

# **RYNEK NIERUCHOMOŚCI W POLSCE**

scenariusze z uwzględnieniem agresji na Ukrainę

2 czerwca 2022 r.



Szanowni Państwo,

Cenatorium stale przetwarza i analizuje sygnały napływające z rynku. Wykonujemy różnorodne raporty, indeksy i analizy. Dla większości naszych klientów najistotniejsza jest informacja o faktycznych, aktualnych cenach – w tym wycena konkretnych nieruchomości. Stanowi to również podstawę procesu hipotecznego, którego cyfryzacja jest jednym z filarów naszej działalności.

Wydarzenia ostatnich dwóch lat, a w szczególności ostatnich miesięcy dobitnie potwierdzają, że otaczająca nas rzeczywistość nie jest ani stabilna, ani niezmienna. Coraz bardziej palące stają się pytania o przyszłość rynku nieruchomości. Budowane obecnie prognozy będą podstawą dalszej polityki banków, funduszy inwestycyjnych, deweloperów, publicznych instytucji odpowiedzialnych za mieszkalnictwo i całego otoczenia rynku.

Podobne prognozy budowane są od lat, w szczególności na bazie modeli ekonometrycznych, w oparciu o historyczne trendy i wskaźniki makroekonomiczne. Pierwszy okres pandemii pokazał, że takie modele – przynajmniej te nam znane – nie zadziałały, i chyba nikogo to nie dziwi. Całkowicie nowa sytuacja wywróciła znaną nam rzeczywistość do góry nogami.

W Cenatorium również pracujemy nad stworzeniem modelu, który zaprognozuje czego powinniśmy się spodziewać w kolejnych latach, ale jednocześnie mamy pełną świadomość, że na efekt składają się liczne czynniki, z których wielu nie da się ująć w tabelki, precyzyjnie przewidzieć, czy w ogóle skwantyfikować.

Dlatego oddajemy w Wasze ręce raport, zawierający przegląd najważniejszych trendów i zjawisk, z komentarzem naszych ekspertów i omówieniem prawdopodobnych scenariuszy. Proponuje on nowe, szersze spojrzenie na procesy definiujące rynek i porusza wątki, które nie są uwzględniane w innych znanych nam analizach. Jesteśmy pewni, że będzie pomocny dla wszystkich, którzy tak jak my próbują zrozumieć i przewidzieć kształt polskiego rynku nieruchomości w okresie nabierających tempa zmian.

Mateusz Chachulski i Grzegorz Ignaciuk

Zarząd Cenatorium

## SPIS TREŚCI

Wstęp .....	3
Wojna na Ukrainie .....	5
Deglobalizacja.....	8
Co oznacza dla Polski wzmocnienie wschodniej flanki przez NATO?.....	15
Podsumowanie .....	19

## Wstęp

Niniejszy raport jest kontynuacją raportu „Rynek nieruchomości w Polsce – nowe trendy”, w którym zaprognozowaliśmy możliwe scenariusze kształtowania się krajowego rynku nieruchomości w najbliższych latach.

Poprzednie opracowanie powstało przed wybuchem działań zbrojnych na terytorium Ukrainy. Szczególną uwagę skupiliśmy na tym co wydarzyło się na przestrzeni ostatnich lat na Węgrzech. Jako, że Polska znajduje się obecnie w momencie przyspieszenia pewnych procesów gospodarczych, przewidujemy, że mogą nastąpić zbliżone do rynku węgierskiego zjawiska.

Dodatkowo poruszyliśmy kwestię pozwów o kredyty CHF, w wyniku których w perspektywie 10 lat na rynek może trafić do PLN 150 mld, przy założeniu, że wszyscy kredytobiorcy zdecydują się na „szukanie sprawiedliwości” w sądach. Obserwowany program ugód proponowanych przez banki pozwala sądzić, że co najmniej 30% kredytobiorców uzyska środki pieniężne drogą sądową. Tak duży zastrzyk gotówki na rynku może spowodować kolejną falę zakupów na rynku nieruchomości.

Celem aktualizacji raportu jest zaprognozowanie możliwych scenariuszy rozwoju krajowego rynku nieruchomości z uwzględnieniem wojny na Ukrainie oraz jej wpływu na sytuację ekonomiczną regionu i Polski. W opracowaniu poruszamy krótko- i długoterminowe konsekwencje zaistniałej sytuacji za wschodnią granicą.

**W najbliższych miesiącach należy spodziewać się negatywnych skutków wojny**, w tym przede wszystkim skoku inflacji wywołanego wyższymi cenami surowców i żywności, wzrostem deficytu budżetowego i stóp procentowych. Wzrosty cen stali i gazu będą miały charakter średnioterminowy jednak nieprzewidywalna sytuacja w zakresie gazu wpłynie negatywnie na ceny nawozów, a tym samym na wzrost cen żywności.

Wysoka inflacja, która utrzymuje się już od ponad roku powyżej celu inflacyjnego NBP, wraz z wybuchem wojny przyspieszyła. Cykliczne podnoszenie przez NBP stóp procentowych spowodowało, że **banki odcięły od nowego finansowania hipotecznego wielu klientów, a także deweloperów w obawie przed wzrostem ryzyka kredytowego i inwestycyjnego**. Przewidujemy, że budowy domów jednorodzinnych budowanych metodą gospodarczą zatrzymają się ze względu na drastyczny wzrost cen materiałów budowlanych i kosztów kredytu.

Wybuch wojny może być motorem do zmian kierunków ekspansji europejskiej gospodarki. Przewidujemy, że wiele europejskich firm będzie zmuszonych do podjęcia ważnych, strategicznych decyzji inwestycyjnych. Pandemia covid oraz wojna pokazały, że globalizacja procesów jest bardzo ryzykowna i kosztowna dla krajów rozwiniętych. **Procesy deglobalizacji przyspieszą, a Europa będzie musiała stać się samowystarczalna w wielu aspektach**. Za główne obszary, w których pojawią się nowe inwestycje (również w Polsce) uznaliśmy budowę fabryk: mikroprocesorów, ogniw i całych baterii do samochodów i ciężarówek elektrycznych oraz recykling zużytych baterii. Naszym zdaniem dojdzie do transformacji modelu gospodarczego UE, a kraje takie jak Niemcy czy Francja zmienią swoje priorytety w zakresie inwestycji. Również polski rząd będzie musiał się zmierzyć z innym modelem rozwoju gospodarczego, przede wszystkim opartego na inwestycjach, a nie jak do tej pory na konsumpcji.

Głównym wygranym nadchodzących zmian może okazać się Polska, ze względu na duże zasoby wolnej siły roboczej. **Napływ uchodźców zza wschodniej granicy, który zbliża się do 4 mln osób**



**będzie wsparciem dla polskiej gospodarki.** Część tej grupy pozostanie w Polsce na dłużej, o ile nie na stałe. Obecnie brakuje w naszym kraju ok. 300.000 – 400.000 wykwalifikowanych pracowników. Napływ ludności w wieku produkcyjnym może doprowadzić do uzupełnienia braków kadrowych w wielu przedsiębiorstwach, a w konsekwencji do wzrostu inwestycji i produkcji. Rezultatem powyższych działań będą m.in. większe wpływy do ZUS, wsparcie systemu emerytalnego, zmniejszenie deficytu budżetowego.

Napływ uchodźców spowodował większe zapotrzebowanie na mieszkania na wynajem. Pierwsze tygodnie wojny poskutkowały wzrostem popytu i spadkiem dostępnej oferty lokali mieszkalnych na wynajem, co zaowocowało wzrostem stawek najmu. **W naszej opinii zwiększone zapotrzebowanie na wynajem może skutkować boorem budowlanym i dużym zapotrzebowaniem na remonty** w dłuższej perspektywie. Najwięcej korzyści z zaistniałej sytuacji może mieć rynek PRS. Aktualnie rynek ten jest na wczesnym etapie rozwoju, jednak bardzo szybko się to zmienia. W budowie pozostaje 4.400 lokali mieszkalnych, planowanych jest ponad 25.600. Sądzymy, że klasyczni deweloperzy będą sprzedawali pakietowo swoje inwestycje podmiotom z sektora PRS. Szczególnie, że w ostatnich miesiącach na rynku deweloperskim dochodzi do spadków sprzedaży, w głównej mierze wynikających ze spadku zdolności kredytowej Polaków.

Ważnym aspektem z punktu widzenia polskiej gospodarki jest wzmocnienie wschodniej flanki NATO. Za sprawą wojny na Ukrainie wzrosła liczba stacjonujących w Polsce żołnierzy amerykańskich i najprawdopodobniej dojdzie do przetrzucenia kolejnych natowskich oddziałów do naszego kraju. Poza korzyściami natury militarnej widzimy w tym także korzyści natury ekonomicznej. **Zwiększenie wojsk NATO na terenie kraju utwierdzi zagranicznych inwestorów, w tym, że Polska jest bezpiecznym krajem dla inwestycji.** Zakładamy, że dojdzie do rozbudowy bazy logistycznej, paliwowej i zakwaterowania stacjonujących wojsk. Rozlokowanie baz wojsk NATO wokół mniejszych miast spowoduje ich rozwój oraz będzie miało istotny wpływ na rynek nieruchomości.

W poszczególnych rozdziałach omówiono szczegółowo powyższe zagadnienia. W raporcie zostały wyszczególnione ważniejsze wnioski. Zachęcamy gorąco do zapoznania się z całym materiałem.

## Wojna na Ukrainie

Jest wielce prawdopodobne, że wojna, która wybuchła w związku z agresją Rosji na terytorium Ukrainy, całkowicie przeobrazą region Europy Środkowo-Wschodniej na kolejne pokolenia. Z tym że, jak wielokrotnie miało to miejsce w historii – przykładowo w przypadku upadku muru berlińskiego – najpierw zaowocuje to niewielkim kryzysem, głównie objawiającym się wysoką inflacją i/lub podwyższonym bezrobociem oraz większym deficytem budżetowym, ale w kolejnej fazie może przynieść przyspieszony rozwój gospodarczy, być może powiązany z ogólną transformacją polskiej gospodarki w kierunku bardziej przetworzonych produktów.

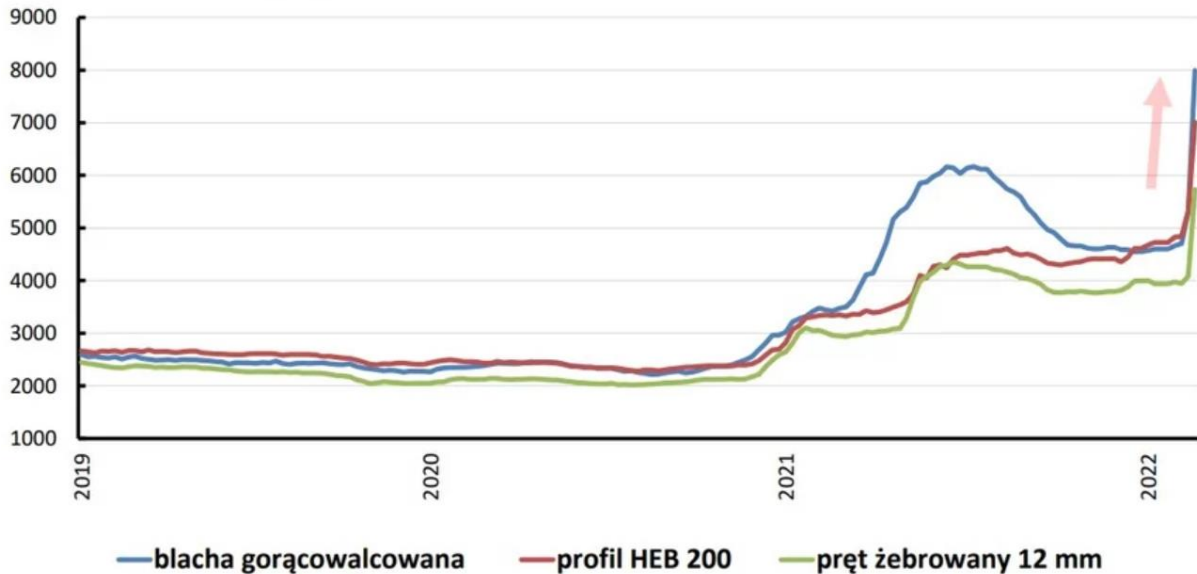
Na dzień 24 maja 2022 r. fala uchodźców z Ukrainy osiągnęła poziom ponad 6 mln ludzi (głównie kobiet z dziećmi), z czego ok. 3,6 mln trafiło przejściowo lub na stałe do Polski. Zakładamy, że jakaś część tych osób pojedzie dalej na zachód Europy, ale raczej nie ich większość (prawdopodobnie w okolicach 1-2,5 mln osób).

Jednak o wiele ważniejsze jest to, jak te wydarzenia wpłyną na sytuację ekonomiczną regionu oraz Polski po zakończeniu wojny. Generalnie możliwe są różne scenariusze, ale im dłużej trwa agresja Rosji, tym bardziej prawdopodobny wydaje się scenariusz, że jedna duża grupa młodych ludzi z Ukrainy pozostanie w Polsce na stałe i tu będzie rozwijać swoją dalszą karierę. Niestety w ciągu kilku najbliższych miesięcy należy przygotować się na negatywne konsekwencje ostatnich wydarzeń, w tym w szczególności na wysoką inflację, wzrost deficytu budżetowego i stóp procentowych.

### **Podstawowe negatywne konsekwencje, jakie widzimy w perspektywie kolejnych 12 miesięcy, to:**

- 1) Skok inflacji wywołany nie tylko wyższymi cenami surowców energetycznych i żywności, ale również podwyższonym popytem na niektóre produkty (głównie żywność) ze strony uchodźców. Niektóre sieci supermarketów już informują, że spodziewają się wyższych wolumenów, ale raczej niższych marż.
- 2) Za wzrostem inflacji postępuje już wzrost stóp procentowych, który staje się coraz bardziej bolesny dla kredytobiorców. Należy założyć, że wyższe stopy pozostaną już z nami na dłużej i powrotu do ujemnych realnych stóp procentowych nie będzie. W związku z tym musimy być przygotowani na to, że wysokość WIBOR 6M będzie oscylować wokół 6,5-7,5 % do momentu zastąpienia go innym wskaźnikiem
- 3) Wzrost cen surowców, w tym w szczególności cen stali i gazu, będzie naszym zdaniem miał charakter średnioterminowy, co zaowocuje podwyższoną inflacją przez okres dłuższy niż 12 miesięcy. Niestety najmniej przewidywalna sytuacja jest w zakresie cen gazu ziemnego, które poprzez ceny nawozów wpływają również na ceny żywności.

Ceny wyrobów stalowych w Polsce [zł/t]



Źródło: GUS

- 4) Niestety wyższa inflacja, a w konsekwencji ryzyko spadku płac realnych, powoduje, że banki już odcinają od finansowania hipotecznego wielu kredytobiorców, a także deweloperów, obawiając się, że okres sprzedaży mieszkań ulegnie istotnemu wydłużeniu, a ryzyko inwestycyjne wzrośnie. W konsekwencji podaż nowych mieszkań jeszcze bardziej spadnie zamiast wzrosnąć, a budowy domów jednorodzinnych sposobem gospodarskim już się zatrzymały ze względu na niekontrolowany wzrost cen materiałów budowlanych.
- 5) W związku z tym ceny nieruchomości, podobnie jak koszty najmu, urosną jeszcze mocniej niż wynikałoby to z samej inflacji, ze względu na napływ uchodźców, utrwalając w całej gospodarce oczekiwania inflacyjne. Już obserwujemy, że ceny najmu rosną dużo szybciej niż wynosi oficjalny wskaźnik inflacji.
- 6) Mogą pojawić się problemy z zagwarantowaniem podstawowych usług takich jak: oświata, opieka zdrowotna czy dostęp do administracji samorządowej i rządowej oraz możliwość zarejestrowania pobytu i działalności gospodarczej. To może się wiązać z koniecznością zwiększenia zatrudnienia w tych obszarach, kreując w roku 2022 dużo większy deficyt budżetowy. Dodatkowo należy zwrócić uwagę, że koszty zakwaterowania też ma pokrywać rząd, przy czym te wydatki będą zapewne rekompensowane przez UE.
- 7) Do opanowania wyższej inflacji można jednak wykorzystać wzrost dostępności siły roboczej w tych obszarach, w których mogą pracować kobiety oraz skoncentrowanie uwagi na poprawie efektywności produkcji. Dodatkowo wszystkie renomowane banki europejskie oczekują spowolnienia wzrostu gospodarczego w UE, co w perspektywie kilku miesięcy musi spowodować spadek popytu na wiele produktów i w konsekwencji surowców, w tym na ropę.
- 8) Paradoksalnie Polska jako duży eksporter żywności może skorzystać na ostatnio obserwowanym wzroście cen żywności. Nie zakładamy, że Ukraina całkowicie ograniczy eksport zbóż, sama znajdując się w trudnej sytuacji ekonomicznej. Żeby tak się stało, Rosja musiałaby zająć kilkukrotnie większy niż obecnie obszar Ukrainy, co jest bardzo mało

prawdopodobne. Natomiast jeśli chodzi o eksport zbóż z Rosji, to obecne restrykcje zapewne nie obejmą Chin, zapewniając równowagę w światowym bilansie żywności. Tak naprawdę ceny wielu zbóż takich jak pszenica czy kukurydza są obecnie na poziomach zbliżonych do rekordowego roku 2012 lub max. 10% od nich wyższe. Tak więc ceny są wysokie, ale nie na tyle, żeby mówić o jakiejś dramatycznej sytuacji w kontekście ostatnich 10 lat.

- 9) Niska dostępna baza noclegowa i mieszkaniowa szacowana na ok. 0,7 mln lokali powinna ulec szybkiemu poszerzeniu, ale niestety działania banków i KNF stoją w opozycji do tej tendencji. Ograniczenie akcji kredytowej przez banki z obawy o budżety gospodarstw domowych oraz decyzje KNF, które nakładają na banki coraz większe obciążenia z tytułu oferowania kredytów hipotecznych w walutach obcych. Dodatkowo aktualnie bardzo istotnym problemem stały się ciągłe wzrosty kosztów materiałów i energii, które blokują możliwość poszerzenia frontu robót i zwiększenia liczby nowych inwestycji. **Te kwestie omówimy bardziej szczegółowo w dalszej części raportu.**



## Deglobalizacja

### Polska powinna się skoncentrować na wykorzystaniu pojawiających się możliwości

Przed wybuchem wojny Komisja Europejska spodziewała się w roku 2022 bardzo silnego wzrostu PKB na poziomie 4% w całej UE. Filarem tego wzrostu miało być nie tylko ożywienie po pandemii, ale również uruchomienie programu odbudowy o wartości EUR 750 mld. Ze względu na niespełnianie kryterium praworządności Polska na razie nie jest beneficjentem tego programu, ale być może sytuacja ulegnie zmianie, gdy pojawią się nowe wydatki w budżecie i dziurę trzeba będzie jednak czymś zasypać.

Jeśli chodzi o UE, to obecnie nie opublikowano nowszych prognoz, ale OECD spodziewa się negatywnego wpływu wojny na poziomie -1,4%, co by oznaczało, że mówimy o potencjalnym wzroście realnym PKB na poziomie 2,6% w 2022 r. Jest tylko jedno duże zastrzeżenie do tych prognoz: większość krajów, w tym w szczególności Niemcy, zakłada, że już w tym roku nastąpi skokowy wzrost wydatków na obronność, który naszym zdaniem w żaden sposób nie jest jeszcze uwzględniony przez analityków w prognozach makroekonomicznych. Dlatego zakładamy, że ten negatywny wpływ wojny na PKB jest mocno przeszacowany i można oczekiwać, że ogólny wzrost PKB będzie bliższy 3%, co jest bardzo przyzwoitym poziomem. Warunkiem zaistnienia takiego scenariusza jest jednak założenie, że sankcje nałożone na Rosję nie obejmą eksportu ropy i gazu ziemnego. W przeciwnym przypadku osiągnięcie poziomu 3% może być trudne.

Wojna mocno ograniczy konsumpcję w bardzo wielu krajach UE. Z drugiej strony prawdopodobnie spowoduje to wzrost oszczędności i to w sytuacji, w której wiele europejskich firm będzie musiało się bardzo mocno zastanowić nad kierunkami swojej ekspansji w kolejnych latach i podjęciem ważnych strategicznych decyzji inwestycyjnych. Co prawda wyższe stopy procentowe nie sprzyjają inwestycjom, ale w obecnej sytuacji wiele firm nie będzie miało wyboru po zamknięciu ich zakładów w Rosji i Ukrainie. Generalnie doszliśmy już chyba to momentu, gdy globalizacja łańcuchów dostaw staje się bardzo ryzykowna i kosztowna dla krajów rozwiniętych. Okazuje się, że inwestować warto tylko w krajach, gdzie ma się nad sobą obronny parasol NATO i gdzie poziom opieki zdrowotnej jest na tyle wysoki, żeby w odpowiedni sposób kontrolować przebieg takich pandemii, jak Covid. W rezultacie można się spodziewać, że Europa będzie musiała się stać samowystarczalna w wielu aspektach. Naszym zdaniem **główne obszary, w których falami pojawiają się nowe inwestycje – prawdopodobnie też w Polsce** – to:

- a. Budowa fabryk mikroprocesorów zapewniających samowystarczalność europejskiego przemysłu samochodowego – widać to szczególnie po tym, jak na ostatnich zaburzeniach korzystają marki koreańskie i japońskie kosztem europejskich, gwałtownie zwiększając udziały w europejskim rynku samochodowym. W ostatnich tygodniach pojawiły się zapowiedzi firmy Intel, która planuje zainwestować w Europie USD 88 mld w okresie kolejnych 10 lat. Lokalizacje dla pierwszych 3 fabryk już wybrano: we Francji, w Niemczech i prawdopodobnie w Irlandii. Gdzie powstaną pozostałe – ciągle nie wiadomo, ponieważ w dużej mierze zależy to od zachęt finansowych oferowanych przez poszczególne kraje.

- b. Budowa fabryk ogniw i całych baterii do samochodów i ciężarówek elektrycznych – jest to najlepszy sposób na uniezależnienie się od ropy naftowej. W dalszej kolejności przyjdzie czas na lotnictwo cywilne na dystansie do 500 km, a na ostatnim etapie zobaczymy zapewne bezemisyjne pełnomorskie statki kontenerowe. Na ten moment jedynym w 100% europejskim podmiotem produkującym baterie jest Northvolt, który planuje budowę już 3. fabryki w Europie (w tym jedną buduje już przy porcie Gdańskim). Northvolt może się wkrótce stać największym dostawcą baterii i komponentów do produkcji baterii. Jednakże na dziś największym producentem baterii do samochodów osobowych i dostawczych jest LG Energy Solution, ze swoją fabryką w Kobierzycach pod Wrocławiem. LG planuje kolejny etap rozbudowy tak, żeby osiągnąć poziom produkcji 100 GWh rocznie (da to możliwość dostarczenia ok. 1,5 mln kompletów baterii rocznie) i zatrudnienie dla ponad 10.000 osób.
- c. W dalszej kolejności przyjdzie czas na recykling zużytych baterii, który może zaowocować powstaniem nowych podmiotów o zasięgu globalnym. Oczywiście do rozwoju takiej działalności będą predystynowane globalne koncerny produkujące baterie i posiadające odpowiedni know-how w tym zakresie.
- d. Budowa nowych fabryk w zakresie samochodów elektrycznych lub rozbudowa starych. Obecnie najbardziej spektakularna inwestycja to fabryki TESLI pod Berlinem o planowanych mocach produkcyjnych na poziomie 500.000 samochodów. Dodatkowo Hyundai też zapowiada możliwość budowy nowej fabryki samochodów elektrycznych w obrębie UE. Samochody elektryczne to nie tylko baterie i silnik, ale również oprogramowanie zawiadujące efektywnym poborem energii z baterii czy systemy AI zawiadujące jazdą bez udziału kierowcy. Dodatkowo budowa samochodu elektrycznego jest dużo prostsza niż budowa samochodu spalinowego – w związku z tym procent w pełni automatycznych procesów produkcyjnych będzie dużo większy, co naszym zdaniem będzie skłaniać do budowy zupełnie nowych, bardziej zrobotyzowanych zakładów. To będzie z kolei wymagać zwiększenia zasobów w zakresie budowy fabryk robotów przemysłowych. W przeciwnym razie UE straci swoje przewagi konkurencyjne w zakresie wydajności i jakości i będzie musiała uznać wyższość takich firm, jak TESLA.
- e. Rozbudowa źródeł odnawialnych skorelowana z rozbudową magazynów energii – do tej pory zakładano, że dostawy energii ze źródeł odnawialnych w okresie przejściowym będą zabezpieczone rozbudową źródeł konwencjonalnych opartych na gazie ziemnym. Okazuje się jednak, że takie rozwiązanie niesie wiele ryzyk, więc być może lepiej jednak zainwestować w magazyny baterii (Northvolt), ponownie zainwestować w energetykę atomową (co robi Francja, planując budowę 14 nowych reaktorów atomowych) lub rozbudować transgraniczne i wewnętrzne sieci przesyłowe, zapewniając tym samym większą integralność całego europejskiego systemu energetycznego. W takim przypadku Polska mogłaby w większym stopniu korzystać z energii dostarczanej z elektrowni atomowych działających w Czechach lub na Słowacji, które niewątpliwie będą rozbudowywane. Alternatywą jest budowa

modułowych reaktorów, przy czym technologia ta jest na tyle młoda, że proces ten zajmie jeszcze prawdopodobnie wiele lat.

Podsumowując, Unia Europejska znalazła się w sytuacji, w której wszystkie dotychczasowe ścieżki rozwoju obrane przez europejskich polityków okazały się ślepym zaułkiem: dekarbonizacja oparta na „zielonym gazie” jako paliwie przejściowym zamiast energetyki atomowej załamała się. Europejskie koncerny działały jako główny hamulcowy, spowalniając rozwój w zakresie budowy samochodów elektrycznych p.: BMW, Stellantis. Miało to na celu maksymalizację zysków z wykorzystaniem obecnych zasobów i know-how przy produkcji silników spalinowych. To jednak spowodowało, że europejscy producenci nie spieszyli się z budową fabryk ogniw i akumulatorów w stosunku do firm z Azji. Niestety brak samowystarczalności w zakresie produkcji chipów spowodował, że teraz trzeba będzie nadrabiać te zaległości dużo szybciej i dużo wyższym kosztem, a właśnie tego chciały uniknąć europejskie firmy.

W związku z powyższym jest wysoce prawdopodobne, że UE, w tym przede wszystkim Niemcy i Francja, będzie musiała zmienić swoje priorytety w zakresie inwestycji i postawić na rozwój inwestycji „green field” w krajach dysponujących odpowiednimi zasobami wolnej i taniej siły roboczej. Nasuwa się pytanie, jak sfinansować taką transformację i jak ją przyspieszyć, tak aby nadrobić zaległości do konkurentów z Azji. Po części można wykorzystać tu środki z uchwalonego już programu odbudowy i/lub skorzystać z pomocy firm amerykańskich, takich jak np. Intel czy TESLA.

Naszym zdaniem czas kompromisów i powolnej transformacji modelu gospodarczego UE już się skończył. W związku z tym spodziewalibyśmy się, że po zakończeniu wojny, lub nawet w połowie tego roku, zostanie podjętych wiele strategicznych decyzji w zakresie nowych dużych inwestycji. Pytanie tylko, które kraje UE najbardziej na tym skorzystają. Sądzymy, że dostęp do dużych zasobów wolnej siły roboczej (niekoniecznie wysoko wykwalifikowanej, bo praca w nowoczesnej fabryce – oczywiście poza kadrą inżynierską – wymaga tylko dobrego przeszkolenia) w połączeniu z odpowiednimi zachętami finansowymi będzie bardzo dużym atutem. Dodatkowo, nasz główny konkurent do takich inwestycji – Węgry – okazał się w obliczu wojny mało wiarygodnym partnerem.

### **Czy Polska będzie beneficjentem przyspieszających zmian?**

Do tej pory była, ale nie na miarę naszych ambicji. Głównie za sprawą rządzących, którzy wybrali najłatwiejszą ścieżkę wzrostu gospodarczego opartego na transferach socjalnych i stymulowaniu konsumpcji. Na szczęście – niezależnie od tego, jak oceniać ten model rozwoju – ta droga została już definitywnie zamknięta poprzez skokowy wzrost inflacji i stóp procentowych, które razem wpływają na ograniczanie konsumpcji. Co więcej, całe te transfery socjalne są dziś dużo mniej warte, ponieważ zostały zjedzone przez inflację szybciej niż ktokolwiek mógł się tego spodziewać. To pokazuje, że stymulowanie gospodarki poprzez konsumpcję i wzrost wydatków socjalnych jest dobre tylko na krótką metę, w dłuższym okresie nie przynosi większych korzyści – ani gospodarce, ani obywatelom.

W momencie, gdy stało się oczywiste, że jest to błędna droga, nasz rząd musi się zmierzyć z innym modelem rozwoju gospodarczego – opartego na inwestycjach, a nie konsumpcji. Widzimy

już przykładowo, że cała transformacja energetyki musi mocno przyspieszyć, bo zaczniemy odczuwać braki w dostawach energii nie za rok lub dwa lata, ale być może już w tym roku. -

### **Czy możliwy jest skokowy rozwój i wzrost inwestycji przy wykorzystaniu nowych zasobów siły roboczej?**

Zakładamy, że dodatkowo ok. 1-1,5 mln naszych sąsiadów postanowi się osiedlić w Polsce na stałe, co spowoduje, że ogólna liczba obywateli Ukrainy żyjących i pracujących w Polsce może osiągnąć poziom 2,5-3,0 mln z uwzględnieniem dzieci. Będą to głównie ludzie młodzi i prężni, którzy nie będą mieli innego wyboru, gdyż źródła utrzymania na Ukrainie jeszcze przez dłuższy czas nie będą dla nich dostępne. Aktualne szacunki Banku Światowego mówią o spadku PKB na Ukrainie w tym roku o minimum 35%. Ważniejsze jednak jest pytanie o ile zostanie ograniczony potencjał gospodarczy Ukrainy po zakończeniu wojny na skutek zniszczenia zakładów przemysłowych, obiektów handlowych oraz użyteczności publicznej (szkoły, przedszkola, uniwersytety, etc.). dobrym przykładem są zakłady Azowstal w Mariupolu, które według doniesień prasowych, przed wojną zatrudniały ok 10.000 pracowników. Na ten moment nie ma precyzyjnych wyliczeń w tym zakresie, ale można przyjąć, że ok. 25% pracującej populacji na Ukrainie nie znajdzie możliwości ponownego zatrudnienia u siebie w ojczyźnie. Oczywiście część obywateli ukraińskich zostanie na terenach zajętych przez Rosję, więc raczej nie będzie poszukiwać pracy na Ukrainie. Naszym zdaniem duża część pracującej populacji będzie musiała szukać zatrudnienia za granicą. Odbudowa Ukrainy ze środków Unii Europejskiej, Banku Światowego czy innych krajów rozwiniętych zajmie długie lata. W międzyczasie ci ludzie będą musieli gdzieś funkcjonować zawodowo, bo raczej trudno sobie wyobrazić, żeby tak duża populacja ludzi funkcjonowała wyłącznie dzięki zasiłkom.

Jednocześnie ludzie starsi lub mniej dopasowani zawodowo do potrzeb rynku pracy w Polsce będą jak najszybciej chcieli wracać do kraju, przy czym ich zasoby finansowe, szalejąca inflacja i niskie dochody – głównie z rent i emerytur – nie będą pozwalać na normalne funkcjonowanie. Dlatego niewątpliwie będą potrzebować dodatkowego wsparcia od swoich dzieci, które będą zmuszone do poszukiwania wyższych zarobków, żeby uzupełnić tę lukę w dochodach rodziców i dziadków.

Szacunki publikowane w prasie mówią, że utracona wartość majątku trwałego na Ukrainie już sięgnęła poziomu USD 100 mld, a może osiągnąć poziom nawet USD 500 mld. Część z tego stanowią budynki mieszkalne, ale część to też infrastruktura i zakłady przemysłowe. W związku z tym odbudowa na pewno potrwa wiele lat, przy czym pojawia się pytanie, czy zachodnie i ukraińskie firmy nie będą zmuszone do przeniesienia części lub całości swojej działalności prowadzonej na Ukrainie czy w Rosji na stałe do Polski. Oczywiście zależy to od skali zniszczeń ich zakładów, zakładów podwykonawców oraz możliwości odtworzenia sieci logistyki. Będzie to zapewne bardzo czasochłonne zadanie, a część zachodnich firm nie będzie miała innego wyboru i będzie musiała poważnie rozważyć przeniesienie swojej działalności do krajów Europy Środkowej. W konsekwencji stworzy to nowe miejsca pracy i kompletnie nowy ekosystem gospodarczy i przemysłowy.

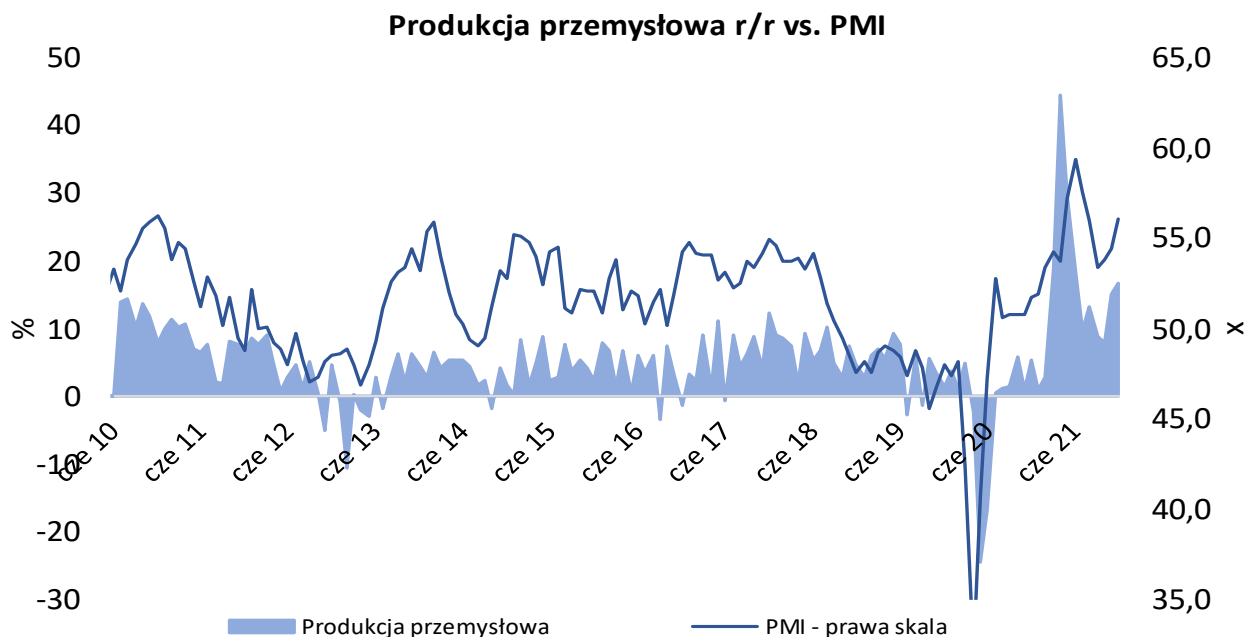
Dodatkowo mówimy też o rozbudowie zaplecza oświatowego i zdrowotnego. Plusem obecnej sytuacji nie jest konieczność budowy nowych szkół, szpitali czy przychodni, ale zatrudnienie pracowników z Ukrainy posiadających odpowiednie kompetencje. Staną oni jedynie przed wyzwaniem nauczenia się języka polskiego, przy czym warto zauważyć, że ze względu na fakt występowania wyrazów o podobnym brzmieniu i takim samym znaczeniu w polskim i ukraińskim, wzajemna zrozumiałość tych języków jest na wysokim poziomie.

**Główne pozytywne trendy makroekonomiczne wynikające ze zwiększonej imigracji w dłuższym okresie:**

- 1) Zwiększenie zapotrzebowania na mieszkania na wynajem skutkujące boomem budowlanym, wzrostem cen mieszkań i dużym zapotrzebowaniem na remonty. Być może, jeśli rynek uwierzy w trwałość tej sytuacji, rynek PRS odnotuje w ciągu kolejnych kilku lat bardzo wysoką dynamikę wzrostu, natomiast deweloperzy będą mieli możliwość sprzedaży pakietowej swoich mieszkań do firm typu PRS. Oczywiście koniecznym warunkiem jest stworzenie Ukraińcom możliwości zarobkowania w Polsce;
- 2) Uzupelnienie braków kadrowych w wielu firmach szacowanych na ok. 300-400 tys. pracowników. To może pozwolić na poprawę efektywności tych firm, a nawet skutkować nowymi inwestycjami, jeśli właściciele uwierzą w trwałość tendencji migracyjnych;
- 3) Wzrost produkcji przemysłowej wynikający z większych zasobów siły roboczej oraz nowych inwestycji. Nowe inwestycje lub rozbudowa istniejących firm są tu kluczowe w całym ciągu zdarzeń, które w ostateczności doprowadzą do osiedlenia się Ukraińców w Polsce na stałe;
- 4) Przeniesienie części działalności produkcyjnej z Ukrainy, Białorusi i Rosji w celu ochrony swoich inwestycji i/lub zabezpieczenia ciągłości dostaw komponentów i półproduktów;
- 5) Rozbudowa hubów usług wspólnych w Polsce dla takich potentatów jak Google, Microsoft lub innych. Ostatnie wydarzenia – takie jak epidemia Covid czy wojna na Ukrainie – pokazały, że ryzyka geopolityczne i zdrowotne muszą ponownie być brane pod uwagę przy wyborze lokalizacji centrów outsourcingu;
- 6) Inwestycje w całkowicie nowe obszary takie jak recykling baterii czy budowa fabryk półprzewodników;
- 7) Wspomożenie systemu emerytalnego, większe wpływy do ZUS oraz poszerzenie bazy podatkowej i w związku z tym mniejsze deficyty budżetowe w przyszłości.

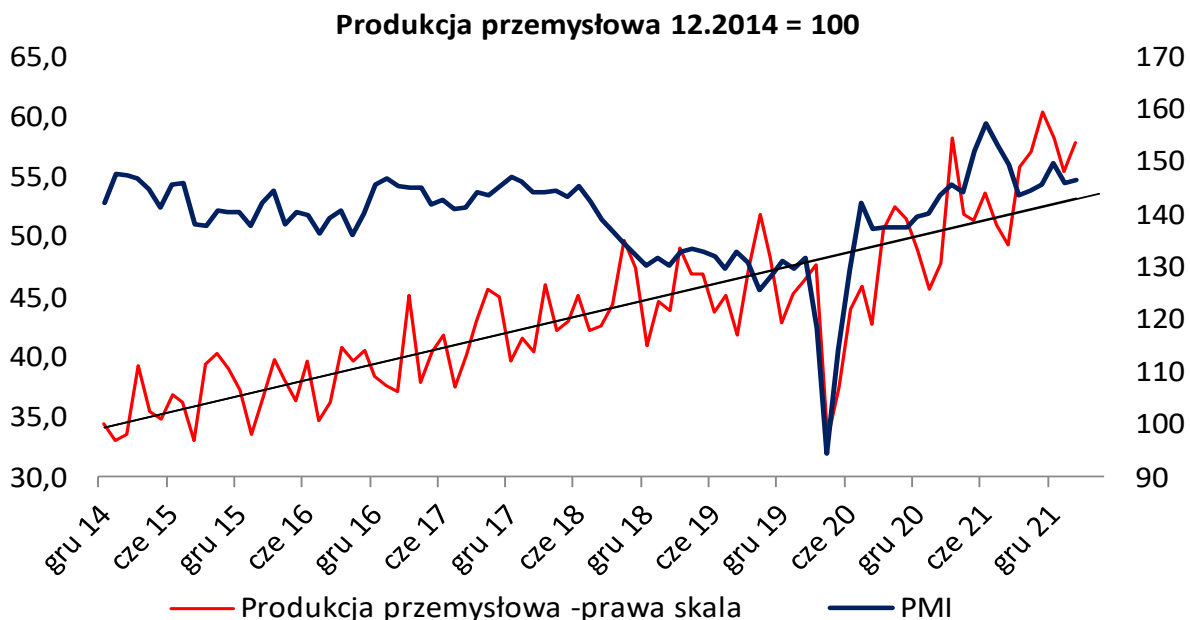
Właściwie bardzo zaskakujące jest to, co się wydarzyło już w pierwszych dwóch miesiącach tego roku, kiedy odnotowaliśmy wzrost produkcji przemysłowej o 19,2% r/r w styczniu oraz 17,6% r/r w lutym. Na pewno nie jest to efekt postpandemiczny, bo ten efekt odnotowaliśmy w kwietniu i maju 2020 r. Prym we wzroście wiodą dobra zaopatrzeniowe oraz inwestycyjne, a nie konsumpcyjne. Prawdopodobnie za tym pójdą wzrosty w mocach produkcyjnych zakładów zlokalizowanych w Polsce.





Źródło: GUS, Obliczenia własne

Dodatkowo, produkcja przemysłowa rośnie ponad trend i jest skorelowana z wysoką dynamiką płacy nominalnej na poziomie 13% r/r w kwietniu 2022 r. wobec 17,3% w marcu. Z kolei, jak już wcześniej sygnalizowaliśmy, dynamika płac jest dobrze skorelowana z dynamiką cen mieszkań. To by oznaczało, że pomimo wojny oraz spadku liczby udzielanych kredytów hipotecznych, mocny obraz rynku nieruchomości nie ulegnie zmianie w najbliższej przyszłości.



Źródło: GUS, Obliczenia własne

W efekcie zaistnienia wszystkich powyżej opisanych zjawisk możemy mówić o możliwości wystąpienia nowego boomu gospodarczego podobnego do tego, jaki zaobserwowaliśmy po

wejściu Polski do Unii Europejskiej w 2004 r., ale raczej nie wcześniej niż za 2-3 lata. Najważniejszym elementem tych rozważań jest determinacja samych Ukraińców do podołania wyzwaniu, jakim jest znalezienie pracy (często poniżej kwalifikacji) czy też założenie własnego biznesu. Kolejnym elementem jest chęć integracji z Polakami, choćby przy zakładaniu nowych przedsięwzięć biznesowych, tak aby wzajemnie się wspomagać w rozwoju biznesowym.

Należy oczywiście założyć, że część uchodźców może mieć ze względu na uprawiany zawód spore problemy z adaptacją, jednakże wydaje nam się, że będzie to niewielki odsetek osób pozostających w Polsce, gdyż wiele z nich będzie chciała za wszelką cenę wracać do kraju, licząc na więcej możliwości rozwoju u siebie w domu. W efekcie nastąpi pewien rodzaj naturalnej selekcji i tylko osoby najbardziej zmotywowane i z odpowiednimi umiejętnościami pozostaną w Polsce na dłużej.

## Co oznacza dla Polski wzmocnienie wschodniej flanki przez NATO?

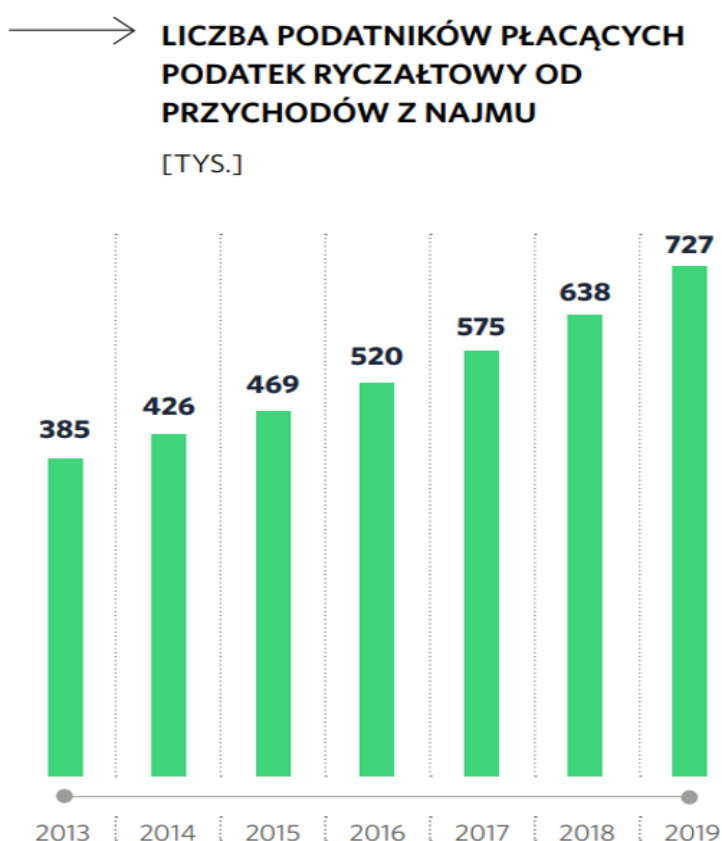
Poza klasyczną imigracją wojenną warto też przyjrzeć się innemu zjawisku, czyli militarnemu wzmocnieniu wschodniej flanki NATO. Jest to temat, który przy okazji wojny na Ukrainie za chwilę będzie mieć również duże znaczenie gospodarcze dla Polski. Przede wszystkim do tej pory liczba obcych żołnierzy stacjonujących w Polsce była śladowa i nie miało to istotnego znaczenia ekonomicznego. Teraz mówimy już o stacjonowaniu 10.000 żołnierzy amerykańskich i prawdopodobnie nie jest to koniec planów, jeśli chodzi o przerzucenie kolejnych natowskich oddziałów do Polski.

Efekt ekonomiczny dla naszego kraju będzie niewątpliwie pozytywny, pod warunkiem, że Polska nie będzie musiała finansować stacjonowania tych oddziałów. Wydaje się, że taki scenariusz jest mało prawdopodobny, choć – dla porównania: Korea Południowa musi pokrywać część kosztów związanych ze stacjonowaniem amerykańskich wojsk na ich ziemi. W przypadku Polski sytuacja jest o tyle inna, że jesteśmy członkiem NATO i byłoby to nie do końca logiczne, biorąc pod uwagę nasze wydatki na amerykański sprzęt wojskowy.

Niemniej wzmocnienie wschodniej flanki poza korzyściami militarnymi dla Polski **tworzy też korzyści natury ekonomicznej**. Przede wszystkim upewnia zachodnich inwestorów, że Polska jest bezpiecznym miejscem dla inwestycji zagranicznych. Po drugie – najprawdopodobniej **staniemy się centrum logistycznym, przerzucającym wojska natowskie na wspólne ćwiczenia do Polski i z powrotem do rodzimych baz**. W końcu – możemy liczyć na rozbudowę bazy logistycznej, paliwowej i zakwaterowania pod potrzeby wojsk stacjonujących na stałe w Polsce. Na ten moment ciężko określić kwoty tych inwestycji, ale niewątpliwie będą one szły w mld PLN. Ostatni element to aprowizacja wojska. Aktualnie odbywa się ona częściowo za pośrednictwem dotychczasowych baz w Niemczech, jednakże w momencie, kiedy stacjonowanie wojsk będzie miało charakter stały, ten model logistyczny w aktualnym kształcie nie będzie miał racji bytu ze względu na podwyższone koszty. **Wszystkie te elementy mogą diametralnie zmienić rozwój mniejszych miast, w pobliżu których zostaną rozlokowane większe bazy wojsk NATO**. Prawdopodobnie będzie to renesans tych miast na niespotykaną do tej pory skalę. Będzie to też oczywiście miało ogromny wpływ na lokalny rynek nieruchomości.

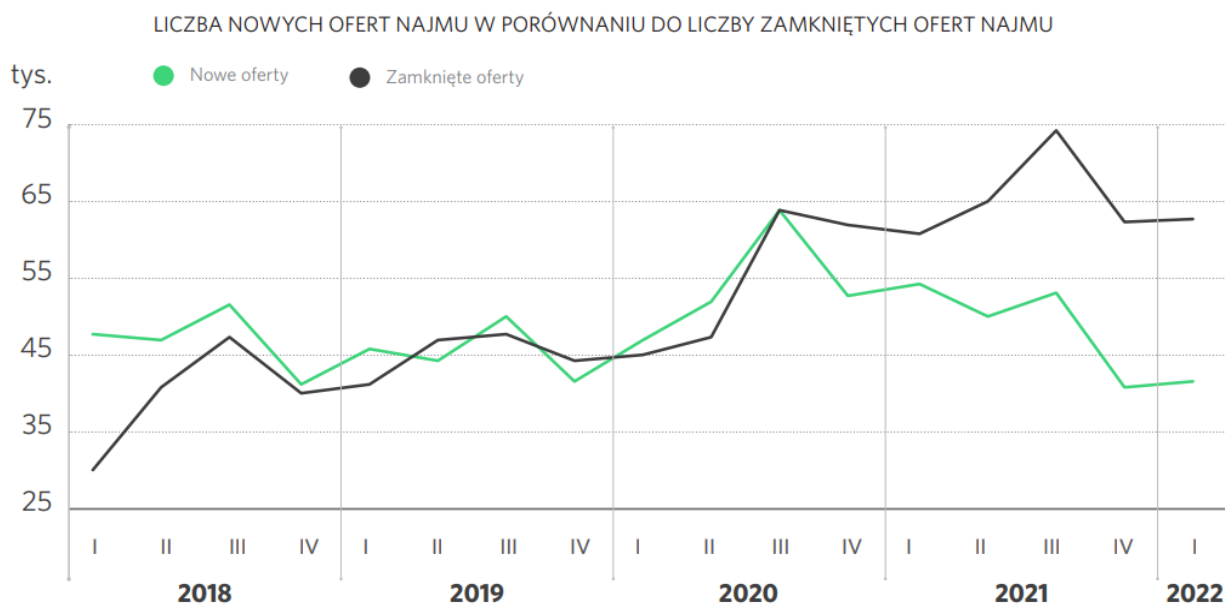
## Rynek wynajmu i PRS będzie w absolutnym rozkwicie

Rynek prywatnego najmu mieszkań jest szacowany na poziomie ok. 0,7 mln mieszkań dających możliwość zakwaterowania ok. 2,1-2,5 mln osób. To się jednak szybko zmienia, gdyż w Polsce powstaje ok. 220.000 mieszkań rocznie, z czego ok. 40% jest kupowanych w celach inwestycyjnych i pod wynajem. Oczywiście sytuacja wygląda najlepiej w dużych miastach, gdzie liczba mieszkań na wynajem przyrasta w stosunkowo najszybszym tempie.



Źródło: Ministerstwo Finansów, Otodom

W zeszłym roku można było zaobserwować spowolnienie na rynku najmu ze względu na trwającą epidemię Covid i niewielki ruch turystyczny. Obecnie trend uległ całkowitemu odwróceniu i zapotrzebowanie na najem długoterminowy bije wszelkie rekordy ze względu na napływ uchodźców. Natomiast jeśli chodzi o ruch turystyczny, to do zakończenia wojny raczej nie należy się spodziewać jakiegoś istotnego napływu turystów. Być może jest to dobra sytuacja, bo tak uchodźcy mogliby być narażeni na wyrzucenie z lokalu, jeśli właściciel spodziewałby się przyjęcia turystów, którzy są zamożniejszymi klientami. A tak nie ma problemu, bo ruch turystyczny jest bardzo niewielki, być może koniec wojny albo dopiero przyszły rok przyniesie jakąś większą zmianę.



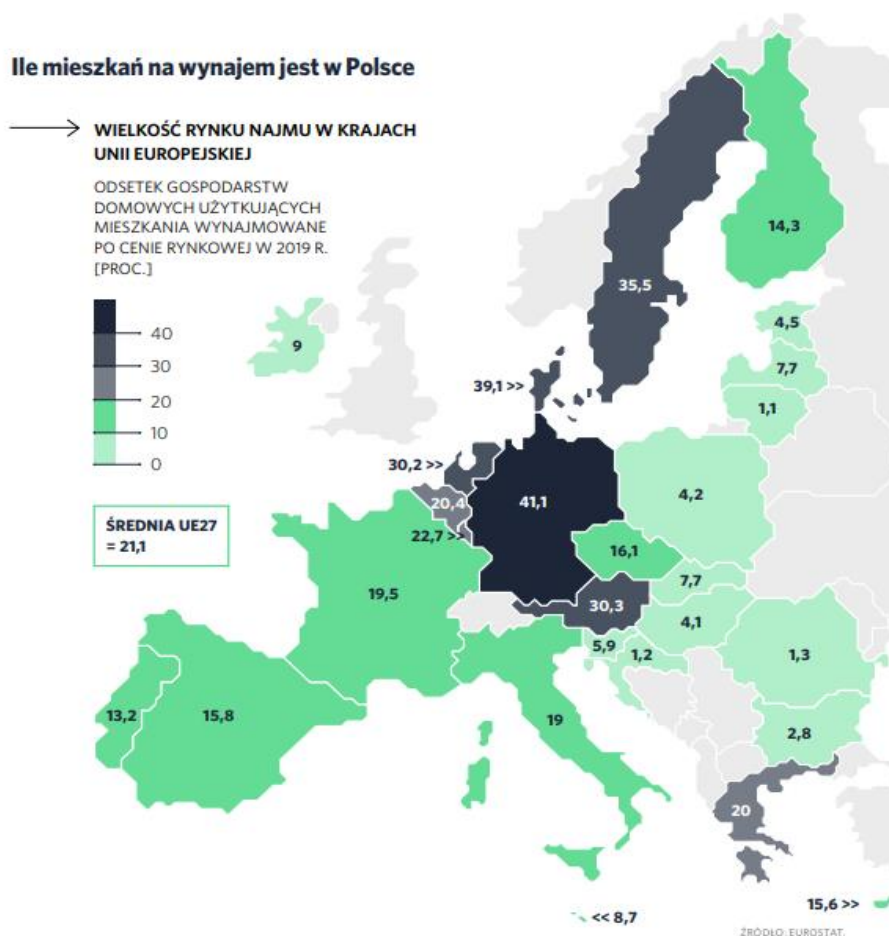
Źródło: Otodom

Według Otodom **miesięczna liczba ofert wolnych lokali do wynajęcia spadła** ostatnio w całej Polsce do poziomu zaledwie 9.000 mieszkań z poziomu ok. 35.000 w szczycie pandemii.

Rynek PRS jest aktualnie na wstępnym poziomie rozwoju, ale to się bardzo szybko zmienia. Według ostatnich danych w Polsce działa obecnie 16 operatorów w sektorze PRS, zawiadujących 34 obiektami posiadającym ok. 5.600 mieszkań. W budowie znajduje się kolejne 4.400 mieszkań, ale w sumie planowane jest wybudowanie ponad 25.600 mieszkań w segmencie PRS.

Naszym zdaniem te prognozy są jednak mocno zaniżone, gdyż przykładowo w ostatnim czasie doszło do przejścia dużego dewelopera Robyga przez TAG Immobilien w celu przekształcenia inwestycji deweloperskich w projekt PRS. Jest to prawdopodobnie dobry sygnał, gdyż duzi operatorzy PRS są zdecydowanie sprawniejsi – nie tylko w samej budowie, ale przede wszystkim w wykończeniu obiektów PRS pod klucz. Wyzwaniem są tu odpowiednio duża dostępność terenów pod inwestycje oraz przeszkody administracyjne.





Źródło: Eurostat, Otodom

Rynek najmu w Polsce i innych krajach Europy Środkowo-Wschodniej wygląda bardzo ubogo w stosunku do Europy Zachodniej. Powinno to się szybko zmienić, pod warunkiem, że urzędnicy samorządowi staną na wysokości zadania. W obecnej sytuacji taki kraj, jak Polska spokojnie jest w stanie wchłonąć dodatkowe 250.000 mieszkań w segmencie PRS, a i tak będzie mocno odstawać od takich krajów, jak Czechy. Sama Warszawa z całkowitą liczbą lokali mieszkaniowych na poziomie 1 mln powinna mieć bazę PRS na poziomie ok. 15%, co oznacza 150.000 mieszkań.

Przy obecnym tempie oddawania mieszkań i zakładając, że inne bariery nie istnieją, dojście do tego poziomu zajmie ok. 12 lat i to pod warunkiem, że 50% wszystkich mieszkań oddawanych do użytkowania w Warszawie będzie w segmencie PRS. Tak czy inaczej, szykuje się ogromny boom w tym zakresie, a ograniczenie przez banki finansowania zakupu nowych mieszkań tylko wzmocni trend w segmencie PRS.

## Podsumowanie

### Trendy na rynku nieruchomości, jakie będziemy obserwować w najbliższych miesiącach:

- 1) Ceny nieruchomości, w tym głównie mieszkań, będą rosły w tempie dwucyfrowym, głównie ze względu na ceny materiałów budowlanych oraz stali, której ceny wzrosły w ciągu ostatnich 15 miesięcy pięciokrotnie. Zakładamy natomiast, że popyt na mieszkania na wynajem z rynku wtórnego pozostanie silny i to w okresie kilku kolejnych lat, a nie tylko do czasu zakończenia wojny. **Z tego powodu oczekujemy, że dynamika cen mieszkań z rynku wtórnego będzie wyższa niż z rynku pierwotnego.** Tradycyjne „flipy” mieszkań znowu staną się bardzo atrakcyjne finansowo.
- 2) Popyt na nowe mieszkania uległ załamaniu, szczególnie w segmencie mieszkań popularnych, gdzie kupujący są zmuszeni finansować zakupy kredytem hipotecznym. To się nie zmieni w okresie kolejnych 2-3 lat, ponieważ **inflacja raczej nie odpuści, a stopy pozostaną wysoko.** Natomiast w przyszłym roku, jeśli przybyli Ukraińcy zaczną organizować swoje życie już na stałe w Polsce, popyt na tanie mieszkania z rynku wtórnego może już się poprawić. Nie znamy co prawda zasobności portfela przeciętnego ukraińskiego pracownika, ale część z nich może być skłonna spieniężyć swoje aktywa na Ukrainie i przenieść je do Polski. Czy to jest scenariusz realny – nie wiemy, ale przykład Polaków osiedlających się w UK na stałe pokazuje, że tak się może zdarzyć. Pamiętajmy, że optyka patrzenia Ukraińców na swoją własną przyszłość ulega zmianie z każdym mijającym dniem wojny. Im ta wojna trwa dłużej, tym prawdopodobieństwo, że sytuacja na Ukrainie szybko powróci do normalności maleje.
- 3) Jeśli chodzi o rynek pierwotny, to tu sytuacja jest bardziej skomplikowana, jako że ceny nowych mieszkań z dużą pewnością będą poza zasięgiem przeciętnego ukraińskiego pracownika przez kilka kolejnych lat. Dlatego w tym przypadku głównymi nabywcami pozostaną Polacy, pod warunkiem, że **ich zdolność nabywcza wróci do poziomu sprzed podwyżek stóp procentowych, co naszym zdaniem może zająć nawet ok. 3-4 lata.**
- 4) Popyt na rynku mieszkaniowym będzie uzależniony od wielu zmieniających się czynników: zmian stóp procentowych, informacji o zmianach kosztów i innych zmiennych wpływających na nastroje nabywców. Istotnym czynnikiem ograniczającym popyt są zmiany zachodzące na rynku kredytów hipotecznych. Elementem obniżającym zdolność kredytową jest nowelizacja **Rekomendacji S wprowadzająca zmiany dotyczące obliczania zdolności kredytowej.** Sądzymy, że te wszystkie czynniki będą hamować wzrosty cen nieruchomości mieszkaniowych.
- 5) Na rynku pojawi się **dotatkowa podaż mieszkań z rynku wtórnego.** Osoby niebędące w stanie udźwignąć wzrostu raty kredytu mogą być zmuszone do sprzedaży nieruchomości. Rząd przyjął projekt ustawy o finansowaniu społecznościami, w którym zawarł pakiet zmian dla osób z kredytami hipotecznymi, w tym wakacje kredytowe oraz zmiany w Funduszu Wsparcia Kredytobiorców. Zmiany mają wejść w życie wraz z początkiem lipca br., jednak czy będą realną formą wsparcia kredytobiorców w trudnej sytuacji i jak to wpłynie na rynek przekonamy się za kilka miesięcy.
- 6) Oczekujemy, że w wielu przypadkach budowy domów staną, ponieważ **dużo osób nie jest w stanie aktualnie udźwignąć wzrostu cen materiałów połączonego ze wzrostem kosztów**


**kredytowych.** Do tej pory budowa domu stanowiła alternatywę dla kupna mieszkania, szczególnie w przypadku tych mniej zamożnych obywateli. Teraz spodziewamy się odwrotnego trendu, zakup lub budowa nowego domu w odległości 30-50 km od Warszawy o metrażu ok. 120 m<sup>2</sup> przy obecnych kosztach materiałowych to od 450.000 do 650.000 PLN w zależności od kosztów działki i technologii budowy. Za taką kwotę można już w Warszawie kupić używane mieszkanie o powierzchni ok. 50-60 m<sup>2</sup>, nie ryzykując, że ceny materiałów budowlanych będą dalej rosły.

- 7) **Największymi wygranymi obecnej sytuacji będą firmy PRS,** które mogą być zainteresowane przejmowaniem całych istniejących projektów mieszkaniowych od klasycznych deweloperów. Co więcej, firmy PRS zaczną również rozważać mocniejsze wejście do mniejszych miast zamieszkałych przez mniej niż 500.000 osób, ale umiejscowionych w pobliżu baz wojskowych, centrów logistycznych lub po prostu w pobliżu nowych inwestycji. Dodatkowo należy też spodziewać się mocnego rozwoju budownictwa mieszkaniowego w mniejszych miastach, stanowiących zaplecze dla dużych baz wojskowych wojsk NATO.
- 8) Żeby zakwaterować 1 mln nowych osób z Ukrainy, **potrzeba ok. 250.000 nowych mieszkań. To tak naprawdę tyle, ile buduje się w Polsce w ciągu jednego roku.** Paradoksalnie nie jest to jakieś nierealistyczne wyzwanie inwestycyjne. Nawet gdyby łącznie 2,5 mln uchodźców chciało zostać i pracować w Polsce, prawdopodobnie udałoby się podołać temu wyzwaniu – pod warunkiem równomiernego rozmieszczenia tych osób na całym terytorium Polski. Żeby to się jednak udało, musiałyby dojść do szybkich zmian w prawie budowlanym, tak aby można było maksymalnie skrócić czas przeznaczony na uzyskiwanie akceptacji lokalnych planów zagospodarowania przestrzennego.
- 9) Największe wyzwanie to znalezienie pracy dla przybyłych od 1,0 do 2,0 mln dorosłych osób, w tym mężczyzn po zakończeniu wojny, którzy prawdopodobnie dołączą do swoich rodzin – jeśli w wyniku wojny ich mieszkania czy domy zostały zniszczone lub nie będzie dla nich perspektyw na znalezienie pracy. Może się okazać, że w Polsce po wojnie będzie docelowo przebywać ok. 2,5 mln obywateli Ukrainy, uwzględniając dotychczasowych i nowych imigrantów wraz z dziećmi, które nie były do tej pory brane pod uwagę. W takim modelu i zakładając model rodziny 2+1, **będziemy potrzebować od 1,0 do 1,5 mln nowych miejsc pracy w zależności, czy pracuje jeden rodzic, czy oboje; powoduje to zapotrzebowanie na ok. 0,83 mln mieszkań.** Czy ten scenariusz jest nierealny – zależy od poziomu inwestycji i wzrostu gospodarczego w Polsce oraz czasu trwania agresji Rosji na Ukrainę.
- 10) Niemniej, w takim scenariuszu mogliśmy oczekiwać, że w Polsce **w ciągu 2-3 lat nastąpi boom budowlany na niespotykaną skalę, skorelowany z dynamicznym wzrostem cen nieruchomości na poziomie min. 10-12% rocznie.** Będzie to wynikiem zabezpieczenia potrzeb mieszkaniowych uchodźców i zapewnienia odpowiedniego bufora na inne formy najmu (np. najem krótkoterminowy pod turystów).




Zachęcamy do skorzystania z największej w Polsce bazy cen nieruchomości oraz pozostałych produktów.

## KONTAKT

 Piękna 68, 00 - 672 Warszawa

 [raporty@cenatorium.pl](mailto:raporty@cenatorium.pl)

 +48 603 920 011

 [www.cenatorium.pl](http://www.cenatorium.pl)