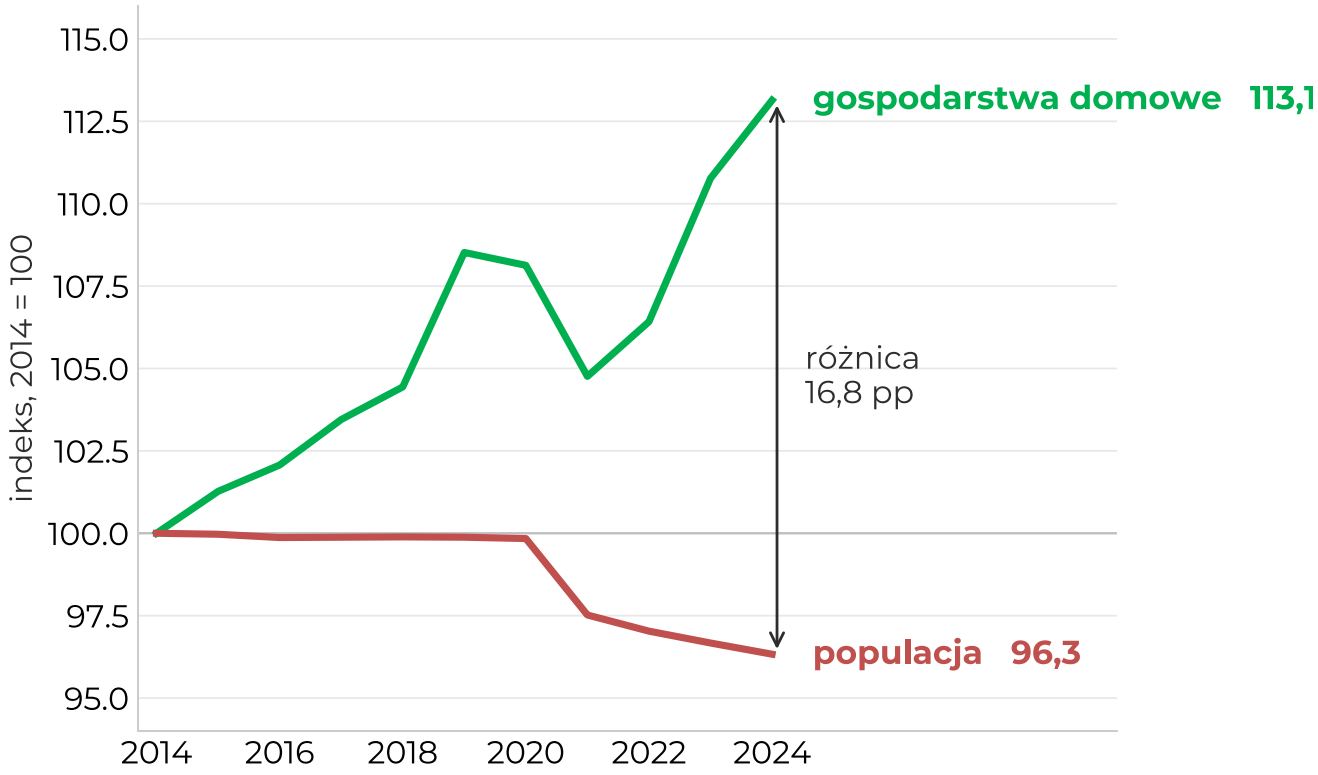
ANALIZA DLA INWESTORA INDYWIDUALNEGO

# Polska na mapie 13 rynków mieszkaniowych Europy

## 2026-2028

Demografia, koszt kredytu i podaż mieszkań w Polsce na tle dwunastu innych rynków europejskich.

**Analizy europejskich rynków mieszkaniowych powstają dla instytucji. Ten raport jest napisany dla osoby, która kupuje jedno mieszkanie.**




**16,8 pp**

O tyle rozeszły się w Polsce dwie krzywe w latach 2014-2024: liczba gospodarstw domowych wzrosła o **13,1%**, a liczba mieszkańców spadła o **3,7%**. Popyt mieszkaniowy liczy się w gospodarstwach domowych, nie w liczbie ludności. Obliczenia własne Dobrego Najmu na danych Eurostat.

PODSUMOWANIE DLA DECYDENTA

# Ceny mieszkań w Polsce nie zależą od dostępności kredytu ani od liczby ludności, lecz od liczby gospodarstw domowych i podaży

**Popyt mieszkaniowy tworzą gospodarstwa domowe, a tych przybywa mimo ubytku ludności.** W latach 2014-2024 liczba mieszkańców Polski spadła o 3,7%, a liczba gospodarstw domowych wzrosła w tym samym czasie o 13,1%. W strefie euro gospodarstw przybywało 2,71 raza szybciej niż ludności, więc mechanizm jest europejski, nie polski. Ta sama obserwacja jest podstawą grudniowego briefu Komisji Europejskiej o inwestycjach mieszkaniowych.

**Realny koszt kredytu, czyli oprocentowanie uwzględniające inflację, wzrósł w Polsce o 12,26 punktu procentowego, a mimo to ceny mieszkań rosły dalej.** W lutym 2023 roku nowy kredyt kosztował 8,7% przy inflacji 17,2%, czyli realnie minus 8,53 punktu. W grudniu 2025 roku kosztuje 6,23% przy inflacji 2,5%, czyli realnie plus 3,73 punktu. Choć wysokość raty wyglądała dostępniej, pieniądz jest realnie znacznie droższy.

**To samo zdarzyło się w Holandii, gdzie wzrost realnego kosztu kredytu był jeszcze mocniejszy.** Holenderski zwrot realnej stopy wyniósł 15,09 punktu procentowego wobec 12,26 punktu w Polsce. Ceny mieszkań rosły w obu krajach, a S&P Global Ratings prognozuje obu rynkom podobne tempo wzrostu cen na 2026 rok. Dwa niezależne rynki z tym samym wynikiem wskazują na mechanizm strukturalny, nie na zbieg okoliczności.

**Przyczyna tej sytuacji leży po stronie podaży i ma wymiar kontynentalny.** Komisja Europejska szacuje, że Europa potrzebuje ponad dwóch milionów mieszkań rocznie, żeby nadążyć za popytem, czyli musi dołożyć około 650 tysięcy do 1,6 miliona już budowanych. Luka do 2035 roku to 7,14 miliona mieszkań, które mogą kosztować nawet 1,68 biliona euro.

**Prognozy S&P Global Ratings na 2025 rok sprawdziły się z dokładnością do 0,7 punktu procentowego.** Zestawiliśmy prognozy agencji z faktycznym wykonaniem na jedenastu rynkach. Dla Polski pomyłka wyniosła 0,3 punktu: zapowiadano wzrost cen o 4,6%, wyszło 4,3%. To pozwala traktować prognozę na lata 2026-2028 jako rzetelne wskazanie kierunku zmian cen.

**+1,81 mln**
gospodarstw domowych przybyło w Polsce w latach 2014-2024

**−1,40 mln**
o tylu zmniejszyła się w tym czasie liczba mieszkańców

**12,26 pp**
o tyle wzrósł realny koszt nowego kredytu mieszkaniowego

**Rozważają Państwo konkretne mieszkanie?** Przejdziemy przez nie razem: **dobregonajmu.pl/rozmowa-2**

W TYM RAPORCIE

# Spis treści


Kluczowe liczby tego raportu 4

Dlaczego ten raport i dlaczego teraz 5

Metodologia: źródła danych i ograniczenia analizy 6

Rozdział 1 · Liczba gospodarstw domowych jako główny czynnik popytu mieszkaniowego 7

- Rozdźwięk demograficzny w trzydziestu krajach Europy 8
- Ile gospodarstw domowych przybyło w krajach o kurczącej się ludności 9

Rozdział 2 · Realny koszt kredytów mieszkaniowych w Polsce 10

- Polska i Holandia na tle jedenastu rynków 11

Rozdział 3 · Zgodność naszych obliczeń z raportem agencji 12

Rozdział 4 · Skala niedoboru mieszkań w Europie 13

Rozdział 5 · Prognozy S&P Global Ratings do 2028 roku 14

- Sprawdzenie prognozy na jedenastu rynkach 15

Rozdział 6 · Zestawienie trzynastu rynków 16

Rozdział 7 · Wnioski dla decyzji o mieszkaniu na wynajem 17

Kontakt, o autorze i nota prawna 18

Aneks: dane źródłowe i instrukcja odtworzenia obliczeń 19


**JAK CZYTAĆ OZNACZENIA W TYM RAPORCIE**

Liczby bez oznaczenia pochodzą z obliczeń własnych Dobrego Najmu na surowych seriach Eurostatu i Europejskiego Banku Centralnego; nazwy serii podajemy w metodologii i w aneksie. Liczby oznaczone symbolem ◆ to prognozy S&P Global Ratings z raportu o europejskich rynkach mieszkaniowych z lutego 2026 roku i pozostają własnością agencji.

PUNKT WYJŚCIA

# Kluczowe liczby tego raportu

**+13,1%**
o tyle wzrosła liczba gospodarstw domowych w Polsce w latach 2014-2024

**−3,7%**
o tyle spadła w tym samym czasie liczba mieszkańców Polski

**2,71×**
tyle razy szybciej rosła w strefie euro liczba gospodarstw domowych niż liczba ludności

**12,26 pp**
o tyle wzrósł realny koszt nowego kredytu mieszkaniowego w Polsce od lutego 2023

**6,23%**
oprocentowanie nowego kredytu w Polsce w grudniu 2025, wobec 3,30% w strefie euro

**15,09 pp**
zwrot realnej stopy w Holandii, najwyższy wśród rynków objętych bazą ECB

**650 tys.**
tyle mieszkań rocznie Europa musi dołożyć do 1,6 mln już budowanych ◆

**0,7 pp**
średni błąd prognoz agencji na 2025 rok, sprawdzony na jedenastu rynkach

Wielkości demograficzne: Eurostat lfst_hhnhtych i demo_pjan, lata 2014-2024. Stopy procentowe: ECB MIR i Eurostat HICP, grudzień 2025. Podaż: Komisja Europejska, DG ECFIN i JRC, brief JRC144703 z 16.12.2025, dane wstępne. Wyliczenia własne; metodologia na stronie 6, instrukcja odtworzenia w aneksie.

DLACZEGO TEN RAPORT I DLACZEGO TERAZ

## Dwa argumenty za spadkiem cen powtarzane są jako pewnik, a żaden z nich nie wynika z danych

Inwestor rozważający dziś zakup mieszkania na wynajem słyszy dwa argumenty za odłożeniem decyzji.

Pierwszy mówi, że Polska się wyludnia, więc popyt na mieszkania musi spaść.

Drugi mówi, że kredyt jest zbyt drogi, co będzie naturalnym hamulcem dla popytu.

Oba brzmią na pierwszy rzut oka rozsądnie i oba można zweryfikować na podstawie publicznie dostępnych danych.

W lutym 2026 roku S&P Global Ratings opublikowało półroczny raport o europejskich rynkach mieszkaniowych, obejmujący trzynaście rynków, w tym Polskę. Agencja ratingowa w swej istocie nie jest zaangażowana bezpośrednio w rynek mieszkaniowy, co odróżnia jej głos od głosu reprezentantów deweloperów, pośredników czy portali ogłoszeniowych. Z definicji agencje ratingowe, dbając o swoją reputację, pozostają niezależnym obserwatorem rynku, co czyni je ciekawym źródłem danych i analiz.

Ten raport powstał, aby zweryfikować oba argumenty na surowych danych i pokazać, na ile da się zweryfikować tezy postawione przez S&P Global Ratings.

**CO ZNAJDĄ TU PAŃSTWO**

Policzone od zera szeregi demograficzne dla trzydziestu krajów Europy, realne stopy kredytowe dla jedenastu rynków, zestawienie trzynastu rynków w jednej tabeli oraz sprawdzenie zeszłorocznej prognozy agencji wobec faktycznego wykonania.

> **Od 2016 roku kupuję, remontuję i wynajmuję mieszkania w Warszawie, więc jestem aktywnym uczestnikiem tego rynku i nie jestem w tej sprawie bezstronny. Dlatego publikując tego typu raporty zawsze podaję źródło danych, aby można było zweryfikować poprawność wyliczeń.**
>
> Maciej Gołębiewski, Dobrego Najmu

METODOLOGIA

# Źródła danych i ograniczenia analizy

**Okres analizy.** Demografia: lata 2014-2024, ostatni rok z kompletem danych w obu seriach. Stopy procentowe i inflacja: od stycznia 2017 do grudnia 2025. Ceny mieszkań: do pierwszego kwartału 2026.

| WIELKOŚĆ | BAZA I SERIA ŹRÓDŁOWA |
|---|---|
| Liczba gospodarstw domowych | Eurostat **lfst_hhnhtych**, jednostka THS_HH |
| Liczba ludności na 1 stycznia | Eurostat **demo_pjan** |
| Oprocentowanie nowych kredytów | ECB, statystyka MIR, nowe umowy; źródła pierwotne: NBP dla Polski, SCB dla Szwecji |
| Inflacja jako deflator | Eurostat **prc_hicp_manr**, zmiana roczna |
| Ceny mieszkań | Eurostat **prc_hpi_q**, zmiana rok do roku, wartości nominalne |
| Prognozy cen ◆ | S&P Global Ratings, raport z lutego 2026 |

**Definicje przyjęte w raporcie.** *Rozdźwięk demograficzny* to zmiana procentowa liczby gospodarstw domowych pomniejszona o zmianę procentową liczby ludności w tym samym okresie. *Stopa realna* to oprocentowanie nowej umowy pomniejszone o roczną inflację HICP w tym samym miesiącu, bez wygładzania. *Zwrot realnej stopy* to różnica między poziomem z grudnia 2025 roku a najniższym poziomem w serii danego rynku.

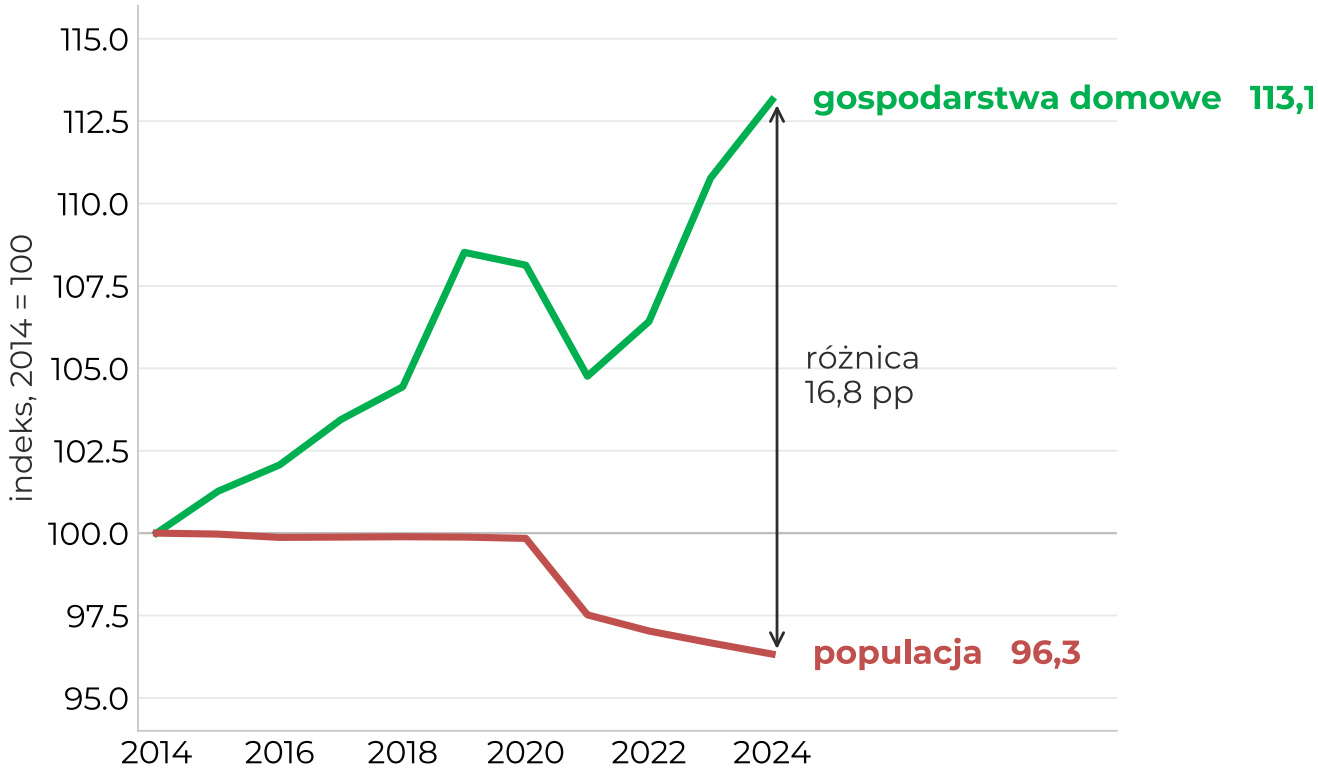
## OGRANICZENIA NASZEJ ANALIZY

1. Dane o gospodarstwach domowych pochodzą z ankietowego badania siły roboczej, które w 2021 roku przeszło zmianę metodologii. Kierunki trendów pozostają bez zmian, natomiast zmiana metodologii mogła prowadzić do niewielkich zmian wartości bezwzględnych wskaźników.
2. Deflatorem jest europejski wskaźnik HICP, nie krajowy wskaźnik GUS. Dla Polski różnica zwykle nie przekracza pół punktu procentowego.
3. Okno przedpandemiczne obejmuje 29 miesięcy, od sierpnia 2017 do grudnia 2019 roku, z racji na dostępność danych dla Polski w bazie ECB.
4. Szwajcaria i Wielka Brytania nie raportują do ECB, więc dla tych krajów nie liczymy stóp procentowych.
5. Porównywane kraje różnią się strukturą własności mieszkań i systemami kredytowymi. Zestawienia pokazują skalę zjawisk, nie tożsamość sytuacji.

Pełna metodologia obliczeń wraz z adresami zapytań do baz danych dostępna na życzenie. Instrukcja samodzielnego odtworzenia wyników znajduje się w aneksie.

# To gospodarstwa domowe generują popyt na mieszkania, a tych w Polsce przybyło 1,81 mln w dekadzie, w której jednocześnie ubyło 1,40 mln mieszkańców

Argument demograficzny opiera się na cichym założeniu, że popyt mieszkaniowy mierzy się bezpośrednio liczbą ludności. Tymczasem bardziej miarodajnym czynnikiem popytowym jest liczba gospodarstw domowych. Pięcioosobowa rodzina zajmuje jedno mieszkanie; ta sama piątka rozdzielona na dwa gospodarstwa jednoosobowe i parę bez dzieci zajmuje trzy mieszkania. Liczba osób pozostaje bez zmian, zapotrzebowanie na lokale rośnie trzykrotnie.



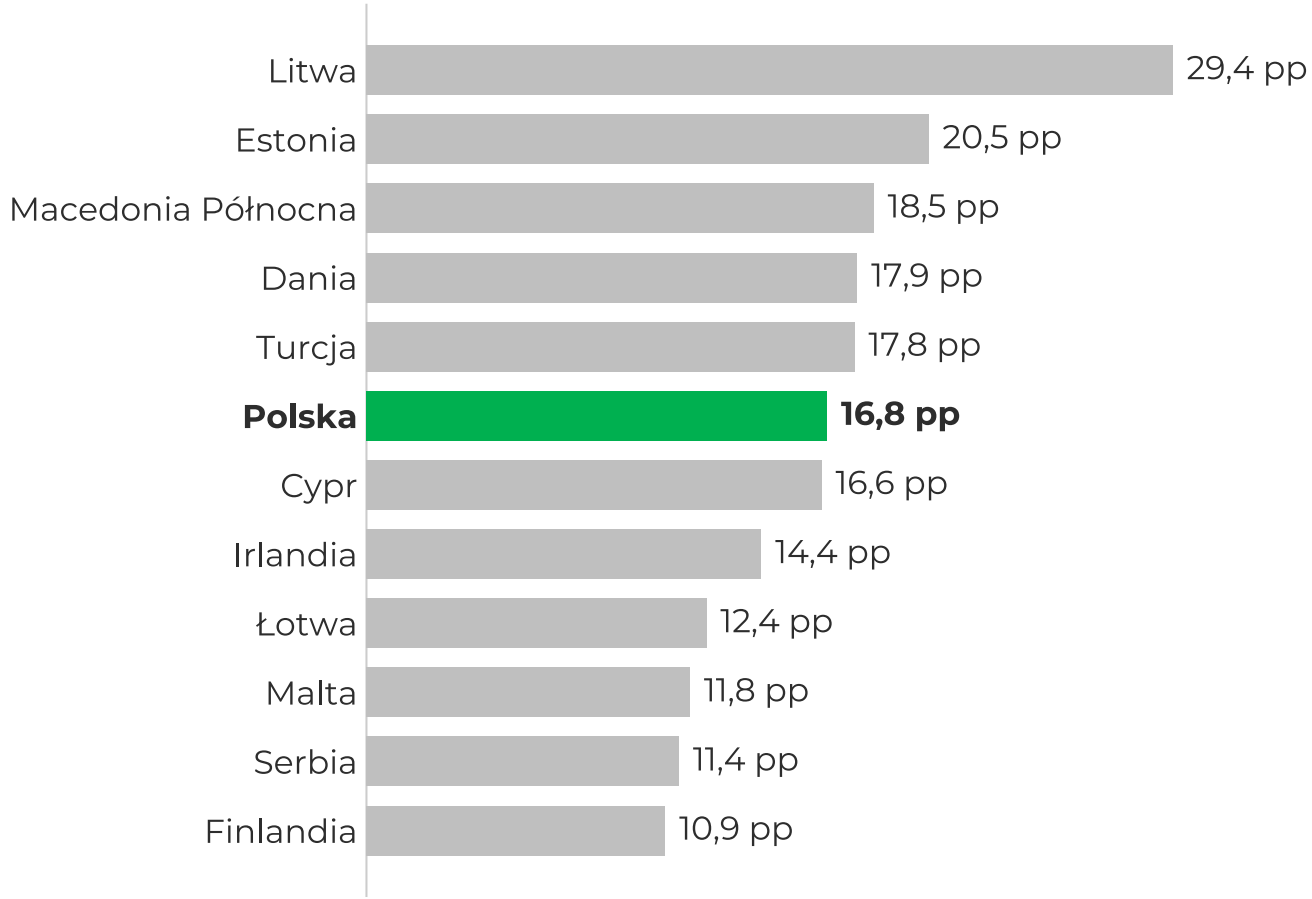

**W dekadzie 2014-2024 obie krzywe rozeszły się o 16,8 punktu procentowego.** Obliczenia własne Dobrego Najmu na danych Eurostat lfst_hhnhtych i demo_pjan. Indeks 2014 = 100.

**Mechanizm rozdrobnienia gospodarstw.** Późniejsze wchodzenie w związki, częstsze mieszkanie w pojedynkę, większa liczba rozwodów, mniej dzieci na rodzinę oraz gospodarstwa jednoosobowe pozostające po śmierci współmałżonka w tym samym lokalu.

**Skala europejska.** W agregacie dwudziestu krajów strefy euro liczba gospodarstw domowych rosła w tej dekadzie **2,71 raza szybciej** niż liczba mieszkańców: gospodarstw przybyło 7,01%, ludzi 2,59%.

# Rozdźwięk między dynamiką liczby gospodarstw domowych a dynamiką liczby ludności występuje w całej Europie, a w Polsce należy do najwyższych

Opisywane zjawisko nie jest polską osobliwością i nie da się go wyjaśnić lokalnymi przyczynami. Poniższe zestawienie obejmuje trzydzieści krajów, dla których Eurostat publikuje komplet danych za lata 2014 i 2024.




**Najwyższy rozdźwięk w Europie odnotowała Litwa, Polska zajmuje szóstą pozycję.** Obliczenia własne Dobrego Najmu na danych Eurostat lfst_hhnhtych i demo_pjan, lata 2014-2024. Na wykresie dwanaście pierwszych krajów z trzydziestu objętych analizą.

**Kraje bałtyckie jako przypadek skrajny.** Na Litwie liczba mieszkańców spadła o 2,1%, a liczba gospodarstw domowych wzrosła o 27,3%. Estonia odnotowała 20,5 punktu rozdźwięku. Region pokazuje ten sam mechanizm w ostrzejszej postaci niż Polska.

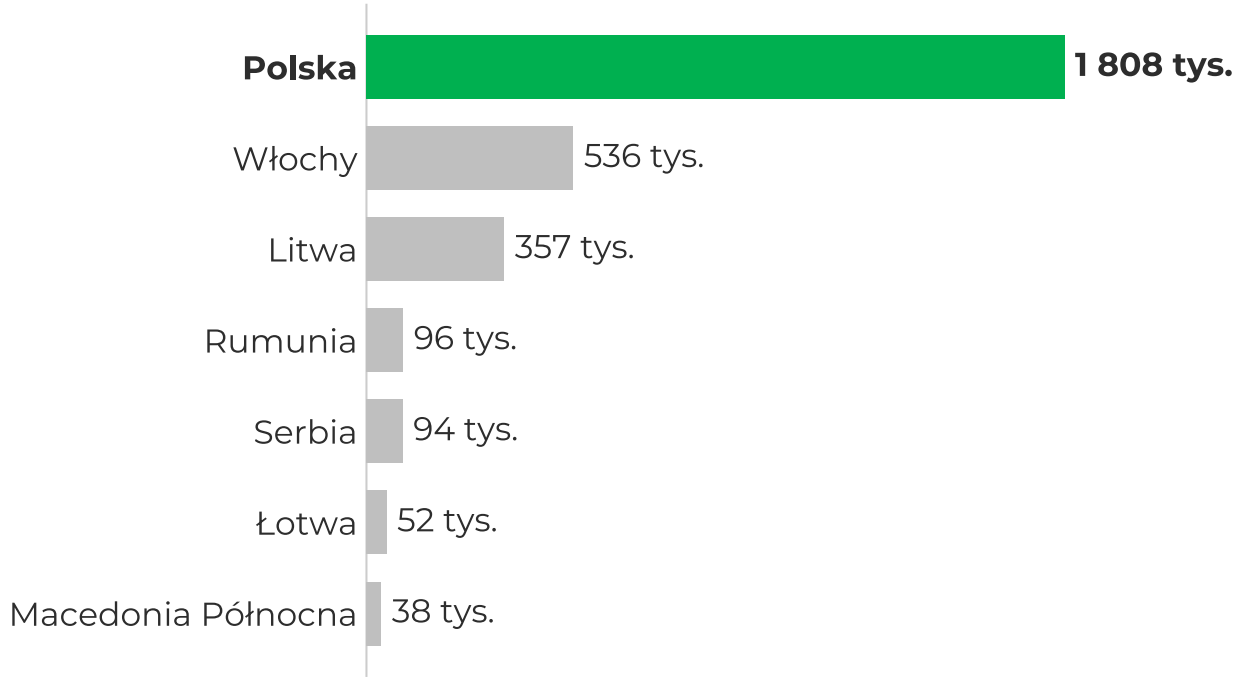
**Układ znaków występuje w siedmiu krajach.** Liczba ludności spada, a liczba gospodarstw rośnie na Litwie, w Macedonii Północnej, w Polsce, na Łotwie, w Serbii, Rumunii i we Włoszech.

### ZNACZENIE DLA PROGNOZY POPYTU

Odwrócenie tego mechanizmu wymagałoby odwrócenia trendu rozdrobnienia gospodarstw domowych, którego nie odnotowano w żadnym kraju objętym analizą. Spadek liczby ludności sam z siebie nie prowadzi więc do spadku zapotrzebowania na lokale mieszkalne.

# Wśród krajów o kurczącej się liczbie ludności żaden nie zanotował tak dużego wzrostu liczby gospodarstw domowych jak Polska

Wartości procentowe służą porównaniom, ale zacierają skalę. Litwa osiąga wyższy rozdźwięk na rynku siedmiokrotnie mniejszym od polskiego. Dla oceny popytu mieszkaniowego znaczenie ma liczba bezwzględna nowych gospodarstw.




**Przyrost liczby gospodarstw domowych w krajach, w których liczba ludności w latach 2014-2024 spadła.** Obliczenia własne Dobrego Najmu na danych Eurostat lfst_hhnhtych i demo_pjan.

**−1 396 886**

o tylu zmniejszyła się liczba mieszkańców Polski, z 38,02 do 36,62 mln

**+1 808 000**

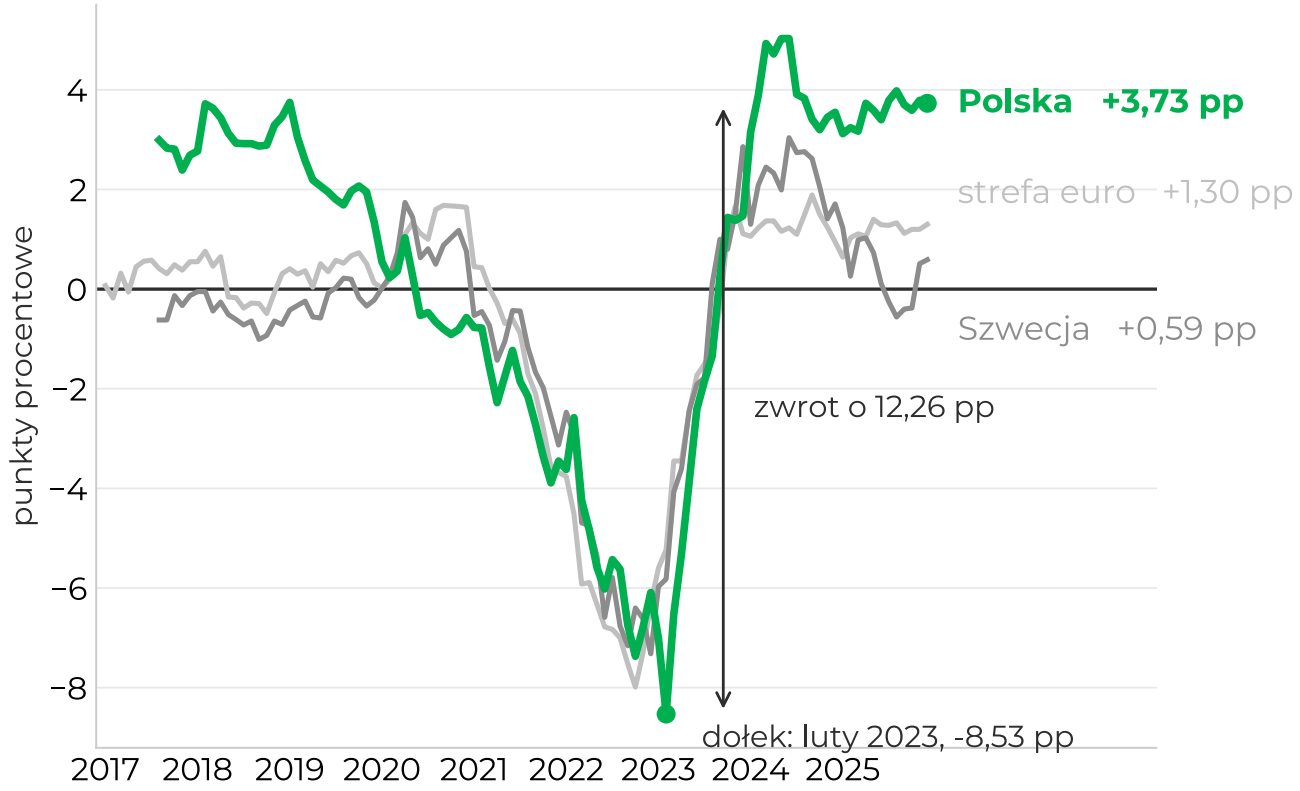
o tyle wzrosła liczba gospodarstw domowych, z 13,76 do 15,57 mln

**Dlaczego ten przyrost nie cofnie się pod wpływem ceny.** Nie jest to popyt odłożony ani spekulacyjny. Gospodarstwa te już funkcjonują osobno. Ich powrót do wspólnego zamieszkania wymagałby odwrócenia rozwodów, powrotu dorosłych dzieci do rodziców albo ponownego zamieszkania osób owdowiałych z rodziną. Zjawiska te występują w pojedynczych przypadkach i nie zachodzą na skalę półtora miliona jednostek.

**Konsekwencja dla doboru mieszkania.** Struktura najemcy przesuwa się w stronę gospodarstw jedno- i dwuosobowych. Zmienia to kryteria zakupu: liczbę pokoi, układ funkcjonalny i wielkość części wspólnej.

# Kredyt mieszkaniowy nominalnie tańszy niż w 2023 roku kosztuje dziś realnie o 12,26 punktu procentowego więcej

Oprocentowanie nominalne nie opisuje wyczerpująco kosztu pieniądza. Bardziej wysublimowaną, ale adekwatną miarą jest stopa realna, czyli oprocentowanie pomniejszone o inflację. W lutym 2023 roku nowy kredyt mieszkaniowy kosztował w Polsce około 8,7% przy inflacji HICP 17,2%, co dawało realną stopę minus 8,53 punktu procentowego. W grudniu 2025 roku oprocentowanie wynosi 6,23% przy inflacji 2,5%, czyli realnie plus 3,73 punktu.




**Realna stopa nowego kredytu mieszkaniowego w Polsce przeszła z minus 8,53 do plus 3,73 punktu procentowego.** Obliczenia własne Dobrego Najmu na seriach ECB MIR pomniejszonych o HICP Eurostat. Źródła pierwotne: NBP dla Polski, SCB dla Szwecji.

| OPROCENTOWANIE NOMINALNE W POLSCE | |
|---|---|
| listopad 2022, szczyt serii | **9,32%** |
| grudzień 2025 | **6,23%** |
| **zmiana w 2025 roku** | **−122 pb** |

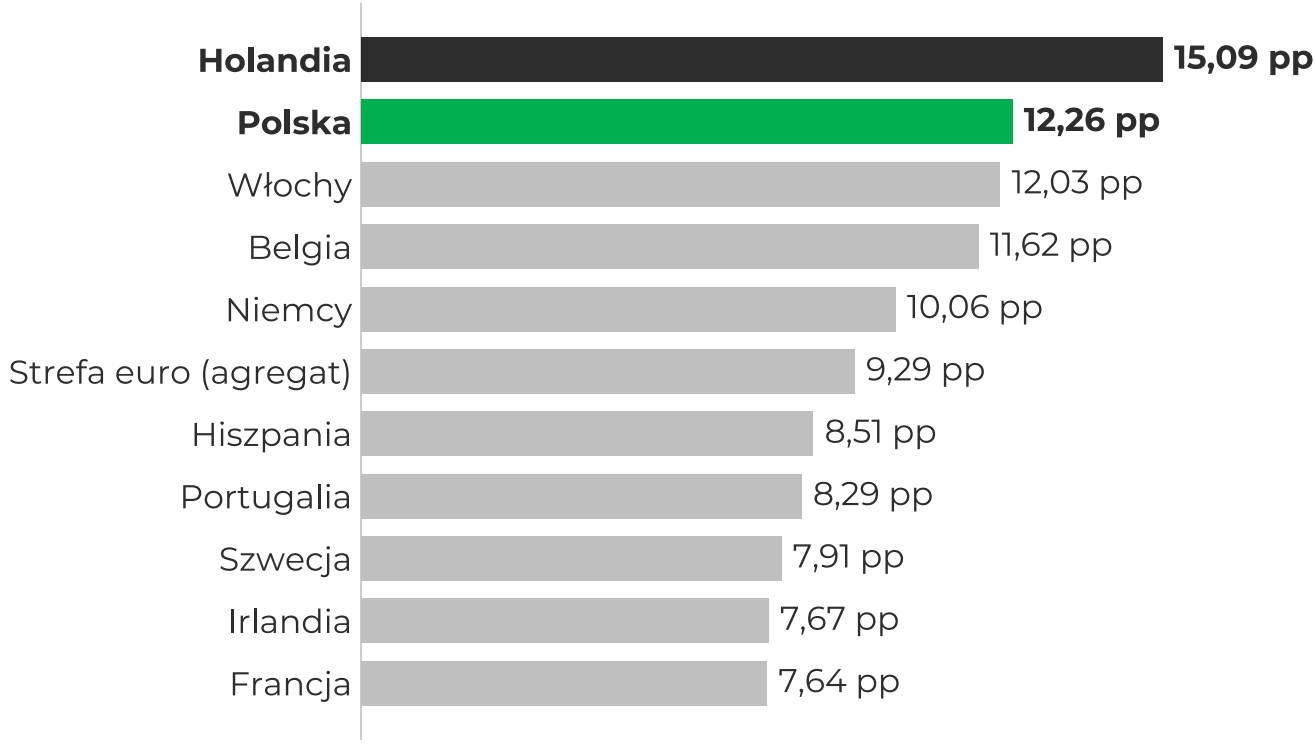
**Poziomy na koniec 2025 roku.** Polska 6,23%, strefa euro 3,30%, Szwecja 2,69%. Kredytobiorca w Polsce płaci blisko dwukrotność stawki obowiązującej przeciętnie w strefie euro.

### SKUTEK UBOCZNY ISTOTNY DLA INWESTORA W NAJEM

Gospodarstwa, które przy oprocentowaniu 9,32% utraciły zdolność kredytową, nie opuściły rynku mieszkaniowego. Przeszły na rynek najmu. Zacieśnienie podnosi koszt finansowania inwestora i jednocześnie zwiększa popyt na jego produkt. Rachunek wymaga uwzględnienia obu efektów.

# Najostrzejsze realne zacieśnienie kredytu przeszły Holandia i Polska, a ceny mieszkań rosły w obu krajach

Zestawienie obejmuje jedenaście rynków, dla których Europejski Bank Centralny publikuje serię oprocentowania nowych umów kredytowych. Zwrot realnej stopy procentowej liczymy jako różnicę między poziomem z grudnia 2025 roku a najniższym poziomem w serii danego rynku.




**Holandia odnotowała zwrot o 15,09 punktu procentowego, Polska o 12,26 punktu.** Obliczenia własne Dobrego Najmu na seriach ECB MIR pomniejszonych o HICP Eurostat. Szwajcaria i Wielka Brytania pozostają poza zestawieniem, ponieważ nie raportują do ECB.

**Holandia jako przypadek kontrolny.** Realny koszt kredytu wzrósł tam ostrzej niż w Polsce, a ceny mieszkań rosły. Agencja prognozuje rynkowi holenderskiemu wzrost o 5,3% w 2026 roku ◆, czyli tempo zbliżone do polskiego.

**Znaczenie zbieżności.** Dwa niezależne rynki o odmiennej strukturze własności mieszkań i odmiennym systemie kredytowym dały ten sam wynik. Wskazuje to na mechanizm strukturalny, nie na lokalny zbieg okoliczności.

**Jeżeli najostrzejsze realne zacieśnienie kredytu od dekady nie zatrzymało cen na żadnym z tych dwóch rynków, to ceny nie zależą od dostępności kredytu. Kolejne obniżki stóp procentowych nie powinny być więc warunkiem wzrostów, lecz ewentualnym czynnikiem przyspieszającym.**

# Kierunek zmian i kolejność rynków zgadzają się z raportem agencji, poziomy liczymy inną metodą

Raport S&P Global Ratings zawiera wykres odchylenia realnych stóp kredytowych od średniej przedpandemicznej. Krzywa i kolejność krajów odpowiadają naszym obliczeniom, natomiast poziomy są wyraźnie wyższe. Z grafiki agencji można odczytać dołek w okolicach minus 13 punktów procentowych oraz koniec 2025 roku w okolicach plus 4,6 punktu. Podajemy te wartości wyłącznie jako odczyt z wykresu i nie posługujemy się nimi w dalszej części raportu.

| ODCHYLENIE REALNEJ STOPY OD ŚREDNIEJ Z LAT 2017-2019 | OBLICZENIA WŁASNE | ODCZYT Z WYKRESU ◆ |
|---|---|---|
| luty 2023 | −11,22 pp | około −13 pp |
| grudzień 2025 | +1,04 pp | około +4,6 pp |

**UWAGA METODOLOGICZNA**

Odchylenie od średniej przedpandemicznej jest inną wielkością niż stopa realna omawiana na stronie 10, gdzie podaliśmy minus 8,53 i plus 3,73 punktu. Mieszanie obu miar prowadzi do wyników, których nie da się z niczym porównać.

**Prawdopodobna przyczyna różnicy.** Odchylenie ma charakter systematyczny i dotyczy wszystkich krajów w próbie, co wskazuje na inną bazę przedpandemiczną albo inny deflator po stronie agencji.

Różnice metody są w analizie makroekonomicznej normalne, a własne odstępstwo od opisu agencji zgłaszamy w metodologii na stronie 6. W dalszej części raportu posługujemy się wyłącznie poziomami policzonymi samodzielnie.

# Europa potrzebuje ponad dwóch milionów mieszkań rocznie, żeby nadążyć za bieżącym popytem

Skoro ceny nie wynikają z dostępności kredytu, wyjaśnienia należy szukać po stronie podaży. Wspólne projekcje DG ECFIN i Wspólnego Centrum Badawczego Komisji Europejskiej, opublikowane w briefie JRC144703 z 16 grudnia 2025 roku, wskazują, że utrzymanie równowagi wymaga dołożenia **około 650 tysięcy mieszkań rocznie do 1,6 miliona** obecnie budowanych. Komisja opisuje dane jako wstępne.

**7,14 mln**
luka mieszkaniowa w Unii Europejskiej do 2035 roku ◆

**1,68 bln €**
koszt jej zamknięcia w cenach z 2024 roku ◆

**+13 mln**
o tyle wzrosła liczba gospodarstw domowych w Unii w ostatniej dekadzie ◆

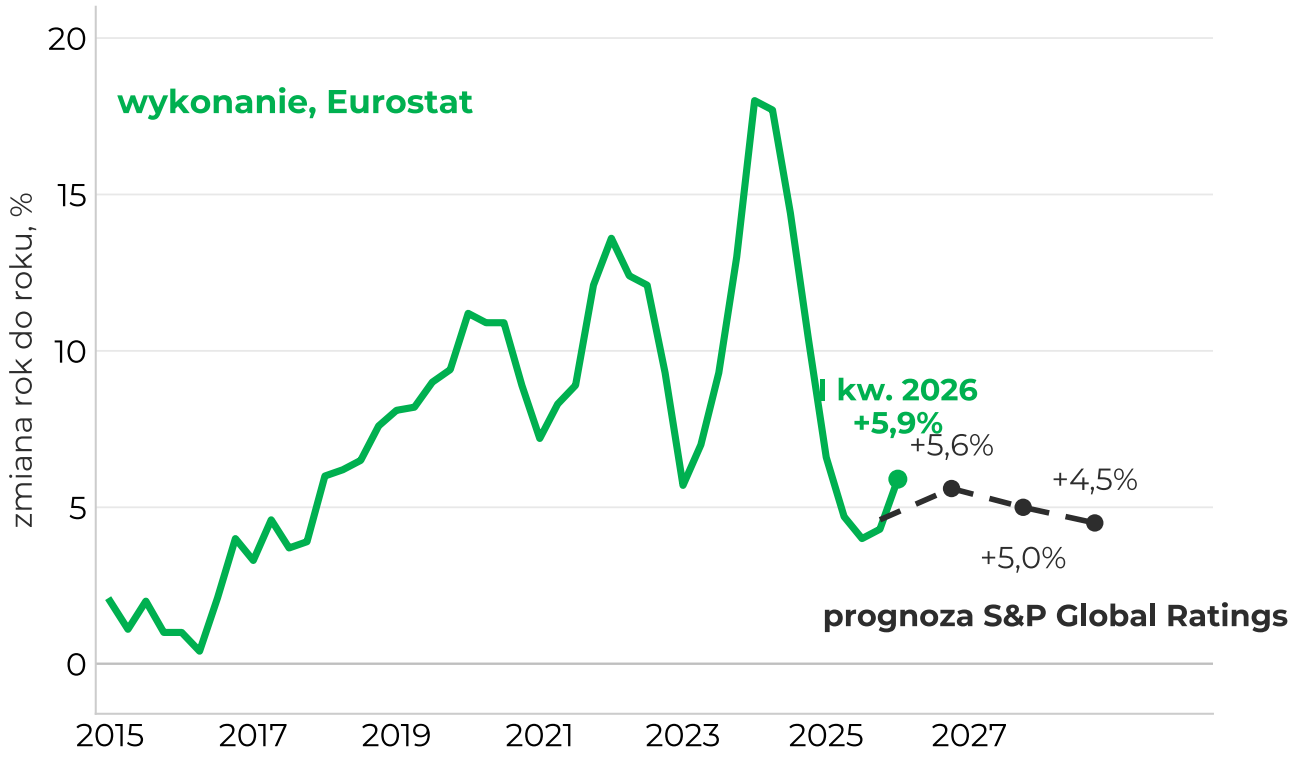
**Zbieżność z ustaleniami rozdziału pierwszego.** Komisja podaje, że liczba gospodarstw domowych w Unii wzrosła w ostatniej dekadzie o około 13 milionów, do blisko 196 milionów w 2024 roku, i jako przyczynę wskazuje starzenie się społeczeństw oraz malejącą przeciętną wielkość gospodarstwa. Jest to ten sam mechanizm, który przedstawiliśmy dla Polski, opisany niezależnie i w skali całej Unii.

### GRANICA WNIOSKOWANIA

Z niedoboru podaży nie wynika, że każde mieszkanie w Polsce podrożeje. Niedobór jest zjawiskiem krajowym i europejskim, natomiast przedmiotem decyzji inwestycyjnej pozostaje konkretny lokal w konkretnej lokalizacji i po konkretnej cenie. Mechanizm makroekonomiczny wyznacza warunki, nie gwarantuje wyniku pojedynczej inwestycji.

# S&P Global Ratings prognozuje dla Polski wzrost cen w przedziale od 4,5 do 5,6% rocznie do 2028 roku

Wszystkie wartości na tej stronie oznaczone symbolem ◆ pochodzą z raportu S&P Global Ratings o europejskich rynkach mieszkaniowych z lutego 2026 roku i stanowią opinię agencji, nie ustalenie Dobrego Najmu. Prognoz nie weryfikowaliśmy, ponieważ prognozy weryfikuje wyłącznie czas.




**Po wyhamowaniu w 2025 roku agencja prognozuje dla Polski stabilne tempo kilku procent rocznie.** Wykonanie: Eurostat prc_hpi_q, zmiana rok do roku, do I kwartału 2026, opracowanie własne. Prognoza na lata 2026-2028: S&P Global Ratings ◆, ceny nominalne.

**Relacja ceny do dochodu.** W tej mierze agencja umieszcza Polskę poniżej zera ◆, czyli wśród rynków, na których relacja ceny do dochodu nie jest rozciągnięta. Najbardziej rozciągnięte pozostają Portugalia i Szwajcaria.

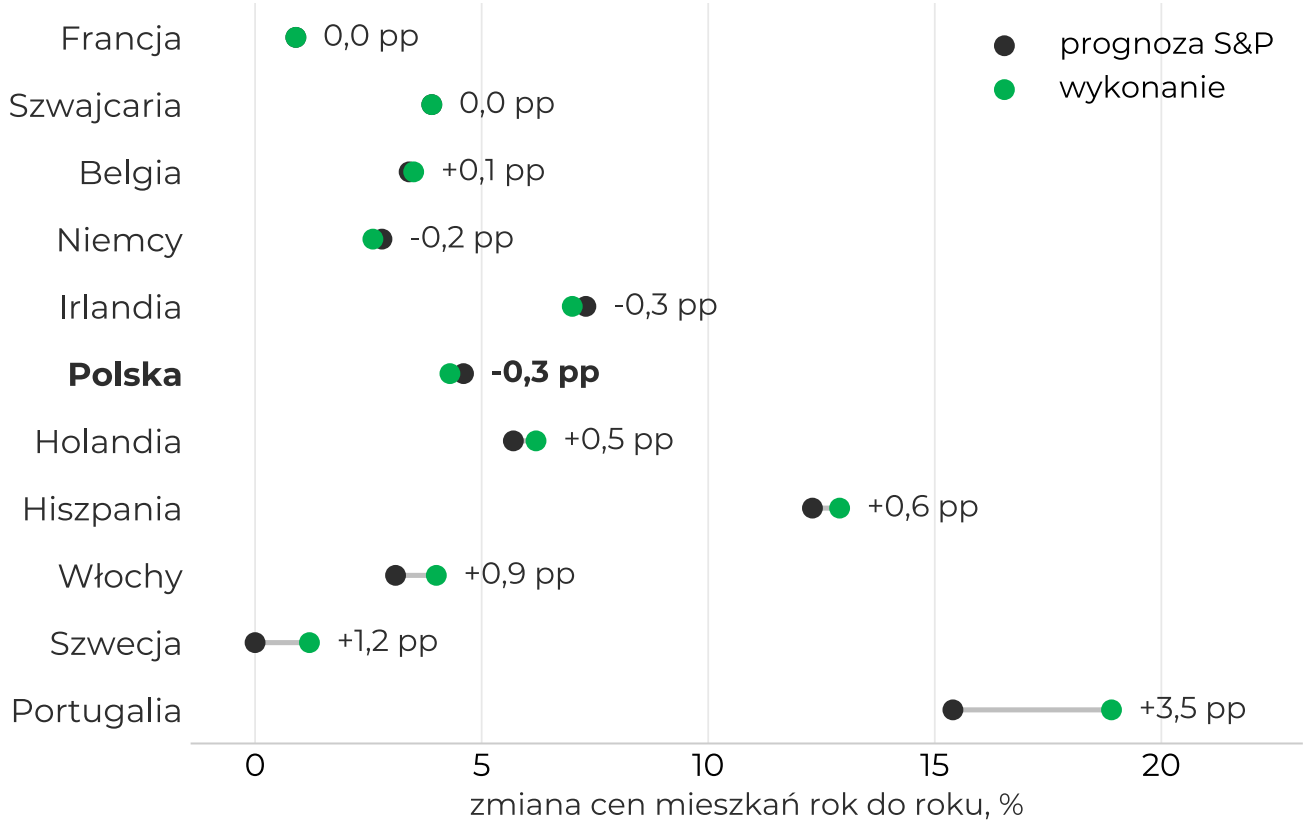
**Pierwszy kwartał 2026 roku.** Ceny mieszkań w Polsce wzrosły o 5,9% rok do roku, nieco powyżej całorocznej ścieżki agencji wynoszącej 5,6%. Jeden kwartał nie rozstrzyga o wykonaniu całego roku.

### ZALECANY SPOSÓB KORZYSTANIA Z PROGNOZ

Prognoza pozostaje opinią i nie nadaje się do wstawiania jako wartość punktowa do kalkulacji inwestycyjnej. Użyteczne są dwie rzeczy: kierunek, odczytywany tu jako brak załamania i stabilne tempo kilku procent rocznie, oraz scenariusze, czyli odpowiedź na pytanie, jakie zdarzenia mogłyby ten kierunek odwrócić. Inwestycja dająca wynik dodatni wyłącznie przy wzroście 5,6%, a tracąca go przy 2 procentach, nie jest decyzją inwestycyjną.

# Prognoza agencji na 2025 rok pomyliła się średnio o 0,7 punktu procentowego na jedenastu rynkach

Wartość prognozy ocenia się po wykonaniu. Zestawiliśmy kolumnę prognoz na 2025 rok z raportu agencji z faktyczną zmianą cen mieszkań policzoną z Eurostatu. Takiego rozliczenia nie znaleźliśmy w publikowanych materiałach rynkowych, a jest to najprostszy dostępny sposób oceny wiarygodności prognozy.




**Na dziewięciu z jedenastu rynków odchylenie prognozy od wykonania nie przekroczyło jednego punktu procentowego.** Prognoza: S&P Global Ratings ◆, raport z lutego 2026. Wykonanie: Eurostat prc_hpi_q, zmiana rok do roku w IV kwartale 2025, opracowanie własne. Wielka Brytania poza zestawieniem, ponieważ Eurostat nie prowadzi dla niej tej serii po 2020 roku.

**Wynik dla Polski.** Agencja zapowiadała wzrost o 4,6%, wykonanie wyniosło 4,3%, odchylenie 0,3 punktu. Największe odchylenie dotyczy Portugalii i wynosi 3,5 punktu, przy czym ceny wzrosły tam mocniej, niż prognozowano.

**Zakres wniosku.** Wynik świadczy o wartości informacyjnej prognoz w horyzoncie rocznym i o braku systematycznego zawyżania. Nie przesądza o trafności prognozy na 2028 rok, ponieważ błąd rośnie wraz z horyzontem, a jeden rok stanowi pojedynczy punkt obserwacji.

ROZDZIAŁ 6 · ZESTAWIENIE

# Trzynaście rynków mieszkaniowych Europy w jednym zestawieniu

| RYNEK | LUDNOŚĆ 2014-2024 | GOSPODARSTWA 2014-2024 | ROZDŹWIĘK | STOPA NOM. XII 2025 | ZWROT REALNEJ STOPY | PROGNOZA 2026 ◆ |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Polska** | **−3,7%** | **+13,1%** | **16,8 pp** | **6,23%** | **12,26 pp** | **+5,6%** |
| Irlandia | +15,4% | +29,8% | 14,4 pp | 3,46% | 7,67 pp | +5,1% |
| Francja | +3,8% | +11,6% | 7,8 pp | 2,99% | 7,64 pp | +1,8% |
| Portugalia | +1,9% | +9,7% | 7,8 pp | 2,85% | 8,29 pp | +7,0% |
| Holandia | +6,6% | +13,7% | 7,1 pp | 3,52% | 15,09 pp | +5,3% |
| Belgia | +5,7% | +11,3% | 5,6 pp | 3,45% | 11,62 pp | +3,0% |
| Włochy | −2,3% | +2,1% | 4,4 pp | 3,38% | 12,03 pp | +2,2% |
| Hiszpania | +4,6% | +6,7% | 2,1 pp | 2,61% | 8,51 pp | +9,3% |
| Niemcy | +3,3% | +5,0% | 1,7 pp | 3,71% | 10,06 pp | +1,9% |
| Szwecja | +9,4% | +4,7% | −4,7 pp | 2,69% | 7,91 pp | +3,3% |
| Szwajcaria | brak | brak | brak | brak | brak | +2,1% |
| Wielka Brytania | brak | brak | brak | brak | brak | +2,6% |
| Strefa euro (agregat 20) | +2,59% | +7,01% | 4,4 pp | 3,30% | 9,29 pp | brak |

Kolumny od drugiej do szóstej: obliczenia własne Dobrego Najmu na danych Eurostat i ECB. Kolumna siódma ◆: prognoza S&P Global Ratings z raportu z lutego 2026, ceny nominalne, zmiana rok do roku. Oznaczenie „brak" wskazuje pozycje, dla których nie dysponujemy własnym wyliczeniem: Szwajcaria i Wielka Brytania nie raportują do ECB, a Eurostat nie prowadzi dla nich obu serii demograficznych za cały okres. Pól tych nie uzupełniamy odczytem z cudzych grafik.

### DWIE ZALEŻNOŚCI WIDOCZNE W ZESTAWIENIU

Rozdźwięk demograficzny i zwrot realnej stopy nie są skorelowane: Holandia łączy najostrzejsze zacieśnienie z rozdźwiękiem o połowę niższym od polskiego. Rynki o najwyższych prognozach na 2026 rok, czyli Hiszpania i Portugalia, nie należą do rynków o najostrzejszym zacieśnieniu. Koszt kredytu nie porządkuje tego zestawienia.

# Sześć rzeczy, które wynikają z tych danych dla decyzji o mieszkaniu na wynajem

1. **Oczekiwanie spadku cen z powodu demografii w najbliższych latach nie ma oparcia w danych empirycznych.** Popyt tworzą gospodarstwa domowe, których przybyło 1,81 mln w dekadzie ubytku 1,40 mln mieszkańców. Trend rozdrobnienia gospodarstw nie odwrócił się w żadnym kraju objętym analizą.

2. **Decyzji nie warto wiązać z poziomem i trendem stóp procentowych.** Polska i Holandia przeszły najostrzejsze realne zacieśnienie w zestawieniu, a ceny rosły w obu krajach. Obniżki stóp są czynnikiem przyspieszającym, nie warunkiem.

3. **Drogi kredyt ma dla inwestora w najem dwa przeciwstawne skutki.** Podnosi koszt finansowania i jednocześnie kieruje na rynek najmu gospodarstwa z odrzuconym wnioskiem kredytowym. Rachunek wymaga uwzględnienia obu.

4. **Struktura najemcy przesuwa się w stronę gospodarstw jedno- i dwuosobowych.** Zmienia to kryteria doboru lokalu: liczbę pokoi, układ funkcjonalny i wielkość części wspólnej.

5. **Prognozy należy traktować jako wskazanie kierunku.** Prognoza agencji na 2025 rok pomyliła się średnio o 0,7 punktu procentowego, dla Polski o 0,3 punktu. To wystarcza do oceny kierunku i nie wystarcza do kalkulacji punktowej.

6. **Główne ryzyko dla przedstawionej analizy leży po stronie podaży.** Uruchomienie budownictwa na skalę zamykającą lukę mieszkaniową zmieniłoby wnioski tego raportu. Dane o nakładach inwestycyjnych na to nie wskazują, natomiast jest to zmienna warta obserwacji.

KONTAKT

# Jeżeli rozważają Państwo inwestycję w mieszkanie na wynajem, zapraszamy do rozmowy

## Rozmowa o możliwościach inwestycji

Rozmowa, którą Państwu proponujemy, ma na celu weryfikację Państwa planów i oczekiwań wobec inwestycji w mieszkania na wynajem z bieżącymi realiami polskiego rynku. Z racji na duże doświadczenie w tworzeniu mieszkań inwestycyjnych oraz przede wszystkim bieżącą działalność w zarządzaniu ponad trzystoma mieszkaniami na warszawskim rynku, jesteśmy w stanie zapewnić Państwu istotną porcję wiedzy pomocną w Państwa decyzjach.

**dobregonajmu.pl/rozmowa-2**

### O AUTORZE

**Maciej Gołębiewski** prowadzi firmę Dobrego Najmu od 2016 roku. Firma zarządza ponad trzystoma mieszkaniami i ponad tysiącem pięciuset pokoi na wynajem, głównie w Warszawie. Prowadzi także kanał na YouTube o inwestowaniu w nieruchomości.

Ten raport powstał jako rozwinięcie materiału wideo o europejskich rynkach mieszkaniowych. Zawiera warstwę porównawczą, która nie zmieściła się w filmie, i to ona jest jego właściwą treścią.

### NOTA PRAWNA

Opracowanie ma charakter informacyjny i nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej. Decyzje inwestycyjne podejmują Państwo na własną odpowiedzialność. Wartości oznaczone symbolem ◆ pozostają własnością S&P Global Ratings; grafiki agencji nie były reprodukowane.

ANEKS

# Dane źródłowe i instrukcja odtworzenia obliczeń

Każdą liczbę oznaczoną jako obliczenie własne można odtworzyć samodzielnie na publicznie dostępnych bazach. Poniżej ścieżki dla trzech grup wielkości użytych w raporcie.

### DEMOGRAFIA

1. Eurostat, seria **lfst_hhnhtych**, jednostka THS_HH.
2. Eurostat, seria **demo_pjan**, ludność na 1 stycznia.
3. Zakres 2014-2024, wybrane kraje, eksport do arkusza.
4. Zmiana procentowa obu serii; różnica między nimi daje rozdźwięk w punktach procentowych.

### KOSZT KREDYTU

1. Baza ECB, statystyka **MIR**, oprocentowanie nowych kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych.
2. Eurostat, **prc_hicp_manr**, zmiana roczna, ten sam miesiąc.
3. Różnica obu wielkości daje stopę realną.
4. Porównanie lutego 2023 z grudniem 2025 daje zwrot realnej stopy.

### CENY MIESZKAŃ I SPRAWDZENIE PROGNOZY

Eurostat, seria **prc_hpi_q**, jednostka RCH_A, IV kwartał 2025 oraz I kwartał 2026. Zestawienie z kolumną prognoz na 2025 rok z raportu agencji daje odchylenie prognozy od wykonania dla każdego rynku.

## BIBLIOGRAFIA


1. Eurostat, **lfst_hhnhtych**, liczba gospodarstw domowych według typu, dostęp sierpień 2026.
2. Eurostat, **demo_pjan**, ludność według wieku i płci na 1 stycznia, dostęp sierpień 2026.
3. Eurostat, **prc_hicp_manr**, zharmonizowany wskaźnik cen konsumpcyjnych, dostęp sierpień 2026.
4. Eurostat, **prc_hpi_q**, indeks cen mieszkań, zmiana rok do roku, dostęp sierpień 2026.
5. Europejski Bank Centralny, statystyka **MIR**; źródła pierwotne: Narodowy Bank Polski, Statistiska centralbyrån.
6. Komisja Europejska, DG ECFIN i JRC, *Housing investment needs in the EU*, brief JRC144703, 16 grudnia 2025, dane wstępne.
7. S&P Global Ratings, raport o europejskich rynkach mieszkaniowych, luty 2026, dane na styczeń 2026.