



Polska rośnie w siłę

Sierpień 4, 2014



Mark Mobius
Executive Chairman
Templeton Emerging Markets Group

Kiedy po raz pierwszy przyjechałem do Warszawy ponad 20 lat temu, było tu szaro i odpychająco, a nijakie witryny sklepowe przypominały relikty czasów komunistycznych. Dziś to tętniące życiem miasto, z wspaniałymi restauracjami, nowymi wysokimi biurowcami i hotelami uzupełniającymi pięknie odrestaurowane stare budynki i zabytki. Ostatnie dwie dekady przyniosły naprawdę poważne zmiany zarówno w Warszawie, jak i w innych



częściach Polski.

Polska ma strategiczne położenie w samym sercu Europy, pomiędzy Rosją a krajami zachodnioeuropejskimi. Ten kraj o populacji sięgającej 38 milionów obywateli^[1] ma duży rynek konsumencki i potężną siłę roboczą. To także jedyne państwo członkowskie Unii Europejskiej (UE), który uniknął recesji w okresie globalnego kryzysu finansowego w latach 2008-2009.^[2] Istotne korzyści płyną z faktu sąsiedzowania z Niemcami – to główny importer i największy partner handlowy Polski z ponad 25-procentowym udziałem w eksporcie i imporcie.^[3] Ze swoją dobrze wykształconą kadrą pracowniczą, Polska jest obecnie w stanie z sukcesem konkurować w outsourcingu usług z takimi krajami, jak Indie. Oczekuje się również, że kraj będzie beneficjentem przenoszenia produkcji z zachodniej do wschodniej Europy.

Polska gospodarka radzi sobie w ostatnim czasie całkiem dobrze; prognozy przewidują wzrost produktu krajowego brutto (PKB) przekraczający 3% w 2014 r., co oznaczałoby jeden z najwyższych poziomów w Europie.^[4] W ostatnich 10 latach, ogólny trend dynamiki wzrostu tej dojrzewającej gospodarki był jednak spadkowy. W 2006 r. wzrost sięgnął ponad 6%, a w 2007 r. wyniósł prawie 7%, po czym dynamika zaczęła spadać.^[5] Polskie ożywienie gospodarcze ma jednak szerokie fundamenty i jest stymulowane przez popyt krajowy i zewnętrzny. W związku z tym, pomimo bezpośredniego sąsiedztwa z Ukrainą, wpływ konfliktu ukraińsko-rosyjskiego nie powinien być znaczący.

Solidarność

Pod twardymi rządami sowieckich komunistów, Polacy odbudowali zdewastowany przez wojenną zawieruchę przemysł, ale poziom życia był nadal niski, co w 1980 r. doprowadziło do strajków i zamieszek. Mimo represji władz komunistycznych, ruch pracowniczy w gdańskiej Stoczni im. Lenina przerodził się w potężny i walczący pokojowymi metodami związek zawodowy „Solidarność”. Polska zaczęła uwalniać swą gospodarkę z więzów komunizmu wcześniej niż inne kraje wschodnioeuropejskie, wprowadzając „terapię szokową” obejmującą takie reformy, jak eliminacja regulowanych cen, otwarcie granic i prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych. Upadek Muru Berlińskiego w 1989 r. był sygnałem „wiatru zmian” w całej Europie, a w 1990 r. Lech Wałęsa, przywódca „Solidarności”, został w wolnych wyborach wybrany prezydentem kraju. ZSRR formalnie rozpadł się w 1991 r., a w 1997 r. polskie Zgromadzenie Narodowe uchwaliło nową konstytucję. Integracja z Europą Zachodnią była coraz silniejsza, a w 2004 r. Polska weszła do Unii Europejskiej, co miało ogromny wpływ na sytuację ekonomiczną w Polsce oraz – co ważniejsze – na realia prawne i polityczne w kraju, w związku z koniecznością dostosowania lokalnych warunków do wymogów unijnych. W Polsce działa mnóstwo firm eksportujących swe wyroby do Niemiec i innych krajów europejskich, a członkostwo w Unii Europejskiej zapewnia Polsce swobodny dostęp do wszystkich rynków Europy i *vice versa*.

Potężny wzrost wydatków konsumenckich miał w ostatnich latach bardzo duży wpływ na rozwój polskiej gospodarki, ponieważ konsumpcja ma znacznie większy udział w PKB niż, na przykład, na Węgrzech czy w Czechach. Szereg reform, a w szczególności prywatyzacja państwowych przedsiębiorstw, zaowocował rozwojem ożywionego rynku kapitałowego, co jest szczególnie istotne dla inwestorów zainteresowanych aktywnym rynkiem giełdowym.



Prywatyzacja państwowych przedsiębiorstw była najbardziej rewolucyjnym działaniem podjętym po upadku komunizmu w Rosji i Europie Wschodniej. W 1989 r. polski rząd kontrolował większość pozarolniczych aktywów kraju, a prywatnych firm było niewiele. Naturalnym kolejnym krokiem było utworzenie rynku dla akcji prywatyzowanych przedsiębiorstw; w kwietniu 1991 r. została otwarta warszawska Giełda Papierów Wartościowych. Następnie, w połowie 1991 r., rząd przyjął program „szokowej” prywatyzacji, a ustawa o prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych przewidywała sprywatyzowanie w ciągu 3 lat 50% aktywów będących własnością skarbu państwa. Akty wykonawcze, które umożliwiały realizację takiego programu, przyjęto dopiero w kwietniu 1993 r. Ruszył program „masowej prywatyzacji”, który zakładał wolny obrót akcjami, a obywatelom polskim powyżej 18 roku życia umożliwiał zakup akcji po preferencyjnych cenach. Niestety niewielu ludzi zdawało sobie wówczas sprawę z wartości tych akcji; ci natomiast, którzy kupili tyle walorów, ile tylko się dało, szybko zgromadzili pokaźne majątki.

Reforma emerytalna w Polsce

Efektem wysokiego bezrobocia i niskich dochodów po upadku komunizmu był spadek współczynnika rodności w Polsce. To z kolei prowadziło do stanu, że coraz mniejsza liczba pracowników składała się na emerytury rosnącej grupy pobierających świadczenia. Takie były początki obowiązkowego prywatnego systemu ubezpieczeń społecznych. Nie brakowało krytyków, którzy wskazywali, że prywatne fundusze emerytalne są drogie i nieefektywne. Te z kolei odpowiadały, że zbyt rygorystyczne przepisy prawa ograniczają ich możliwości podejmowania ryzyka i podnoszenia osiąganych wyników, ponieważ zobligowane zostały do tego, aby ich portfele w ponad połowie składały się z krajowych obligacji, w większości emitowanych przez skarb państwa. Fundusze emerytalne wydawały wielkie sumy na reklamy w mediach oraz na armie akwizytorów pozyskujących klientów.

Ostatnim najbardziej spektakularnym wydarzeniem w historii polskiego rynku kapitałowego było przejęcie przez polski rząd obligacji będących w posiadaniu prywatnych funduszy. Na początku 2014 r. rząd przejął od 13 prywatnych funduszy emerytalnych polskie obligacje skarbowe o wartości 153 mld PLN (50,4 mld USD). Obligacje te stanowiły ok. połowę wartości portfeli inwestycyjnych funduszy. Choć ta operacja na krótko poprawiła stan finansów publicznych, stanowi ona zagrożenie dla kluczowych celów reformy emerytalnej, którymi było podniesienie poziomu oszczędności krajowych oraz w dłuższej perspektywie zmniejszenie obciążenia budżetu państwa świadczeniami wypłacanymi z systemu emerytalnego. Sytuację pogarsza wprowadzenie przez władze takich przepisów, jak zobowiązanie 16 mln Polaków do złożenia do końca lipca 2014 r. oświadczenia czy zamierzają pozostać w prywatnym funduszu czy przejść do państwowego systemu ubezpieczeń społecznych, co sprawia, że prywatne fundusze emerytalne będą miały problem z przetrwaniem. Ponieważ władze w okresie wyznaczonym na podjęcie wyboru zakazały prywatnym funduszom reklamowania swych usług, jest bardzo prawdopodobne, iż dla wielu preferowaną opcją będzie państwowy system ubezpieczeń społecznych.

Ta zmiana ma zasadnicze znaczenie, ponieważ po upadku komunizmu w całej Europie Środkowo-Wschodniej powstawały prywatne fundusze emerytalne, które wraz z państwowymi systemami ubezpieczeń społecznych miały współuczestniczyć w rosnących kosztach zabezpieczeń emerytalnych. Deponowane w prywatnych funduszach środki miały być inwestowane w akcje i obligacje, przyczyniając się tym samym do finansowania działalności prywatnych firm oraz projektów infrastrukturalnych. Stały się fundamentami rynków akcji i obligacji w tych krajach, w tym w Polsce. Krytycy twierdzą, że posunięcie władz jest w czystej postaci zawłaszczaniem prywatnego majątku. Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD) zwróciła uwagę na to, że takie działania rządu „mogą poważnie zaszkodzić społecznemu zaufaniu do systemu emerytalnego, a nawet w szerszym zakresie podważyć wiarę w przyszłe reformy strukturalne” oraz że szybko starzejącemu się społeczeństwu należy zapewnić system repartycyjny („*pay-as-you-go*”).

Głównym powodem takich działań władz była najwyraźniej potrzeba pokrycia rosnącego długu publicznego. Po przejęciu obligacji przez władze, zostały one anulowane, co sprawiło, że deficyt budżetowy zmienił się w nadwyżkę, a dług publiczny spadł. Ceną za to było przejęcie długoterminowych zobowiązań emerytalnych przez przyszłe budżety. Decyzja motywowana była względami politycznymi, ponieważ centrowa Platforma Obywatelska przed wyborami parlamentarnymi zaplanowanymi na 2015 r. musi mierzyć się z wyzwaniem ze strony Prawa i Sprawiedliwości. Takim sposobem uda się uniknąć posunięć mających charakter zaciskania pasa oraz zapewnić sobie większą swobodę w wydawaniu pieniędzy na przyciągnięcie wyborców. To polskie posunięcie przypomina działania innych rządów w krajach Europy Środkowo-Wschodniej starających się unikać głębszych reform gospodarczych w imię doraźnych celów politycznych.

Obawy budzi fakt, że w rezultacie „odchudzania” prywatnych systemów emerytalnych, starzejące się społeczeństwo będzie w przyszłości domagać się większego wsparcia władz. Hamowanie rozwoju rynków kapitałowych, które napędzają wzrost gospodarczy, jest szkodliwe dla gospodarki i prowadzi do recesji w okresach globalnych kryzysów ekonomicznych. Uważam, że Polska – jeden z największych krajów w Europie Środkowo-Wschodniej – nie dała innym dobrego przykładu. Choć krytykowałem plan przejęcia obligacji przez rząd, wierzyłem i nadal wierzę w polski rynek. Kiedy wypłaty z systemu emerytalnego będą rosły i staną się coraz większym obciążeniem dla państwowego budżetu, nasilą się także naciski na powrót do prywatnych systemów emerytalnych.

Identyfikowanie potencjalnych możliwości inwestycyjnych

Żadna z moich podróży nie może obyć się bez wizyt w firmach, które są lub potencjalnie mogą się znaleźć w naszych portfelach. Podczas wizyty w polskim przedsiębiorstwie energetycznym, kierownictwo firmy poinformowało mnie, że dostawcy energii w Polsce przeżywają w ostatnich latach trudne chwile. W branży jest ostra konkurencja, a nowy rządowy program operacyjnej rezerwy mocy zainicjowany na początku 2014 r. doprowadził do podniesienia cen za energię. Elementem tego mechanizmu są płatności na rzecz elektrowni za ograniczanie produkcji w godzinach szczytu, przy jednoczesnym utrzymywaniu mocy produkcyjnych w systemie. Ponieważ wzrost popytu szacuje się jedynie na ok. 1%, budowa nowych elektrowni nie ma uzasadnienia ekonomicznego.

Wraz z moim zespołem odwiedziłem także firmę mającą sieć sklepów z butami w całej w Polsce. Zasadniczą część sprzedawanych wyrobów to obuwie importowane z Chin, Indii i Tajwanu, zatem osłabienie złotówki może stanowić dla firmy źródło potencjalnych problemów. Przedstawiciele przedsiębiorstwa już teraz odczuwają wyższe ceny towarów pochodzących z Azji, w efekcie rosnących kosztów pracy w Chinach i innych krajach. Konkurencyjność cenowa jest istotna, ponieważ znaczenie sprzedaży obuwia przez Internet rośnie, a dostawcy internetowi potrafią bardzo ostro konkurować pomiędzy sobą. Kierownictwo firmy ma nadzieję, że klienci, otrzymując dobre ceny oraz jakość w dogodnie usytuowanych miejscach w pobliskich centrach handlowych, nie będą szukać tanich butów w Internecie. Spółka prowadzi jednak także sprzedaż internetową.

Zależało nam na przyjrzeniu się branży dystrybucyjnej w Polsce, w związku z czym odwiedziliśmy ważnego krajowego dystrybutora sprzętu komputerowego, urządzeń RTV i AGD, telefonów komórkowych i sprzętu biurowego. Poza działalnością w Polsce, firma generuje jedną trzecią sprzedaży na wielu rynkach zagranicznych. Pewnym problemem jest spadek marż wraz z wzrostami kosztów transportu. Spółka prowadzi także aktywną sprzedaż w Internecie.

Kolejną firmą, którą odwiedziliśmy, był wiodący dostawca płatnych usług telewizji satelitarnej, który wszedł również na rynek usług telekomunikacyjnych, udostępniając bezprzewodowy szerokopasmowy dostęp do Internetu w ramach usługi multi-play. Wzrosty w segmencie płatnej telewizji są jednak ograniczone: rynek jest nasycony. Szanse na wzrost dają jedynie reklamodawcy emitujący swe treści na kanałach telewizyjnych firmy, ale to zależy od jakości tych kanałów. Wraz z rozpowszechnieniem Internetu, bariery przy wejściu na rynek uległy znacznemu obniżeniu; obecnie każdy, kto dysponuje odpowiednimi treściami może przyciągnąć oglądających. Innymi słowy, przed producentami treści stoją dziś znacznie poważniejsze wyzwania.

Polskie bogactwo kulturowe

Polska w swojej historii doświadczyła rozbiorów i wojen i tylko dzięki swojej silnej kulturze zdołała przetrwać jako naród. W 1941 r. Hitler zaatakował ZSRR, a Niemcy zajęły całe terytorium Polski, dopuszczając się licznych okrucieństw i wymordowania w obozach koncentracyjnych na terytorium całego kraju ok. 3 milionów polskich Żydów.

1 sierpnia każdego roku, w całej Warszawie rozlega się wycie syren, bicie dzwonów i trąbienie klaksonów, a każdy przechodzień w tym ruchliwym mieście przystaje i zamiera w bezruchu, na znak powszechnego hołdu oddawanego Powstaniu Warszawskiemu. W 1944 r., polski ruch oporu stanął do walki z nazistami okupującymi miasto. Walczący powstańcy nie wiedzieli, że rok wcześniej, w Teheranie, Roosevelt, Churchill i Stalin zawarli tajne porozumienie o oddaniu Polski pod kontrolę ZSRR po zakończeniu wojny. W powstaniu życie straciło 180 tys. mieszkańców. Po heroicznej walce i oporze całej ludności, Polacy zmuszeni zostali do poddania się, po czym rozpoczęły się aresztowania i deportacje do obozów koncentracyjnych tysiący mieszkańców Warszawy.

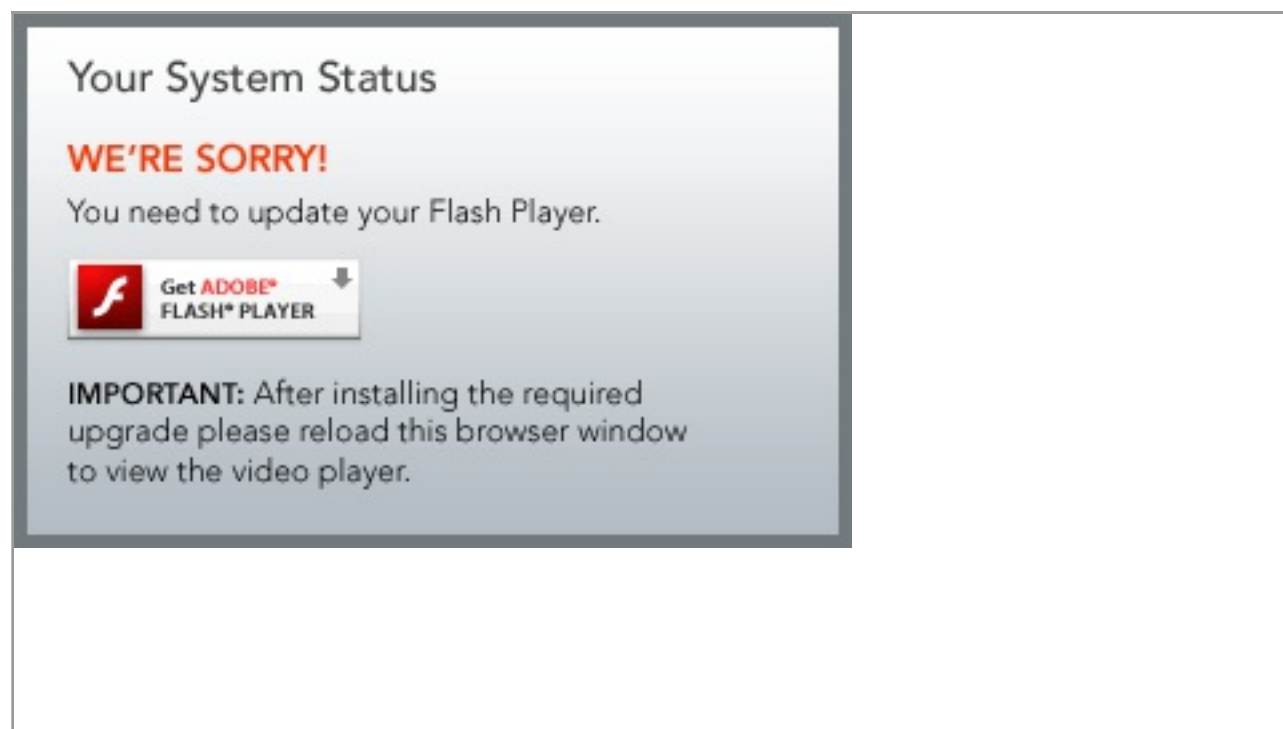
W 1944 r., przed wybuchem Powstania, w Warszawie mieszkało zaledwie 900 tys. ludzi, ponieważ wielu Żydów oraz innych mieszkańców zostało aresztowanych i wywiezionych. Po stłumieniu Powstania, Hitler zarządził całkowite zniszczenie Warszawy; w 1945 r.; w tym całkowicie zrównanym z ziemią mieście pozostawało mniej niż 1000 osób. Czasy te upamiętnia film Romana Polańskiego pt. „Pianista”. Odwiedziłem Muzeum Powstania Warszawskiego – wywierającą niezwykle silne wrażenie multimedialną i interaktywną ekspozycję, która poprzez zgromadzone eksponaty i dokumenty, włącznie z relacjami uczestników i naocznych świadków, przedstawia przebieg Powstania.

Po pokonaniu Niemców, do miasta wkroczyli rosyjscy komuniści. W pierwszej fazie wprowadzania reżimu komunistycznego, aresztowano i prześladowano uczestników Powstania, nazywając ich „bandytami” i „reakcjonistami”. W tamtych czasach miały miejsce liczne akty heroizmu i poświęcenia, świadectwa siły polskiego ducha narodowego.

Dziedzictwo kulturowe w obszarze sztuki i muzyki jest imponujące. Wystarczy wspomnieć Fryderyka Chopina czy Jana Paderewskiego! Podczas ostatniego pobytu odwiedziłem Muzeum Narodowe w Warszawie, gdzie na specjalnej ekspozycji prezentowane jest malarstwo wybitnego artysty - Aleksandra Gierymskiego (1850 - 1901). Na wystawie zgromadzonych zostało 120 obrazów i szkiców olejnych, 110 drzeworytów i 70 rysunków artysty. Była to pierwsza tej skali wystawa dzieł tego malarza od 76 lat, będąca w pewnym sensie niezwykłym osiągnięciem, zważywszy na to jak wielkich zniszczeń doznała Polska w trakcie obu wojen światowych. Częścią wystawy był film pokazujący jak mozolnie i skrupulatnie, z pomocą najnowocześniejszych technik, polscy konserwatorzy dzieł sztuki przywracali świetność niektórym zniszczonym obrazom artysty. Wiele z dzieł to malowidła przedstawiające sceny z historii Polski oraz przejmujące portrety.

Podczas wizyty w Polsce przekonałem się, że jest to różnorodny kraj pod względem rozwijającej się działalności gospodarczej, mający solidny potencjał do dalszego rozwoju ekonomicznego. Wraz z moim zespołem zamierzam nadal monitorować możliwości inwestycyjne pojawiające się na tym rynku.

Zobacz krótki film zarejestrowany podczas wizyty naszego zespołu w Polsce:



Komentarze, opinie i analizy dr. Mobiusa są przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowią indywidualnych porad inwestycyjnych ani zachęty do zainwestowania w jakiegokolwiek papiery wartościowe czy stosowania jakiegokolwiek strategii inwestycyjnej. Biorąc pod uwagę zmienność warunków rynkowych i ekonomicznych, wszelkie komentarze, opinie i analizy są w pełni aktualne wyłącznie w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie bez odrębnego powiadomienia. Informacje zawarte w niniejszym dokumencie nie stanowią kompletnej analizy wszystkich istotnych faktów dotyczących jakiegokolwiek kraju, regionu, rynku, branży, inwestycji czy strategii inwestycyjnej.

Z inwestowaniem na rynkach zagranicznych związane jest określone ryzyko, m.in. ryzyko wahań kursów walut i ryzyko niestabilnej sytuacji gospodarczej i politycznej. Inwestycje na rynkach wschodzących, do których należą także nowe rynki wschodzące, obarczone są większym ryzykiem wynikającym z powyższych czynników, oprócz typowych dla nich ryzyk związanych z względnie niewielkimi rozmiarami, mniejszą płynnością i brakiem odpowiednich ram prawnych, politycznych, biznesowych i społecznych dla rynków akcji. Ponieważ wspomniane ramy prawne, polityczne, biznesowe i społeczne są zwykle jeszcze słabiej rozwinięte na nowych rynkach wschodzących, a występują także rozmaite inne czynniki, takie jak podwyższony potencjał skrajnych wahań kursów, braku płynności, barier ograniczających transakcje oraz mechanizmów kontroli giełd, ryzyka związane z rynkami wschodzącymi są nasilone w przypadku nowych rynków wschodzących. Kursy walut mogą podlegać znaczącym wahaniom w krótkim czasie, przez co mogą zaniżyć stopy zwrotu z inwestycji.

[1] Źródło: Bank Światowy, 2013 r.

[2] Źródła: Bank Światowy, "Global Economic Perspective" (Globalne perspektywy ekonomiczne"), lipiec 2014 r. MFW, baza danych „World Economic Outlook”, kwiecień 2014 r. © Międzynarodowy Fundusz Walutowy.

[3] Źródło: Dane ONZ, 2011 r.

[4] Źródło: MFW, baza danych „World Economic Outlook”, kwiecień 2014 r. © Międzynarodowy Fundusz Walutowy.

[5] Ibid.