

# RAPORT BRANŻOWY

3 czerwca 2026

## DZIAŁALNOŚĆ DEWELOPERSKA (PKD 41.10<sup>1</sup>)

### W skrócie

- **W I kwartale 2026 r. deweloperzy na 6 największych rynkach sprzedali 12,4 tys. mieszkań, co oznacza wzrost o 36% r/r.** Ta wysoka dynamika stanowi kontynuację trendu wzrostowego z II połowy 2025 r., kiedy to sprzedaż mieszkań wzrosła o 17% r/r, po spadku w I połowie roku o 8% r/r.
- Ożywieniu sprzedaży sprzyjało obniżenie stóp procentowych NBP w I. 2025 – 2026 o 175 pb., co poskutkowało wzrostem popytu na kredyt hipoteczny. **Szacujemy, że liczba nowych umów kredytowych (bez refinansowania) na rynku pierwotnym wyniosła w I kw. 2026 r. ok. 21 tys. wobec 18 tys. w I kw. 2025 r., co oznacza wzrost o 13% r/r.**
- **Mimo wzrostu sprzedaży, w ofercie deweloperów jest nadal rekordowo dużo niesprzedanych mieszkań.** Na koniec I kw. 2026 r. na sześciu największych rynkach mieszkaniowych było ich 62,5 tys. mieszkań (+6% r/r). Jest to wynikiem tego, że od IV kw. 2023 r. do II kw. 2025 r. deweloperzy wprowadzali na rynek więcej mieszkań niż w tym samym czasie sprzedawali.
- Bardzo wysoka liczba mieszkań w ofercie poskutkowała ograniczeniem aktywności inwestycyjnej deweloperów. W 2025 r. deweloperzy rozpoczęli budowę 130 tys. mieszkań wobec ponad 152 tys. w roku poprzednim (spadek o 15% r/r). Liczba rozpoczętych budów w 2025 r. wciąż jednak pozostała wyższa niż w I. 2022–23, kiedy wynosiła rocznie ok. 115 tys.
- **Stopa zysku brutto w branży PKD 41.10 (dane łącznie dla deweloperów mieszkaniowych i niemieszkaniowych) w 2025 r. ukształtowała się na poziomie 10,9% wobec 10,7% w roku poprzednim, a więc w zasadzie nie zmieniła się.** Wskaźnik ten ukształtował się poniżej średniej pięcioletniej (2020–24), która wynosi 12,9%.
- **W scenariuszu bazowym zakładamy, że sprzedaż mieszkań w kolejnych kwartałach 2026 r. będzie zbliżona lub nieznacznie wyższa od notowanej w tym samym okresie poprzedniego roku.** Oznacza to, że na 6 głównych rynkach deweloperzy sprzedawali będą ok. 10–11 tys. mieszkań kwartalnie. W scenariuszu tym przyjmujemy założenia, że w niedługim czasie zakończy się konflikt na Bliskim Wschodzie, do połowy roku odblokowana zostanie cieśnina Ormuz, RPP do końca bieżącego roku nie zmieni stóp procentowych oraz że koniunktura makroekonomiczna pozostanie stabilna (wzrost PKB w 2026 r. o 3,7% r/r).
- Czynnikiem ryzyka dla scenariusza bazowego jest sytuacja na Bliskim Wschodzie. W scenariuszu przedłużania się konfliktu i dłuższej blokady cieśniny Ormuz negatywny wpływ na realną sferę polskiej gospodarki oraz możliwe zaostrzenie polityki pieniężnej poskutkowałoby **ograniczeniem popytu na kredyt hipoteczny i negatywnie przełożyłoby się na sprzedaż mieszkań.**

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
i Sektorowych  
bosbank.analizy@bosbank.pl

**Łukasz Tarnawa**  
Główny Ekonomista  
+48 696 405 159  
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

**Marcin Peterlik**  
Ekonomista  
+48 515 011 621  
marcin.peterlik@bosbank.pl

<sup>1</sup> PKD 41.10 wg klasyfikacji PKD 2007. W obowiązującej równoległe od 1 stycznia 2025 r. klasyfikacji PKD 2025 działalność deweloperska (mieszkaniowa i niemieszkaniowa) oznaczona jest kodem 68.12, a działalność deweloperska mieszkaniowa – kodem 68.12A.

---

## SYTUACJA BIEŻĄCA

---

### Podstawowe informacje

- Raport dotyczy firm deweloperskich (kod PKD 41.10 – wg klasyfikacji PKD 2007 lub 68.12A – wg nowej klasyfikacji PKD 2025), których działalność polega na kompleksowej realizacji inwestycji mieszkaniowych (zakup gruntu, projekt, budowa, sprzedaż mieszkań). Zastrzec należy, że **część firm deweloperskich – w tym m.in. istotne dla rynku duże podmioty – prowadzą działalność pod innymi, różnymi numerami PKD. Raport odnosi się również do działalności tych firm, natomiast analiza wyników finansowych opiera się na danych GUS, które dotyczą tylko branży PKD 41.10, a więc firm deweloperskich prowadzących działalność pod tym kodem.**

- Część firm deweloperskich samodzielnie realizuje prace budowlane – deweloper jest jednocześnie generalnym wykonawcą (w czasie prac może korzystać z usług podwykonawców), jednak większość firm deweloperskich nie prowadzi samodzielnie prac budowlanych, zlecając je zewnętrznemu generalnemu wykonawcy (firmie budowlanej). W obu przypadkach generalny wykonawca współpracuje z wieloma mniejszymi specjalistycznymi firmami budowlanymi występującymi jako podwykonawcy. Raport nie dotyczy więc bezpośrednio firm wykonawczych, aczkolwiek nawiązania do budownictwa pojawiają się w kontekście związków i wzajemnych relacji tego sektora z branżą deweloperską.

- Według danych GUS, na koniec 2025 r. **w branży PKD 41.10 prowadziło działalność 418 firm o liczbie pracujących ponad 9 osób. W tej grupie 74 firmy to podmioty o liczbie pracujących powyżej 49 osób.**

### W 2025 r. sprzedaż mieszkań nieznacznie wzrosła...

- **W 2025 r. na 6 największych rynkach mieszkaniowych<sup>2</sup> sprzedano łącznie 41,2 tys. mieszkań, co oznacza wzrost o 4% w stosunku do roku poprzedniego. Średnia pięcioletnia (2020–24) wynosi 51 tys. sprzedanych mieszkań.** Oznacza to, że w 2025 r. odrobiona została tylko niewielka część spadku z 2024 r., w którym sprzedaż spadła o ponad 30% r/r. Tym samym liczba sprzedanych przez deweloperów mieszkań pozostała znacznie poniżej poziomu z 2023 r. kiedy sprzedaż wyniosła 57,6 tys. mieszkań, kiedy była silnie stymulowana przez rządowy program Bezpieczny Kredyt 2%.

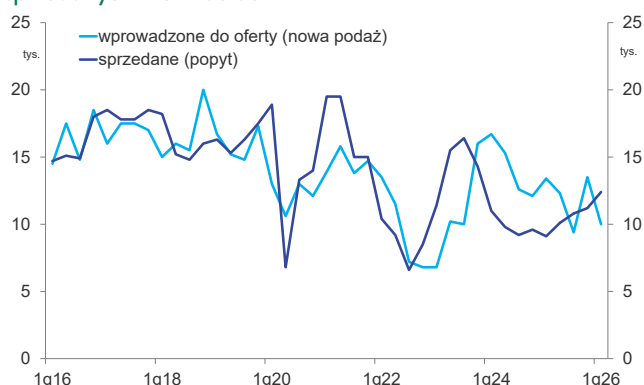
### ...przy czym w drugiej połowie 2025 r. miało miejsce wyraźniejsze ożywienie popytu, które utrzymało się w I kw. 2026 r.

- Według danych JLL, **w I kw. 2026 r. deweloperzy na 6 największych rynkach sprzedali 12,4 tys. mieszkań, co oznacza wzrost o 36% r/r.** Wysoka dynamika sprzedaży w pierwszych trzech miesiącach roku stanowi kontynuację trendu wzrostowego z II połowy 2025 r., kiedy to sprzedaż mieszkań wzrosła o 17% r/r, po spadku w I połowie roku o 8% r/r.

---

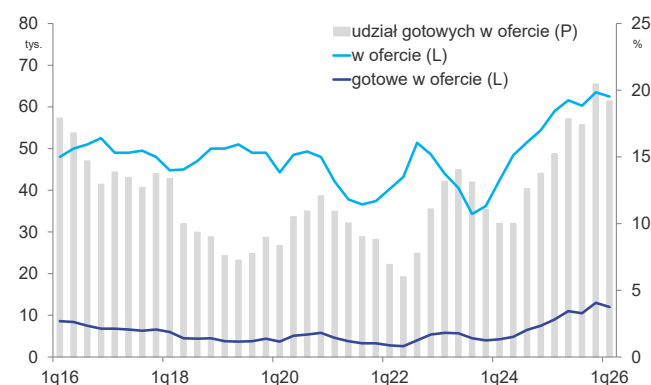
<sup>2</sup> Warszawa, Kraków, Poznań, Wrocław, Łódź, Trójmiasto.

**Kwartalna liczba mieszkań wprowadzanych do oferty i sprzedanych w 6 miastach**



źródło: JLL

**Oferta mieszkań w 6 miastach (Warszawa, Kraków, Trójmiasto, Wrocław, Poznań, Łódź)**



źródło: JLL, szacunki BOŚ

- Wyraźny wzrost sprzedaży mieszkań w I kw. 2026 r. potwierdzają dane dotyczące sprzedaży w poszczególnych firmach deweloperskich. **Czternastu dużych deweloperów notowanych na GPW sprzedało łącznie w tym okresie ponad 5,2 tys. mieszkań wobec ponad 4,5 tys. mieszkań w tym samym okresie poprzedniego roku. Oznacza to, że wzrost sprzedaży wyniósł 15,5% r/r.** Dynamika sprzedaży w tej grupie firm jest niższa niż wspomniane dane dla 6 największych miast, co wynika z tego, że wyszczególnieni deweloperzy prowadzą działalność nie tylko na największych rynkach mieszkaniowych.

#### Liczba sprzedanych mieszkań

Deweloper	I kwartał 2025	I kwartał 2026	Zmiana r/r
Dom Development	1033	1161	12,4%
Murapol	707	735	4,0%
Atal	343	644	87,8%
Develia	951	860	-9,6%
Grupa Archicom	530	602	13,6%
Unidevelopment	50	71	42,0%
Victoria Dom	275	424	54,2%
Dekpol	173	116	-32,9%
Inpro	144	171	18,8%
Ronson Development	96	122	27,1%
Lokum Deweloper	31	51	64,5%
Wikana	57	55	-3,5%
Marvipol Development	87	150	72,4%
Matexi Polska	71	92	29,6%
<b>RAZEM</b>	<b>4 548</b>	<b>5 254</b>	<b>15,5%</b>

Źródło: PAP, sprawozdania spółek

- Wzrost sprzedaży w I kw. zanotowało jedenastu deweloperów z tej grupy – największe wzrosty odnotowały spółki Atal, Marvipol oraz Lokum, przy czym w ostatnim przypadku skala sprzedaży jest relatywnie mała. Natomiast spadek sprzedaży miał miejsce w przypadku trzech spółek deweloperskich: Dekpol, Develia i Wikana.

### ... czemu sprzyjał wzrost popytu na kredyty hipoteczne...

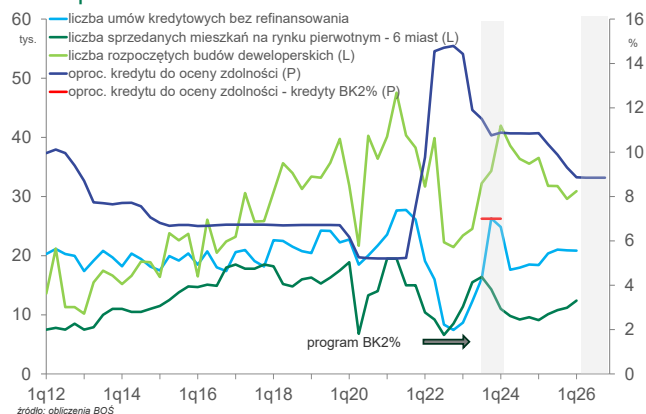
- Ożywienie sprzedaży na rynku mieszkaniowym w dużej mierze było możliwe dzięki obniżeniu kosztu kredytu w wyniku spadku stóp procentowych NBP w I. 2025 – 2026. W 2025 r. RPP obniżyła stopy łącznie o 150 pb. i w I kw. 2026 r. o kolejne 25 pb. łącznie stopy NBP zostały obniżone o 175 pb.
- Obniżki te poskutkowały większą dostępnością kredytów hipotecznych i wzrostem zainteresowania zakupem nieruchomości z wykorzystaniem kredytu hipotecznego. Zaczęło to być widoczne w statystykach zawieranych nowych umów kredytowych począwszy od II kwartału 2025 r. i było kontynuowane w kolejnych kwartałach. **W efekcie na przestrzeni 4 kwartałów liczba nowych umów kredytów mieszkaniowych (wraz z umowami refinansującymi wcześniejsze umowy kredytowe) wzrosła do ponad 73 tys. w I kw. 2026 r. wobec ponad 49 tys. w I kw. 2025 r., czyli o prawie 50% r/r.**

### ...gdzie jednak coraz większe znaczenie ma refinansowanie wcześniejszych zobowiązań

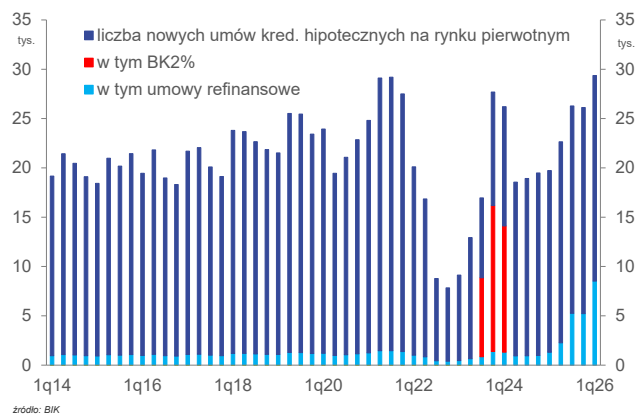
- Natomiast z punktu widzenia branży deweloperskiej kluczowe są tendencje dot. nowych kredytów hipotecznych finansujących zakup mieszkań na rynku pierwotnym. Choć liczba umów kredytu hipotecznego była w I kw. 2026 r. rekordowa to trzeba zastrzec, że **obecny wzrost liczby udzielonych kredytów jest sporym stopniu spowodowany refinansowaniem wcześniej zaciągniętych zobowiązań.**
- Według szacunków ZBP, w I kw. 2026 r. udział kredytów zaciągniętych na refinansowanie wcześniejszych zobowiązań wynosił wartościowo około 30%. (w III i IV kw. 2025 udział ten wynosił 20%, a w całym 2025 r. było to 15%)<sup>3</sup>. Na podstawie informacji ZBP **szacujemy, że liczba nowych umów kredytowych (bez refinansowania) na rynku pierwotnym wyniosła w I kw. 2026 r. ok. 21 tys. wobec 18 tys. w I kw. 2025 r., co oznacza wzrost o 13% r/r.**
- Dla porównania 4-kwartalna średnia liczba nowych umów hipotecznych na rynku pierwotnym za okres II kw. 2025 – I kw. 2026 r. wyniosła ok. 21 tys. wobec średniej kwartalnej na poziomie 23 tys. w przedcovidowym roku 2019 r.
- Paradoksalnie jednym z powodów wzrostu zainteresowania kredytem hipotecznym i finansowaniem przy jego pomocy zakupów mieszkań w I kw. 2026 r. mógł stać się wybuch wojny na Bliskim Wschodzie i obawy, że jego następstwem będzie wzrost inflacji i ponowne zaostrzenie polityki monetarnej. **Obawy przed wzrostem stóp procentowych lub ewentualne przekonanie, że niżej oprocentowanych kredytów w najbliższym czasie już nie będzie skłoniły w marcu br. część osób to zaciągnięcia kredytu i zakupu mieszkania.**

<sup>3</sup> Refinansowane są wcześniej zaciągnięte kredyty mieszkaniowe, w większości oparte na okresowo stałej stopie procentowej, znacząco wyższej niż obecnie – zachęca to do ich refinansowania na korzystniejszych obecnie warunkach finansowych.

### Wpływ oprocentowania kredytów hipotecznych na liczbę umów kredytowych, sprzedaż mieszkań i nowe inwestycje deweloperskie



### Liczba nowych kredytów hipotecznych na rynku pierwotnym na rekordowym poziomie, ale coraz większe znaczenie refinansowania



### Mimo wzrostu sprzedaży mieszkań oferta na rynku pierwotnym wciąż na bardzo wysokim poziomie...

- **Na koniec I kw. 2026 r. na sześciu największych rynkach mieszkaniowych w ofercie deweloperów było 62,5 tys. mieszkań (+6% r/r).** W stosunku do stanu na koniec 2025 r. liczba mieszkań w ofercie zmniejszyła się o 1 tys., jednak wciąż poziom ten był rekordowo wysoki. Taki nawis mieszkań jest wynikiem tego, że **od IV kw. 2023 r. do II kw. 2025 r. deweloperzy wprowadzali na rynek więcej mieszkań niż w tym samym czasie sprzedawali.** Duża liczba wprowadzanych na rynek mieszkań była spowodowana oczekiwanym uruchomieniem nowego programu wsparcia dla kredytobiorców. W 2024 r. i w I poł. 2025 r. wysoka liczba wprowadzeń zbiegła się w czasie ze znacznym spadkiem sprzedaży mieszkań, czego efektem jest właśnie duża liczba mieszkań dostępnych w ofercie deweloperów.
- Większość mieszkań w ofercie deweloperów to mieszkania na różnym etapie budowy – mieszkania gotowe do zamieszkania stanowią zazwyczaj niewielką część oferty. **Według naszych szacunków, mieszkania gotowe stanowiły na koniec I kw. 2026 r. blisko 20% wszystkich mieszkań w ofercie deweloperów – powyżej średniej z I. 2023–25 (14%), ale wyraźnie poniżej historycznego maksimum na poziomie blisko 35% w 2013 r.** kiedy to sektor deweloperski doświadczył ostatniego okresu zapaści.

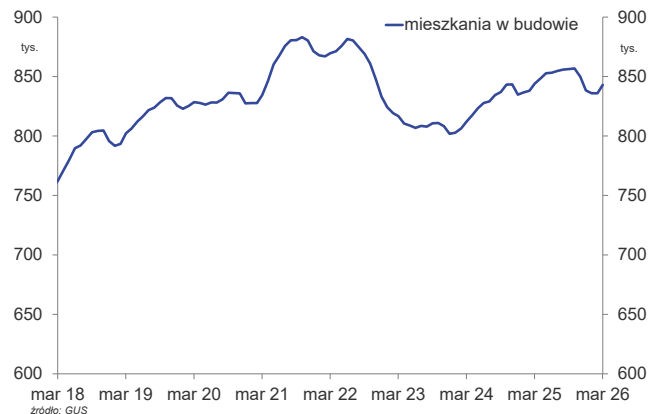
### ...co skutkuje zmniejszeniem aktywności inwestycyjnej deweloperów

- Bardzo wysoka liczba mieszkań w ofercie poskutkowała ograniczeniem aktywności inwestycyjnej deweloperów. W 2025 r. deweloperzy rozpoczęli budowę 130 tys. mieszkań wobec ponad 152 tys. w roku poprzednim (spadek o 15% r/r). Liczba rozpoczętych budów w 2025 r. wciąż jednak pozostała wyższa niż w I. 2022–23, kiedy wynosiła rocznie ok. 115 tys.
- Spowolnienie aktywności inwestycyjnej w segmencie deweloperskim utrzymało się w I kw. 2026 r. – liczba rozpoczynanych budów zmniejszyła się w tym okresie o 15% r/r. Oznacza to, że przyspieszenie sprzedaży w II poł. 2025 r. nie stworzyło dotychczas wystarczającego impulsu do zwiększenia zaangażowania deweloperów w nowe projekty inwestycyjne.

Liczba mieszkań deweloperskich



Liczba mieszkań w budowie



- **W 2025 r. deweloperzy zawnioskowali też o mniej niż rok wcześniej pozwoleń na budowę** – było to 170 tys. wobec bardzo wysokiego poziomu 205 tys. rok wcześniej (-16% r/r). W przedcovidowej pięcioletce (2015-19) liczba wydawanych deweloperom pozwoleń wynosiła średnio 130 tys. rocznie. **Wciąż relatywnie duża liczba pozwoleń wskazuje, że deweloperzy chcą mieć możliwość rozpoczynania kolejnych inwestycji w zależności od rozwoju sytuacji rynkowej.** Aby pozwolenie nie wygasło należy rozpocząć prace budowlane w ciągu trzech lat, jednak nawet wtedy budowa nie musi kontynuowana – prace mogą zostać wstrzymane, a jeśli przerwa nie będzie dłuższa niż trzy lata pozwolenie zachowuje ważność.

### Trwa systematyczny spadek liczby budowanych mieszkań

- **Według stanu na koniec I kw. 2026 r. liczba mieszkań w budowie we wszystkich rodzajach budownictwa wyniosła 843 tys. i była praktycznie taka sama jak rok wcześniej.** Dynamika wzrostu liczby mieszkań w budowie obniża się systematycznie przez cały 2025 rok – od +4% r/r w I kw. Stopniowe obniżenie liczby mieszkań w budowie w ujęciu r/r jest konsekwencją wspomnianego ograniczania przez deweloperów (ale także przez inwestorów prywatnych) nowych inwestycji mieszkaniowych i mniejszej liczby mieszkań, których budowa jest rozpoczynana.

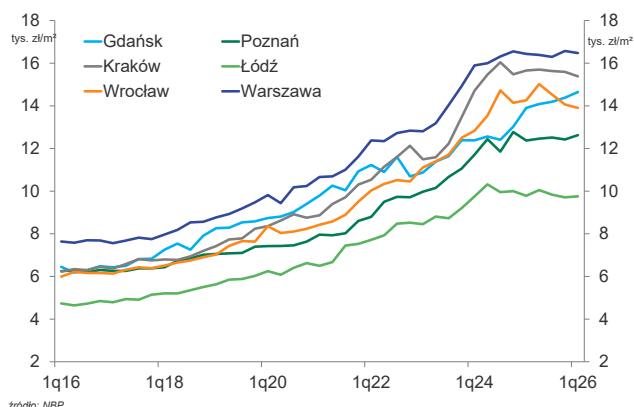
### W I kwartale 2026 r. w dużych miastach stabilizacja cen

- Według danych NBP<sup>4</sup>, **w grupie 7 największych miast (Warszawa, Kraków, Poznań, Wrocław, Łódź, Gdańsk, Gdynia) ceny transakcyjne mieszkań na rynku pierwotnym w I kw. 2026 r<sup>5</sup>. nie zmieniły się w stosunku do IV kw. poprzedniego roku, natomiast w ujęciu r/r były niższe o 0,3%.** Był to już piąty kwartał z rzędu, w którym w największych miastach ceny mieszkań w ujęciu kw/kw spadały lub pozostały mniej więcej na tym samym poziomie. Zmiana tendencji cenowych jest więc w tej grupie miast bardzo wyraźna – w II poł. 2023 r. ceny rosły w tempie 4%-6% kw/kw, a w I kw. 2024 ich wzrost przekroczył 7% kw/kw.

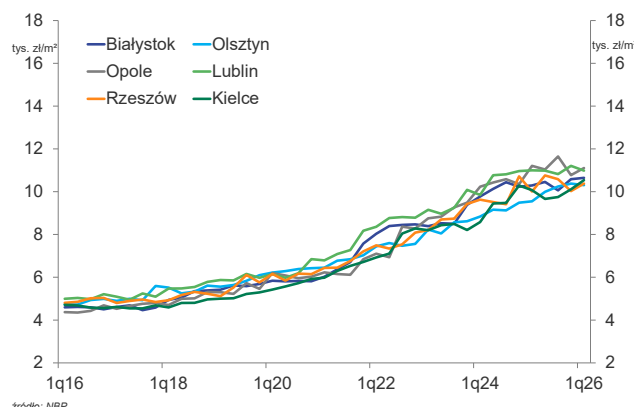
<sup>4</sup> Pełne dane dot. cen mieszkań dostępne są na stronie NBP: <https://nbp.pl/publikacje/cykliczne-materialy-analityczne-nbp/rynek-nieruchomosci/informacja-kwartalna/>

<sup>5</sup> Według metodologii NBP, dane za I kw. obejmują grudzień, styczeń i luty

### Ceny mieszkań w dużych miastach (rynek pierwotny)



### Ceny mieszkań w mniejszych miastach (rynek pierwotny)



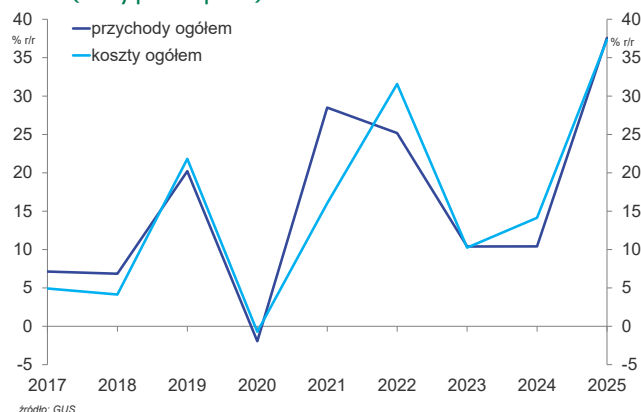
- W ujęciu r/r niższe ceny w I kw. notowano w Krakowie (-1,7% r/r), Wrocławiu (-2,5% r/r) i w Łodzi (-0,2% r/r). Niewielki wzrost miał miejsce w Warszawie (+0,2% r/r). Najbardziej wzrosły ceny w Gdańsku (+5,4% r/r) i w Gdyni (+3,2% r/r).
- **Natomiast w grupie mniejszych miast ceny już w I kw. 2026 r. rosły nieco szybciej – wg danych NBP były wyższe średnio o 2% kw/kw.** Wzrost ten był jednak także tutaj znacznie wolniejszy niż w 2024 r. (sięgał wówczas 15% kw/kw) czy na początku 2025 r. (8% kw/kw).
- **W stosunku do cen sprzed roku w mniejszych miastach ceny mieszkań były w I kw. 2026 r. wyższe średnio o 3,3%** – najwyższy wzrost miał miejsce w Bydgoszczy (21% r/r) oraz w Olsztynie (8% r/r). Spadek cen miał miejsce w Szczecinie (-4% r/r) i w Opolu (-1% r/r).

### W 2025 r. rekordowy wzrost przychodów deweloperów

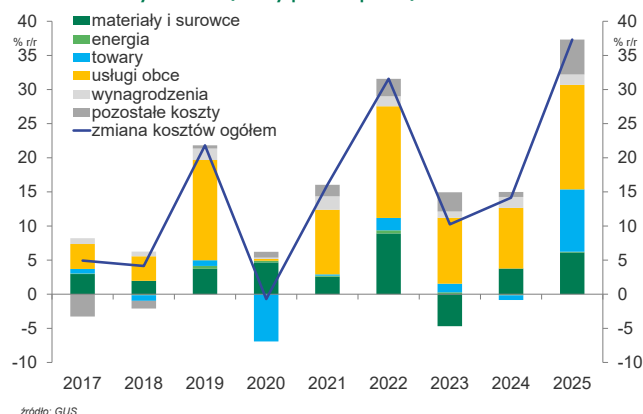
- **Przychody ogółem branży deweloperskiej wzrosły w 2025 r. o 38% r/r.** Wzrost przychodów był prawie czterokrotnie wyższy niż rok wcześniej (10% r/r), a także wyższy niż w postpandemicznym okresie 2021-22, kiedy wynosił 25%-28% r/r. **Ten rekordowy wzrost przychodów wynikał z faktu, że z uwagi na specyfikę branży deweloperskiej, w wynikach finansowych 2025 r. rozpoznawana jest sprzedaż z I. 2023-24, a więc z okresu obowiązywania programu Bezpieczny Kredyt 2%, który bardzo silnie stymulował wówczas sprzedaż mieszkań oraz wzrost ich cen<sup>6</sup>.**

<sup>6</sup> Analizując wyniki finansowe branży deweloperskiej należy pamiętać, że przychody i koszty (a w konsekwencji także wynik finansowy) w danym okresie nie są odzwierciedleniem poziomu sprzedaży mieszkań w tym okresie – specyfika działalności deweloperskiej sprawia bowiem, że przychody i koszty są w dużej części pochodną sprzedaży w okresach poprzednich (4-8 kwartałów wstecz). Deweloperzy raportują (księgują) przychody ze sprzedaży w momencie podpisania z klientem ostatecznej umowy notarialnej, co może mieć miejsce nawet do dwóch lat po podpisaniu tzw. deweloperskiej umowy sprzedaży (określanej jako „sprzedaż” mieszkania). Dotyczy to mieszkań, które sprzedawane są przed rozpoczęciem budowy lub w czasie jej trwania – im dłuższy okres pomiędzy podpisaniem umowy deweloperskiej, a umową notarialną, tym większe opóźnienie przychodów i kosztów dewelopera względem momentu sprzedaży mieszkania. W przypadku sprzedaży mieszkań gotowych tego typu opóźnienie nie występuje.

**Wysoka i niemal identyczna dynamika przychodów i kosztów w 2025 r. (firmy pow. 9 prac.)**



**Wzrost kosztów generowany przez składowe związane ze wzrostem aktywności (firmy pow. 9 prac.)**

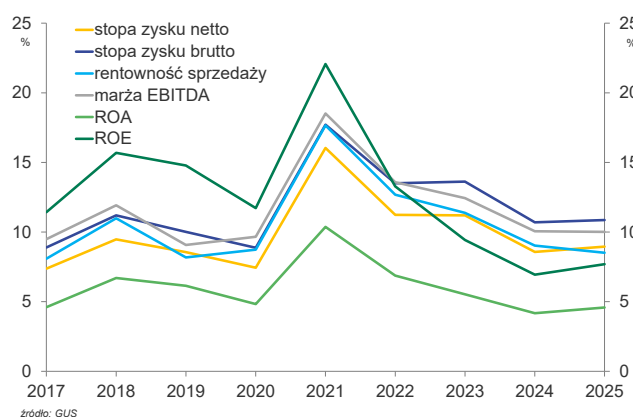


- Wzrost kosztów w branży deweloperskiej był w 2025 r. niemal identyczny jak wzrost przychodów (37% r/r) i wynikał wprost ze wzrostu skali aktywności firm deweloperskich (koszty przypisane do sprzedanej w tym okresie większej liczby mieszkań).

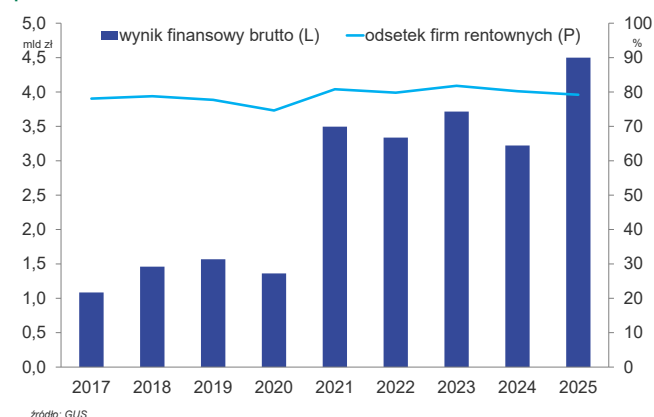
### W 2025 r. stabilizacja rentowności...

- Stopa zysku brutto w branży PKD 41.10 (dane łącznie dla deweloperów mieszkaniowych i niemieszkaniowych) w 2025 r. ukształtowała się na poziomie 10,9% wobec 10,7% w roku poprzednim, a więc w zasadzie nie zmieniła się. Wskaźnik ten ukształtował się poniżej średniej pięcioletniej (2020-24), która wynosi 12,9%. W wynikach finansowych branży deweloperskiej w 2025 r. rozpoznawane były mieszkania, których budowa odbywała się najczęściej w l. 2023-24, a więc w okresie, w którym tempo wzrostu kosztów budowy zaczęło już spadać po okresie największego wzrostu w 2022 r.

**W 2025 r. stabilizacja rentowności (firmy pow. 9 prac.)...**



**...a wynik finansowy na rekordowym poziomie (firmy pow. 9 prac.)**



- **W 2025 branża deweloperska wypracowała zysk brutto na poziomie 4,5 mld złotych, co jest najlepszym wynikiem finansowym w jej historii.** Wynik finansowy był znacząco wyższy od średniej pięcioletniej (2020–24), która wynosi 3 mld zł. Tak wysoki wynik finansowy jest pochodną wspomnianego powyżej rekordowego poziomu przychodów branży.

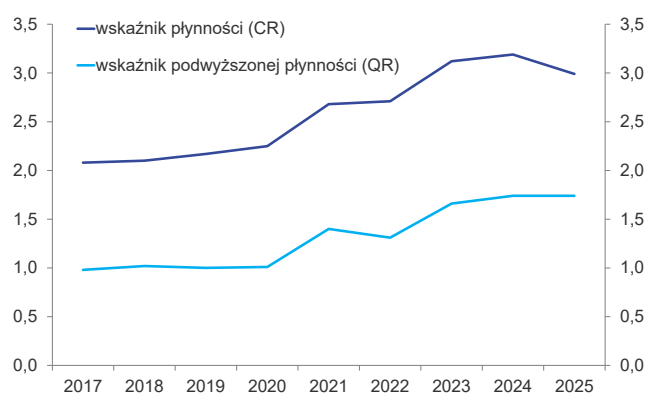
- **Odsetek firm rentownych w 2025 r. w branży deweloperskiej wyniósł 79%. Udział ten od dłuższego czasu pozostaje na niemal identycznym poziomie.**

### Wysoka płynność branży

- Sytuacja płynnościowa branży jest dobra. Wartość wskaźnika płynności CR wyniosła w 2024 r. 3,0, a więc znalazła się powyżej przedziału przyjętego jako optymalny dla tego wskaźnika (1,5–2,0). Także wskaźnik szybkiej płynności, który wyniósł 1,7 jest wyższy niż jego teoretycznie najlepsza wartość (1,0–1,2). Nadpłynność jest cechą branży deweloperskiej wynikającą z wysokiej wartości majątku obrotowego, do którego zaliczają się mieszkania gotowe przeznaczone do sprzedaży.

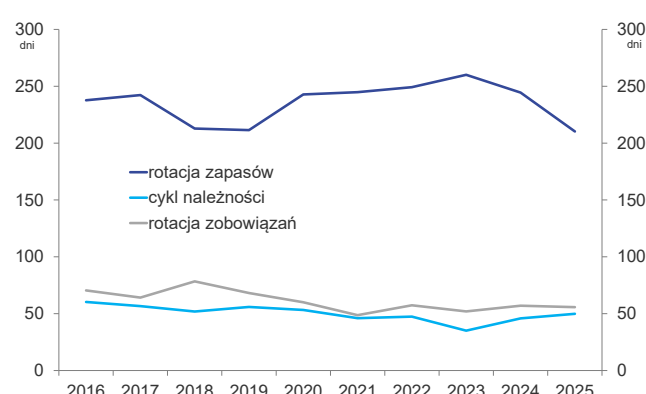
- Spadek czasu rotacji zapasów w 2025 r. wynika natomiast ze wspomnianego wcześniej wzrostu sprzedaży mieszkań w I. 2023–24 – także w tym przypadku wskaźniki odzwierciedlają sytuację branży sprzed 4–8 kwartałów.

Wskaźniki płynności na wysokim poziomie



źródło: GUS

Rotacja zapasów, zobowiązań, cykl należności



źródło: GUS

## PERSPEKTYWY, CZYNNIKI RYZYKA

### Oczekujemy, że sprzedaż mieszkań będzie na poziomie sprzed roku

- **W scenariuszu bazowym zakładamy, że sprzedaż mieszkań w kolejnych kwartałach 2026 r. będzie zbliżona lub nieznacznie wyższa od notowanej w tym samym okresie poprzedniego roku.** Oznacza to, że na 6 głównych rynkach mieszkaniowych deweloperzy sprzedawali będą ok. 10-11 tys. mieszkań kwartalnie. Tym samym zakładamy, że wysoka dynamika wzrostu sprzedaży w I kw. 2026 r. (+36% r/r) nie utrzyma się w dalszej części roku, gdyż w dużej mierze spowodowana była wspomnianym powyżej jednorazowym efektem obaw przed pogorszeniem się warunków finansowania zakupu mieszkań, Efekt ten najprawdopodobniej w dużej części już się wyczerpał i w kolejnych miesiącach

nie powinien już w tak znaczący sposób podbijać wolumenu sprzedaży mieszkań na rynku pierwotnym.

### **...przy założeniu niezmiennych stóp procentowych do końca 2026 roku...**

- **W naszym scenariuszu zakładamy, że RPP do końca 2026 r. nie zmieni stóp procentowych**, jednak mimo braku dalszego łagodzenia polityki pieniężnej, dotychczasowe obniżki (łącznie 175 pkt. baz. w l. 2025–26) nadal będą czynnikiem pozytywnie oddziałującym na zainteresowanie kredytem hipotecznym. W konsekwencji będzie to wciąż czynnik wzmacniający stronę popytową na rynku mieszkaniowym, choć nie oczekujemy już dodatkowego impulsu dla sprzedaży mieszkań ze strony rynku kredytowego.
- Biorąc pod uwagę dużą niepewność co do rozwoju sytuacji na Bliskim Wschodzie **nie należy obecnie wykluczyć scenariusza, w którym w II poł. 2026 r. dojdzie do podwyżki stóp procentowych w Polsce. Prawdopodobieństwo tego wzrosłoby w przypadku przedłużającego się konfliktu na Bliskim Wschodzie, utrzymania na dłużej blokady cieśniny Ormuz i wynikającego z tego znacznego wzrostu cen na rynku surowców energetycznych (ropa, gaz)**. W naszej ocenie prawdopodobieństwo takiego scenariusza jest jednak obecnie mniejsze niż 50%.

### **...i stabilnej koniunktury makroekonomicznej**

- Nasz bazowy scenariusz zakłada szybkie zakończenie konfliktu na Bliskim Wschodzie i odblokowanie cieśniny Ormuz (w połowie roku). Choć w takim scenariuszu rynki surowcowe nie wrócą natychmiast do stanu równowagi, to w II poł. roku ceny surowców powinny stopniowo spadać i w efekcie oczekiwać należy wygasania negatywnych efektów dla gospodarki światowej i polskiej.
- **Przy powyższych założeniach, po wzroście PKB w I kw. 2026 r. o 3,5% r/r, oczekujemy przyspieszenia dynamiki PKB w kolejnych kwartałach i czterolecznego wzrostu PKB na poziomie 3,7%**. Oczekujemy, że inwestycje w kolejnych kwartałach będą rosły mocno (blisko 8,5% w całym roku), stając się kluczowym motorem wzrostu aktywności krajowej gospodarki w 2026 r.
- W scenariuszu przedłużania się konfliktu i dłuższej blokady cieśniny Ormuz negatywny wpływ na realną sferę polskiej gospodarki byłby większy – wyższym cenom surowców towarzyszyłby wzrost inflacji, wzrost kosztów produkcji, a średnim okresie wolniejsze tempo wzrostu inwestycji i konsumpcji i w konsekwencji spowolnienie wzrostu gospodarczego. W tym negatywnym scenariuszu możliwe byłoby w krótkim okresie zaostrzenie polityki pieniężnej w Polsce, ograniczenie popytu na kredyt hipoteczny i negatywne przełożenie na poziom sprzedaży mieszkań w segmencie deweloperskim.

### **Na rynku mieszkaniowym duża niepewność**

- Zastrzec trzeba, że rozwój sytuacji na rynku mieszkaniowym w najbliższym czasie obarczony jest dużą niepewnością, której źródłem jest konflikt na Bliskim Wschodzie i jego oddziaływanie na polską gospodarkę. Chodzi zarówno o wpływ na sferę realną gospodarki (inwestycje, rynek pracy, tempo wzrostu gospodarczego), jak i wpływ na nastroje konsumenckie i skłonność do podejmowania decyzji w zakresie dużych wydatków, w tym wydatków na zakup mieszkania.

## Liczba mieszkań w ofercie deweloperów będzie malała...

- Rekordowo wysoka liczba mieszkań w ofercie deweloperów w kolejnych kwartałach 2026 r. będzie stopniowo malała. Będzie to efektem oczekiwanej przez nas stabilnej lub nieznacznie wyższej niż w roku ubiegłym sprzedaży przy wciąż malejącej liczbie mieszkań, których budowę rozpoczęli będą deweloperzy.
- Jeśli scenariusz stabilnej lub nieznacznie rosnącej sprzedaży będzie się materializował, to pod koniec 2026 r. lub z początkiem 2027 r. spodziewać się można wzrostu aktywności inwestycyjnej deweloperów i wzrostu liczby rozpoczynanych przez nich budów.

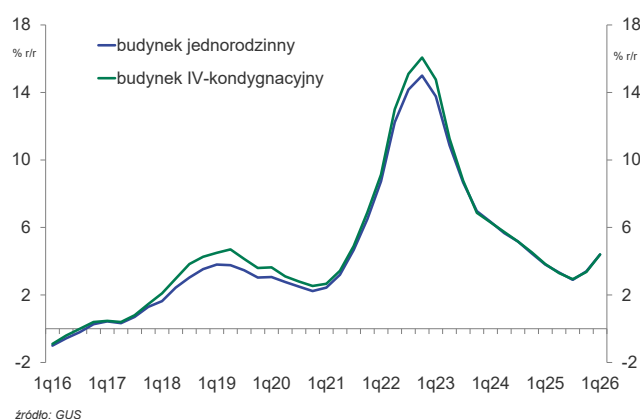
## ...a ceny mieszkań mogą ponownie wzrosnąć...

- Spodziewamy się, że 2026 r. przyniesie wzrost cen mieszkań na rynku pierwotnym zarówno w dużych miastach, jak i w grupie mniejszych miast. Sytuacja – jak zazwyczaj – nie będzie pod tym względem jednolita, jednak na wszystkich rynkach oczekujemy wzrostu kosztów budowy, który będzie wymuszał na deweloperach podnoszenie cen mieszkań. Skala wzrostu średniej ceny transakcyjnej mieszkań będzie zależna od struktury podaży na danym rynku – w przypadku, gdy w ofercie dominować będą mieszkania nowowprowadzane na rynek, skala wzrostu cen będzie wyższa niż w przypadku zdominowania oferty przez mieszkania wprowadzane w 2025 roku i wcześniej.
- **Deweloperzy już wskazują na to zjawisko informując, o planowanych podwyżkach cen mieszkań lub o pośrednim podnoszeniu cen za sprawą rezygnacji z rabatowania oraz ofert promocyjnych.**

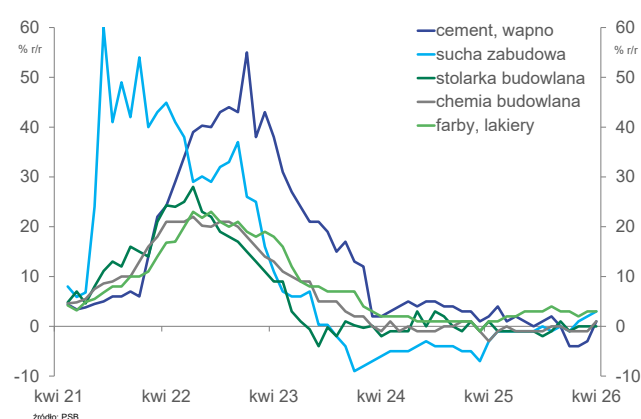
## ...za sprawą wzrostu kosztów budowy

- Nowe mieszkania obciążone będą bowiem wspomnianymi oczekiwanymi wyższymi kosztami budowy. Wzrost kosztów budowy w dużej mierze wynikał będzie z wyższych cen surowców, które będą miały przełożenie na wyższe ceny materiałów budowlanych. Dla sektora budowlanego istotne są także koszty transportu, na które negatywnie wpływały będą wysokie ceny ropy naftowej i wysokie ceny paliw. **Skala tego zjawiska będzie tym większa im dłużej trwał będzie konflikt na Bliskim Wschodzie i im dłużej zablokowana będzie cieśnina Ormuz. Nasz scenariusz bazowy zakłada jej odblokowanie do połowy 2026 r.**

Ceny budowy budynków mieszkalnych



Ceny materiałów budowlanych



- Wzrost kosztów budowy widoczny był już w I kw. 2026 r. Według danych GUS, tempo wzrostu kosztów budowy budynków mieszkalnych (uwzględniających wszystkie koszty – materiały, robocizna, koszty administracyjne itd.) wyniosło w tym okresie 4,4% r/r. wobec 3,4% r/r w IV kw. 2025 r. Oznacza to, że po trwającym prawie trzy lata spadku z rekordowego poziomu w IV kw. 2022 r. (15%-16% r/r) koszty budowy w mieszkalnictwie drugi kwartał z rzędu wzrosły. **W naszej ocenie, ryzyko, że koszty budowy ponownie zaczną rosnąć w tempie dwucyfrowym jest bardzo niskie (szok cenowy na rynku surowcowym jest znacznie mniejszy niż w 2024 r.) – obecnie oczekiwać należy raczej ich umiarkowanego wzrostu.**

- **W kwietniu 2026 r. widoczny zaczął być wzrost cen materiałów budowlanych.** Według danych Polskich Składów Budowlanych – największego krajowego dystrybutora materiałów dla budownictwa – na koniec kwietnia średnie ceny na tym rynku były wyższe o 2,1% r/r. Poprzednio taka roczna dynamika cen notowana była w połowie 2023 r. Na koniec kwietnia 2026 r. ceny wyższe niż przed rokiem notowane były m.in. w przypadku takich produktów jak izolacja termiczne (+14% r/r), płyty OSB i drewno (+13% r/r), farby i lakiery (+3% r/r) czy instalacje wodochronne (+3% r/r).

### **W 2026 r. utrzyma się korzystna sytuacja finansowa branży**

- W 2026 r. nie należy oczekiwać wzrostu przychodów w branży deweloperskiej, gdyż w wynikach finansowych w coraz większym zakresie rozpoznawana będzie niska sprzedaż z 2024 r. (spadek ponad 30% r/r). Był to jednocześnie okres spadku w ujęciu r/r cen materiałów budowlanych oraz obniżania się dynamiki wzrostu kosztów budowy. Mimo niższej sprzedaży deweloperzy w 2024 r. nie obniżali cen mieszkań – wręcz przeciwnie był to okres ich dynamicznego wzrostu (szczególnie I połowa roku). **W konsekwencji tych wszystkich czynników spodziewamy się, że w 2026 r. efektywność ekonomiczna branży – mierzona stopą zysku brutto czy wskaźnikiem rentowności sprzedaży pozostanie dobra, a być może poprawi się nawet w stosunku do 2025 r.**

- Zastrzec jednak przy tym należy, że w wynikach 2026 r. rozpoznawane będą nie tylko mieszkania sprzedane we wspomnianym 2024 r., ale także sprzedawane w 2025 r., a nawet w 2026 r. (w przypadku, gdy sprzedaż dotyczy mieszkań gotowych, których w I. 2025-26 w ofercie deweloperów było relatywnie dużo). Może to w pewnym stopniu tonować wskazane pozytywne efekty przychodowo-kosztowe chociażby ze względu na wyraźne obniżenie dynamiki wzrostu cen mieszkań w I. 2025-26.

### **Niesprzyjające otoczenie prawne**

- Otoczenie prawne branży deweloperskiej staje się od pewnego czasu mniej sprzyjające. Wprowadzane rozwiązania legislacyjne stawiają przed firmami deweloperskimi nowe obowiązki, które mogą przekładać się na obniżenie efektywności działania – **dotyczy to jednak przede wszystkim mniejszych podmiotów, które często nie mają odpowiednich zasobów ludzkich i kapitałowych pozwalających na szybkie dostosowanie się do nowych wymogów regulacyjnych.**

- Wśród nowych wymogów regulacyjnych wymienić trzeba uchwaloną w kwietniu 2025 r. ustawę o obowiązkowym publikowaniu cen mieszkań przez deweloperów. Ustawa zobowiązuje deweloperów do publikowania cen ofertowych mieszkań wraz ze wszystkimi dodatkowymi kosztami (garaż, miejsce

parkingowe, ogródek). Przepis dotyczy wszystkich mieszkań w ofercie deweloperów, mimo że początkowo miał odnosić się tylko do mieszkań gotowych.

- Od 2025 r. obowiązuje również tzw. ustawa schronowa, która zobowiązuje deweloperów do projektowania i budowania budynków wielorodzinnych w taki sposób, aby możliwe było wykorzystanie kondygnacji podziemnych jako miejsca doraźnego schronienia dla ludności. Szacunki wzrostu kosztów budowy z tego powodu nie są jednolite i zależą od wielkości i rodzaju inwestycji, ale można przyjąć, że średnio jest to ok. 3%-5%.

- Na etapie legislacyjnym są obecnie zmiany w ustawie o ochronie praw nabywcy lokalu mieszkalnego, domu jednorodzinnego i o Deweloperskim Funduszu Gwarancyjnym<sup>7</sup>. Projektowane przepisy przewidują m.in. stworzenie ogólnodostępnego Portalu Danych o Obrocie Mieszkaniami, gdzie znajdą się informacje o cenach ofertowych mieszkań, dane firm deweloperskich oraz historia realizowanych przez nie inwestycji (w tym informacje o opóźnieniach w realizacji inwestycji, karach nałożonych na dewelopera czy zaległościach we wpłatach na DFG). Ponadto **wprowadzony ma być całkowity zakaz zmiany ceny nieruchomości na niekorzyść nabywcy po podpisaniu umowy**, co uniemożliwi deweloperom stosowaną obecnie często waloryzację stawek o wskaźnik inflacji. Zgodnie z intencją ustawodawcy całe ryzyko związane z rosnącymi kosztami budowy (materiałów budowlanych, robocizny) zostanie przeniesione na dewelopera. Dodatkowo projekt wprowadza **nakaz zwrotu czterokrotności kwoty opłaty rezerwacyjnej w przypadku zerwania umowy przez dewelopera** (obecnie dwukrotność) co ma na celu zniechęcenie deweloperów do jednostronnego zrywania umów w przypadku chęci podniesienia ceny mieszkania objętego rezerwacją. **Nowelizacja ustawy może wejść w życie nie wcześniej niż na przełomie lat 2026/27 i trudno obecnie przewidzieć, które ze wskazanych projektowanych rozwiązań i w jakim kształcie ostatecznie się w niej znajdą.**

### **Niezmiennie mała dostępność gruntów i długie procedury**

- W 2026 branża deweloperska nadal mierzy się z problemami, które towarzyszą tej działalności od wielu lat. Chodzi przede wszystkim o małą dostępność atrakcyjnych gruntów pod inwestycje mieszkaniowe oraz długie procedury administracyjne związane z uzyskiwaniem wymaganych prawem pozwoleń i zgód niezbędnych przy realizacji przedsięwzięć mieszkaniowych.

<sup>7</sup> Nr UD361 w wykazie prac legislacyjnych rządu.

## Wskaźniki finansowe – PKD 41.10

Wskaźnik		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Przychody ogółem	<i>mld zł</i>	12,2	13,0	15,7	15,4	19,7	24,7	27,3	30,1	41,4
Koszty ogółem	<i>mld zł</i>	11,1	11,6	14,1	14,0	16,2	21,4	23,6	26,9	36,9
Wynik finansowy brutto	<i>mld zł</i>	1,1	1,5	1,6	1,4	3,5	3,3	3,7	3,2	4,5
Zmiana przychodów ogółem	<i>% r/r</i>	7,1	6,9	20,2	-1,9	28,5	25,2	10,4	10,4	37,6
Zmiana kosztów ogółem	<i>% r/r</i>	4,9	4,1	21,8	-0,7	16,0	31,6	10,2	14,1	37,3
Stopa zysku brutto	<i>%</i>	8,9	11,2	10,0	8,9	17,7	13,5	13,6	10,7	10,9
Rentowność sprzedaży	<i>%</i>	8,1	11,0	8,2	8,7	17,7	12,7	11,4	9,0	8,5
ROA	<i>%</i>	4,6	6,7	6,1	4,8	10,4	6,9	5,5	4,2	4,6
ROE	<i>%</i>	11,4	15,7	14,8	11,7	22,1	13,3	9,4	6,9	7,7
Wsk. płynności (CR)	-	2,1	2,1	2,2	2,3	2,7	2,7	3,1	3,2	3,0
Wsk. podwyższonej płynności (QR)	-	1,0	1,0	1,0	1,0	1,4	1,3	1,7	1,7	1,7
Rotacja zapasów	<i>dni</i>	242	213	211	243	245	249	260	244	210
Cykl należności	<i>dni</i>	57	52	56	53	46	47	35	46	50
Rotacja zobowiązań	<i>dni</i>	64	78	68	60	49	57	52	57	56
Współczynnik długu (DR)	<i>%</i>	60	57	58	59	53	48	41	40	40
Wskaźnik obsługi długu	-	0,3	0,4	0,4	0,3	0,7	0,6	0,5	0,5	0,4
Udział kapitału wł. w fin. majątku (ETA)	<i>%</i>	40	43	42	41	47	52	59	60	60
Dług netto/EBITDA	-	169	97	91	101	-28	73	88	16	129
Marża EBITDA	<i>%</i>	9,5	11,9	9,1	9,7	18,5	13,6	12,4	10,1	10,0
Liczba przedsiębiorstw		283	292	350	351	349	391	396	420	418
Udział przedsiębiorstw rentownych	<i>%</i>	78	79	78	75	81	80	82	80	79

## Rozkład decylowy wskaźników finansowych (2025 r.)

Wskaźnik		D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9
Przychody ogółem	<i>mln zł</i>	3	5	7	11	18	26	40	79	199
Stopa zysku brutto	<i>%</i>	-10,2	-0,1	1,6	3,7	6,3	8,7	12,2	17,9	29,4
Rentowność sprzedaży	<i>%</i>	-13,7	-1,6	1,2	3,3	5,5	8,4	11,6	16,6	25,8
ROA	<i>%</i>	-10,5	-0,1	1,5	3,8	5,9	9,6	13,9	17,3	27,8
ROE	<i>%</i>	-69,5	-1,7	2,2	7,9	13,9	20,0	28,7	37,8	63,5
Wsk. płynności (CR)	-	0,8	1,1	1,5	1,8	2,2	2,6	3,5	5,1	8,4
Wsk. podwyższonej płynności (QR)	-	0,4	0,7	1,0	1,2	1,6	2,0	2,4	3,4	6,7
Rotacja zapasów	<i>dni</i>	0	0	2	5	14	35	64	168	665
Cykl należności	<i>dni</i>	1	8	18	31	45	64	88	114	200
Rotacja zobowiązań	<i>dni</i>	5	13	21	29	37	47	62	82	134
Współczynnik długu (DR)	<i>%</i>	12	25	32	42	50	59	70	83	99
Wskaźnik obsługi długu	-	-0,6	0,1	0,3	0,6	1,5	3,9	21,2	100,4	.
Udział kapitału wł. w fin. majątku (ETA)	<i>%</i>	1	17	30	41	50	58	68	75	88
Dług netto/EBITDA	-	-1 973	-353	-165	-94	-48	-7	3	98	318
Marża EBITDA	<i>%</i>	-11,5	-0,4	2,4	4,4	7,4	9,3	13,6	18,5	28,2

Powyższa tabela pozwala na spozycjonowanie wskaźników finansowych konkretnego przedsiębiorstwa na tle rozkładu decylowego w branży. D1 to pierwszy decyl - 10% firm objętych badaniem osiąga wartość wskaźnika niższą lub równą D1. D2 to drugi decyl, czyli analogiczna wartość jaką osiąga 20% firm; D3 - 30% firm itd.

Źródło: PONT-Info (dane dla firm pow. 9 pracujących)

## Definicje wskaźników

Nazwa	Wzór
Stopa zysku brutto	wynik finansowy brutto / przychody ogółem
Rentowność sprzedaży	wynik finansowy ze sprzedaży / przychody ze sprzedaży
Stopa rentowności aktywów (ROA)	wynik finansowy netto / aktywa całkowite
Stopa rentowności kapitału własnego (ROE)	wynik finansowy netto / kapitał własny
Wskaźnik płynności (CR)	majątek obrotowy / zobowiązania krótkoterminowe
Wskaźnik podwyższonej płynności (QR)	(majątek obrotowy - zapasy) / zobowiązania krótkoterminowe
Rotacja zapasów	(zapasy ogółem / koszty działalności operacyjnej)*liczba dni w okresie
Cykl należności	(należności z tytułu dostaw robót i usług / przychody ze sprzedaży)*liczba dni w okresie
Rotacja zobowiązań	(zobowiązania z tytułu dostaw i usług) / (koszty działalności operacyjnej)*liczba dni w okresie
Współczynnik długu (DR)	zobowiązania ogółem / aktywa całkowite
Wskaźnik obsługi długu	(wynik finansowy brutto + odsetki + amortyzacja - obowiązkowe obciążenia wyniku finansowego) / (odsetki + kredyty bankowe + pożyczki, obligacje i inne papiery wartościowe)
Wskaźnik udziału kapitału własnego w finansowaniu majątku (ETA)	kapitał własny / aktywa całkowite
Dług netto/EBITDA	(zobowiązania krótkoterminowe i długoterminowe z tytułu kredytów i pożyczek oraz emisji dłużnych papierów wartościowych - środki pieniężne i inne aktywa pieniężne) / (wynik finansowy na działalności operacyjnej + amortyzacja)
Marża EBITDA	(wynik finansowy ze sprzedaży + amortyzacja) / przychody ze sprzedaży

**WAŻNA INFORMACJA:** Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiegokolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.

Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.