

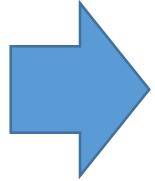


Finansowanie polskiej gospodarki – perspektywy i wyzwania

Seminarium mBank-CASE

Marzec, 2019

Andrzej Halesiak



- ❑ **Finansowanie w polskiej gospodarce – krótka retrospekcja**
- ❑ Przełożenie finansowania na procesy inwestycyjne – wielkość i efektywność
- ❑ Co dalej? – wprowadzenie do dyskusji

Sektor przedsiębiorstw (firmy) - przedsiębiorstwa niefinansowe i finansowe z wyłączeniem banków

Sektor bankowy - banki i pozostałe instytucje monetarne

Sektor publiczny – jednostki sektora finansów publicznych (organy władzy publicznej, jednostki samorządu terytorialnego, jednostki budżetowe i pozostałe)

Finansowanie krajowe - finansowanie przez lokalne (zarejestrowane w Polsce) instytucje, bez względu na to kto jest ich właścicielem

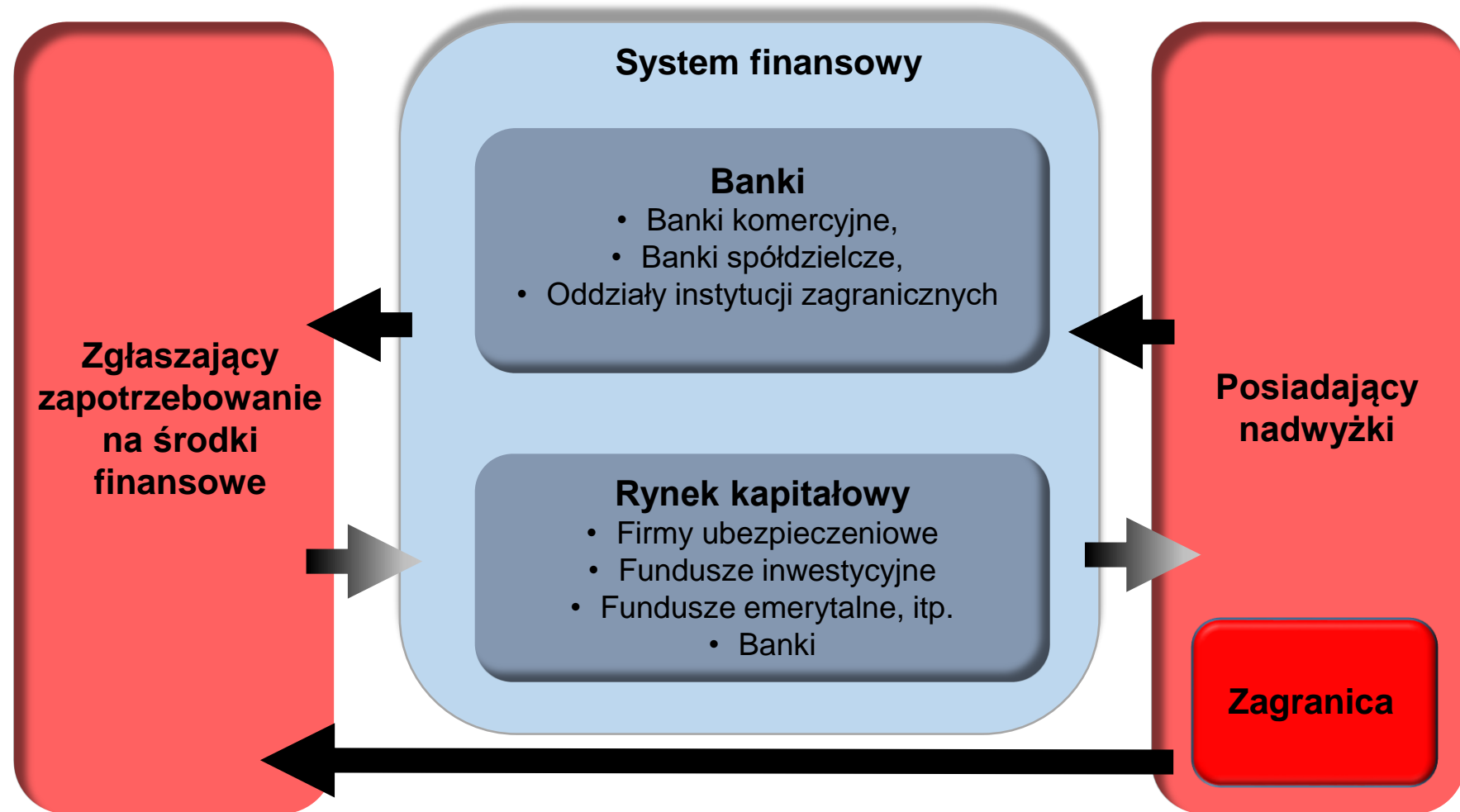
Finansowanie zagraniczne - finansowanie przez nierezydentów (podmioty niezarejestrowane w Polsce)

Zobowiązania - zobowiązania kapitałowe i dłużne (papiery dłużne i kredyty z wyłączeniem kredytów handlowych)

Finansowanie ma istotne znaczenie dla procesów rozwojowych w gospodarce, a szczególną rolę w tym procesie odgrywają instytucje pośrednictwa finansowego

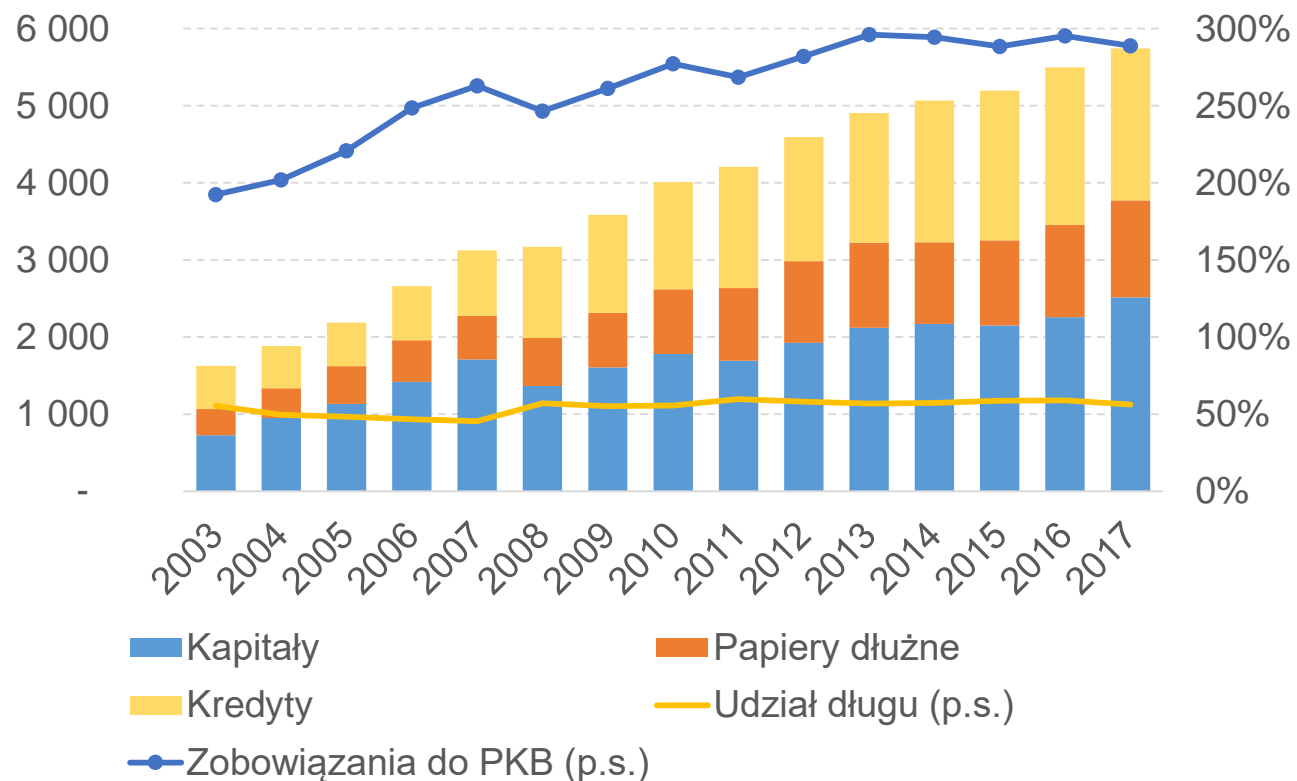
Finanse a sfera realna

- Mobilizacji finansowania,
- **Charakter realizowanych w gospodarce projektów inwestycyjnych,**
- Proces wygładzania konsumpcji,
 - Oddziaływanie na redystrybucję dochodów,
- Skłonność do występowania kryzysów finansowych

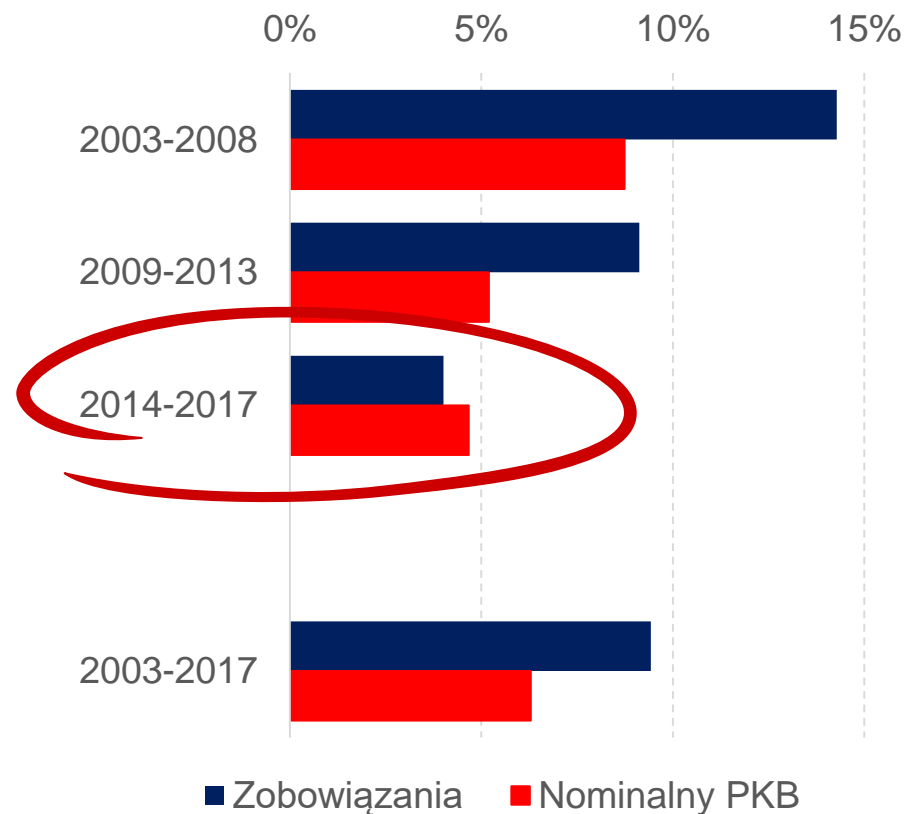


Proces pogłębiania finansowego stopniowo wyhamowywał - w ostatnich latach poziom zobowiązań w relacji do PKB ustabilizował się. Na poziomie gospodarki nie wystąpiła tendencja do zwiększania dźwigni finansowej

Wielkość zobowiązań* na koniec okresu, mld zł



Średnioroczne tempo wzrostu zobowiązań i PKB

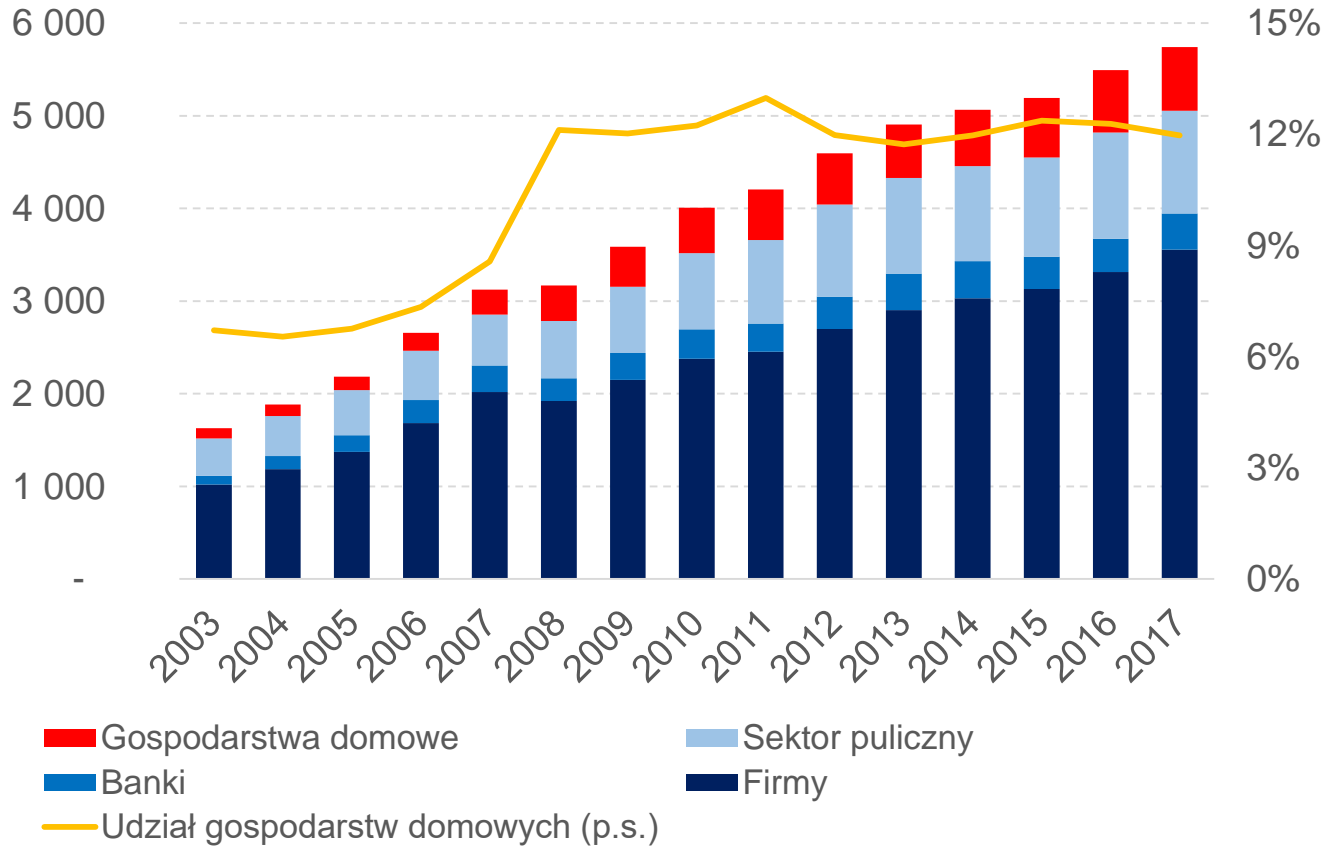


* Główne kategorie zobowiązań: zobowiązania kapitałowe i dłużne (papiery dłużne i kredyty z wyłączeniem kredytów handlowych) firm, banków, sektora publicznego i gospodarstw domowych

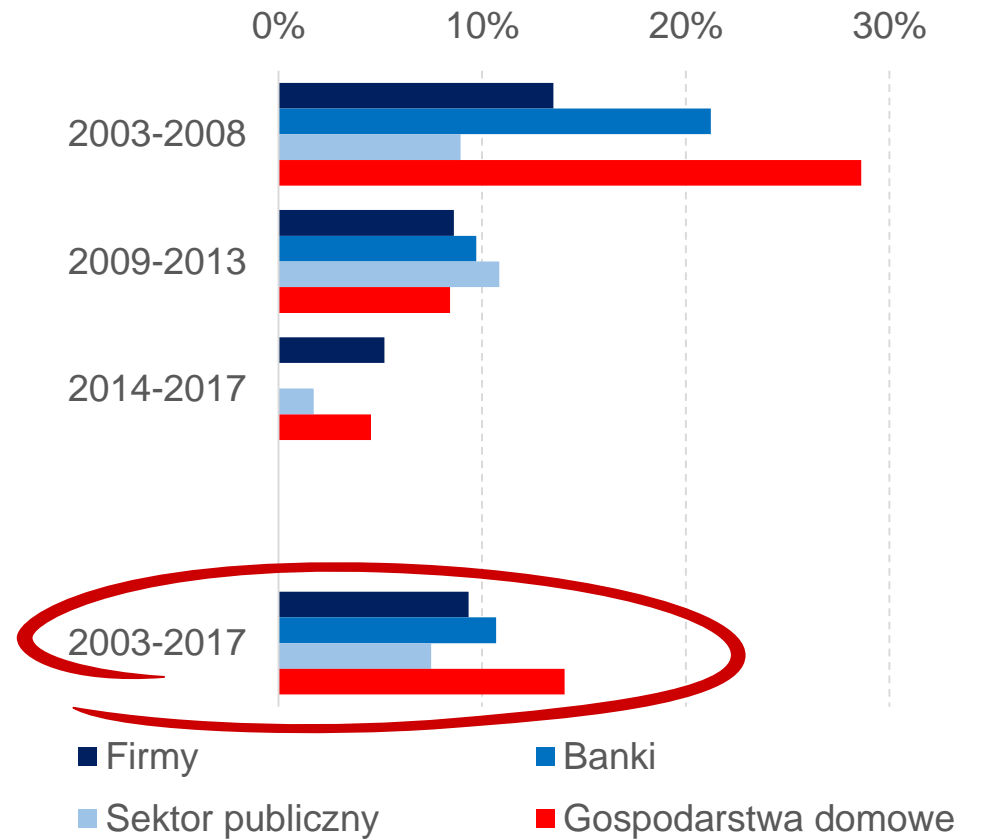
Źródła: analiza własna na bazie danych Eurostatu (rachunki finansowe)

Po wejściu do Unii Europejskiej nastąpił silny wzrost zobowiązań sektora gospodarstw domowych. W całym okresie najwolniej przyrastały zobowiązania firm**

Zobowiązania* według sektorów, mld PLN



Średnioroczne tempo wzrostu



* zobowiązania kapitałowe i dłużne (kredyty i papiery dłużne)

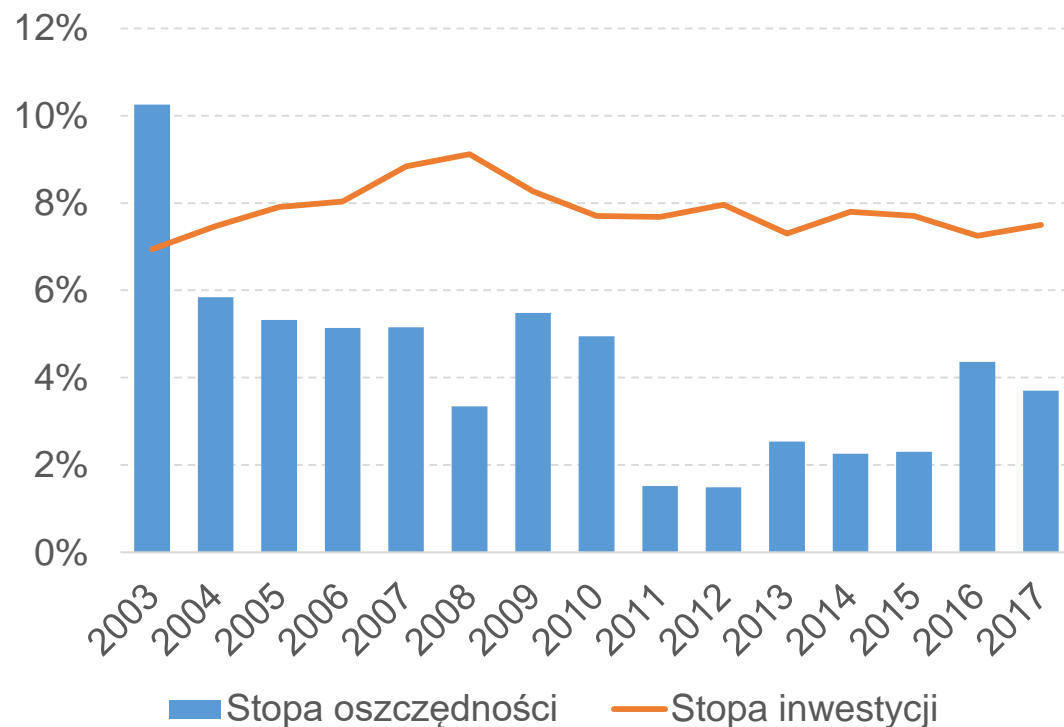
** nominalna dynamika dla sektora publicznego jest zaniżona ze względu na przejęcie i umorzenie obligacji skarbowych OFE

Źródła: analiza własna na bazie danych Eurostatu

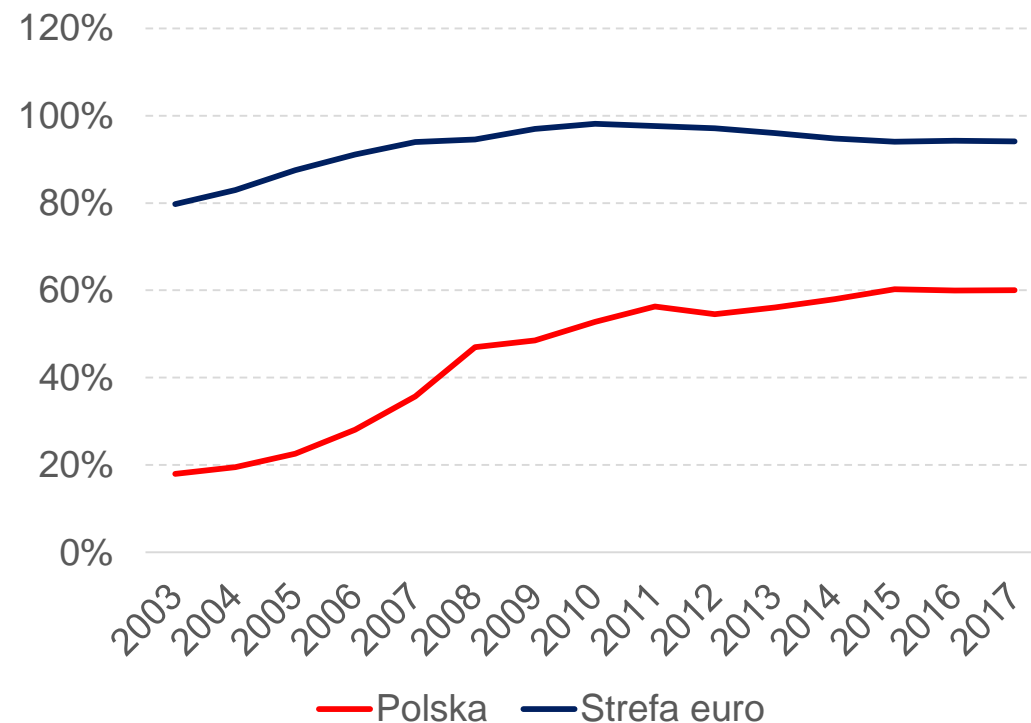
Ekspansja zobowiązań w sektorze gospodarstw domowych związana była z transformacją modelu finansowania – od „oszczędzaj by kupić” do „kupuj by spłacać”

Sektor gospodarstw domowych

Stopa oszczędności i inwestycji gospodarstw domowych*



Dług do dochodów – Polska na tle strefy euro



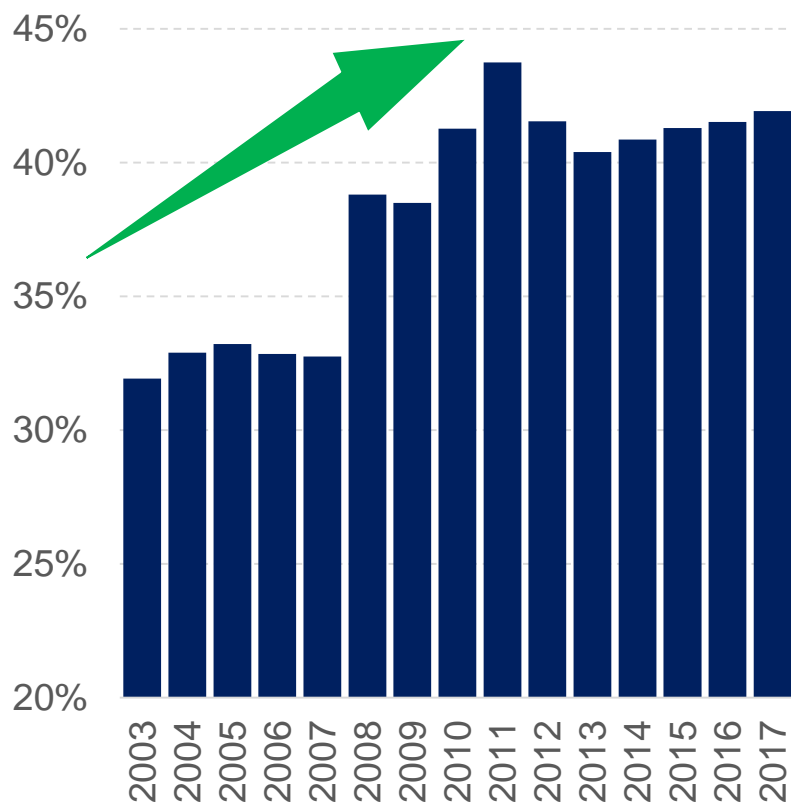
* W relacji do dochodów

Źródła: analiza własna na bazie danych Eurostatu

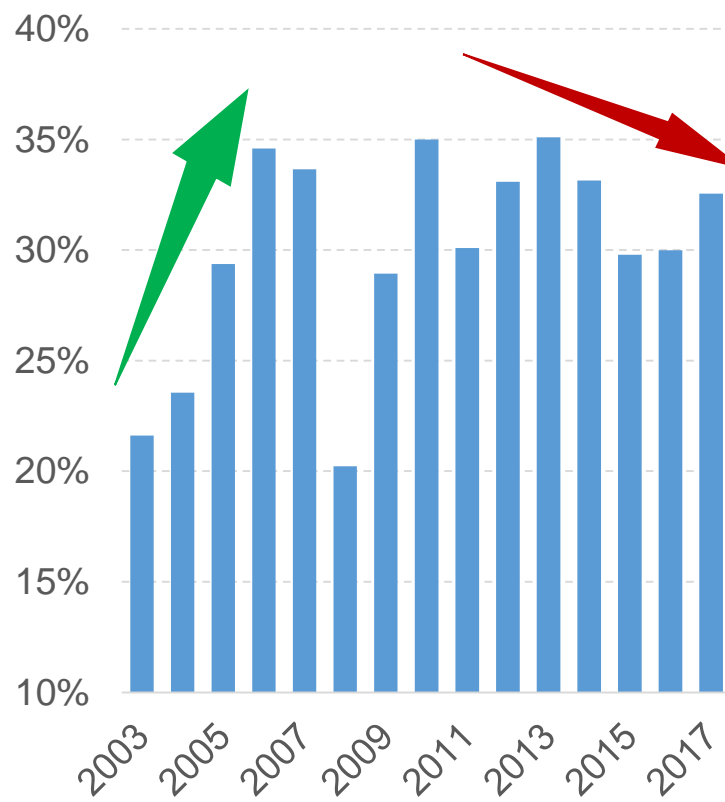
W sektorze firm tuż po wejściu do Unii wzrosło znaczenie finansowania zagranicznego i giełdy. Po kryzysie wzmocniła się tendencja do samofinansowania

Sektor przedsiębiorstw*

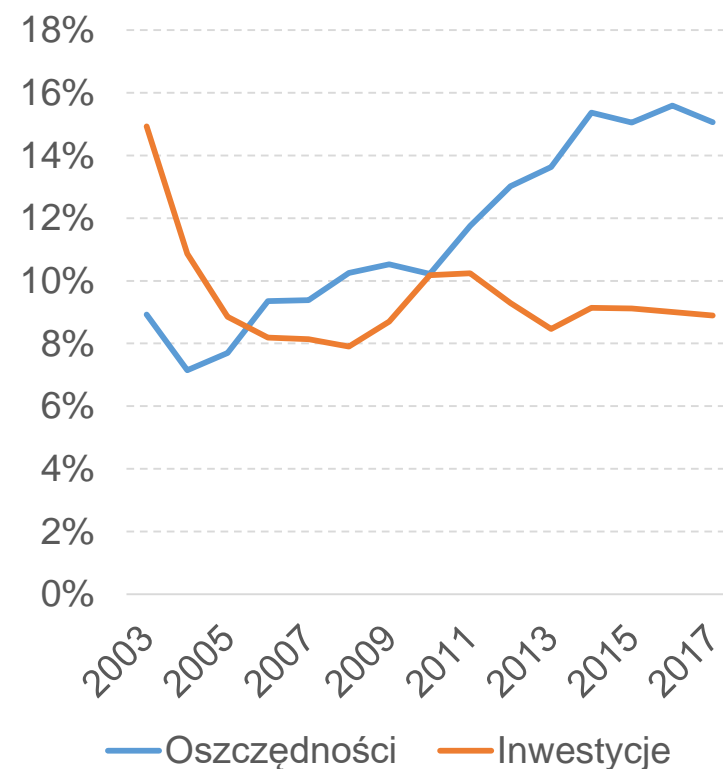
Udział zagranicy w zobowiązaniach**



Udział giełdy w zobowiązaniach kapitałowych



Oszczędności i inwestycje jako % PKB

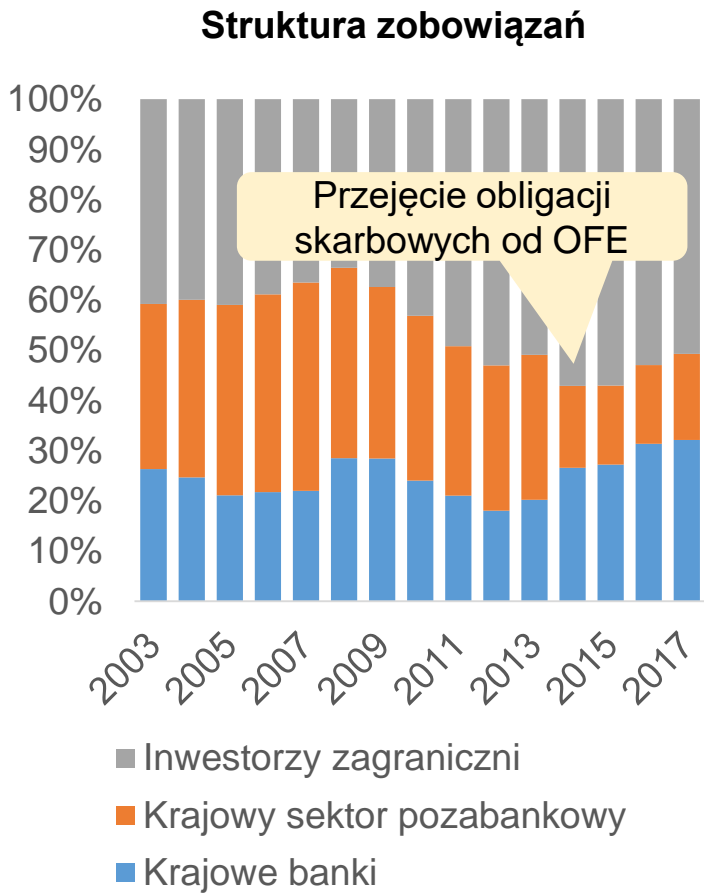


* Przedsiębiorstwa finansowe (z wyłączeniem banków) i niefinansowe ** kapitał i dług

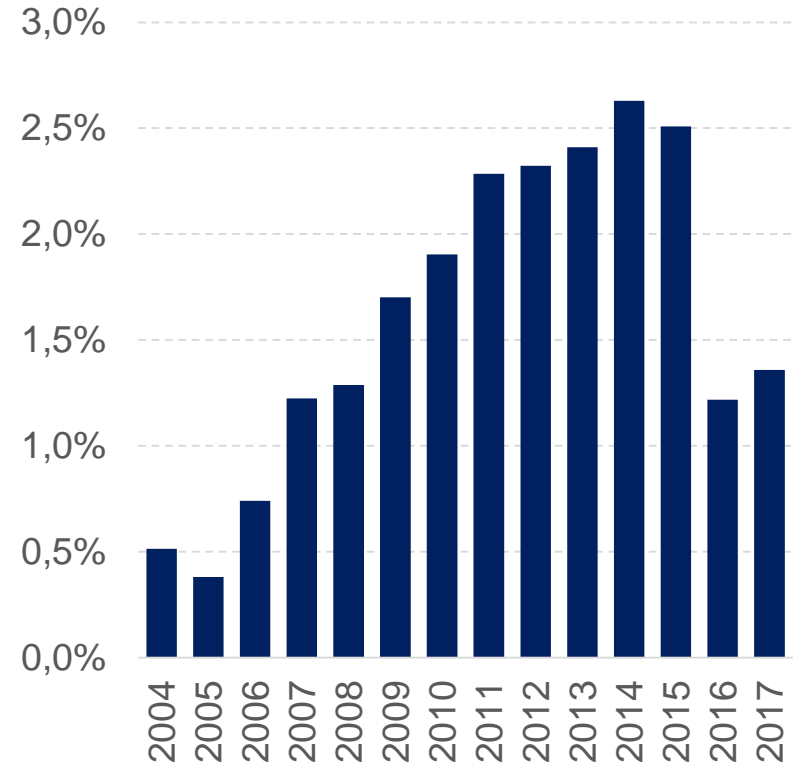
Źródła: analiza własna na bazie danych Eurostatu

Wraz z likwidacją obligacyjnej części OFE w finansowaniu sektora publicznego wzrosło znaczenie inwestorów zagranicznych i krajowego sektora bankowego.

Finansowanie sektora publicznego wg rodzaju inwestorów



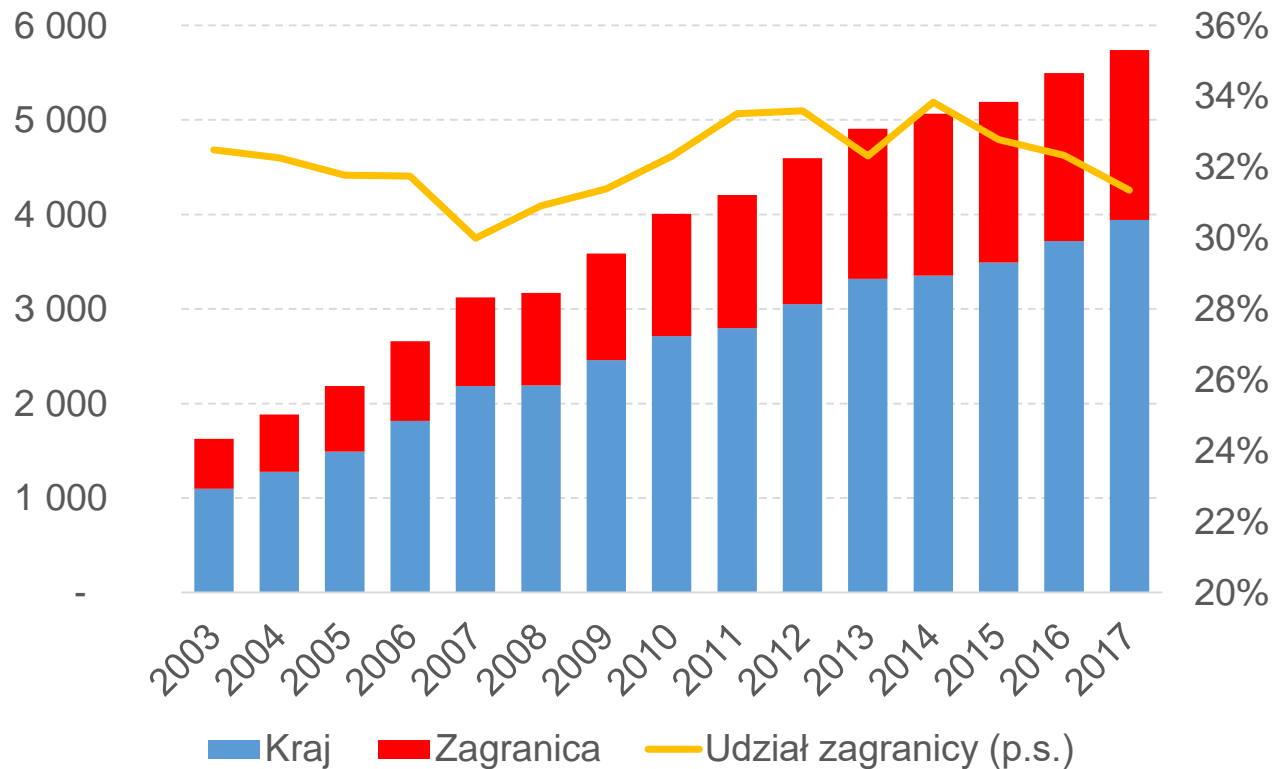
Fundusze unijne**



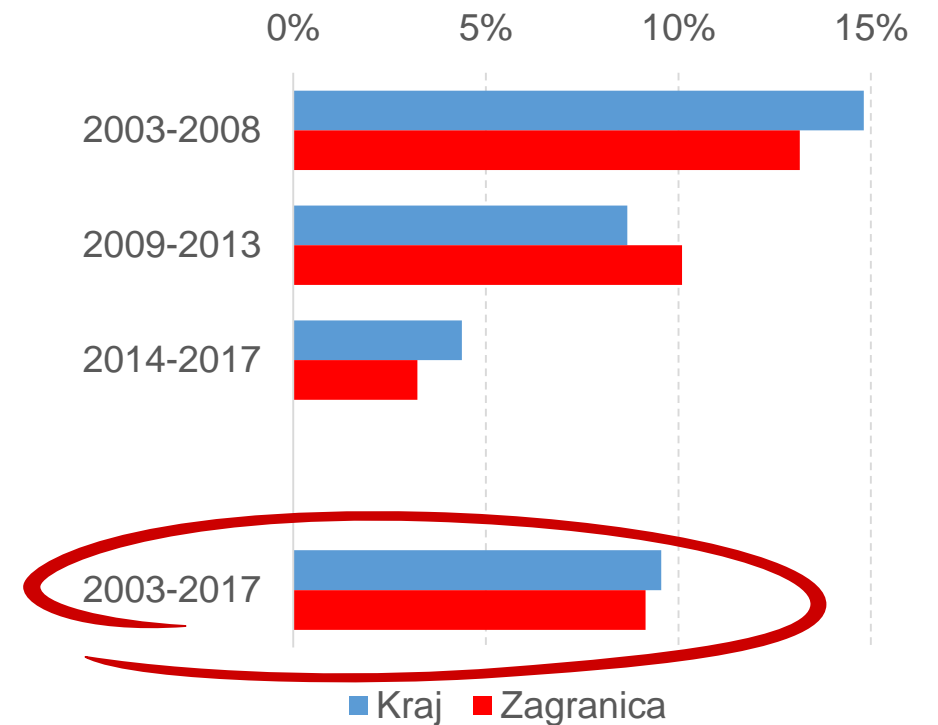
* W 2014 r. z wyłączeniem wpływu umorzenia obligacji OFE o wartości ok. 150 mld zł ** transfery kapitałowe (dane z rachunku kapitałowego bilansu płatniczego)
 Źródła: opracowanie własne na bazie danych Eurostatu, NBP i Min. Finansów

Znaczenie kapitału zagranicznego w finansowaniu polskiej gospodarki pozostało relatywnie stabilne.....

Zobowiązania* krajowe i zagraniczne, mld PLN



Średnioroczne tempo wzrostu

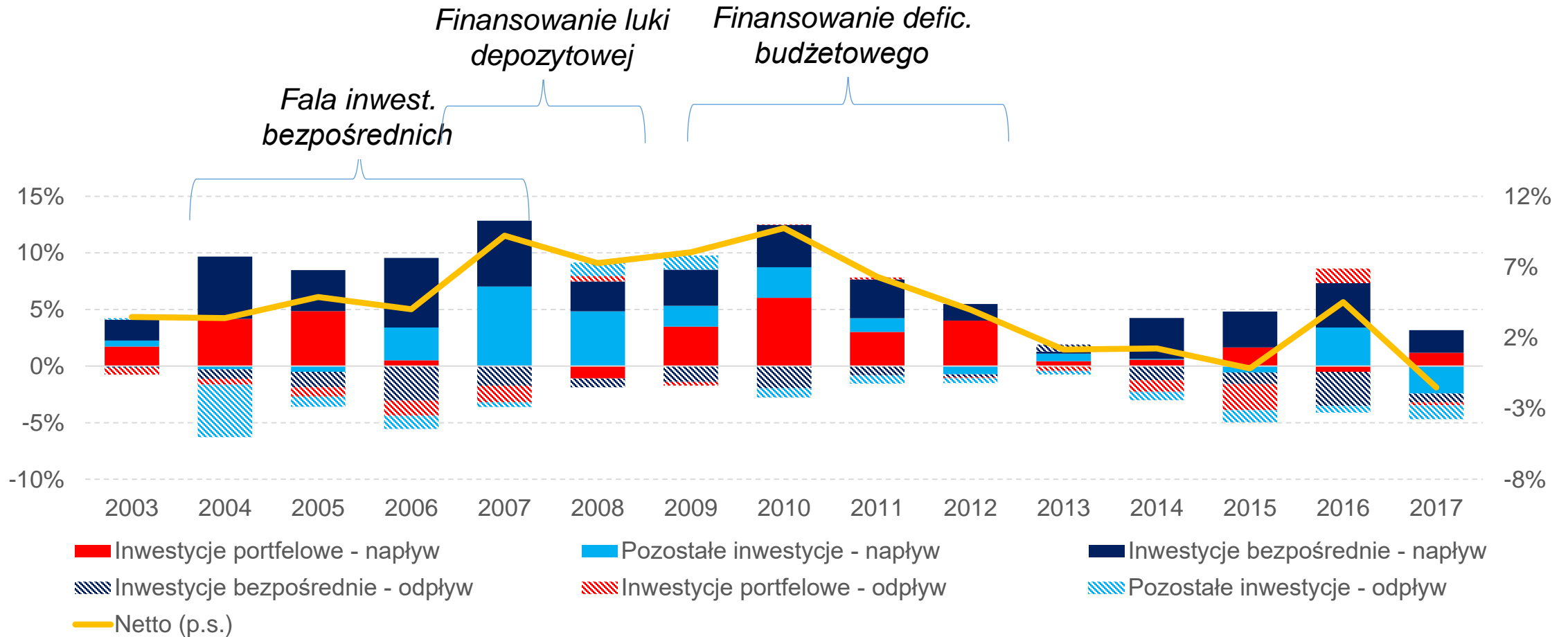


* zobowiązania kapitałowe i dłużne (kredyty i papiery dłużne)

Źródła: szacunki własna na bazie danych Eurostatu i NBP (rachunki finansowe, zadłużenie zagraniczne i międzynarodowa pozycja inwestycyjna)

...zmieniały się jednak formy tego kapitału i jego odbiorcy. W ostatnich latach napływ netto kapitału z zagranicy ustał

Inwestycje* bezpośrednie, portfelowe i pozostałe - % PKB



* „Napływ” oznacza saldo inwestycji zagranicy w Polsce, a „odpływ” wielkość netto polskich inwestycji za granicą (mogą przyjmować wartość dodatnią, gdy ich skala jest ograniczana – kapitał wraca do Polski)

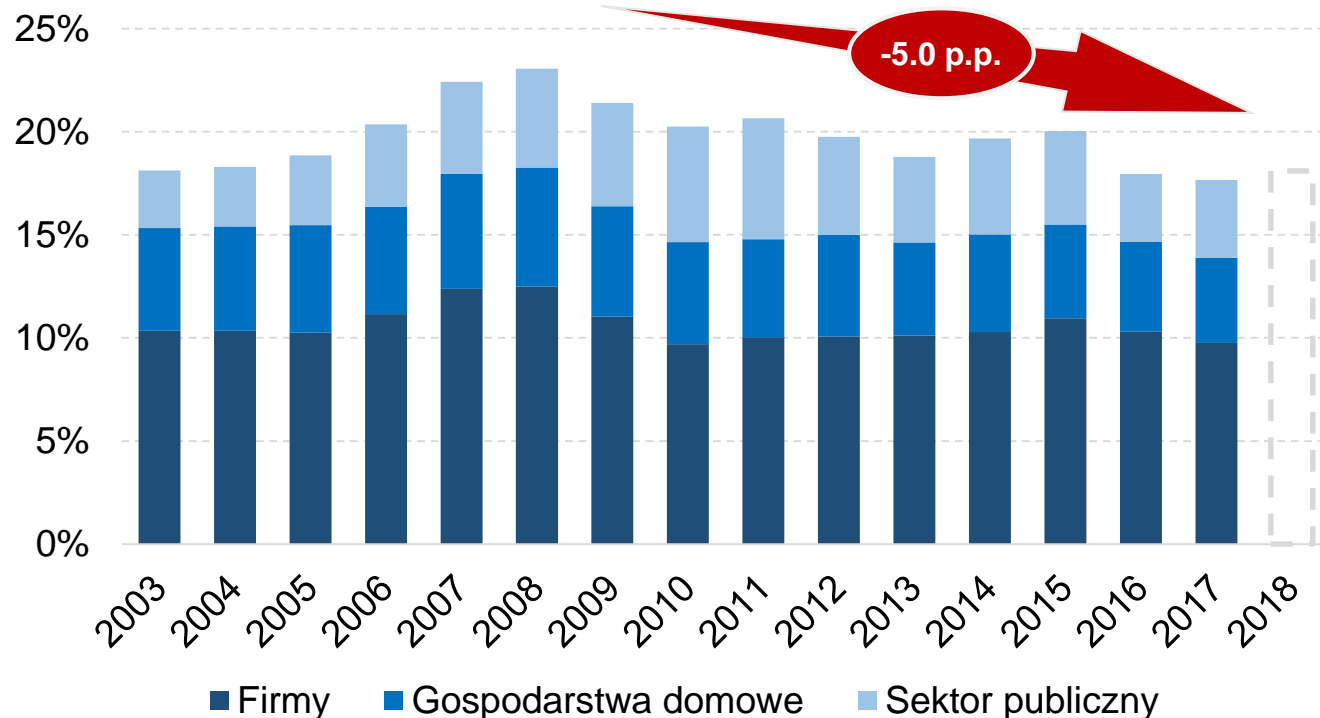
Źródła: opracowanie własne na bazie danych NBP (bilans płatniczy)



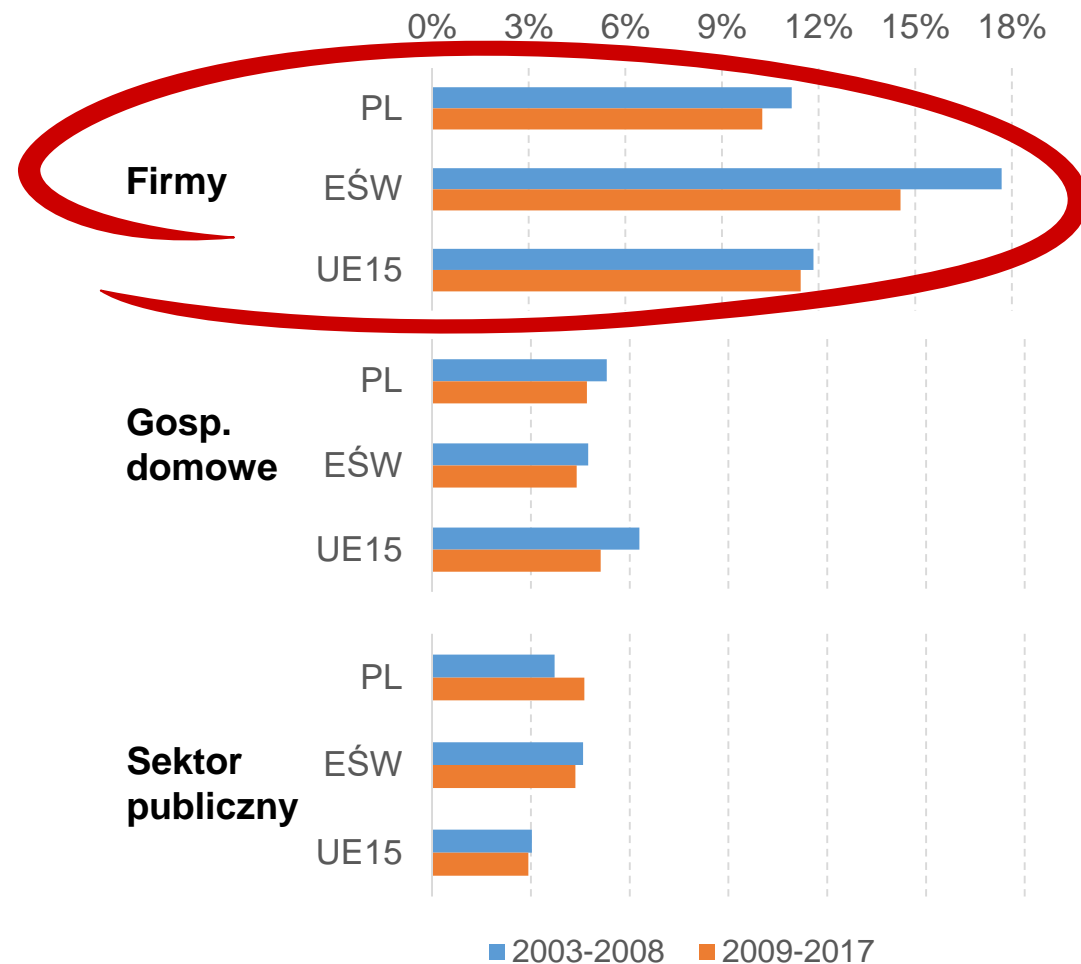
- ❑ Finansowanie w polskiej gospodarce – krótka retrospekcja
- ❑ **Przełożenie finansowania na procesy inwestycyjne – wielkość i efektywność**
- ❑ Co dalej? – wprowadzenie do dyskusji

Od wybuchu kryzysu finansowego udział inwestycji w PKB stopniowo maleje, a ich struktura przypomina bardziej dojrzałe gospodarki niż rynek wschodzący. Największe wyzwanie stanowi poziom nakładów firm

Nakłady inwestycyjne* w Polsce po sektorach - % PKB



Nakłady inwestycyjne - Polska vs. UE** (% PKB)



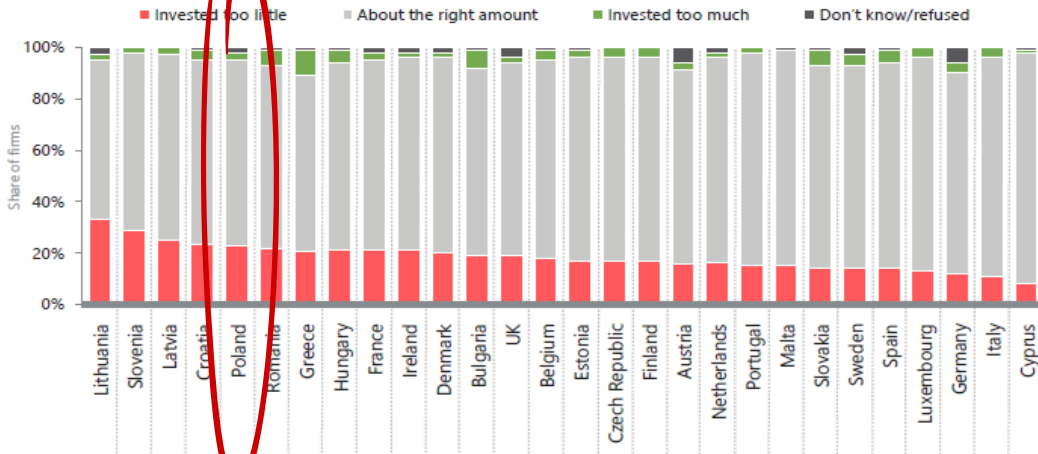
* Nakłady brutto na środki trwałe

** EŚW obejmuje kraje Unii z regionu Europy Środkowowschodniej (bez Bułgarii i Chorwacji – brak szeregów danych), UE15 bez Szwecji (brak danych)

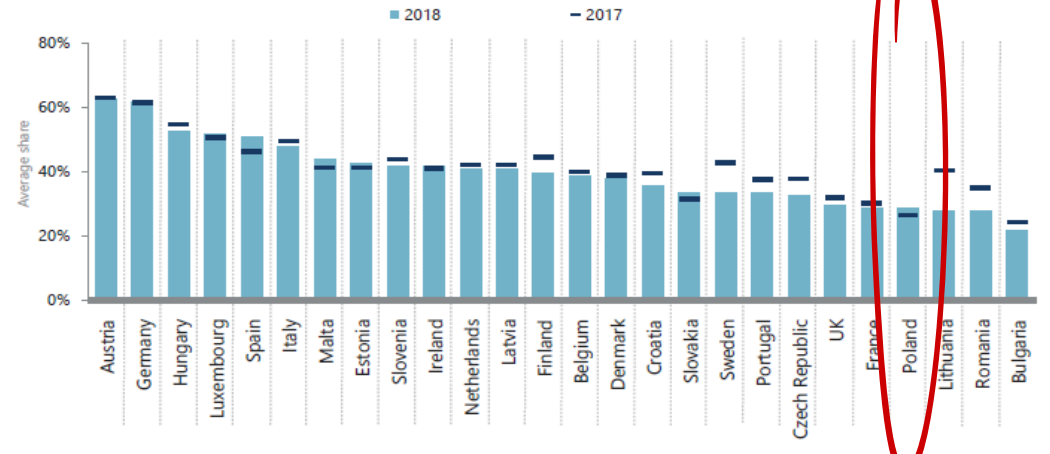
Źródła: analiza własna na bazie danych Eurostatu

Przedsiębiorstwa w Polsce mają świadomość tego, że powinny inwestować więcej, ale otoczenie temu nie sprzyja

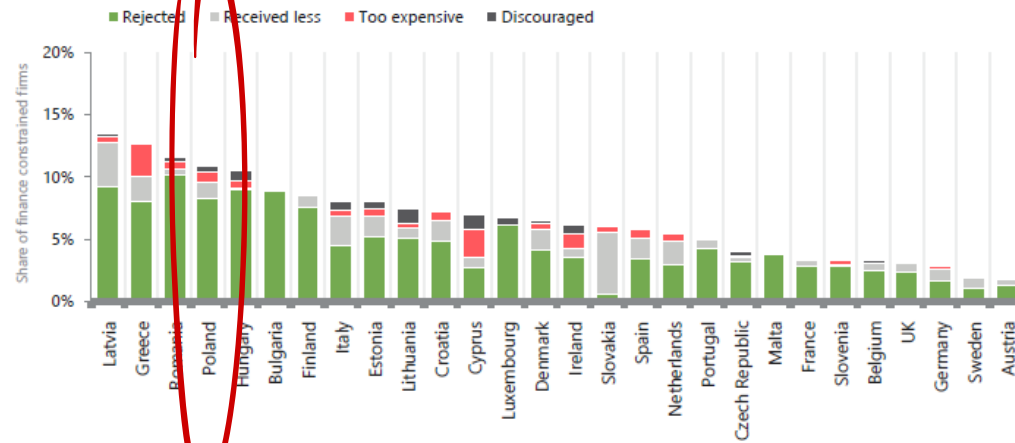
Luka finansowania w ocenie firm



Odsetek firm, które działają w oparciu o najnowsze urządzenia

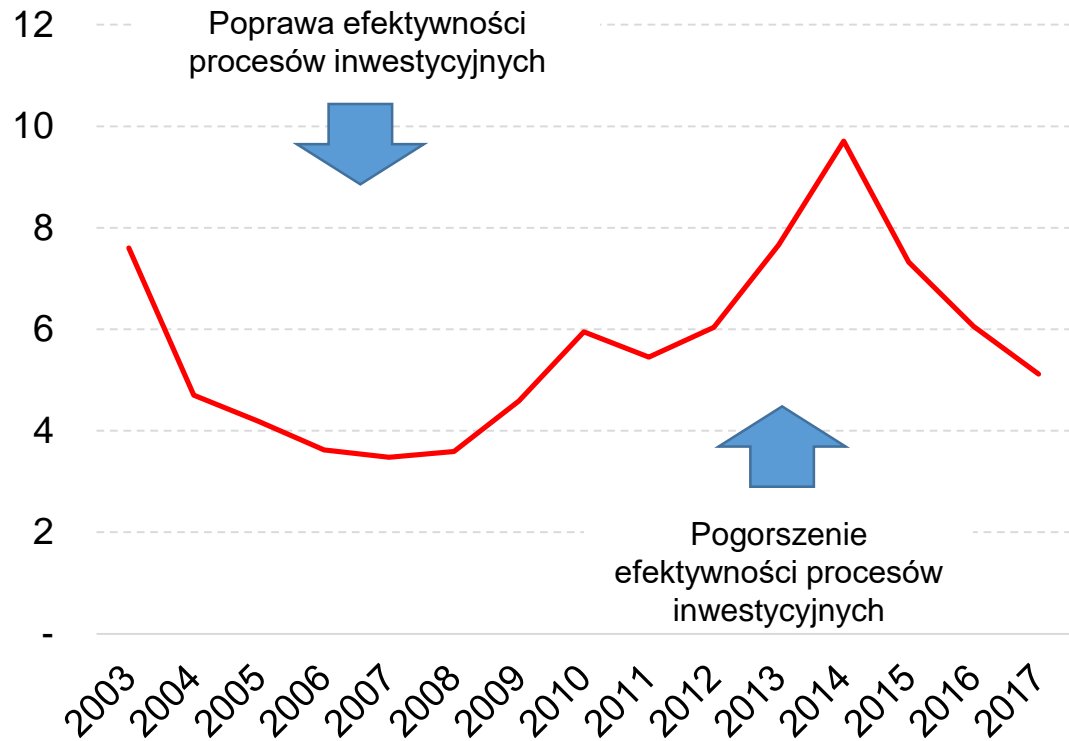


Odsetek firm odczuwających ograniczenia w dostępie do finansowania

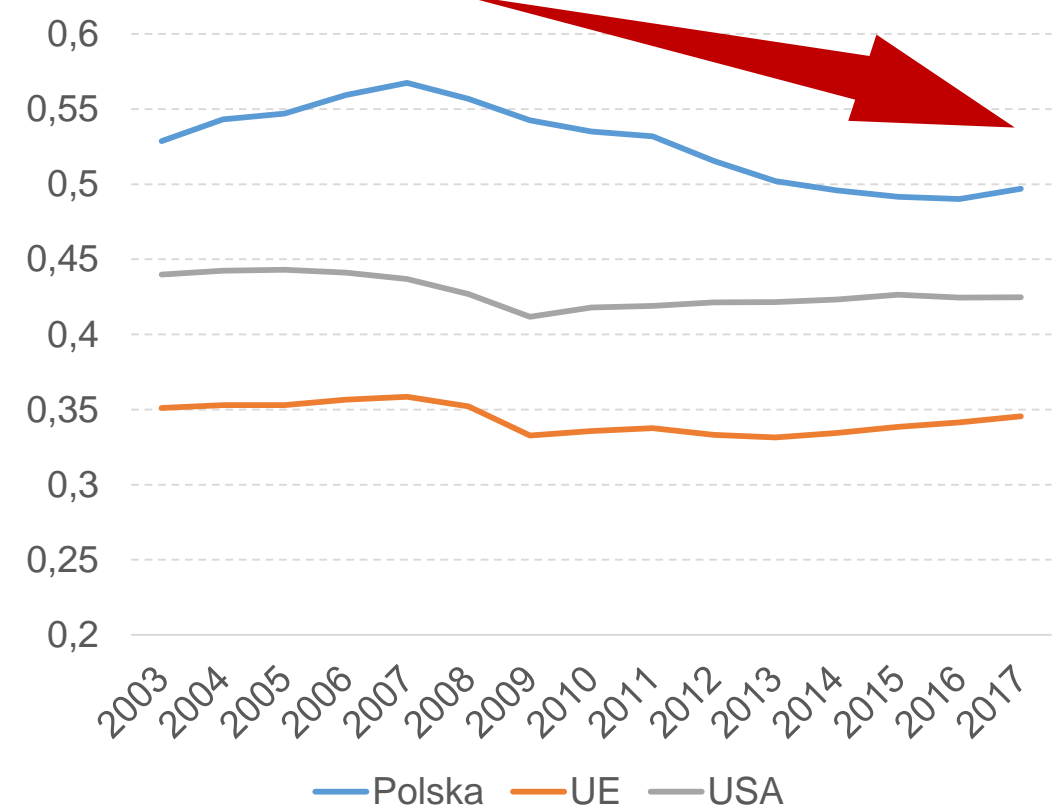


Po globalnym kryzysie finansowym jakość procesów inwestycyjnych uległa pogorszeniu, co stopniowo przekłada się na produktywność aktywów (choć wciąż pozostaje ona relatywnie wysoka)

Przyrostowa kapitałochłonność produkcji*



Efektywność aktywów**



*stopa inwestycji w relacji do tempa wzrostu PKB (w cenach stałych, średnie kroczące z 3 lat), **PKB w cenach stałych na jednostkę aktywów netto

Źródła: obliczenia własne (przyrostowa kapitałochłonność inwestycji – na bazie danych Eurostatu) i dane Komisji Europejskiej (Ameco database, efektywność aktywów)

- ❑ Finansowanie w polskiej gospodarce – krótka retrospekcja
- ❑ Przełożenie finansowania na procesy inwestycyjne – wielkość i efektywność
- ❑ **Co dalej? - wprowadzenie do dyskusji**

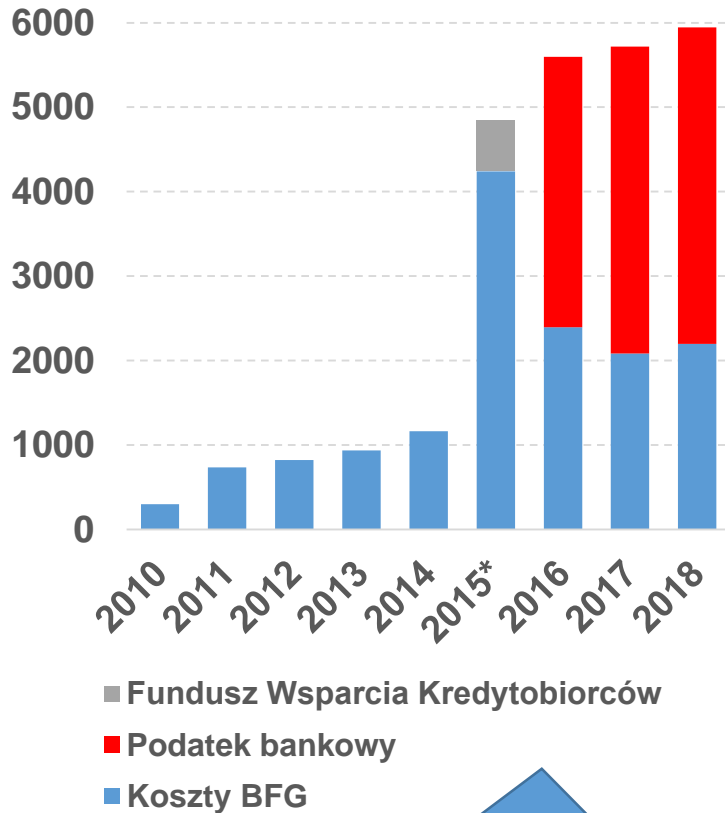


Podsumowując powyższe – od wejścia do Unii w Polsce zarysowują się trzy fazy finansowania polskiej gospodarki

	Post-unijny (2004-2008) – szybki, wszechstronny rozwój	Kryzysowy (2009-2013) – ekspansja sek. publicznego	Post-kryzysowy (2014-2017/18) – marazm
Popyt	<ul style="list-style-type: none"> Wzrost zobowiązań szybszy (x1.5) od PKB, Generowany po stronie gospodarstw domowych (transformacja do nowego modelu), firm (inwestycje związane z relokacją i modernizacją) i banków (finan. luki depozytowej). Umiarkowany wzrost po stronie sekt. publicznego 	<ul style="list-style-type: none"> Umiarkowany wzrost, ciągniony przez sektor publiczny (finansowanie ekspansji fiskalnej), w pozostałych sektorach wzrost zobowiązań w znacznej mierze pochodną deprecjacji złotego 	<ul style="list-style-type: none"> Wzrost zobowiązań wolniejszy od PKB, Umiarkowane wzrosty w sektorach gospodarstw domowych i firm, W sekt. publicznym niskie tempo pochodną przejęcia obligacji OFE, W sektorze bankowym zmiana struktury zobowiązań
Podaż	<p>Sektor bankowy</p> <ul style="list-style-type: none"> Szybki, dwucyfrowy wzrost aktywów; przesunięcie w kierunku kredytów dla gospodarstw (wzrost udziału z 19 do 34%) 	<ul style="list-style-type: none"> Umiarkowany wzrost aktywów – dalszy spadek udziału kredytów dla firm, 	<ul style="list-style-type: none"> Stosunkowo słaby wzrost aktywów – optymalizacja bilansów w kontekście wymogów kapitałowych
	<p>Rynek kapitałowy</p> <ul style="list-style-type: none"> Rosnące znaczenie giełdy w finansowaniu kapitałów firm (po części pochodna boomu na giełdzie), Rozwój segmentu obligacji jako pochodna ekspansji obligacji skarbowych 	<ul style="list-style-type: none"> Stabilizacja znaczenia giełdy, wysyp IPO na New Connect Szybka ekspansja rynku obligacji - pochodna dużych potrzeb pożyczkowych budżetu, ale także rozwoju segmentu obligacji nieskarbowych 	<ul style="list-style-type: none"> Giełdowy marazm, Wyhamowany rozwój rynku obligacji nieskarbowych (za wyjątkiem papierów emitowanych przez banki)
	<p>Zagranica</p> <ul style="list-style-type: none"> Wysoki napływ inwestycji bezpośrednich (5-6% PKB), W latach 2007-2008 duża skala kredytów dla sektora bankowego (finansowanie luki depozytowej) 	<ul style="list-style-type: none"> Malejąca skala inwestycji bezpośrednich (w 2013 r. zaledwie 0.2% PKB), Silny wzrost zaangażowania w papiery skarbowe, Stabilizacja zagranicznych zobowiązań sektora bankowego 	<ul style="list-style-type: none"> Umiarkowany napływ inwestycji bezpośrednich (2-4% PKB), Redukcja części zobowiązań przez sektor bankowy

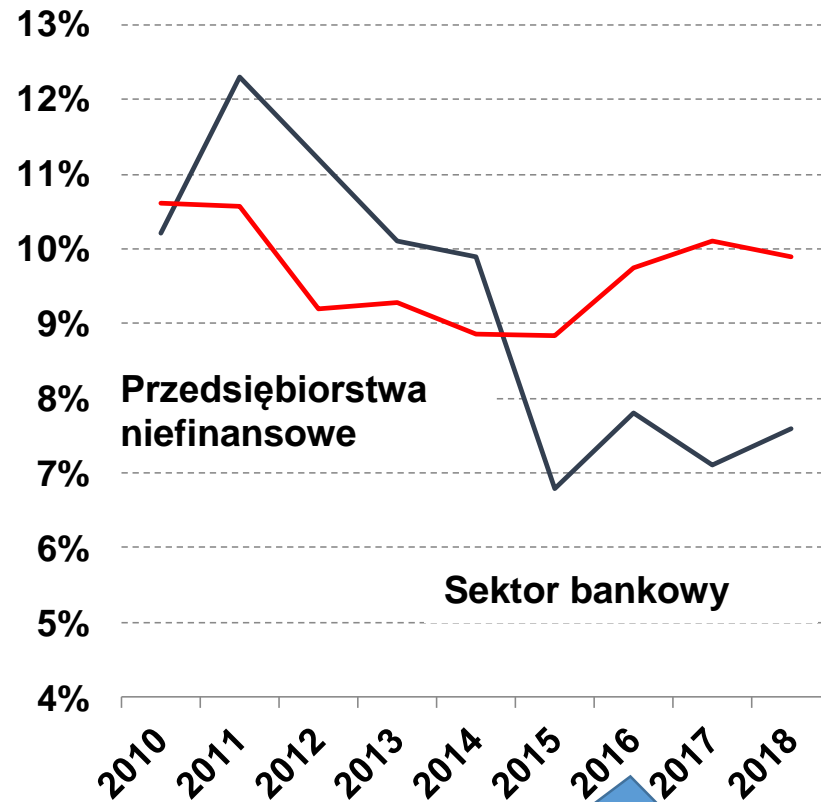
Sektor bankowy – w sytuacji niskiej rentowności priorytetami pozostają konsolidacja i optymalizacja struktury aktywów

Koszty regulacyjne i podatkowe, mln PLN



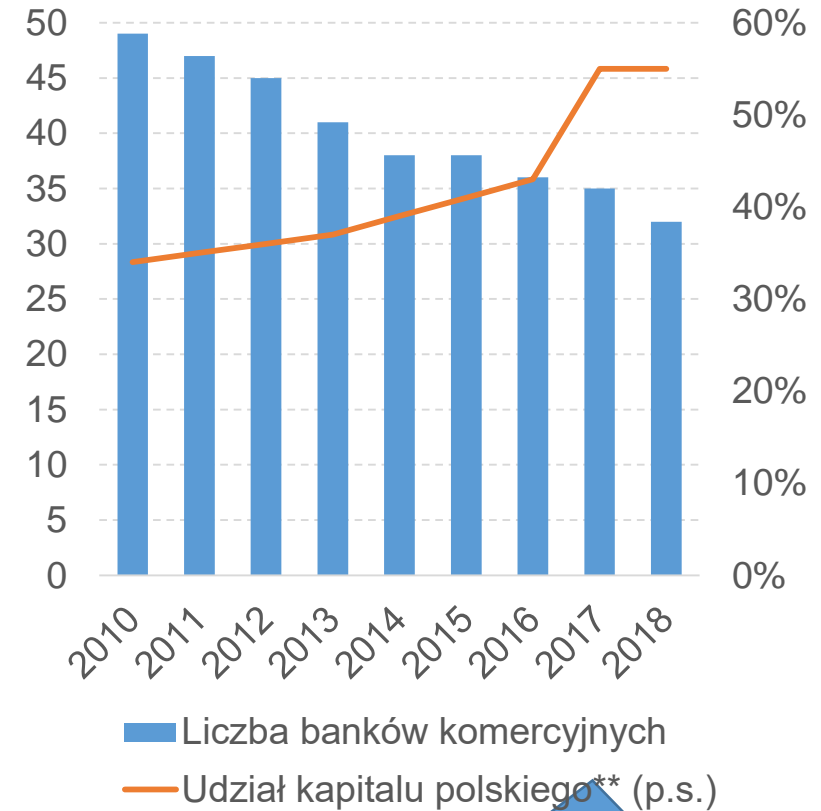
W 2019 wzrost kosztów BFG o 27% r/r + koszty ustawy frankowej

Rentowność kapitałów (ROE netto)



Od kilku lat zwrot z kapitałów poniżej kosztu kapitału

Konsolidacja sektora bankowego

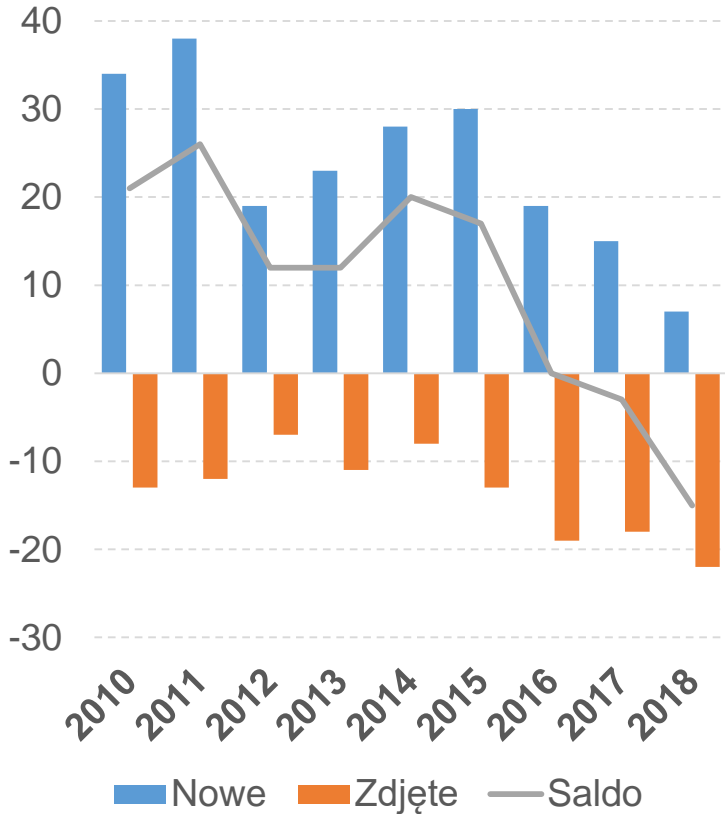


Konsolidacji towarzyszy repolonizacja – udział zagranicy w aktywach spadł < 50%

*koszty BFG obciążone jednorazową składką związaną z upadkiem SK Banku ** w wartości kontrolowanych aktywów sektora
Źródło: analiza własna na bazie danych KNF i GUS

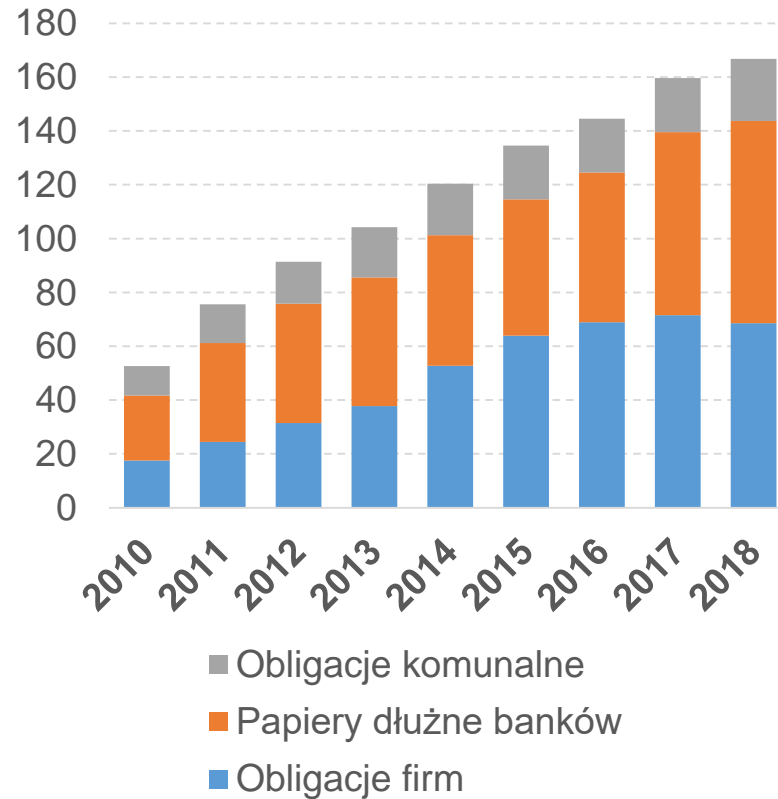
Rynek kapitałowy - słabość zarówno po stronie podaży jak i popytu (ograniczona siła lokalnych inwestorów, wybiórcze zainteresowanie zagranicy)

Zmiana liczby spółek na rynku głównym GPW



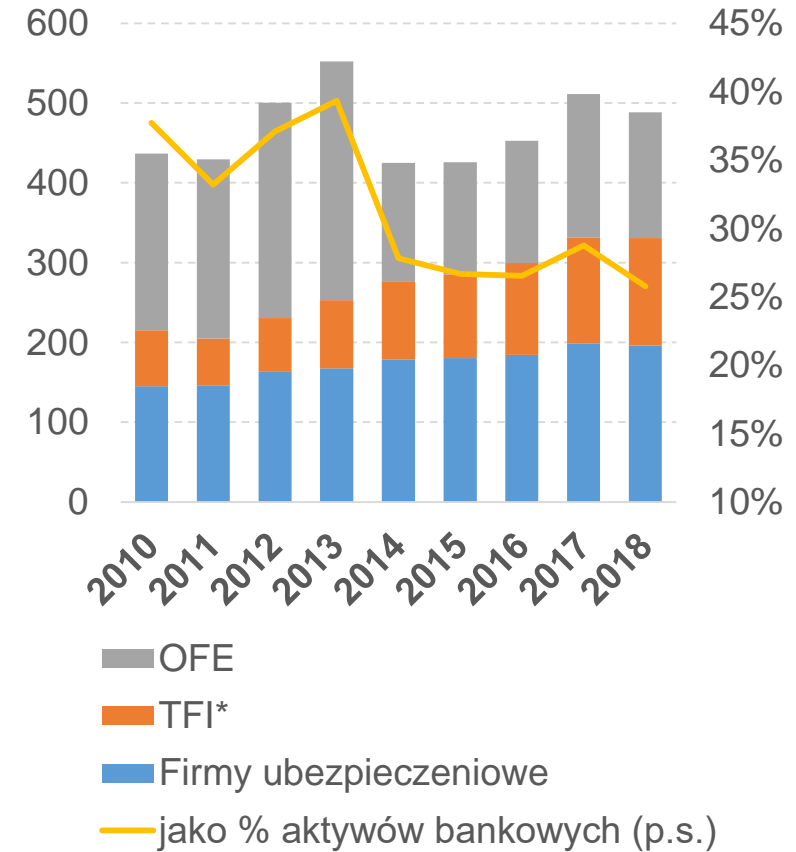
Liczba debiutów najniższa od 2003 r.

Wartość zobowiązań z tytułu obligacji nieskarbowych, mld PLN



Od 3 lat segment obligacji firm w stagnacji

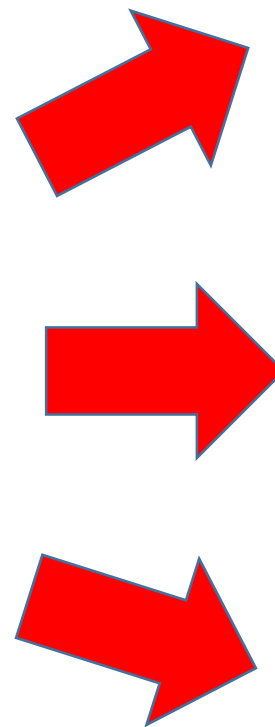
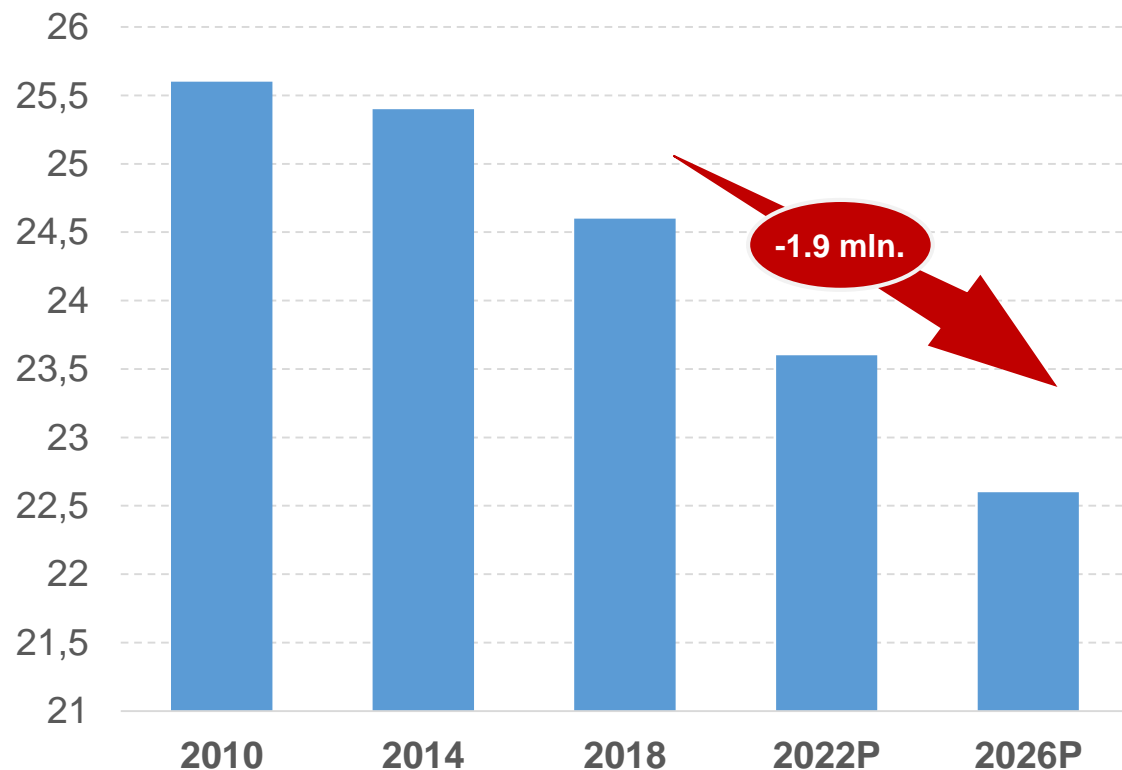
Aktywa niebankowe, mld PLN



*aktywa detaliczne
Źródła: analiza własna na bazie danych Eurostatu, GPW i Fitch Polska

Zmiana modelu gospodarki – trendy demograficzne wymuszają falę przekształceń strukturalnych w gospodarce

Ludność w wieku 18-64 lat, mln



- Zmiana struktury wykorzystania czynników produkcji w kierunku **kapitału i wiedzy**
- Większe ryzyko w działalności biznesowej** (potrzeba eksperymentowania w poszukiwaniu nowych obszarów specjalizacji)
- Rosnące znaczenie infrastruktury** (element otoczenia biznesowego umożliwiający zaawansowaną działalność)

* z wyłączeniem banku centralnego; z tytułu inwestycji bezpośrednich, portfelowych i pozostałych inwestycji (bez kredytów handlowych)

** z wyłączeniem krajów odgrywających rolę centrów finansowych

Źródła: dane Eurostatu, analiza własna

Finansowanie 2019-2025 – scenariusz bazowy?

(2019-2025) – konserwatywny rozwój

Popyt

- **Niski/umiarkowany, ciągniony przez gospodarstwa domowe** (trwała zmiana sytuacji fundamentalnej gospodarstw domowych w związku z trendami demograficznymi, potrzeby mieszkaniowe), a w optymistycznym scenariuszu także przez zmiany strukturalne w sektorze firm,
- W przypadku ewentualnych zjawisk kryzysowych źródłem największego popytu stanie się sek. publiczny

Sektor bankowy

Rynek kapitałowy

Podaż

Zagranica

- **Zbliżone do tempa wzrostu PKB tempo akcji kredytowej**, fokus na gospodarstwach domowych i MSP – spadek znaczenia banków w finansowaniu dużych firm (w przypadku państwowych tę rolę przejmą BGK i PFR, w przypadku sek. prywatnego rynek kapitałowy),
- **Giełda – bez przełomu**; ryzyka wynikające z nierozstrzygniętej kwestii OFE, PPK będą wspierać to co już jest (polityka inwestycyjna ukierunkowana na duże, płynne spółki),
- **Rynek obligacji nieskarbowych – relatywnie szybki rozwój**, poprzez emisje banków (w tym listy zastawne) i firm
- Napływ **kapitału portfelowego** (papiery skarbowe i nieskarbowe, szczególnie powiązane z rynkiem nieruchomości),
- W optymistycznym scenariuszu **skala inwestycji bezpośrednich utrzyma się na obecnym poziomie**,
- Na poziomie netto skala napływu będzie równoważyć się z odpływami (polskie inwestycje za granicą)

- Stosunkowo duża **podaż środków na projekty „niskiego ryzyka”** (konkurencja środków krajowych i zagranicznych),
 - Dużo większym **wyzwaniem dostęp do środków na finansowanie ryzykownych przedsięwzięć**, co może utrudniać proces zmian strukturalnych w gospodarce
- Coraz większe **przenikanie się banków i rynku kapitałowego**