



NBP

Narodowy Bank Polski

Jacek Łaszek

Wskaźnik dostępności kredytowej a czynniki kształtujące popyt mieszkaniowy na rynkach lokalnych w Polsce

XVII Kongres Finansowania Nieruchomości Mieszkaniowych, kwiecień 2021 r.



Od czego zależy popyt mieszkaniowy. Od dostępności kredytowej?

- Mieszkanie – dobro heterogeniczne, popyt zawiera dwie składowe: inwestycyjną i konsumpcyjną.
- Wiele modeli popytu mieszkaniowego, oprócz podręcznikowych czynników takich jak stopy procentowe, bezrobocie, dochody, zmienne demograficzne, dodaje też wiele zmiennych lokalnych i strukturalnych.
- W warunkach szoków istotny staje się czynnik spekulacyjny.
- Istotne jest też rozważenie komponentu cyklicznego i długookresowego.
- Podejście od strony dostępności uwzględnia raczej stronę konsumpcyjną i odpowiada na pytanie: jaka część zdolności kredytowej przekłada się na realny popyt. Zawsze jest to pewne proxy, ale jest łatwe do zastosowania.
- W Polsce zastosowano pierwszy raz w latach 90. (FKH), potem na początku 2000 (NBP). Później było też stosowane przez Bank Kanady. Doświadczenia są różne.

Od strony matematycznej model jest bardzo prosty i można go rozpisać na wiele sposobów

The static borrowing-capacity approach (SBC) determines how much housing a household can afford given its income, the prevailing mortgage rate, and leverage requirements.⁴ A household can allocate a portion α of its income Y_t (at origination) to service its mortgage payment, A_t :

$$A_t = \alpha Y_t. \quad (1)$$

Given the monthly mortgage payment, A_t , the mortgage interest rate, i_t^m (per month), and the maturity of the mortgage loan in months, N_t^m , the bank determines the mortgage loan amount available, L_t , using standard mortgage-contract calculations:

$$L_t = \left[\frac{(1 + i_t^m)^{N_t^m} - 1}{i_t^m (1 + i_t^m)^{N_t^m}} \right] \times \alpha Y_t \equiv f(i_t^m, N_t^m) \times \alpha Y_t. \quad (2)$$

Household's mortgage loan, L_t , and its savings for the down payment, D_t , add up to the "housing", PH_t , it can attain:

$$PH_t \equiv P_t^h H_t = L_t + D_t, \quad (3)$$

$$PH_t = \frac{1}{LTV} f(i_t^m, N_t^m) \times \alpha Y_t. \quad (4)$$

Ile wynosi współczynnik Dt (equity) na rynku pierwotnym w Polsce? W rzeczywistości rozkłada się on na transakcje o charakterze konsumpcyjnym i inwestycyjnym.

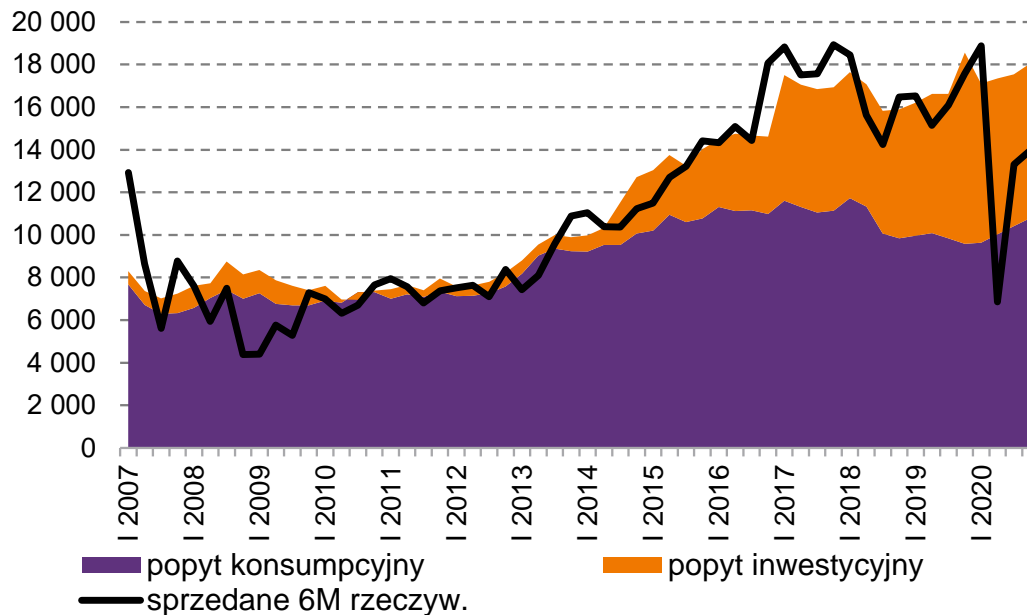
Szacunek wypłat brutto kredytów mieszkaniowych dla gosp. domowych w Polsce oraz szacunek gotówkowych i kredytowych zakupów mieszkań deweloperskich na 7M (mln zł)

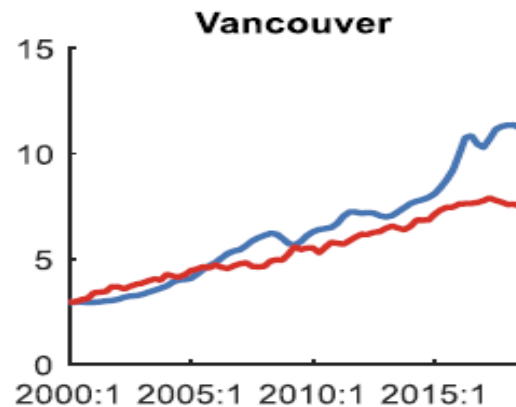
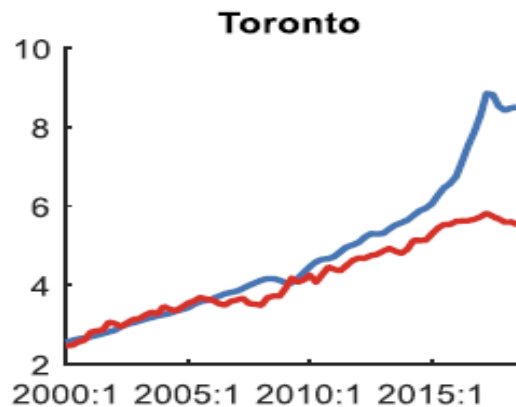
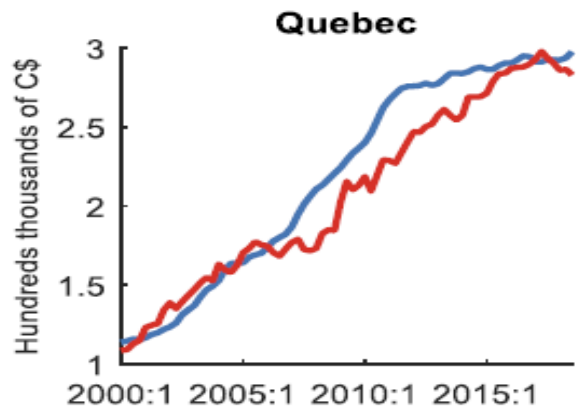
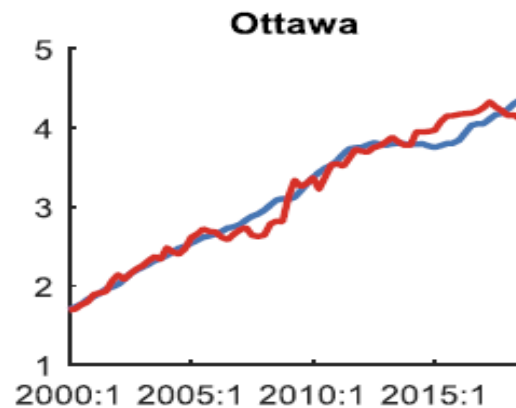
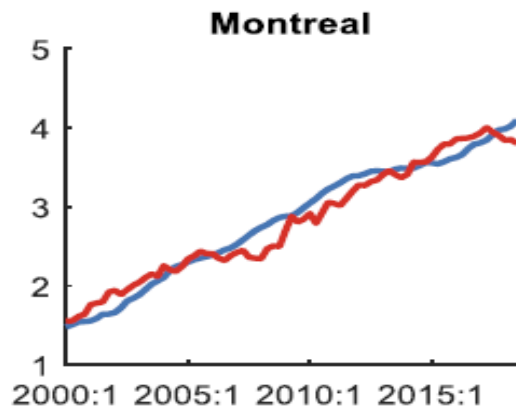
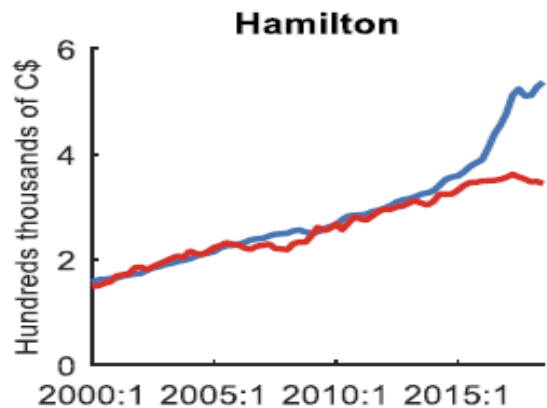
| Data | Szacunkowa wypłata kredytów mieszkaniowych w Polsce | Szacunkowa wartość transakcji mieszkaniowych na RP 7M | Popyt kredytowy wraz z udziałem własnym na RP 7M | Wkład własny do kredytów na RP 7M | Popyt gotówkowy (bez wkładu własnego) dla RP 7M | Szacunkowy udział zakupów mieszkań na RP w 7M z udziałem środków własnych**/ |
|----------|---|---|--|-----------------------------------|---|--|
| I 2015 | 8 996 | 3 980 | 2 051 | 513 | 1 929 | 61% |
| II 2015 | 10 640 | 4 435 | 2 426 | 606 | 2 010 | 59% |
| III 2015 | 10 341 | 4 709 | 2 358 | 589 | 2 351 | 62% |
| IV 2015 | 11 237 | 5 113 | 2 562 | 641 | 2 551 | 62% |
| I 2016 | 9 742 | 5 158 | 2 221 | 555 | 2 937 | 68% |
| II 2016 | 11 661 | 5 425 | 2 659 | 665 | 2 767 | 63% |
| III 2016 | 9 632 | 5 234 | 2 196 | 549 | 3 038 | 69% |
| IV 2016 | 9 933 | 6 635 | 2 265 | 566 | 4 370 | 74% |
| I 2017 | 10 945 | 6 851 | 2 495 | 624 | 4 356 | 73% |
| II 2017 | 12 139 | 6 480 | 2 768 | 692 | 3 712 | 68% |
| III 2017 | 11 794 | 6 676 | 2 689 | 672 | 3 987 | 70% |
| IV 2017 | 10 652 | 7 152 | 2 429 | 607 | 4 724 | 75% |
| I 2018 | 11 914 | 7 015 | 2 716 | 679 | 4 299 | 71% |
| II 2018 | 12 807 | 6 072 | 2 920 | 730 | 3 152 | 64% |
| III 2018 | 13 024 | 5 697 | 2 969 | 742 | 2 727 | 61% |
| IV 2018 | 12 584 | 6 759 | 2 869 | 717 | 3 890 | 68% |
| I 2019 | 11 865 | 7 156 | 2 705 | 676 | 4 450 | 72% |
| II 2019 | 14 653 | 6 713 | 3 341 | 835 | 3 372 | 63% |
| III 2019 | 14 554 | 7 282 | 3 318 | 830 | 3 964 | 66% |
| IV 2019 | 12 770 | 8 147 | 2 912 | 728 | 5 235 | 73% |
| I 2020 | 14 871 | 9 059 | 3 391 | 848 | 5 669 | 72% |
| II 2020 | 13 009 | 3 244 | 2 966 | 742 | 278 | 31%***/ |
| III 2020 | 13 859 | 6 565 | 3 160 | 790 | 3 405 | 64% |
| IV 2020 | 16 185 | 6 834 | 3 690 | 923 | 3 144 | 60% |

*/ Środki własne może też stanowić mieszkanie do zamiany.

***/ Spadek szacowanego udziału zakupów mieszkań na RP w 7M z udziałem środków własnych, notowany w II kw. 2020 r., wiąże się z bardzo niską sprzedażą mieszkań w tym okresie w efekcie ograniczeń pandemicznych.

Dostępność kredytowa a rzeczywisty popyt w Polsce. Komponent inwestycyjny zachowuje się niezgodnie z modelem DK. Podobne wnioski wynikają z badania dla Kanady.

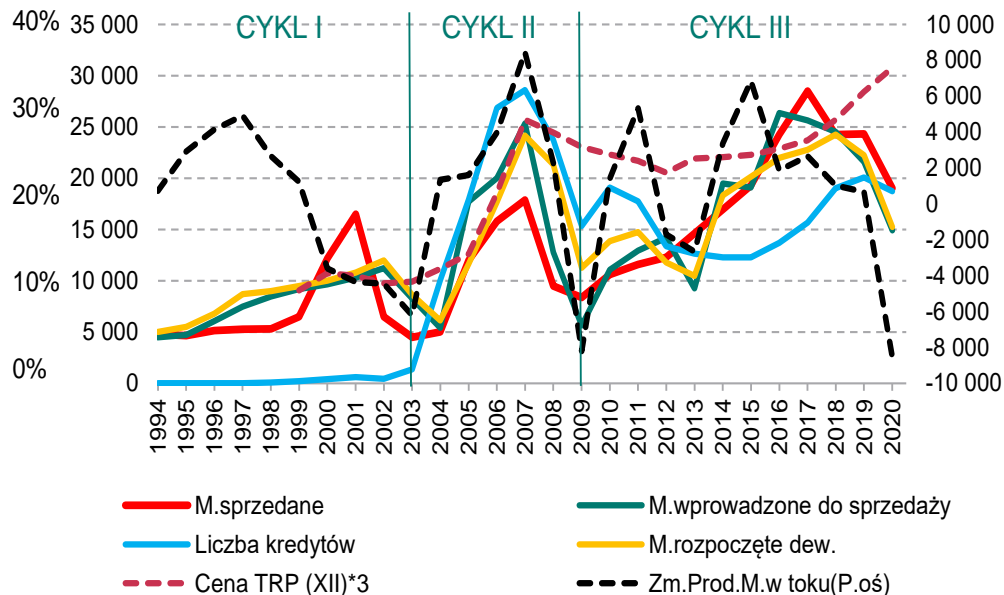
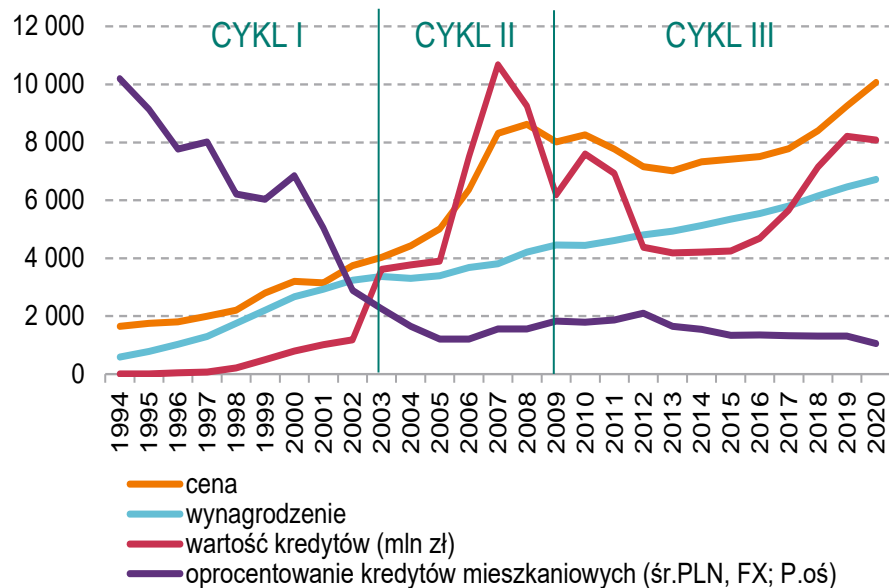




Time

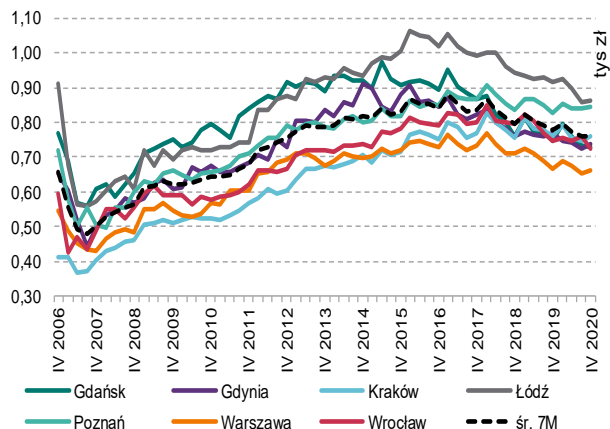
— data
— estimate

Główne składowe dostępności wykazują zarówno trend liniowy, jak też komponent cykliczny. Cykle na rynku mieszkaniowym w Warszawie.

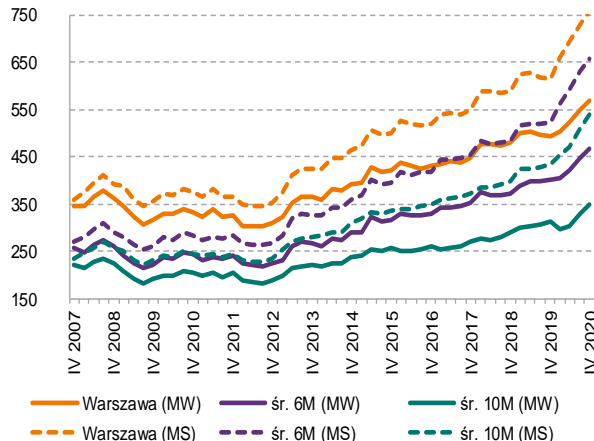


Główne komponenty modelu wykazują różne tendencje w czasie, co jest wynikiem pozytywnej i negatywnej korelacji pomiędzy ceną, dochodem i stopą procentową. W IV kwartale 2020 r. ponownie wzrosła szacowana dostępność kredytu i kredytowa dostępność mieszkania, mimo wzrostu cen mieszkań i spadku dostępności mieszkania.

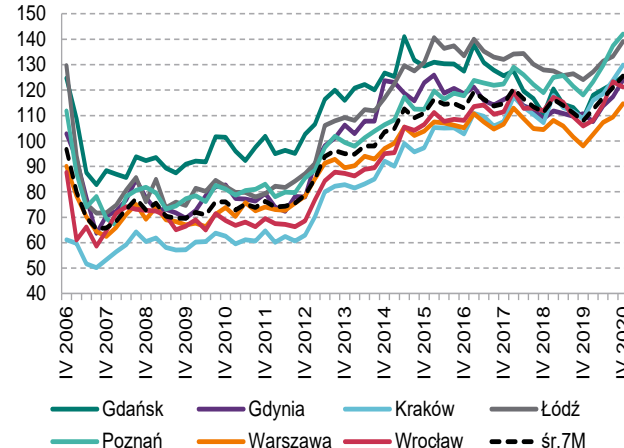
Szacowana dostępność mieszkania w 7M za przeciętne miesięczne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (mkw.)



Szacowana dostępność kredytu przy minimalnym wynagrodzeniu lub minimum socjalnym (tys. zł)

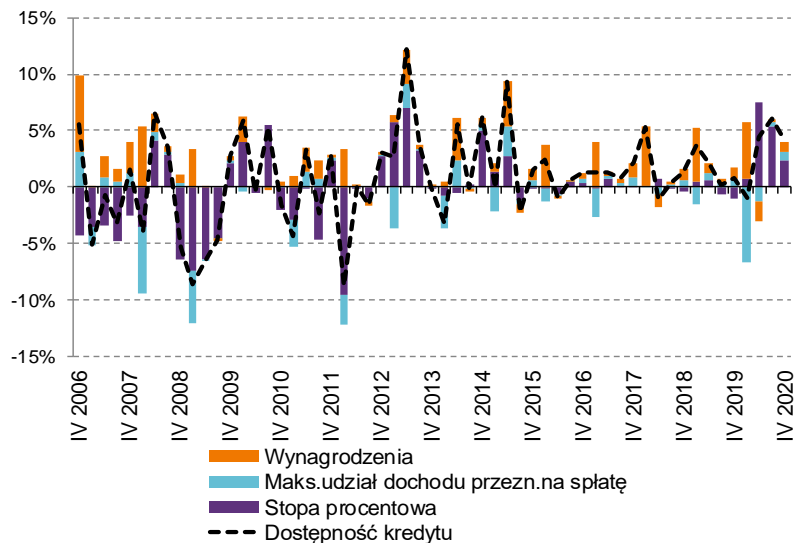


Szacowana kredytowa dostępność mieszkania w 7M (mkw.)

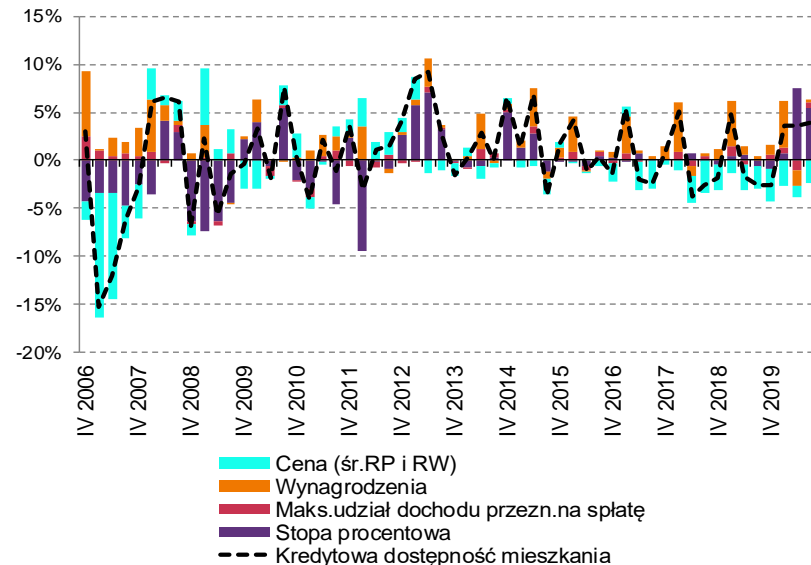


Dekompozycja pokazuje, że wzrost dostępności kredytu to wzrost dochodów i spadki stóp procentowych, natomiast spadek dostępności to wzrosty cen.

Kwartalne zmiany szacowanego dostępnego kredytu mieszkaniowego średniego dla 7M oraz siła i kierunki wpływu poszczególnych składowych

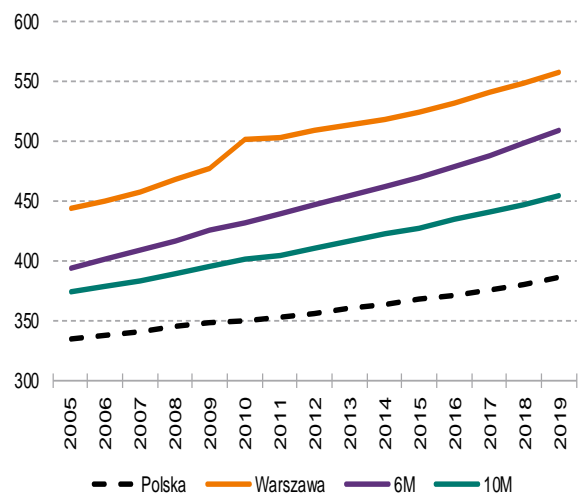


Kwartalne zmiany szacowanej kredytowej dostępności mieszkaniowej średniej dla 7M oraz siła i kierunki wpływu poszczególnych składowych

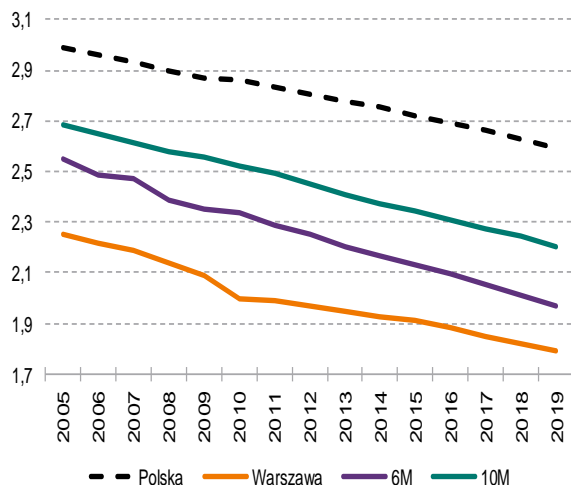


Pomimo silnej cykliczności trend ma kierunek dodatni. W konsekwencji stale poprawiają się fizyczne mierniki jakości mieszkania w wybranych miastach w Polsce.

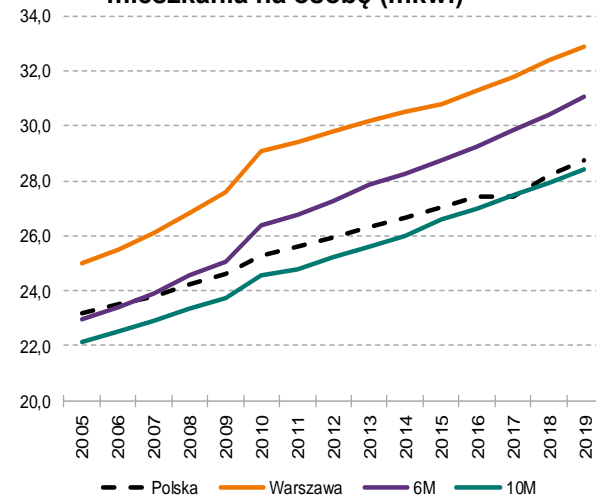
Liczba mieszkań w zasobie na 1000 ludności



Przeciętna liczba osób w mieszkaniu

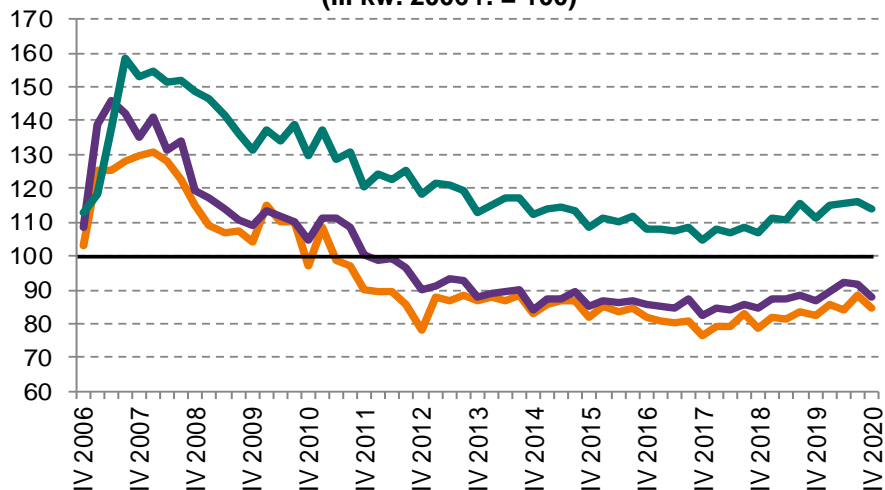


Przeciętna powierzchnia użytkowa mieszkania na osobę (mkw.)



Podjęcie alternatywne od strony deflowowanych cen i kosztu własności uwzględnia komponent inwestycyjny. Ceny transakcyjne mkw. mieszkania deflowowane dynamiką wynagrodzeń (WYN.) w sektorze przedsiębiorstw, pokazują, że wzrosty cen były i są cały czas słabo odczuwalne dla konsumentów mających pracę, zwłaszcza w największych miastach.

Indeks średniej ważonej ceny transakcyjnej mkw. mieszkania na RP realnej względem dyn. wynagrodzeń w sekt. przedsiębiorstw (III kw. 2006 r. = 100)

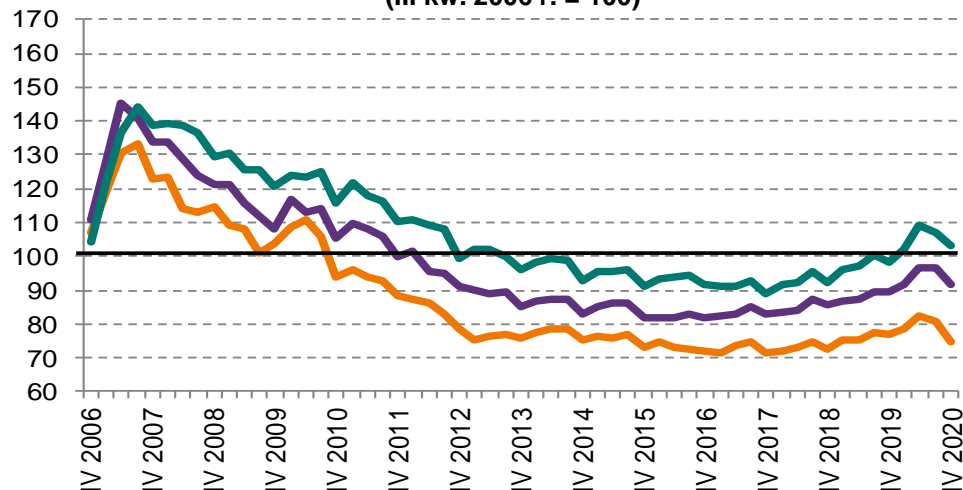


Warszawa RPT defl. WYN.

6M RPT defl. WYN.

10M RPT defl. WYN.

Indeks średniej ważonej ceny transakcyjnej mkw. mieszkania na RW realnej względem dyn. wynagrodzeń w sekt. przedsiębiorstw (III kw. 2006 r. = 100)

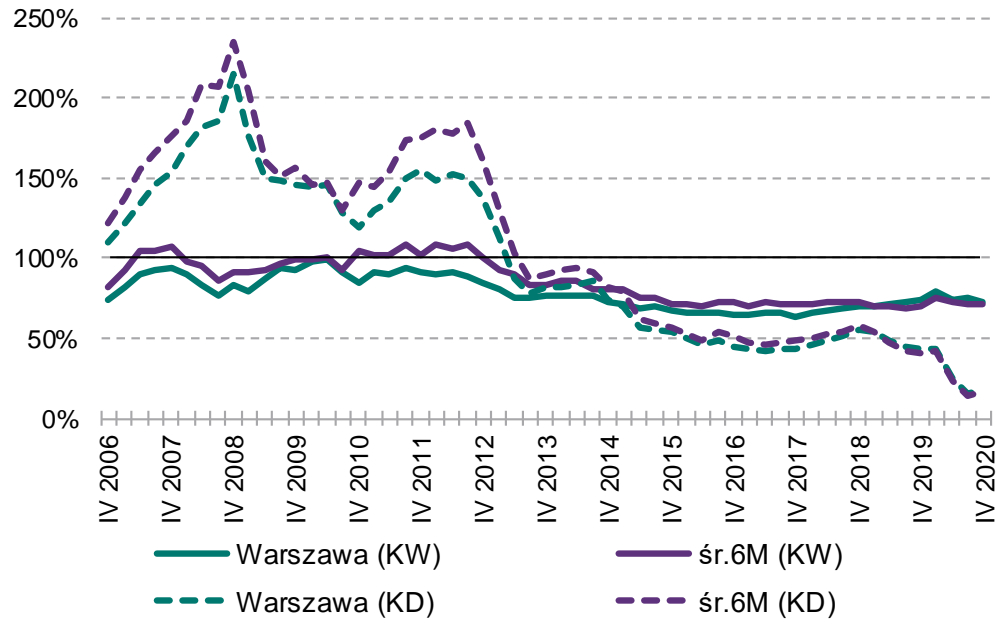


Warszawa RPT defl. WYN.

6M RPT defl. WYN.

10M RPT defl. WYN.

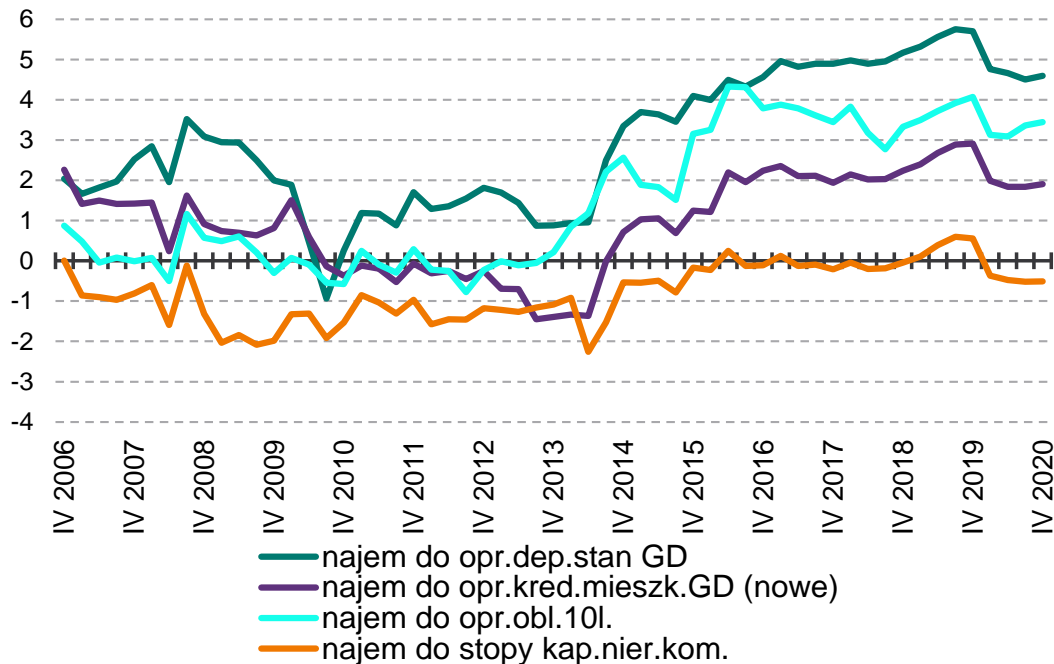
Relacja kosztu własności mieszkania (KW, mierzona kosztem obsługi kredytu*), a tym bardziej kosztem alternatywnym (KD, mierzona oprocentowaniem depozytu) do kosztu jego najmu cały czas silnie stymuluje popyt na własność w formie OOH, zarówno kupowanych na kredyt (na wykresie nie uwzględniono tzw. premii za własność), jak też finansowanych oszczędnościami. To ujęcie uwzględnia czynnik inwestycyjny i konsumpcyjny oraz tłumaczy wzrost komponentu inwestycyjnego.



Uwaga: w latach 2006-2012 oprocentowanie kredytu ważone wartością udzielonego kredytu walutowego i złotowego, natomiast oprocentowanie depozytów wyłącznie złotych.

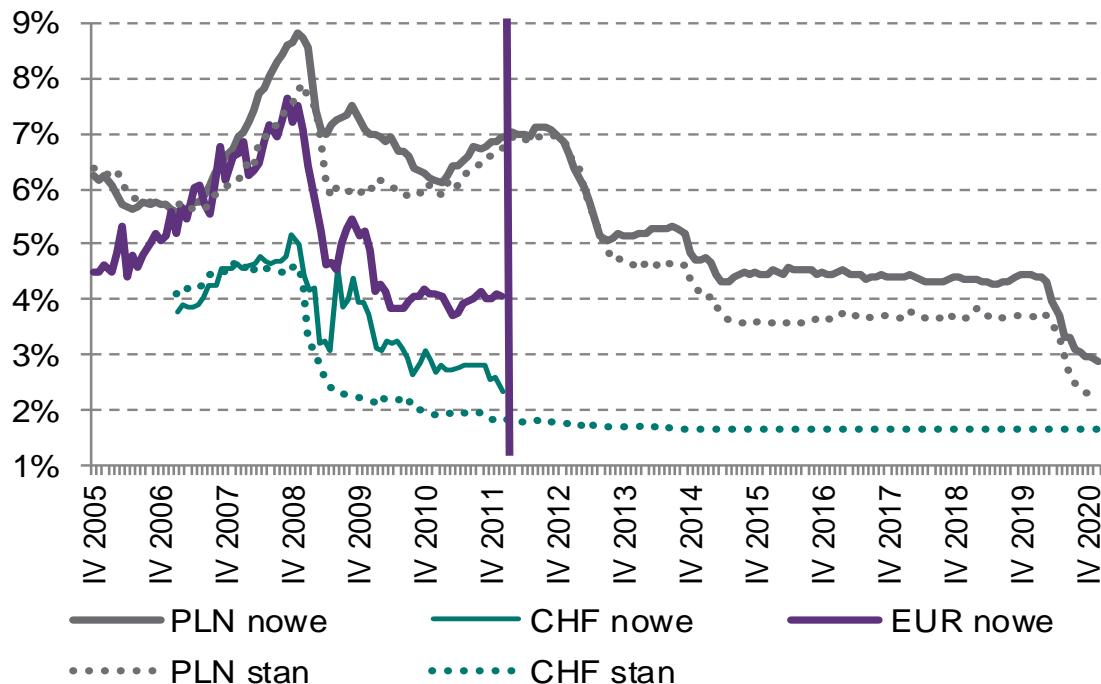
*/ Założenia: Cena transakcyjna mkw. mieszkania na rynku pierwotnym i rynku wtórnym (po 50%).
Kredyt złotowy na 25 lat, raty równe, płatne 4 razy w roku.

Opłacalność wynajmu mieszkania długookresowo (śr. w Warszawie i 6M) wobec alternatywnych inwestycji gospodarstw domowych (GD) nadal jest zadawalająca, pomimo wzrostu cen i spadku stawek czynszu (różnice stóp procentowych).



Wartości powyżej 0 oznaczają większą opłacalność inwestycji w mieszkanie na wynajem osobom trzecim od lokowania kapitału w innych inwestycjach. Analiza ta nie uwzględnia wysokich kosztów transakcyjnych na rynku mieszkaniowym oraz potencjalnie długiego czasu wychodzenia z takiej inwestycji.

Nominalne oprocentowanie kredytu mieszkaniowego dla gospodarstw domowych w Polsce w końcu 2020 r. jest historycznie niskie, realne ociera się o wartości ujemne. To bardzo silny dodatkowy instrument stymulujący popyt kredytowy i mieszkaniowy.



Szacunkowa stopa zwrotu na kapitale własnym z inwestycji w mieszkanie na wynajem o pow. 50 mkw. w Warszawie spadła do 3,1%, co w normalnych warunkach ekonomicznych oznaczałoby brak chętnych na takie inwestycje.

| data | Czynsz T (zł/mkw.) | Cena T RP (zł/mkw.) | Obliczona stopa kapitalizacji | ROE przy LTV = 0% | ROE przy LTV = 50% | ROE przy LTV = 80% | Średnie rynkowe stopy 10 letnich obligacji skarbowych | Opr. nowego kred. mieszk. złotowego |
|---------|--------------------|---------------------|-------------------------------|-------------------|--------------------|--------------------|---|-------------------------------------|
| IV 2013 | 43,5 | 7 558 | 6,9% | 4,3% | 3,8% | 0,9% | 4,4% | 5,1% |
| II 2014 | 43,4 | 7 574 | 6,9% | 4,3% | 3,2% | 0,2% | 3,4% | 5,3% |
| IV 2014 | 43,6 | 7 601 | 6,9% | 4,3% | 3,8% | 0,3% | 2,6% | 5,3% |
| II 2015 | 43,8 | 7 659 | 6,9% | 4,2% | 4,1% | 3,8% | 2,8% | 4,4% |
| IV 2015 | 45,0 | 7 682 | 7,0% | 4,4% | 4,3% | 4,0% | 2,8% | 4,5% |
| II 2016 | 46,4 | 7 719 | 7,2% | 4,5% | 4,5% | 4,4% | 3,0% | 4,6% |
| IV 2016 | 48,4 | 7 871 | 7,4% | 4,7% | 4,9% | 5,5% | 3,3% | 4,5% |
| II 2017 | 47,9 | 8 002 | 7,2% | 4,5% | 4,6% | 4,8% | 3,3% | 4,4% |
| IV 2017 | 49,7 | 8 202 | 7,3% | 4,6% | 4,8% | 5,3% | 3,4% | 4,4% |
| II 2018 | 51,2 | 8 638 | 7,1% | 4,5% | 4,6% | 4,9% | 3,2% | 4,3% |
| IV 2018 | 52,2 | 9 013 | 7,0% | 4,3% | 4,3% | 4,1% | 3,1% | 4,4% |
| II 2019 | 53,3 | 9 414 | 6,8% | 4,2% | 4,1% | 3,8% | 2,7% | 4,3% |
| IV 2019 | 55,2 | 9 857 | 6,6% | 4,0% | 3,6% | 2,4% | 2,0% | 4,4% |
| II 2020 | 49,3 | 10 029 | 5,8% | 3,3% | 3,0% | 2,0% | 1,4% | 3,7% |
| IV 2020 | 48,9 | 10 517 | 5,6% | 3,1% | 3,4% | 4,0% | 0,5% | 2,9% |

Założenia: Cena transakcyjna mkw. mieszkania 50% z rynku pierwotnego, powiększona o wykończenie (od 2018 r. +700 zł/mkw.) i 50% z rynku wtórnego. Kredyt złotowy na 25 lat, raty równe, płatne 4 razy w roku. Amortyzacja 1,5% (dwa remonty kapitalne w okresie 100 lat). Obłożenie 95%. Obliczona stopa kapitalizacji zawiera koszt amortyzacji. Opodatkowanie ryczałtem 8,5%. ROE oznacza zysk netto/zaangażowany kapitał własny. Obliczenia ROE zostały zweryfikowane względem prezentowanych poprzednio.

Dbamy o wartość pieniądza