

# *Czy na polskim rynku mieszkaniowym narasta bańka cenowa?*



**164. SEMINARIUM MBANK-CASE**



**SGH**

**DR ADAM CZERNIAK**

**23.01.2020, WARSZAWA**

# Co rozumiem przez bańkę cenową?

2

*„Bańka cenowa jest (...) zjawiskiem odzwierciedlającym narastanie nierównowag na rynku aktywów.*

*W jej trakcie następuje stosunkowo szybki wzrost cen do poziomu, który nie jest możliwy do utrzymania w kolejnych okresach.*

***W pierwszej fazie** bańki wzrost cen jest następstwem zmian po stronie czynników o charakterze fundamentalnym.*

***W fazie drugiej** wzrost cen jest wynikiem irracjonalnego entuzjazmu podtrzymywanego przez mechanizm pętli zwrotnej.*

***W fazie trzeciej** (...) ma miejsce relatywnie szybki spadek cen aktywów.”*

Czerniak i Witkowski, 2016

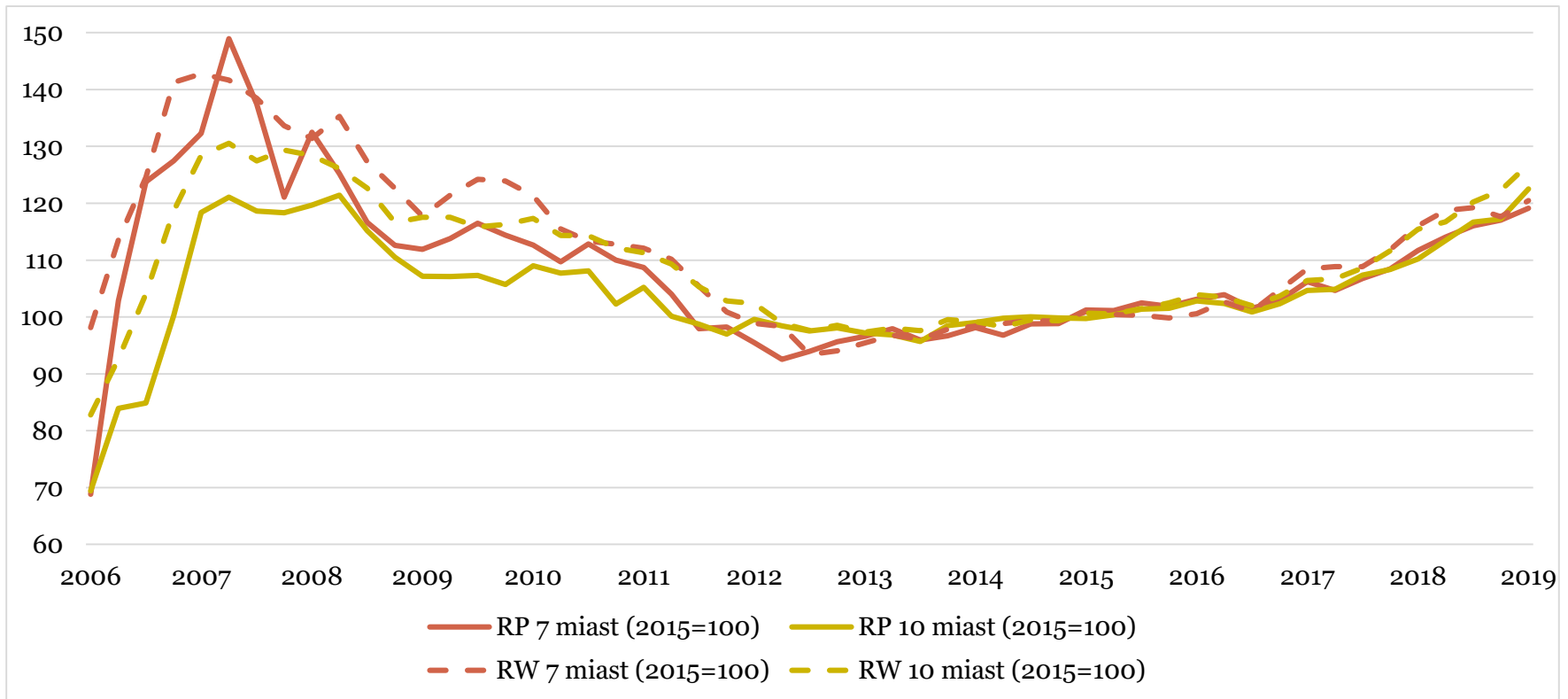
# Jak badać istnienie bańki cenowej?

3

- *Bańkę cenową można poznać dopiero wtedy, gdy ona pęknie (Visco, 2005)*
- **Statystyczne miary sygnalizujące występowanie bańki:**
  - bazujące na tempie wzrostu cen,
  - mierzące cykliczne odchylenie poziomu cen od trendu,
  - badające stacjonarność szeregu czasowego w określonym przedziale czasowym.
- **Fundamentalne miary sygnalizujące występowanie bańki:**
  - wskaźniki relacyjne,
  - mierzące odchylenie cen od poziomu fundamentalnego wyznaczonego na podstawie modelu kointegrującego,
  - modele wczesnego ostrzegania (EWS).

# Z jakich danych o cenach mieszkań korzystam?

4



Obliczenia własne na podstawie danych NBP (Q3.2006-Q3.2019):  
ceny transakcyjne dla rynku pierwotnego [RP] i rynku wtórnego [RW].  
Deflator dla wskaźnika cen to inflacja HICP publikowana przez Eurostat.

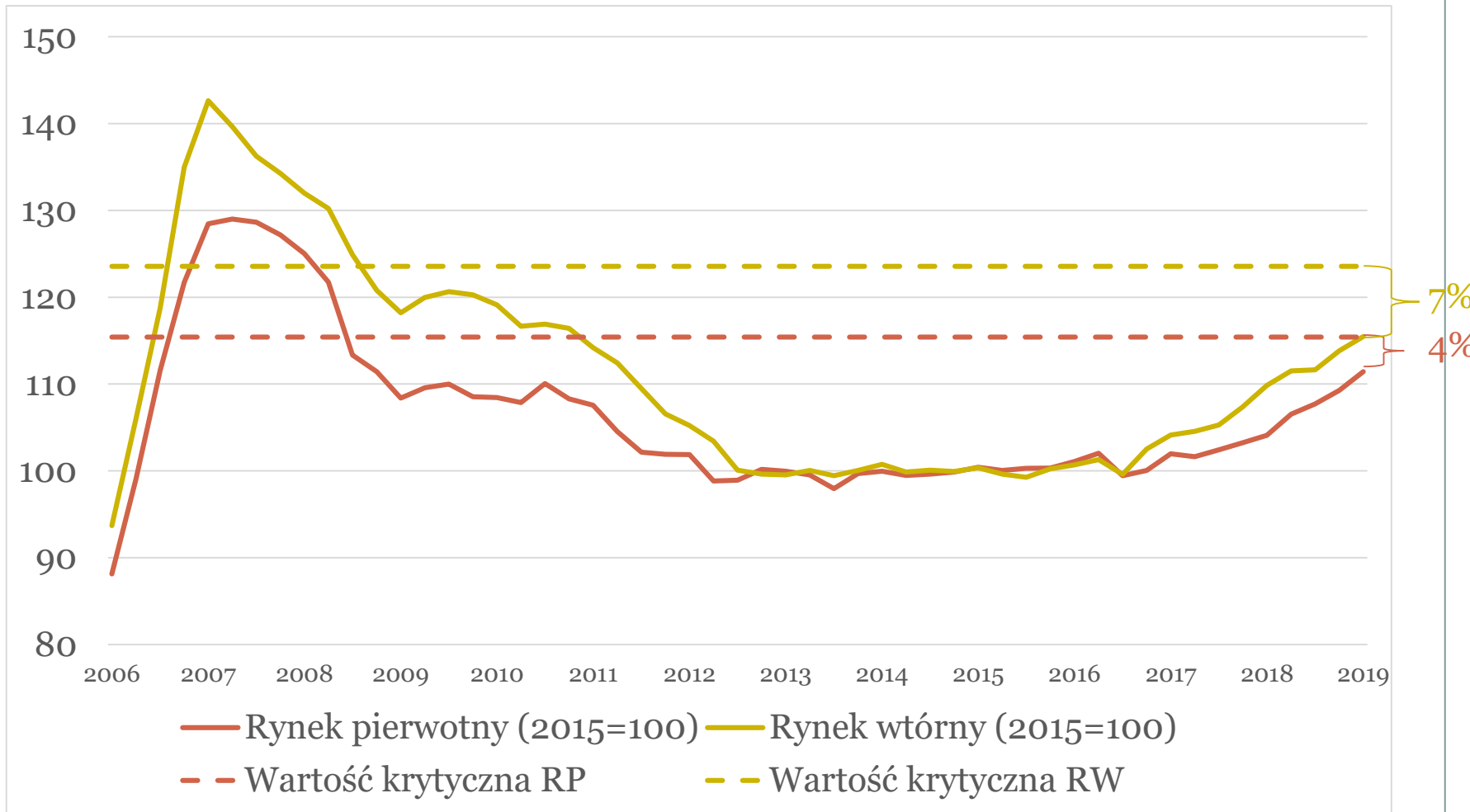
# Miary statystyczne – podsumowanie

5

	RP (17 miast)	RW (17 miast)	Liczba miast, w których występuje bańka cenowa (RP)	Liczba miast, w których występuje bańka cenowa (RW)
<b>Wskaźnik 1.1</b> (Bordo, Jeanne 2002)	<b>TAK</b>	<b>TAK</b>	<b>9</b>	<b>15</b>
<b>Wskaźnik 1.2</b> (Czerniak 2014)	<b>NIE</b>	<b>TAK</b>	<b>6</b>	<b>10</b>
<b>Wskaźnik 1.3</b> (Bordo, Landon-Lane 2013)	<b>NIE</b>	<b>TAK</b>	<b>5</b>	<b>11</b>
<b>Wskaźnik 2.1</b> (Dreger, Kholodilin 2011)	<b>NIE</b>	<b>NIE</b>	<b>2</b>	<b>3</b>
<b>Wskaźnik 2.2</b> (Czerniak 2014)	<b>TAK</b>	<b>TAK</b>	<b>14</b>	<b>17</b>

# Miary fundamentalne – relacja cen do czynszu

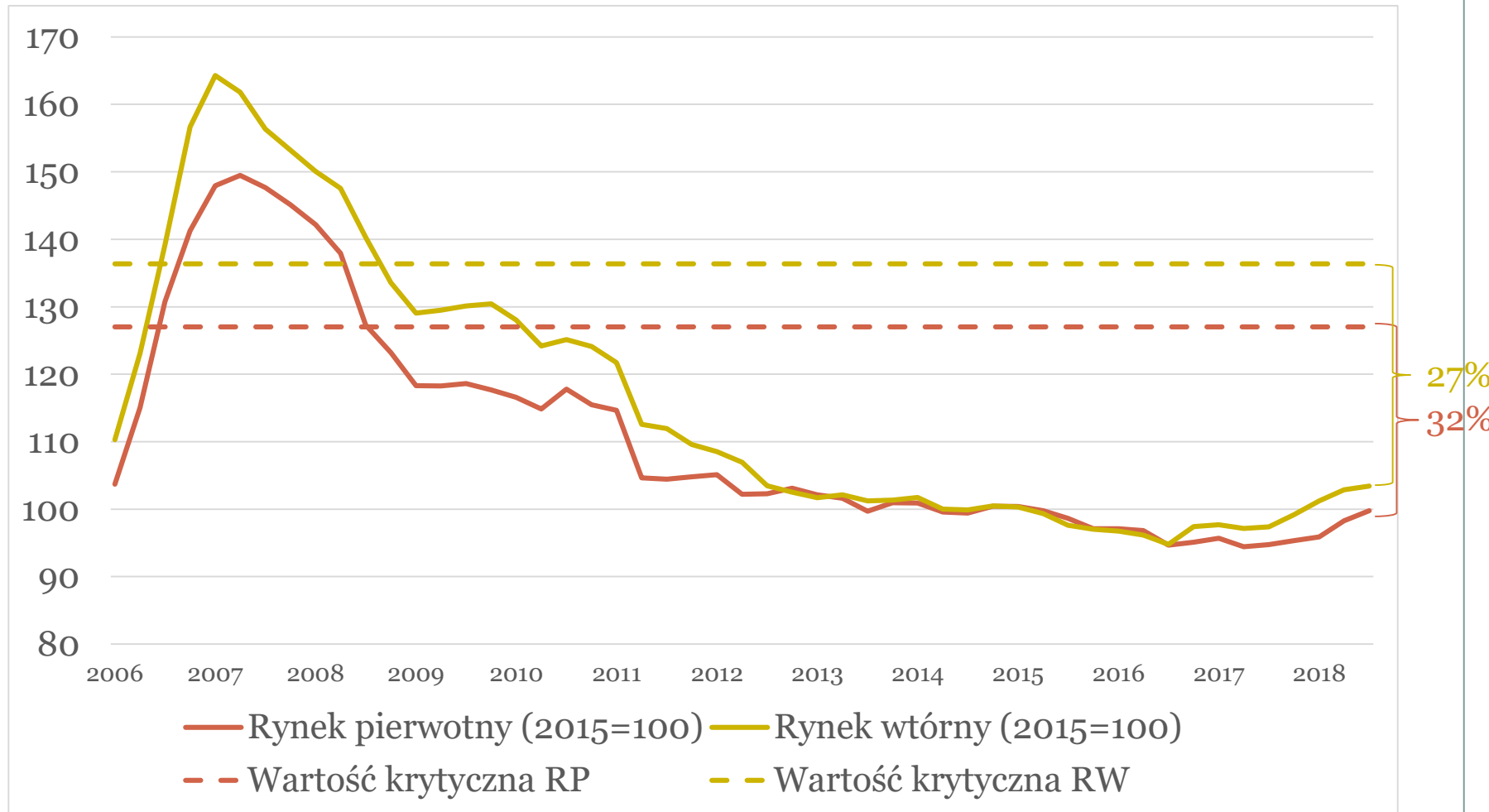
6



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP i Eurostat.

# Miary fundamentalne – relacja cen do dochodu

7



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP i Eurostat.

# Miary fundamentalne – model EWS

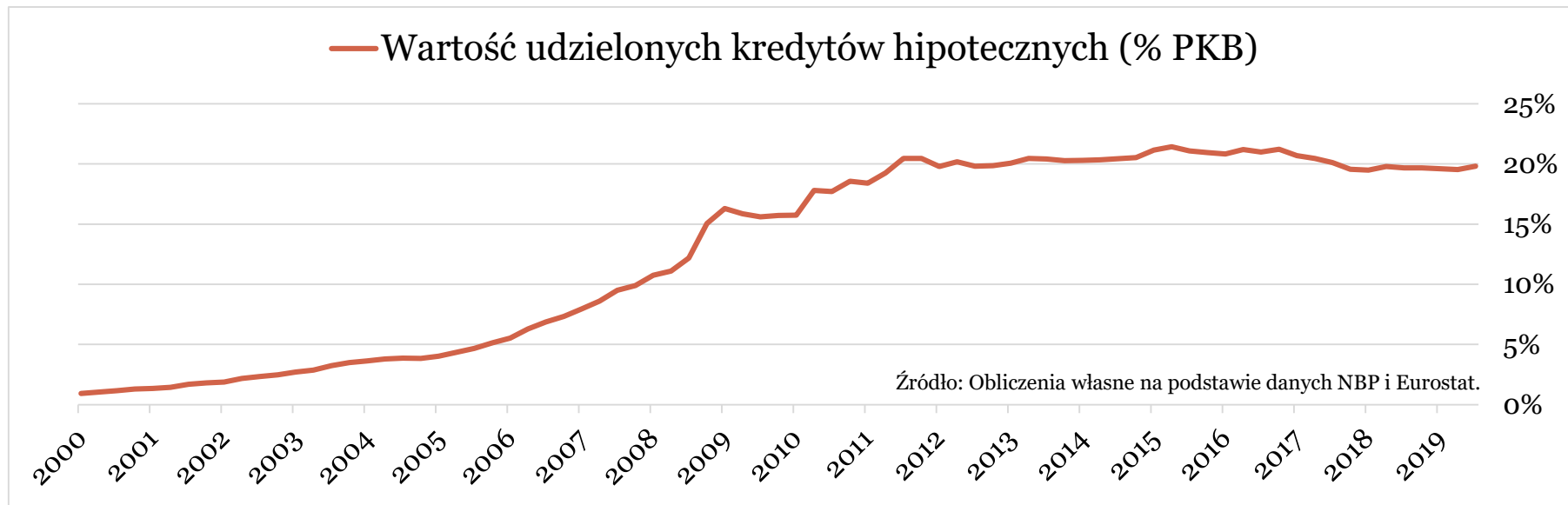
8

- **Prawdopodobieństwo wystąpienia bańki cenowej na podstawie modelu EWS (Czerniak, Witkowski 2016): **100%****
- **Czynniki inicjujące:**
  - bardzo duże odchylenie stóp procentowych od reguły Taylora (-3,6 p.p., 11.2019),
  - wysoka dynamika realnego PKB (3,9% r/r, Q3.2019),
  - szybki realny wzrost cen mieszkań (9,6% r/r, Q3.2019).
- **Czynniki katalizujące:**
  - wysoki odsetek mieszkań użytkowanych przez właścicieli (84%, 2018),
  - niska relacja kredytów hipotecznych do PKB (19,8%, Q3.2019),
  - liberalne regulacje rynku najmu i restrykcyjne regulacje HEW.



# Dostęp do taniego pieniądza (1)

9

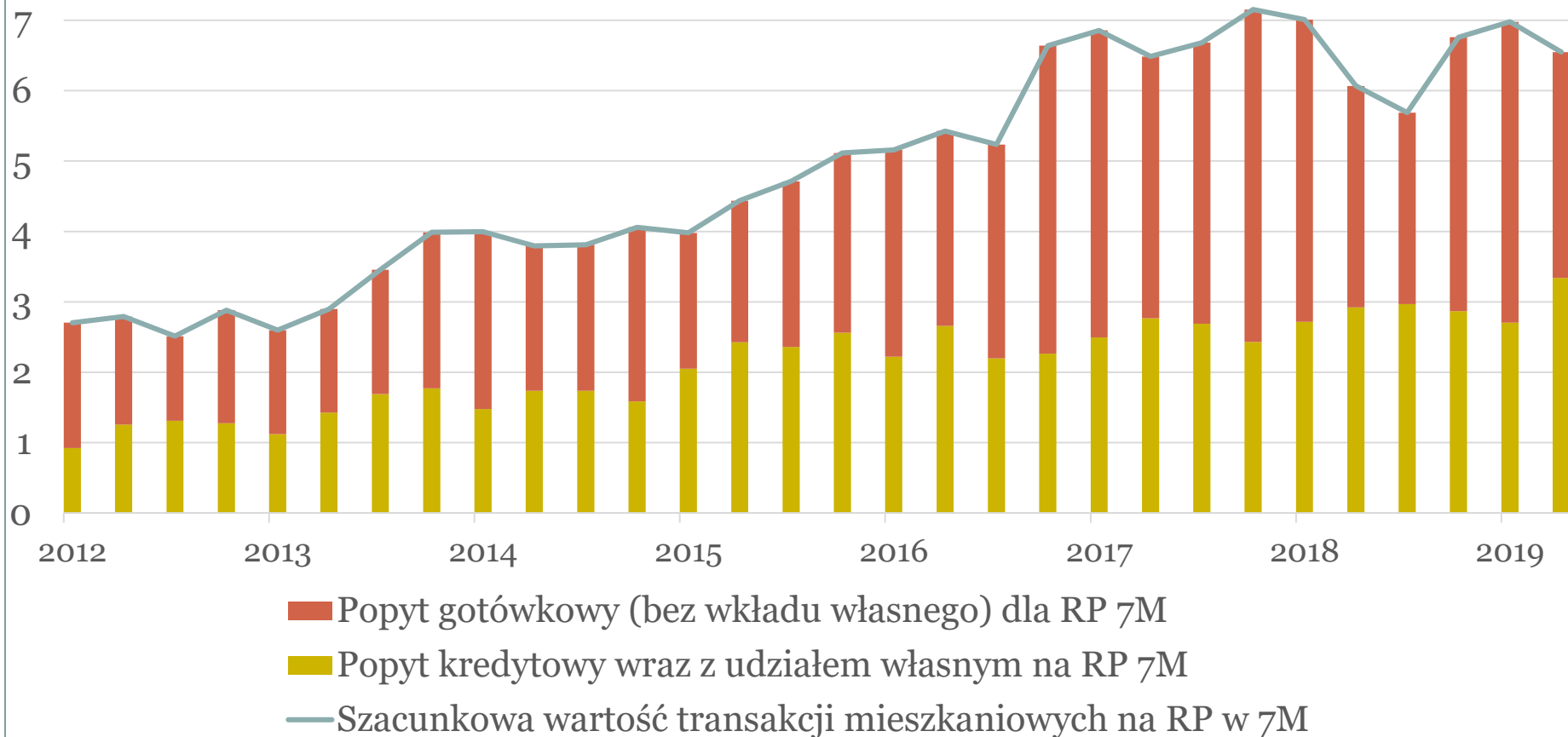


- wzrost udzielonych kredytów hipotecznych 1-11.2019:  
**3% r/r** (liczba) **14%** (wartość)
- wzrost liczby osób składających wnioski o kredyt hipoteczny:  
**7% r/r** (2019) **20% r/r** (12.2019)
- popyt kredytowy na mieszkania na RP 7M:  
**14% r/r** (Q2.2019)

# Dostęp do taniego pieniądza (2)

10

8 mld zł



Źródło: NBP.

# Co to jest *flipping*?

11

Jak się zmienił rynek przez ostatnie 5 lat?

	2014	2016/17	2019
Najem długoterminowy	<ul style="list-style-type: none"><li>• Bardzo popularny – od zawsze</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Nadal wielce popularny</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Nawet najemcy czasem inwestują w najem</li></ul>
Najem krótkoterminowy	<ul style="list-style-type: none"><li>• Mało popularny</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Moje mieszkanie też jest na Booking.com i na Airbnb!!!</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Fala popularności chyba już przeminęła</li></ul>
Flipping	<ul style="list-style-type: none"><li>• Co to jest flipping?</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Wzbierająca fala</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Bardzo popularny</li></ul>

Źródło: Prezentacja Artura Kaźmierczaka z Mzuri CFI na kongresie najemców zrzeszonych w stowarzyszeniu „Mieszkanicznik” (listopad 2019).

# Co to jest *flipping*?

12

1. Zakup mieszkania na rynku pierwotnym (stan surowy) lub rynku wtórnym przez *flippera*.
2. Remont i/lub urządzenie mieszkania z pomocą ekipy budowlanej i architekta wnętrz.
3. Sprzedaż mieszkania przez *flippera* na rynku wtórnym osobie prywatnej na cele mieszkaniowe lub cele inwestycyjne z zyskiem 15-20% p.a.



6-18 tygodni

# Jak finansowany jest *flipping*?

13

- Środki własne flippera.
- Pożyczki w szarej strefie oprocentowane 8-20% p.a.
  - crowdfunding,
  - zamknięte grupy na portalach społecznościowych,
  - kongresy mieszkaniowe.
- Zabezpieczenie:
  - weksel,
  - wpis do hipoteki,
  - poręczenie osobiste.
- Płynność rynku: **kilkaset tysięcy złotych w 2-3 dni.**

# Jak finansowany jest *flipping*?

14

<https://hyggehome.crowdy.pl/>  
(22.01.2020)

zabezpieczenie  
**oświadczenie o  
poddaniu się  
egzekucji, poręczenie  
osobiste**

minimalna kwota pożyczki  
**5000 PLN**

pozyskiwany kapitał  
**1 550 000 PLN**

oprocentowanie  
**8.5 %**

Tablica  
informacyjna na  
kongresie  
„Mieszkanicznik”  
(11.2019)

The photograph shows a table with handwritten offers for real estate flipping. The table has columns for 'OFERUJĘ' (Offer) and 'KTO (imię i nazwisko)' (Who). The offers include details about the investment amount, interest rate, and the offerer's name.

OFERUJĘ	KTO (imię i nazwisko)
PRACE ZA KAPITAŁ 15% rocznie zabezp. nieruchomości	RADOŚŁAW
415000 zysk dla inwestora 35000 w 5 miesięcy zabezpieczenie na mieszkaniu	Michał
GOTOWIEC WARSZAWA RO 195%	ŁUKASZ

# Podsumowanie

15

- Na polskim rynku mieszkaniowym występują idealne warunki inkubacyjne dla narastania bańki cenowej.
- Jesteśmy na początku drugiej fazy narastania bańki cenowej.
- Widać wysoką aktywność inwestorów krótkoterminowych nastawionych na zarobek na wzroście cen mieszkań.
- Dostęp do taniego kapitału spoza sektora bankowego dla inwestorów krótkoterminowych.
- Jeżeli do 2021 r. utrzyma się obecne realne tempo wzrostu cen, to będziemy mieć dużą bańkę cenową.

# Rekomendacje

16

- Rzetelne informowanie przez instytucje publiczne o ryzyku narastania bańki cenowej.
- Rozpoczęcie zbierania danych na temat oczekiwań co do dalszego wzrost cen mieszkań, formułowanych przez uczestników rynku.
- Rozpoczęcie zbierania danych na temat finansowania transakcji flippowych i skali tego zjawiska na rynku mieszkaniowym.



Glapiński (RPP): żadne badania, żadne dane i żaden ośrodek analityczny nie potwierdza, że na rynku nieruchomości jest bańka.

4:36 PM · 6 lis 2019 · [Twitter Web App](#)



# *Czy na polskim rynku mieszkaniowym narasta bańka cenowa?*



**164. SEMINARIUM MBANK-CASE**



**SGH**

**DR ADAM CZERNIAK**

**23.01.2020, WARSZAWA**