

Model funkcjonowania rynku deweloperskiego

Wstęp

Zrozumienie procesów rządzących rynkiem deweloperskim wymaga przedstawienia jego istoty rozumianej jako ogół stosunków wymiany pomiędzy sprzedającymi – deweloperami, którzy reprezentują podaż nowych nieruchomości, a podmiotami – nabywcami bądź najemcami. Ze względu na charakterystyczne dla tego rynku opóźnienia poziomu podaży w stosunku do popytu ceny podlegają dynamicznym zmianom. Dla zobrazowania natury tych procesów został zastosowany tzw. model pajęczyny. Jednakże taki opis funkcjonowania rynku deweloperskiego nie wyczerpuje złożoności tego mechanizmu. Pogłębienie tej problematyki wymaga przedstawienia jego licznych powiązań z pozostałymi segmentami rynku nieruchomości, a mianowicie rynkiem użytkowników, rynkiem aktywów finansowych i rynkiem gruntów. Powiązania te wyjaśniają procesy charakterystyczne dla rynku deweloperskiego w okresie wzrostu koniunktury, jak i w okresie jej spadku. Celem artykułu jest wyjaśnienie mechanizmu funkcjonowania rynku deweloperskiego.

1. Pojęcie rynku deweloperskiego

Pierwotnie pojęcie rynek odnoszono do miejsca, w którym gromadzili się kupujący i sprzedający w celu dokonania wymiany towarów [Kotler, 1994, s. 10]. Obecnie mianem rynku określa się „(...)ogół stosunków wymiennych między sprzedającymi, reprezentującymi podaż towarów i usług, a kupującymi, reprezentującymi popyt na towary i usługi.” [Szumilak, 1992, s.41]. Współcześnie w literaturze rynek opisuje się w kontekście potrzeb klienta, które mogą być zaspokajane przez konkretne produkty lub usługi [McDonald, Dunbar, 2003, s. 41]. Można zatem mówić o rynkach konkretnych produktów lub usług, między innymi o rynku nieruchomości.

Rynek nieruchomości postrzegany jako kategoria ekonomiczna, jest - jak pisze E. Kucharska-Stasiak [2006, s. 40-41] - „(...) utożsamiany

* Dr, Katedra Finansów Przedsiębiorstw, Wydział Zarządzania, Uniwersytet Gdański.
mgostkowska@wzr.ug.edu.pl

z ogółem stosunków wymiany i stosunków równoległych zachodzących pomiędzy uczestnikami rynku, tworzącymi popyt i podaż nieruchomości. Stosunki wymiany obejmują ujawnienie zamierzeń kupna i sprzedaży bądź najmu czy dzierżawy przez różne podmioty (ujęcie podmiotowe), wynajmowanie i wydzierżawianie różnego typu nieruchomości (ujęcie przedmiotowe), konfrontacje zamierzeń, a także mechanizm przetargowy, obejmujący procesy negocjacyjne. Istotą stosunków równoległych są konfrontacje zamiarów zachodzących zarówno między tworzącymi popyt na nieruchomości, jak i między tworzącymi podaż. W tym ujęciu rynek jest synonimem mechanizmu rynkowego i odzwierciedla grę popytu, podaży i ceny, której celem jest osiągnięcie stanu równowagi. Oznacza zatem zdolność do koordynacji procesów gospodarczych i samoregulację. Właściwe funkcjonowanie mechanizmu rynkowego jest możliwe dopiero wtedy, kiedy w danej gospodarce dominuje własność prywatna, wspierana przez system prawny.

Podaż nieruchomości budowlanych generowana jest przez podmioty funkcjonujące zarówno na rynku wtórnym, jak i pierwotnym. Przez rynek pierwotny należy rozumieć rynek nowych nieruchomości, które są po raz pierwszy wprowadzane do obrotu oraz są rezultatem przeprowadzonych inwestycji budowlanych, głównie deweloperskich [Wancke, 2007, s. 284]. Deweloperzy są przedsiębiorcami podejmującymi na własne ryzyko działalność prowadzącą do rozwoju nieruchomości, a w konsekwencji do wzrostu jej wartości, osiągając z tego tytułu określone dochody. Głównym celem działalności deweloperskiej jest bowiem dostarczanie na rynek nowych nieruchomości w celu ich sprzedaży bądź użytkowania. Oznacza to, że deweloper nawiązując stosunki wymiany z podmiotami – nabywcami staje się uczestnikiem rynku nieruchomości.

Odwołując się do definicji „ryнку nieruchomości” można zatem uznać, że ogół stosunków wymiany pomiędzy deweloperami, którzy reprezentują podaż nowych nieruchomości zrealizowanych w wyniku przeprowadzonego procesu deweloperskiego, a podmiotami – nabywcami bądź najemcami, można zdefiniować jako rynek deweloperski.

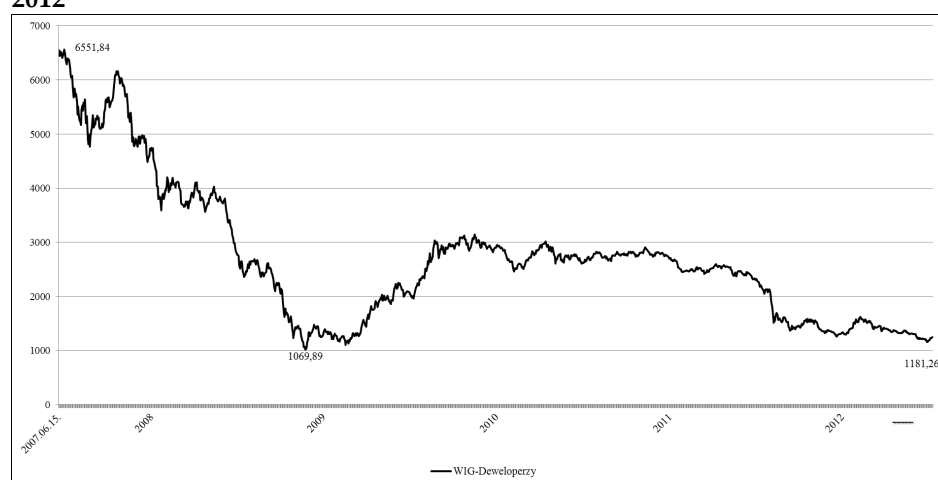
Rynek deweloperski może być rozpatrywany nie tylko w ujęciu podmiotowym, ale także przedmiotowym. Ujęcie podmiotowe jest utożsamiane z przedsiębiorstwami oraz innymi podmiotami reprezentującymi zarówno podaż, jak i popyt. Ujęcie przedmiotowe odnosi się natomiast do stosunków wymiany i transferu praw do nowych zasobów

nieruchomości powstałych w wyniku inwestycji deweloperskich. Aktywność gospodarcza deweloperów na danym rynku rośnie, gdy popyt¹ na nowe nieruchomości przewyższa podaż², bądź też odwrotnie, spada, jeśli ich podaż jest większa niż popyt. Regulatorem rynku deweloperskiego dostosowującym popyt do podaży jest cena transakcyjna [Wiśniewska, 2011, s. 29.].

2. Sytuacja na rynku deweloperskim w Polsce

Wartości notowań giełdowych są czułym miernikiem zmian zachodzących w gospodarce [NBP, 2011, s. 43]. Wykres subindeksu Wig Deweloperzy obrazuje sytuację w sektorze deweloperskim, w którym wystąpiły okresy ożywienia i boomu, a następnie spowolnienia i załamania koniunktury (wykres 1.).

Wykres 1. Wartość WIG-u Deweloperzy od 15 czerwca 2007 do 18 czerwca 2012



Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [<http://www.gpwinfosfera.pl/>].

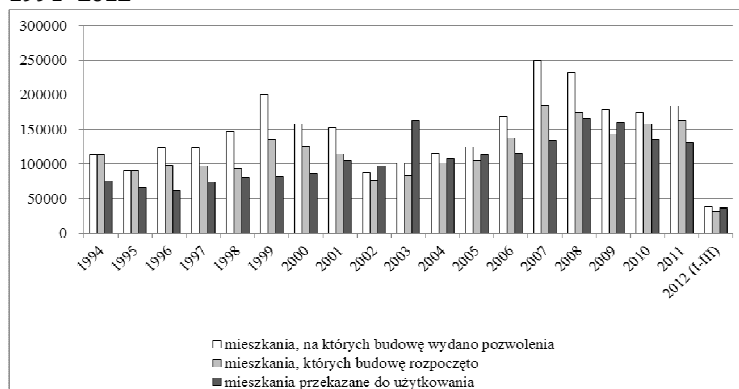
Należy zwrócić uwagę, że wartość tego wskaźnika, choć kształtowana przez szeroki zakres czynników, jest istotnie uzależniona od pro-

¹ Popyt na rynku deweloperskim odzwierciedla potrzeby zgłaszane przez podmioty na nowe nieruchomości, poparte odpowiednimi zasobami finansowymi. Dla odróżnienia od popytu potencjalnego, utożsamianego w ogóle z potrzebami, nazywany jest popytem efektywnym [Kucharska – Stasiak, 2007, s. 21].

² Podaż na rynku deweloperskim jest definiowana przez strumień nowych nieruchomości oferowanych na sprzedaż bądź wynajem przez przedsiębiorstwa deweloperskie. [Kucharska – Stasiak, 2007, s. 20].

cesów zachodzących na rynku mieszkaniowym. I tak, lata 2006–2007 to okres przewagi popytu nad zdolnościami produkcyjnymi przedsiębiorstw deweloperskich. W konsekwencji – nadwyżka popytu nad podażą doprowadziła do wzrostu cen mieszkań i stała się bodźcem do wprowadzenia na rynek nowych projektów. Ma to swoje odzwierciedlenie w liczbie mieszkań, na budowę których wydano pozwolenia (wykres 2.).

Wykres 2. Liczba mieszkań przekazanych do użytkowania, których budowę rozpoczęto oraz na budowę których wydano pozwolenia w Polsce w latach 1994- 2012



Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [GUS, 2011] oraz [GUS, 2012].

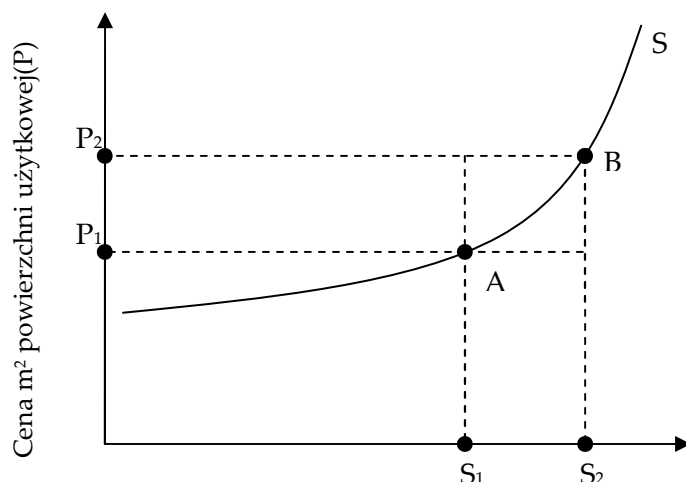
W wyniku nadprodukcji, doszło do zapoczątkowania nowego cyklu koniunkturalnego na rynku deweloperskim, co zostało poprzedzone wystąpieniem górnego punktu zwrotnego w drugiej połowie roku 2007. W roku 2008 sytuacja uległa dalszemu pogorszeniu, a w roku 2009 odnotowano dno cyklu. Po okresie nieznacznej poprawy, koniunktura na rynku deweloperskim zaczęła ponownie zwalniać. Warto zwrócić uwagę, że najwyższa podaż mieszkań została odnotowana w okresie niskiej koniunktury. Oznacza to, że reakcje ich producentów – deweloperów są w pewnym stopniu opóźnione w stosunku do poszczególnych faz cyklu koniunkturalnego.

3. Podaż na rynku deweloperskim

Decyzje producentów dotyczące zmian wielkości produkcji – jak pisał P.A. Samuelson i W.D. Nordhaus [1999, s. 115] – wyraża funkcja podaży. W przypadku rynku deweloperskiego, funkcja podaży obrazuje ilość powierzchni nowych nieruchomości oddanych do użytku przy da-

nym poziomie ceny za m² oraz przy założeniu, że popyt jest stały. Prawidłowość ta przedstawiona jest na wykresie 3.

Wykres. 3. Podaż nieruchomości deweloperskich(S), przy stałym popycie i danym poziomie ceny m² powierzchni użytkowej(P)



Podaż nieruchomości deweloperskich w m² powierzchni użytkowej (S)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [Samuelson, Nordhaus, 1999, s. 115].

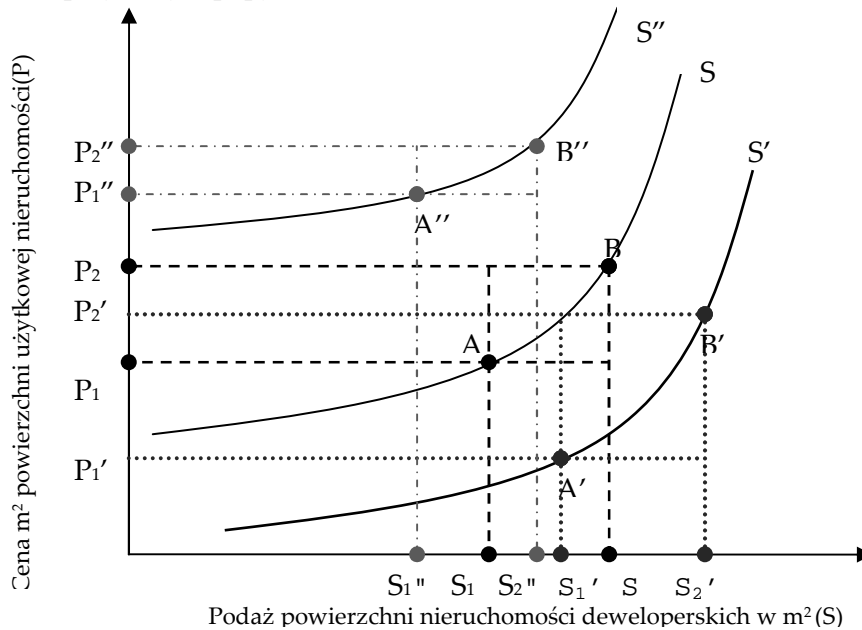
Wielkość podaży nieruchomości deweloperskich (S_1) przy cenie P_1 jest wyznaczona w punkcie A. Jeżeli cena m² powierzchni użytkowej zwiększy się do poziomu P_2 to wielkość podaży wyrażona ilością m² powierzchni nieruchomości deweloperskich oddanych do użytku (S_2) zwiększy się do poziomu wyznaczonego w punkcie B. Jednakże, na wielkość podaży nieruchomości deweloperskich, obok ceny, ma również wpływ koszt ich realizacji³. Przedsiębiorstwa deweloperskie podejmują się realizacji projektów inwestycyjnych na coraz większą skalę aż do punktu, w którym koszt ich realizacji przekroczy cenę, a dalsza działalność stanie się nieopłacalna. Zależności te przedstawione są na wykresie 4.

W sytuacji gdy zmniejszeniu ulegną koszty realizacji m² powierzchni użytkowej nieruchomości deweloperskiej, przy stałym popycie, krzywa podaży (S) przesunie się w prawo i w dół. W ten sposób wyznaczona zostanie nowa krzywa podaży (S'). Oznacza to, że w wyniku obniżenia kosztów realizacji projektów deweloperskich zmniejszy się

³ A.P. Samuelson i W.D. Nordhaus [1999, s. 115] piszą, że zmiany wielkości produkcji warunkowane są nie tylko ceną danego dobra, ale również kosztem jego produkcji.

także cena m² powierzchni użytkowej z poziomu (P_1) do (P_1'). W rezultacie – przy nowym, niższym od dotychczasowego, poziomie ceny (P_1') oraz przy stałym popycie – podaż powierzchni zwiększy się z (S_1) do poziomu (S_1'). Na wykresie 2 punkt ten oznaczony jest jako (A'). Podobnie, w punkcie B' przy nowym poziomie ceny (P_2'), podaż powierzchni zwiększy się do poziomu (S_2').

Wykres. 4. Przesunięcia krzywej podaży przy danym poziomie ceny, kształtowanej pod wpływem zmiany kosztów realizacji nieruchomości deweloperskich, przy stałym popycie



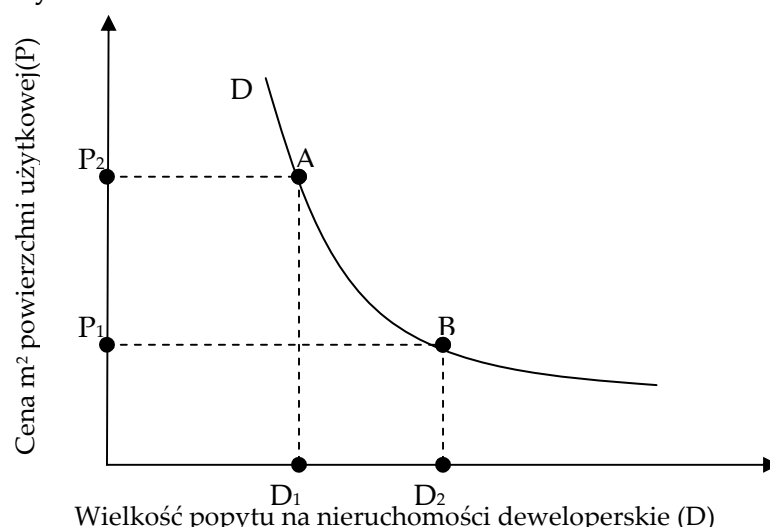
Źródło: Opracowanie własne na podstawie [Samuelson, Nordhaus, 1999, s. 115].

Odwrotne zależności zachodzą w przypadku, kiedy krzywa podaży przesunęta jest w lewo i do góry do poziomu (S''). Ta sytuacja obrazuje reakcję deweloperów na zwiększenie kosztów realizacji nieruchomości. Wówczas zwiększeniu ulega cena m² powierzchni użytkowej z poziomu (P_1) do poziomu (P_1''). Z kolei podaż przy tej cenie wyznaczona w punkcie (A'') zmniejszy się do poziomu (S_1''). Analogicznie – zmniejszeniu ulegnie wielkość podaży (S_2'') przy nowej, wyższej cenie (P_2''). Sytuacja ta odzwierciedlona jest w punkcie (B'').

4. Popyt na rynku deweloperskim

W przeciwieństwie do krzywej podaży – zależność pomiędzy ceną m^2 powierzchni użytkowej nieruchomości deweloperskiej a wielkością popytu jest ujemna. Oznacza to, że popyt na dane dobro spada kiedy rośnie jego cena [Oyrzanowski, 1998, s. 261]. W takiej sytuacji nabywcy będą się starali zastąpić droższe dobra innymi dobrami, tak więc nabywcy będą rezygnować z zakupu nieruchomości na rzecz jej wynajmu. W konsekwencji – stawki czynszów będą rosnąć. Zależność pomiędzy ceną m^2 powierzchni użytkowej nieruchomości deweloperskich a wielkością popytu obrazuje krzywa popytu (D) (wykres. 5.).

Wykres. 5. Zmiana popytu na nieruchomości deweloperskie (D) przy danym poziomie ceny m^2 powierzchni użytkowej (P) oraz założeniu niezmienności podaży

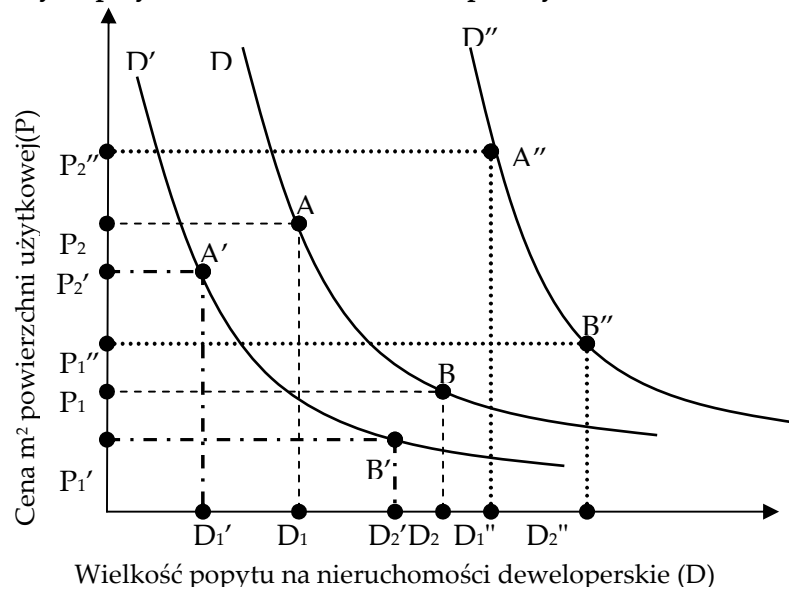


Źródło: Opracowanie własne na podstawie [Samuelson, Nordhaus, 1999, s. 111].

Wielkość popytu (D_2) na nieruchomości deweloperskie, przy cenie P_1 oraz założeniu niezmienności podaży, jest wyznaczona w punkcie B. Jeżeli cena m^2 powierzchni użytkowej zwiększy się do poziomu P_2 , to wielkość popytu na nieruchomości deweloperskie (D_1) zmniejszy się do poziomu wyznaczonego w punkcie A. Wielkość popytu na nieruchomości deweloperskie kształtowana jest nie tylko przez cenę – w miarę

upływu czasu zmianie ulegają poza cenowe determinanty popytu⁴, co skutkuje przesunięciami krzywej popytu (wykres. 6.).

Wykres. 6. Przesunięcia krzywej popytu na nieruchomości deweloperskie, przy danym poziomie ceny, kształtowanej pod wpływem czynników poza cenowych, przy założeniu niezmienności podaży



Źródło: Opracowanie własne na podstawie [Mansfield, 2002, s. 455-456].

⁴ Oprócz ceny istnieją cztery inne czynniki wyznaczające wielkość popytu. Najistotniejszym jest wielkość przeciętnych dochodów. W odniesieniu do rynku deweloperskiego czynnik ten powiązany jest ze zdolnością kredytową podmiotów finansujących inwestycję deweloperską, która – z uwagi na wysoką kapitałochłonność nieruchomości – odgrywa kluczową rolę w kształtowaniu wielkości popytu.

Po drugie, o wielkości popytu decyduje wielkość rynku. Na rynku deweloperskim, który jest przede wszystkim rynkiem o zasięgu lokalnym, o popycie decydować będą czynniki o charakterze demograficznym, a mianowicie liczba mieszkańców, liczba gospodarstw domowych, liczba zawieranych małżeństw na tysiąc mieszkańców itp.

Po trzecie, na krzywą popytu wywierają wpływ cena i dostępność innych dóbr, które mogą pełnić funkcję substytutów. W odniesieniu do nieruchomości mieszkaniowych zrealizowanych przez deweloperów substytutem może być np. zakup mieszkania z rynku wtórnego. Substytutem nowoczesnych powierzchni biurowych mogą być pomieszczenia w starszych obiektach adaptowanych na cele biurowe.

Istotną rolę odgrywają także czynniki subiektywne – preferencje (gusta) nabywców. Na rynku nieruchomości odgrywają one zasadniczą rolę w kształtowaniu wizerunku różnych lokalizacji. Postrzeganie poszczególnych dzielnic w kategoriach „lepszych” lub „gorszych” przekłada się bowiem na popyt na nieruchomości zrealizowane na ich terenie. Por. [Samuelson, Nordhaus, 1999, s. 112-113].

W sytuacji niezmienności podaży, gdy w wyniku zmniejszających się dochodów gospodarstw domowych oraz ograniczenia skali działalności gospodarczej a także innych czynników poza cenowych dochodzi do zmniejszenia popytu na nieruchomości deweloperskie krzywa popytu (D) przesuwana się w lewo i w dół. Na wykresie 4 oznaczona jest ona jako (D'). Punkty A' i B' wyznaczają na tej krzywej nowy, zmniejszony popyt odpowiednio: z poziomu (D₁') do (D₂') przy cenie ulegającej obniżeniu z poziomu (P₂') do poziomu (P₁').

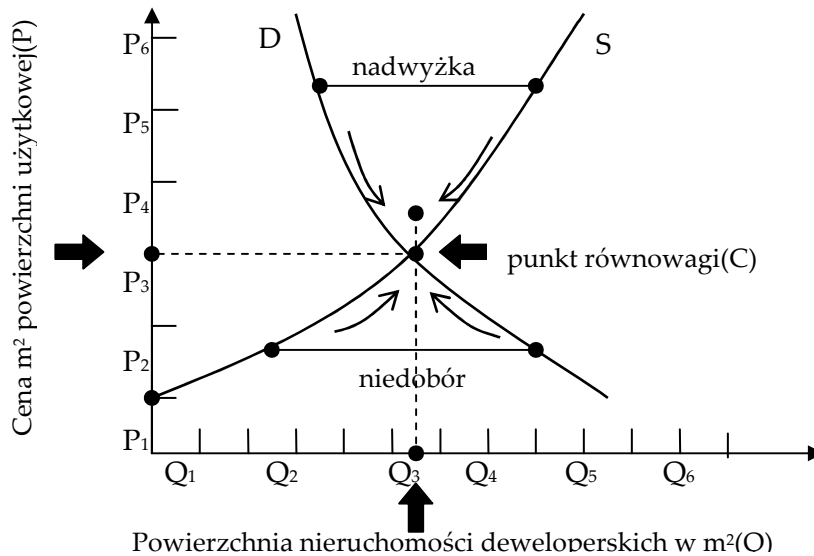
Wzrost popytu na deweloperskie nieruchomości mieszkaniowe i komercyjne, przy stałej podaży, jest obserwowany w okresie, kiedy z jednej strony – dochody gospodarstw domowych rosną, a z drugiej – przedsiębiorstwa zwiększają skalę działalności i wraz z tym zapotrzebowanie na nowe powierzchnie nieruchomości. W takiej sytuacji krzywa popytu (D) przesuwana się w prawo i do góry wyznaczając nową krzywą D''. Punkty A'' i B'' wyznaczają na tej krzywej nowy, zwiększony popyt na nieruchomości deweloperskie, odpowiednio: z poziomu (D₁'') do (D₂''), przy cenie obniżającej się z poziomu (P₂'') do (P₁'').

5. Cena równowagi na rynku deweloperskim

Połączenie analizy podaży i popytu umożliwia wyznaczenie tzw. ceny równowagi rynkowej. Do stanu tego dochodzi przy takich cenach i ilościach nowych powierzchni nieruchomości, przy których działające na rynku siły podaży i popytu równoważą się. Innymi słowy, przy tej cenie ilość powierzchni nowych nieruchomości, którą chcą kupić nabywcy równa się ilości powierzchni nowych nieruchomości jaką są skłonni sprzedać deweloperzy. Sytuacja ta jest zilustrowana na wykresie 7.

Cena równowagi jest wyznaczona przez punkt przecięcia krzywej podaży (S) i krzywej popytu (D), który na wykresie oznaczony jest jako (C). Oznacza to, że jedynie przy cenie równowagi (P₃) popyt na nieruchomości deweloperskie jest równy wielkości podaży (Q₃). W przypadku, kiedy cena byłaby niższa od (P₃) wystąpiłyby niedobory – popyt przewyższałby podaż. Odwrotna sytuacja miałaby miejsce w przypadku zwiększenia ceny powyżej (P₃) – doszłoby do nadwyżki podaży nad popytem.

Wykres. 7. Cena równowagi na rynku deweloperskim



Źródło: Opracowanie własne na podstawie [McKenzie, 1986, s.55].

6. Dynamiczny model funkcjonowania rynku deweloperskiego

Analiza krzywych podaży i popytu pozwala nie tylko określić cenę równowagi. Przesunięcia tych krzywych mogą ilustrować także zmiany zachodzące na rynku deweloperskim pod wpływem czynników oddziałujących na podaż i popyt. W celu właściwej oceny zjawisk zachodzących w procesie rozwoju rynku wszelkie zmiany zachodzące w sferze podaży i popytu powinny być rozpatrywane w ujęciu dynamicznym, to znaczy uwzględniając ich zmienność w czasie. Modelem dynamicznym podaży i popytu, w którym adaptacyjne oczekiwania prowadzą do ciągłych wahań cen jest model pajęczyny. Model ten jest głównie wykorzystywany do opisu funkcjonowania rynków rolnych, jednakże ze względu na naturę procesów, które odzwierciedla, może być zastosowany w celu opisanego mechanizmu funkcjonowania rynku deweloperskiego [Samuelson, Nordhaus, 1999, s. 522].

Zmiany poziomu podaży, popytu i ceny na rynku deweloperskim – jak już zaznaczono – mają charakter dynamiczny, tzn. zmienny w czasie. W modelach ekonomicznych⁵ obrazujących procesy zachodzące na ryn-

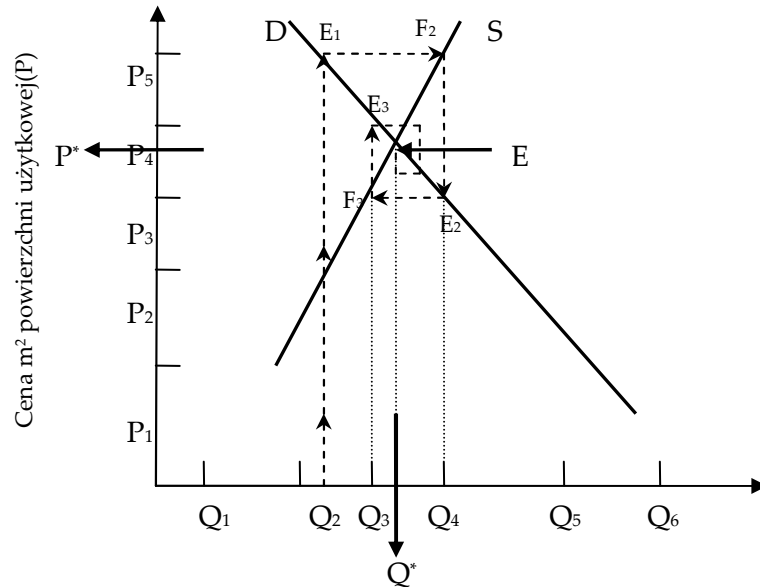
⁵ Model ekonomiczny zawiera w sobie podstawowe cechy rzeczywistych zjawisk dotyczących gospodarki. Realne zdarzenia gospodarcze mają charakter niezwykle złożony. Zatem w celu opisanego mechanizmów ich funkcjonowania oraz przewidywania możliwych skutków zmian określonych parametrów, wpływających na kształtowanie się ryn-

ku wyróżnia się czas (okres) długi i krótki. W odniesieniu do rynku deweloperskiego jako krótki okres należy rozumieć czas, w którym przedsiębiorstwo nie jest w stanie zareagować w pełni na zmianę sytuacji rynkowej. Natomiast długi okres definiowany jest jako czas, który jest wystarczający do pełnego dostosowania się przedsiębiorstwa deweloperskiego do zmian w popycie i kosztach realizacji projektów [Begg, Fisher, Dornbush, 1993, s. 193]. Jak pisze E. Kucharska-Stasiak [2006, s. 73]. „...kryterium czasu (...) na rynku działań deweloperskich jest to okres, jaki upływa od daty podjęcia decyzji o uruchomieniu procesu realizacji do czasu, gdy nieruchomości jest gotowa do użytkowania(...)” a to z kolei oznacza, że „(...)cechą charakterystyczną lokowania kapitału w nieruchomości jest stosunkowo długi, co najmniej kilkuletni okres zwrotu.” [Siemińska, 2011, s. 14]. Deweloperzy wykorzystują dzisiejszy poziom cen nieruchomości do określenia rozmiarów projektów, które zamierzają zrealizować i wprowadzić na rynek w następnym okresie. Zwłaszcza jeżeli obecna cena nieruchomości jest wysoka, rozpoczynają realizację nowych projektów na znaczną skalę, aby ostatecznie wprowadzić je na rynek za kilkanaście miesięcy. Deweloperzy określają wielkość podaży, lecz dzieje się to z pewnym opóźnieniem, które jest równe okresowi, jaki jest potrzebny na przeprowadzenie procesu deweloperskiego. W okresie tym może dojść do nie przewidzianych zdarzeń, których skutkiem będzie zmiana wielkości popytu na nieruchomości, przy czym jego zmniejszenie będzie skutkowało spadkiem ceny, a w konsekwencji także zmniejszeniem się podaży. Po pewnym czasie skutkiem tego będzie zbyt mała ilość powierzchni deweloperskich w stosunku do zgłaszanego na nie popytu, więc cena zwiększy się a zachęceni tym deweloperzy podejmą decyzje o realizacji nowych projektów (wykres. 8.).

Gdyby cena rynkowa m^2 powierzchni nieruchomości deweloperskich znajdowała się na przecięciu krzywych popytu (D) i podaży (S) to wyznaczałaby punkt równowagi rynkowej (E). Oznaczałoby to, że w każdym momencie deweloperzy dostarczaliby na rynek tyle nowych powierzchni nieruchomości, ile nabywcy kupiliby po cenie (P^*).

ziomu danego zjawiska, należy wprowadzić odpowiednie założenia upraszczające. Dotyczy to określenia cech niezbędnych przy konstrukcji modelu. Innych, mniej istotnych właściwości danego zjawiska nie bierze się pod uwagę [Stiglitz, 2004, s. 22].

Wykres 8. Model pajęczyny obrazujący mechanizm funkcjonowania rynku deweloperskiego



Powierzchnia nieruchomości deweloperskich w m² (Q)

Źródło: [Gostkowska-Drzewicka, 2010, s. 46 za: Chiang, 1994, s. 561].

Jednakże w sytuacji, w której na rynku doszłoby do zdarzeń, znacząco ograniczających skalę realizowanych projektów (np. poziom stóp procentowych zwiększyłby się w sposób z jednej strony – uniemożliwiający pozyskanie finansowania większości planowanych projektów kapitałem ze źródeł obcych, a z drugiej strony – doszłoby do wzrostu kosztów realizacji pozostałych projektów), ich liczba spadłaby do poziomu (Q_3), czyli poniżej poziomu równowagi (Q^*). Mniejszej liczbie projektów (Q_2), w punkcie (E_1), odpowiada wyższa cena (P_5). Punkt (E_1) nie jest jednak punktem równowagi długookresowej, bowiem deweloperzy określają ilość przyszłych projektów na podstawie relatywnie wysokiej ceny (P_5). Doprowadzi to do przesunięcia wielkości podaży z poziomu (Q_3) do poziomu (Q_4) w punkcie (F_2), czyli na prawo i powyżej od punktu równowagi (E). Oznacza to, że tak duża ilość inwestycji deweloperskich przekracza ich ilość odpowiadającą równowadze (Q^*). W rezultacie aby sprzedać wszystkie nowo zrealizowane nieruchomości, deweloperzy są zmuszeni do obniżenia ceny m² powierzchni użytkowej do poziomu (P_3) wskazanego przez punkt (E_2) znajdujący się na krzywej popytu (D). Z kolei przy tak obniżonym poziomie ceny deweloperzy nie

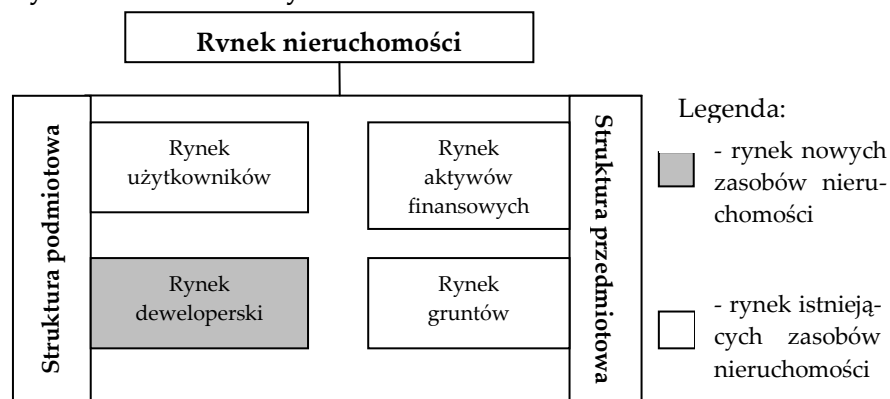
będą skłonni do wprowadzenia wielu nowych projektów na rynek, co wpłynie na obniżenie podaży do punktu (F_3), a cena wzrośnie do poziomu (P_4). Powyższy schemat będzie powielał się w kolejnych okresach, a cena rynkowa oscylując wokół punktu (E) wyznaczy w kolejnych dostosowaniach punkt równowagi rynkowej. Ślad ruchu ceny przypomina pajęczynę, która zwija się do środka – w kierunku punktu przecięcia krzywych podaży (S) i popytu (D). W momencie, w którym się w nim znajdzie – dochodzi do równowagi rynkowej, trwającej do czasu zaistnienia kolejnego bodźca zewnętrznego pobudzającego proces oscylacji ponownie [Gostkowska-Drzewicka, 2010, s. 46-47].

Zaproponowany opis funkcjonowania rynku deweloperskiego nie wyczerpuje złożoności tego mechanizmu. Pogłębienie tej problematyki wymaga przedstawienia jego licznych powiązań z pozostałymi segmentami rynku nieruchomości.

7. Powiązania rynku deweloperskiego z innymi segmentami rynku nieruchomości

Rynek deweloperski jest jednym z czterech segmentów rynku nieruchomości [Śliwiński, Śliwiński, 2006, s. 32] (rys. 1.):

Rysunek 1. Struktura rynku nieruchomości



Źródło: Opracowanie własne na podstawie [Kucharska-Stasiak, 2006, s. 73].

Podstawą wyodrębnienia rynku deweloperskiego oraz rynków użytkowników stanowi kryterium podmiotowe, a pozostałych rynków tj. rynku lokat i gruntów – kryterium przedmiotowe [Kucharska-Stasiak, 2006, s. 41]. Rynek użytkowników (najemców i właścicieli) jest reprezentowany przez podmioty wywodzące się z dwóch grup potencjalnych nabywców nieruchomości. Pierwszą grupę stanowią podmioty zgłaszają

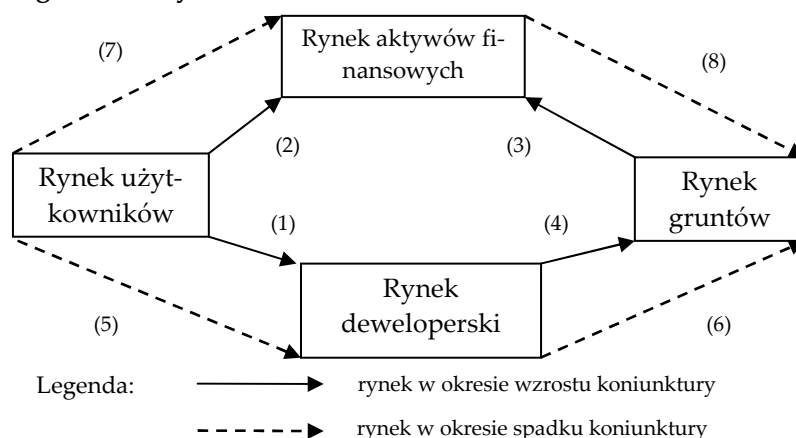
jące popyt na nieruchomości, które są im niezbędne do prowadzenia działalności gospodarczej (nieruchomości w tym znaczeniu są traktowane jako czynnik produkcji) lub w celu zaspokojenia potrzeb mieszkaniowych. Drugą grupę nabywców nieruchomości tworzą inwestorzy operujący na rynku finansowym. W tej grupie mieszczą się głównie inwestorzy instytucjonalni, tacy jak: firmy ubezpieczeniowe, fundusze emerytalne, fundusze inwestycyjne. Drobni inwestorzy korzystają zazwyczaj z usług funduszy inwestycyjnych, które integrują rynek finansowy z rynkiem nieruchomości, a zarazem gromadzą środki pieniężne na finansowanie inwestycji w nieruchomości. Dzięki możliwości obrotu akcjami, jednostkami uczestnictwa, czy też certyfikatami inwestycyjnymi inwestorzy znacznie podnoszą płynność rynku nieruchomości. Drugim działaniem integrującym oba rynki jest finansowanie za pośrednictwem instrumentów zabezpieczonych hipotecznie [Jajuga, 2003, s.37; Olszewski, 2003, s. 40]. Wzrost stóp zwrotu w innych segmentach rynku kapitałowego zmniejsza popyt na inwestycje w nieruchomości. Kapitał jest kierowany na zakup bardziej dochodowych aktywów, co przy danej podaży nieruchomości powoduje spadek ich cen, a w ślad za tym także ich wartość. Zmniejszy to zainteresowanie inwestorów nieruchomościami jako przedmiotem lokat kapitałowych [Kucharska-Stasiak, 2006, s. 76].

Przedmiotem obrotu na rynku gruntów są nieruchomości ziemskie, czyli wydzielone działki gruntu. Ich zasoby są ograniczone i nieodnawialne. Rzutuje to na możliwości obrotu ziemią, bowiem globalna jej podaż jest nieelastyczna. Sprawia to, że zmiany popytu na rynku gruntów powodują silne ruchy cen. Jednakże nie oznacza to, że podaż nieruchomości gruntowych jest całkowicie sztywna. Wzrost podaży gruntów budowlanych może być spowodowany zmianą ich dotychczasowej funkcji użytkowej. Odbywa się to kosztem ograniczenia zasobów ziemi o innym przeznaczeniu [Śliwiński, Śliwiński, 2006, s. 34].

Rynek deweloperski funkcjonuje w ścisłym powiązaniu z rynkiem użytkowników i właścicieli, z rynkiem aktywów finansowych oraz z rynkiem gruntów, co przedstawia rysunek 2. Impulsem wyzwalającym wzrost popytu na rynku deweloperskim jest rosnący popyt na nowe nieruchomości, np. biurowe, handlowe, magazynowe czy też mieszkaniowe, stymulowany wzrostem aktywności gospodarczej i przekładający się na wzrost czynszów oraz cen na rynku użytkowników i właścicieli. Zależność tę pokazuje strzałka oznaczona cyfrą 1. Rosnący popyt

na rynku użytkowników i właściciele pobudza także popyt na rynku aktywów finansowych. Jeśli bowiem popyt na rynku użytkowników i właściciele przewyższa podaż, rośnie wówczas efektywność inwestycji w nieruchomości, mierzona wzrostem stóp zwrotu, a w ślad za tym ich wartość. Rosnące z kolei stopy zwrotu z inwestycji inspirują inwestorów do nabywania nieruchomości jako składników portfela aktywów finansowych⁶, który przekłada się również na wzrost popytu na rynku gruntów (strzałka oznaczona cyfrą 3).

Rysunek 2. Powiązania pomiędzy rynkiem deweloperskim a pozostałymi segmentami rynku nieruchomości



Źródło: Opracowanie własne na podstawie [Kucharska-Stasiak, 2006, s. 73].

Popyt na rynku gruntów jest kreowany, z jednej strony – korzyściami wynikającymi z ich budowlanego wykorzystania, czyli przekwalifikowania (tzw. odrolnienia), a następnie dalszego inwestowania oraz, z drugiej strony – z zakupami spekulacyjnymi realizowanymi z myślą o uzyskaniu wysokich zysków kapitałowych na skutek wzrostu ich ceny

⁶ Sprzężenie rynku kapitałowego z rynkiem nieruchomości powoduje, że nieruchomości stanowią bardzo istotny element dobrze zdywersyfikowanego portfela inwestycyjnego. Nieruchomości wywierają bowiem pozytywny wpływ na relację ryzyka i dochodu tego portfela. Stopy zwrotu z inwestycji w nieruchomości są zazwyczaj w niewielkim stopniu skorelowane ze stopami zwrotu z papierów wartościowych, co oznacza, że uwzględnienie nieruchomości w portfelu inwestycyjnym umożliwia zmniejszenie ryzyka specyficznego portfela. Stopa zwrotu z nieruchomości komercyjnych – przynoszących stały dochód z czynszów – cechuje się niską wrażliwością na poziom inflacji. Inwestowanie w nieruchomości jest uznawane zatem za efektywny sposób zabezpieczania kapitału przed inflacją [Czerwińska, 2008, s. 49].

w przyszłości. Rosnący popyt na rynku deweloperskim pobudza wzrost cen i jednych, i drugich gruntów (oznaczony strzałką 4).

Rosnące ceny gruntów, a także innych czynników produkcji budowlanej (stawek robocizny, materiałów budowlanych, sanitarnych, elektrycznych, stawek najmu maszyn i innych urządzeń technicznych) oraz kosztów pozyskania kapitału na finansowanie inwestycji wpłyną na wzrost kosztów działalności deweloperskiej, które – przy założeniu osiągnięcia przychodów ze sprzedaży na nie zmienionym poziomie – obniżą marżę zysku. Malejąca różnica pomiędzy przychodami ze sprzedaży a kosztami działalności wyhamuje aktywność przedsiębiorstw deweloperskich. Budowa nowych obiektów stanie się nieopłacalna. Rynek deweloperski wkroczy w fazę spadku koniunktury, a następnie recesji, która znajdzie odzwierciedlenie w malejącej liczbie rozpoczynanych budów i udzielanych pozwoleń na budowę, a także w rosnącej liczbie inwestycji nie ukończonych oraz nie sprzedanych.

Powiązania pomiędzy rynkiem deweloperskim, a pozostałymi segmentami rynku nieruchomości w okresie spadku koniunktury zostały oznaczone strzałkami przerywanymi. Malejący popyt na rynku użytkowników, wywołany czynnikami makroekonomicznymi, powodujący spadek cen transakcyjnych nieruchomości oraz czynszów wpływa na spadek podaży nowych nieruchomości na rynku deweloperskim (strzałka nr 5) oraz obniża popyt na rynku gruntów (strzałka nr 6) i osłabia – w rezultacie spadających stóp zwrotu – zainteresowanie inwestorów lokatami na rynku aktywów finansowych (strzałka nr 7), a pośrednio zmniejsza także popyt na rynku gruntów (strzałka nr 8).

Zakończenie

Deweloperzy wykorzystują dzisiejszy poziom cen nieruchomości do określenia rozmiarów projektów, które zamierzają zrealizować i wprowadzić na rynek w następnym okresie. Zwłaszcza jeżeli obecna cena nieruchomości jest wysoka, rozpoczynają realizację nowych projektów na znaczną skalę, aby ostatecznie wprowadzić je na rynek za kilkanaście miesięcy. W okresie tym może dojść do nie przewidzianych zdarzeń, których skutkiem będzie zmiana wielkości popytu na nieruchomości, przy czym jego zmniejszenie spowoduje spadek ceny, a w konsekwencji także zmniejszenie podaży.

Rozpatrując mechanizm funkcjonowania rynku deweloperskiego w powiązaniu z innymi segmentami rynku nieruchomości stwierdzić

należy, że impulsem wyzwalamym wzrost popytu na rynku deweloperskim jest rosnący popyt na nowe nieruchomości, który jest stymulowany aktualną koniunkturą gospodarczą. Przekłada się to na wzrost czynszów oraz cen na rynku użytkowników i właścicieli. W efekcie rośnie także popyt na rynku aktywów finansowych. Rosnące stopy zwrotu z inwestycji inspirują inwestorów do nabywania nieruchomości jako składników portfela aktywów finansowych. Powoduje to również wzrost popytu na rynku gruntów. Rosnące ceny gruntów i innych czynników produkcji budowlanej oraz kosztów pozyskania kapitału na finansowanie inwestycji powodują wzrost kosztów działalności deweloperskiej. W takiej sytuacji przy założeniu osiągnięcia przychodów ze sprzedaży na nie zmienionym poziomie obniża się marża zysku. Prowadzi to do zmniejszenia opłacalności budowy nowych obiektów, a w efekcie – do pogorszenia koniunktury.

Literatura

1. Bank Danych Lokalnych, (2012), GUS, <http://www.stat.gov.pl/> (18.06.2012).
2. Begg D., Fisher S., Dornbush R. (1993), *Ekonomia*, tom 1, Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
3. *Budownictwo-wyniki działalności w 2010 r.* (2011), GUS, Warszawa, <http://www.stat.gov.pl/> (18.06.2012).
4. Chiang A. C. (1994), *Podstawy ekonomii matematycznej*, Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne PWE, Warszawa.
5. Czerwińska T. T. (2008), *Ryzyko inwestowania na rynku nieruchomości nowych krajów członkowskich Unii Europejskiej*, (w:) Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego, Inwestycje i Nieruchomości, Wybrane Problemy, 1/2008, Wydział Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego, Fundacja Rozwoju Uniwersytetu Gdańskiego.
6. Gostkowska-Drzewicka M. (2010), *Próba określenia wpływu czynników makroekonomicznych na rozwój mieszkaniowego rynku deweloperskiego w Trójmieście na tle Polski w latach 1995-2007*, Barometr regionalny Analizy i prognozy, Wyższa Szkoła Zarządzania i Administracji w Zamościu, Nr 1(19) Zamość.
7. *Inwestowanie na rynku nieruchomości* (2011), praca zbiorowa pod red. E Siemińskiej, Wydawnictwo Poltex, Warszawa.

8. Jajuga K. (2003), *Niektóre problemy teoretyczne związane z zależnościami między rynkiem finansowym a rynkiem nieruchomości*, Nasz Rynek Kapitałowy, nr 7 (151).
9. Kotler P. (1994), *Marketing, analiza, planowanie, wdrażanie i kontrola*, Gebethner & Ska, Warszawa.
10. Kucharska – Stasiak E. (2006), *Nieruchomość w gospodarce rynkowej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
11. Mansfield E. (2002), *Podstawy makroekonomii, zasady, przykłady, zadania*, Agencja Wydawnicza „Placet”, Warszawa.
12. Mc Donald M., Dunbar J. (2003), *Segmentacja rynku, przebieg procesu i wykorzystanie wyników*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków.
13. Mc Kenzie R.B. (1986), *Economics*, Houghton Mifflin Company, Boston.
14. Olszewski M. (2003), *Czy fundusze nieruchomości są potrzebne? „Nasz Rynek Kapitałowy”*, nr 7 (151).
15. Oyrzanowski B. (1998), *Makroekonomia*, Wydawnictwo Profesjonalnej Szkoły Biznesu, Kraków.
16. *Raport o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2010 r.* (2011), Narodowy Bank Polski, Instytut Ekonomiczny we współpracy z Oddziałami Okręgowymi, Warszawa.
17. Samuelson A., Nordhaus W. D. (1999), *Ekonomia*, tom 1 i 2, Państwowe Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
18. Stiglitz J. E. (2004), *Ekonomia sektora publicznego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
19. Szumilak J. (1992), *Rynek przedsiębiorstwa*, (w:) Podstawy marketingu, praca zbiorowa pod red. J. Altkorna, Instytut Marketingu, Kraków.
20. Śliwiński A., Śliwiński B. (2006), *Facility management*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa.
21. *Tendencje zmian rynku nieruchomości w procesie integracji Polski z Unią Europejską*, (2007), praca zbiorowa pod red. E. Kucharskiej – Stasiak, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
22. Wancke P. (2007), *Nieruchomości, leksykon pojęć i definicji*, Oficyna Wolters Kluwer Polska, Kraków.
23. Wiśniewska M. A. (2011), *Inwestowanie w nieruchomości na rynkach międzynarodowych. Analiza komparatywna efektywności*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
24. <http://www.gpwinfosfera.pl/>, (18.062012).

Streszczenie

Rynek deweloperski może być zdefiniowany jako ogół stosunków wymiany pomiędzy deweloperami, którzy reprezentują podaż nowych nieruchomości zrealizowanych w wyniku przeprowadzonego procesu deweloperskiego, a podmiotami – nabywcami bądź najemcami. W artykule podjęto próbę zobrażenia mechanizmu funkcjonowania rynku deweloperskiego. Ze względu na opóźnienia charakterystyczne dla tego rynku, zmiany poziomu podaży, popytu i ceny mają charakter dynamiczny, tzn. zmienny w czasie. Dla zobrażenia natury tych procesów zastosowano tzw. model pajęczyny. Pogłębienie problematyki funkcjonowania rynku deweloperskiego wymagało przedstawienia jego licznych powiązań z pozostałymi segmentami rynku nieruchomości, a mianowicie rynkiem użytkowników, rynkiem aktywów finansowych i rynkiem gruntów. Powiązania te wyjaśniają procesy charakterystyczne dla rynku deweloperskiego w okresie wzrostu koniunktury, jak i w okresie jej spadku.

Słowa kluczowe

rynek deweloperski, nieruchomości, podaż, popyt

The model of functioning of the real estate development market (Summary)

The aim of this article is the explanation of the economic mechanism of functioning of real estate development market. Due to lags between supply and demand decisions characteristic for this market the prices of real estate undergo changes. To illustrate these processes the cobweb model has been applied. However, such a description doesn't explain economic mechanism of functioning of real estate development market in detail. Therefore, it was necessary to provide economic relations among real development market and the other real estate market segments.

Keywords

real estate development market, supply, demand