (o 10% w 2023 r. i o 2% w 2024 r.) oraz utrzymujący się wzrost usług obcych (o 13% w 2023 r. i o 11% w 2024 r.) wynikał ze zmniejszenia zakresu realizowanych usług budowlanych we własnym zakresie. Drugi rok wyższego wzrostu łącznej sumy kosztów operacyjnych (o 8% w 2023 r. i o 8% w 2024 r.) niż przychodów ze sprzedaży (o 6% w 2023 r. i o 4% w 2024 r.) skutkował kontynuacją pogorszenia wskaźnika poziomu kosztów działalności operacyjnej do 0,90 w 2024 r. wobec 0,86 w 2023 r. i 0,84 w 2022 r., co spowodowało obniżenie rentowności przedsiębiorstw.

**Według danych finansowych raportowanych w cyklach półrocznych do końca 2024 r. w grupie małych deweloperów** nieznacznie obniżył się odsetek rentownych podmiotów (80% na koniec 2024 r. wobec 81% na koniec 2023 r.) oraz zwiększyło się zróżnicowanie w zakresie poziomów wypracowanych wyników finansowych netto, zarówno po stronie deweloperów z dodatnim, jak i ujemnym wynikiem finansowym. Kondycja małych deweloperów, w tym ich rentowność osłabiły się w porównaniu z 2023 r., ale pozostały korzystniejsze w stosunku do 2022 r. Małe podmioty w 2024 r. osiągnęły średnio 8,8% rentowności sprzedaży (ROS), 6,3% rentowności kapitału (ROE) i 2,5% rentowności aktywów (ROA) wobec lepszych wskaźników w 2023 r. (10,0% ROS, 9,2% ROE i 3,3% ROA) i słabszych w 2022 r. (5,8% ROS, 5,1% ROE i 1,9% ROA).

Małe podmioty w przeciwieństwie do większych deweloperów na koniec 2024 r. raportowały znaczny spadek w ujęciu rocznym wartości produkcji w trakcie realizacji (o 23%), w mniejszym

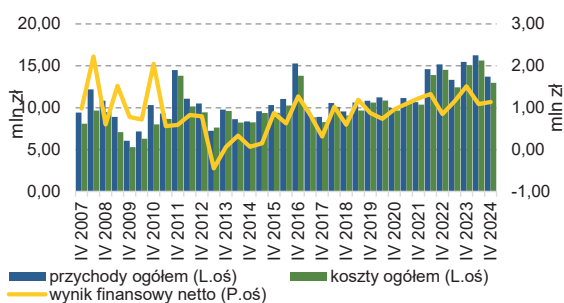
<sup>64</sup> Analiza zadłużenia deweloperów jest uzupełnieniem analizy płynności finansowej i obejmuje wskaźnik zadłużenia ogólnego, pokrycia majątku kapitałem własnym, zabezpieczenia zobowiązań finansowych kapitałem własnym i zadłużenia kapitału własnego.

stopniu obniżenie stanu mieszkań gotowych (o 12%) oraz od trzech lat zmniejszenie się wartości „banku ziemi” (o 5%, 6% i 2% na koniec 2024 r., 2023 r. i 2022 r.). Kolejny rok obserwowano zwiększanie stanu gotówki (o 2% i 14% odpowiednio na koniec 2024 r. i 2023 r.). W 2024 r. o 59% zwiększyły się zapasy materiałów wobec niskiego ich poziomu na koniec 2023 r. Zmiany aktywów obrotowych w grupie małych deweloperów były efektem wyhamowania nowych budów głównie w drugiej połowie 2024 r., po ich większej realizacji we wcześniejszych okresach (od 2022 r. do I połowy 2024 r.). Równolegle do zmian poziomu produkcji w toku obserwowano wzrost zadłużenia krótkoterminowego wobec kontrahentów do czerwca 2024 r., które po 8% spadku wartości w drugim półroczu zmniejszyło się do 19% pasywów. Obniżyła się o 5% wartość stanu kredytów bankowych oraz o 15% przedpłat od nabywców mieszkań, które na koniec 2024 r. stanowiły odpowiednio 20% i 19% w pasywach wobec nieco wyższego odsetka na koniec 2023 r. (odpowiednio 21% i 22%). Według zebranych danych ankietowych znacznie rzadziej po zewnętrzne źródła finansowania w 2024 r. sięgnęły małe (53%) i średnie firmy (59%) niż duże (67%). Dane bilansowe wykazały wyższy średnio o 5 pp. poziom finansowania się kredytem bankowym w ostatnich latach, tj. od początku 2020 r. do 2024 r. niż we wcześniejszym okresie (lata 2014-2019). Znikomą rolę w finansowaniu działalności małych deweloperów odgrywały dłużne papiery wartościowe, a ich udział w pasywach od 2022 r. stanowił około 2%, przy nieznacznie wyższych wartościach we wcześniejszych okresach (średnio o 1 pp.). W II połowie 2024 r. część małych firm zwiększyła wielkość kapitału własnego, który stanowił na koniec roku do 40% pasywów, w okresie od 2022 r. do I połowy 2024 r. był on średnio niższy o 5 pp. Małe firmy deweloperskie od 2021 r. częściej niż we wcześniejszych latach borykały się z problemem utrzymania płynności finansowej. Spadek sprzedaży przy wysokim poziomie produkcji w toku, długich okresach realizacji projektów i rosnących kosztach budowy skutkowałą najczęściej widocznym osłabieniem i zwiększeniem zróżnicowania kondycji małych firm, niż większych podmiotów. Pomimo to na bezpiecznym poziomie kształtowały się wskaźniki zadłużenia, w tym ogólnego zadłużenia, pokrycia majątku kapitałem własnym, zabezpieczenia zobowiązań finansowych kapitałem własnym i relację długu do kapitału własnego. Małe podmioty charakteryzował krótszy średni okres regulacji zobowiązań (98 dni) i ściągania należności (36 dni), niż większe firmy (odpowiednio 133 i 61 dni). W grupie małych deweloperów mniejszy wzrost przychodów ze sprzedaży (o 4% r/r), niż kosztów z działalności operacyjnej (o 6% r/r) osłabił wskaźnik kosztów z działalności operacyjnej do 0,91 w 2024 r., co miało miejsce również w grupie większych deweloperów. Zmniejszenie skali realizowanej produkcji w toku wpłynęło na obniżenie udziału świadczonych usług obcych w kosztach operacyjnych (do 59% w 2024 r. wobec 64% w 2023 r.). Wzrost kosztów własnych, w tym z tytułu zużycia materiałów i energii (do 24% w 2024 r. wobec 18% w 2023 r.) oznacza częstszą realizację prac we własnym zakresie.

Według danych publikowanych przez 16 największych deweloperów w kraju (notowanych na GPW lub rynku Catalysty) kontraktacja lokali mieszkalnych przez te podmioty w 2024 r. była mniejsza o 13% w porównaniu do 2023 r. i większa o 19% w 2022 r. Spadek w ujęciu rocznym liczby mieszkań przekazanych nabywcom oraz o ponad 9% łącznej liczby lokali oddanych do użytkowania (według danych GUS, lokali przeznaczonych na sprzedaż i wynajem) był efektem zmniejszenia nowej produkcji w latach 2022-2023. Mieszkania, których budowę zakończono w większości zostały sprzedane na początkowym lub bardziej zaawansowanym etapie budowy

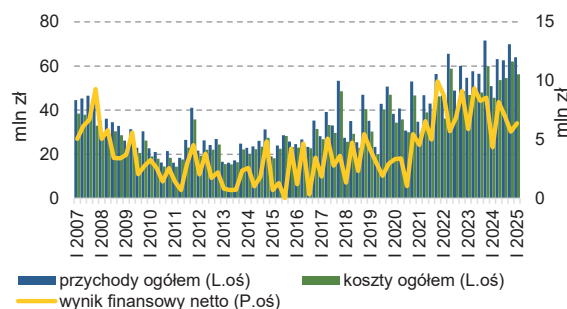
i miały niewielki wpływ na podaż ofert dostępnych na koniec 2024 r. Analiza danych dostępnych do IV kwartału 2024 r. w sprawozdaniach finansowych kilkunastu największych deweloperów potwierdziła utrzymującą się ich dobrą kondycję ekonomiczną. Strategia działania tych podmiotów oraz ugruntowana pozycja w sektorze, w tym polityka cenowa, pozwoliły na osiągnięcie wskaźników rentowności nieznacznie niższych od uzyskiwanych w dwóch poprzednich latach, mimo utrzymującego się wzrostu kosztów budowy i spadku kontraktacji mieszkań. Firmy deweloperskie notowane na GPW i Catalyst wypracowały średnio w 2024 r. 16,0% ROS, 5,1% ROE i 2,1% ROA wobec uzyskanych w 2023 r. 16,6% ROS, 5,7% ROE i 2,4% ROA oraz w 2022 r. 16,0% ROS, 5,2% ROE i 2,1% ROA. Potwierdzeniem stabilnej sytuacji tych podmiotów jest utrzymujący się na dobrym poziomie i znacząco korzystniejszy, niż w pozostałych grupach deweloperów, wskaźnik kosztów działalności operacyjnej (0,71, 0,71 i 0,72 odpowiednio w 2024 r., 2023 r. i 2022 r.) oraz ogólnego zadłużenia (0,21, 0,19 i 0,20 odpowiednio w 2024 r., 2023 r. i 2022 r.). W szerszym horyzoncie czasowym, tj. od 2014 r. notowano niewielki, systematyczny spadek udziału kapitału własnego do 41% pasywów na koniec 2024 r. wobec 52% na koniec 2014 r. W dłuższym okresie firmy te raportowały systematyczne zmniejszenie zadłużenia z tytułu kredytów bankowych (do 9% na koniec 2024 r. wobec 29% na koniec 2008 r.). W latach 2021-2024 nieco zmniejszyła się rola środków finansowych pozyskiwanych z emisji dłużnych papierów wartościowych (spadek do 9% wobec 12% w latach 2018-2020). Łączna wartość obligacji na rynku Catalyst po niewielkim spadku od II kw. 2022 r. do II kw. 2023 r. zwiększała się w kolejnych kwartałach, wg danych do I kw. 2025 r. W okresie ostatnich dziesięciu lat liczba deweloperów mieszkaniowych, jako emitentów obligacji wahała się od 24 do 29 podmiotów. Od połowy 2020 r. ważnym i stabilnym źródłem finansowania projektów w budownictwie wielorodzinnym przez największe firmy deweloperskie są przedpłaty od nabywców mieszkań (20%-21% w pasywów).

Wykres 9.29 Wskaźniki ekonomiczne deweloperów zatrudniających od 9 do 49 osób



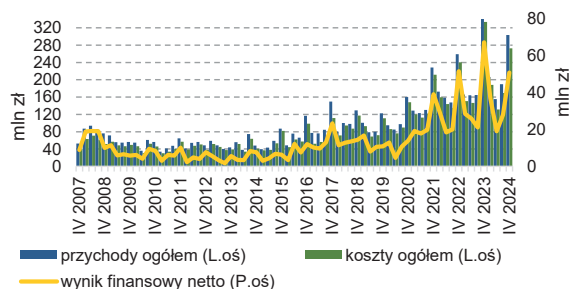
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 9.30 Wskaźniki ekonomiczne deweloperów zatrudniających powyżej 49 osób



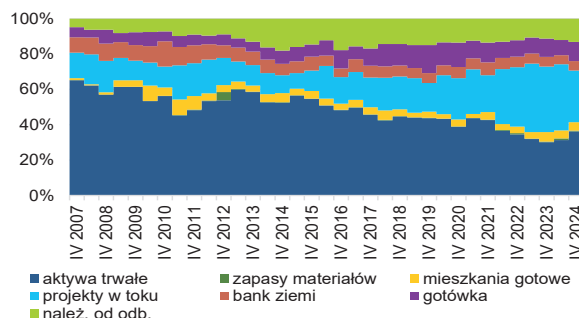
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 9.31 Wskaźniki ekonomiczne deweloperów notowanych na GPW



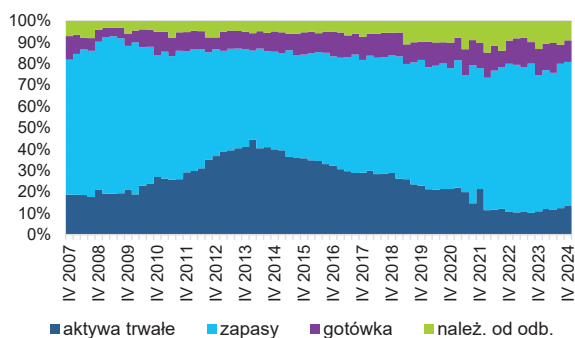
Źródło: Wyciążenia własne NBP na podstawie Quant Research sp. z o.o.

Wykres 9.32 Struktura aktywów deweloperów zatrudniających od 9 do 49 osób



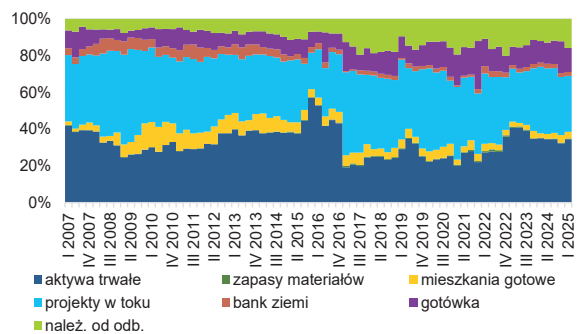
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 9.33 Struktura aktywów deweloperów notowanych na GPW



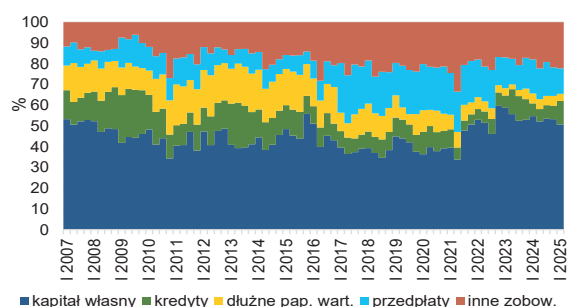
Źródło: Wyciążenia własne NBP na podstawie Quant Research sp. z o.o.

Wykres 9.34 Struktura aktywów deweloperów zatrudniających powyżej 49 osób



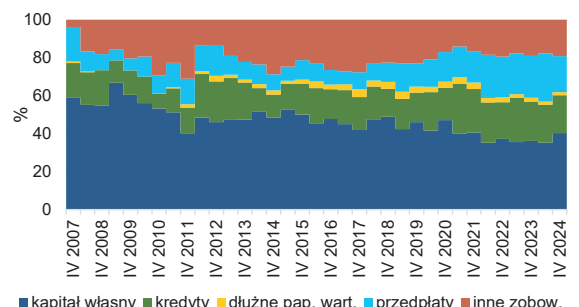
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 9.35 Struktura pasywów deweloperów zatrudniających powyżej 49 osób



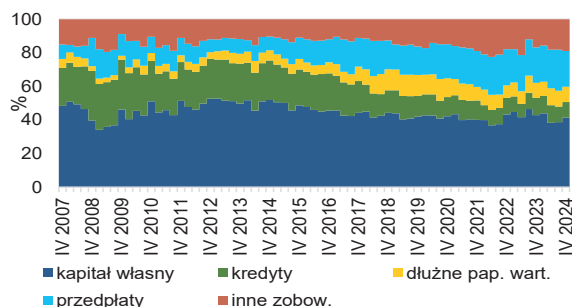
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 9.36 Struktura pasywów deweloperów zatrudniających od 9 do 49 osób



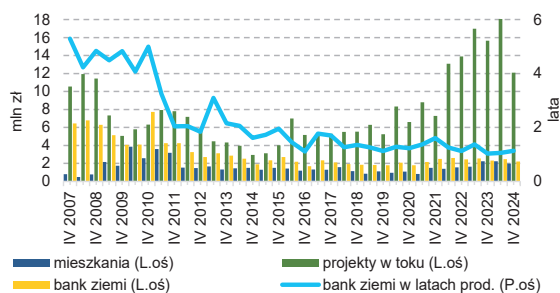
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 9.37 Struktura pasywów deweloperów notowanych na GPW



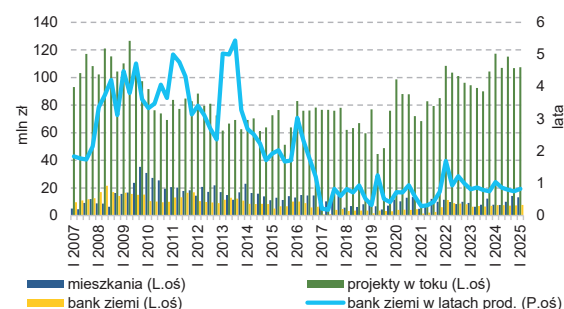
Źródło: Wyliczenia własne NBP na podstawie Quant Research sp. z o.o.

Wykres 9.38 Sytuacja deweloperów zatrudniających od 9 do 49 osób



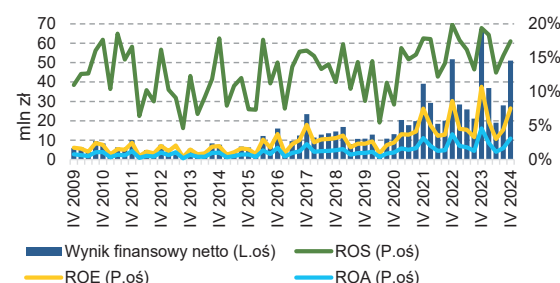
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 9.39 Sytuacja deweloperów zatrudniających powyżej 49 osób



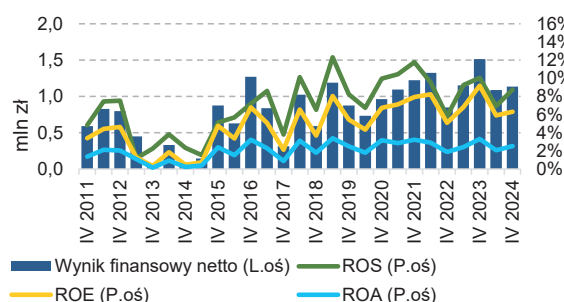
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 9.40 Rentowność działalności deweloperów notowanych na GPW



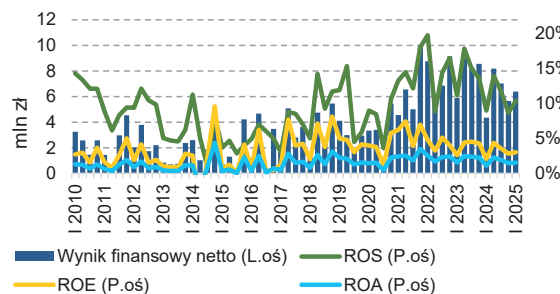
Źródło: Wyliczenia własne NBP na podstawie Quant Research sp. z o.o.

Wykres 9.41 Rentowność działalności deweloperów zatrudniających od 9 do 49 osób



Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 9.42 Rentowność działalności deweloperów zatrudniających powyżej 49 osób



Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)



### Analiza sytuacji finansowej firm budownictwa kubaturowego<sup>65</sup>

Zgodnie z ocenami wyrażonymi w badaniach ankietowych firm budowlanych oraz danymi finansowymi raportowanymi do GUS w sprawozdaniach F01 przez firmy budownictwa kubaturowego (PKD 41.20) w 2024 r. odnotowano większe zróżnicowanie ich sytuacji ekonomicznej oraz kondycji finansowej.

Liczba realizowanych i rozpoczętych budów mieszkań w 2024 r. skutkowała na koniec roku wzrostem o 3% r/r średniej wielkości przychodów w grupie większych firm budownictwa kubaturowego (zatrudniających powyżej 49 osób). Wg danych w sprawozdaniach F01 największy wzrost sprzedaży wykazały średnie firmy (zatrudniające od 50 do 249 pracowników), natomiast ponad połowa dużych firm (zatrudniających powyżej 250 osób) zanotowała spadek przychodów. W grupie średnich firm 40% wykazało wzrost przychodów, 32% nie odnotowało zmian, a 28% wykazało spadek. Pomimo wzrostu liczby mieszkań, których budowę rozpoczęto w 2024 r. deweloperzy rozpoczynali głównie mniejsze projekty. Presja słabnącej sprzedaży mieszkań ograniczyła możliwość akceptacji przez inwestorów wzrostu cen wykonawców. Rosnące koszty budowy, wynagrodzeń, a w nieco mniejszym stopniu usług obcych i cen materiałów budowlanych rzutowały na niższy w relacji do 2023 r. poziom wyniku finansowego. Potwierdzeniem negatywnego wpływu podstawowych pozycji kosztów na słabszy wynik finansowy netto było pogorszenie się wskaźnika kosztów z działalności operacyjnej do 0,96 w 2024 r. wobec 0,92 w 2023 r. Przy 3% wzroście przychodów o 2% wzrosły r/r koszty z tytułu zużycia materiałów i energii, o 13% wynagrodzeń i o 9% wartość usług obcych. Podobnie według danych ankietowych NBP za 2024 r. o 8% wzrosły ceny własnych usług, o 9% ceny usług obcych, o 11% wynagrodzeń, o 12,7% kosztów energii elektrycznej i o 6% cen materiałów budowlanych. Do barier najbardziej utrudniających uzyskanie satysfakcjonujących wyników w budownictwie kubaturowym zaliczono rosnące koszty, w tym koszty pracownicze oraz narastającą konkurencję w pozyskaniu nowych zleceń.

Według danych raportowanych w sprawozdaniach F01 za 2024 r. uśredniony wynik finansowy większych firm budownictwa kubaturowego był niemal o połowę niższy w porównaniu do osiągniętego w 2023 r., jednak 90% podmiotów osiągnęło dodatni wynik finansowy (spadek o 2 pp.). Rentowność sprzedaży (ROS) zmniejszyła się do 3,4% wobec 7,2% w 2023 r. W badaniu ankietowym 60% większych firm swoją rentowność sprzedaży za 2024 r. oceniło jako dodatnią, ale niesatysfakcjonującą, a 38% jako satysfakcjonującą. Stratę w tej grupie poniosło 2% ankietowanych. Duży rozrzut wartości wskaźników rentowności potwierdził istotne zróżnicowanie w sektorze budownictwa kubaturowego. Problemy większych podmiotów przełożyły się na wydłużenie okresu ściągania należności, których stan w I kwartale 2024 r. w aktywach zwiększył się do dotychczas nienotowanych 39%, w II kwartale 36% natomiast na koniec 2024 r. osiągnął 33%.

<sup>65</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 II półroczu 2024 r. w odstępach półrocznych) i większe jednostki - zatrudniające powyżej 49 osób (dane dostępne do I kw. 2025 r. w odstępach kwartalnych), które wykonują roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków mieszkalnych i niemieszkalnych (PKD 41.20).



(więcej o 2 pp. w porównaniu do końca 2023 r.) Wydłużenie okresu ściągania należności, przy utrzymywaniu wysokiego udziału gotówki w aktywach skutkowało wydłużeniem okresu regulowania zobowiązań. Problemy z płynnością na koniec 2024 r. posiadało 29% podmiotów. W badaniu ankietowym trudności z jej utrzymaniem wskazało 64% większych firm, w tym na występujące sporadycznie wskazało 29% jednostek, a na częste 7%. Większych zakłóceń w regulowaniu zobowiązań nie zgłosiło 60% większych podmiotów, a 31% miało je sporadycznie.

Zmiana w skali roku struktury pasywów wynikała ze spadku udziału kredytów bankowych, co spowodowało zwiększenie zobowiązań pozabankowych do 46% pasywów na koniec roku (wzrost o 8 pp.). Nastąpił znaczny spadek udziału kapitału własnego (z 53% na koniec 2023 r. do 46% na koniec 2024 r.). Powyżej wartości referencyjnych pozostały wskaźniki zadłużenia, chociaż ich wartość uległa niewielkiemu pogorszeniu w porównaniu do 2023 r. Wrosła produktywność aktywów do 1,38 na koniec 2024 r. wobec 1,44 na koniec 2023 r. Obniżyła się rentowność aktywów (ROA) do 4,0% wobec 8,9% na koniec 2023 r. oraz rentowność kapitału własnego (ROE) do 9,8% wobec 19% na koniec 2023 r. Syntetyczny wskaźnik ogólnej sytuacji finansowej<sup>66</sup> spadł o 8% w stosunku do 2023 r., co świadczy o pogorszeniu sytuacji dużych firm budownictwa kubaturowego w 2024 r., a wyznaczony danymi za I kw. 2025 r. uległ dalszemu osłabieniu. W badaniu ankietowym 72% przedstawicieli większych firm budownictwa mieszkaniowego oceniło swoją sytuację jako bardzo dobrą lub dosyć dobrą wobec 73% takich ocen za 2023 r. Większą zmianę zanotowano w skali negatywnych ocen (5% poinformowało o swojej złej kondycji wobec 2% na koniec 2023 r.).

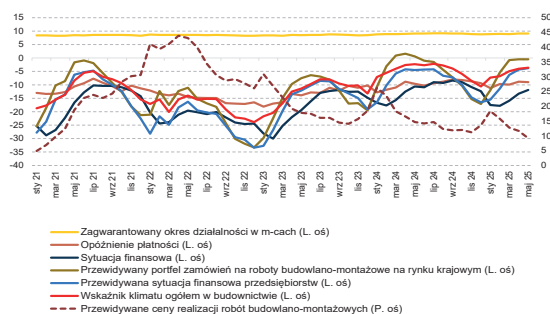
Natomiast analiza danych finansowych wykazanych z sprawozdaniach F01 za 2024 r. przez małe firmy (zatrudniające od 9 do 49 osób) wykazała, że dla statystycznie przeciętnej firmy tej grupy rok 2024 był rokiem poprawy osiągniętych wyników. Wzrosła o 6% wartość uzyskanych przychodów ogółem, co przy wzroście o 5% kosztów ogółem pozwoliło na wypracowanie zysku netto o 13% wyższego w stosunku do 2023 r. Wskaźnik kosztów z działalności operacyjnej utrzymał się na poziomie 0,89 przy wzroście o 1,1% kosztów zużycia materiałów i energii, o 6,7% usług obcych, o 14,6% wynagrodzeń, i był korzystniejszy niż w grupie większych firm budowlanych. Na wzrost cen własnych największy wpływ miały rosnące ceny usług obcych. Rentowność sprzedaży (ROS) małych firm budowlanych w 2024 r. wyniosła 10,3% wobec 9,6% w 2023 r. i była korzystniejsza niż większych podmiotów, przy czym dodatni wynik finansowy osiągnęło 81% podmiotów wobec 82% w 2023 r. Rozkłady jednostkowe wskaźnika ROS w latach 2023-2024 były w przeważającej części zbliżone.

W strukturze aktywów małych firm budownictwa kubaturowego udział należności na koniec 2024 r. (16%) był odsetkiem zbliżonym do notowanego w latach 2020-2022. Skróceniu uległy okresy ściągania należności w obydwu półroczach 2024 r. w stosunku do 2023 r. Wzrost odsetka gotówki w aktywach ogółem do 13% na koniec 2024 r. wobec 12% na koniec 2023 r. potwierdził

<sup>66</sup> Syntetyczny wskaźnik sytuacji finansowej stanowi podsumowanie ogólnej oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstwa z uwagi na prawidłowość relacji majątkowo-kapitałowych, ustalony wg wzoru  $\frac{\text{kapitał własny}}{\frac{\text{kapitał obcy}}{\frac{\text{aktywa trwałe}}{\text{aktywa obrotowe}}}}$ . Ocenie podlegają jego zmiany w czasie.

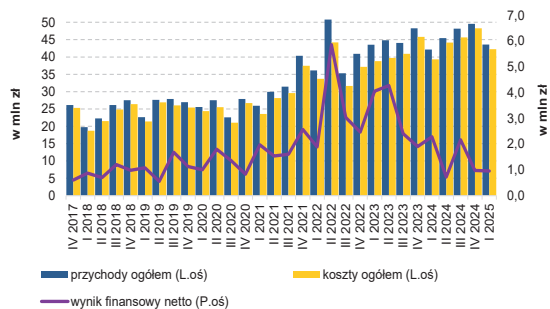
brak istotnych trudności w ściąganiu należności. Poprawiła się produktywność aktywów do 0,43 w 2024 r. z 0,31 w 2023 r. oraz ich rentowność (ROA) do 6,0% na koniec 2024 r. wobec 4,5% na koniec 2023 r. Uzyskane wyniki finansowe pozwoliły na zwiększenie udziału kapitału własnego do 62% na koniec 2024 r. w pasywach wobec 54% na koniec 2023 r., co poprawiło wskaźniki zadłużenia małych firm budowlanych. Zmniejszył się udział zadłużenia kredytowego z 19% do 11% pasywów. Poprawił się przeciętny wskaźnik płynności finansowej w grupie, jednak 31% podmiotów miało z problemy z jej utrzymaniem, co świadczy o zróżnicowaniu małych firm budownictwa kubaturowego w tym zakresie. W badaniu ankietowym za 2024 r. o 4 pp. zwiększył się odsetek (do 27%) małych podmiotów oceniających swoją sytuację ekonomiczną jako słabą oraz o 6 pp. (do 11%) wzrósł odsetek uznających swoją kondycję jako złą. Zarówno dane ankietowe oraz ze sprawozdań finansowych wykazały wzrost zróżnicowania sytuacji finansowej małych podmiotów, co jest charakterystyczne w okresie spadku produkcji budowlano-montażowej w zakresie wznoszenia budynków.

**Wykres 9.43 Wybrane składniki koniunktury firm budownictwa kubaturowego**



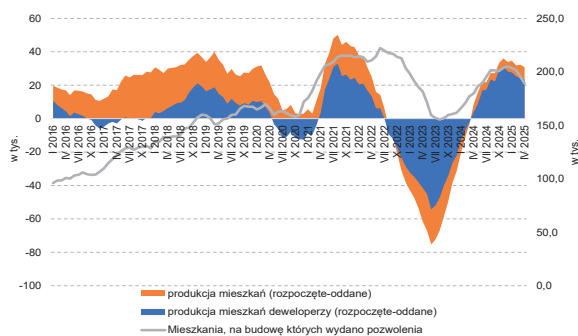
Źródło: NBP na podstawie GUS (F-01)

**Wykres 9.45 Wskaźniki ekonomiczne firm budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób**



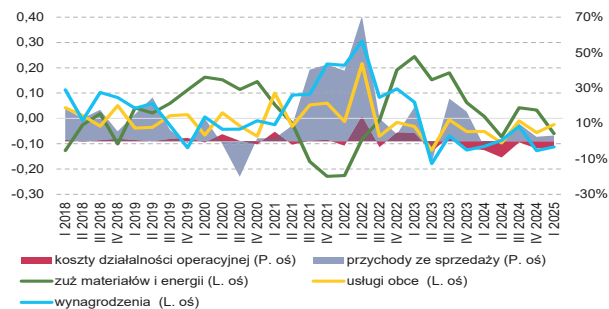
Źródło: NBP na podstawie GUS (F-01)

**Wykres 9.44 Produkcja mieszkań i liczba pozwoleń**



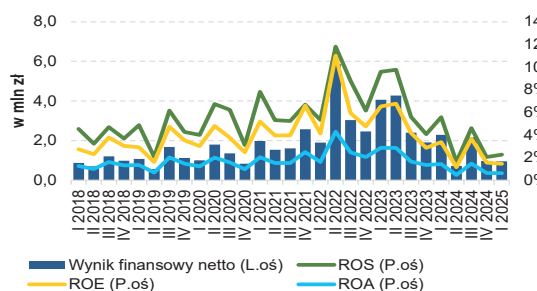
Źródło: NBP na podstawie Spectris

**Wykres 9.46 Zmiany r/r głównych składników kosztów w stosunku do zmian r/r przychodów firm budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób**



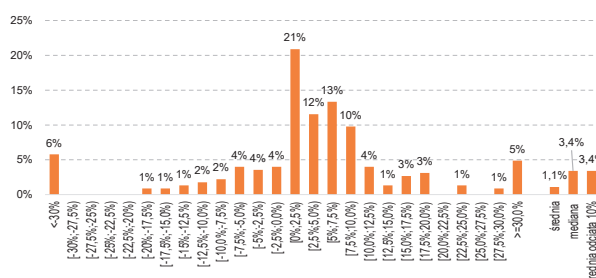
Źródło: NBP na podstawie GUS (F-01)

Wykres 9.47 Rentowność firm budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób



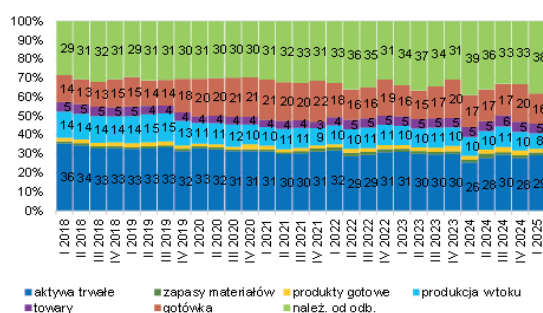
Źródło: NBP na podstawie GUS (F-01)

Wykres 9.48 Rozkład ROS większych firm budowlanych w I kw. 2025 r.



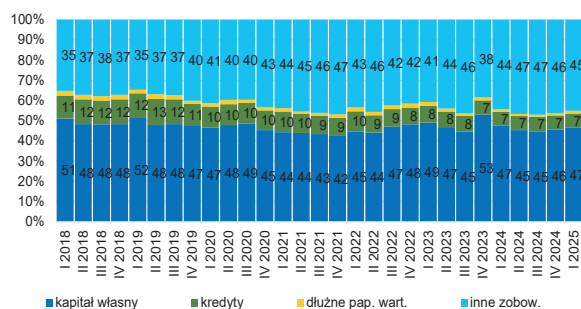
Źródło: NBP na podstawie GUS (F-01)

Wykres 9.49 Struktura aktywów firm budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób



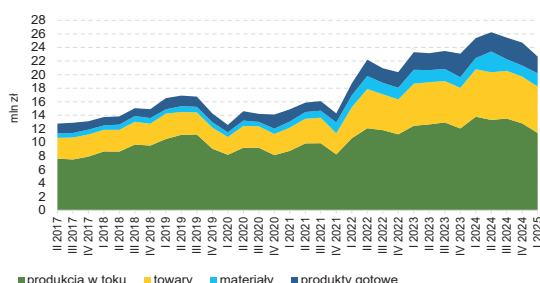
Źródło: NBP na podstawie GUS (F-01)

Wykres 9.50 Struktura pasywów firm budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób



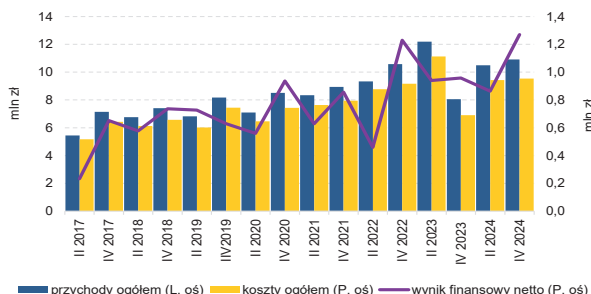
Źródło: NBP na podstawie GUS (F-01)

Wykres 9.51 Sytuacja firm budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób



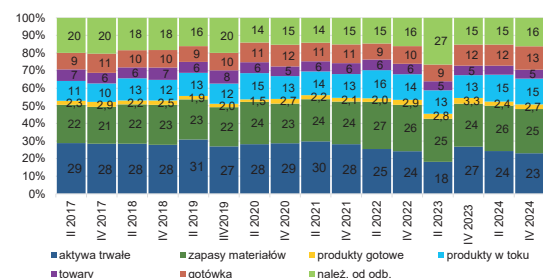
Źródło: NBP na podstawie GUS (F-01)

Wykres 9.52 Wskaźniki ekonomiczne firm budowlanych zatrudniających od 10 do 49 osób



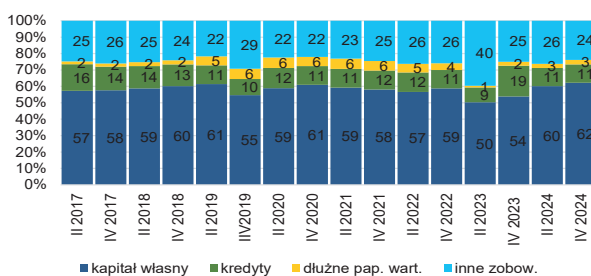
Źródło: NBP na podstawie GUS (F-01)

Wykres 9.53 Struktura aktywów firm budowlanych zatrudniających od 10 do 49 osób

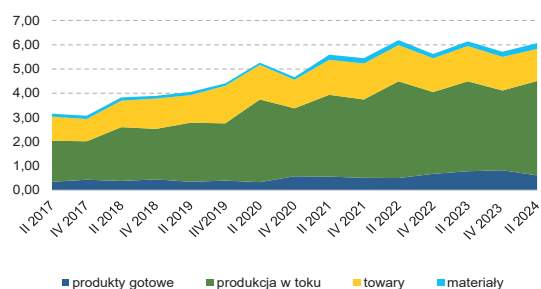


Źródło: NBP na podstawie GUS (F-01)

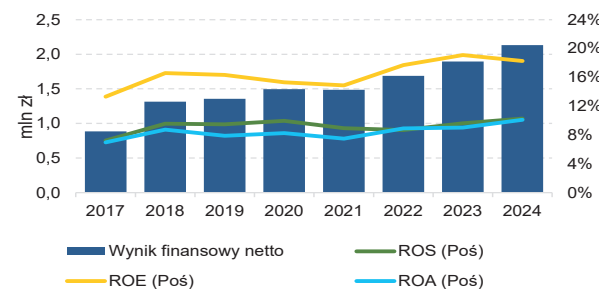
Wykres 9.54 Struktura pasywów firm budowlanych zatrudniających od 10 do 49 osób



Źródło: NBP na podstawie GUS (F-01)

**Wykres 9.55 Sytuacja firm budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób**

Źródło: NBP na podstawie GUS (F-01)

**Wykres 9.56 Rentowność firm budowlanych zatrudniających od 10 do 49 osób**

Źródło: NBP na podstawie GUS (F-01)

### Analiza sytuacji finansowej hurtowni materiałów budowlanych<sup>67</sup>

Hurtownie materiałów budowlanych, które podobnie jak deweloperzy i większe firmy budownictwa kubaturowego w 2024 r. w porównaniu z rokiem poprzednim odnotowały niewielkie pogorszenie rentowności mimo wzrostu przychodów ze sprzedaży. Spadek odsetka rentownych podmiotów przy wzroście średniego wyniku finansowego netto wykazał zwiększenie zróżnicowania kondycji ekonomicznej podmiotów. Nieco korzystniejszą sytuacją finansową na koniec 2024 r. charakteryzowały się małe niż większe hurtownie materiałów budowlanych.

Według publikowanych danych przez Grupę Polskie Składy Budowlane ceny materiałów w okresie od stycznia do grudnia 2024 r. w porównaniu z 2023 r. spadły średnio o 1,7% w prawie wszystkich badanych grupach towarowych. Najwyższy spadek cen miał miejsce w okresie styczeń-marzec (o 3,0%), który następnie zwolnił do 2,7% w okresie od stycznia do czerwca i do 2,0% licząc od stycznia do września 2024 r. Tendencja wyhamowania spadku cen utrzymała się w okresie styczeń-marzec 2025 r. (zmiana była niewielka - spadek o 0,6% r/r).

Analiza danych finansowych większych hurtowni (zatrudniających powyżej 49 osób) raportowanych w sprawozdaniach F01 do GUS wykazała niewielkie osłabienie w ujęciu roku wskaźników rentowności przy utrzymaniu płynności finansowej. Po trzech kwartałach 2024 r. nieznacznie wyższego wzrostu przychodów ogółem niż kosztów ogółem, w ostatnim kwartale odnotowano mniej korzystne relacje wskaźników rentowności oraz spadek ich wartości. Wynik finansowy netto osiągnięty w 2024 r. wzrósł o 14,2% r/r. Udział podmiotów z dodatnim wynikiem finansowym netto na koniec 2024 r. zwiększył się do 76,5% w odniesieniu do stanu na koniec

<sup>67</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 II półrocza 2024 r. w odstępach półrocznych) i większe jednostki - zatrudniające powyżej 49 osób (dane dostępne do I kwartału 2025 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 do domu i ogrodu – analiza PSB” w marcu 2025 r., oraz w marcu, czerwcu, wrześniu i grudniu 2024 r., Grupa PSB Handel S.A., styczeń i kwiecień 2025 r. oraz kwiecień, lipiec i październik 2024 r.).

kwartału poprzedniego (70,5%), ale był niższy od odsetka podmiotów z dodatnim wynikiem na koniec 2023 r. (78,0%). Wyższy wynik finansowy i jednocześnie spadek odsetka rentownych firm oznacza zwiększenie zróżnicowania kondycji podmiotów w analizowanej grupie. Pierwszy kwartał 2025 r. pokazał niewielką poprawę sytuacji w odniesieniu do analogicznego kwartału 2024 r., w tym wzrost przychodów ze sprzedaży, wartości wyniku finansowego i rentowności przedsiębiorstw. Podobnie jak i w przypadku deweloperów oraz firm budownictwa kubaturowego pogorszyły się wskaźniki rentowności hurtowni materiałów budowlanych (2,3% ROS, 2,0% ROE i 1,1% ROA na koniec 2024 r. wobec 3,0% ROS, 3,0% ROE i 1,6% ROA na koniec 2023 r.). Podmioty w grupie większych hurtowni utrzymały płynność finansową zarówno na koniec 2024 r., jak i na koniec I kw. 2025 r.

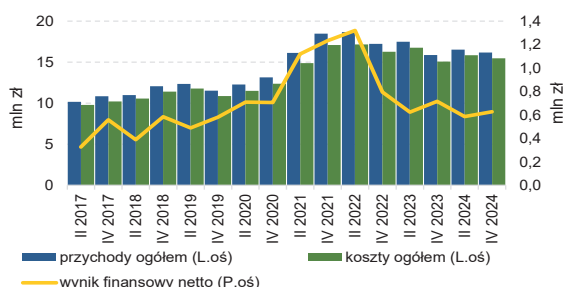
Utrzymał się zbliżony zapas towarów w okresie od II kw. 2023 r. do I kw. 2025 r. po krótkotrwałym ich wzroście we wcześniejszym okresie, tj. od IV kw. 2021 r. do I kw. 2023 r., co było efektem zmniejszenia nowej produkcji i ostrożnego podejścia deweloperów do inwestowania. W 2024 r. skrócił się okres rotacji zapasów, ściągania należności i regulowania zobowiązań. Wymienione wskaźniki poprawiały się w każdym kolejnym z trzech pierwszych kwartałów 2024 r., po czym uległy pogorszeniu w IV kw. 2024 r. i w I kw. 2025 r.

Stabilnym i przeważającym źródłem finansowania pozostał kapitał własny (54,7% w pasywach na koniec 2024 r.). Na bezpiecznym poziomie utrzymało się zadłużenie ogółem, pokrycie majątku i zabezpieczenie zobowiązań finansowych kapitałem własnym oraz zadłużenie kapitału własnego, zarówno na koniec 2024 r., jak i w I kw. 2025 r. W niewielkim stopniu wzrosło zadłużenie z tytułu kredytów bankowych w 2024 r. (do 12,6% na koniec roku) i zmniejszyło się w I kw. 2025 r. do 11,9% w pasywach na koniec kwartału.

**W przypadku małych hurtowni materiałów budowlanych (zatrudniających od 9 do 49 osób)** ich sytuacja w 2024 r. była zbliżona do obserwowanej w 2023 r. oraz bardziej opłacalna niż większych podmiotów. Mniejsza wartość wyniku finansowego netto o 12,4% w ujęciu r/r była efektem niższej dynamiki wzrostu przychodów ogółem, niż kosztów ogółem w II półroczu 2024 r. Utrzymała się nieco lepsza ogólna kondycja, w tym płynność finansowa i rentowność małych hurtowni materiałów budowlanych względem większych podmiotów, mimo że w mniejszych hurtowniach również odnotowano spadek udziału podmiotów z dodatnim wynikiem finansowym do 82,0% na koniec 2024 r. wobec 85,4% na koniec 2023 r. W drugim półroczu 2024 r. w porównaniu z pierwszym skrócił się okres rotacji zapasów, ściągania należności i regulowania zobowiązań wobec kontrahentów oraz był zbliżony w odniesieniu do notowanych w 2023 r. W danych bilansowych raportowano spadek stanu należności i zobowiązań wobec kontrahentów. Na dobrym i bezpiecznym poziomie utrzymało się zadłużenie ogółem, pokrycie majątku i zabezpieczenie zobowiązań finansowych kapitałem własnym oraz zadłużenie kapitału własnego. Zarejestrowano poprawę wskaźników rentowności w odniesieniu do poprzedniego półrocza i osłabienie ich w porównaniu z analogicznym w 2023 r., przy czym ukształtowały się one korzystniej niż w grupie większych hurtowni.

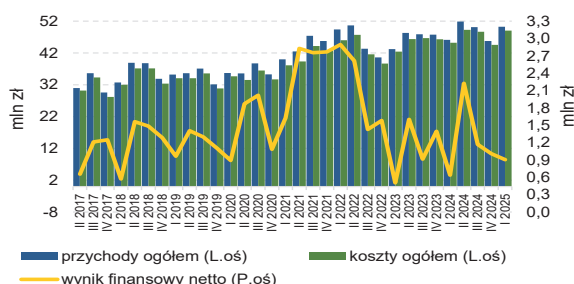


Wykres 9.57 Wskaźniki ekonomiczne hurtowni materiałów budowlanych zatrudniających od 9 do 49 osób



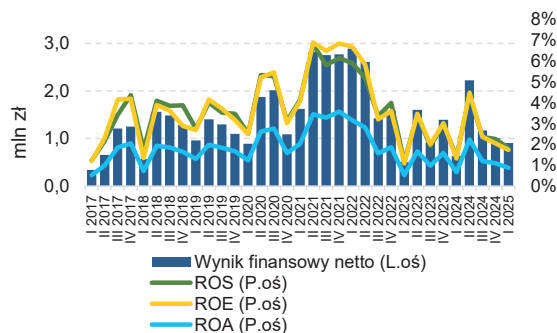
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 9.58 Wskaźniki ekonomiczne hurtowni materiałów budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób



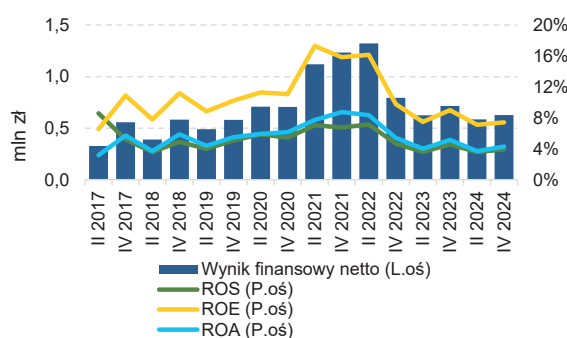
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 9.59 Rentowność działalności hurtowni materiałów budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób



Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 9.60 Rentowność działalności hurtowni materiałów budowlanych zatrudniających od 9 do 49 osób



Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

### Analiza sytuacji finansowej firm produkujących materiały budowlane<sup>68</sup>

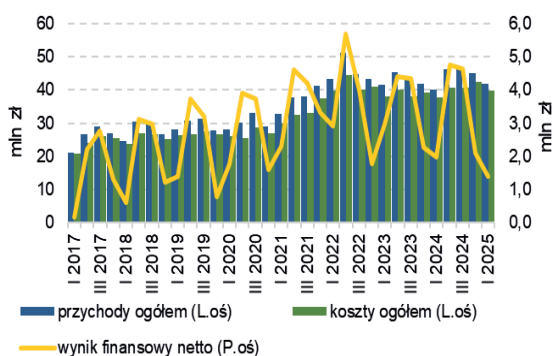
W oparciu o dostępne dane finansowe wykazane w sprawozdaniach F01 zarówno w grupie większych, jak i małych producentów materiałów budowlanych zarejestrowano niewielką zmienność przychodów ze sprzedaży, produkcji w trakcie realizacji i produktów gotowych w 2023 r. i 2024 r. po ich wzroście w latach 2021-2022. Podobnie do lat ubiegłych kształtował się łączny poziom poniesionych kosztów z działalności operacyjnej, przy czym od początku 2024 r. do I kw. 2025 r. w ich strukturze rejestrowano mniejsze zużycie materiałów i energii elektrycznej oraz wzrost kosztów z tytułu wynagrodzeń. W obu analizowanych grupach producentów materiałów budowlanych w 2023 r. i w 2024 r. w porównaniu z kilkoma wcześniejszymi latami zaobserwowano zwiększony poziom zobowiązań finansowych z tytułu kredytów bankowych, zwłaszcza długoterminowych, przy jednoczesnym zmniejszeniu wartości nakładów

<sup>68</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 II półrocza 2024 r. w odstępach półrocznych) i większe jednostki – zatrudniające powyżej 49 osób (dane dostępne do I kwartału 2025 r. w odstępach kwartalnych), które zajmują się realizacją produkcji materiałów budowlanych (PKD 1623, 2223, 2320, 2332, 2351, 2352, 2361, 2362, 2363, 2364).



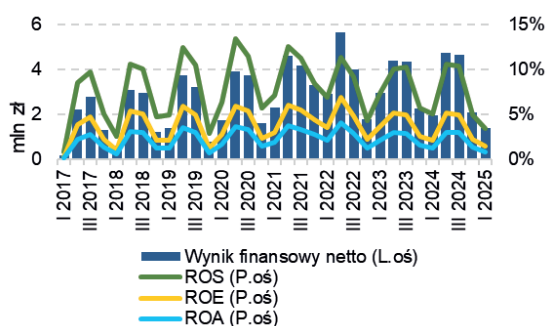
inwestycyjnych. W strukturze pasywów na koniec 2024 r. w grupie większych i małych producentów materiałów budowlanych udział kredytów wyniósł odpowiednio 15% i 13%. Większe i małe podmioty na koniec 2024 r. w porównaniu ze stanem na koniec 2023 r. raportowały zmniejszenie o 1 pp. zadłużenia pozabankowego, w tym wobec dostawców materiałów i wykonawców usług (odpowiednio do 22% i 27% w pasywach). Producenci materiałów budowlanych swoją działalność finansowali głównie kapitałem własnych, na co wskazuje jego wysoki i stabilny udział w pasywach w dłuższym horyzoncie czasowym, tj. od 2017 r. (62%-63% w grupie większych podmiotów i 59%-60% w grupie małych firm). Bezpieczny poziom zewnętrznego zadłużenia potwierdziły korzystne wskaźniki ogólnego zadłużenia i zabezpieczenia zobowiązań finansowych. W 2024 r. sporadyczne problemy z płynnością dotknęły małe podmioty.

Wykres 9.61 Wskaźniki ekonomiczne producentów materiałów budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób



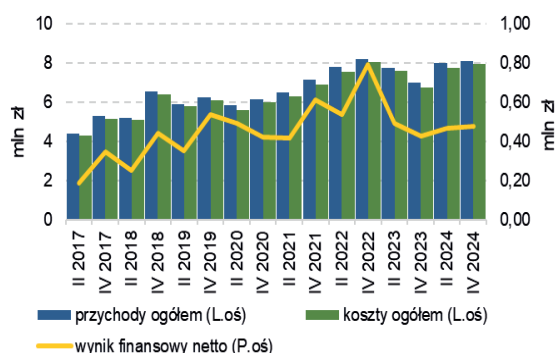
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 9.63 Rentowność działalności producentów materiałów budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób



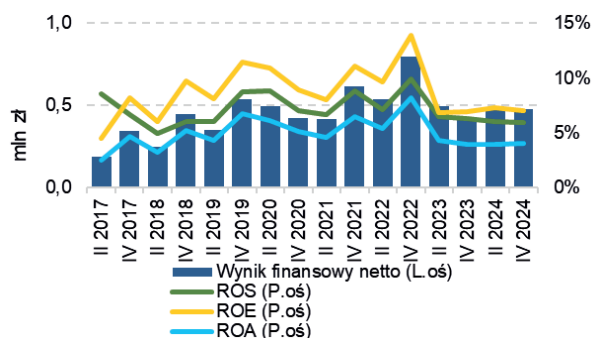
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 9.62 Wskaźniki ekonomiczne producentów materiałów budowlanych zatrudniających od 9 do 49 osób



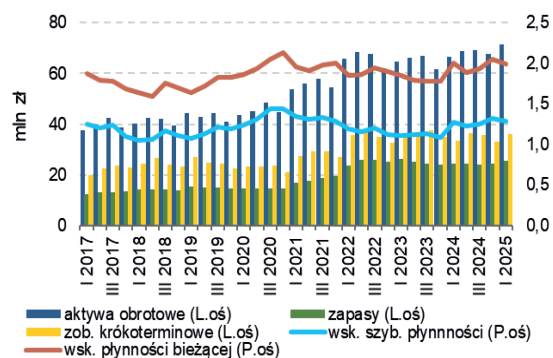
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 9.64 Rentowność działalności producentów materiałów budowlanych zatrudniających od 9 do 49 osób



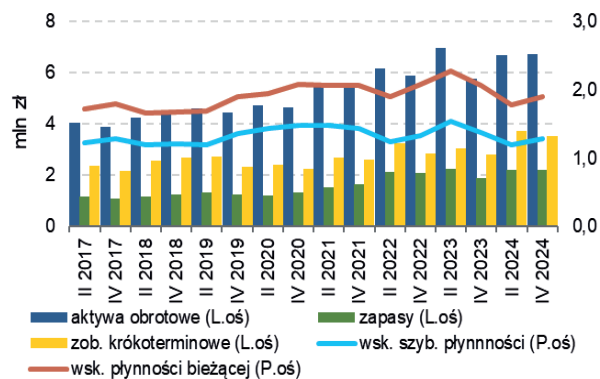
Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 9.65 Wskaźniki płynności producentów materiałów budowlanych zatrudniających powyżej 49 osób



Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

Wykres 9.66 Wskaźniki płynności producentów materiałów budowlanych zatrudniających od 9 do 49 osób



Źródło: NBP na podstawie GUS (F01)

# Słownik pojęć i skrótów

**BaRN** – Baza Rynku Nieruchomości. Baza danych zawierająca dane o cenach ofertowych i transakcyjnych mieszkań na rynkach pierwotnych i wtórnych oraz o rynkowych stawkach najmu w 16. miastach-stolicach województw. Dane pochodzą od pośredników, spółdzielni mieszkaniowych oraz deweloperów dobrowolnie biorących udział w badaniu, a częściowo także powiatowych Rejestrów Cen i Wartości Nieruchomości. Dane są gromadzone i weryfikowane przez oddziały okręgowe NBP.

**Budowa mieszkań w toku** – mieszkania, których budowę rozpoczęto minus mieszkania oddane.

**Budynek wielorodzinny typ 1122-302** – budynek przeciętny mieszkalny, wielorodzinny, pięciokondygnacyjny, z podziemnym garażem; technologia budowy: ławy fundamentowe, ściany konstrukcyjne i stropy – żelbetowe monolityczne, ściany osłonowe murowane z pustaków MAX; połowa budynku monitorowana przez NBP od II połowy 2016 r. na podstawie danych Sekocenbud. Zmiana w 2016 r. typu analizowanego budynku wiąże się z zamknięciem kosztorysowania obiektu 1121. Przyjęto dla uproszczenia, że koszt budowy mkw. garażu oraz pomieszczeń usługowych jest zbliżony do kosztu budowy mieszkania w standardzie deweloperskim. Rzeczywista, oparta na kosztach budowy cena mkw. mieszkania zależy od udziału zewnętrznych powierzchni, odmiennych dla różnych budynków. Przy obliczaniu ceny mkw. pow. użytkowej mieszkania dla konsumenta przyjęto 20-procentowy udział powierzchni zewnętrznych w stosunku do powierzchni mieszkania i o tę wielkość skorygowano w górę cenę mkw. mieszkania. Model deweloperskiego procesu budowlanego, szerzej opisano w artykule 3 w *Raporcie o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2011 r.*, NBP 2012.

**Centrum handlowe** – nieruchomość handlowa, która została zaplanowana, zbudowana oraz jest zarządzana jako jeden podmiot handlowy. Składa się ona ze wspólnych części o minimalnej powierzchni najmu (GLA) 5000 mkw. oraz zawiera minimum 10 sklepów.

**Czynsz imputowany** - to czynsz, który właściciel mieszkania musiałby zapłacić, gdyby wynajmował podobne mieszkanie na rynku.

**DFD** – przeciętna duża firma deweloperska podlegająca analizie, wyodrębniona na podstawie numeru PKD2007. Duża firma deweloperska zatrudnia więcej niż 50 pracowników.

**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, minimalne wynagrodzenie jako minimalny dochód po spłacie rat kredytowych). Znaczenie informacyjne ma tempo zmian i zróżnicowanie regionalne a nie wysokość wskaźnika.

**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).

**DSCR** - (ang. *Debt Service Coverage Ratio*), wskaźnik pokrycia obsługi kredytu dochodem z najmu.

**DSTI** – (ang. *Debt Service to Income*) – wskaźnik określający wysokość kosztów obsługi kredytu (spłaty) kredytu do przeciętnego dochodu do dyspozycji brutto gospodarstw domowych.

**Flipper** - kupujący mieszkania w celu szybkiej odsprzedaży z zyskiem po jego udoskonaleniu.

**Indeks hedoniczny cen mieszkań** – odzwierciedla zmianę cen, tj. zmianę wynikającą z innych czynników niż różnice w jakości mieszkań. W opracowaniu cena hedoniczna to cena średnia z okresu bazowego mnożona przez indeks hedoniczny. Cena ta odzwierciedla średni poziom cen ustalonej próby mieszkań z okresu bazowego (stały koszyk mieszkań), po uwzględnieniu dynamiki cen mieszkań, które były sprzedawane w kolejnych okresach. Podawana w opracowaniu cena hedoniczna informuje więc o tym, ile w kolejnych okresach wynosiłaby średnia cena stałej próby mieszkań z ustalonego okresu referencyjnego, biorąc pod uwagę rzeczywistość, zgodnie z literaturą „czystą” zmianę cen transakcyjnych. Indeks hedoniczny wykorzystywany do wyznaczenia ceny hedonicznej odróżnia się tym od dynamiki średniej ceny czy mediany w próbie, że uwzględnia zmianę jakości sprzedawanych w danym okresie mieszkań, (np. indeks hedoniczny powinien słabiej zareagować na zwiększenie liczby mieszkań małych z wyższą ceną mkw. niż wskaźnik ceny średniej lub mediany). Więcej informacji w artykule M. Widłak (2010) „Metody wyznaczania hedonicznych indeksów cen jako sposób kontroli zmian jakości dóbr”, Wiadomości Statystyczne nr 9.

**IRR** – (ang. *Internal Rate of Return*), wewnętrzna stopa zwrotu - metoda ekonomicznej oceny efektywności projektów inwestycyjnych. Inwestycja jest opłacalna, gdy wewnętrzna stopa zwrotu jest wyższa od stopy granicznej, będącej najniższą stopą rentowności możliwą do zaakceptowania przez inwestora.

**ISCR** – (ang. *Interest Service Coverage Ratio*), wskaźnik pokrycia odsetek dochodem z najmu.

**Kredytowa dostępność mieszkania** – miara określająca liczbę metrów kwadratowych mieszkania w średniej cenie ofertowej i transakcyjnej na danym rynku (dane NBP), które można zakupić z wykorzystaniem kredytu mieszkaniowego uzyskanego w oparciu o przeciętne miesięczne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw na danym rynku (dane GUS), z uwzględnieniem parametrów kredytu (stopa procentowa, okres amortyzacji, minimalne wynagrodzenie, jako minimalny dochód po spłacie rat kredytowych) i wymogów kredytowych banku.

**LTV** – (ang. *Loan to Value*), wskaźnik określający wysokość udzielanego kredytu lub pożyczki do wartości zabezpieczeń spłaty tego kredytu.

**Miejscowy plan zagospodarowania przestrzennego (MPZP)** – zawiera ustalenia o przeznaczeniu terenów oraz sposobie ich zagospodarowania i zabudowy. MPZP jest aktem prawa miejscowego.

**P/I** – (ang. *Price to Income*), wskaźnik określający w latach relację wysokości ceny przeciętnego mieszkania na danym rynku do przeciętnego rocznego dochodu do dyspozycji.

**PKD 41.10** – realizacja projektów budowlanych związanych ze wznoszeniem budynków. Wybierając kody PKD dla firmy powinno się zacząć od wyboru tzw. rodzaju działalności przeważającej. Kod określający tę działalność powinien być wpisany na pierwszym miejscu w wypełnianym formularzu. Podział według grup PKD jest umowny. Na potwierdzenie wiarygodności wyników analizy finansowej wykorzystano różne zbiory.

**PONT** – baza danych o cenach ofertowych nieruchomości mieszkaniowych, gromadzona przez firmę PONT Info Nieruchomości.

**P/R** – (ang. *Price to Rent*), wskaźnik określający relację wysokość ceny przeciętnego mieszkania na danym rynku do przeciętnego kosztu najmu podobnego mieszkania.

**Projekty budowy mieszkań w toku** – liczba pozwoleń na budowę mieszkań minus liczba mieszkań oddanych.

**PUM** – powierzchnia użytkowa mieszkalna. Miara, która pokazuje, ile metrów kwadratowych powierzchni użytkowej mieszkalnej można wybudować na jednym metrze kwadratowym gruntu, określona w planach zagospodarowania przestrzennego.

**Sekocenbud** – wydawnictwo gromadzące dane o kosztach w budownictwie. Zespół autorski raportu korzysta z kwartalnych zeszytów Biuletyn Cen Obiektów Budowlanych BCO, część I, obiekty kubaturowe.

**Standard deweloperski nowego mieszkania** – może to być mieszkanie z wylewką betonową na podłodze i tynkami na ścianach oraz drzwiami wejściowymi, do całkowicie samodzielnego wykończenia przez kupującego. Dokładna realizacja standardu może się różnić w zależności od dewelopera. Wskazane jest opisanie tego stanu w umowie kupna mieszkania.

**Standard nieruchomości biurowych** – powierzchnię biurową klasyfikuje się według standardu, który ona oferuje. Klasyfikacja zależy od wieku budynku, lokalizacji, możliwości przekształcania powierzchni według potrzeb najemcy, specyfikacji technicznej (np. podnoszonych podłóg oraz podwieszanych sufitów), parkingów podziemnych i naziemnych oraz innych czynników, które są ważne z punktu widzenia najemcy.

**Stopa kapitalizacji** – iloraz dochodu operacyjnego netto, możliwego do uzyskania na rynku i ceny rynkowej nieruchomości (zgodnie z Powszechnymi Krajowymi Zasadami Wyceny).

**Studium uwarunkowań i kierunków zagospodarowania przestrzennego gminy** – określa politykę przestrzenną gminy, w tym lokalne zasady zagospodarowania przestrzennego. Studium nie jest aktem prawa miejscowego.

**Sytuacja mieszkaniowa** – rozumiana jako wskaźnik zaspokojenia potrzeb mieszkaniowych społeczeństwa. Opisują ją takie wskaźniki jak: liczba mieszkań na 1000 ludności, wielkość przeciętnego mieszkania, stan techniczny mieszkania, dostęp do komunikacji publicznej, mierzony np. średnim czasem dojazdu do centrum miasta.

**Wskaźnik obciążenia demograficznego** – relacja liczebności ludności w grupach wieku wynikających z ustawowej zdolności do pracy: ludność w wieku przedprodukcyjnym, produkcyjnym i poprodukcyjnym. Wartości podawane w przeliczeniu na 100 osób.

**Wskaźnik pustostanów** (ang. *Vacancy Rate*) – relacja niewynajętej powierzchni do skumulowanej (całkowitej) podaży powierzchni nieruchomości komercyjnych w danej lokalizacji, np. mieście lub dzielnicy.

**Wskaźniki rentowności – ROA** (ang. *Return on Assets*) – relacja wyniku netto do aktywów na koniec okresu, **ROE** (ang. *Return on Equity*) – relacja wyniku netto do kapitału własnego na koniec okresu, **ROS** rentowność sprzedaży netto – zysk netto w relacji do dochodów ze sprzedaży.

**Wynajem profesjonalny** – proces wynajmowania powierzchni mieszkalnej specjalnie w tym celu zbudowanej lub nabytej; właścicielem zasobu na wynajem może być zarówno podmiot prawny (gmina, samorząd, fundusz nieruchomościowy), jak i osoba fizyczna.

**Zysk deweloperski** – szacowana wielkość zysku w procesie budowania mieszkań, nie uwzględniająca jednak kosztów m.in. ogólnego zarządu oraz ogólnych kosztów finansowych dewelopera.



# Wykaz skrótów

|                |                                                                                                                |
|----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>+3M</b>     | 3 miesięczne zmiany                                                                                            |
| <b>5M</b>      | 5. miast tj.: Gdańsk, Kraków, Łódź, Poznań, Wrocław                                                            |
| <b>6M</b>      | 6. miast tj.: Gdańsk, Gdynia, Kraków, Łódź, Poznań, Wrocław                                                    |
| <b>7M</b>      | 7. miast tj.: Gdańsk, Gdynia, Kraków, Łódź, Poznań, Warszawa, Wrocław                                          |
| <b>10M</b>     | 10. miast tj.: Białystok, Bydgoszcz, Katowice, Kielce, Lublin, Olsztyn, Opole, Rzeszów, Szczecin, Zielona Góra |
| <b>AMRON</b>   | System Analiz i Monitorowania Rynku Obrotu Nieruchomościami                                                    |
| <b>BaRN</b>    | Baza Rynku Nieruchomości                                                                                       |
| <b>BGK</b>     | Bank Gospodarstwa Krajowego                                                                                    |
| <b>BIK</b>     | Biuro Informacji Kredytowej                                                                                    |
| <b>CPI</b>     | Consumer Price Index                                                                                           |
| <b>DFD</b>     | Przeciętna Duża Firma Deweloperska (wg GUS zatrudnienie =>50 osób)                                             |
| <b>DI</b>      | Dochód do dyspozycji                                                                                           |
| <b>DTI</b>     | Debt to Income                                                                                                 |
| <b>GD</b>      | Gospodarstwa domowe                                                                                            |
| <b>GUS</b>     | Główny Urząd Statystyczny                                                                                      |
| <b>IRR</b>     | Internal Rate of Return                                                                                        |
| <b>EURIBOR</b> | Euro Interbank Offer Rate                                                                                      |
| <b>IKM</b>     | Indywidualne Konta Mieszkaniowe                                                                                |
| <b>jst</b>     | Jednostki samorządu terytorialnego                                                                             |
| <b>KNF</b>     | Komisji Nadzoru Finansowego                                                                                    |
| <b>KRS</b>     | Krajowy Rejestr Sądowy                                                                                         |
| <b>l. oś</b>   | Lewa oś                                                                                                        |
| <b>LIBOR</b>   | London Interbank Offered Rate                                                                                  |
| <b>LTV</b>     | Loan-to-Value                                                                                                  |
| <b>MDM</b>     | Mieszkanie dla Młodych                                                                                         |
| <b>MFD</b>     | Przeciętna Mała Firma Deweloperska, (wg GUS zatrudnienie .9-49 osób)                                           |
| <b>NBP</b>     | Narodowy Bank Polski                                                                                           |
| <b>NFM</b>     | Narodowy Fundusz Mieszkaniowy                                                                                  |
| <b>NPM</b>     | Narodowy Program Mieszkaniowy                                                                                  |

---

|               |                                                                                             |
|---------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>NSP</b>    | Narodowy Spis Powszechny                                                                    |
| <b>O/O</b>    | Oddział Okręgowy NBP                                                                        |
| <b>OOH</b>    | Owner Occupied Housing                                                                      |
| <b>P/I</b>    | Price to Income                                                                             |
| <b>p. oś</b>  | Prawa oś                                                                                    |
| <b>PAB</b>    | Polska Agencja Badawcza Budownictwa                                                         |
| <b>PP</b>     | Pozostała Polska                                                                            |
| <b>PUM</b>    | powierzchnia użytkowa mieszkalna                                                            |
| <b>RNS</b>    | Rodzina na Swoim                                                                            |
| <b>RP</b>     | Rynek pierwotny mieszkań                                                                    |
| <b>RPO</b>    | Oferta na rynku pierwotnym                                                                  |
| <b>RPT</b>    | Transakcja na rynku pierwotnym                                                              |
| <b>RW</b>     | Rynek wtórny mieszkań                                                                       |
| <b>RWO</b>    | Oferta na rynku wtórnym                                                                     |
| <b>RWT</b>    | Transakcja na rynku wtórnym                                                                 |
| <b>ROA</b>    | Return on Assets                                                                            |
| <b>ROE</b>    | Return on Equity                                                                            |
| <b>SARFIN</b> | System Analiz Rynku Finansowania Nieruchomości.                                             |
| <b>UE</b>     | Unia Europejska                                                                             |
| <b>WIBOR</b>  | Warsaw Interbank Offered Rate                                                               |
| <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                             |

---

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

