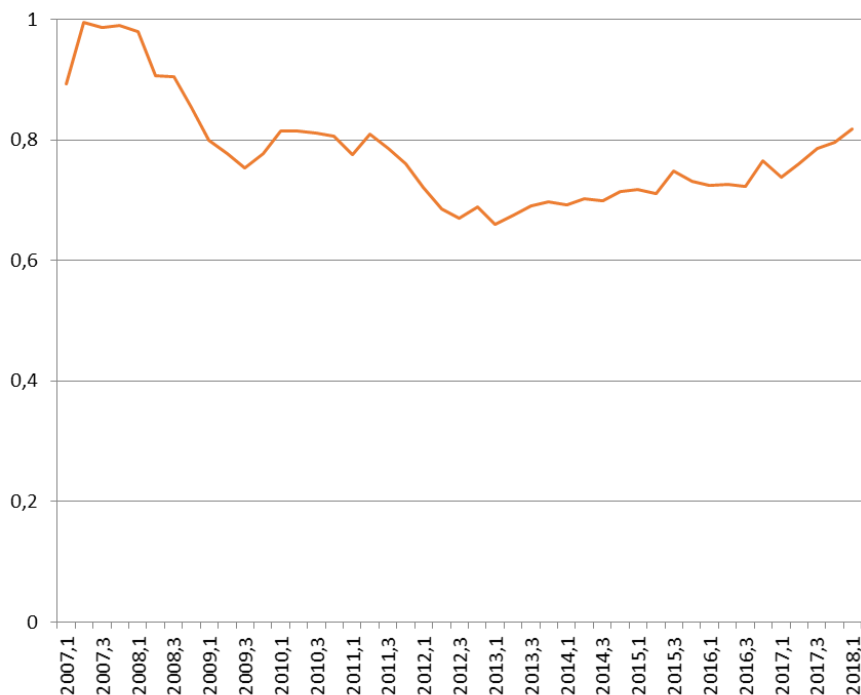


HRE INDEX – DANE ZA I KWARTAŁ 2018 ROKU

1. SUBINDEKS CEN NIERUCHOMOŚCI

Najważniejszym subindeksem dla kształtowania się HRE INDEX ma **subindeks cen nieruchomości** (HRE_ceny). Zmienność subindeksu cen nieruchomości (HRE_ceny) prezentowana jest na rysunku nr 1.

Rysunek 1. Subindeks cen nieruchomości (HRE_ceny) w latach 2007–I kwartał 2018



Źródło: HRE Think Tank, 2018.

W I kwartale 2018 **wartość subindeksu cen nieruchomości** ukształtowała się na poziomie **0,819**, co oznacza, że była wyższa **o 2,3 pkt. proc.** niż w IV kwartale 2017 roku.



Wpływ na wynik subindeksu cen nieruchomości w I kwartale 2018 roku miał głównie **wzrost realnej dynamiki wzrostu cen na rynku pierwotnym**. Wskaźnik obrazujący numer percentyla w rozkładzie empirycznym **dynamiki cen realnych nieruchomości na rynku pierwotnym** (udRRE_pg3) wyniósł **0,93** wobec **0,77** w IV kwartale 2018 roku i **0,65** rok wcześniej.

Wyższa była także roczna realna stopa wzrostu cen mieszkań na rynku wtórnym, przy czym skala zmian nie była tak duża – **0,93** w I kwartale 2018 wobec **0,91** w IV kwartale 2017.

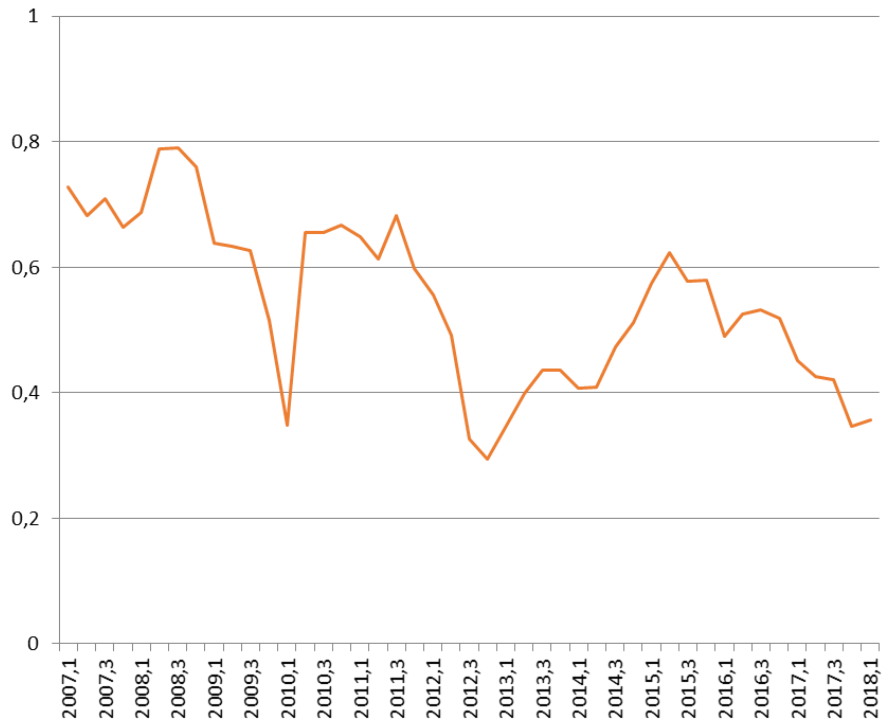
W I kwartale 2018 roku odnotowano także **dalszy wzrost ceny realnej na rynku wtórnym w relacji do maksymalnej ceny realnej zanotowanej w okresach wcześniejszych** – 0,813 wobec 0,796 (numer percentyla w rozkładzie empirycznym) w IV kwartale 2017 i 0,732 rok wcześniej, oraz wzrost analogicznego wskaźnika na **rynku pierwotnym** – z 0,748 w I kwartale 2017 do 0,786 w IV kwartale 2017 oraz 0,804 w I kwartale 2018.

Drugim co do znaczenia subindeksem jest **subindeks sektora bankowego** (HRE_banki). Zmienność omawianego subindeksu przedstawiono na rysunku nr 2.

Na koniec I kw. 2018 roku **subindeks sektora bankowego** wyniósł **0,356** i był wyższy o 0,94 pkt. proc. niż kwartał wcześniej. O ile w porównaniu z I kwartałem 2017 roku wskaźnik ten był nadal niższy (o 9,51 pkt. proc.), spadkowy trend związany z wygaszaniem programu MDM oraz wzrostem odsetka mieszkań nabywanych za gotówkę został wyhamowany.



Rysunek 2. Subindeks sektora bankowego (HRE_banki) w latach 2007–I kwartał 2018



Źródło: HRE Think Tank, 2018.

Wzrost aktywności banków potwierdza **wzrost realnej rocznej dynamiki wzrostu nowo udzielonych kredytów mieszkaniowych**. Wskaźnika obrazującego numer percentyla w rozkładzie empirycznym powyższej zmiennej wzrósł z 0,01 w IV kwartale 2017 do 0,07 w I kwartale 2018.

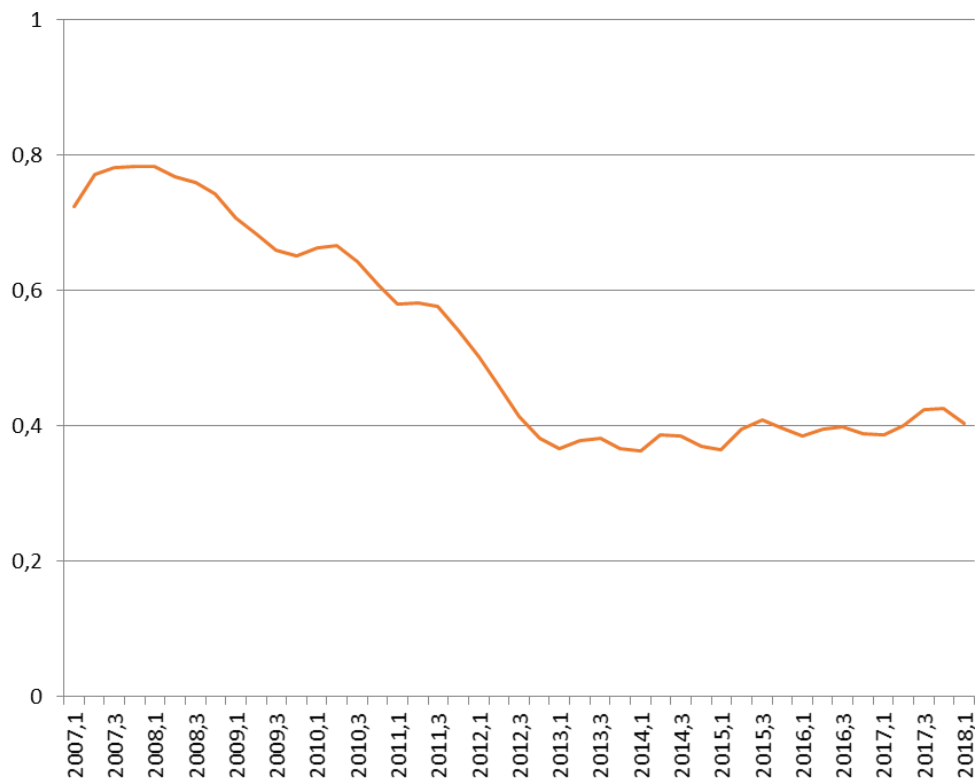
W I kwartale 2018 roku odnotowano natomiast kontynuację spadkowego trendu w zakresie realnej rocznej dynamiki wolumenu zadłużenia z tytułu kredytów mieszkaniowych. Wskaźnik odnoszący się do numeru percentyla w rozkładzie empirycznym tej zmiennej obniżył się z 0,73 w IV kwartale 2017 do 0,48 w I kwartale 2018 roku.

Dodatkowo wskaźnik definiowany jako numer percentyla w rozkładzie empirycznym **relacji wolumenu zadłużenia z tytułu kredytów mieszkaniowych w stosunku do PKB**, w I kwartale 2018 roku obniżył się o 9,4 pkt. proc..

Trzecim co do znaczenia (pod względem wagi) subindeksem jest **subindeks gospodarstw domowych** (HRE_gosp). Zmienność analizowanego subindeksu prezentowana jest na rysunku nr 3.

W I kwartale 2018 roku **subindeks gospodarstw domowych** ukształtował się na poziomie **0,403**, co oznacza spadek w porównaniu z IV kwartałem 2017 roku o **2,2 pkt. proc.**

Rysunek 3. Subindeks gospodarstw domowych (HRE_gosp) w latach 2007-I kwartał 2018



Źródło: HRE Think Tank, 2018.

Niższa wartość subindeksu gospodarstw domowych (HRE_gosp), była konsekwencją spadku trzech spośród czterech wskaźników wchodzących w jego skład.

W I kwartale 2018 roku obniżeniu uległy wskaźniki obrazujące poziom realnych cen mieszkań na rynku pierwotnym i wtórnym w stosunku do realnych wynagrodzeń. Wskaźnik RRE_hpte2 czyli numer percentyla w rozkładzie empirycznym **ilorazu realnych cen mieszkań na rynku wtórnym w stosunku do realnych wynagrodzeń** obniżył się z 0,243 w IV kwartale 2017 do 0,210 w I kwartale 2018. W przypadku analogicznego wskaźnika dla rynku pierwotnego nastąpił spadek z 0,169 w IV kwartale 2017 do 0,126 w I kwartale 2018 roku.

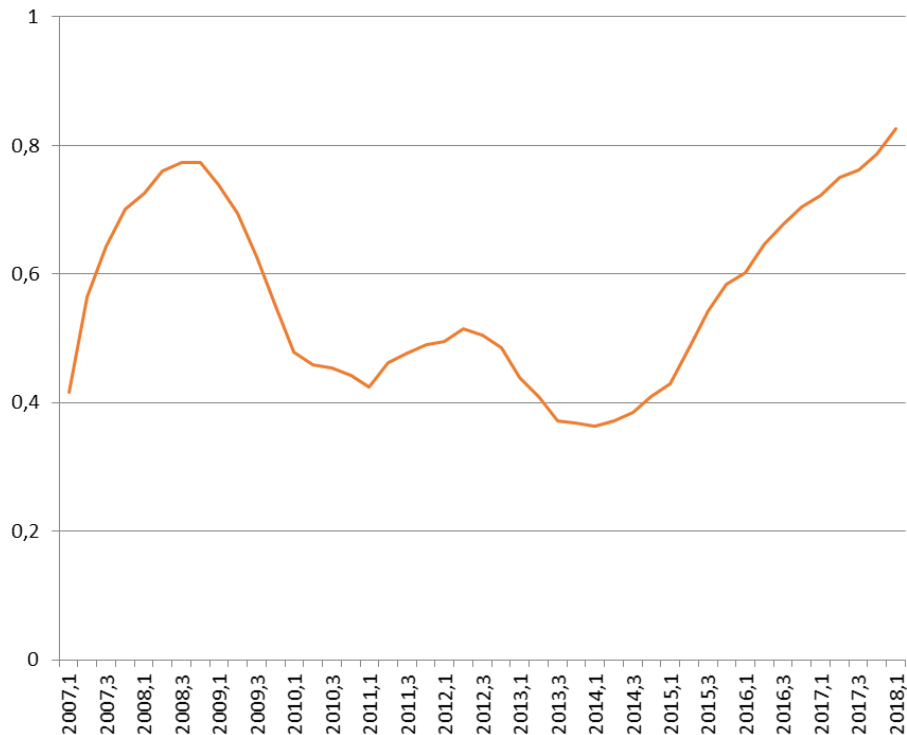
Jedynym wskaźnikiem wchodzącym w skład subindeksu gospodarstw domowych, w przypadku którego odnotowano wzrost był **wskaźnik ufności konsumenckiej** (WUK). W I kwartale 2018 roku ukształtował się on na poziomie 0,99, co oznacza, że kolejny kwartał przekraczał on trzeci górny próg ostrożnościowy. Sygnalizuje to wzrost bieżącego wskaźnika ufności konsumenckiej na przestrzeni ostatniego roku.

Pomimo spadku w ostatnim kwartale, analizując zmianę subindeksu gospodarstw domowych (HRE_gosp) na przestrzeni ostatniego roku odnotowano wzrost wartości subindeksu o 1,6 pkt. proc. w porównaniu z wartością odnotowaną w I kwartale 2017 roku. Istotny wzrost subindeksu gospodarstw domowych (HRE_gosp) determinowany był przede wszystkim wzrostem realnych cen mieszkań na rynku wtórnym w stosunku do realnych wynagrodzeń.

Czwartym co do znaczenia subindeksem jest **subindeks sektora budownictwa** (HRE_bud). Zmienność analizowanego subindeksu prezentowana jest na rysunku nr 4.

W I kwartale 2018 roku **subindeks sektora budownictwa** (HRE_bud) ukształtował się na poziomie 0,826, tj. wzrósł w porównaniu z wartością odnotowaną kwartał wcześniej o 3,98 pkt. proc.

Rysunek 4. Subindeks sektora budownictwa (HRE_bud) w latach 2007-I kwartał 2018



Źródło: HRE Think Tank, 2018.

Spośród trzech wskaźników wchodzących w skład subindeksu sektora budownictwa (HRE_bud), wpływ na wzrost wartości w I kwartale 2018 roku miało przede wszystkim zwiększenie się wskaźnika udPP2 wyznaczanego jako numer percentyla w odpowiednich rozkładach empirycznych **liczby mieszkań oddanych do użytkowania w stosunku do liczby mieszkań znajdujących się w trakcie budowy** podzielony przez stałą równą sto. Wzrost wskaźnika oznacza relatywny wzrost podaży mieszkań w analizowanym okresie.

W I kwartale 2017 roku wzrósł również wskaźnik obrazujący numer percentyla w odpowiednich rozkładach empirycznych **liczby mieszkań, których budowę rozpoczęto w stosunku do liczby mieszkań znajdujących się w trakcie budowy**. Wskaźnik ten wzrósł z 0,638 w IV kwartale 2017 do 0,681 w I kwartale 2018 roku.

Analizując zmianę subindeksu **sektora budownictwa** (HRE_bud) na przestrzeni ostatniego roku, odnotowano wzrost wartości subindeksu o 10,3 pkt. proc. w porównaniu z wartością odnotowaną w I kwartale 2017 roku. Podobnie jak w przypadku zmiany kwartalnej, również w ujęciu rocznym, wzrost ten determinowany był przede wszystkim **relatywnym wzrostem podaży mieszkań** na przestrzeni ostatniego roku.

Jak wspomniano wcześniej w niniejszym tekście, indeks końcowy koniunktury na rynku nieruchomości (HRE) liczony jest jako średnia ważona subindeksów:

- cen nieruchomości (HRE _ceny),
- sektora bankowego (HRE _banki),
- gospodarstw domowych (HRE _gosp) oraz
- sektora budownictwa (HRE _bud).

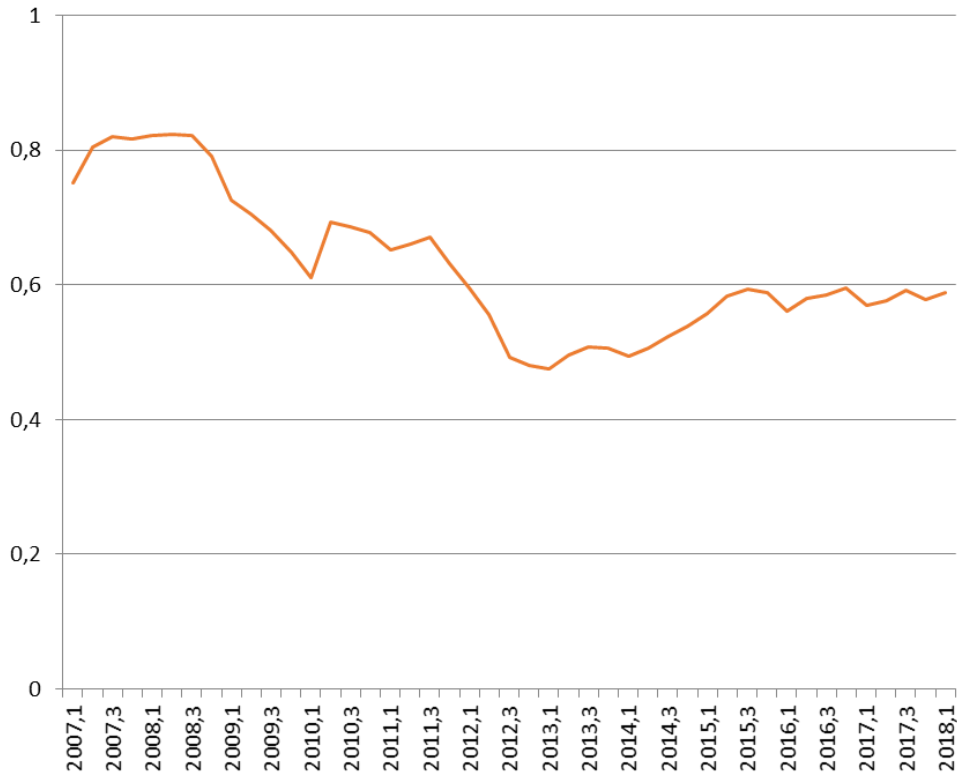
Uwzględniając zmiany subindeksów oraz wagi nadane przez ekspertów, **indeks końcowy koniunktury na rynku nieruchomości** (HRE INDEX) w I kwartale 2018 roku wyniósł **0,588** i był nieznacznie wyższy niż w IV kw. 2017 roku - o 0,99 pkt. proc., oraz o 1,84 pkt. proc. wyższy od wartości odnotowanej w analogicznym okresie roku poprzedniego.

Wartości indeksu rynku nieruchomości (HRE INDEX) zanotowane w I kwartale 2018 roku mieszczą się w zakresie typowych wartości. Zmienność HRE INDEX w czasie przedstawiono na rysunku 5.

Analiza kształtowania się indeksu rynku nieruchomości (HRE INDEX) w okresie I kwartał 2007- I kwartał 2018 roku wskazuje, że w I kwartale 2018 roku indeks koniunktury na rynku nieruchomości utrzymywał się na stabilnym poziomie.



Rysunek 5. Indeks rynku nieruchomości (HRE INDEX) w latach 2007-I kwartał 2018



Źródło: HRE Think Tank, 2018.

Spośród subindeksów kształtujących poziom indeksu głównego, największy wpływ na wartość indeksu HRE INDEX w I kwartale 2018 roku miał przede wszystkim wzrost subindeksu uwzględniającego sytuację w sektorze budownictwa oraz wzrost indeksu odzwierciedlającego poziom cen na rynku nieruchomości - odpowiednio o 2,98 pkt. proc. i 2,32 pkt. proc.

Tabela 1. Wartość HRE INDEX w I kwartale 2018 roku

	I KW. 2017	II KW. 2017	I KW. 2018	I KW. 2018 VS IV KW. 2017
HRE Index	0,570	0,579	0,588	0,010
HRE_CENY	0,739	0,796	0,819	0,023
HRE_BANKI	0,452	0,347	0,356	0,009
HRE_GOSPOD.	0,387	0,425	0,403	-0,022
HRE_BUD.	0,723	0,786	0,826	0,040

Źródło: HRE Think Tank, 2018.



SŁOWNICZEK

Subindeks HRE_CENY

CTRW - ceny transakcyjne mieszkań-rynek wtórny

CTRP - ceny transakcyjne mieszkań-rynek pierwotny

RRE_pg2, RRE_pg3 - roczne realne stopy wzrostu cen mieszkań; zmienne mierzą dynamikę cen realnych nieruchomości

udRRE_pg2, udRRE_pg3 - wskaźniki udRRE są numerem percentyla w rozkładzie empirycznym odpowiedniej zmiennej RRE podzielonym przez stałą równą sto

RRE_prtp2, RRE_prtp3 - frakcja bieżącej ceny realnej do maksymalnej ceny realnej zanotowanej w okresie co najmniej rok poprzedzającym; wskaźniki mierzą przewartościowanie / niedowartościowanie realnych cen nieruchomości w stosunku do historycznych maksimum cen realnych

RRE_vm2, RRE_vm3 - odchylenia cen nieruchomości (CTRW, CTRP) od ceny równowagi długookresowej estymowanej w modelu ekonometrycznym; interpretowane jako przewartościowanie lub niedowartościowanie (w zależności od znaku) cen nieruchomości w stosunku do cen równowagi długookresowej

udRRE_vm2, udRRE_vm - numer percentyla w odpowiednich rozkładach empirycznych zmiennych wskaźnikowych podzielonych przez stałą równą sto

Subindeks HRE_BANKI

NUKW - nowo udzielone kredyty-wartość

WZKM - wolumen zadłużenia z tytułu kredytów mieszkaniowych

GIL1 - roczna realna stopy wzrostu nowo udzielonych kredytów

GIL2 - roczna realna stopy wzrostu wolumenu zadłużenia z tytułu kredytów mieszkaniowych

udGIL1, udGIL2 – wskaźniki wyznaczone jako numery percentyli w odpowiednich rozkładach empirycznych zmiennych GIL1, GIL2, podzielonych przez stałą równą sto

LOHFHP1, LOHFHP2 – frakcja bieżącej realnej NUKW, WZKM i maksymalnej wartości realnej NUKW, WZKM zanotowanej w okresie co najmniej rok poprzedzającym

HD – frakcja wolumenu zadłużenia z tytułu kredytów mieszkaniowych WZKM w stosunku do PKB

Subindeks HRE_GOSPODARSTWA DOMOWE

RRE_hpte2, RRE_hpte3 – iloraz realnych cen mieszkań CTRW, CTRP, w stosunku do realnych wynagrodzeń (zmienna przeliczona na ceny stałe roku 2004 przy użyciu wskaźnika CPI). Zmienne mierzą przewartościowanie realnych cen nieruchomości w stosunku do realnych wynagrodzeń

udRRE_hpte2, udRRE_hpte3 – numery percentyli w odpowiednich rozkładach empirycznych zmiennych RRE_hpte2, RRE_hpte3 podzielonych przez stałą równą sto

HDTFA – frakcja wartości wolumenu zadłużenia z tytułu kredytów udzielonych gospodarstwom domowym w stosunku do aktywów finansowych gospodarstw domowych

udHDTFA – numery percentyli w odpowiednich rozkładach empirycznych zmiennej HDTFA podzielone przez stałą równą sto

WUK – bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej

udWUK – numery percentyli w odpowiednich rozkładach empirycznych zmiennej WUK podzielone przez stałą równą sto

Subindeks HRE_BUDOWNICTWO

PP1 – opóźniona o cztery kwartały frakcja liczby mieszkań, których budowę rozpoczęto w stosunku do liczby mieszkań znajdujących się w trakcie budowy

udPP1 – numery percentyli w odpowiednich rozkładach empirycznych zmiennej PP1 podzielone przez stałą równą sto

PP2 – frakcja liczby mieszkań oddanych do użytkowania w stosunku do liczby mieszkań znajdujących się w trakcie budowy.

udPP2 – numery percentyli w odpowiednich rozkładach empirycznych zmiennej PP2 podzielone przez stałą równą sto

PNB – pozwolenia na budowę

udPNB – numery percentyli w odpowiednich rozkładach empirycznych zmiennej PNB podzielone przez stałą równą sto

ŹRÓDŁA DANYCH

- ceny transakcyjne mieszkań-rynek wtórny – **Narodowy Bank Polski**
- ceny transakcyjne mieszkań-rynek pierwotny – **Narodowy Bank Polski**
- wartość nowo udzielonych kredytów mieszkaniowych – **AMRON-SARFiN, ZBP**
- wolumen zadłużenia z tytułu kredytów mieszkaniowych – **Narodowy Bank Polski**
- Produkt Krajowy Brutto – **Główny Urząd Statystyczny**
- realne wynagrodzenia (zmienna przeliczona na ceny stałe roku 2004 przy użyciu wskaźnika CPI) – **Główny Urząd Statystyczny**
- aktywa finansowe gospodarstw domowych – **Narodowy Bank Polski**
- bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej – **Główny Urząd Statystyczny**
- mieszkania, których budowę rozpoczęto (stan w końcu okresu) – **Główny Urząd Statystyczny**





- mieszkania w budowie ogółem (stan w końcu okresu) - **Główny Urząd Statystyczny**
- mieszkania oddane do użytkowania (stan w końcu okresu) - **Główny Urząd Statystyczny**
- mieszkania, na których budowę wydano pozwolenia lub dokonano zgłoszenia z projektem budowlanym (stan w końcu okresu) - **Główny Urząd Statystyczny**

