



Bank Polski

Centrum
Analiz

Deweloperzy Mieszkańowi

Analizy Nieruchomości

5 lutego 2025

Deweloperzy mieszkańowi dostosowują się do trudnego otoczenia

PODSUMOWANIE:

- Rok 2024 rozpoczął się w warunkach wysokiego popytu na mieszkania i rosnącej liczby rozpoczynanych projektów, do czego inwestorów zachęcały spadek oferty i silna tendencja wzrostowa cen mieszkań. Kolejne kwartały przyniosły wyhamowanie popytu, na które złożyły się zamknięcie BK2%, odległa perspektywa obniżek stóp procentowych NBP (kluczowego czynnika aktywności na rynku mieszkaniowym) i wysoka oferta na rynku. Osłabienie popytu skutkowało wyhamowaniem wzrostu cen mieszkań i słabszymi wynikami sprzedażowymi deweloperów.
- Dostosowanie deweloperów do nowej sytuacji rynkowej polega na redukcji produkcji w toku i portfela projektów przygotowanych do realizacji. Przy założeniu dwuletniego okresu budowy mieszkania deweloperskiego w 4q24 w budowie było ok. 267 tys. mieszkań (230 tys. w 4q23), a deweloperzy dysponowali ok. 330 tys. pozwoleń. Ta pula pozwala na szybkie zwiększenie aktywności, przy powrocie sprzyjających warunków rynkowych.
- W 2024 utrzymywał się silny wzrost kosztów robocizny w budownictwie przy stabilizacji kosztów materiałów. Napięcia mogą się pojawić w 2025-2026, gdy w pełnym wymiarze ruszą projekty z dofinansowaniem z KPO.
- W 2025 rynek deweloperski w dalszym ciągu będzie rynkiem kupującego. Popyt na mieszkania będzie słabszy, a wysoka oferta mieszkań będzie maleć powoli. Konsekwencją tej sytuacji będzie stabilizacja cen z możliwymi spadkami cen mieszkań mniej atrakcyjnych, długo pozostających na rynku czy o peryferyjnej lokalizacji.

Departament Analiz Ekonomicznych

www.pkobp.pl/centrum-analiz

@PKO_Research

Zespół Analiz Nieruchomości

analizy.nieruchomosci@pkobp.pl

Agnieszka Grabowiecka – Łaszek

Kwartałna dynamika r/r deweloperskich mieszkań oddanych do użytku, rozpoczętych i z pozwoleniami na budowę

Mieszkania	1q21	2q21	3q21	4q21	1q22	2q22	3q22	4q22	1q23	2q23	3q23	4q23	1q24	2q24	3q24	4q24
oddane	-1	-5	-5	4	-4	11	-0,3	-0,1	3	2	-10	-11	-2	-15	-6	-31
rozpoczęte	26	119	0	5	-21	-16	-45	-44	-26	-38	45	60	79	57	13	4
pozwolenia	53	41	20	-3	-8	24	-10	-24	-34	-40	-6	12	46	30	29	8

spadek:

o 15 pp i więcej

-15pp

-5pp

stabilizacja

-5pp

+5pp

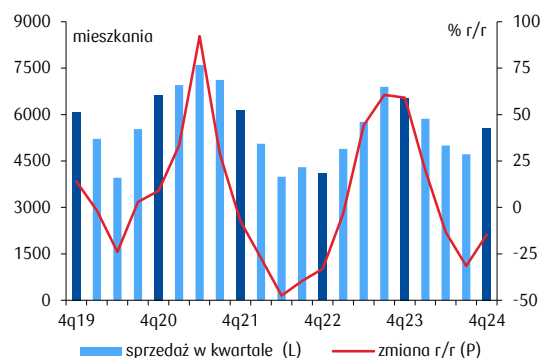
wzrost:

+5pp

+15pp

powyżej 15 pp

Kwartałna sprzedaż giełdowych deweloperów mieszkaniowych



Źródło: GUS, PKO Bank Polski

Źródło: Informacje spółek, PKO Bank Polski

Słabsze wyniki branży w 2024 na skutek spadku popytu na mieszkania

- **Dużi deweloperzy** (tj. zatrudniający powyżej 49 osób) notowali po trzech kwartałach 2024 słabsze wyniki finansowe, szczególnie na tle poprzednich dwóch lat. Firmy utrzymały wysoki poziom rentowności, jednak niższy od rekordowego w 2021. Przeciętna rentowność sprzedaży netto wyniosła 12,8% (-1,6 pp r/r). Firmy deweloperskie cechuje duże zróżnicowanie – ROS połowy (decyl 5) na koniec 3q24 nie przekraczała 4,7%, 1/5 firm poniosła straty, 20% najlepszych firm notowało ROS powyżej 17%. Na zróżnicowanie i niższy poziom wskaźników finansowych opartych na zysku wpływ ma spadek sprzedaży mieszkań, a także rosnące, szczególnie w 1h24, zaangażowanie w nowe projekty (koszty).
- **Dynamika przychodów i kosztów**, po silnych wzrostach w poprzednich trzech latach, **wyhamowała**. Zwraca uwagę wydłużenie okresu rotacji zapasów (który ilustruje liczbę gotowych mieszkań), wysokiego na tle ostatnich dwóch lat, niemniej krótszego niż w 2020 (bardzo wysoki poziom, gdy pandemia covid-19 spowodowała zahamowanie sprzedaży mieszkań). Płynność finansowa pozostała satysfakcjonująca.
- Dane sprawozdawcze dotyczące mniejszych firm deweloperskich są udostępniane w cyklu półrocznym (dane za 2024 ze sprawozdań finansowych składanych do GUS będą dostępne na przełomie marca i kwietnia). Osłabienie popytu w kolejnych kwartałach 2024 prawdopodobnie silniej wpłynęło negatywnie na ich sytuację finansowo-ekonomiczną niż w przypadku tych większych. Mniejsza skala działalności, naturalnie mniej zróżnicowany portfel od strony oferty czy lokalizacji, przy nietrafionym czy słabszym projekcie szybko negatywnie przekłada się na wyniki firmy.

Wskaźniki finansowe dużych firm deweloperskich (PKD 41.1*)

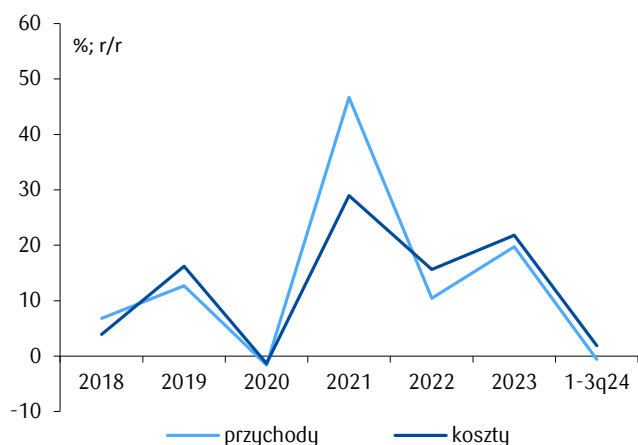
PKD 41.1 - wybrane wskaźniki	2018	2019	2020	2021	2022	2023	1-3q23	1-3q24
Liczba jednostek gospodarczych	62	61	59	69	69	75	71	72
w tym % jednostek rentownych	71	84	81	84	86	85	80	75
Liczba pracujących (tys.)	8,0	8,6	9,0	10,4	10,1	10,1	10,6	10,8
Przychody ogółem r/r	6,8	12,7	-1,6	46,7	10,5	19,7	22,3	-0,6
Koszty ogółem r/r	3,9	16,2	-1,3	29,0	15,7	21,8	22,9	1,9
NP Wynik finansowy netto (mln zł)	860	740	705	2 516	2 071	2 197	1 705	1 448
NPM (ROS) Stopa zysku netto	10,5	8,9	8,4	18,9	14,2	13,3	14,4	12,8
M_EBITDA*	13,2	9,2	9,8	21,6	16,7	12,3	13,0	11,3
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	20,7	16,8	12,6	25,1	13,4	8,1	8,6	7,2
CR Wskaźnik płynności bieżącej	2,1	2,1	2,3	2,9	2,7	3,4	2,8	3,4
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,9	0,8	0,9	1,6	1,5	2,1	1,6	1,9
IT Wsk.rotacji zapasów (dni)	203	244	269	199	201	205	221	232
CP Wsk. rotacji należności (dni)	52	58	58	43	49	31	44	39
PL Wsk.rotacji zobowiązań (dni)	71	70	62	36	48	43	49	51
DR (WZA) Współczynnik długu	0,62	0,62	0,60	0,50	0,40	0,33	0,35	0,32
WP (WPMK) Wsk. pokrycia majątku trw.kapit.stałym	2,9	2,5	2,6	3,3	2,30	1,88	1,69	1,75
I/DE Nakłady inwestycyjne / amortyzacja	24,5	22,0	23,5	23,8	16,4	21,6	21,5	24,2

Źródło: GUS, PONT Info, firmy pow. 49 osób; PKO Bank Polski; * (wynik na działalności operacyjnej + amortyzacja) / przychody netto ze sprzedaży

* PKD 41.1 – realizacja projektów budowlanych związanych ze wznoszeniem budynków; dane dotyczą zarówno firm aktywnych w segmencie mieszkaniowym, jak i nieruchomości komercyjnych (biur, centrów handlowych, magazynów). Jednocześnie wyniki deweloperów mogą wpływać na wyniki innych klas PKD, pod którymi zarejestrowali działalność jako podstawową, są to m.in. PKD 68.10 (Kupno i sprzedaż nieruchomości) i 70.11 (Działalność holdingów), a także firmy budowlane z PKD 41.2 oraz 42.

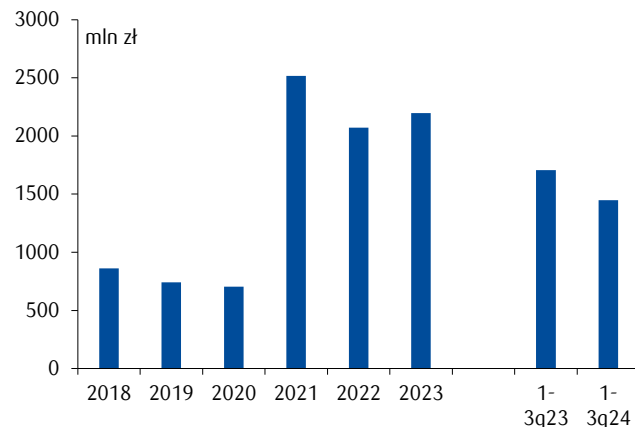
Od 01.01.2025 obowiązuje znowelizowana PKD 2025. Według PKD 2025 Działalność deweloperska, dotychczas określana jako PKD 41.1, jest klasyfikowana w 3 klasach jako: PKD 68.12.A - Realizacja projektów budowlanych związanych ze wznoszeniem budynków mieszkalnych; PKD 68.12.B - Realizacja projektów budowlanych związanych ze wznoszeniem budynków niemieszkalnych; PKD 68.12.C - Realizacja pozostałych projektów budowlanych. Zakres tych klas to realizacja projektów budowlanych (w tym przebudowa) obejmujących przedsięwzięcia finansowe, techniczne i rzeczowe w celu przygotowania własnych: - budynków mieszkalnych (68.12.A), - budynków niemieszkalnych (68.12.B), - pozostałych obiektów inżynierii lądowej i wodnej (68.13.C), do późniejszej sprzedaży. Do końca 2026 nadal równolegle będzie stosowana dotychczasowa PKD 2005 - także w sprawozdawczości GUS.

Zmiany przychodów i kosztów dużych deweloperów



Źródło: GUS, PONT Info, firmy pow. 49 osób; PKO Bank Polski

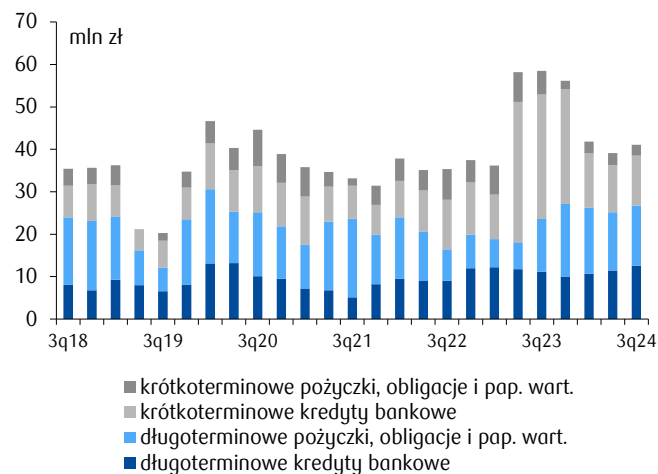
Wynik finansowy netto dużych deweloperów



Źródło: GUS, PONT Info, firmy pow. 49 osób; PKO Bank Polski

- W finansowaniu działalności firm deweloperskich istotną rolę odgrywa kapitał własny, na koniec 3q24 jego udział w dużych firmach deweloperskich sięgał 68% i był o kilka pp wyższy w porównaniu z poprzednimi latami. Jest to efekt wysokiej rentowności projektów w ostatnich latach i mocna strona sektora.
- Znaczącym źródłem finansowania działalności deweloperskiej są przedpłaty od klientów (w granicach 5-20% pasywów dużych firm deweloperskich) – po spadku w okresie 2h22-1h23 (okres mniejszej liczby podpisywanych kontraktów mieszkaniowych), ich udział w kolejnych kwartałach wzrósł do ok. 16%.
- W okresie 3q23-3q24 udział kredytów bankowych w instrumentach finansowych dla dużych deweloperów zmalał z 69% do 59% na koniec 3q24, na pozostałe 41% składały się pożyczki i obligacje. Długoterminowe kredyty stanowiły 52% kredytów ogółem (28% na koniec 3q23).

Finansowanie działalności deweloperskiej kredytem bankowym i pożyczkami (średnio na firmę)



Źródło: GUS, PONT Info, firmy pow. 49 osób; PKO Bank Polski

- Rok 2024 minął pod znakiem dużej dynamiki zmian w otoczeniu firm deweloperskich. Rok rozpoczął się w warunkach wysokiego popytu mieszkaniowego (rozgrzanego BK2%) oraz rosnącej liczby rozpoczynanych projektów, do czego inwestorów zachęcały spadek oferty na rynku i silna tendencja wzrostowa cen mieszkań. Kolejne kwartały przyniosły wyhamowanie popytu na mieszkania, na które złożyły się zamknięcie BK2% (i niekonkretne zapowiedzi kontynuacji programu), odległa perspektywa obniżek stóp procentowych NBP (kluczowego czynnika aktywności na rynku mieszkaniowym) i wysoka oferta mieszkań na rynku pierwotnym i wtórnym. Osłabienie popytu skutkowało wyhamowaniem tendencji wzrostowych cen mieszkań i słabszymi wynikami sprzedażowymi deweloperów – koniecznością obniżenia marży.
- Dostosowanie deweloperów do nowej sytuacji na rynku polega na redukcji produkcji w toku i projektów gotowych do rozpoczęcia. Oznacza to mniejszą liczbę rozpoczynanych mieszkań i spadek wystąpień o pozwolenia na budowę w 4q24, których rozmiary przy aktualnym popycie mieszkaniowym są wystarczające. Przy założeniu dwuletniego okresu budowy mieszkania deweloperskiego w 4q24 w budowie było ok. 267 tys. mieszkań (230 tys. w 4q23), a deweloperzy dysponowali ok. 330 tys. pozwoleń na budowę. Ta pula pozwala na szybkie zwiększenie aktywności, przy powrocie sprzyjających warunków rynkowych.
- W 2024 utrzymywał się silny wzrost kosztów robocizny w budownictwie oraz umiarkowany wzrost kosztów wynajmu sprzętu budowlanego, przy stabilizacji kosztów materiałów budowlanych. Pojawiły się nowe impulsy kosztowe. Wiążą się one z wejściem w życie nowelizacji regulacji dotyczących warunków technicznych, są to m.in. zapisy skutkujące rozrzedzeniem zabudowy, wymóg placu zabaw w każdej inwestycji, konieczna certyfikacja urzędzeń na placu zabaw, minimum 30% terenu biologicznie czynnego. Są szacunki pokazujące, że w projekcie realizowanym na tej samej działce

na podstawie projektu złożonego po 01.08.2024 będzie można wybudować około 20% mniej powierzchni, czego konsekwencją będzie m.in. wyższy koszt jednostkowy.

- Rok 2024 przyniósł wzrost ochrony nabywców mieszkań i domów od deweloperów - od 2.07.2024 zakup mieszkania od dewelopera w każdym przypadku podlega ochronie Deweloperskiego Funduszu Gwarancyjnego (DFG). Na koniec 2024 ochroną było objęte 91,7 tys. umów, w tym 66 tys. zawarto w 2024. Okres przejściowy dla ustawy trwał 2 lata - inwestycje, których sprzedaż rozpoczęła się przed wejściem w życie ustawy do 01.07.2024 włącznie, mogły być sprzedawane na podstawie starych przepisów.**
- Łączna wartość umów deweloperskich zarejestrowanych w systemie DFG na koniec 2024 wyniosła 72,1 mld zł. Średnia wartość umowy zarejestrowanej w systemie DFG to 785 tys., mediana wartość zarejestrowanej umowy przekraczała 526 tys. zł. Nabywcy mieszkań deweloperskich zarejestrowanych w DFG według stanu na koniec 2024 najliczniej występowali w województwach mazowieckim, dolnośląskim i małopolskim (łącznie 48,5% ogółu zarejestrowanych). Obecna próba - szacunkowo ok. 1/3 deweloperskich mieszkań w trakcie budowy jest jeszcze za mała dla głębszej charakterystyki rynku. Przy założeniu dwuletniego okresu budowy mieszkania, w połowie 2026 baza DFG stanie się reprezentatywna i przydatna dla pogłębionej charakterystyki rynku wg nabywców i inwestycji.

Nabywcy mieszkań deweloperskich zarejestrowani w DFG wg województw

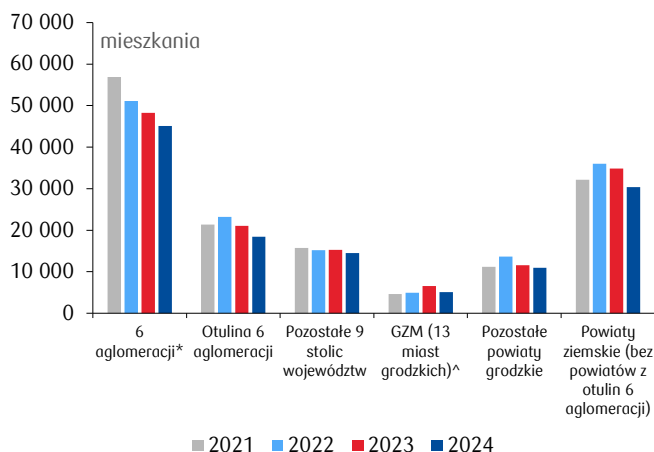


Źródło: DFG, PKO Bank Polski

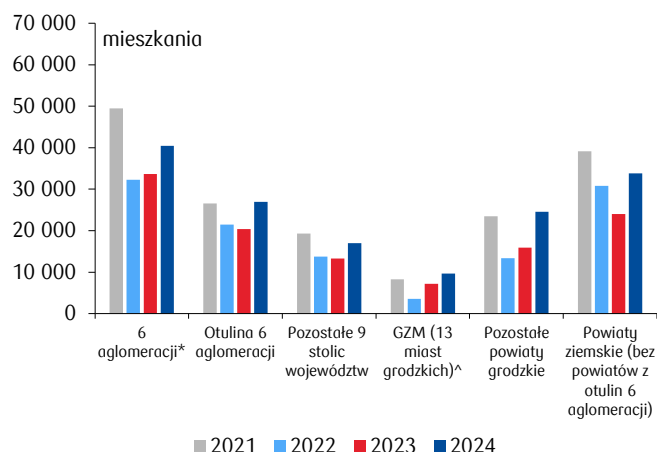
Wyraźnie mniej r/r mieszkań oddanych do użytku, po dwóch latach spowolnienia więcej rozpoczętych projektów mieszkaniowych i pozwoleń na budowę

- W 2024 deweloperzy oddali do użytku 124,3 tys. mieszkań (-9,6% r/r), wyraźnie mniej na tle poprzednich trzech lat.** Spadek jest konsekwencją silnego spadku popytu mieszkaniowego, skutkującego mniejszą liczbą rozpoczynanych mieszkań w okresie 1q22-2q23. Trend spadkowy wystąpił z różnym nasileniem regionalnym - znacząco zmalała liczba deweloperskich mieszkań oddanych do użytku w otulinie 6 największych aglomeracji (o ok. 12% r/r; jest to ok. 15% oddanych mieszkań deweloperskich ogółem), w GZM (Górnośląsko -Zagłębiowski Zespół Metropolitalny; -23% r/r; odpowiednio 4% mieszkań ogółem) oraz w powiatach ziemskich (-13% r/r; odpowiednio 24% mieszkań ogółem). Nieco mniejsze spadki - o 5-6% r/r, wystąpiły miastach na prawach powiatów grodzkich (ok. 56% mieszkań ogółem oddanych przez deweloperów).
- W 2024 deweloperzy rozpoczęli budowę 152,5 tys. mieszkań (+33% r/r). Po dwóch latach mniejszej liczby rozpoczynanych mieszkań ponownie zaczęła ona rosnąć,** szczególnie silnie w 1h24 w odpowiedzi na spadek oferty mieszkań związany ze wzrostem popytu pobudzonym poprawą zdolności kredytowej gospodarstw domowych oraz BK2% (i zapowiedziami kontynuacji programu po jego zmianach). W 2h24 dynamika liczby rozpoczynanych mieszkań przy oddalającej się perspektywie obniżenia stóp procentowych NBP i nikłych szans na rządowy program wsparcia zakupu mieszkania wyraźnie spowolniła, jednak nie na tyle, by silnie pogorszyć roczne wyniki. Odpowiedzią na obserwowane od 2h24 pogorszenie perspektyw rynku mieszkaniowego jest wspomniane wcześniej ograniczanie produkcji w toku, czyli rozpoczętych projektów bądź ich etapowanie.
- Pomimo słabszych nastrojów na rynku, w 4q24 wg monitoringu Spectis zostało rozpoczętych kilkanaście dużych, wielomieszkaniowych i wieloetapowych projektów deweloperskich, do największych należą: - Apartamenty Krakowska na terenach obejmujących historyczne zabudowania dawnego browaru E. Haasego we Wrocławiu (wartość inwestycji: 590 mln zł; inwestor: Robyg); - Stoczniowa przy ul. Twardej w Gdańsku (odpowiednio 500 mln zł; Murapol); - Splot Wola przy ul. Sowińskiego w Warszawie (odpowiednio 300 mln zł; Matexi Polska); - WuWa Vita przy ul. Tadeusza Brzozy we Wrocławiu (odpowiednio 200 mln zł; Develia); - Sieciecha w Rzeszowie (odpowiednio 200 mln zł; Murapol); - Milanówek Zdrój w Milanówku w woj. mazowieckim (odpowiednio 160 mln zł; Trei Real Estate Poland); Braniborska 10 we Wrocławiu (odpowiednio 150 mln zł; Profit Development).
- Regionalnie zwraca uwagę wzrost liczby mieszkań rozpoczętych przez deweloperów w mniejszych miastach (+54% r/r; 16% aktywności ogółem deweloperów) i powiatach ziemskich (41% r/r; odpowiednio 22%), a także w GZM (34% r/r; odpowiednio 6%). Są to często obszary przy dużych aglomeracjach, charakteryzujące się większą dostępnością terenów z relatywnie niższymi kosztami budowy.

Mieszkania deweloperskie oddane do użytku w latach 2021-2024



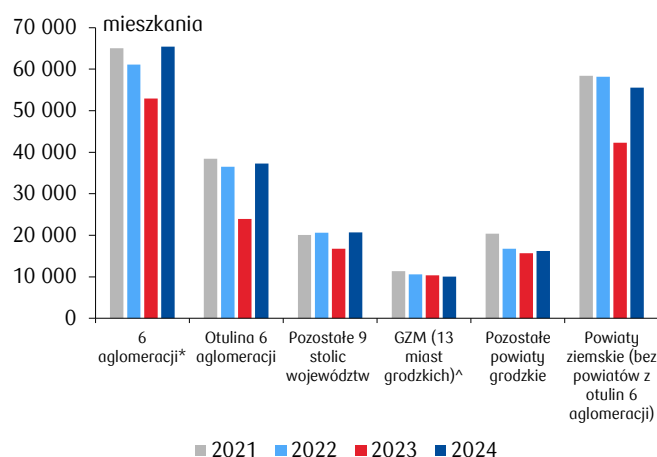
Rozpoczęcie mieszkań deweloperskich w latach 2021-2024



*Warszawa, Kraków, Wrocław, Łódź, Poznań, Gdańsk-Gdynia-Sopot; ^GZM - 13 miast: Katowice, Sosnowiec, Gliwice, Zabrze, Bytom, Ruda Śląska, Tychy, Dąbrowa Górnicza, Chorzów, Mysłowice, Siemianowice Śląskie, Piekary Śląskie, Świętochłowice. Źródło: BDL GUS, PKO Bank Polski

- Liczba pozwoleń na budowę dla deweloperów w 2024 wzrosła do 205 tys. (+27% r/r), nastąpiła wyraźna poprawa wobec 2023. W 2024 liczba pozwoleń najbardziej wzrosła w otulinie 6 największych aglomeracji (+56% r/r) oraz w powiatach ziemskich (+31% r/r). Mniej natomiast było wystąpień o pozwolenia na budowę w mniejszych miastach (+3% r/r) oraz w GZM (-4% r/r).
- W ostatnich trzech latach największy jest udział pozwoleń deweloperskich w 6 aglomeracjach (31% ogółu pozwoleń dla deweloperów) i ich otulinie (odpowiednio 17%). Udział 9 mniejszych stolic województw kształtuje się na poziomie ok. 10%, maleje nieco udział mniejszych miast (ok. 8%). Po wyraźnym wzroście (do 29%) udziału pozwoleń na budowę w 2022 w powiatach ziemskich, obecnie jest to ok. 27% ogółu pozwoleń deweloperskich.
- Statystyka pozwoleń w ograniczonym zakresie ilustruje oczekiwaną intensywność ruchu budowlanego, gdyż jest zniekształcana działaniami mającymi ograniczyć skutki zmian regulacji - stąd występowanie o pozwolenie „na zapas”. Obecnie ryzyko niewprowadzenia planów ogólnych zabudowy w gminach w wymaganym terminie (i w konsekwencji zamrożenie rynku) może skłaniać do wystąpień o pozwolenia na budowę przed pełnym wejściem w życie nowelizacji ustawy o planowaniu przestrzennym.

Pozwolenia dla deweloperów na budowę w latach 2021-2024



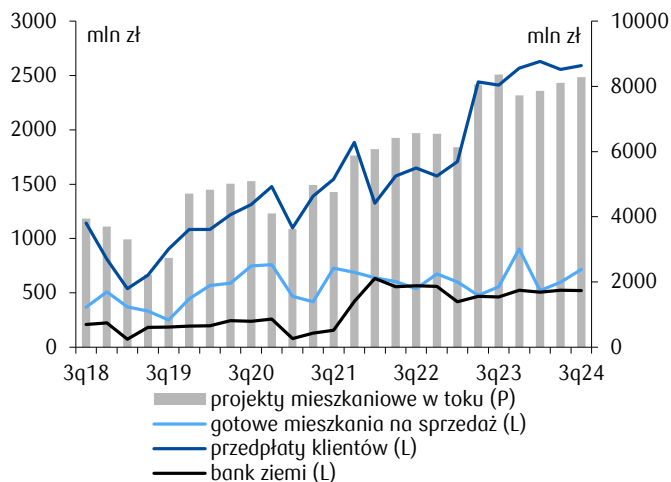
*Warszawa, Kraków, Wrocław, Łódź, Poznań, Gdańsk-Gdynia-Sopot; ^GZM - 13 miast: Katowice, Sosnowiec, Gliwice, Zabrze, Bytom, Ruda Śląska, Tychy, Dąbrowa Górnicza, Chorzów, Mysłowice, Siemianowice Śląskie, Piekary Śląskie, Świętochłowice

Źródło: BDL GUS, PKO Bank Polski

Deweloperzy reagują na słabszy popyt

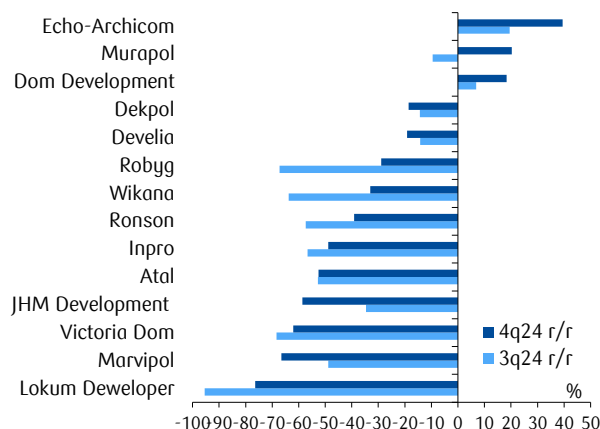
- Zapisy księgowe dużych firm deweloperskich (pow. 49 zatrudnionych) na koniec 3q24 sygnalizują ich dostosowanie do słabego popytu na mieszkania. Wolumen gotowych mieszkań wzrósł o prawie 20% r/r. Stabilizacja przedpłat klientów (7,4% r/r) spowolniła podejmowanie nowych projektów deweloperskich. Wartość projektów w toku po trzech kwartałach 2024 była zbliżona do sytuacji sprzed roku (-0,9% r/r).
- Bank ziemi wzrósł nominalnie o ok. 25% r/r, co odzwierciedla politykę uzupełniania zasobów gruntów przez dużych deweloperów, zwłaszcza gdy pojawia się atrakcyjna cenowo oferta.

Aktywność dużych deweloperów wg zapisów księgowych



Źródło: GUS, PONT Info, firmy pow. 49 osób; PKO Bank Polski

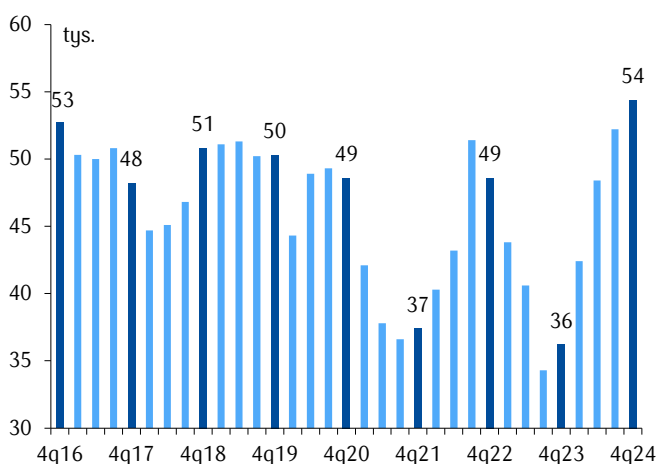
Dynamika kwartalnej sprzedaży mieszkań przez wybranych giełdowych deweloperów mieszkaniowych



Źródło: Informacje spółek, PKO Bank Polski

- W przypadku wiodących deweloperów mieszkaniowych notowanych na giełdzie łącznie liczba sprzedanych przez nich mieszkań w kolejnych kwartałach w 2024 malała. Największy spadek rocznej sprzedaży zareportowały Lokum (-76%), Marvipol (-67%) i Victoria Dom (-62%); wzrost sprzedaży r/r notowały Archicom (+39%), Murapol (+20%) i Dom Development (+18%). **Wyniki 4q24 sugerują stabilizację sytuacji – spadek łącznej sprzedaży wiodących deweloperów giełdowych spowolnił (-15% r/r vs -32% r/r w 3q24), a łączny poziom sprzedaży tych deweloperów w 4q24 wzrósł wobec 3q24.**
- Według danych JLL na 6 monitorowanych największych rynkach w 4q24 oferta mieszkań na rynku wzrosła do ok. 54,4 tys. (+50% r/r; +4% q/q), wysokiego poziomu, ostatnio notowanego w końcu 2016. Sprzedaż w 4q24 zmalała do 9,6 tys. mieszkań (-33% r/r; +4% q/q), przez trzy kolejne kwartały jej poziom nie przekraczał 10 tys. mieszkań.

Oferta deweloperska w 6 aglomeracjach



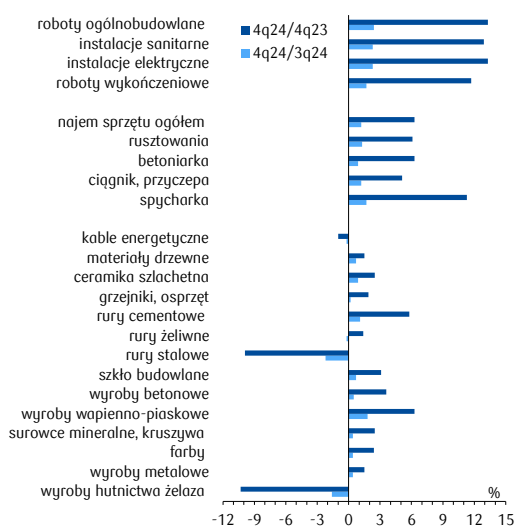
Źródło: JLL, PKO Bank Polski

- Liczba mieszkań wystawionych na rynek w 4q24 zmalała do 11,9 tys. (-26% r/r, -6% q/q), była jednak większa niż sprzedanych; w całym roku deweloperzy wprowadzili na rynek o 17 tys. mieszkań więcej niż sprzedali. Jednocześnie zwraca uwagę praktycznie stabilizacja oferty w 4q24 wobec poprzedniego kwartału, co zapowiada silniejsze ograniczanie liczby mieszkań wprowadzanych do sprzedaży.
- Słabszy popyt i konkurencyjny rynek skutkują większą elastycznością cenową deweloperów - w segmencie popularnym pojawiają się kilkuprocentowe upusty czy gratisy typu komórka lokatorska w przypadku mniej atrakcyjnych lokali czy nietrafionych lokalizacji. Występują też obniżki cen miejsc postojowych, sprzedawanych łącznie z mieszkaniem. Zachętą do zakupu mieszkania jest proponowany przez niektórych deweloperów harmonogram płatności 20/80 – pierwsza transza wynosi 20% wartości lokalu. Pojawiły się też oferty wynajmu mieszkania od dewelopera z opcją dojścia do własności.
- Według odczytu Indeksu Nastroju Deweloperów w grudniu'24 wynika, że 28% ankietowanych firm deweloperskich spodziewa się, że ceny mieszkań mogą spadać, wzrost cen zakłada 5% ankietowanych, a stabilizacji oczekuje 67%. Jeśli chodzi o sprzedaż, to 50% ankietowanych deweloperów spodziewa się stabilizacji wyników sprzedażowych w najbliższym półroczu, ok. 25% ankietowanych przewiduje spadek sprzedaży. Indeks Nastroju Deweloperów to badanie prowadzone przez dział analiz portalu Tabelaofer.pl na próbie 200 firm deweloperskich w całej Polsce.

Stabilne ceny materiałów budowlanych, utrzymuje się presja płacowa

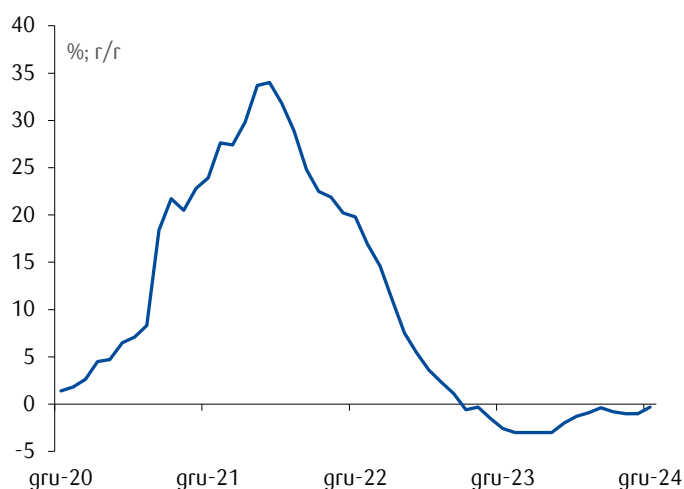
- **Ceny większości materiałów budowlanych w ostatnich kwartałach były stabilne** – według stawek kosztorysowych Sekocenbud w 4q24 w porównaniu z 3q24 roku zmiany były w granicach (-1,6% do +1,8%). Także w porównaniu z 4q23 zmiany cen większości materiałów były niewielkie (materiały ogółem +0,6% r/r). Spadek nastąpił w przypadku wyrobów hutnictwa (-10,3% r/r), rur stalowych (-9,9% r/r) i kabli energetycznych (-1% r/r). Niewielki, jednocyfrowy wzrost dotyczył wyrobów wapienno-piaskowych (+6,3% r/r), rur cementowych (+5,8% r/r), wyrobów betonowych (+3,6% r/r) i szkła (+3,1% r/r), który można wiązać z energochłonną technologią produkcji tych wyrobów.
- **Według monitoringu Grupy PSB ceny materiałów budowlanych od 1,5 roku maleją r/r, ostatnie miesiące sygnalizują stabilizację.** W grudniu'24 ceny spadły o 0,3% r/r (vs -1,0% r/r w poprzednich 3 miesiącach). Na 20 monitorowanych grup towarowych ceny spadły w 15 kategoriach (w tym m.in. o 1% r/r płytki, łazienki, kuchnie, instalacje; o 2% r/r izolacje wodochronne; o 3% r/r płyty OSB, drewno i oświetlenie; o 4% r/r izolacje termiczne; o 5% r/r sucha zabudowa oraz o 6% r/r dachy i rynny). Nie zmieniły się ceny w 2 kategoriach: chemia budowlana oraz ściany/kominy. Wzrost wystąpił jedynie w 3 grupach towarowych (cement i wapno o 4% r/r; farby i lakiery o 2% r/r; stolarka o 1% r/r).
- **W przypadku drugiego kluczowego czynnika produkcji w budownictwie – siły roboczej, w 2024 utrzymywały się znaczące tendencje wzrostowe płac,** których przesłankami były kontynuowany wzrost płacy minimalnej oraz deficyt pracowników w budownictwie o charakterze strukturalnym (starzejące się społeczeństwo, co powoduje coraz liczniejsze odejścia na emeryturę pracowników budowlanych przy braku następców; wcześniejsze zaniechania w szkolnictwie zawodowym; dodatkowo, zmienność koniunktury w budownictwie i małokomfortowe warunki pracy zniechęcają młodzież do wiązania przyszłości z pracą w tym sektorze).
- **Napięcia związane ze wzrostem popytu na materiały budowlane i siłę roboczą mogą się pojawić w latach 2025-2026, gdy w pełnym wymiarze będą uruchomione projekty z dofinansowaniem z KPO angażujące firmy budowlane.** Dotacje trzeba wykorzystać do końca sierpnia'26, w przypadku pożyczek do końca sierpnia'26 muszą zostać zawarte umowy; obecny termin wydatkowania być może zostanie przesunięty o kilka miesięcy – resort rozwoju prowadzi negocjacje z KE. Niemożliwa jest jednak fundamentalna zmiana rozporządzenia unijnego (sprzeciw tzw. państw oszczędnych), która pozwoliłaby na wydłużenie okresu realizacji KPO na lata 2027-2029. W związku z tym polscy negocjatorzy szukają alternatywnych rozwiązań poprzez możliwą reinterpretację obecnych przepisów - tak, by środki, które nie zostaną wydane z KPO, mogły jednak być wydane na dalsze inwestycje. Można szacować, że ok. 35-40% środków KPO generuje popyt na usługi budowlane.
- Koszty budowy ustabilizowały się - wg bieżących stawek kosztorysowych Sekocenbud koszty budowy (bez kosztu gruntu) wybranych budynków wielorodzinnych, reprezentujących typowe budynki mieszkalne wzrosły w 4q24 w granicach 3,6-6,9% r/r (3,2-6,6% r/r w 3q24).

Zmiany cen materiałów budowlanych, stawek robocizny i wynajmu sprzętu



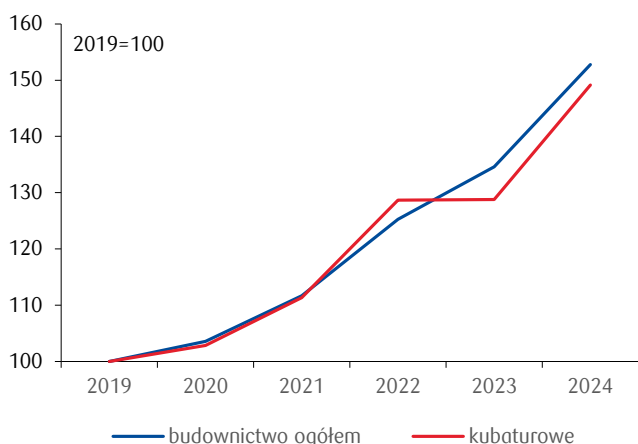
Źródło: Sekocenbud, PKO Bank Polski

Zmiany cen materiałów budowlanych r/r w latach 2020-2024



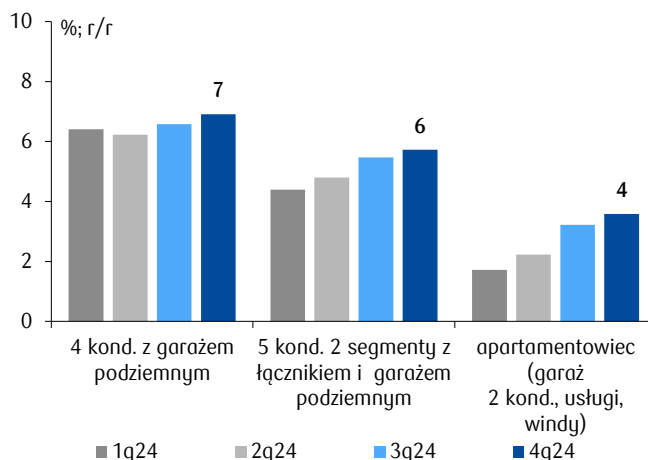
Źródło: Polskie Składy Budowlane, PKO Bank Polski

Zmiany przeciętnej płacy brutto w budownictwie



Źródło: GUS, PKO Bank Polski

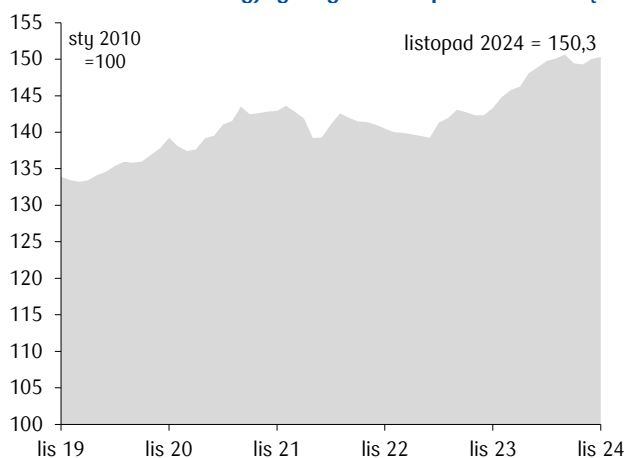
Zmiany kosztów budowy wybranych obiektów wielorodzinnych



Źródło: Sekocenbud, PKO Bank Polski

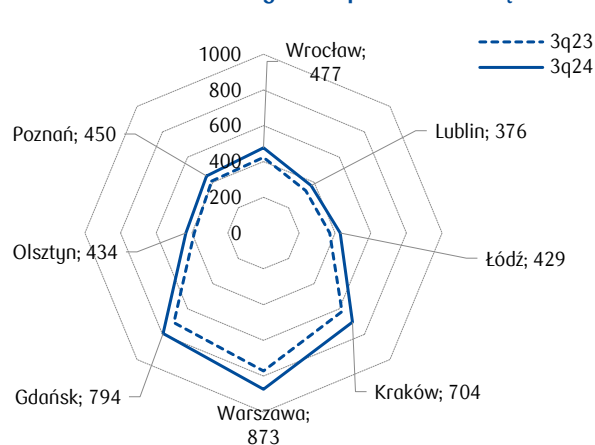
- **Ceny gruntów budowlanych utrzymywały się na wysokim poziomie.** Dostęp do gruntów budowlanych jest długookresowo jedną z głównych barier budownictwa mieszkaniowego. Duży deweloperzy zwykle uzupełniają banki ziemi na bieżąco (przy atrakcyjnych ofertach powiększają je niezależnie od koniunktury).
- Indeks cen gruntów wg Cenatorium od maja'23 kształtuje się powyżej 140 pkt., w listopadzie'24 osiągnął poziom 150,3 pkt. Wzrostowej tendencji sprzyjała ograniczona dostępność gruntów w satysfakcjonujących lokalizacjach, jak i stabilizacja cen większości materiałów budowlanych, na którą zwykle wyraźnie reaguje budownictwo jednorodzinne.
- W listopadzie'24 opinie ekspertów były podzielone – 55,6% ankietowanych oczekiwało stabilizacji sytuacji na rynku gruntów w kolejnych sześciu miesiącach, pozostali pogorszenia sytuacji. Żaden z ankietowanych nie spodziewał się poprawy sytuacji. Indeks dotyczy gruntów pod zabudowę jednorodzinną i wykorzystuje dane z aktów notarialnych oraz operatów szacunkowych gromadzonych w Bazie Cenatorium, a także prognozy ekspertów (odpowiedź na pytanie czy w okresie kolejnych 6 miesięcy warunki gospodarcze dla rynku nieruchomości pozostaną bez zmian, poprawią się czy pogorszą).
- Według danych Cenatorium na koniec 3q24 w grupie największych miast ceny transakcyjne gruntów pod zabudowę były najwyższe w Warszawie, Gdańsku i Krakowie, najniższe natomiast w Lublinie i Łodzi. W okresie 3q23-3q24 ceny działek pod zabudowę wzrosły w tych miastach w granicach 9-15%, najbardziej w Łodzi (15,6% r/r). W przypadku Łodzi silny wzrost może wynikać ze zbliżania się poziomu cen działek w tym mieście do poziomu w innych największych aglomeracjach. Wysoki poziom cen działek w aglomeracjach wynika z ich naturalnie ograniczonej dostępności.

Indeks cen transakcyjnych gruntów pod zabudowę



Źródło: Cenatorium Indeks urban. one, PKO Bank Polski

Średnia cena 1 m kw. gruntu pod zabudowę



Źródło: Cenatorium, Bankier.pl, PKO Bank Polski

W 2025 rynek deweloperski nadal rynkiem kupującego

- **W 2025 rynek deweloperski w dalszym ciągu będzie rynkiem kupującego.** Popyt na mieszkania będzie słaby, a wysoka oferta mieszkań na rynku pierwotnym, jak i wtórnym będzie maleć powoli. Konsekwencją tej sytuacji będzie stabilizacja cen mieszkań z możliwymi spadkami cen mieszkań mniej atrakcyjnych, długo pozostających na rynku czy o peryferyjnej lokalizacji, co dla deweloperów oznacza pogorszenie rentowności i mniejsze marże.
- **Po stronie popytu wysokie stopy procentowe NBP z perspektywą obniżenia najwcześniej w 2h25 (które przekłada się na zachowania konsumentów z ok. 6 miesięcznym opóźnieniem, czyli najwcześniej w 1h26) będą hamowały popyt kredytowy** na mieszkania na własne potrzeby, jak i kupowane w celach inwestycyjnych (wysokie koszty finansowania, malejąca rentowność najmu i niepewność regulacyjna będą nadal wstrzymywać inwestorów). W horyzoncie roku mało realne jest też uruchomienie rządowego programu mieszkaniowego ze wsparciem zakupu mieszkania, program pozostaje na etapie dyskusowania koncepcji. W 2025 podstawowym klientem deweloperów będą zamożni klienci z dużymi oszczędnościami lub zdolnością kredytową (wspartą oczekiwanym umiarkowanym wzrostem wynagrodzeń ludności i niewielkim obniżeniem marż kredytów przy konkurencji banków o klienta). Na słabszą koniunkturę zwykle odporny jest też nabywca mieszkań z segmentu luksusowego.
- **Po stronie podaży duży wolumen mieszkań rozpoczętych mieszkań w 2024 przy schłodzonym popycie zabezpiecza w krótkim okresie ten popyt.** Aktywność w budownictwie mieszkaniowym będzie prawdopodobnie mniejsza. Przy szacowanym dwuletnim okresie budowy obecnie w toku jest ok. 267 tys. mieszkań deweloperskich, jest to ok. 2 letnia roczna produkcja deweloperska. Także mniej wystąpień o pozwolenia na budowę w ostatnich kwartałach wskazuje na zabezpieczenie aktywności deweloperów w horyzoncie roku w warunkach mniejszego popytu na mieszkania. Jednocześnie duża pula tych pozwoleń pozwala na szybkie uruchomienie produkcji mieszkań wraz z poprawą koniunktury.
- **Od strony kosztowej w 2025 utrzyma się umiarkowany trend wzrostu kosztów robocizny,** związany z deficytem specjalistów budowlanych i wzrostem płacy minimalnej. Trend ten może się wzmocnić wraz z bliską poprawą koniunktury w budownictwie w 2026 (pełne uruchomienie KPO, budowa infrastruktury obronnej, usuwanie skutków ostatniej powodzi). **Ceny materiałów budowlanych raczej nie zmienią się znacząco wobec końca 2024.** Spadki cen materiałów są ograniczane przez wysokie ceny energii (istotne przy energochłonnej technologii produkcji wielu materiałów budowlanych), a wspomniana bliska perspektywa poprawy koniunktury w budownictwie zapowiada wyższy popyt na materiały, sprzyjający tendencjom wzrostowym ich cen.
- **Ceny gruntów budowlanych pozostaną wysokie.** Projekt „propodażowej” Ustawy (o rozwiązaniach służących zwiększeniu dostępności gruntów pod budownictwo mieszkaniowe) jest na etapie prac legislacyjnych w RM, na korzystne efekty jej wdrożenia (o ile wejdzie w projektowanym kształcie) trzeba poczekać. Projekt Ustawy przewiduje m.in.: -zniesienie ograniczenia w obrocie nieruchomościami rolnymi znajdującymi się w granicach administracyjnych miast i rezygnację z prawa odkupu przez KOWR; - wykorzystanie potencjału mieszkaniowego gruntów spółek Skarbu Państwa poprzez „odblokowanie” tych gruntów na potrzeby inwestycji mieszkaniowych; - ułatwienia w procedurze zmiany parametrów zabudowy przez wprowadzenie możliwości dobudowania dodatkowej pełnej kondygnacji w przypadku budynków niższych niż 30 m; - zmiany usprawniające procedurę sporządzania zintegrowanych planów inwestycyjnych (ZPI).

SZANSE

- Spadek stóp procentowych zwiększający zdolność kredytową oraz popyt inwestycyjny;
- Dojrzałość rynku deweloperskiego, wieloletnie doświadczenie deweloperów (szczególnie większych), które pozwala im trafnie reagować na zmiany w otoczeniu;
- Spory potencjał rynku PRS i PBSA (purpose built student accommodation) z pakietową sprzedażą mieszkań i lokali (dla dewelopera to atut stabilnego portfela), o ile nie zostanie ograniczony nieprzyjawnymi regulacjami;
- Stabilizacja cen materiałów budowlanych, wzrost podaży gruntów budowlanych przy rozsądnych regulacjach (procedowany projekt ustawy o rozwiązaniach służących zwiększeniu dostępności gruntów pod budownictwo mieszkaniowe);
- Konsolidacja - większa firma deweloperska ma możliwości dywersyfikacji portfela i większy bufor finansowy, zwykle łatwiej zarządza popytem na trudniejszym rynku);
- Strukturalny niedobór mieszkań (m.in. z uwagi na wzrost udziału mniejszych gospodarstw domowych w liczbie gospodarstw ogółem) i konieczność wymiany zdekapitalizowanego zasobu są wzmacniają perspektywy deweloperskiego rynku mieszkaniowego.

ZAGROŻENIA

- Podwyższony poziom inflacji uniemożliwiający obniżki stóp procentowych;
- Duża niepewność otoczenia makro- i geopolitycznego, a także ryzyka regulacyjne;
- Powolna odbudowa popytu mieszkaniowego przy wolniej rosnących dochodach gospodarstw domowych;
- Powrót wzrostowych tendencji kosztów budowy w konsekwencji wzrostu popytu na materiały budowlane i siłę roboczą w latach 2025-2026, gdy w pełnym wymiarze zostaną uruchomione projekty dofinansowane z KPO i Tarcza Wschód;
- Presja płacowa przy deficycie wykwalifikowanych pracowników budowlanych;
- Impuls kosztowy związany z Dyrektywą budynkową (obliguje do energooszczędnych rozwiązań), a także nowelizacją ustawy o ochronie ludności i obronie cywilnej (weszła w życie 01.01.2025; roz. 9 Ustawy definiuje obiekty zbiorowej ochrony, tj. schrony, ukrycia i miejsca doraźnego schronienia, i zasady ich wyznaczania; uznanie za budowlę ochronną może dotyczyć też planowanego obiektu);
- Problemy z dostępnością gruntów budowlanych nasilające się w okresach dobrej koniunktury;
- Rygory wprowadzone przez znowelizowaną ustawę o planowaniu przestrzennym (których intencją jest m.in. zapobieganie chaotycznej suburbanizacji) mogą ograniczyć podaż terenów pod budownictwo mieszkaniowe i skutkować wzrostem ich cen.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak	piotr.bujak@pkobp.pl	+48 693 333 127
-------------	----------------------	-----------------

Zespół Analiz Nieruchomości

analizy.nieruchomosci@pkobp.pl

Wojciech Matysiak	wojciech.matysiak@pkobp.pl	+48 666 824 393
dr Agnieszka Grabowiecka-Łaszek	agnieszka.grabowiecka-laszek@pkobp.pl	+48 666 820 540
Aleksandra Majek	aleksandra.majek@pkobp.pl	+48 723 671 717
Marcin Morawiecki	marcin.morawiecki@pkobp.pl	+48 22 521 72 24
Katarzyna Piętka-Kosińska	katarzyna.pietka-kosinska@pkobp.pl	+48 725 222 761

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: DAE@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na [Twitterze](#) oraz na stronie internetowej [Centrum Analiz PKO Banku Polskiego](#):

 @PKO_Research



Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził: Wojciech Matysiak

Informacje i zastrzeżenia:

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

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

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

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

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