

2015

Jacek Łaszek

**RAPORT BRANŻOWY ISR:
MONITORING BUDOWNICTWA
BUDOWNICTWO KUBATUROWE
(PKD 41) w 2014 r.**

Małopolska Szkoła Administracji Publicznej
Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie
Kraków, 2015 r.



KAPITAŁ LUDZKI
NARODOWA STRATEGIA SPÓJNOŚCI



UNIA EUROPEJSKA
EUROPEJSKI
FUNDUSZ SPOŁECZNY



I.	CEL, ZAKRES, PRZEDMIOT I METODA BADANIA	5
II.	PODSTAWOWY MODEL ZALEŻNOŚCI SEKTOROWYCH	9
III.	PODEJŚCIE OD STRONY FIRMY BUDOWLANEJ. SYSTEMY WSKAŹNIKÓW OCENY PRZEDSIĘBIORSTWA	13
IV.	PODSTAWOWE OBSZARY ANALIZY WSKAŹNIKOWEJ	15
V.	RYNEK BUDOWLANY. SPRZEDAŻ PRODUKCJI BUDOWLANO-MONTAŻOWEJ VS. CYKL BUDOWLANY	17
	A) STRUKTURA PRODUKCJI BUDOWLANO-MONTAŻOWEJ WG OBIEKTÓW.....	17
	B) SPRZEDAŻ PRODUKCJI BUDOWLANO-MONTAŻOWEJ	17
	C) CENY, KOSZTY, ZATRUDNIENIE I WYNAGRODZENIA	28
VI.	RYNEK BUDOWLANY I CZYNNIKÓW PRODUKCJI BUDOWLANEJ. WSKAŹNIKI WYPRZEDZAJĄCE I INDYKATORY CYKLU BUDOWLANEGO	21
	A) KONIUNKTURA W OCENIE PRZEDSIĘBIORCÓW BUDOWLANYCH, PRZETARGI BUDOWLANE I POZWOLENIA NA BUDOWĘ.....	21
	B) WYNAJEM MASZYN BUDOWLANYCH ORAZ PRODUKCJA CEMENTU I PODSTAWOWYCH MATERIAŁÓW BUDOWLANYCH DLA STANU SUROWEGO W BUDOWNICTWIE	22
VII.	SYTUACJA EKONOMICZNO-FINANSOWA DUŻYCH FIRM BUDOWLANYCH Z SEGMENTU BUDOWNICTWA KUBATUROWEGO (PKD 41), W SZCZEGÓLNOŚCI WZNOSZENIE BUDYNKÓW I OBIEKTÓW UŻYTECZNOŚCI PUBLICZNEJ (PKD 41.2).....	23
VIII.	WSKAŹNIKI WYPRZEDZAJĄCE OPARTE NA RYNKU OBIEKTÓW, PRZESTRZENI ORAZ RYNKU FINANSOWYM	29
	A) RYNEK MIESZKANIOWY Z UWZGLĘDNIENIEM SYTUACJI DEWELOPERÓW (PKD 41.1.)	29
	B) RYNEK NIERUCHOMOŚCI KOMERCYJNYCH (BIUROWYCH, HANDLOWYCH I MAGAZYNOWYCH).....	32
	C) NOTOWANIA GIEŁDOWE FIRM BUDOWLANYCH Z DUŻYM UDZIAŁEM PORTFELA W BUDOWNICTWIE KUBATUROWYM I DEWELOPERSKIM	34
IX.	SPIS TABLIC	36
X.	SPIS WYKRESÓW	37
XI.	BIBLIOGRAFIA	39

Kompleksowa analiza sektora budowlanego, przeprowadzona w sposób holistyczny - zarówno w oparciu o analizę przedsiębiorstw budowlanych, jak też sytuacji i popytu w sektorach nieruchomości zgłaszających popyt na usługi budowlane oraz w sektorze finansowym prowadzi do następujących wniosków:

- Popyt budowlany w Polsce, bez uwzględnienia popytu z sektora przedsiębiorstw przemysłowych, jest wynikiem popytu zgłaszanego przez trzy segmenty budownictwa: mieszkaniowego, nieruchomości komercyjnych i publicznych oraz infrastrukturalnego, w ostatnich latach proporcje te kształtowały się następująco: ok. 12-14% budownictwo mieszkaniowe, ok. 28-34% budownictwo użyteczności publicznej i komercyjne, ok. 52-60% budownictwo infrastrukturalne; możliwość współfinansowania inwestycji infrastrukturalnych i niekiedy obiektów użyteczności publicznej ze środków unijnych spowodowała wzrost udziału tych dwóch segmentów.
- Na rynku mieszkaniowym zarówno w najbliższej, kwartalnej, jak też półrocznej perspektywie można oczekiwać stabilizacji. Koniunktura w sektorze jest dobra, rentowność projektów deweloperskich wysoka, dostępność kredytowa mieszkania i popyt mieszkaniowy stabilny. Nie występują istotne zagrożenia boomem lub gwałtownym załamaniem koniunktury. W konsekwencji można liczyć na stabilny, wysoki popyt zgłaszany z tego segmentu.
- Na rynku nieruchomości komercyjnych, zwłaszcza biurowo-handlowych, sytuacja jest bardziej złożona. Wprawdzie obserwujemy wysoką aktywność na rynku obiektów i wysokie ceny, co pociąga za sobą popyt na nowe obiekty, jednak fundamenty są niestabilne. Wysokie ceny i popyt są wynikiem niskich stóp procentowych i nadmiernej płynności; jednocześnie na rynku rosną stopy pustostanów, co wkrótce przełoży się na spadki cen i spadek popytu budowlanego. W krótkiej, kwartalnej perspektywie koniunktura związana z tym segmentem nie powinna ulec większym zmianom (podpisane umowy), w dłuższym horyzoncie należy się jednak liczyć z jej osłabieniem, co dotknie także wykonawców budowlanych.
- Na rynku obiektów użyteczności publicznej i obiektów infrastrukturalnych należy się liczyć ze stopniową poprawą sytuacji wraz z uruchamianymi projektami współfinansowanymi ze środków z nowej perspektywy unijnej; utrzymana umiarkowana dynamika wygranych przetargów na budowę obiektów budowlanych wskazuje na stabilną sytuację w tym segmencie.
- Sytuacja w sektorze przedsiębiorstw budowlanych jest zrównoważona - po głębokim załamaniu w I poł. 2012 r. nastąpiło, przy widocznej redukcji kosztów, dostosowanie zachowań firm do sytuacji rynkowej; w 2014 r. sektor był ponownie rentowny, udział zagrożonych kredytów przestaje wzrastać, stopniowo odbudowuje się liczba zatrudnionych, powoli rosnący wolumen wygranych przetargów budowlanych tworzy przesłanki wzrostu portfela i poprawy sytuacji sektora w kolejnych kwartałach.

- Wycena giełdowych spółek budowlanych ze znaczącym portfelem w segmencie budownictwa kubaturowego w okresie ostatnich trzech lat wskazuje, po okresie gwałtownych spadków w I połowie 2012 r., na poprawę oceny sektora budowlanego przez inwestorów. Generalnie, przy naturalnym zróżnicowaniu zbiorowości, zwracają uwagę dobre notowania wielu mieszkaniowych spółek deweloperskich ilustrujące pozytywną obecnie ocenę perspektyw rynku mieszkaniowego. W przypadku deweloperów z ekspozycją przede wszystkim na rynek nieruchomości komercyjnych notowania są wyraźnie słabsze, co może odzwierciedlać obawy rynku odnośnie nadpodaży powierzchni komercyjnej.

I. CEL, ZAKRES, PRZEDMIOT I METODA BADANIA

Celem bezpośrednim badania jest zaproponowanie systemu wczesnego ostrzegania o kumulujących się problemach w sektorze, zwłaszcza w przedsiębiorstwach budowlanych. **Celem długookresowym** jest analiza sytuacji w sektorze budowlanym z punktu widzenia jego długookresowego wkładu w PKB liczonego metodą rachunków narodowych. Ponieważ produkcja sektora jest rozciągnięta w czasie i wysoce cykliczna, występują znaczące różnice pomiędzy PKB liczonym na podstawie rachunków narodowych oraz produkcji finalnej. Liczony jest tylko efekt inwestycyjny (przyrost kapitału trwałego), natomiast produkcja usług w oparciu o ten kapitał nie jest przedmiotem badania.

Celem metodologicznym jest rozpoznanie możliwości zastosowania dla realizacji celu krótko i długookresowej rozwiniętej analizy wskaźnikowej przedsiębiorstwa opartej na wskaźnikach finansowych i podstawowej sprawozdawczości finansowej (F-01, F-02). W takim przypadku podstawą oceny sytuacji w sektorze budowlanym byłaby ocena sytuacji przedsiębiorstwa budowlanego.

Realizacja celów badania wymaga budowy modelu podstawowych zależności sektorowych, aby możliwa była ocena, czy zastosowane podejście zapewnia wiarygodną ocenę sytuacji sektora. W przypadku oceny negatywnej, czyli uznania, że zastosowane podejście jest niewystarczające, należałoby zaproponować obszary, w których niezbędne byłoby ich uzupełnienie innymi wskaźnikami. Istotnym elementem poddanym analizie musi być też dostępność danych, a zwłaszcza ich jakość.

Zakres i przedmiot badania

Budownictwo to dział gospodarki wytwarzający w zależności od gospodarki pomiędzy 5 a 30% PKB. W Polsce udział budownictwa w PKB kształtuje się w ostatnich latach w granicach 6-8% PKB. Dobra wytwarzane przez sektor budowlany to budynki, obiekty, elementy instalacji przemysłowych oraz obiekty infrastrukturalne. Sektor wytwarza też usługi (remontowe i modernizacyjne). Od strony analizy przedsiębiorstw badaniem objęte zostaną wszystkie przedsiębiorstwa wykazujące taką działalność jako swój cel. Nie istnieje bowiem możliwość dezagregacji populacji i selekcji firm zajmujących się tylko budownictwem mieszkaniowym czy infrastrukturalnym. Nie ma też takiej możliwości przy analizie popytu na czynniki produkcji. Takie rozdzielenie można jednak zastosować w przypadku analiz uwzględniających popyt na obiekty budowlane. W takim przypadku analiza ograniczona zostanie do obiektów budynkowych. **Praktycznie wszystkie analizowane agregaty wykazują się wysoką zmiennością**, mającą często charakter cykliczny, jednakże sekwencje przyczyn bywają zróżnicowane i słabo powiązane (od sezonowości związanej z porami roku do wahań związanych z rynkami finansowymi). Utrudnia to znacząco analizę, gdyż cykle poszczególnych elementów wykazują interferencję i efekt końcowy (wygaszenie lub wzmocnienie amplitud) bywa dosyć przypadkowy.

Metoda

Przedmiot analizy narzuca stosowanie metod hybrydowych z naciskiem na analizę wskaźnikową. Analiza wskaźnikowa znajdzie zastosowanie zarówno w analizie zagregowanych danych przedsiębiorstwa budowlanego, jak też jego otoczenia. **Doświadczenie analityczne pokazuje, że podstawą analizy tego sektora musi być bazowanie na nadmiarowych danych połączone z ich krytyczną oceną wynikającą z doświadczenia analityka.** Wycinkowość, niekompletność, brak reprezentatywności, czy po prostu zła informacja to podstawowe problemy analizy sektora budowlanego i nieruchomości na całym świecie, w tym także w Polsce. Niektóre z omawianych problemów są omawiane poniżej.

Otoczenie przedsiębiorstwa to z jednej strony **rynki czynników produkcji** (tereny budowlane, siła robocza, materiały budowlane), z **drugiej zaś odbiorcy, właściciele kapitału nieruchomościowego** świadczący za jego pomocą usługi na rachunek własny, na sprzedaż komercyjną lub jako dostawcy usług publicznych. Świadczący usługi na własny rachunek to właściciele mieszkań własnościowych (OOH - owner occupied housing) i właściciele nieruchomości przemysłowych, świadczący usługi to właściciele nieruchomości komercyjnych (biura, powierzchnia handlowo-usługowa, hotele, magazyny), świadczący usługi publiczne to znaczna część infrastruktury oraz nieruchomości budynkowych – obiektów użyteczności publicznej. Popyt na nieruchomości jest funkcją popytu zarówno na świadczone przez nie usługi (produkcyjne, konsumpcyjne), jak też popytu na same obiekty, co związane jest z funkcją inwestycyjną nieruchomości. Obydwa rynki, tj. usług i obiektów są ze sobą powiązane w dłuższym okresie, w krótszym występuje jednak ich autonomia i dlatego powinny być rozpatrywane niezależnie, gdyż mogą być niezależnym czynnikiem kreacji popytu na obiekty i w konsekwencji popytu budowlanego. **Zależności pomiędzy rynkiem czynników produkcji a przedsiębiorstwem** w najprostszym ujęciu opisuje model przedsiębiorstwa wolnokonkurencyjnego na rynku czynników produkcji (funkcja produkcji, izokoszty, izokwanty) oraz wolnokonkurencyjny charakter rynku tych czynników. Jednak w rzeczywistości rynek materiałów budowlanych w wybranych segmentach (cegła ceramiczna (Porotherm), cegła silikonowa (Silka), cement) ma charakter monopolistyczny i na wzrosty popytu reaguje wzrostem cen. Płytki charakter ma też rynek siły roboczej, zwłaszcza po załamaniu i histerezie, która wystąpiła w latach 1998-2001. W konsekwencji wzrost popytu szybko wywołuje wzrosty cen na tych rynkach, które są przenoszone na cenę gotowego produktu. Ta zależność, obok prostej analizy zmian w jednostkach fizycznych, jest pomocniczym miernikiem koniunktury w sektorze.

Po stronie popytu na produkcję budowlano-montażową sektor budowlany można opisać jako klasyczny model wolnokonkurencyjny (koszt krańcowy, cena dla przedsiębiorstwa: koszt krańcowy, koszt przeciętny, cena, funkcja popytu dla branży). Oznacza to rosnący koszt czynników produkcji i produkcji przy wzroście zagregowanego popytu i ich spadek przy spadku. Omawiane zależności wzrostu cen w funkcji wzrostu popytu są podstawą oceny popytu poprzez analizę cen produkcji budowlano-montażowej.

Znacznie bardziej złożony jest charakter zależności pomiędzy przedsiębiorstwami budowlanymi i produkcją budowlano-montażową a rynkami przestrzeni i rynkami dóbr kapitałowych, jakimi są produkty firmy budowlanej. W sektorze nieruchomości komercyjnych jako organizator procesu produkcji i właściciel lub sprzedawca gotowych obiektów występuje dodatkowo firma deweloperska. Analiza firmy deweloperskiej jest więc dodatkowym zadaniem i utrudnieniem. Firma deweloperska jest obiektem bardzo zróżnicowanym (małe przedsiębiorstwo, spółka a holding, holding). Może być producentem nieruchomości na sprzedaż (mieszkania OOH) i równocześnie posiadać znaczące nieruchomości na wynajem. Dodatkowo, jej produkcja jest jednostkowa, a okres produkcji liczony w latach. Pomimo obowiązku stosowania MSR, analiza danych jednostkowych z F-01 i F-02 nasuwa wątpliwości co do jednolitych zasad księgowania. Dodatkowo, nawet przy stosowaniu MSR, bardzo trudno jest o ocenę kondycji firmy, gdyż wynik finansowy pojawia się po wielu latach. Firmy deweloperskie na dużą skalę stosują też optymalizację podatkową, zaniżając wyniki finansowe. Kondycja firm deweloperskich w zasadniczy sposób wpływa na kondycję firm budowlanych, gdyż są one zamawiającym i płatnikiem. Jednak rzeczywistą i wiarygodną ocenę firmy deweloperskiej możemy przeprowadzić tylko pośrednio, kalkulując przy istniejących cenach i kosztach rentowność jej działania. Taka analiza nie niesie jednak informacji o rzeczywistej sytuacji sektora, która jest funkcją nie tylko bieżącej rentowności produkcji, ale też podjętych w przeszłości działań.

Problem analizy kondycji sektora deweloperskiego ma jednak znaczenie również z innego punktu widzenia. **Problem niskiej jakości i słabej porównywalności danych dotyczących firm budowlanych to, obok sygnalizowanych już kwestii, problem mieszania się populacji firm budowlanych i deweloperskich**, czyli firm formalnie należących do 41.1 (prowadzenie projektów budowlanych) i 41.2 (wznoszenie budynków i obiektów). Problem polega na tym, że działalność zarówno firm budowlanych, jak też deweloperskich poddana jest cyklom, jednakże nie są to cykle zsynchronizowane, a często (przykładowo lata 2011-2013) rozbieżne. Należy tutaj dodać, że również wśród firm budowlanych, specjalizujących się branżowo, jak też deweloperskich, występują rozbieżne cykle. Firmy budowlane operują jednak w warunkach znacznie silniejszej konkurencji, stąd charakteryzują się zazwyczaj gorszą zyskownością od firm deweloperskich funkcjonujących bardziej na rynkach zmonopolizowanych. W rzeczywistości firmy budowlane, zwłaszcza większe, często zajmują się działalnością deweloperską i vice versa. Formalnie, jako firmy budowlane działa kilka największych firm deweloperskich na rynku, budujących mieszkania na sprzedaż oraz posiadających nieruchomości komercyjne na wynajem. Cel działalności firmy i związana z tym kwalifikacja statystyczna jest bardzo umowna (pierwsza pozycja z deklarowanych obszarów działalności), co skutkuje wymieszaniem obydwu populacji i małą wiarygodnością analizy przedsiębiorstw.

Omawiane czynniki powodują, że najbardziej wiarygodna analiza sektora budowlanego to oparcie jej na rynku obiektów i przestrzeni, czyli tym, co de facto produkują. Podstawowy problem takiej analizy, obok jej kompleksowości (konieczność analizy popytu mieszkaniowego oraz na nieruchomości komercyjne, w tym w ujęciu regionalnym), to opóźnienie, z jakim popyt ten przekłada się na sytuację branży budowlanej. Podstawowy schemat zależności

w sektorze nieruchomości jest rozwijany w części opisowej. Dlatego w opinii autora i na podstawie jego doświadczeń, najlepsze podejście bazuje na uwzględnieniu wszystkich czynników omawianych wcześniej.

Równolegle, jako punkt odniesienia, proponuje się porównywanie wyników z ocenami rynków kapitałowych dla notowanych tam firm.

Najprostszą metodą monitoringu budownictwa jest monitoring sytuacji finansowej przedsiębiorstw budowlanych. Niestety, z uwagi na charakter produkcji, jest to kategoria wysoce heterogeniczna, a pomiar efektów jest utrudniony przez sezonowość, często indywidualny i nieciągły charakter produkcji, rozciągnięcie procesów w czasie i związaną z tym dużą produkcją w toku. Mówiąc wprost, szczególnie w firmach deweloperskich, zakończenie i sprzedaż raz na kilka lat dużego obiektu diametralnie zmienia wyniki firmy w danym okresie. Niezależnie od tych problemów, jednostkowa analiza populacji przedsiębiorstw biorących udział w badaniach GUS dodatkowo pokazuje dużą liczbę błędów i przypadkowy często charakter danych. Problemy te zostały już zasygnalizowane w rozdziale 1, dotyczącym metodologii badania.

Drugie podejście bazuje na ich monitoringu poprzez rynki kapitałowe, gdyż największe z firm w sektorze są notowane na giełdzie. Problemem w tym przypadku jest jednak mała reprezentatywność próby i wyników, gdyż w budownictwie dominują małe i średnie firmy, a na giełdzie notowane są generalnie te największe.

Budownictwo jest działem gospodarki pracującym najogólniej rzecz biorąc dla trzech segmentów: nieruchomości budynkowych, przemysłowych i nieruchomości infrastrukturalnych. Kolejne podejście do monitoringu sektora to analiza czynników kształtujących popyt w tych segmentach, a więc wyprzedzająca analiza sektora budowlanego. Te trzy segmenty, pomimo podobnej ogólnej zasady funkcjonowania, znacząco różnią się pomiędzy sobą. Ogólnie ich zasoby można określić jako zasoby kapitałowe, jednakże nieruchomości typu infrastrukturalnego są finansowane i planowane przede wszystkim przez sektor publiczny, nieruchomości budynkowe w większości przez sektor prywatny i rynkowy, podobnie nieruchomości przemysłowe.

Wreszcie źródłem informacji o koniunkturze w sektorze budowlanym może być analiza sytuacji przemysłu materiałów budowlanych (dynamika cen, produkcja podstawowych, trudno przechowywalnych materiałów jak cement, wapno, etc.), czy szerzej rynkach czynników produkcji dla tego sektora (materiały budowlane, tereny budowlane, siła robocza). Kwestie związane tym podejściem zostały podjęte w rozdziale 1.

Dobre efekty daje też analiza od strony odbiorców produkcji budowlano-montażowej. Nieruchomość traktujemy wtedy jak kapitał, a budownictwo jest działem produkcji obiektów kapitałowych.

Popyt na nieruchomości przemysłowe jest wtórny względem popytu na produkcję przemysłową i temat ten nie będzie dalej rozwijany (nie został objęty umową). Inwestorem w nieruchomościach infrastrukturalnych jest sektor publiczny szczebla lokalnego i centralnego, inwestycje są podejmowane przez przedsiębiorstwa budowlane na zasadzie przetargów, a finansowane z lokalnych i centralnych środków publicznych, w tym z zagranicznych środków pomocowych (w szczególności fundusze unijne). Popyt zarówno na te nieruchomości, jak też na związane z nimi budownictwo nie ma więc charakteru

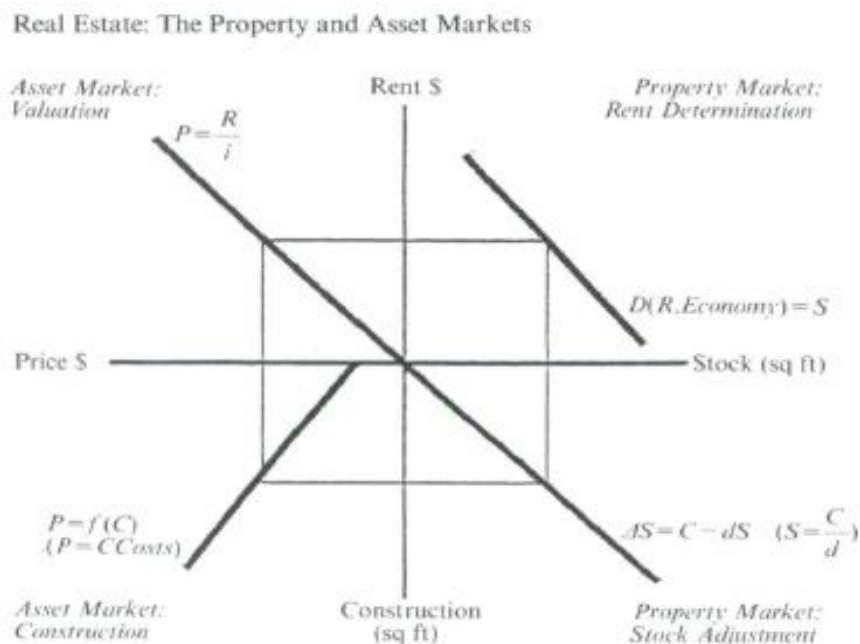
rynkowego, a jego analiza sprowadza się do analizy planów sektora publicznego i związanych z ich realizacją przetargów publicznych.

Relatywnie największą złożonością charakteryzuje się sektor nieruchomości budynkowych. Budynki najogólniej można traktować jako kapitał świadczący usługi poprzez wynajem przestrzeni. Najczęściej spotykany podział, stosowany też przez GUS, to budynki użyteczności publicznej, mieszkaniowe, handlowo-usługowe, hotelowe, magazynowe i biurowe. Budynki użyteczności publicznej, a ściślej związany z nim sektor budowlany, rządzi się podobnymi prawami jak sektor infrastrukturalny (środki publiczne) i w tym kierunku powinna podążać jego analiza. Generalnie mamy więc tutaj do czynienia dwoma rynkami: przestrzeni i obiektów, które są ze sobą związane jednakże, na które oddziałują też częściowo różne czynniki. Obrazuje to w najlepszy sposób prosty i powszechnie stosowany model Denise DiPasquale Wheaton (DPW). Model zajmuje cztery ćwiartki:

- pierwsza to rynek kapitału rzeczowego (obiektów nieruchomościowych), które są obracane lub wynajmowane;
- druga to rynek kapitału finansowego, gdzie kapitał rzeczowy jest wyceniany, następuje też obrót prawami do tego kapitału i związanymi z nim (finansowanie kapitału rzeczowego) instrumentami finansowymi;
- trzecia to podsektor produkcji kapitału w postaci rzeczowej, czyli sektor budownictwa, gdzie na podstawie wyceny podejmowane są decyzje produkcyjne i dotyczące finansowania kapitału rzeczowego, który przepływa z ćwiartki drugiej, finansując produkcję.
- czwarta to ta, gdzie dokonuje się rynkowa alokacja i realokacja fizycznego zasobu.
- Ponieważ rynki nieruchomości oraz związane z nimi rynki finansowe są bardzo zróżnicowane narodowo, jest to tylko bardzo ogólny schemat powiązań.

Omawiane zależności można w najprostszy sposób przedstawić graficznie w układzie współrzędnych. Model zajmuje cztery ćwiartki. Pierwsza ćwiartka to rynek przestrzeni, gdzie stały krótkookresowo zasób kapitału nieruchomościowego jest wynajmowany, co w połączeniu z popytem określa rynkową stawkę czynszu (ceny). W tej ćwiartce dokonuje się też obrotu kapitałem fizycznym, czyli samymi nieruchomościami (prawami do nich).

Wykres 1. Model rynku nieruchomości Denise DiPasquale Wheaton (DPW)



Źródło: D.DiPasquale, W.C. Wheaton, The Markets for Real Estate Assets and Space: A Conceptual Framework, Journal of the American Real Estate and Urban Economics Association 1992, V20. 1. Pp 181-197

Stawka czynszu, będąca wypadkową popytu na przestrzeń i jej stałej krótkookresowo podaży przy uwzględnieniu ryzyka sektorowego i stopy procentowej, jest z kolei podstawą wyceny jednostki kapitału czy związanego z nią instrumentu finansowego, co dokonuje się w ćwiartce drugiej. Porównanie wartości rynkowej z kosztami produkcji (ćwiartka 3) jest podstawą decyzji o alokacji kapitału do sektora i poprzez sektor budowlany kapitał finansowy jest przetwarzany w kapitał rzeczowy (obiekty budowlane), co ma miejsce w ćwiartce trzeciej. Ćwiartka czwarta to alokacja kapitału w sektor (fizyczna deprecjacja i remonty, wyburzenia i nowe obiekty), wpływające na poziom kapitału. W tej ćwiartce kapitał nieruchomościowy jest amortyzowany, dopływa też nowy kapitał z sektora budownictwa. Jednak nawet w warunkach równowagi (deprecjacja równa dopływowi nowych obiektów) następuje jego realokacja, zarówno przestrzenna, pomiędzy lokalnymi rynkami i w obrębie tych rynków, jak też rodzajowa (typy i standard obiektów).

Sektor budownictwa ulokowany jest ćwiartce 3, natomiast wpływają na jego poziom wszystkie pozostałe ćwiartki. Szczególne znaczenie mają jednak rynek przestrzeni (najmu) i rynek obiektów oraz sektor finansowy. Wysoka koniunktura na rynku przestrzeni z reguły poprzez wysoki popyt i wysokie czynsze prowadzi do wysokich cen obiektów. Jednak drugim podstawowym czynnikiem jest poziom stóp procentowych. Ich niski poziom może prowadzić do wysokiego popytu na obiekty i wysokich obrotów na tym rynku pomimo niskiego popytu na przestrzeń, niskich stawek czynszu i pustostanów. Dostosowania na rynku obiektów są widoczne jako wzrost cen obiektów i obrotów, gdyż na rynek wchodzi kolejni inwestorzy i wykupują po nowych cenach nowe i istniejące obiekty.

W przypadku nieruchomości komercyjnych i mieszkaniowych (deweloperskich) na wynajem większość transakcji odbywa się w drugiej ćwiartce poprzez rynek kapitałowy. Przedmiotem obrotu są spółki posiadające nieruchomości i ze względów organizacyjnych i formalnych obraca się prawami do tych spółek i ich instrumentami finansowymi, a pośrednio też samymi nieruchomościami

Omawiany mechanizm ulega dodatkowej komplikacji w przypadku rynku mieszkaniowego, gdzie występują bardziej złożone regulacje i relacje własnościowe, jednakże problem ten nie będzie tutaj analizowany. Ogólnie jednak, w przypadku rynku mieszkań własnościowych zajmowanych przez właściciela (OOH) obraca się kapitałem fizycznym, czyli rynek ten będzie ulokowany w ćwiartce pierwszej. Jednak kierunek i charakter zależności będzie odmienny. Konsument będzie wybierał w tej ćwiartce pomiędzy najmem a własnością w zależności od stawki czynszu i warunków finansowania własności. W przypadku niższych kosztów finansowych własności obrót będzie się odbywał w ćwiartce pierwszej, jednakże będzie finansowany instrumentami z ćwiartki drugiej. Poziom stóp procentowych będzie wtedy wyznaczał (kanał kredytowy) skalę popytu na obiekty i cenę obiektu. W przypadku, gdy cena będzie wyższa od kosztów, będzie uruchamiana w ćwiartce trzeciej budowa nowych mieszkań. Pomimo odwrotnego charakteru oddziaływań sektora finansowego i rynku obiektów, ogólne zależności pozostają niezmiennie. Zarówno fundamentalny wzrost popytu na obiekty jak też spadek stóp procentowych powoduje wzrost cen i w konsekwencji budownictwa w sektorze OOH. Przekłada się to na kondycję sektora przedsiębiorstw budowlanych, wzrost ich produkcji oraz wzrost PKB.

Model DPW pokazuje zależności pomiędzy sektorem budowlanym a firmami deweloperskimi, sektorem finansowym oraz sytuacją na rynku usług/powierzchni oraz dóbr kapitałowych. Są to podstawowe zależności, w których funkcjonuje sektor budowlany, zwłaszcza OOH i nieruchomości komercyjnych i muszą być one uwzględnione w analizie. Zaproponowany wstępny schemat analizy uwzględnia te zależności. Należy dodać, że model jest znacznym uproszczeniem rzeczywistej struktury instytucjonalnej i przepływów w sektorach. Z założenia nie uwzględnia on rynków czynników produkcji dla budownictwa, heterogeniczności rynków nieruchomościowych i wielu innych czynników, które muszą być brane pod uwagę na podstawie oceny eksperckiej przy analizie konkretnego sektora (por. roz. 1). Daje on jednak dobry wgląd w ogólne zależności ekonomiczne, który musi być brany pod uwagę, a jest pomijany przy typowej analizie branżowej czy mikroekonomicznej.

III. PODEJŚCIE OD STRONY FIRMY BUDOWLANEJ. OCENA SYSTEMU WSKAŹNIKÓW PRZEDSIĘBIORSTWA W RAPORCIE MIKROEKONOMICZNA OCENA STOPNIA ZAGROŻENIA FINANSOWEGO¹

Przedstawiony system oceny przedsiębiorstw branży budowlanej dotyczy sekcji F (budownictwo), która według PKD dzieli się na 3 działy: 41 – budowa budynków, 42 – budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej (czyli budownictwo infrastrukturalne) i 43 – roboty budowlane specjalistyczne. Dane działu są zagregowaną informacją ze sprawozdań finansowych F-01 (sprawozdawczość kwartalna) i F-02 (dane bilansowe) do GUS, do których są zobowiązane przedsiębiorstwa.

Podstawowym problemem przy oparciu analizy na sprawozdawczości finansowej jest opóźnienie wyników w czasie, co implikuje konieczność możliwie szybkiego pozyskiwania danych z GUS. Wymaga też kwantyfikacji i śledzenia podstawowych, czy raczej krytycznych zależności wyznaczonych w oparciu o analizę teoretyczną i doświadczenia historyczne jak też wyznaczenie ich wartości progowej, przekroczenie której powoduje wysokie prawdopodobieństwo wystąpienia problemów.

Zastosowanie standardowych wskaźników analizy finansowej przedsiębiorstwa nie budzi zastrzeżeń w odniesieniu do działu 42 związanego z budownictwem infrastrukturalnym. Budownictwem tym na ogół zajmują się wyspecjalizowane w tym firmy i błędy ujęcia statystycznego wydają się być do przyjęcia. Pewnym problemem może być spory zakres szarej strefy, w jakiej działa znaczna część z tych firm i co powinno być przedmiotem wyrwykowych badań kontrolnych. Kolejnym problemem jest szeroko stosowana optymalizacja podatkowa, zwłaszcza w przypadku firm nie notowanych na giełdzie, których jest przytłaczająca większość. Widać to wyraźnie po wynikach finansowych tych firm – utrzymywanie ROE długookresowo na poziomie 2-5% nie wydaje się być możliwe. Jako minimalną długookresową stopę zwrotu z kapitału własnego przyjmuje się za granicą powszechnie 5-6%, w Polsce na pewno jest to 1-2 pp. więcej. Do danych dotyczących rentowności należy więc podchodzić z dystansem.

W przypadku działu 43 – roboty budowlane specjalistyczne celowe jest ostrożne podejście do reprezentatywności niektórych działalności PKD, np. zbyt pochopne uogólnianie wniosków o koniunkturze na podstawie klasy PKD przygotowanie terenów pod budowę (grupuje kilkanaście firm).

Najistotniejsze zastrzeżenia dotyczą jednak działu 41 – wznoszenie budynków. W sekcji tej występują dwie grupy PKD: 41.1 – przygotowanie projektów budowlanych i 41.2 – wznoszenie budynków i obiektów. Pierwsza z nich to generalnie obszar aktywności deweloperów, druga – firm budowlanych. W rzeczywistości w obydwu grupach występuje pomieszanie elementów. Firmy deweloperskie znacząco różnią się od firm budowlanych,

¹ Por. Mikroekonomiczna ocena stopnia zagrożenia finansowego – dział 41 PKD – roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków (2007 – I kw. 2014), Raport XVI, Małopolska Szkoła Administracji Publicznej Uniwersytetu w Krakowie, Kraków, grudzień 2014 r.

zarówno jeżeli chodzi o charakter działalności, rynku, czy wyniki finansowe, a przede wszystkim księgowość efektów działalności i wyniku finansowego. Czynniki te powodują, że stosowanie klasycznych miar oceny przedsiębiorstwa do przedsiębiorstw deweloperskich jest mało użyteczne. Dane te należy weryfikować poprzez zewnętrzną kalkulację wyników finansowych osiągniętych w projektach. W rozdziale 9 tego raportu zaproponowano takie wskaźniki.

Kolejnym problemem mogą być czynniki pozasektorowe, co wymaga monitoringu nie tylko wskaźników, ale też szerokiego otoczenia sektora. Przykładem może być wielokrotnie już opisywane załamanie produkcji będące konsekwencją niezapłacenia faktur za projekty autostradowe generalnym wykonawcom, powodujące wysokie straty sektora i serię bankructw w latach 2012-2013. Dalsze osłabienie koniunktury w tym dziale jest z kolei związane z wygasaniem poprzedniej perspektywy unijnej, co również jest faktem znanym.

Inną logiką rządzi się sektor deweloperski. Osłabienie koniunktury w latach 2012-2013 było związane z boomem regulacyjnym w tym okresie. Obecnie na rynku deweloperskim panuje boom, co będzie przekładać się na wyniki firm budowlanych pracujących w sektorze (zaproponowany miernik koniunktury). Obniżki stóp zapewnią krótkookresową kontynuację tego trendu (miernik dostępności kredytowej i sprzedaży mieszkań). Bardziej złożona sytuacja ma miejsce w sektorze nieruchomości komercyjnych, co zostało dalej opisane.

IV. PODSTAWOWE OBSZARY ANALIZY WSKAŹNIKOWEJ

W analizach sektora wykorzystuje się zazwyczaj dwa podejścia. Pierwszy to analiza wskaźnikowa, drugi to analiza ekonometryczna czy wykorzystująca modelowanie ekonomiczne (matematyczne). Modele ekonomiczne najczęściej różnią się od modeli ekonometrycznych stosowanych w sektorze, które bazują zazwyczaj na funkcjach regresji, w tym najczęściej z wykorzystaniem autokorelacji zmiennych i korekcji błędem. Zarówno jednak modelowanie ekonometryczne, jak też modelowanie bazujące na zależnościach fundamentalnych jest czasochłonne, a rezultaty nie zawsze są zadowalające, gdyż zależności nie są stabilne, co powoduje wysokie błędy. **Specyfika rynku w sektorze nieruchomości powoduje, że jest on stale, strukturalnie w nierównowadze, podczas gdy w modelach zakłada się zazwyczaj stan równowagi** i tak rozpisuje równania. W konsekwencji wyniki rozmijają się z rzeczywistością, gdyż to co modelujemy jest skorygowaną funkcją popytu. Innym problemem ograniczającym zastosowanie modeli z autokorelacją, pasujących do charakteru procesów, są krótkie szeregi czasowe.

Inne stosowane powszechnie podejście polega na modelowaniu popytu i podaży w oparciu o zasób nieruchomości, a nie faktyczny rynek. Konsekwencją jest sztuczne wygładzanie cykli i fałszywe wyniki w krótkim okresie. Dla odmiany modele budowane w oparciu o zależności fundamentalne, zwłaszcza dla rynków lokalnych, natrafiają na problem danych. Dlatego dla celów polityki gospodarczej i monitoringu bardziej celowe jest podejście bayesowskie w oparciu o analizy wskaźnikowe i wiedzę ekspercką, która pozwala wybierać trafne odczyty mierników, gdy pokazują przeciwne zdarzenia.

Ze względu na omawiane ograniczenia i charakter zależności najlepsze wyniki przynosi podejście holistyczne, czyli stosowanie szerokiego zestawu wskaźników obejmujących zarówno sam sektor budownictwa (przedsiębiorstwa oraz sfera realna), jak też sytuację na związanych z nim rynkach finansowych (giełda, rynki kredytowe i funduszy inwestycyjnych) oraz obiektach, przestrzeniach i czynnikach produkcji. W następnym kroku konieczna jest analiza sytuacji w sektorach zgłaszających zapotrzebowanie na przestrzeń, co oznacza badanie fundamentów sektora mieszkaniowego, nieruchomości biurowych, handlowo-usługowych i pozostałych.

Dla analizy popytu budowlanego związanego z sektorem nieruchomości mieszkaniowych (10% popytu budowlanego wg GUS) proponuje się koncentrację na sektorze OOH. Wprawdzie sektor mieszkań jednorodzinnych ma podobny udział w produkcji budowlano-montażowej, ale generuje on popyt dla sektora materiałów budowlanych i w niewielkim tylko stopniu dla sektora przedsiębiorstw budowlanych. Zdecydowana większość robót budowlano-montażowych wykonywana jest w systemie gospodarczym, a nie zleciowym. Dla analizy tego sektora, jako kluczowe proponuje się następujące grupy wskaźników:

- wskaźniki trendu produkcji budowlano-montażowej mierzonej fizycznie
- wskaźniki wyprzedzające i indykatory cyklu budowlanego

- wskaźniki związane z sytuacją mieszkaniową i popytem na mieszkania ze strony gospodarstw domowych globalnie i na najważniejszych rynkach lokalnych
- wskaźniki zachowań i sytuacji przedsiębiorstw deweloperskich specjalizujących się w sektorze mieszkaniowym
- wskaźniki rentowności produkcji i sprzedaży mieszkań przez deweloperów, w tym stóp zwrotu z projektów deweloperskich na najważniejszych rynkach lokalnych
- wskaźniki sytuacji na rynku nieruchomości komercyjnych, w szczególności biurowych i handlowych
- wskaźniki sytuacji finansowo-ekonomicznej firm budowlanych oraz wskaźniki typu barometry koniunktury dla firm z tego segmentu
- wskaźniki wyceny giełdowej firm deweloperskich i budowlanych.

Analiza segmentu nieruchomości komercyjnych powinna wyróżnić nieruchomości biurowe, handlowe i magazynowe (uwzględniając ich znaczenie oraz dostępność danych).

Dla omawianych segmentów proponuje się analizy:

- sytuacji na rynku obiektów
- sytuacji na rynku przestrzeni
- sytuacji na rynku finansowym (wycena jednostek funduszy inwestycyjnych i akcji specjalistycznych wykonawców)
- sytuacji na rynku produkcji budowlano-montażowej firm specjalistycznych dla tego sektora
- rynków czynników produkcji, w tym wybranych materiałów budowlanych
- wskaźników sytuacji finansowej i rentowności produkcji budowlano-montażowej dla firm budowlanych z tego subsektora.

Analizę popytu budowlanego zgłaszanego w segmencie obiektów infrastrukturalnych ze względu na publiczny charakter tych inwestycji najłatwiej prowadzić poprzez analizy programów budowy tych obiektów, statystyki przetargów publicznych oraz analizę wskaźnikową przedsiębiorstw budowlanych specjalizujących się w tym segmencie.

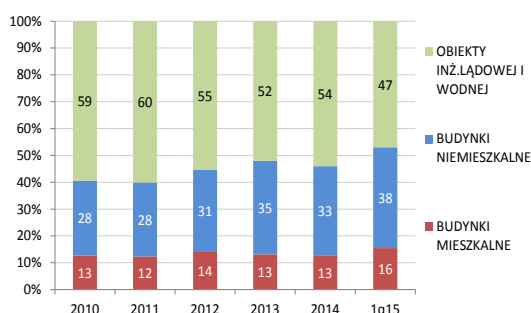
V. RYNEK BUDOWLANY. SPRZEDAŻ PRODUKCJI BUDOWLANO-MONTAŻOWEJ VS. CYKL BUDOWLANY

a) Struktura produkcji budowlano-montażowej wg obiektów

Struktura obiektów produkcji budowlano-montażowej pokazuje, które rynki obiektów mają i będą miały kluczowy wpływ na sytuację w sektorze przedsiębiorstw budowlanych i wielkość wytwarzanej produkcji, wkład do PKB. Znajomość sytuacji na rynkach obiektów pozwala zatem wnioskować o kondycji sektora budowlanego.

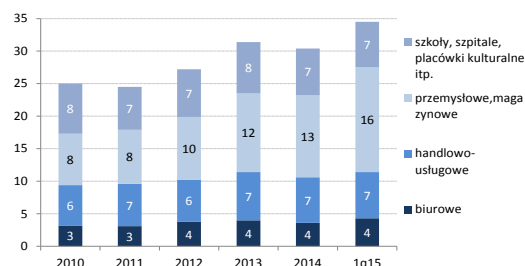
W strukturze budownictwa wg rodzaju wznoszonych obiektów w 2014 r. nastąpił **wzrost udziału obiektów inżynierii lądowej** (54%; +2 pp r/r) **przy niewielkim spadku udziału budynków mieszkalnych** (12,6%; -0,5 pp r/r) **i niemieszkalnych** (33,4%; -1,5 pp r/r). W przypadku budynków niemieszkalnych wyraźnie wzrasta udział obiektów przemysłowych i magazynowych (do 12,6%, tj. +0,5 pp r/r), maleje udział obiektów edukacyjnych i ochrony zdrowia (7,2%; -0,7 pp r/r) oraz biurowych (3,6%; -0,4 pp r/r). Struktura budownictwa wg obiektów w ostatnich latach odzwierciedla w znacznym stopniu możliwości dofinansowania z funduszy unijnych, struktura w 2014 r. zapowiada powrót możliwości większego dofinansowania infrastruktury z kolejnej perspektywy, udział budownictwa kubaturowego prawdopodobnie ponownie lekko się obniży. Po 1q 2015 udział budynków zmalał do 53% (55% w 1q 2014), a obiektów inżynierii wzrósł do 47% (45% w 1q 2014), w segmencie budynków niemieszkalnych wzrósł udział obiektów przemysłowych i magazynowych.

Wykres 2. Produkcja budowlano-montażowa wg obiektów (%) w latach 2007 – 1q 2015



źródło: Informacja o sytuacji społeczno-gospodarczej kraju, GUS

Wykres 3. Produkcja budowl.-montażowa wg obiektów niemieszkalnych (%) w I. 2007 – 1q 2015



źródło: Informacja o sytuacji społeczno-gospodarczej kraju, GUS

b) Sprzedaż produkcji budowlano-montażowej

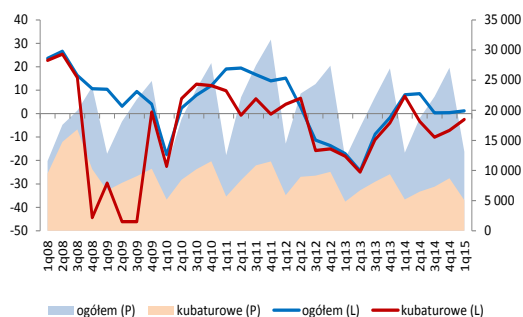
Sprzedaż produkcji budowlano-montażowej jest kluczowym miernikiem aktywności sektora. Jest cykliczna, charakteryzuje się też autokorelacją. Znajomość dynamiki produkcji w połączeniu z wiedzą sektorową pozwala na bardziej ogólne, syntetyczne wnioski dotyczące trendu w sektorze.

Produkcja budowlana (firm o zatrudnieniu powyżej 9 osób) w 2014 r. wzrosła (+3,6% r/r); rok wcześniej występował spadek (-12% r/r). W budownictwie kubaturowym występował jeszcze spadek (-4%), niemniej rok wcześniej był on głębszy (-12,2% r/r), co sugeruje wyhamowywanie tych tendencji; firmy budownictwa inżynieryjnego odnotowały wzrost [+8,6% r/r vs. (-15,3% r/r), podobnie - specjalistycznego [+7,5% r/r vs. (-6,2%) r/r]. Wzrost w większym stopniu dotyczył robót remontowych (+6,9% r/r) niż inwestycyjnych (+1,8% r/r).

W 1q 2015 pozytywne tendencje wzmocniły się – produkcja budowlana wzrosła (+1,2% r/r vs. +0,4% r/r w 4q 2014), w budownictwie kubaturowym spadek wyhamowywał (-2,5% r/r w 1q 2015 vs. -7,2% r/r w 4q 2014). Analiza wg głównych segmentów budownictwa sygnalizuje utrzymujący się w 1q 2015 trend wzrostowy robót inżynieryjnych i specjalistycznych (odpowiednio +8,5% r/r i +3,8% r/r) przy stabilizacji w budownictwie kubaturowym. Nadal wzrost w większym stopniu dotyczył robót **remontowych (+13,6% r/r) niż inwestycyjnych (-1,2% r/r).**

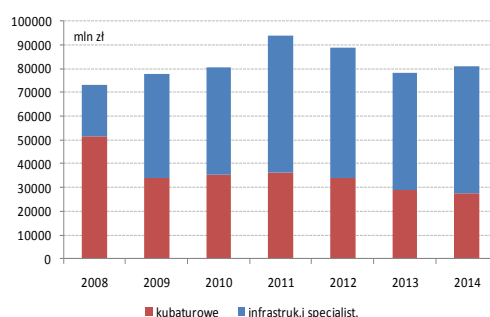
Udział budownictwa kubaturowego w sprzedaży produkcji budowlano-montażowej zmalał w 2014 r. do 34% (37% w 2013); obserwowany w 2014 r. wzrost sprzedaży produkcji budowlanej ogółem wynika ze wzrostów w obszarze budownictwa infrastrukturalnego (finalizowanie rozliczania projektów z perspektywy finansowej 2007-2013, które muszą być ostatecznie zamknięte do 2015 r.).

Wykres 4. Dynamika i wolumen sprzedaży produkcji budowlano-montażowej w kolejnych kwartałach lat 2008-2015



źródło: Biuletyn Statystyczny GUS

Wykres 5. Sprzedaż produkcji budowlano-montażowej w obszarze budownictwa kubaturowego oraz infrastrukturalnego i specjalistycznego w latach 2008-2014

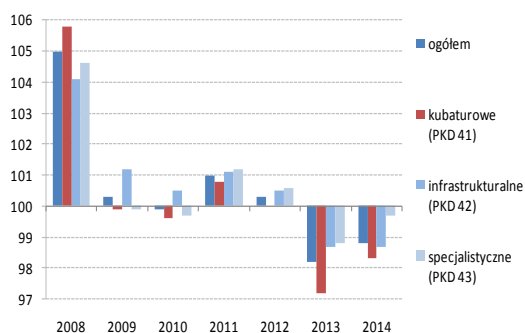


źródło: Biuletyn Statystyczny GUS

c) Ceny, koszty, zatrudnienie i wynagrodzenia

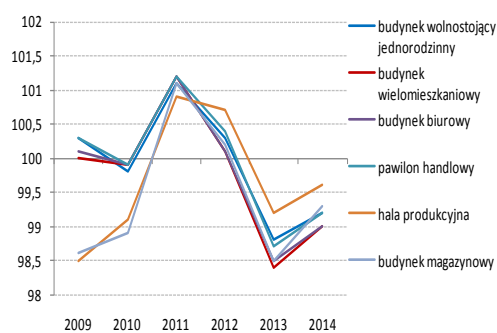
Budownictwo mieszkaniowe operuje w środowisku o silnej konkurencji, jednocześnie rynki czynników produkcji są płytke (siła robocza) lub zmonopolizowane (hurtownie, materiały budowlane). Większy wzrost zagregowanego popytu prowadzi więc do wzrostów cen. Wzrost cen jest zatem miernikiem poprawy popytu i koniunktury. Podobnie można interpretować popyt na czynniki produkcji.

Wykres 6. Ceny produkcji budowlano-montażowej wg segmentów budownictwa (poprzedni rok = 100)



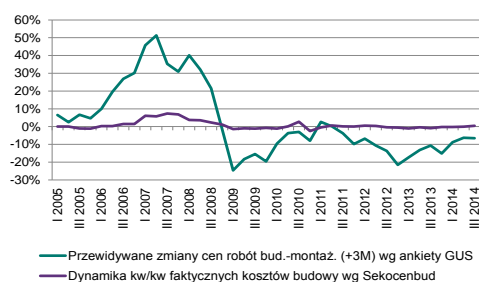
źródło: GUS, Biuletyn Statystyczny

Wykres 7. Ceny wybranych obiektów budowlanych (poprzedni rok = 100)



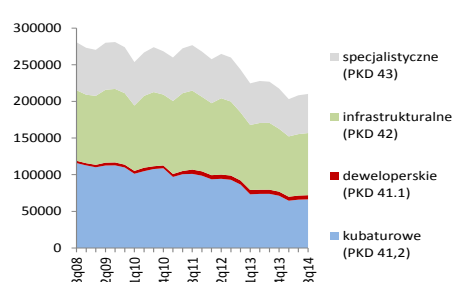
źródło: Ceny produkcji budowlano-montażowej i obiektów budowlanych, GUS

Wykres 8. Przewidywane zmiany cen robót budowlanych (+3M) oraz dynamika kosztów budowy p. użytkowej budynku mieszkalnego (typ 1121²)



źródło: NBP na podstawie badania koniunktury przez GUS i danych Sekocenbud

Wykres 9. Zatrudnienie w budownictwie (tys. osób) wg segmentów budownictwa

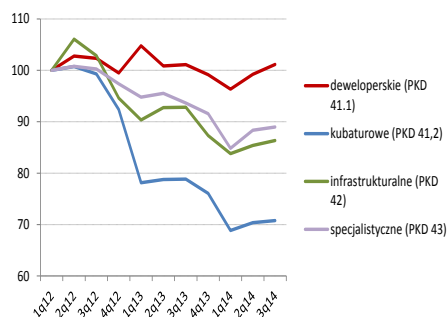


uwaga: dane dla firm o zatrudnieniu powyżej 49 osób; źródło: GUS, PONT Info Gospodarka

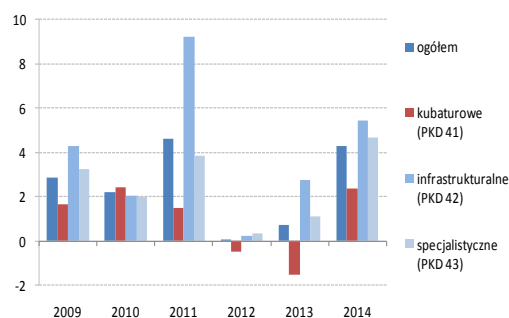
² Budynek (typ 1121) monitorowany przez NBP od II połowy 2004 r.: przeciętny mieszkalny, wielorodzinny, pięciokondygnacyjny, z podziemnym garażem oraz pomieszczeniami usługowymi na parterze; konstrukcja tradycyjna (nadziemna część murowana z cegieł ceramicznych). Przyjęto dla uproszczenia, że koszt budowy m. kw. garażu oraz pomieszczeń usługowych jest zbliżony do kosztu budowy mieszkania w standardzie deweloperskim. Rzeczywista, oparta na kosztach budowy cena m. kw. mieszkania zależy od udziału zewnętrznych powierzchni, odmiennych dla różnych budynków. Przy obliczaniu ceny m. kw. pow. użytkowej mieszkania dla konsumenta przyjęto 20-procentowy udział powierzchni zewnętrznych w stosunku do powierzchni mieszkania i o tę wielkość skorygowano w górę cenę m. kw. mieszkania. Dane dostosowano do nowego modelu deweloperskiego procesu budowlanego, szerzej opisanego w *Raporcie o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2011 r.*, NBP 2012

Spadek cen produkcji budowlano-montażowej ogółem, jak i cen wybranych obiektów budowlanych z segmentu budownictwa kubaturowego, obserwowany od połowy 2012 r. stopniowo wyhamowuje, co sugeruje m.in. wyhamowanie tendencji spadkowych kosztów (w tym materiałów budowlanych i kosztów robocizny). W 2014 r. ceny w budownictwie ogółem zmalały o 1,2% r/r (wobec 1,8% r/r w 2013), w przypadku budownictwa kubaturowego odpowiednio 1,7% r/r (2,8% r/r w 2013). W 4q 2014 przedsiębiorcy budowlani oczekiwali niewielkich zmian cen produkcji i wyhamowania spadku kosztów produkcji. W okresie trzech kwartałów 2014 r. przeciętne zatrudnienie w budownictwie kubaturowym było mniejsze niż rok wcześniej (-11% r/r), w budownictwie ogółem ten spadek był mniejszy (-8%). W porównaniu z poprzednim rokiem spadki zatrudnienia były mniejsze. Odniesienie poziomu zatrudnienia w kolejnych kwartałach lat 2012-2014 do sytuacji na koniec 1q 2012 (czyli okresu poprzedzającego kryzysowy sezon w branży) pokazuje, że **poczynając od 1q 2014 spadek zatrudnienia w budownictwa wyhamowuje** – najdalej od poziomu zatrudnienia w 2012 jest nadal budownictwo kubaturowe (PKD 41.2), przewyższa ten poziom jedynie budownictwo deweloperskie. **Te tendencje w zakresie liczby zatrudnionych mogą zapowiadać oczekiwany wzrost portfela zamówień** (i w związku z tym m.in. potrzeby w zakresie siły roboczej).

Wykres 10. Zatrudnienie w budownictwie wg segmentów budownictwa (1q 12 = 100)



Wykres 11. Wynagrodzenie brutto wg segmentów budownictwa (poprzedni rok = 100)



uwaga: dane dla firm o zatrudnieniu powyżej 49 osób;
źródło: GUS, PONT Info Gospodarka

źródło: GUS, Biuletyn Statystyczny

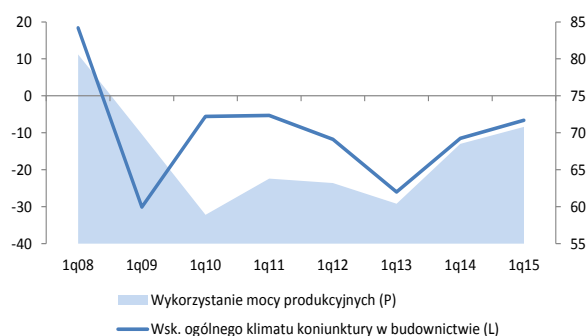
W 2014 r. przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto w budownictwie kubaturowym (firmy o zatrudnieniu powyżej 9 osób) wyniosło 3601 zł (+2,4% r/r), było niższe w porównaniu z budownictwem ogółem (3889 zł; + 4,3% r/r); w infrastrukturalnym wyniosło 4264 zł (+5,4% r/r). W 1q 2015 r. te tendencje utrzymały się: przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto w budownictwie kubaturowym wyniosło 3621 zł (+3,0% r/r), było niższe w porównaniu z budownictwem ogółem (3898 zł; + 5,2% r/r); w infrastrukturalnym wyniosło 4161 zł (+3,6% r/r).

VI. RYNEK BUDOWLANY I CZYNNIKÓW PRODUKCJI. WSKAŹNIKI WYPRZEDZAJĄCE I INDYKATORY CYKLU BUDOWLANEGO

a) Koniunktura w ocenie przedsiębiorców budowlanych, przetargi budowlane oraz pozwolenia na budowę

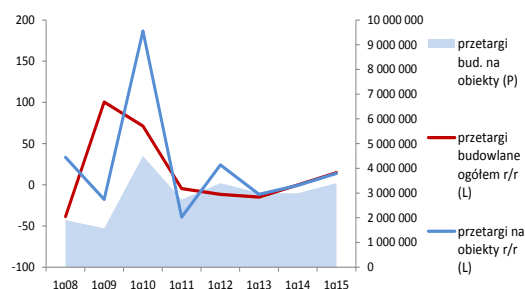
Koniunktura w budownictwie w 1q 2015 w ocenie przedsiębiorców budowlanych powoli się poprawia, choć nadal przeważają oceny negatywne nad pozytywnymi. W ostatnich 7 latach najłabsze oceny wystąpiły w 1q 2009. Następuje stopniowy wzrost wykorzystania mocy produkcyjnych, co świadczy o poprawie oceny perspektyw branży.

Wykres 12. Koniunktura w budownictwie w ocenie przedsiębiorców (badanie GUS) w latach 2007 - 1q 2015



źródło: Badanie koniunktury GUS

Wykres 13. Dynamika wygranych przetargów budowlanych ogółem (w tym na obiekty budowlane) oraz wolumen przetargów na obiekty w pierwszym kwartale lat 2008-2015



źródło: www.pressinfo.pl

Na stopniową poprawę perspektyw rynku budowlanego wskazuje statystyka wygranych przetargów na roboty budowlane. Ostatnie dwa lata przyniosły wyraźny wzrost wygranych przetargów budowlanych ogółem, **dynamika przetargów na obiekty była zbliżona do dynamiki przetargów ogółem.**

Kierunek zmian struktury produkcji budowlanej wg obiektów (ponowny stopniowy wzrost infrastruktury) jest spójny ze zmianami w dynamice pozwoleń na budowę po czterech kwartałach 2014 zestawionymi z analogicznym okresem 2013 r. (por. tabela 1). **Liczba pozwoleń na budynki mieszkalne i niemieszkalne nieznacznie zmalała (-3% r/r)**, wzrosła liczba pozwoleń na obiekty inżynierii lądowej i wodnej, pobudzana perspektywą uruchamiania środków z kolejnej perspektywy unijnej.

Tabela 1. Liczba pozwoleń na budowę w 1-4q 2014

Pozwolenia na budowę	1-4q 2014	1-4q 2013 =100
budynki mieszkalne	65449	-2,6
budynki niemieszkalne	29686	-2,7
obiekty inżynierii lądowej i wodnej	51903	4,8

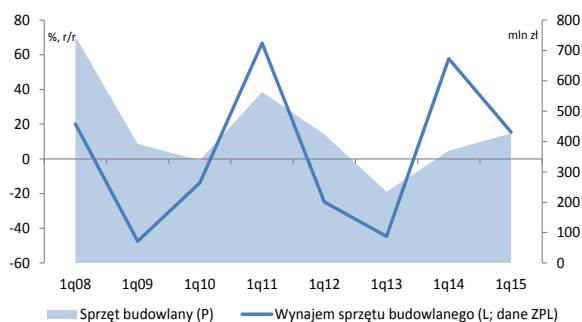
źródło: Budownictwo mieszkaniowe 1-4q 2013, GUS, marzec 2014; Budownictwo mieszkaniowe 1-4q 2014, GUS, marzec 2015

b) Wynajem maszyn budowlanych oraz produkcja cementu i podstawowych materiałów budowlanych dla stanu surowego w budownictwie

O ile w 2014 r. wyraźna była tendencja wzrostu wynajmu sprzętu budowlanego, związana ze wzrostem potrzeb firm budowlanych z uwagi na rosnący portfel zamówień, to w 1q 2015 r. nastąpiła zmiana trendu, co sugeruje dostosowanie do obecnych potrzeb firm, przy wolumenie wynajmu wyższym niż w analogicznym kwartale poprzedniego roku.

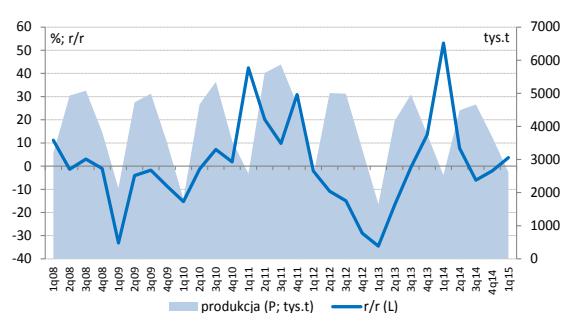
W przypadku produkcji cementu, po blisko dwóch latach dwucyfrowych spadków r/r w latach 2012-13 i spadkami notowanymi w II poł. 2014 r., zaczęła ona w 1q 2015 r. ponownie wzrastać (+3,6% r/r vs. -2,1%r/r w 4q 2014), co oznacza ożywienie w budownictwie. Produkcja cementu jest powszechnie stosowanym syntetycznym miernikiem koniunktury w budownictwie (nb. wskaźnik korelacji z przychodami budownictwa wynosi ok. 70%).

Wykres 14. Dynamika i wolumen wynajmu sprzętu budowlanego w pierwszym kwartale lat 2008-2015



źródło: ZPL

Wykres 15. Produkcja cementu (wolumen i dynamika) w kolejnych kwartałach lat 2008-2015



źródło: Biuletyn Statystyczny GUS

W przypadku innych **ważniejszych wyrobów do stanu surowego** (por. tabela 2) **wzrost ich produkcji** w okresie 1q 2015 r. wobec analogicznego okresu 2014 r. **świadczy o rosnącym zapotrzebowaniu na nie ze strony budownictwa**, głównie infrastrukturalnego.

Tabela 2 Produkcja ważniejszych wyrobów do stanu surowego

Wybrane wyroby budowlane	1q 2015	1q 2014=100
masa betonowa (tys. t)	6514	112,3
klinkier (tys. t)	2004	113,6
wapno (tys. t)	399	93,7
bloki gipsowe (tys. t)	174	80,2
bloki z lekkiego betonu (tys. t)	626	83,9
cegła (mln szt.)	290	76,6
cegła silikatowa (mln szt.)	64,6	119,4

źródło: GUS, Produkcja ważniejszych wyrobów

VII. SYTUACJA EKONOMICZNO-FINANSOWA DUŻYCH FIRM BUDOWLANYCH Z SEGMENTU BUDOWNICTWA KUBATUROWEGO (PKD 41), W SZCZEGÓLNOŚCI WZNOSENIE BUDYNKÓW I OBIEKTÓW UŻYTECZNOŚCI PUBLICZNEJ (PKD 41.2)

Dynamika wzrostu dużych firm działających w segmencie obiektów kubaturowych w 4q 2014 r. spowolniła – przychody wzrosły o 5,7% r/r (8,8% r/r w 3q 14 i 14,3% r/r w 2q 14) przy większym wzroście kosztów (+7,3% r/r vs. 5,1% r/r w 3q 14), co skutkowało osłabieniem wyniku finansowego (por. tabela 4). Sytuacja w 4q 14 ilustruje kosztochłonną fazę cyklu w budownictwie kubaturowym: (1) rozpoczynania nowych projektów deweloperskich, przy słabych jeszcze efektach komercjalizacji, intensywniejszej pod koniec budowy; (2) przygotowania do realizacji wygranych przetargów publicznych.

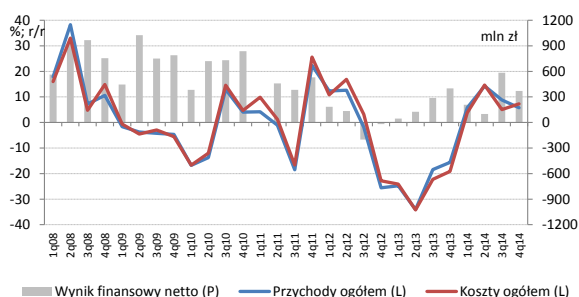
Przedstawione dalej wnioski dotyczą firm średnich i dużych (tj. o zatrudnieniu powyżej 49 osób), które z uwagi na kwartalną aktualizację (relatywnie szybka informacja o kondycji firm), jak i duży udział w rynku (w 2014 r. 70% przychodów ogółem firm o zatrudnieniu powyżej 9 osób i 26% tej zbiorowości firm z PKD 41) dobrze ilustrują sytuację w budownictwie kubaturowym. Udział firm rentownych po czterech kwartałach, zestawiony dla ostatnich 7 lat, jest najwyższy (83%) od czterech lat, przy czym utrzymało się silne zróżnicowanie zbiorowości – przy średniej na poziomie 3,3% połowa firm uzyskiwała rentowność sprzedaży poniżej 2,1%, jednocześnie 10% firm osiągnęło powyżej 11,9%.

Tabela 3. Liczba firm i zatrudnionych w budownictwie kubaturowym (PKD 41)

Wskaźnik	1-4q08	1-4q09	1-4q10	1-4q11	1-4q12	1-4q13	1-4q14
Liczba jednostek gospodarczych	756	820	749	689	670	578	514
w tym udział rentownych	91%	86%	82%	80%	76%	79%	83%
Liczba pracujących (tys. osób)	116	114	113	105	92	77	70

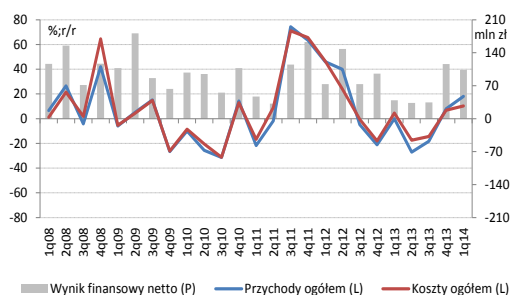
źródło: GUS, PONT info Gospodarka, *Biuletyn Branżowy 3Q 14 PKO BP*, grudzień 2014; *Biuletyn Branżowy 4Q14, PKO BP*, kwiecień 2015 (serwis DM PKO BP); dane dla firm o zatrudnieniu powyżej 49 osób *dane f-01

Wykres 16. Dynamika przychodów i kosztów oraz wynik finansowy netto budownictwa kubaturowego (PKD 41) w kolejnych kwartałach lat 2008-15



Uwaga: dane dla firm o zatrudnieniu powyżej 49 osób;
źródło: GUS, PONT Info Gospodarka, *Biuletyn Branżowy 3Q14* PKO BP, grudzień 2014; *Biuletyn Branżowy 4Q14* PKO BP, kwiecień 2015 (serwis DM PKO BP)

Wykres 17. Dynamika przychodów i kosztów oraz wynik finansowy netto budownictwa deweloperskiego (PKD 41.1) w kolejnych kwartałach lat 2008 - 1q 14



Uwaga: dane dla firm o zatrudnieniu powyżej 49 osób;
źródło: GUS, PONT Info Gospodarka

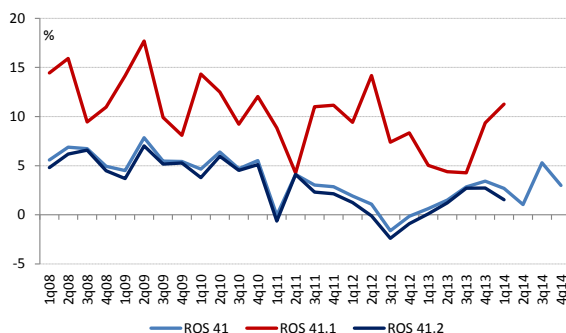
Tabela 4. Kwartalne przychody, koszty i wynik finansowy oraz ROS budownictwa kubaturowego (PKD 41) z rozróżnieniem deweloperskiego (PKD 41.1) i budynkowego (PKD 41.2) w latach 2012-14

PKD 41 Kwartalne przychody, koszty oraz wynik finansowy w okresie ostatnich trzech lat

Wskaźnik	3q12	4q12	1q13	2q13	3q13	4q13	1q14	2q14	3q14	4q14
PKD 41 Budownictwo kubaturowe										
Przychody ogółem	12451	13814	7271	8281	10153	11657	7693	9465	11051	12327
Koszty ogółem	12648	13752	7173	8137	9836	11117	7447	9327	10333	11927
Wynik finansowy netto	-201	-19	46	125	289	400	207	100	585	370
PKD 41.1 Budownictwo deweloperskie										
Przychody ogółem	992	1149	778	762	811	1240	919	bd.	bd.	bd.
Koszty ogółem	903	1040	730	726	773	1111	805	bd.	bd.	bd.
Wynik finansowy netto	73	96	39	33	35	116	104	bd.	bd.	bd.
PKD 41.2 Budownictwo budynkowe										
Przychody ogółem	11459	12665	6492	7519	9343	10417	6774	bd.	bd.	bd.
Koszty ogółem	11745	12712	6444	7411	9063	10005	6642	bd.	bd.	bd.
Wynik finansowy netto	-275	-115	7	92	254	284	104	bd.	bd.	bd.

Uwaga: dane dla firm o zatrudnieniu powyżej 49 osób; źródło: GUS, PONT Info Gospodarka, *Biuletyn Branżowy 3Q14* PKO BP, grudzień 2014; *Biuletyn Branżowy 4Q14* PKO BP, kwiecień 2015 (serwis DM PKO BP)

Wykres 18. Rentowność sprzedaży firm budownictwa kubaturowego (PKD 41), w tym deweloperskiego (PKD 41.1) i budynkowego (PKD 41.2)



Uwaga: dane dla firm o zatrudnieniu powyżej 49 osób; źródło: GUS, PONT Info Gospodarka, *Biuletyn Branżowy 3Q14 PKO BP*, grudzień 2014; *Biuletyn Branżowy 4Q14 PKO BP*, kwiecień 2015 (serwis DM PKO BP)

Pogłębiona analiza zróżnicowania wyników ekonomiczno-finansowych firm budowlanych z działu PKD 41 zależnie wielkości firmy (trzy klasy przedsiębiorstw: małe – średnie – duże, przy kryterium liczby pracujących) jest podjęta w raporcie mikroekonomicznym.³

Rentowność sprzedaży dużych firm budowlanych w kolejnych kwartałach (obliczana dla poszczególnych kwartałów roku, a nie narastająco w roku), po stratach w 3 i 4q 2012 r., stopniowo wzrasta. Firmy budowlane, które utrzymały się na rynku (spadek liczby firm w o 11% wobec 2013), stopniowo poprawiają rentowność (3,0% w 4q 2014). Przy dominującym udziale firm zajmujących się wznoszeniem budynków (PKD 41.2) w budownictwie kubaturowym (PKD 41), zwracają uwagę dobre wyniki (por. wykres 17) segmentu deweloperskiego (PKD 41.1), generującego ok. 15-20% przychodów całego działu. Jest to kwestia specyfiki działalności deweloperskiej, rozliczającej długookresowe projekty – ostatni rok to ujawnienie w wynikach sprzedaży projektów z okresu boomu, po przekazaniu ich właścicielom (por. także wykres 28). Ostatnie kwartały intensywnego rozpoczynania projektów, przy zwykle przesuniętej w czasie o ok. rok ich komercjalizacji, mogą zapowiadać słabsze poziomy rentowności w 2015 roku. Wyniki te obarczone są przy tym błędem, z uwagi na różny sposób księgowania przychodów w firmach deweloperskich.

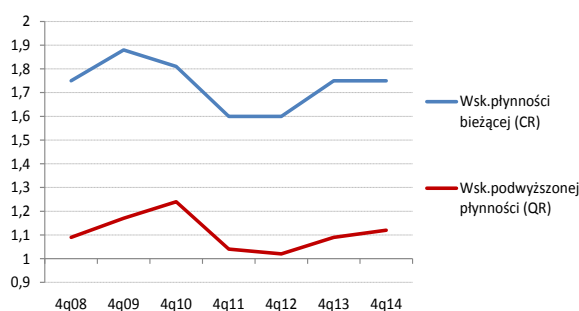
³ Por. Mikroekonomiczna ocena stopnia zagrożenia finansowego – dział 41 PKD – roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków (2007 – I kw. 2014), Raport XVI, Instrument szybkiego reagowania, Małopolska Szkoła Administracji Publicznej Uniwersytetu w Krakowie, Kraków, grudzień 2014 r.

Tabela 5. Rentowność sprzedaży budownictwa kubaturowego (PKD 41) z rozróżnieniem deweloperskiego (PKD 41.1) i budynkowego (PKD 41.2) w kolejnych kwartałach lat 2012-14

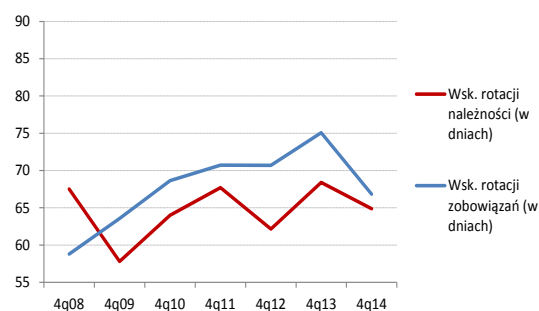
Segment budownictwa kubaturowego	3q12	4q12	1q13	2q13	3q13	4q13	1q14	2q14	3q14	4q14
PKD 41 ogółem	-1,6	-0,1	0,6	1,5	2,8	3,4	2,7	1,1	5,3	3,0
PKD 41.1 deweloperskie	7,4	8,3	5,0	4,4	4,3	9,4	11,3	bd.	bd.	25
PKD 41.2 budynkowe	-2,4	-0,9	0,1	1,2	2,7	2,7	1,5	bd.	bd.	0

Uwaga: dane dla firm o zatrudnieniu powyżej 49 osób; źródło: GUS, PONT Info Gospodarka, *Biuletyn Branżowy 3Q14* PKO BP, grudzień 2014; *Biuletyn Branżowy 4Q14* PKO BP, kwiecień 2015 (serwis DM PKO BP)

Wykres 19. Płynność bieżąca i szybka firm budownictwa kubaturowego (PKD 41)



Wykres 20. Rotacja zobowiązań i należności firm budownictwa kubaturowego (PKD 41)



Uwaga: dane dla firm o zatrudnieniu powyżej 49 osób; źródło: GUS, PONT Info Gospodarka, *Biuletyn Branżowy 3Q14* PKO BP, grudzień 2014; *Biuletyn Branżowy 4Q14* PKO BP, kwiecień 2015 (serwis DM PKO BP)

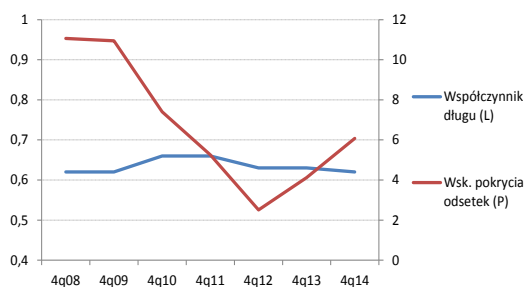
Płynność finansowa bieżąca ustabilizowała się na zadowalającym poziomie (1,75 przy zalecanym akceptowalnym poziomie 1,2-2,0), szybka płynność finansowa poprawiła się (1,12 wobec 1,09 po czterech kwartałach 2014 r.), niemniej pozostawała blisko dolnej granicy zalecanego akceptowalnego poziomu (1,0-1,2). Ostatnie kwartały przyniosły skrócenie okresu rotacji zobowiązań i należności, dłuższy okres inkasa należności w porównaniu z regulowaniem zobowiązań sygnalizuje kredytowanie kontrahentów, przy czym przeciętne dane wskazują na ograniczanie tego zjawiska.

Poprawa w zakresie płynności finansowej skutkowałą poprawą wskaźnika pokrycia odsetek (czyli lepszym zabezpieczeniem terminowej obsługi długu), przeciętne zadłużenie aktywów firm budowlanych pozostaje na akceptowalnym poziomie.

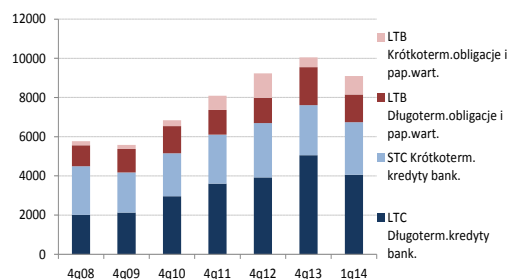
W finansowaniu działalności dużych firm budownictwa kubaturowego w ostatnich dwóch latach zwraca uwagę mniejszy udział długoterminowego kredytu bankowego. Jest to prawdopodobnie efekt bardziej ostrożnego podejścia do sektora budowlanego przez banki po doświadczeniach z okresu ostatniego boomu. O ile we wrześniu 2010 r. kredyty dla przedsiębiorstw budowlanych (dotyczy zaangażowań powyżej 500 tys., bez możliwości wydzielenia budownictwa kubaturowego) stanowiły prawie 16% ogółu kredytów dla sektora przedsiębiorstw niefinansowych, to we wrześniu 2014 r. było to niecałe 11% (por. tabela 6). W strukturze aktywów obserwuje się stały wzrost udziału komercyjnych papierów wartościowych. Z uwagi na ryzyko sektorowe dla indywidualnych inwestorów są one co

najmniej 2-3 krotnie droższe od kredytów bankowych, co negatywnie wpływa na wyniki finansowe. Kredyty dla firm budowlanych nadal charakteryzują się niską jakością – 23,5%

Wykres 21. Zadłużenie firm budownictwa kubaturowego (PKD 41)



Wykres 22. Finansowanie działalności budownictwa kubaturowego (PKD 41)



Uwaga: dane dla firm o zatrudnieniu powyżej 49 osób; źródło: GUS, PONT Info Gospodarka, *Biuletyn Branżowy 3Q14* PKO BP, grudzień 2014; *Biuletyn Branżowy 4Q14* PKO BP, kwiecień 2015; (serwis DM PKO BP)

Uwaga: dane dla firm o zatrudnieniu powyżej 49 osób; źródło: GUS, PONT Info Gospodarka

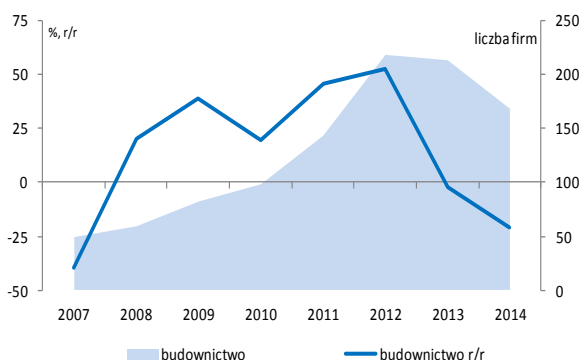
ogółu największych (tj. powyżej 500 tys. zł, bez możliwości wydzielenia budownictwa kubaturowego) zaangażowań jest zagrożone (przy średniej w przemyśle 10,4%), niemniej wskaźnik ten zaczął się powoli obniżać. Część przedsiębiorstw z branży budowlanej nadal znajduje się w trudnej sytuacji, jednak zagregowane dane finansowe i notowania wielu wskaźników wyprzedzających koniunktury sygnalizują od II połowy 2013 r. możliwość powolnej poprawy.

Tabela 6. Kredyty* dla firm budowlanych

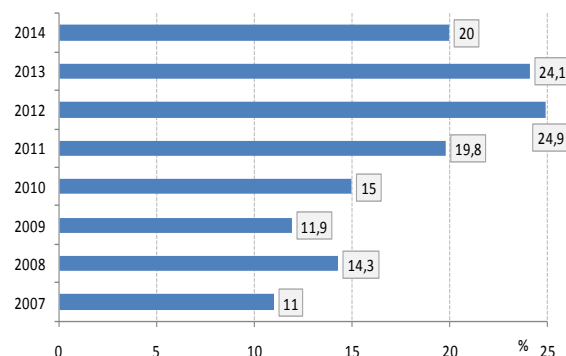
Okres	Udział kredytów dla firm budowlanych w udzielonych ogółem dla sektora przedsiębiorstw niefinansowych	Stwierdzona utrata wartości	Wskaźnik kredytów zagrożonych (%)
Marzec 2010	15,3	15,6	8,4
Wrzesień 2010	15,9	16,6	9,6
Marzec 2011	15,6	16,6	9,2
Wrzesień 2011	15,5	17,9	8,9
Marzec 2012	12,1	20,4	11,1
Wrzesień 2012	11,2	24,4	15,5
Marzec 2013	11,2	26,3	18,2
Sierpień 2013	10,9	25,3	18,3
Marzec 2014	11,2	24,5	23,6
Wrzesień 2014	10,9	24,1	23,5

Uwaga: *dane dla zaangażowań powyżej 500 tys. zł; źródło: Raporty o stabilności systemu finansowego, NBP

Wykres 23. Upadłości firm budowlanych (wolumen i dynamika) w latach 2007-14



Wykres 24. Udział (%) budownictwa w upadłościach ogółem w latach 2007-14



źródło: Raport Coface nt. upadłości firm w Polsce w 2014 r., Coface, grudzień 2014

Indykatorem sytuacji w budownictwie jest statystyka upadłości prowadzona przez Coface. Nie ma możliwości wyodrębnienia upadłości firm tylko z segmentu budownictwa kubaturowego, niemniej trend dotyczący branży ogółem można z ryzykiem niewielkiego błędu przenosić na sytuację także w tym segmencie. **Coface sygnalizuje spadek upadłości firm budowlanych** – w 2014 r. było ich o 21% mniej r/r (vs. -2% r/r w 2013 r.), zmalał też udział upadłości firm budowlanych w upadłościach ogółem (20% wobec 24,1% w 2013 r.). W 1q 2015 liczba upadłości firm budowlanych ustabilizowała się⁴, była porównywalna do sytuacji w 1q 2014. Wyraźniejszej poprawy Coface oczekuje pod koniec 2015 r., wraz z coraz szerszą skalą uruchamiania projektów współfinansowanych z nowej perspektywy unijnej (w efekcie większej liczby zleceń i poprawy płynności finansowej).

⁴ Raport Coface nt. upadłości firm w Polsce w 1 kwartale 2015 r., Coface, Informacja prasowa, Warszawa, kwiecień 2015

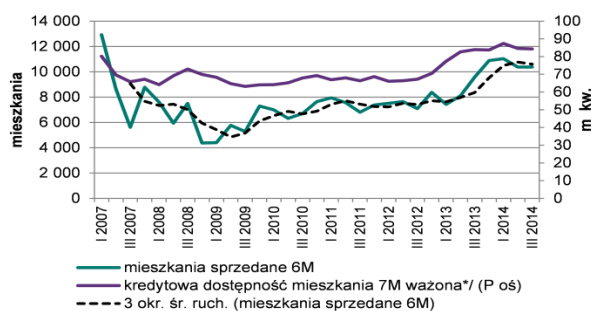
VIII. WSKAŹNIKI WYPRZEDZAJĄCE OPARTE NA RYNKU OBIEKTÓW, PRZESTRZENI ORAZ RYNKU FINANSOWYM

a) Rynek mieszkaniowy z uwzględnieniem sytuacji deweloperów (PKD 41.1)

W krótkim okresie podaż mieszkań jest stała, dlatego znaczące zmiany popytu mieszkaniowego powodują zmiany cen. Popyt na mieszkania OOH to nie tylko popyt na konsumpcję mieszkaniową, ale też dobro inwestycyjne. Decydując się na zakup mieszkania gospodarstwo domowe podejmuje decyzję kupić czy wynająć w zależności od relacji czynszu netto do kosztu kredytu. Rozpatruje też lokatę w mieszkaniu na wynajem alternatywnie do lokaty bankowej czy zakupu obligacji skarbu państwa. W Polsce popyt konsumpcyjny na mieszkania OOH podąża za zmianami kredytowej dostępności mieszkania. Wskaźnik koniunktury gospodarczej w sektorze OOH, zwłaszcza kierunek zmian, jest też wskaźnikiem koniunktury dla przedsiębiorstw budowlanych.

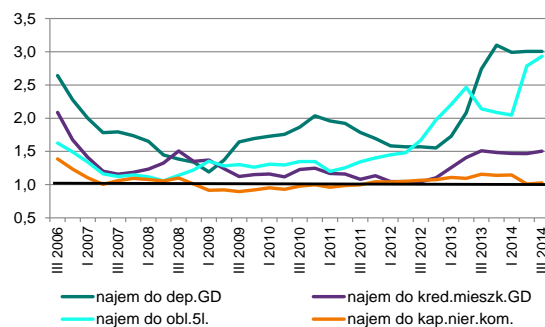
Sytuacja na rynku mieszkaniowym w 3 kwartale 2014 r. kształtowała się korzystnie dla działających na nim firm budowlanych, pomimo że ceny mieszkań pozostawały raczej stabilne. Sytuacja mieszkaniowa Polski jest adekwatna do poziomu PKB, tak więc popyt mieszkaniowy jest wynikiem cyklicznych zmian na rynku mieszkań oraz zmian czynników fundamentalnych (demografia, bezrobocie, dochody, stopy procentowe). W 2013 r. zaczęły się wyczerpywać nadwyżki niesprzedanych mieszkań z poprzedniego cyklu, zaczęły też oddziaływać efekty obniżek stóp procentowych. W konsekwencji wzrosła dostępność kredytowa mieszkań, ich konkurencyjność wobec rynku najmu oraz jego rentowność jako aktywa rzeczowego (wynajem jako alternatywa lokaty i obligacji skarbowych). Spowodowało to wzrost popytu i sprzedaży mieszkań, oraz wzrost liczby rozpoczynanych projektów deweloperskich. Rentowność projektów deweloperskich w ostatnich latach była zawsze wysoka, czynnikiem limitującym był popyt mieszkaniowy. Wprawdzie liczba i wartość podpisywanych umów kredytowych w 2014 r. wg danych ZBP jest stabilna, to jednak szacunki wypłat kredytów na podstawie danych NBP oraz w oparciu o transakcje na rynku pokazują wzrost akcji kredytowej i zaangażowania oszczędności gospodarstw domowych. Na skutek tych procesów wskaźnik zaangażowania inwestycyjnego, jak też liczba pozwoleń na budowę, ponownie zaczęły rosnąć. W konsekwencji na rynku tym można oczekiwać stabilizacji, gdyż bodźce związane z obniżkami stóp procentowych zostały już zdyskontowane, a tendencje do podwyżek cen są hamowane narastającą liczbą kontraktów na budowę mieszkań.

Wykres 25. Średnia ważona cena transakcyjna m. kw. mieszkania na rynku wtórnym (RW) oraz cena korygowana indeksem hedonicznym



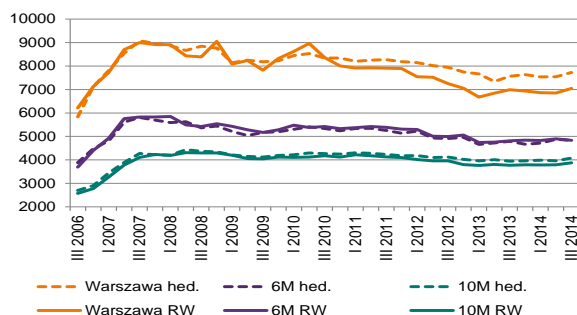
Uwaga: cena ważona udziałem mieszkań w zasobie rynkowym; dla Warszawy cena średnia, 6M to miasta: Gdańsk, Gdynia, Kraków, Łódź, Poznań, Wrocław; 10M to miasta: Białystok, Bydgoszcz, Katowice, Kielce, Lublin, Olsztyn, Opole, Rzeszów, Szczecin, Zielona Góra; źródło NBP

Wykres 26. Średnia ważona cena m. kw. mieszkania, oferty i transakcje na rynku pierwotnym (RP)



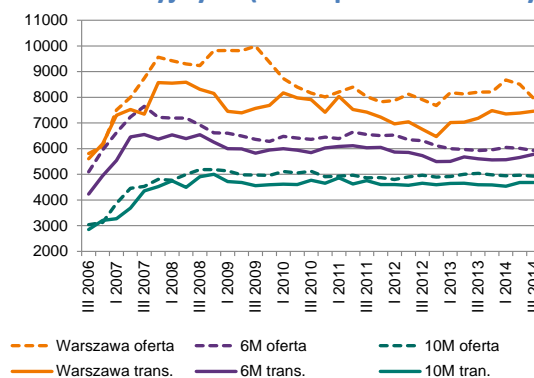
Uwaga: por. wykres 25; źródło: baza cen mieszkań NBP

Wykres 27. Dostępność kredytowa mieszkania a mieszkania sprzedane na RP w 7 miastach Polski* (szacunek popytu i podaży)



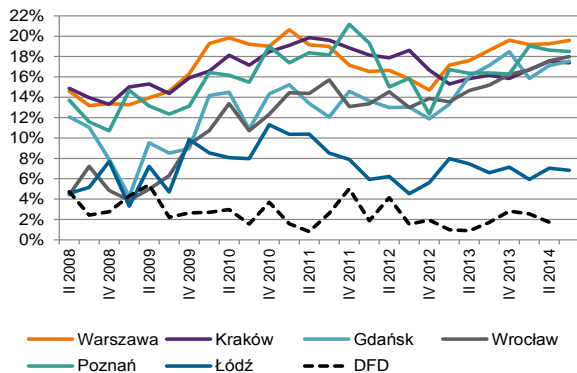
Uwaga: Gdańsk, Gdynia, Łódź, Kraków, Poznań, Warszawa, Wrocław. Kredytowa dostępność ważona strukturą walutową kwartalnego przyrostu kredytu mieszkaniowego. źródło: Informacja o cenach mieszkań i sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w III kwartale 2014, NBP, grudzień 2014; REAS

Wykres 28. Opłacalność wynajmu mieszkania (śr. w 8 miastach) wobec depozytów, kredytów mieszk., 10-letnich oblig. skarbowych oraz stopy kapitalizacji nier. komercyjnych (biur i pow. handlowych)



Uwaga: wartości powyżej 1 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. źródło: Informacja o cenach mieszkań i sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w III kwartale 2014, NBP, grudzień 2014

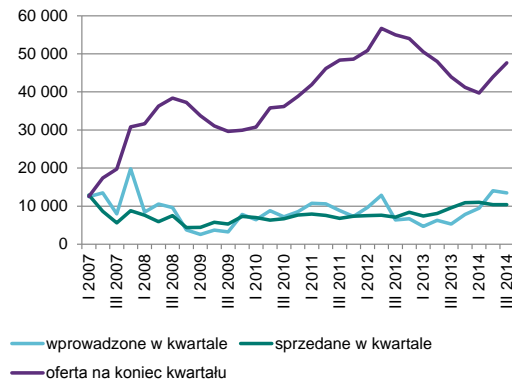
Wykres 29. Stopa zwrotu z kapitału własnego z projektów inwestycyjnych w największych miastach a rzeczywista stopa zwrotu firm deweloperskich



Uwaga: stopa zwrotu z kapitału własnego z typowych, nowo rozpoczynanych projektów inwestycyjnych przy założeniu bieżących stóp procentowych, wymogów bankowych i kosztów produkcji; obliczone wg schematu z aneksu 3 w *Raporcie NBP o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2011 r.*, NBP 2012; DFD – ROE przeciętnej dużej firmy deweloperskiej (GUS).

Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, GUS (F01).

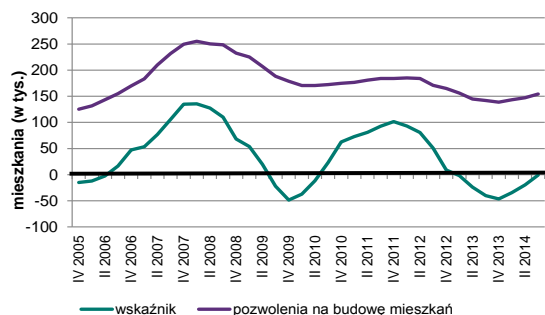
Wykres 30. Liczba mieszkań wprowadzanych na rynek, sprzedanych i znajdujących się w ofercie w 6 największych rynkach* w Polsce



Uwaga: *Warszawa, Kraków, Trójmiasto, Wrocław, Poznań, Łódź.

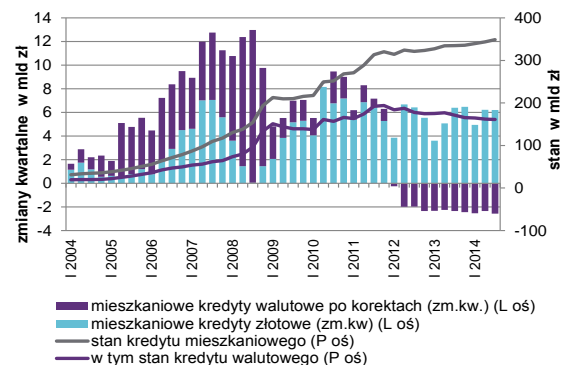
Źródło: REAS; *Raport o stabilności systemu finansowego*, NBP, styczeń 2015

Wykres 31. Wskaźnik koniunktury produkcji mieszkań w Polsce (mieszkania rozpoczęte minus mieszkania oddane) i pozwolenia na budowę mieszkań



Uwaga: wartości kroczące za kolejne cztery kwartały;
Źródło: *Raport o stabilności systemu finansowego*, NBP, styczeń 2015; GUS

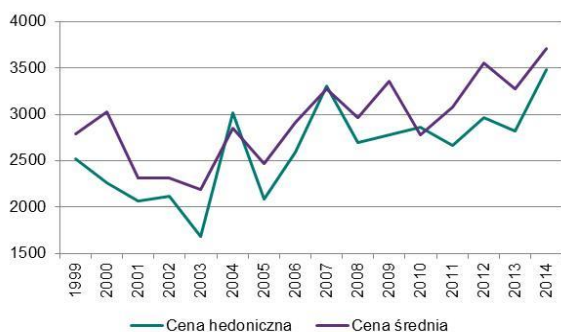
Wykres 32. Stan i kwartalne zmiany należności od gospodarstw domowych z tytułu kredytu mieszkaniowego po korektach oraz struktura walutowa przyrostów kwart. stanu tych należności



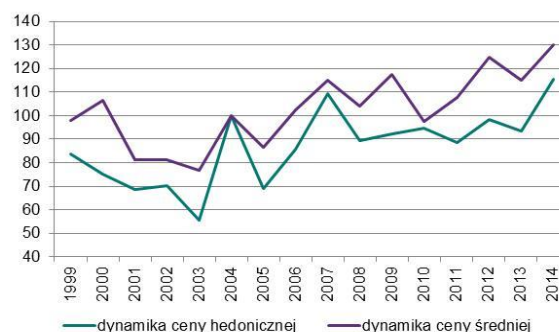
Źródło: *Informacja o cenach mieszkań ...*(op.cit)

b) Rynek nieruchomości komercyjnych (biurowych, handlowych i magazynowych)

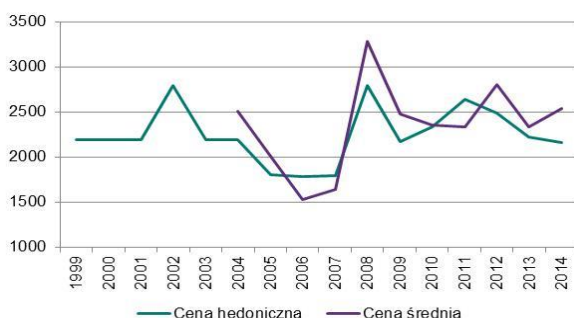
Wykres 33. Ceny transakcyjne nieruchomości biurowych w Warszawie (euro/ m. kw.)



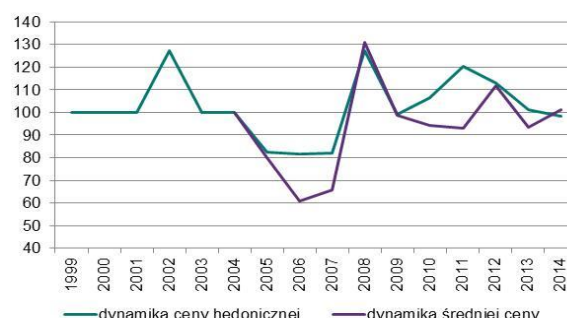
Wykres 34. Dynamika cen nieruchomości biurowych w Warszawie (2004 = 100)



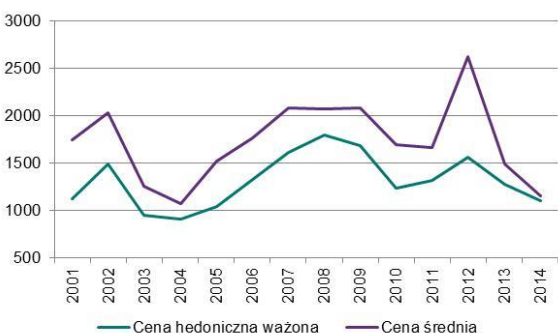
Wykres 35. Ceny transakcyjne nieruchomości biurowych poza Warszawą (euro/ m. kw.)



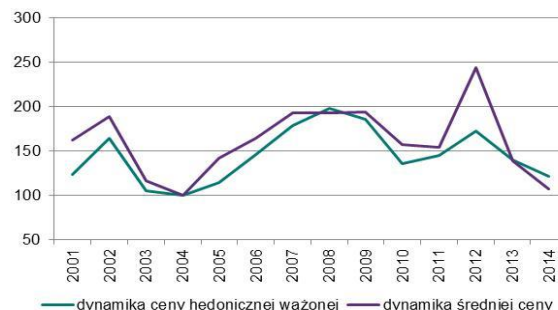
Wykres 36. Dynamika cen nieruchomości biurowych poza Warszawą (2004 = 100)



Wykres 37. Ceny transakcyjne nieruchomości handlowych w Polsce (euro/ m. kw.)

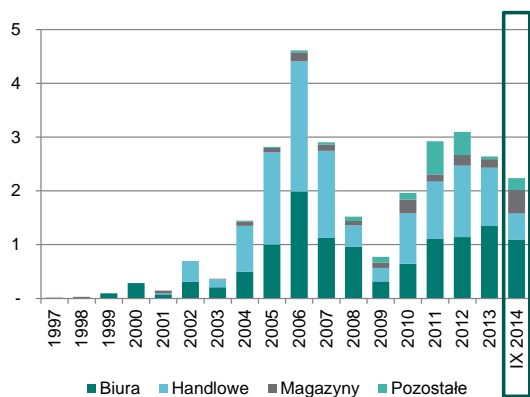


Wykres 38. Dynamika cen nieruchomości handlowych w Polsce (2004 = 100)



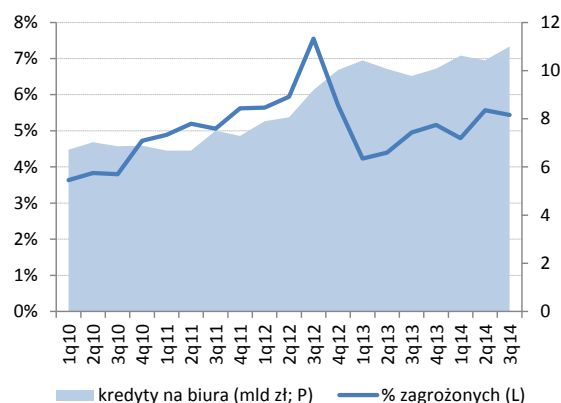
Źródło dla wykresów 32-37: Wycena atrybutów nieruchomości komercyjnych w Polsce [w:] Informacja o cenach mieszkań i sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w III kwartale 2014, NBP, grudzień 2014

Wykres 39. Wartość transakcji inwestycyjnych na rynku nieruchomości komercyjnych (mld euro)



źródło: Informacja o cenach mieszkań i sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w III kwartale 2014, NBP, grudzień 2014

Wykres 40. Kredyty na nieruchomości biurowe



Uwaga: bez BGK; źródło: Raport o stabilności systemu finansowego, NBP, styczeń 2015

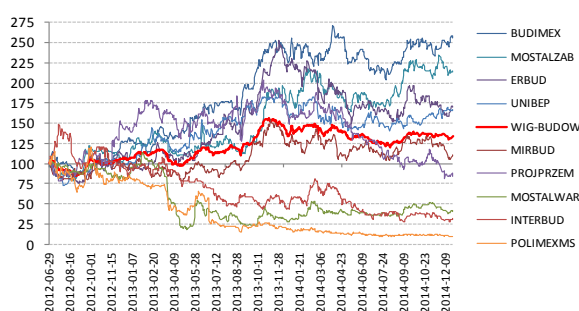
Na rynkach nieruchomości komercyjnych dynamika cen obiektów jest na ogół związana z dynamiką obrotów i jest wskaźnikiem koniunktury, który przekłada się na popyt budowlany. Drugim czynnikiem jest stopa pustostanów, która na razie nie jest dostępna w ujęciu zagregowanym.

Na rynkach nieruchomości komercyjnych sytuacja jest złożona, gdyż oddziałują na nią czynniki o przeciwnych zwrotach, co powoduje niestabilność i przejściowość obecnej sytuacji. Na rynku obiektów mamy do czynienia z obniżkami stóp procentowych, co podnosi wartość obiektów i jest czynnikiem stymulującym zakupy i wzrost cen. Na rynku przestrzeni obserwujemy narastanie nadwyżki obiektów biurowych oraz handlowo-usługowych, co skutkuje rosnącymi pustostanami i powinno skutkować spadkiem przychodów oraz wzrostem ryzyka, czyli spadkiem cen. W sferze produkcji materialnej (budownictwo) póki co przeważa czynnik popytu, co skutkuje jeszcze rozpoczynaniem nowych obiektów. W konsekwencji tych sprzecznych tendencji wartość transakcji w 2014 (powszechnie stosowany wskaźnik koniunktury) będzie podobna jak w 2013 r., a ceny obiektów na części rynków rosną, a na pozostałych spadają. Można z dużym prawdopodobieństwem zakładać, że jest to sytuacja przejściowa, gdyż wzrost tych powierzchni i stopy pustostanów spowodują ujemne rentowności uzyskiwane na tych obiektach, spadki cen i spadek aktywności budowlanej. Stopy zwrotu w tym sektorze kształtują się w granicach 6% i przy wysokich kosztach stałych wyniki finansowe zachowują się nieliniowo i są bardzo czułe na wzrost stopy pustostanów.

c) Notowania giełdowe firm budowlanych z dużym udziałem portfela w budownictwie kubaturowym i deweloperskim

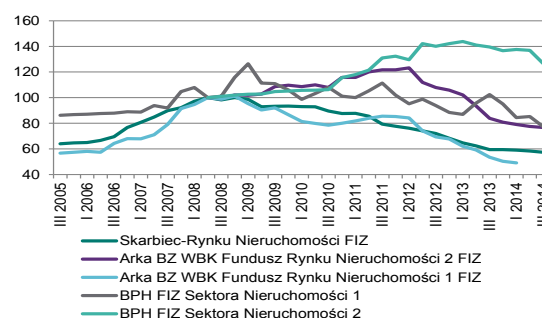
Wycena giełdowych spółek budowlanych ze znaczącym portfelem w segmencie budownictwa kubaturowego (obiekty przemysłowe, obiekty użyteczności publicznej, nieruchomości komercyjne) w okresie ostatnich trzech lat wskazuje, po okresie gwałtownych spadków w I połowie 2012 r., na poprawę oceny sektora budowlanego przez inwestorów. WIG-Deweloperzy od końca 2012 r. wykazuje niewielkie zmiany, przy czym zmiany notowań poszczególnych spółek deweloperskich vs. WIG-Deweloperzy pokazują zróżnicowanie tej zbiorowości. Generalnie zwracają uwagę **dobrze notowania mieszkaniowych spółek deweloperskich** (m.in. Ronson, Domdevelopment, Robyng, LCC Corp), ilustrujące pozytywną obecnie ocenę perspektyw rynku mieszkaniowego przez inwestorów. Słabe notowania kilku spółek są konsekwencjami ich indywidualnych sytuacji (JWConstruction – szeroko zakrojone plany inwestycyjne przy sporym zadłużeniu; POLNORD – zapowiedź sprzedaży akcji przez największego udziałowca spółki PROKOM, zajęcie przez PKO BP 1,3 mln akcji dewelopera, w ramach zabezpieczenia spłaty kredytu Petrolinvestu). **W przypadku deweloperów z ekspozycją przede wszystkim na rynek nieruchomości komercyjnych notowania są wyraźnie słabsze**, co może odzwierciedlać obawy rynku odnośnie nadpodaży powierzchni komercyjnej (rosnąca dynamicznie podaż vs. wolniej rosnący popyt). Spośród giełdowych deweloperów z dużym udziałem nieruchomości komercyjnych w portfelu, z wyjątkiem Echo Investment (ma też mieszkania w portfelu) i Warimpexu, pozostali notują pogorszenie notowań względem połowy 2012. Zróżnicowane oceny poszczególnych spółek częściowo może też wyjaśniać zestawienie rentowności sprzedaży tych spółek na koniec 3q 2014 (por. tabela 7).

Wykres 41. Notowania firm budowlanych z dużym udziałem budownictwa kubaturowego w portfelu (29.06.12 = 100)



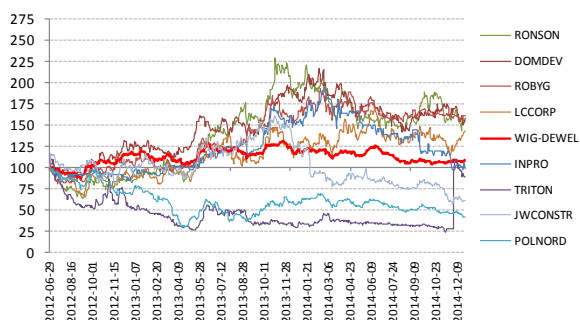
źródło: GPW

Wykres 42. Wskaźniki wyceny funduszy inwestycji zamkniętych na rynku nieruchomości komercyjnych (II kw. 2008 = 100)



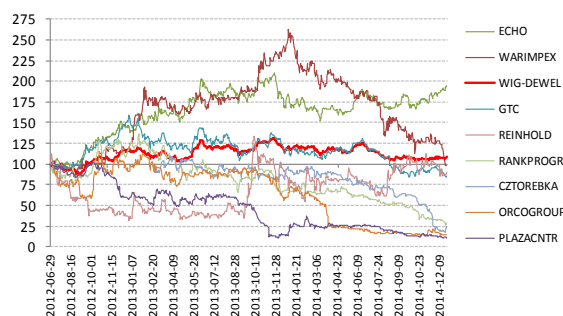
Uwaga: w przypadku funduszy Arka BZ WBK oraz Skarbiec wycena dotyczy końca stycznia, kwietnia, lipca oraz października a prezentowana jest jako kwartalna
 Źródło: NBP na podstawie stron internetowych funduszy inwestycji zamkniętych

Wykres 43. Notowania firm deweloperskich z dużym udziałem nieruchomości mieszkaniowych w portfelu (29.06.12 = 100)



źródło:GPW

Wykres 44. Notowania firm deweloperskich z dużym udziałem nieruchomości komercyjnych w portfelu (29.06.12 = 100)



źródło:GPW

Tabela 7. Rentowność sprzedaży wybranych giełdowych spółek budowlanych i deweloperskich na koniec 3q 2014 (dane bdm dla portalu money)

Spółka	ROS (%)
BUDOWLANE	
Budimex	59,9
Erbud	8,7
Unibep	8,1
Mirbud	7,4
MostostalZab	2,3
Proj przem	-0,4
PolimexMs	-4,4
Interbud	-37,7
MostostalWar	-98,2
DEWELOPERSKIE - MIESZKANIOWE	
LC CORP	20,2
Robyg	7,5
DomDevelopment	7,1
INPRO	5,4
JWConstruction	5,4
Polnord	3,4
Ronson	2,5
Triton	-24,5
DEWELOPERSKIE Z EKSPOZYCJĄ NA NIERUCHOMOŚCI KOMERCYJNE	
Echo Investment	92,3
Warimpex	0,2
ORCOProperty	-17,1
Czerwona Torebka	-33,5
RankProgress	-53,7
GTC	-108,4

źródło: <http://www.money.pl>; dane dostarcza bdm

IX. SPIS TABLIC:

Tabela 1. Liczba pozwoleń na budowę w 1-3q 2014

Tabela 2. Produkcja ważniejszych wyrobów do stanu surowego

Tabela 3. Liczba firm i zatrudnionych w budownictwie kubaturowym (PKD 41)

Tabela 4. Kwartalne przychody, koszty i wynik finansowy oraz ROS budownictwa kubaturowego (PKD 41) z rozróżnieniem deweloperskiego (PKD 41.1) i budynkowego (PKD 41.2) w latach 2012-14

Tabela 5. Rentowność sprzedaży budownictwa kubaturowego (PKD 41) z rozróżnieniem deweloperskiego (PKD 41.1) i budynkowego (PKD 41.2) w kolejnych kwartałach lat 2012-14

Tabela 6. Kredyty dla firm budowlanych

Tabela 7. Rentowność sprzedaży wybranych giełdowych spółek budowlanych i deweloperskich na koniec 3q 2014 (dane bdm dla portalu money)

X. SPIS WYKRESÓW:

- Wykres 1. Model rynku nieruchomości Denise DiPasquale Wheaton (DPW)
- Wykres 2. Produkcja budowlano-montażowa wg obiektów (%) w latach 2007 – 1q 2015
- Wykres 3. Produkcja budowlano-montażowa wg obiektów niemieszkalnych (%) w I. 2007 – 1q 2015
- Wykres 4. Dynamika i wolumen sprzedaży produkcji budowlano-montażowej w kolejnych kwartałach lat 2008-2015
- Wykres 5. Sprzedaż produkcji budowlano-montażowej w obszarze budownictwa kubaturowego oraz infrastrukturalnego i specjalistycznego w latach 2008-2014
- Wykres 6. Ceny produkcji budowlano-montażowej wg segmentów budownictwa (poprzedni rok = 100)
- Wykres 7. Ceny wybranych obiektów budowlanych (poprzedni rok = 100)
- Wykres 8. Przewidywane zmiany cen robót budowlanych (+3M) oraz dynamika kosztów budowy p. uż. budynku mieszk. (typ 1121)
- Wykres 9. Zatrudnienie w budownictwie (tys. osób) wg segmentów budownictwa
- Wykres 10. Zatrudnienie w budownictwie wg segmentów budownictwa (1q12 = 100)
- Wykres 11. Wynagrodzenie brutto wg segmentów budownictwa (poprzedni rok = 100)
- Wykres 12. Koniunktura w budownictwie w ocenie przedsiębiorców (badanie GUS) w I. 2007 – 1q 2015
- Wykres 13. Dynamika i wolumen wygranych przetargów budowlanych ogółem (w tym na obiekty budowlane) w czwartym kwartale lat 2008-2015
- Wykres 14. Dynamika i wolumen wynajmu sprzętu budowlanego w pierwszym kwartale lat 2008-15
- Wykres 15. Produkcja cementu (wolumen i dynamika) w kolejnych kwartałach lat 2008-2015
- Wykres 16. Dynamika przychodów i kosztów oraz wynik finansowy netto budownictwa kubaturowego (PKD 41) w kolejnych kwartałach lat 2008-15
- Wykres 17. Dynamika przychodów i kosztów oraz wynik finansowy netto budownictwa deweloperskiego (PKD 41.1) w kolejnych kwartałach lat 2008 – 1q 14
- Wykres 18. Rentowność sprzedaży firm budownictwa kubaturowego (PKD 41), w tym deweloperskiego (PKD 41.1) i budynkowego (PKD 41.2)
- Wykres 19. Płynność bieżąca i szybka firm budownictwa kubaturowego (PKD 41)
- Wykres 20. Rotacja zobowiązań i należności firm budownictwa kubaturowego (PKD 41)
- Wykres 21. Zadłużenie firm budownictwa kubaturowego (PKD 41)
- Wykres 22. Finansowanie działalności budownictwa kubaturowego (PKD 41)
- Wykres 23. Upadłości firm budowlanych (wolumen i dynamika) w latach 2007-14
- Wykres 24. Udział (%) budownictwa w upadłościach ogółem w latach 2007-14
- Wykres 25. Średnia ważona cena transakcyjna m. kw. mieszkania na rynku wtórnym (RW) oraz cena korygowana indeksem hedonicznym

- Wykres 26. Średnia ważona cena m. kw. mieszkania, oferty i transakcje na rynku pierwotnym (RP)
- Wykres 27. Dostępność kredytowa mieszkania a mieszkania sprzedane na RP w 7 miastach Polski (szacunek popytu i podaży)
- Wykres 28. Opłacalność wynajmu mieszkania (śr. w 8 miastach) wobec depozytów, kredytów mieszk., 10-letnich oblig. skarbowych oraz stopy kapitalizacji nier. komercyjnych (biur i pow. handlowych)
- Wykres 29. Stopa zwrotu z kapitału własnego z projektów inwestycyjnych w największych miastach a rzeczywista stopa zwrotu firm deweloperskich
- Wykres 30. Liczba mieszkań wprowadzanych na rynek, sprzedanych i znajdujących się w ofercie w 6 największych rynkach w Polsce
- Wykres 31. Wskaźnik koniunktury produkcji mieszkań w Polsce (mieszkania rozpoczęte minus mieszkania oddane) i pozwolenia na budowę mieszkań
- Wykres 32. Stan i kwartalne zmiany należności od gospodarstw domowych z tytułu kredytu mieszkaniowego po korektach oraz struktura walutowa przyrostów kwart. stanu tych należności
- Wykres 33. Ceny transakcyjne nieruchomości biurowych w Warszawie (euro/ m. kw.)
- Wykres 34. Dynamika cen nieruchomości biurowych w Warszawie (2004 = 100)
- Wykres 35. Ceny transakcyjne nieruchomości biurowych poza Warszawą (euro/ m kw.)
- Wykres 36. Dynamika cen nieruchomości biurowych poza Warszawą (2004 = 100)
- Wykres 37. Ceny transakcyjne nieruchomości handlowych w Polsce (euro/ m. kw.)
- Wykres 38. Dynamika cen nieruchomości handlowych w Polsce (2004 = 100)
- Wykres 39. Wartość transakcji inwestycyjnych na rynku nieruchomości komercyjnych (mld euro)
- Wykres 40. Kredyty na nieruchomości biurowe
- Wykres 41. Notowania firm budowlanych z dużym udziałem budownictwa kubaturowego w portfelu (29.06.12 = 100)
- Wykres 42. Wskaźniki wyceny funduszy inwestycji zamkniętych na rynku nieruchomości komercyjnych (II kw. 2008 = 100)
- Wykres 43. Notowania firm deweloperskich z dużym udziałem nieruchomości mieszkaniowych w portfelu (29.06.12 = 100)
- Wykres 44. Notowania firm deweloperskich z dużym udziałem nieruchomości komercyjnych w portfelu (29.06.12 = 100)

XI. BIBLIOGRAFIA:

- D.DiPasquale, W.C. Wheaton, The Markets for Real Estate Assets and Space: A Conceptual Framework, Journal of the American Real Estate and Urban Economics Association 1992, V20. 1. Pp 181-197
- Mikroekonomiczna ocena stopnia zagrożenia finansowego – dział 41 PKD – roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków (2007 – I kw. 2014), Raport XVI, Małopolska Szkoła Administracji Publicznej Uniwersytetu w Krakowie, Kraków, grudzień 2014 r.
- Biuletyn Branżowy 3Q 14 PKO BP, grudzień 2014; Biuletyn Branżowy 4Q 14 PKO BP kwiecień 2015 (serwis DM PKO BP)
- Biuletyn Statystyczny, GUS
- Budownictwo mieszkaniowe 1-4q 2013, GUS, marzec 2014
- Budownictwo mieszkaniowe 1-4q 2014, GUS, marzec 2015
- Ceny produkcji budowlano-montażowej i obiektów budowlanych, GUS
- Informacja o cenach mieszkań i sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w III kwartale 2014, NBP, grudzień 2014
- Informacja o sytuacji społeczno-gospodarczej kraju, GUS
- PONT Info GOSPODARKA, baza wskaźników ekonomiczno-finansowych dla firm powyżej 49 osób
- Produkcja ważniejszych wyrobów, GUS
- Raport Coface nt upadłości firm w Polsce w 2014 r., Coface, grudzień 2014
- Raport Coface nt upadłości firm w Polsce w I kwartale 2015 r., Coface, Informacja prasowa, Warszawa, kwiecień 2015
- Raport o stabilności systemu finansowego, NBP, styczeń 2015
- Raport o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2011 r., NBP 2012