

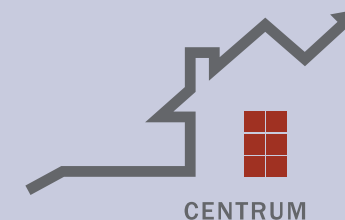
Raport AMRON-SARFiN

Ogólnopolski raport o kredytach
mieszkaniowych i cenach
transakcyjnych nieruchomości

1/2018

maj 2018

WERSJA SKRÓCONA



CENTRUM

AMRON

**Raport nr 35,
data publikacji:
22 maja 2018**



ZWIĄZEK BANKÓW POLSKICH



Rynek nieruchomości w I kwartale 2018 roku

Najważniejsze informacje

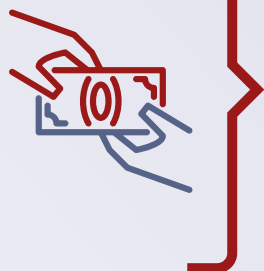


↑ Znacznie wzrosła liczba nowych umów kredytowych

23,27%

↑ Wzrosła również wartość nowych umów kredytowych

18,19%



Spadła średnia wartość udzielonego kredytu ogółem

-4,12%



↑ Wzrosła liczba budów rozpoczętych przez deweloperów

18,91%

↑ Wzrosła liczba wydanych pozwoleń na budowę

45,25%

↓ Spadła liczba mieszkań oddanych do użytkowania

-24,55%



Nieznacznie spadła średnia cena transakcyjna 1 m² mieszkania w Warszawie

-0,74%



Wzrosła średnia stawka czynszu za mieszkanie w Warszawie

+1,39%

Wstęp – o Raporcie

– dr Jacek Furga, Przewodniczący Komitetu ds. Finansowania Nieruchomości Związku Banków Polskich i Prezes Zarządu Centrum Prawa Bankowego i Informacji Sp. z o.o.



Szanowni Państwo,

to już trzydziesta piąta edycja Raportu Centrum AMRON o kredytach mieszkaniowych i cenach transakcyjnych nieruchomości, publikowanego przez Związek Banków Polskich. Od listopada 2009 roku, systematycznie, co kwartał przekazujemy Państwu ocenę tego co dzieje się na rynku kredytów hipotecznych, na rynku inwestycji mieszkaniowych oraz o tym, jak zmieniają się

ceny transakcyjne lokali mieszkalnych, a od roku również stawki czynszu najmu mieszkań. W najnowszej edycji Raportu prezentujemy wyniki pierwszego kwartału 2018 roku w odniesieniu do wyników z kilku poprzednich kwartałów.

Lansowany w mediach obraz bezpiecznego i rentownego inwestowania w mieszkania na wynajem systematycznie podgrzewa atmosferę na rynku inwestycji mieszkaniowych. Popyt i ceny napędzają zwłaszcza inwestorzy szukający lokali na wynajem krótkoterminowy. Z drugiej strony za przyspieszeniem decyzji o inwestowaniu w mieszkania przemawiają coraz wyraźniejsze sygnały z sektora deweloperskiego, wskazujące na trzy bariery, które jeśli nie wyhamują znacząco liczby nowych inwestycji, to z pewnością przełożą się na znaczący wzrost cen mieszkań realizowanych w rozpoczynanych właśnie nowych inwestycjach, czyli ograniczenia w dostępie do nowych gruntów pod inwestycje, brak siły roboczej w budownictwie oraz wzrost cen materiałów budowlanych.

Kolejnym argumentem za inwestowaniem w nowe mieszkania na wynajem jest brak efektów w realizacji zapowiadanego przed ponad dwoma laty rządowego Programu „Mieszkanie Plus”. Inwestują więc również

Ci, którzy wstrzymywali się z taką decyzją, zakładając, że uruchomienie Programu „Mieszkanie Plus” – budowy przez państwo tanich mieszkań na wynajem – może znacząco wpłynąć na obniżenie rentowności najmu w najbliższych latach. Powołanie z dniem 30 stycznia 2018 roku Rady Mieszkaniowej i deklaracja Premiera Mateusza Morawieckiego o osobistym koordynowaniu polityki mieszkaniowej zostało potraktowane – również przez ZBP – jako szansa na nowe otwarcie tego tematu i w pierwszych dniach lutego 2018 roku Prezes ZBP skierował do Premiera i Przewodniczącego Rady Mieszkalnictwa ofertę włączenia się sektora bankowego w modyfikację Narodowego Programu Mieszkaniowego. Niestety, po kilku posiedzeniach Rady Mieszkaniowej najaktywniejszy jej członek – były Minister Budownictwa, a obecnie Prezes Zarządu BGK Nieruchomości, Pan Mirosław Barszcz – określił ogłoszone dwa lata wcześniej założenia Programu „Mieszkanie Plus” jako nierealne, a Rada zaproponowała nowe pomysły, rezygnując przy tej okazji ze stworzenia systemu oszczędzania na cele mieszkaniowe, rekomendowanego od kilku lat przez ZBP. Przedłożone po raz kolejny przez Związek Banków Polskich propozycje rozwiązań alternatywnych nie spotkały się z jakimkolwiek zainteresowaniem ze strony rządu i powołanej Rady Mieszkalnictwa.

Oczywiście istotnym katalizatorem wzrostu akcji kredytowej w pierwszy kwartale 2018 roku były nadal utrzymujące się historycznie niskie podstawowe stopy procentowe. Efektem tych wszystkich czynników była **najwyższa od III kwartału 2011 roku akcja kredytowa z liczbą ponad 55 tys. sztuk nowych kredytów hipotecznych na łączną kwotę prawie 13 mld zł**, co oznacza wzrost w relacji do poprzedniego kwartału odpowiednio o **23,27%** oraz o **18,19%**.

Również sektor deweloperski nie zwalnia tempa. Po zamknięciu kolejnego rekordowego roku 2017, deweloperzy starają się zaspokajać

rosnące apetyty inwestorów, ale zapas niesprzedanych mieszkań szybko się kurczy, co przekłada się również na istotny wzrost cen transakcyjnych.

W porównaniu do I kwartału 2017 roku, we wszystkich analizowanych aglomeracjach zarejestrowano wzrost przeciętnej ceny transakcyjnej 1 m² użytkowej mieszkania. Najbardziej, bo aż o **653 zł/m²**, wzrosła średnia cena w Gdańsku. Nieco mniejsze wzrosty zanotowano we Wrocławiu, w aglomeracji katowickiej i Łodzi, odpowiednio o **376 zł/m²**, **309 zł/m²** i **288 zł/m²**.

W porównaniu do analogicznego okresu ubiegłego roku, we wszystkich badanych kategoriach na rynku deweloperskim zanotowano wzrosty: liczba wydanych pozwoleń na budowę była wyższa o **10,84%**, liczba rozpoczętych budów – o **8,53%**, a liczba mieszkań oddanych do użytkowania – o **10,65%**. Nic nie potwierdza zapowiadanej przez niektórych analityków rynku szybkiej korekty cen mieszkań.

Struktura cenowa i powierzchniowa kupowanych mieszkań oraz udział kredytów w ich finansowaniu pozwalają określić zachowania inwestorów jako racjonalne. **Ponad 75% nabywanych mieszkań ma powierzchnię poniżej 65 m², cena nabywanych mieszkań w ponad 75% nie przekracza 300 tys. złotych, a zaciągane kredyty hipoteczne w 57% charakteryzują się wskaźnikiem LtV niższym niż rekomendowany przez Rekomendację S poziomem 80%**. Ponadto relacja liczby transakcji na rynku pierwotnym do liczby

transakcji zawieranych na rynku wtórnym we wszystkich większych aglomeracjach wskazuje jednoznacznie, że są to nadal rynki nienasycone i cechuje je duży niedobór lokali.

Zachęcam do analizy zbieżności procentowego wzrostu stawek najmu mieszkań i zmian cen transakcyjnych w poszczególnych lokalizacjach. W odniesieniu do I kwartału 2017 roku przeciętna stawka czynszu najmu mieszkania nieznacznie spadła jedynie w Poznaniu i w Krakowie. W pozostałych miastach zanotowano wzrost przeciętnego czynszu za wynajem mieszkania. Najbardziej wzrosła przeciętna stawka czynszu najmu mieszkania w Warszawie – o **142 zł (9,20%)**, w Łodzi – o **86 zł (9,69%)** i w Gdańsku – o **79 zł (5,57%)**.

Wyniki pierwszego kwartału 2018 roku potwierdzają naszą prognozę o możliwym przekroczeniu w roku 2018 pułapu **200 tys. kredytów hipotecznych o wartości łącznej sięgającej nawet 50 mld złotych**.

Zapraszam Państwa do lektury Raportu. Będziemy zobowiązani za wszelkie uwagi pozwalające na doskonalenie jego kolejnych wersji. Pytania i sugestie proszę kierować na adres e-mail: raport@amron.pl.

dr Jacek Furga

*Centrum AMRON jest jednostką powołaną do zarządzania Systemem Analiz i Monitorowania Rynku Obrotu Nieruchomościami, działającą w strukturze organizacyjnej Centrum Prawa Bankowego i Informacji Sp. z o.o.

Analiza otoczenia rynkowego

Na rynku nieruchomości mieszkaniowych w Polsce nadal trwa dobra passa. Ogólna sytuacja gospodarcza kraju w I kwartale 2018 roku zachęcała do zaciągania kredytów hipotecznych i zakupu nieruchomości nie tylko na własny użytek, ale również w celach inwestycyjnych – na wynajem lub w celu późniejszej odsprzedaży z zyskiem, co jest ostatnio popularne z uwagi na rosnące ceny nieruchomości. Nawet zakończenie Programu „Mieszkanie dla Młodych” nie wpłynęło na ograniczenie sprzedaży. W I kwartale 2018 roku popyt nie stanowił problemu, mieszkania deweloperskie sprzedawały się bardzo dobrze a znalezienie gotowych lokali na rynku pierwotnym jest coraz trudniejsze. Pojawiają się jednak pierwsze oznaki zadyszki po stronie podaży. Mimo dobrych wyników branży deweloperskiej osiągniętych w minionym kwartale, coraz częściej pojawiają się głosy o możliwych problemach w związku ze wzrostem kosztów materiałów budowlanych i robocizny, a także cen gruntów.

Najważniejsze czynniki kształtujące w I kwartale 2018 roku sytuację na rynku nieruchomości mieszkaniowych oraz na rynku kredytów hipotecznych to:

- dobre wyniki polskiej gospodarki, takie jak stabilny wzrost gospodarczy, niskie bezrobocie, wzrost wynagrodzeń oraz rekordowo niski deficyt sektora finansów publicznych;
- spadek inflacji poniżej 2% i wyjątkowo niskie stopy procentowe (stopa referencyjna NBP na poziomie 1,5%) powodują, że koszt obsługi kredytu mieszkaniowego jest niski a rentowność inwestycji mieszkaniowej wysoka w porównaniu do lokat bankowych;
- uruchomienie w dniu 2 stycznia 2018 roku ostatniej puli środków w ramach Programu „Mieszkanie dla Młodych” wsparło wyniki akcji kredytowej i sprzedaży mieszkań;
- systematyczny wzrost cen gruntów pod zabudowę i rosnące koszty budowy płynące z deficytu siły roboczej i rosnących kosztów materiałów budowlanych wywołują presję na wzrost cen mieszkań na rynku pierwotnym;
- planowane zmiany regulacyjne – specustawa inwestycyjna, pomysł likwidacji otwartych rachunków powierniczych oraz zmiana koncepcji Programu „Mieszkanie Plus” – powodują wzrost ryzyka działalności deweloperskiej.

Sytuacja na rynku kredytów mieszkaniowych

Liczba i wartość nowo udzielonych kredytów mieszkaniowych

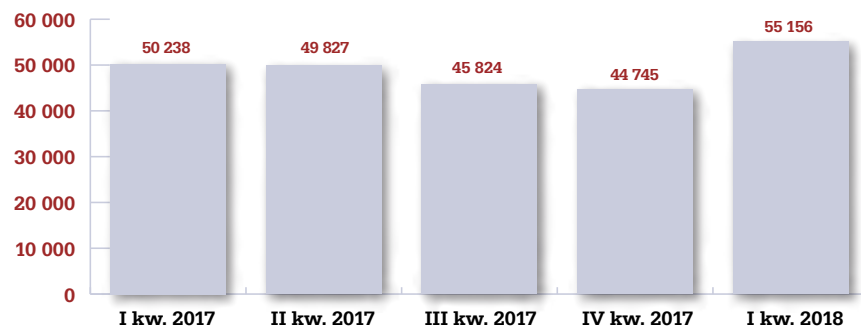
W I kwartale 2018 roku zanotowano istotny wzrost akcji kredytowej w Polsce. Łączna liczba nowych umów o kredyt mieszkaniowy zawartych w okresie od stycznia do marca wyniosła **55 156** sztuk, czyli więcej o **23,27%** w porównaniu do poprzedniego kwartału, natomiast ich wartość była wyższa o **18,19%** i wyniosła **12,915 mld zł**. Są to najlepsze kwartalne wyniki od 2011 roku.

Tabela 1. Wartość i liczba nowo udzielonych kredytów mieszkaniowych w okresie I kw. 2017 r. – I kw. 2018 r.

	wartość w mld zł	zmiana/ poprzedni kwartał = 1	liczba	zmiana/ poprzedni kwartał = 1
I kw. 2017	11,010	12,58% ↗	50 238	19,84% ↗
II kw. 2017	11,686	6,14% ↗	49 827	0,82% ↘
III kw. 2017	10,950	6,30% ↘	45 824	8,03% ↘
IV kw. 2017	10,928	0,21% ↘	44 745	2,35% ↘
I kw. 2018	12,915	18,19% ↗	55 156	23,27% ↗

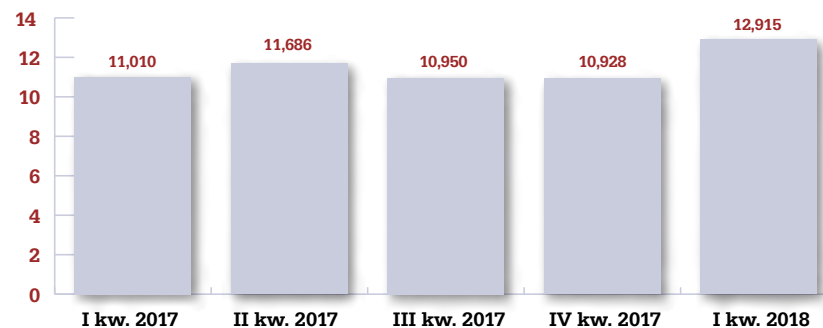
Źródło: SARFiN

Wykres 1. Liczba nowo podpisanych umów o kredyt kwartalnie w okresie I kw. 2017 r. – I kw. 2018 r.



Źródło: SARFiN

Wykres 2. Wartość nowo podpisanych umów o kredyt kwartalnie w okresie I kw. 2017 r. – I kw. 2018 r. (mld zł)

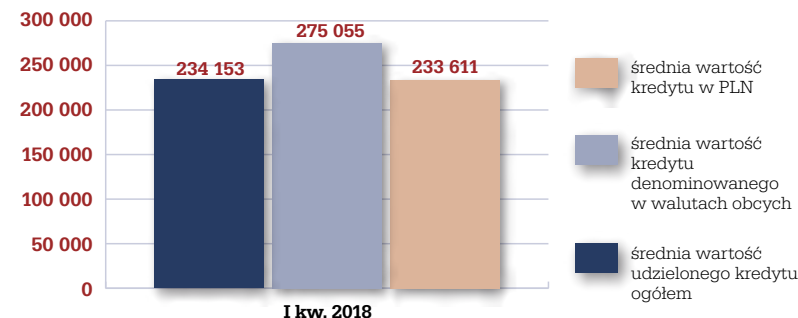


Źródło: SARFiN

Średnia wartość kredytu

W porównaniu do IV kwartału 2017 roku spadła zarówno średnia wartość kredytu mieszkaniowego udzielonego w I kwartale 2018 roku w rodzimej walucie (o **9 920 zł**, czyli **4,07%**), jak i przeciętna wartość kredytu denominowanego w walutach obcych (o **32 958 zł**, czyli **10,70%**). Tym samym przeciętna wartość nowo udzielonego kredytu hipotecznego ogółem również spadła – o **4,12%** (nominalnie o **10 067 zł**) w odniesieniu do poprzedniego kwartału i wyniosła **234 153 zł**.

Wykres 3. Średnia wartość udzielonego kredytu ogółem i w podziale na waluty w I kw. 2018 r.



Źródło: SARFiN

Struktura nowo udzielonych kredytów według wysokości kredytu

W I kwartale 2018 roku zanotowano spadek popularności kredytów mieszkaniowych o najniższych wartościach. Udział kredytów na kwotę do 100 tys. zł w strukturze nowo udzielonych kredytów hipotecznych ze względu na wartość spadł o **1,31 p.p.** i wyniósł **10,33%**. Spadł również udział kredytów o wartości z przedziału od 500 tys. zł. do 1 mln zł – o **1,00 p.p.** i wyniósł **4,60%**. Natomiast najpopularniejszy segment kredytów z przedziału 100 – 200 tys. zł stanowił **37,74%**, czyli o **2,66 p.p.** więcej w porównaniu do IV kwartału 2017 roku. W pozostałych kategoriach zmiany były minimalne, poniżej **0,50 p.p.**

Wykres 4. Struktura nowo udzielonych kredytów według wysokości kredytu w I kw. 2018 r.

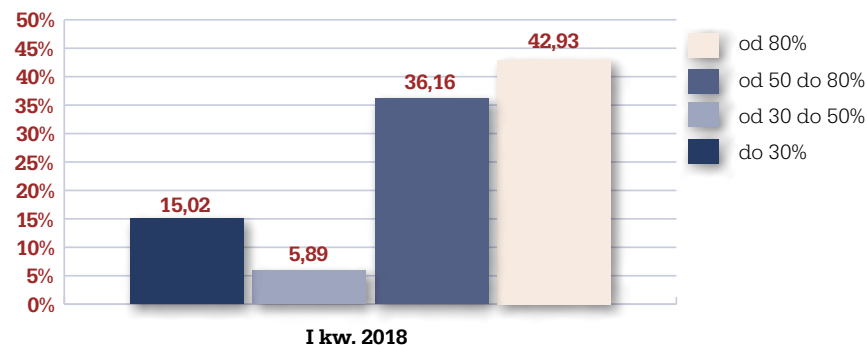


Źródło: SARFiN

Struktura wskaźnika LtV

Kredyty mieszkaniowe o wskaźniku LtV na poziomie co najmniej 80% nadal cieszą się największą popularnością – w I kwartale 2018 roku stanowiły **42,93%** wszystkich nowych kredytów, czyli więcej o **0,55 p.p.** w porównaniu do poprzedniego kwartału. W okresie od stycznia do marca br. wzrósł również udział kredytów z LtV od 50 do 80% – o **0,86 p.p.** i wyniósł **36,16%**. W pozostałych kategoriach LtV zarejestrowano minimalne spadki. Kredyty z LtV do 30% stanowiły **15,02%** (mniej o **1,09 p.p.**), a kredyty z kategorii LtV pomiędzy 30 i 50% – **5,89%** (mniej o **0,32 p.p.**).

Wykres 5. Struktura wskaźnika LtV dla nowo udzielonych kredytów w I kw. 2018 r.

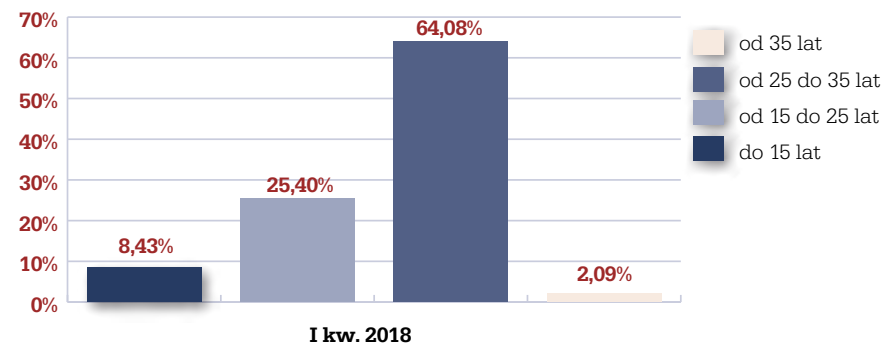


Źródło: SARFiN

Okres kredytowania

I kwartał 2018 roku przyniósł minimalne zmiany w strukturze nowo udzielonych kredytów ze względu na okres kredytowania. Nieznacznie wzrósł udział kredytów mieszkaniowych o okresie zapadalności od 25 do 35 lat w ogólnej strukturze nowych umów kredytowych – o **1,25 p.p.** i wyniósł **64,08%**. Natomiast popularność kredytów udzielonych na okres do 15 lat i od 35 lat spadła w porównaniu do IV kwartału 2017 roku – odpowiednio o **0,52 p.p.** i **0,80 p.p.**

Wykres 6. Struktura nowo udzielonych kredytów ze względu na okres kredytowania w I kw. 2018 r.



Źródło: SARFiN

Indeks Dostępności Mieszaniowej M3

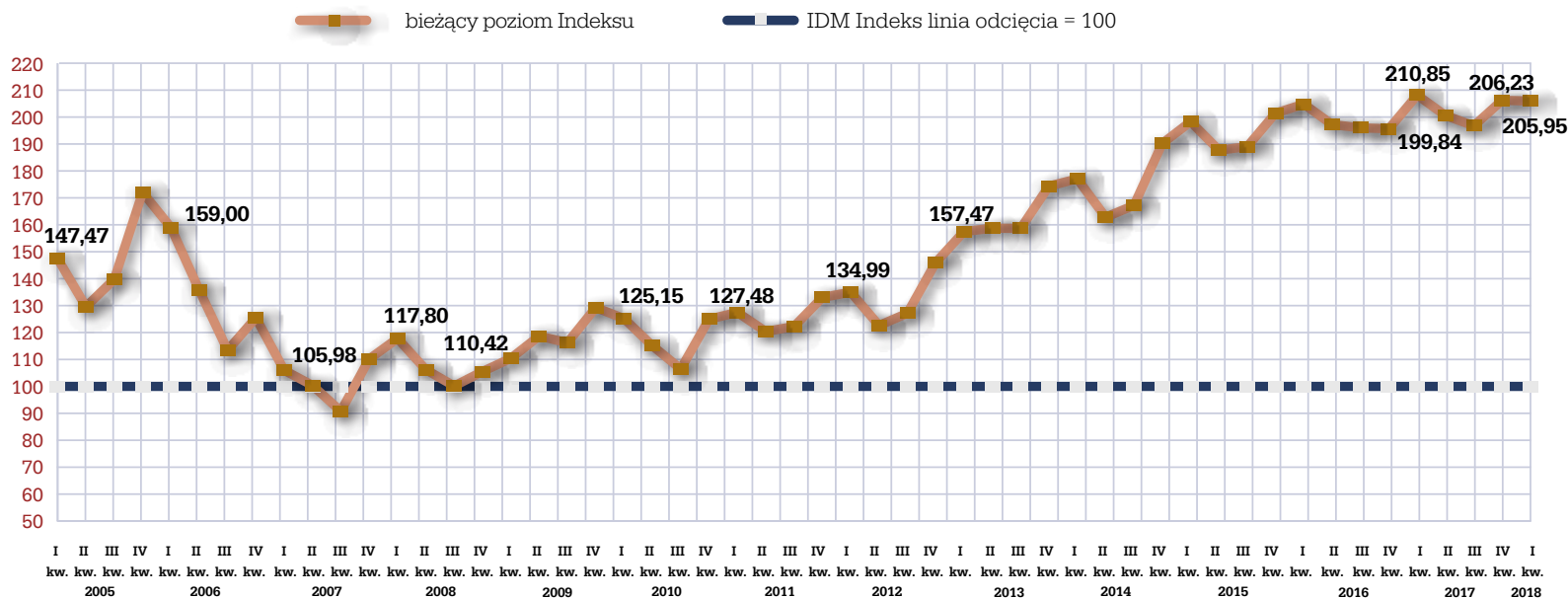
Prezentowany w Raporcie AMRON-SARFiN syntetyczny miernik dostępności mieszkań w Polsce – **Indeks Dostępności Mieszaniowej (IDM) M3** pokazuje kwartalne zmiany w dostępności mieszkania dla przykładowej rodziny składającej się z dwóch pracujących osób i dziecka starszego. Wpływ na nieznaczny spadek dostępu do mieszkania takiej przykładowej rodziny w I kwartale 2018 roku miały:

- niewielki wzrost cen nieruchomości w miastach objętych monitoringiem w celu obliczenia IDM M3 (8 największych miast) – o **0,32%** w stosunku do IV kwartału 2017 roku;
- wzrost poziomu oprocentowania nowych kredytów – według NBP – realne oprocentowanie kredytów udzielonych w I kwartale 2018 roku wyniosło **4,61%** (w IV kwartale 2017 roku oprocentowanie wyniosło **4,41%**);

- wzrost średnich dochodów rodziny o **2,35%** w I kwartale 2018 roku w porównaniu do poprzedniego kwartału;
- poziom kosztów utrzymania, które dla indeksu wyrażone są jako minimum socjalne na poziomie poprzedniego kwartału (liczone wskaźnikiem inflacji kwartał/kwartał z uwagi na przesunięcie w czasie ogłoszenia wartości minimum socjalnego przez Instytut Pracy i Spraw Socjalnych dla kolejnego kwartału) wzrósł o **0,40%**.

Wszystkie te czynniki spowodowały, iż dochód rozporządzalny dla IDM3 (stanowiący albo różnicę pomiędzy dochodem dla rodziny i wysokością raty kredytowej, lub wartością minimum socjalnego – brana jest do wyliczenia Indeksu Dostępności Mieszaniowej kwota niższa) zwiększył się o **2,28%** przy wzroście kosztu kredytu, co spowodowało spadek indeksu o **0,28 pkt.** w I kwartale 2018 roku (poziom indeksu w IV kwartale 2017 roku wyniósł **206,23 pkt.**).

Wykres 7. Indeks Dostępności Mieszaniowej M3 w okresie I kw. 2005 r. – I kw. 2018 r.

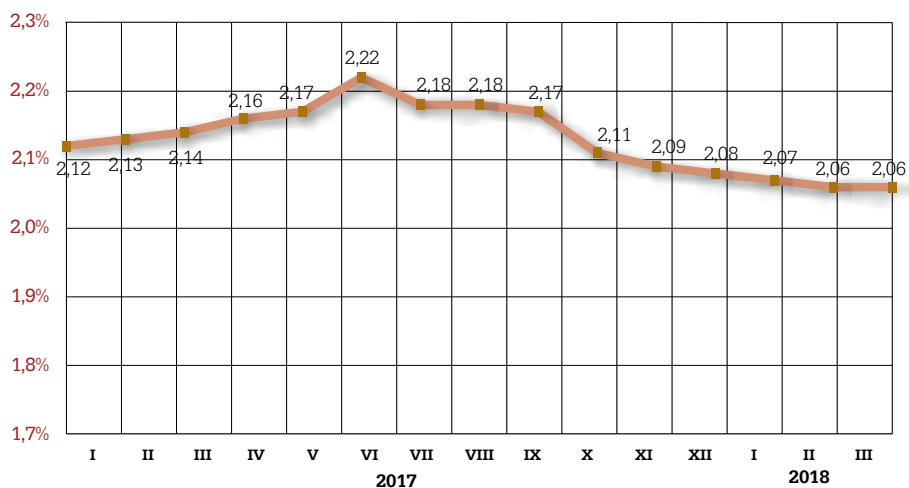


Źródło: ZBP

Średnie marże oraz oprocentowanie kredytów hipotecznych

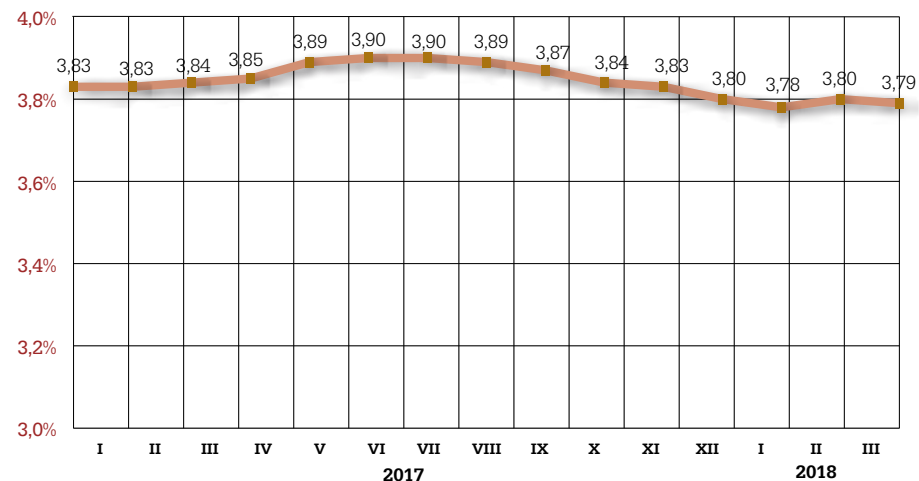
Średnia marża kredytu hipotecznego (w wysokości 300 tys. zł, przy poziomie LtV 75%, udzielonego na okres 25 lat) w marcu 2018 roku wyniosła **2,06%**, czyli zaledwie o **0,02 p.p.** mniej w porównaniu do grudnia 2017 roku. Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopę referencyjną NBP na poziomie **1,50%**, WIBOR 3M minimalnie spadł i na koniec marca 2018 roku wyniósł **1,70%**, a średnie oprocentowanie modelowego kredytu hipotecznego na koniec I kwartału 2018 roku wyniosło **3,79%**.

Wykres 8. Średnia marża kredytu hipotecznego w okresie styczeń 2017 r. – marzec 2018 r.



Źródło: Opracowanie Centrum AMRON na podstawie ofert banków

Wykres 9. Średnie oprocentowanie kredytu hipotecznego w okresie styczeń 2017 r. – marzec 2018 r.



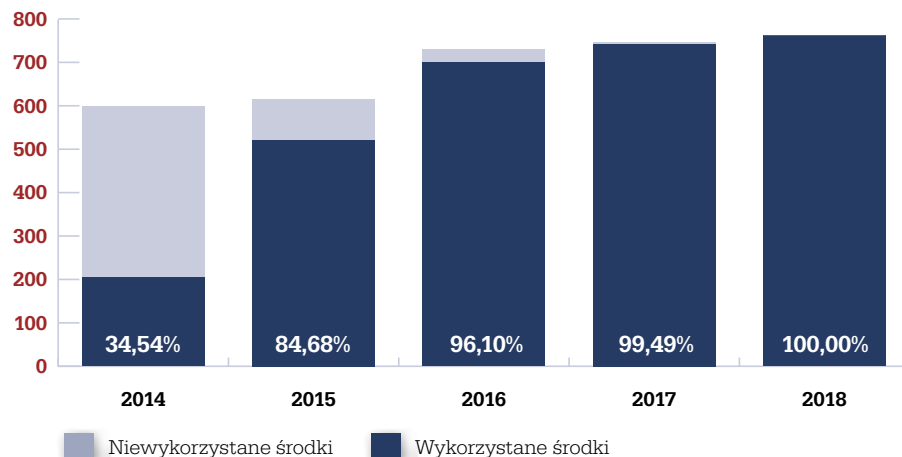
Źródło: Opracowanie Centrum AMRON na podstawie ofert banków

Program „Mieszkanie dla Młodych”

2 stycznia 2018 roku Bank Gospodarstwa Krajowego wznowił przyjmowanie wniosków o dopłaty w ramach Programu „Mieszkanie dla Młodych”. Ostatnia pula środków w wysokości **381 mln zł** została rozdysponowana w ciągu dwóch dni.

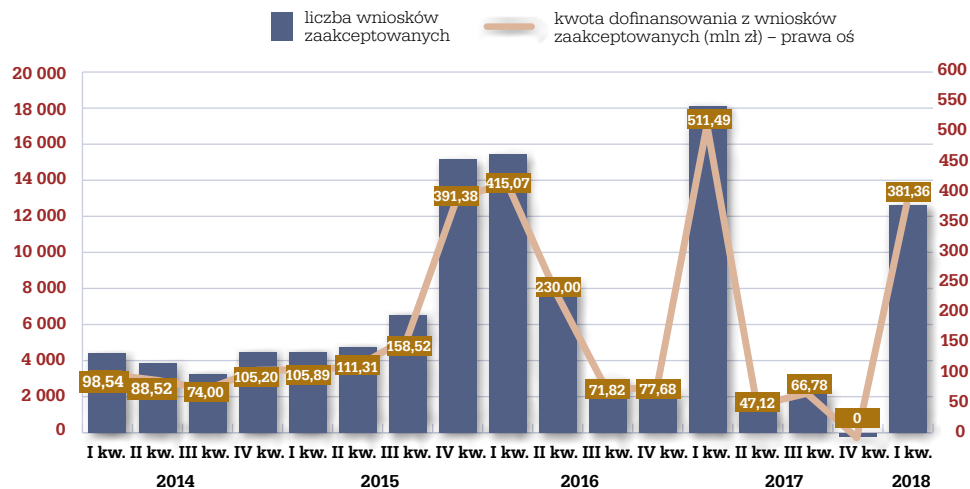
W I kwartale 2018 roku zaakceptowano **12 638** wniosków o dopłatę na kwotę dofinansowania **381,36 mln zł**. W okresie od stycznia do marca podpisano **11 657** umów kredytowych o wartości **2 073,52 mln zł**. Kredyty udzielone w ramach Programu „Mieszkanie dla Młodych” stanowiły **21,13%** liczby oraz **16,06%** wartości wszystkich umów o kredyt hipoteczny podpisanych w I kwartale bieżącego roku.

Wykres 10. Wykorzystanie rocznego limitu środków zaplanowanych na udzielenie finansowego wsparcia w Programie „Mieszkanie dla Młodych” według stanu na 31 marca 2018 roku (w mln zł)



Źródło: BGK

Wykres 11. Liczba i kwota wniosków zaakceptowanych przez banki w okresie I kw. 2014 r. – I kw. 2018 r. – Program „Mieszkanie dla Młodych”



Źródło: BGK

Podsumowując, w okresie od 1 stycznia 2014 roku do 31 marca 2018 roku w ramach Programu „Mieszkanie dla Młodych”:

- zaakceptowano **110 711** wniosków o dofinansowanie zakupu mieszkań na łączną kwotę dofinansowania **2,928 mld zł**;
- podpisano **109 727** umów o kredyt hipoteczny o wartości **19,262 mld zł**
 - kredyty z rządowym dofinansowaniem stanowiły **14,07%** liczby oraz **11,13%** wartości wszystkich nowych umów kredytowych;
- łączna suma dofinansowania wkładu własnego i dodatkowego finansowego wsparcia na spłatę części kredytu z budżetu państwa zarezerwowana na wypłaty (w przypadku urodzenia lub przysposobienia trzeciego dziecka w okresie 5 lat od daty zawarcia umowy kupna) wyniosła **2,934 mld zł** (do 31 marca 2018 roku wypłacono około **2,6 mld zł**);
- beneficjentami Programu byli głównie nabywcy mieszkań i domów w największych polskich miastach: w Warszawie (**10 818** wniosków), we Wrocławiu (**5 391** wniosków), w Gdańsku (**5 368** wniosków), w Krakowie (**5 071** wniosków) i w Poznaniu (**4 843** wnioski);
- łączna wartość inwestycji kredytowanych w ramach Programu to **24,489 mld zł**;
- wkład własny beneficjentów Programu średnio wyniósł **ok. 10%** wartości nieruchomości, natomiast po uwzględnieniu dofinansowania z BGK – wzrósł do **21%**;
- średnia powierzchnia użytkowa lokali mieszkalnych wyniosła **54,12 m²**, a domów jednorodzinnych – **87,40 m²**;
- ponad **95%** umów kredytowych dotyczyło zakupu mieszkania;
- prawie **70%** umów kredytowych zostało zawartych na rynku pierwotnym;
- zdecydowana większość beneficjentów Programu to osoby bezdzietne
 - **ok. 70%**.

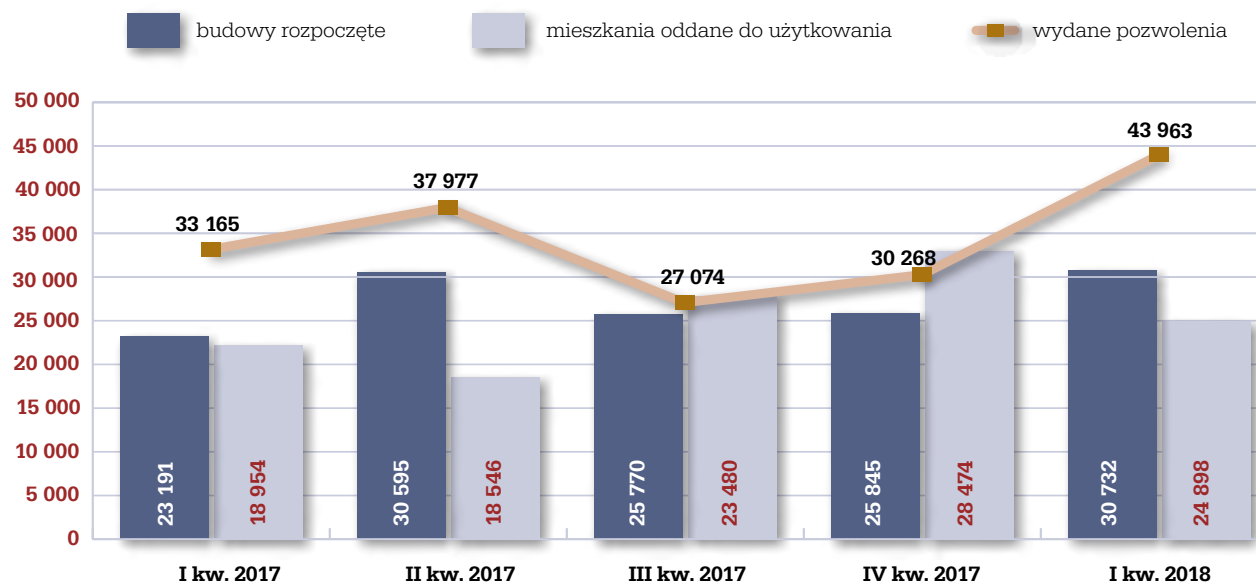
Sytuacja na rynku nieruchomości mieszkaniowych

Wyniki sektora budownictwa mieszkaniowego

Według najnowszych danych opublikowanych przez Główny Urząd Statystyczny, wyniki sektora budownictwa mieszkaniowego utrzymują się na wysokim poziomie. W I kwartale 2018 roku wydano pozwolenia na budowę **66 766** mieszkań i rozpoczęto budowę kolejnych **47 978** lokali, czyli w porównaniu do poprzedniego kwartału odpowiednio więcej o **11,86%** i **6,29%**. Natomiast liczba mieszkań oddanych do użytkowania była niższa o **17,02%** w odniesieniu do IV kwartału ur. i wyniosła **44 908**.

Deweloperzy po raz kolejny poprawili wyniki, potwierdzając wciąż mocno rozpędzoną koniunkturę na pierwotnym rynku mieszkaniowym. Jak pokazują dane Głównego Urzędu Statystycznego, w okresie od stycznia do marca 2018 roku sektor deweloperski rozpoczął budowę **30 732** lokali i uzyskał pozwolenia na budowę kolejnych **43 963** mieszkań. Osiągnięte wyniki stanowią odpowiednio o **18,91%** i **45,25%** więcej niż w IV kwartale 2017 roku i są najwyższymi kwartalnymi wynikami w całej historii polskiego rynku pierwotnego. W minionym kwartale deweloperzy oddali do użytkowania **24 898** lokali mieszkalnych, czyli o **24,55%** mniej w porównaniu do poprzedniego kwartału.

Wykres 12. Liczba wydanych pozwoleń na budowę, budów rozpoczętych oraz mieszkań oddanych do użytkowania przez deweloperów w okresie I kw. 2017 r. – I kw. 2018 r. w ujęciu kwartalnym

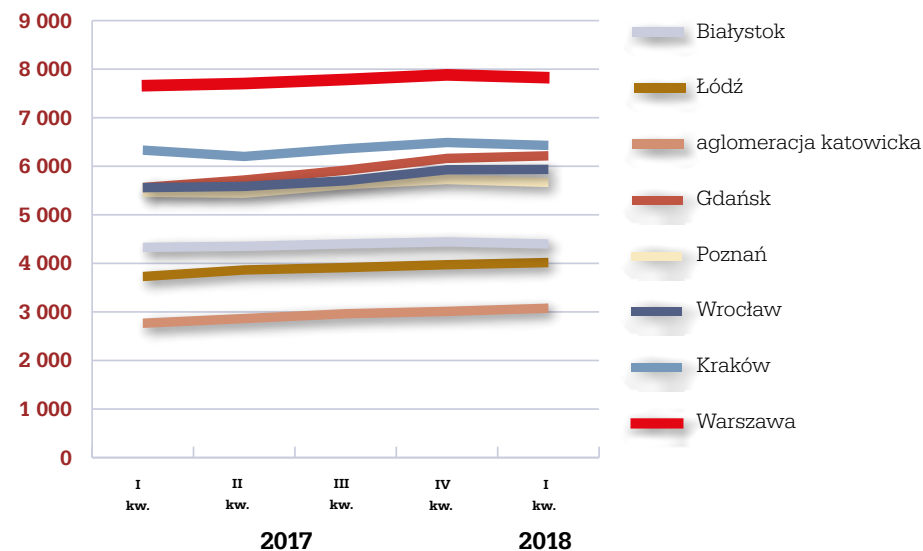


Źródło: GUS

Średnie ceny transakcyjne mieszkań

W I kwartale 2018 roku tylko w trzech spośród ośmiu badanych lokalizacji zanotowano niewielki wzrost średniej ceny transakcyjnej 1 m² powierzchni użytkowej lokalu mieszkalnego w odniesieniu do poprzedniego kwartału. W okresie od stycznia do marca przeciętna cena transakcyjna w aglomeracji katowickiej wzrosła o **65 zł/m² (2,17%)**, w Gdańsku – o **53 zł/m² (0,86%)**, a w Łodzi – o **45 zł/m² (1,13%)** w porównaniu do IV kwartału 2017 roku. Można uznać, że we Wrocławiu przeciętna cena nie uległa zmianie, natomiast w pozostałych miastach doszło do niewielkich spadków średnich cen mieszkań – w Białymstoku o **44 zł/m²**, w Warszawie o **58 zł/m²**, w Poznaniu o **59 zł/m²**, a w Krakowie o **60 zł/m²**.

Wykres 13. Średnie ceny transakcyjne metra kwadratowego mieszkania w wybranych miastach w okresie I kw. 2017 r. – I kw. 2018 r. w ujęciu kwartalnym



Źródło: AMRON

Tabela 3. Średnie ceny transakcyjne metra kwadratowego mieszkania w wybranych miastach w okresie I kw. 2017 r. – I kw. 2018 r.

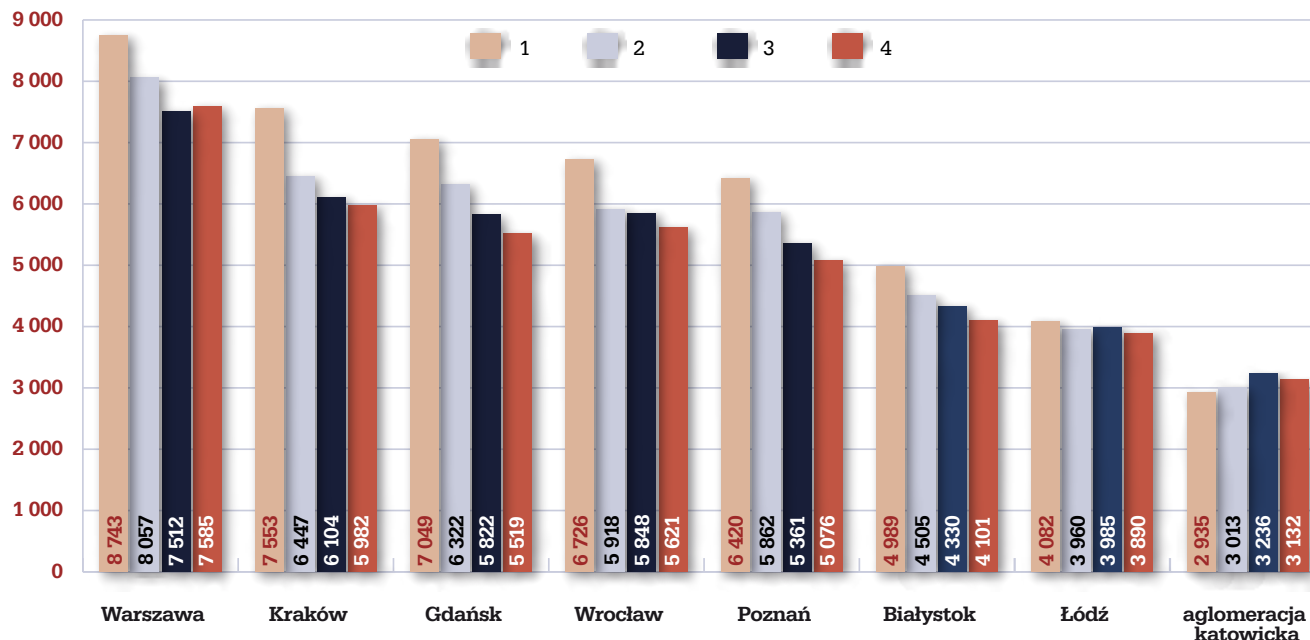
	Warszawa	Białystok	aglomeracja katowicka	Wrocław	Gdańsk	Kraków	Poznań	Łódź
2017								
I kw.	7 659	4 330	2 767	5 560	5 562	6 332	5 465	3 729
II kw.	7 704	4 351	2 863	5 585	5 717	6 202	5 445	3 864
III kw.	7 787	4 401	2 962	5 701	5 919	6 361	5 622	3 913
IV kw.	7 882	4 443	3 011	5 928	6 162	6 489	5 727	3 972
2018								
I kw.	7 824	4 399	3 076	5 936	6 215	6 429	5 668	4 017

Źródło: AMRON

W największych polskich aglomeracjach obserwujemy silną zależność pomiędzy liczbą pokoi i średnią ceną 1 m² powierzchni użytkowej lokalu. W I kwartale 2018 roku, za 1 m² powierzchni użytkowej kawalerki w Warszawie trzeba było średnio zapłacić **8 743 zł**. Im więcej pokoi, tym przeciętna cena 1 m² mieszkania w stolicy była niższa – w przypadku lokali

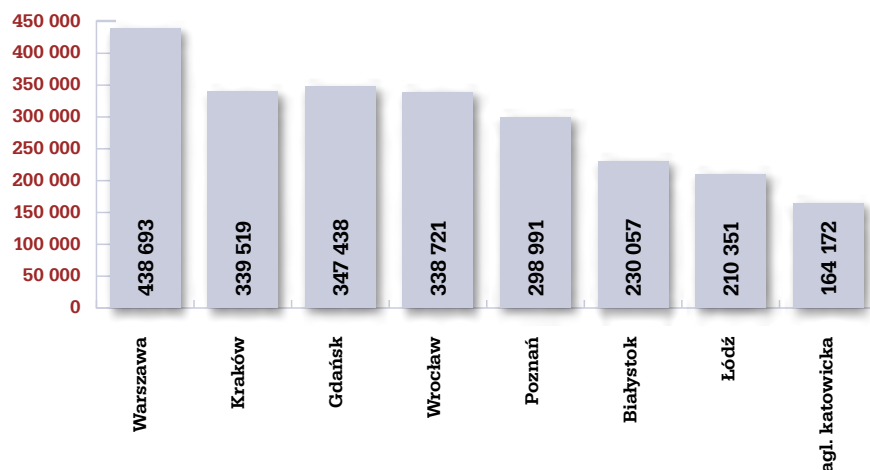
o czterech pokojach w badanym kwartale wyniosła **7 585 zł**. W pozostałych badanych miastach, mimo, że poziom cen jest niższy, obserwujemy podobną zależność. Inaczej zachowują się tylko ceny mieszkań w Łodzi oraz w aglomeracji katowickiej, gdzie bez względu na liczbę pokoi średnie ceny kształtują się na podobnym poziomie.

Wykres 14. Średnie ceny transakcyjne metra kwadratowego mieszkania w wybranych miastach w podziale na liczbę pokoi w I kw. 2018 r.



Źródło: AMRON

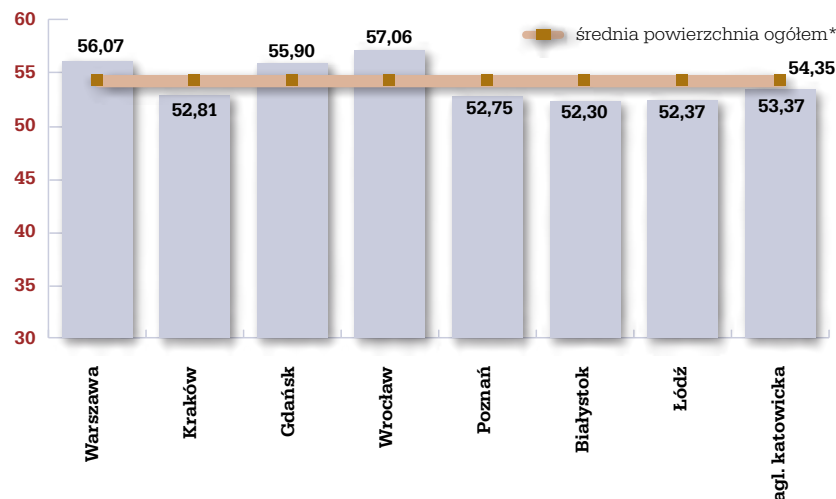
Wykres 15. Całkowite średnie ceny transakcyjne mieszkania w wybranych miastach w I kw. 2018 r.



Źródło: AMRON

Średnia powierzchnia użytkowa lokali mieszkalnych będących przedmiotem obrotu na rynku nieruchomości w ośmiu największych aglomeracjach Polski w I kwartale 2018 roku wyniosła **54,35 m²**, czyli pozostała na poziomie z poprzedniego kwartału. Najmniejsze mieszkania były przedmiotem obrotu w Białymstoku i Łodzi, gdzie przeciętny metraż wyniósł odpowiednio **52,30 m²** i **52,37 m²**. Natomiast największe lokale nabywano we Wrocławiu, gdzie średnia powierzchnia w I kwartale 2018 roku wyniosła **57,06 m²**. Lokale o ponadprzeciętnym metrażu kupowano również w Warszawie (**56,07 m²**) i w Gdańsku (**55,90 m²**).

Wykres 16. Przeciętny metraż mieszkania w badanych miastach w I kw. 2018 r. (m²)



* w ośmiu badanych lokalizacjach

Źródło: AMRON

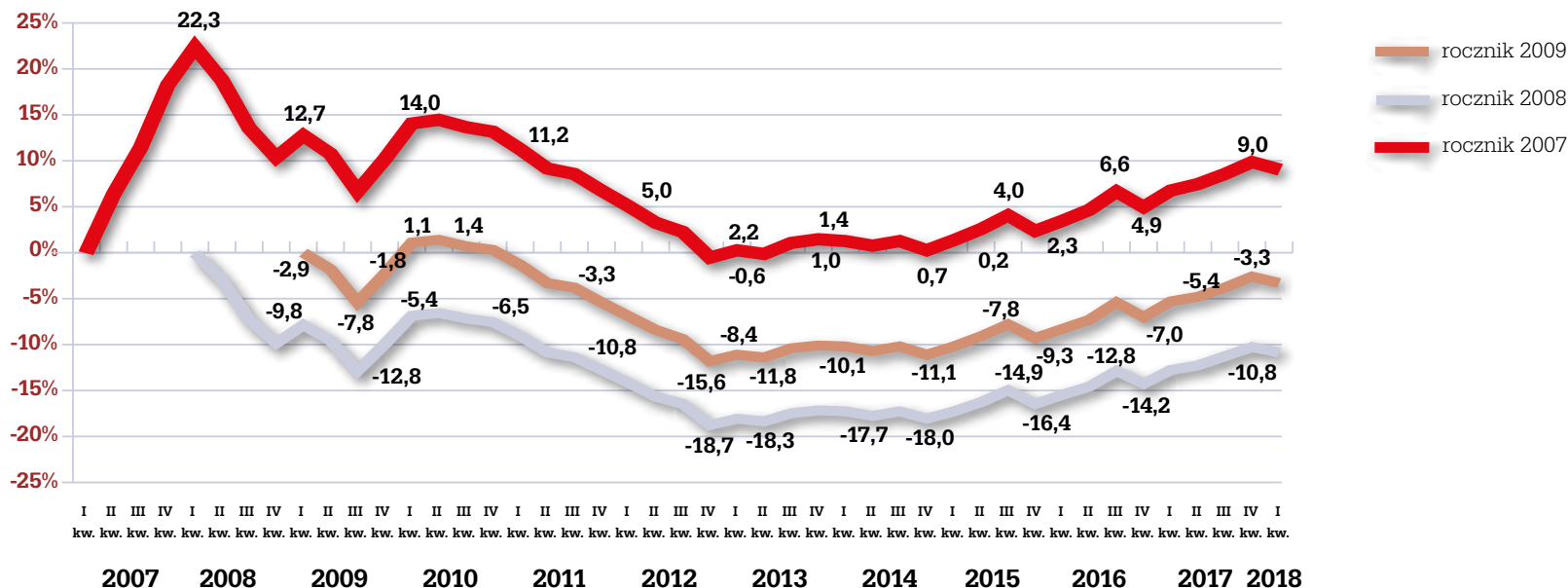
Zmiana wartości zabezpieczeń hipotecznych

Zdarza się, że osoby, które nabyły mieszkania w okresie najwyższych cen nieruchomości przy udziale kredytu mieszkaniowego denominowanego we franku szwajcarskim obecnie nie są w stanie sprzedać nieruchomości, ponieważ środki pozyskane ze sprzedaży mieszkania mogą nie wystarczyć na spłatę pozostałej części zobowiązania. To właśnie

jest głównym powodem niezadowolenia kredytobiorców frankowych. W celu weryfikacji wpływu znacznych spadków cen mieszkań notowanych w latach 2008 – 2012 na obecną sytuację kredytobiorców, wykonano symulację zmian wartości nieruchomości zakupionych w I kwartale roku 2007, 2008 i 2009. Z uwagi na wysokie ceny transakcyjne nieruchomości oraz ich znaczne wahania do analizy przyjęto średnie ceny na rynku warszawskim.

W I kwartale 2018 roku zanotowano niewielki spadek średniej ceny transakcyjnej 1 m² powierzchni użytkowej mieszkania w Warszawie, w wyniku czego wartość nieruchomości spadła. Obecnie wartość tych nieruchomości, które stanowią zabezpieczenie hipoteczne kredytów zaciągniętych w I kwartale 2007 roku jest wyższa o **9,0%**, czyli mniej o **0,8 p.p.** w porównaniu do IV kwartału 2017 roku. Natomiast wartość mieszkań kupionych w 2008 i 2009 roku nadal jest niższa niż w chwili zakupu, pomimo systematycznego wzrostu cen nieruchomości od 2012 roku. Lokale kupione w I kwartale 2009 roku zanotowały spadek wartości o **3,3%** (wobec **2,6%** w poprzednim kwartale). W najgorszej sytuacji nadal znajdują się osoby, które nabyły mieszkanie w I kwartale 2008 roku – spadek wartości nieruchomości wyniósł **10,8%**, (w poprzednim kwartale było to **10,2%**). Jednak nawet w tym przypadku utrata wartości nieruchomości nie jest duża i nie powinna stanowić przeszkody w sprzedaży nieruchomości, jedynym ograniczeniem jest wzrost kursów walutowych w przypadku kredytów nominowanych w walutach obcych.

Wykres 17. Wskaźniki zmian wartości nieruchomości przyjmowanych jako zabezpieczenie hipoteczne w okresie I kw. 2007 r. – I kw. 2018 r.



Źródło: AMRON

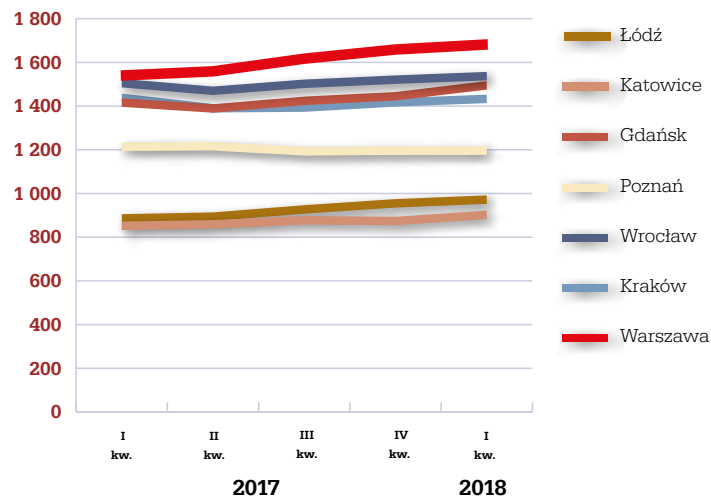
Średnie stawki czynszu najmu mieszkań

W I kwartale 2018 roku we wszystkich miastach zanotowano niewielkie wzrosty czynszów najmu prywatnego mieszkań. Największą zmianę zarejestrowano w Gdańsku i Katowicach – wzrost odpowiednio o **50 zł** (czyli **3,46%**) i **28 zł** (czyli **3,20%**) w porównaniu do IV kwartału 2017 roku. W Warszawie średni czynsz był o **23 zł** (**1,39%**) wyższy niż w poprzednim kwartale, a w Łodzi – o **17 zł** (**1,78%**). W Krakowie i Wrocławiu zanotowano wzrost o **16 zł** (odpowiednio o **1,13%** i **1,05%**), a w Poznaniu o **17 zł** (czyli **0,92%**).

W minionym kwartale najwyższe przeciętne stawki czynszu zanotowano w Warszawie (**1 682 zł**), Wrocławiu (**1 537 zł**), Gdańsku (**1 495 zł**)

i Krakowie (**1 433 zł**). Różnica pomiędzy najwyższym średnim czynszem najmu mieszkania zanotowanym w I kwartale 2018 roku w stolicy i najniższą stawką zarejestrowaną w Katowicach (**902 zł**) wyniosła **780 zł**, czyli o **5 zł** mniej niż w IV kwartale 2017 roku. Zmniejszyła się również różnica pomiędzy średnim czynszem w Warszawie i Gdańsku – o **27 zł** i wyniosła **187 zł**. Różnica pomiędzy przeciętną stawką czynszu zanotowaną w Warszawie i Wrocławiu powiększyła się o **7 zł** w odniesieniu do poprzedniego kwartału i wyniosła **145 zł**, między Warszawą i Krakowem wzrosła o **7 zł** i wyniosła **249 zł**, a między Warszawą i Poznaniem wyniosła **475 zł**, czyli więcej o **12 zł**.

Wykres 18. Średnie stawki czynszu najmu mieszkania w wybranych miastach w okresie I kw. 2017 r. – I kw. 2018 r.



Źródło: AMRON

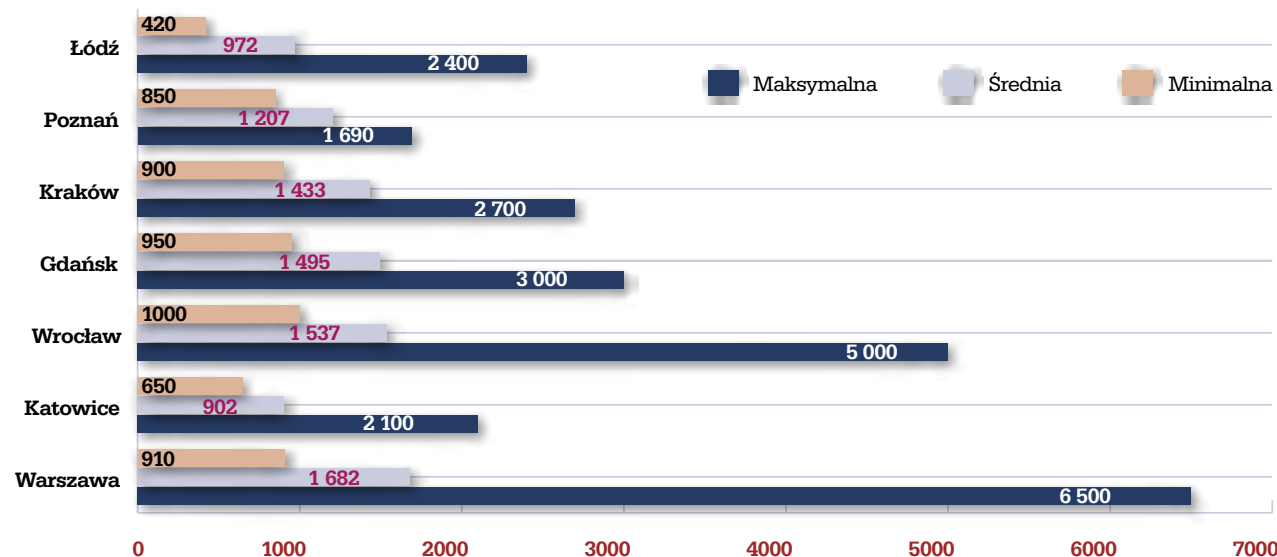
Tabela 4. Średnie stawki czynszu najmu mieszkania w wybranych miastach w okresie I kw. 2017 r. – I kw. 2018 r.

		Warszawa	Katowice	Wrocław	Gdańsk	Kraków	Poznań	Łódź
2017	I kw.	1 540	852	1 505	1 416	1 438	1 214	886
	II kw.	1 559	859	1 470	1 389	1 390	1 216	894
	III kw.	1 617	877	1 502	1 424	1 393	1 207	927
	IV kw.	1 659	874	1 521	1 445	1 417	1 196	955
2018	I kw.	1 682	902	1 537	1 495	1 433	1 196	972

Źródło: AMRON

Według danych z umów najmu obowiązujących w I kwartale 2018 roku, największą różnicę pomiędzy minimalną i maksymalną stawką czynszu zanotowano w Warszawie – **5 590 zł** oraz we Wrocławiu – **4 000 zł**, natomiast najmniejszą w Poznaniu – **840 zł**. Spośród siedmiu analizowanych miast najniższą stawkę najmu zanotowano w Łodzi – **420 zł** miesięcznie, natomiast najwyższą w Warszawie – **6 500 zł**.

Wykres 19. Rozpiętość stawek czynszu najmu mieszkania w wybranych miastach na podstawie aktualnie obowiązujących umów najmu

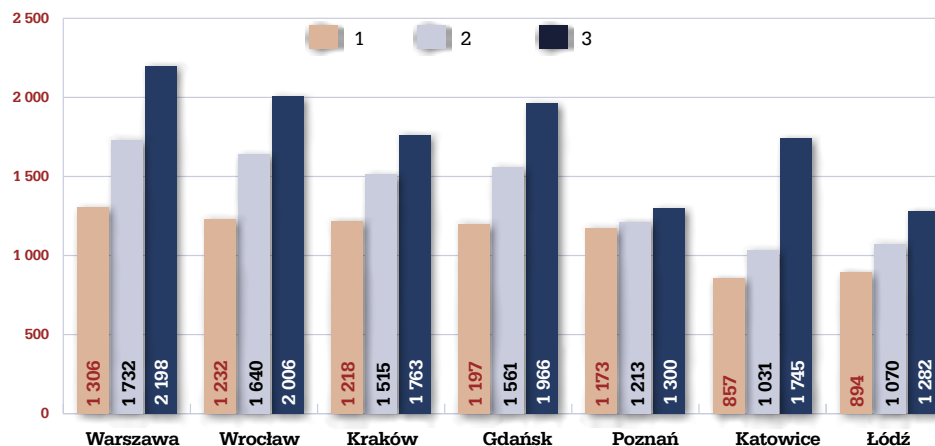


Źródło: AMRON

Na podstawie aktualnie obowiązujących umów najmu, średni koszt wynajmu kawalerki w Warszawie, Poznaniu i Katowicach praktycznie nie uległ zmianie w porównaniu do poprzedniego kwartału. Spadek średniego czynszu najmu mieszkania jednopokojowego zanotowano tylko we Wrocławiu – o **28 zł**. W pozostałych miastach wynajem kawalerek nieznacznie podrożał, najbardziej w Gdańsku – o **49 zł**. Przeciętny czynsz wynajmu lokali dwupokojowych nie uległ zmianie tylko w Krakowie, a spadek zanotowano jedynie w Poznaniu – o **18 zł**. Natomiast za wynajęcie mieszkania o trzech pokojach mniej płacono tylko w Warszawie (o **33 zł**). W pozostałych miastach zanotowano wzrost przeciętnego miesięcznego czynszu – największy w Gdańsku (o **143 zł**) i Wrocławiu (o **111 zł**).

We wszystkich badanych kategoriach wielkościowych mieszkań najwyższe średnie stawki czynszu obserwowano na rynku warszawskim. Za najem kawalerki w Warszawie trzeba zapłacić średnio **1 306 zł** miesięcznie, za najem mieszkania dwupokojowego – **1 732 zł**, a mieszkanie trzypokojowe kosztuje średnio **2 198 zł** miesięcznie. Drugim najdroższym miastem pod względem średnich stawek czynszu jest Wrocław, gdzie wynajęcie mieszkania jednopokojowego kosztuje średnio **1 232 zł**, mieszkania o dwóch pokojach – **1 640 zł**, a lokalu z trzema pokojami – **2 006 zł**. Najniższe przeciętne stawki czynszu najmu mieszkań jednopokojowych i dwupokojowych zanotowano w Katowicach (odpowiednio **857 zł** i **1 031 zł**), zaś najtańsze mieszkania trzypokojowe były w Łodzi (**1 282 zł**).

Wykres 20. Średnie miesięczne stawki czynszu najmu mieszkania w wybranych miastach w podziale na liczbę pokoi na podstawie aktualnie obowiązujących umów najmu



Źródło: AMRON

Niniejsza analiza została przeprowadzona w oparciu o dane o stawkach czynszu wprowadzone do bazy danych Systemu AMRON m.in. przez firmę Mzuri Sp. z o.o., lidera na polskim rynku zarządzania najmem prywatnym.

Badanie oparte zostało na miesięcznych kwotach należnych wynajmującym przed opodatkowaniem, bez uwzględniania czynszu dla administracji, wynagrodzenia podmiotów zarządzających najmem, bez prognozowanych i bieżących opłat za media i tym podobnych kosztów dodatkowych najmu.



Komentarz Partnera Centrum AMRON – Krzysztof Bystrosz, Członek Zarządu Mzuri Sp. z o.o.



Podsumowując I kwartał 2018 roku na rynku najmu warto przypomnieć, jak wyglądała sprzedaż nowych mieszkań w Polsce w 2017 roku. Sprzedaż na rynku pierwotnym odnotowała rekordowy poziom, osiągając blisko 73 tys. lokali. Znacząca część z nich (szacunki mówią o 25 – 30%) to mieszkania kupione inwestycyjnie na wynajem. Można założyć, że duża część z nich trafiła na rynek najmu w IV kwartale 2017 i w I kwartale 2018 roku.

Co ciekawe, największy wzrost sprzedaży nowych mieszkań, w tym kupowanych inwestycyjnie, odnotowano w 2017 w porównaniu do 2016 roku w Łodzi. Nie zmieniło to jednak faktu, że ceny najmu w Łodzi od początku 2017 roku notują piąty kolejny kwartał wyższe cen najmu (1,8% w I kw. 2018 roku w stosunku do IV kw. 2017 roku i aż 9,7% wzrost w ciągu ostatnich 12 miesięcy). Podobne zjawisko można zaobserwować na rynku stołecznym, gdzie czynsze w ciągu ostatnich 12 miesięcy także znacząco wzrosły – o 9,2%.

Największy kwartalny wzrost przeciętnego czynszu najmu odnotowaliśmy w Gdańsku (3,5%) i w Katowicach (3,2%). Najniższy kwartalny wynik zanotował Poznań, gdzie średni czynsz nie uległ zmianie w ujęciu kwartalnym. Poznań charakteryzuje także najniższa dynamika czynszów w ujęciu rocznym – pomiędzy pierwszym kwartałem 2017 roku

a analogicznym okresem bieżącego roku średni czynsz spadł tam zaledwie o 1,5%. Jedynym dużym miastem, w którym przeciętny czynsz także spadł, jest Kraków (o 0,3%).

We wszystkich dużych miastach zauważamy zwiększone zainteresowanie najmem mieszkań ze strony pracowników z zagranicy, w tym w szczególności z Ukrainy, Indii i Bangladeszu. Imigranci zarobkowi zainteresowani są głównie wynajmem pokoi lub mieszkań dwu- i więcej pokojowych dla większej liczby lokatorów, obniżając przy tym jednostkowe koszty wynajmu. Nie zawsze jednak mogą oni udokumentować stałe dochody lub opłacić kaucji. W takim przypadku wymagane są dodatkowe zabezpieczenia. Nie należy się jednak obawiać tych najemców. Z naszego doświadczenia wynika, że są oni z reguły solidni w opłacie czynszu i dbaniu o mieszkania.

Obecnie zbliżamy się do wysokiego sezonu na rynku najmu – od połowy lipca do połowy października, kiedy spodziewamy się wysokiego popytu na rynku najmu, szczególnie w III kwartale. Popyt ten wynikać powinien przede wszystkim ze strony studentów wracających na studia. W kolejnych kwartałach możemy spodziewać się utrzymania lub nieznacznego wzrostu stawek czynszów najmu.

Zamieszczane w Raporcie AMRON-SARFiN komentarze ekspertów stanowią odzwierciedlenie poglądów ich autorów, które nie zawsze są zbieżne ze stanowiskiem Związku Banków Polskich i Centrum AMRON.

Komentarz do Raportu

– prof. Jacek Łaszek, Szkoła Główna Handlowa



Boom, a co po boomie?

Czas liczony zdarzeniami gospodarczymi płynie bardzo szybko. Jeszcze nie tak dawno uczyliśmy się podstaw rynkowego sektora nieruchomości, a już mamy trzeci cykl w nieruchomościach mieszkaniowych i jesteśmy już w fazie boomu budowlanego. Możemy więc w sposób praktyczny testować podręcznikową tezę, że jest to sektor cykliczny i katastroficzny, i cieszyć się, że jest dobrze. Jednak ten sam podręcznik, jak

też poprzednie doświadczenie praktyczne, podpowiadają nam, że po boomie jest zwykle załamanie. Jak dotąd mieliśmy trochę szczęścia, nie grzeszyliśmy też ponad miarę (kredytów frankowych było mniej niż np. na Węgrzech), dodatkowo sektor w części rynkowej był mały i prosty, więc mieliśmy tylko cykle, bez katastrof ogólnogospodarczych i chcielibyśmy żeby tak zostało.

Pierwszy cykl, koniec lat 90., początek nowego wieku był po części strukturalny (najpierw powstały firmy deweloperskie i zaczęły nadmierne produkować), a po części regulacyjny (potem jednocześnie podniesiono VAT i cofnięto subsydia). Drugi cykl, rozpoczęty w 2005 roku, był typowym cyklem kredytowym i wynikającym z dobrej ogólnej koniunktury. Obecny cykl można nazwać inwestycyjnym, jako że zakupy o charakterze inwestycyjnym, a nie konsumpcja mieszkaniowa są głównym motorem wzrostu popytu mieszkaniowego. To znowu wiedza podręcznikowa – każdy cykl jest inny zarówno w wymiarze krajowym, jak też zwłaszcza w porównaniach międzynarodowych.

Główną przyczyną rosnących inwestycji w mieszkania na wynajem są niskie stopy procentowe, w tym zwłaszcza depozytowe, co skłania

gospodarstwa domowe do szukania inwestycyjnych alternatyw. W krajach rozwiniętych takie oszczędności są znacznie mniej płynne, gdyż są zainwestowane w instrumenty finansowe o dłuższej zapadalności. U nas sektor bankowy walczy o najtańsze środki, stąd dominują płynne depozyty krótkoterminowe. Ale strukturalna przyczyna zjawiska jest głębsza – gospodarka jest stymulowana nie tylko monetarnie, ale też fiskalnie (środki unijne i programy społeczne). Pomimo tego, przedsiębiorstwa wciąż wstrzymują się z inwestycjami, co osłabia popyt na kredyt i prowadzi do nadpłynności banków. Niskie stopy oddziałują na sektor mieszkaniowy podwójnie – po pierwsze skłaniają do szukania innych instrumentów niż nisko oprocentowane lokaty bankowe, po drugie ułatwiają zakup nieruchomości na kredyt. Dlatego to właśnie stopy procentowe są jedną z głównych przesłanek cykli i kryzysów w tym sektorze.

Jest też jednak dobra wiadomość. W sytuacji gdy istotna część zakupów ma charakter inwestycyjny, nieruchomości mają generować oczekiwane stopy zwrotu z ich wynajmu, dlatego ich nabywcy słabo akceptują wzrosty cen. Ta presja na ograniczenie kosztów zakupu mieszkania i uzyskanie założonych stóp zwrotu z najmu (cena rynkowa to koszt dla inwestora) zapewne sprawia, że ceny mieszkań są względnie stabilne.

Również akcja kredytowa jest wciąż umiarkowana, tak więc klasyczny kryzys na razie i na szczęście nam nie grozi. Jednak cudów na tym świecie nie ma, prawie dwukrotny w niektórych miastach wzrost produkcji nie jest bezkarny. Nierównowagi narastają więc w sferze produkcji. To normalny proces w takiej sytuacji, rosną ceny terenów budowlanych, materiałów, siły roboczej. Wzrosty te jak na skalę wzrostu produkcji nie są jak dotąd duże.

Główne ryzyko spoczywa oczywiście na deweloperach, którzy w przypadku silnego spadku popytu zostaną z dużą ilością rozpoczętych,

niesprzedanych mieszkań, których nie będzie jak sprzedać ani dokończyć. Firmy te, szczególnie największe, korzystają z kredytów bankowych, ale skala potencjalnych strat z tego tytułu nie zachwieje systemem bankowym. Nie zachwieje też gospodarką, globalna produkcja tego sektora oscyluje w granicach 2% PKB, tak więc i korekta wzrostu gospodarczego nie byłaby duża.

Inne, też podręcznikowe zjawisko, które pojawia się w takiej sytuacji to napięcia w sektorze budownictwa. W odróżnieniu od sektora deweloperskiego jest on bardziej rozproszony, jest tam silna konkurencja i znacząco mniejsze zyski. Część deweloperów, co widać we wskaźnikach, finansuje swoje inwestycje opóźniając płatności wykonawcom. Po prostu czekają, aż klient im zapłaci. W konsekwencji rosną problemy płynnościowe u firm budowlanych. Problemy mają też generalni wykonawcy, zwłaszcza ci, którzy podpisali wcześniej kontrakty z deweloperami nie przewidując skali wzrostu kosztów. Oni też będą przerzucać swoje problemy na wykonawców, bo klienci, jak już wspominaliśmy, póki co nie

akceptują wzrostów cen. W konsekwencji obserwujemy wzrost problemów tych przedsiębiorstw i skali ich bankructw, co będzie się nasilać, jeżeli popyt będzie dalej rósł. Co prawda na gruncie istniejącego ustawodawstwa mogą oni dochodzić solidarnie swoich roszczeń również od inwestorów, ale w międzyczasie mogą i będą bankrutować. Te problemy ustaną, gdy zaczną rosnać ceny mieszkań, ale wtedy pojawią się te większe, ze spekulacją, bańką cenową i sektorem bankowym. Lepiej więc nie leczyć kataru zapaleniem płuc.

Tak więc reasumując wszystkie opisywane zjawiska są podręcznikowe dla boomu budowlanego i na ogół nie prowadzą do kryzysu gospodarczego. Na ogół, dopóki ceny mieszkań i wypłaty kredytów są stabilne.

Zamieszczane w Raporcie AMRON-SARFiN komentarze ekspertów stanowią odzwierciedlenie poglądów ich autorów, które nie zawsze są zbieżne ze stanowiskiem Związku Banków Polskich i Centrum AMRON.



System Analiz i Monitorowania Rynku Obrotu Nieruchomościami

System AMRON to wystandaryzowana, ogólnopolska baza danych o cenach i wartościach nieruchomości wyposażona w zaawansowane funkcjonalności raportujące i analityczne, umożliwiające badanie i monitorowanie zjawisk zachodzących na rynku nieruchomości. System powstał w roku 2004 jako odpowiedź sektora bankowego na wymogi nadzorcze związane z zarządzaniem ryzykiem kredytowym, a od roku 2010 dostępny jest dla wszystkich uczestników rynku obrotu nieruchomości.

Oferta Centrum AMRON to również cykliczne, standardowe raporty o rynku nieruchomości i publikacje analityczne, jak i specjalistyczne raporty opracowywane na indywidualne zamówienie, dotyczące ściśle określonego segmentu rynku, lokalizacji i przedziału czasowego. Od początku roku 2014 oferujemy również usługi w zakresie obsługi wycen nieruchomości realizowanych przez sieć współpracujących z nami rzeczoznawców majątkowych.

Kontakt:

Agnieszka Gołębiowska
Dyrektor Centrum AMRON
ul. Cicha 7, 00-353 Warszawa
tel.: 22/ 463 47 57, kom. +48 723 723 786
e-mail: agnieszka.golebiowska@amron.pl, info@amron.pl



System Analiz Rynku Finansowania Nieruchomości

System SARFiN to system wymiany informacji o wielkości sprzedaży kredytów mieszkaniowych oraz informacji z zakresu monitorowania ryzyka portfela wierzytelności zabezpieczonych hipotecznie. System prowadzony jest przy Związku Banków Polskich od lipca 2001 roku i dostępny jest wyłącznie dla banków. Z danych zgromadzonych w Systemie SARFiN korzysta również Narodowy Bank Polski.

Dane przetwarzane w ramach Systemu SARFiN wykorzystywane są również w specjalistycznych publikacjach analitycznych Centrum AMRON, opracowywanych na indywidualne zamówienie banków, inwestorów, deweloperów oraz innych podmiotów zainteresowanych rzetelną informacją o określonym segmencie rynku w wybranej lokalizacji i przedziale czasowym.

Kontakt:

Marta Polkowska
Administrator Danych Systemu SARFiN
ul. Cicha 7, 00-353 Warszawa
tel.: 22/ 463 47 68, kom. +48 723 723 771
e-mail: marta.polkowska@amron.pl, sarfin@amron.pl

Raport AMRON-SARFiN – kontakt



Agnieszka Pilcicka
Analityk, Specjalista ds. Obsługi Rynku
Nieruchomości
Dział Badań i Obsługi Rynku Nieruchomości
Centrum AMRON
e-mail: agnieszka.pilcicka@amron.pl,
raport@amron.pl
tel.: 22/ 463 47 56

Raport został opracowany przez Centrum AMRON we współpracy z Komitetem ds. Finansowania Nieruchomości ZBP, prof. SGH Jackiem Łaszkiem i Mzuri Sp. z o. o. pod redakcją Agnieszki Pilcickiej (agnieszka.pilcicka@amron.pl). Dane oraz komentarze zostały przygotowane przez zespoły AMRON i SARFiN: Agnieszkę Pilcicką (agnieszka.pilcicka@amron.pl), Jerzego Ptaszyńskiego (jerzy.ptaszynski@amron.pl), Bolesława Melucha (bmeluch@zbp.pl) oraz Martę Polkowską (marta.polkowska@amron.pl).

W Raporcie oprócz danych gromadzonych w Systemach AMRON i SARFiN wykorzystano również dane z Banku Gospodarstwa Krajowego, Głównego Urzędu Statystycznego, Narodowego Banku Polskiego.

Opracowanie graficzne:

Stämpfli

POLSKA

Stämpfli Polska Sp. z o.o.
www.staempfli.pl