

Finansowanie inwestycji coraz trudniejsze

Wpływ podwyżek stóp procentowych
na koszty finansowe przedsiębiorstw w Polsce

13 września 2022

Wstęp

Stopy procentowe wyzwaniem dla firm

11 podwyżek stóp procentowych w 12 miesięcy, łącznie o 665 punktów bazowych – tak gwałtownego zacieśnienia polityki monetarnej polska gospodarka nie doświadczyła od 1998 roku, czyli od ustanowienia Rady Polityki Pieniężnej. Choć w przestrzeni publicznej podwyżki stóp procentowych komentowane są zwykle z perspektywy gospodarstw domowych oraz kredytów hipotecznych i konsumenckich, to warto pamiętać, że droższy pieniądź ma także silny wpływ na działalność przedsiębiorców. Mierzą się oni z wyzwaniami, z jakimi w ostatnich dekadach się nie spotkali. Wysoka inflacja i wysokie koszty kredytów połączone z niskim oprocentowaniem depozytów zmuszają firmy do pilnego przeformatowania polityki finansowania rozwoju oraz zarządzania zadłużeniem i wolnymi środkami. W niniejszej analizie przedstawiamy kilka naszym zdaniem najważniejszych trendów, z którymi w tym kontekście zmagają się obecnie przedsiębiorcy.

Zapraszamy do lektury!



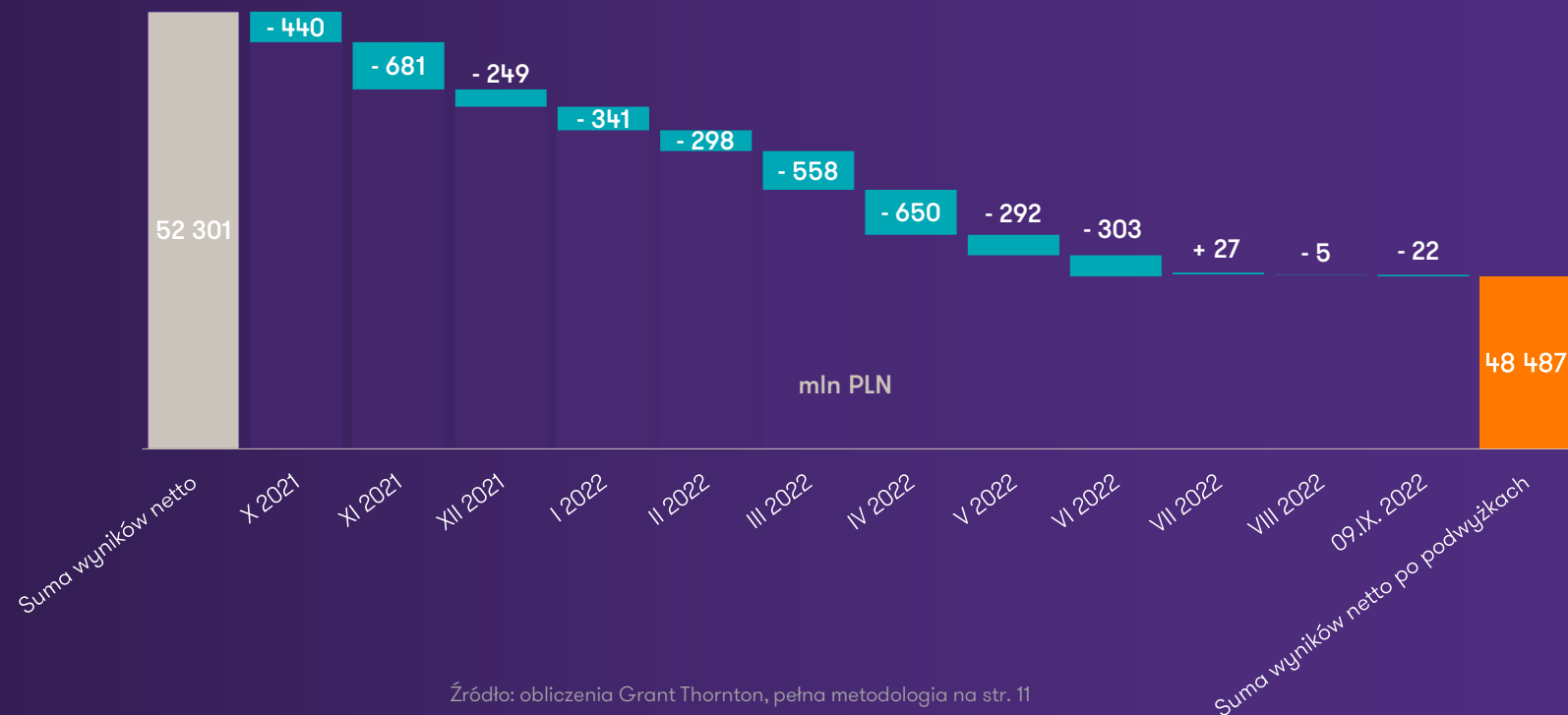
Stopy procentowe topią zyski spółek

Cykl podwyżek stóp procentowych trwa od października 2021 r. W tym czasie hipotetyczny zysk netto spółek z indeksu WIG20, z wyłączeniem banków, skurczył się o 3,8 mld zł.

We wrześniu członkowie Rady Polityki Pieniężnej zdecydowali o podwyższeniu stóp procentowych o 25 pb, co okazało się zgodne ze średnią prognozą ekonomistów. W konsekwencji stawka referencyjna znalazła się na poziomie 6,75 proc., nie widzianym od niemal dekady. W tym roku stopy poszły w górę po raz ósmy, a w ramach cyklu rozpoczętego jesienią ubiegłego roku – po raz jedenasty.

Łącznie wszystkie podwyżki stóp procentowych mogą oznaczać dla spółek WIG20 (bez banków) wzrost kosztów obsługi długu o 3,8 mld zł w stosunku do kosztów finansowych z ostatnich 12 miesięcy. Oznacza to, że z powodu samych dotychczasowych podwyżek stóp ich skumulowany zysk z czterech ostatnich kwartałów zmniejszyłby się z 52,3 mld zł do 48,5 mld zł.

Wykres 1. Hipotetyczna zmiana zysku netto spółek WIG20 (LTM przy założeniu oprocentowania rocznego zwiększonego o przyrosty WIBOR6M w okresie październik 2021 – wrzesień 2022)



NASZYM ZDANIEM

Co dalej ze stopami procentowymi?

Najistotniejsze pytanie jakie obecnie zadają sobie przedsiębiorcy w związku z decyzją RPP brzmi: czy czekają nas kolejne podwyżki w następnych miesiącach, czy wrześniowa decyzja stanowi koniec trwającego przez ostatni rok cyklu? Przez ostatnie 3 miesiące widać wyraźne ograniczenie negatywnego wpływu podwyżek na analizowane przez nas wyniki finansowe spółek. Również perspektywę dalszego wzrostu stóp procentowych w Polsce wydają się na chwilę obecną ograniczone, jednak utrzymująca się niepewność w kwestii kolejnych odczytów danych makroekonomicznych, może zaburzyć tę perspektywę. Należy pamiętać, że każda kolejna podwyżka wiąże się z pogorszeniem sytuacji kredytobiorców. Z drugiej strony warto wspomnieć, że również instytucje finansowe mają możliwość złagodzenia negatywnego wpływu na sytuację kredytobiorców poprzez obniżenie marży kredytowej. Mimo, że w Polsce pojawiła się nadzieja na koniec cyklu podwyżek, Rada Prezesów dopiero weszła na ścieżkę wzrostu stopy procentowej Europejskiego Banku Centralnego, co wpływa także na wzrost kosztów kredytów w EUR.

Małgorzata Kaczmarczyk- Białecka
Senior Menedżer
Departament Doradztwa

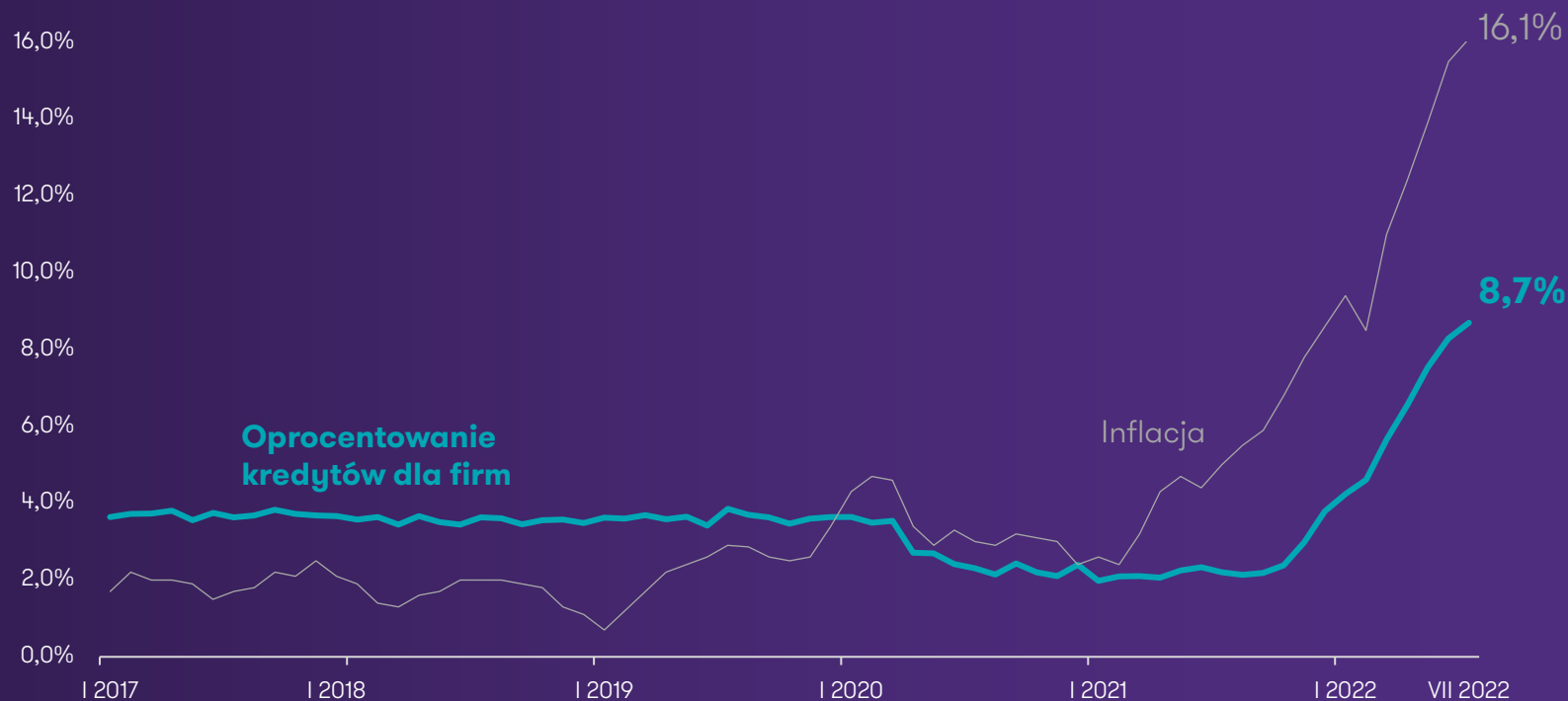


Oprocentowanie kredytów idzie mocno w górę

Podwyżki stóp procentowych NBP sprawiły, że średnie oprocentowanie kredytów korporacyjnych sięgnęło w lipcu 2022 roku 8,7%. To najwięcej od prawie 14 lat. Od sierpnia 2021 wzrosło o 6,6 pkt. proc.

Ostatnie miesiące to okres wyraźnego zacieśniania polityki pieniężnej w Polsce. Trwający od października 2021 r. cykl 11 podwyżek stóp procentowych NBP sprawił, że średnie oprocentowanie nowych kredytów udzielanych przedsiębiorstwom niefinansowym wzrosło ponad czterokrotnie: z 2,1% w sierpniu 2021 r. do 8,7% w lipcu 2022 r. Co prawda, nadal jest to wynik o połowę niższy od inflacji, choć historycznie oprocentowanie kredytów kształtowało się nieco powyżej lub na poziomie zbliżonym do wskaźnika cen. W tym ujęciu kredyt bankowy może wydawać się więc dla klientów banków relatywnie tani. Jednak w obecnych realiach szybko rosnących kosztów funkcjonowania przedsiębiorstw (wynagrodzeń, energii czy transportu) koszt obsługi długu na poziomie 8,7% rocznie (z ryzykiem dalszego wzrostu) może być dla firm trudny do uniesienia i może znacząco utrudniać im finansowanie nowych inwestycji.

Wykres 2. Oprocentowanie nowych **kredytów** dla przedsiębiorstw w instytucjach finansowych w Polsce oraz inflacja w ujęciu rok do roku



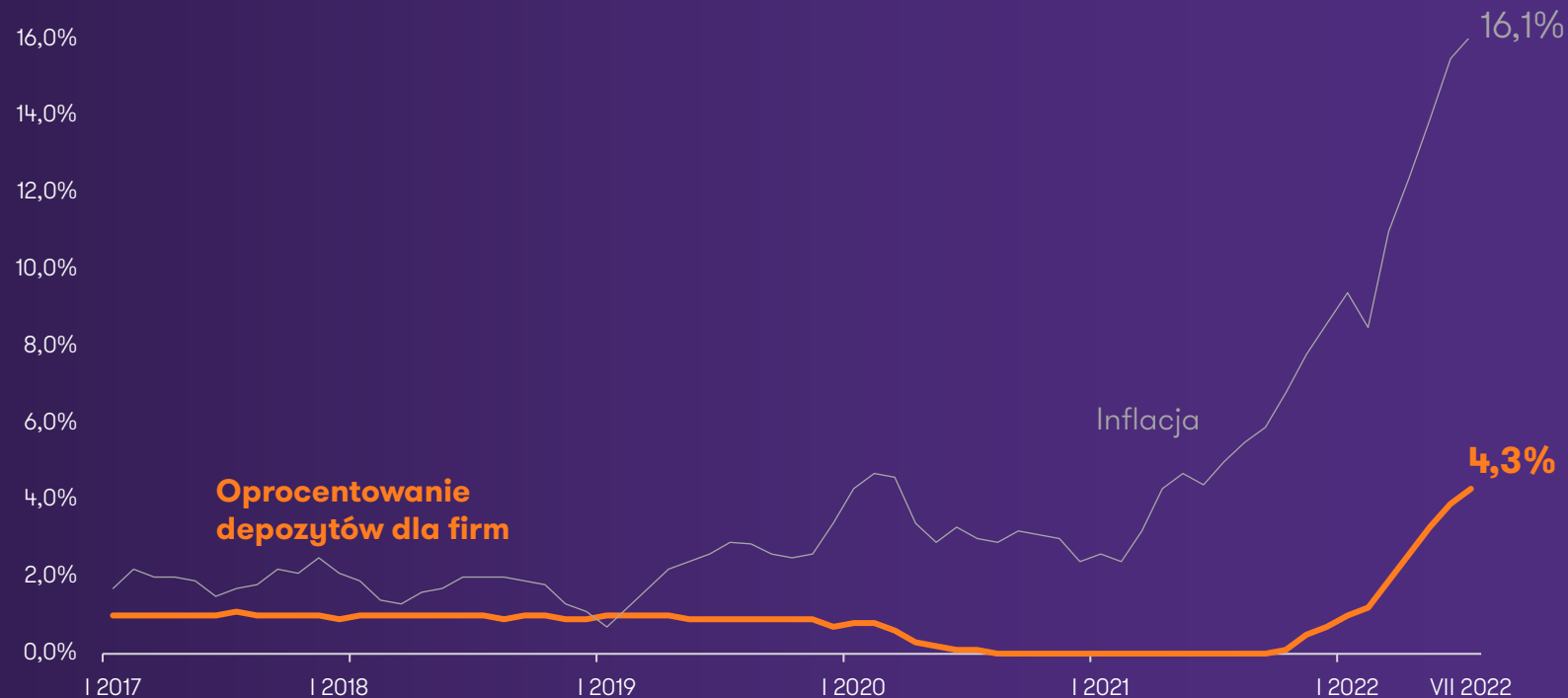
Źródło: NBP, GUS

Oprocentowanie depozytów pozostaje niskie

Jednocześnie oprocentowanie depozytów pozostaje bardzo niskie i rośnie wyraźnie wolniej niż oprocentowanie kredytów. W lipcu wyniosło tylko 5,3%, czyli 4,3% po opodatkowaniu.

Oferta depozytowa banków dla klientów korporacyjnych również prezentuje się obecnie mało atrakcyjnie. Według danych NBP, w lipcu 2022 r. średnie oprocentowanie depozytów zakładanych przez przedsiębiorstwa niefinansowe wyniosło 5,3%, czyli 4,3% po potrąceniu podatku od zysków kapitałowych. Było czterokrotnie niższe niż inflacja. Tak duża różnica między dynamiką cen i oprocentowaniem depozytów dla firm (11,8 pkt. proc.) jest najwyższa w historii badania, czyli od stycznia 2005 r. Oczywiście porównywanie tych wartości wprost jest niemiarodajne, ponieważ inflacja odnosi się do zmian w przeszłości, a oprocentowanie depozytów pokazuje przyszłość, jednak wydaje się mało prawdopodobne, aby inflacja w najbliższym roku spadła w okolice 4,3%. Większość prognoz mówi, że średnioroczna inflacja w najbliższych 12 miesiącach pozostanie na poziomie dwucyfrowym.

Wykres 3. Oprocentowanie nowych **depozytów** dla przedsiębiorstw (po opodatkowaniu) w instytucjach finansowych w Polsce oraz inflacja w ujęciu rok do roku



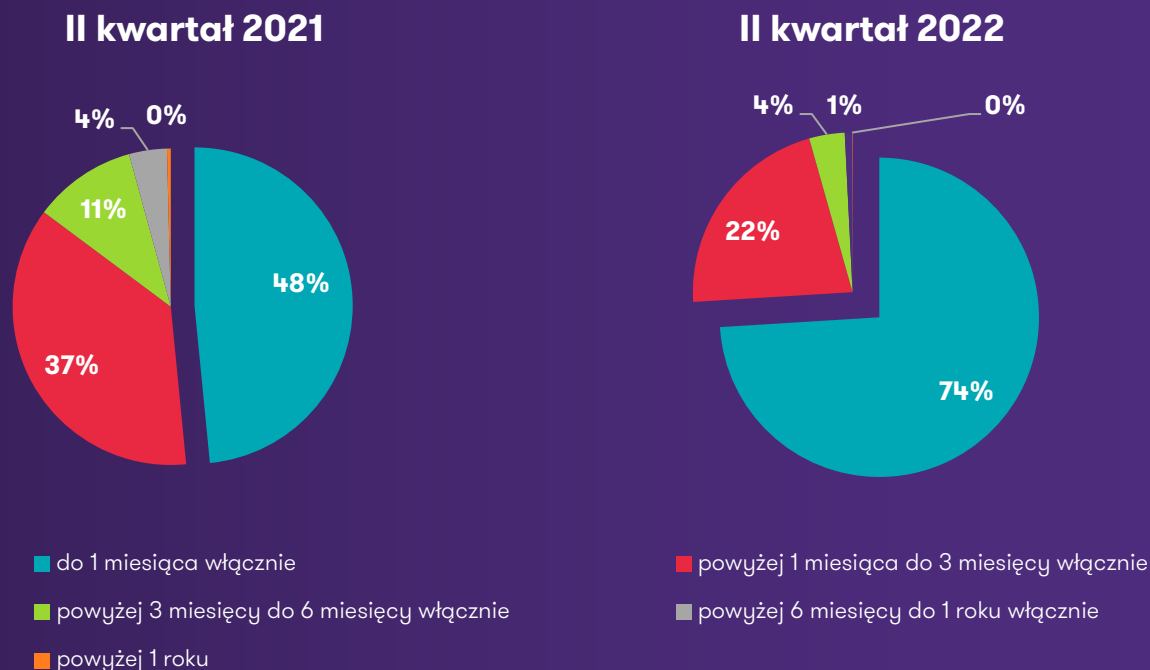
Źródło: NBP, GUS

Firmy nie chcą długoterminowych depozytów

Klienci korporacyjni odchodzą od lokat terminowych w bankach. Już 74% depozytów przedsiębiorstw ma termin nie dłuższy niż jeden miesiąc.

Niskie oprocentowanie depozytów połączone z wysoką inflacją, dużą niepewnością ekonomiczną i podwyżkami stóp procentowych NBP, a w konsekwencji wysokim kosztem kredytów, sprawiają, że przedsiębiorcy niemal całkowicie odeszli od lokat terminowych w bankach. W drugim kwartale 2022 roku aż 74% depozytów przedsiębiorstw miało termin do jednego miesiąca, a 22% - od 1 do 3 miesięcy. Depozyty powyżej 6 miesięcy stanowiły zaledwie 0,8% wszystkich depozytów. Dla porównania, jeszcze rok wcześniej – w drugim kwartale 2021 roku – tylko 48% depozytów miało termin do jednego miesiąca, a 37% miało termin 1-3 miesięcy. Depozyty powyżej 6 miesięcy stanowiły 4,3%.

Wykres 4. Struktura nowych i renegocjowanych depozytów przedsiębiorstw pod względem terminu obowiązywania produktu

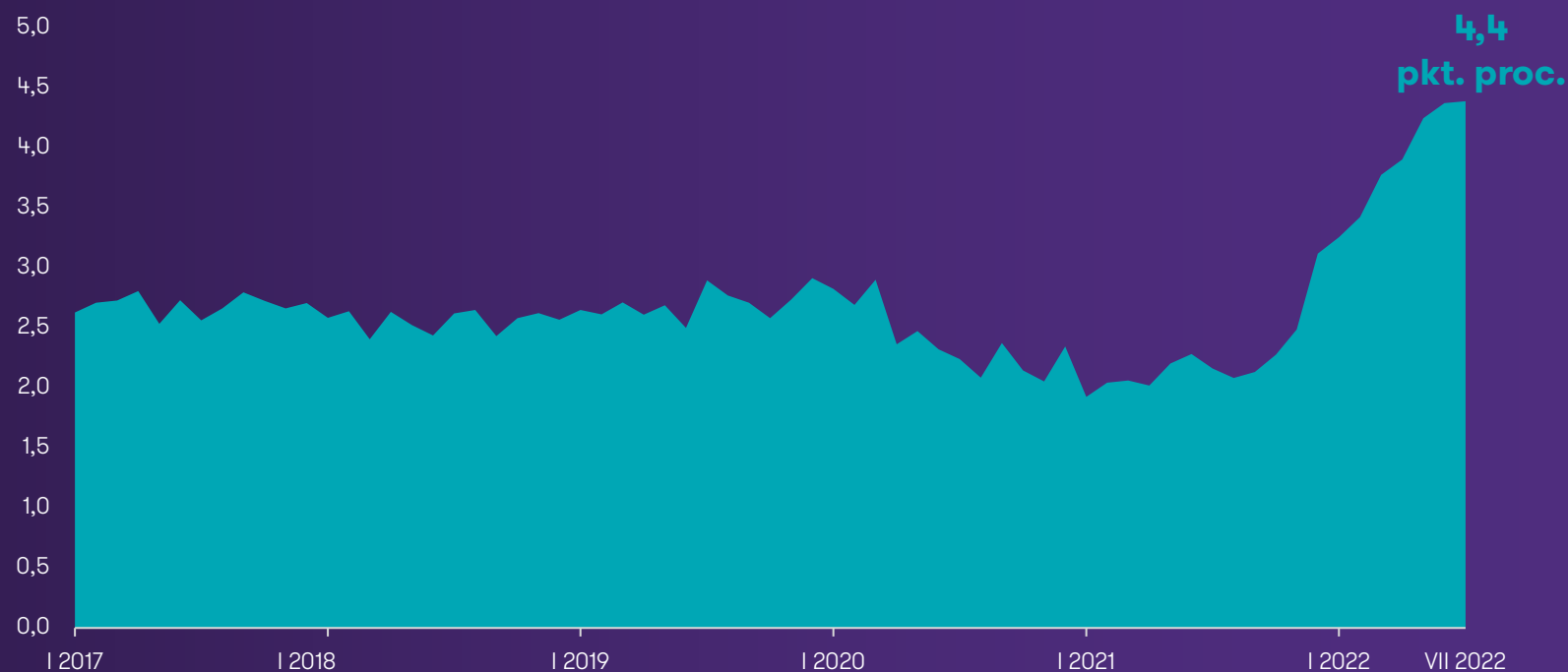


Oferta bankowa wyjątkowo niekorzystna

W efekcie różnica między oprocentowaniem kredytów i depozytów korporacyjnych wzrosła do 4,4 pkt proc., czyli do najwyższego poziomu w historii badania, tzn. od 17 lat.

Z punktu widzenia przedsiębiorstw, warunki produktów oferowanych im przez sektor bankowy są obecnie – na tle poprzednich lat – wyjątkowo mało korzystne. Różnica między średnim oprocentowaniem kredytów korporacyjnych a średnim oprocentowaniem depozytów wzrosła w czerwcu 2022 roku do 4,4 pkt. proc. To kolejny wskaźnik najwyższy w 17-letniej historii badania NBP. Dla przedsiębiorców oznacza to, że mają oni zarówno wysoki koszt finansowania rozwoju, jak i nie mogą liczyć na ochronę przed inflacją wolnych środków finansowych na rachunkach bankowych. Utrudniony dostęp do finansowania może więc zniechęcać przedsiębiorców do inwestowania, a utrata wartości wolnych środków – skłaniać firmy do redukcji zadłużenia lub nadmiarowego gromadzenia zapasów. A to z kolei może zwiększać presję inflacyjną.

Wykres 5. **Różnica** w średnim oprocentowaniu nowych kredytów i depozytów dla przedsiębiorstw w instytucjach finansowych w Polsce (w pkt proc.)



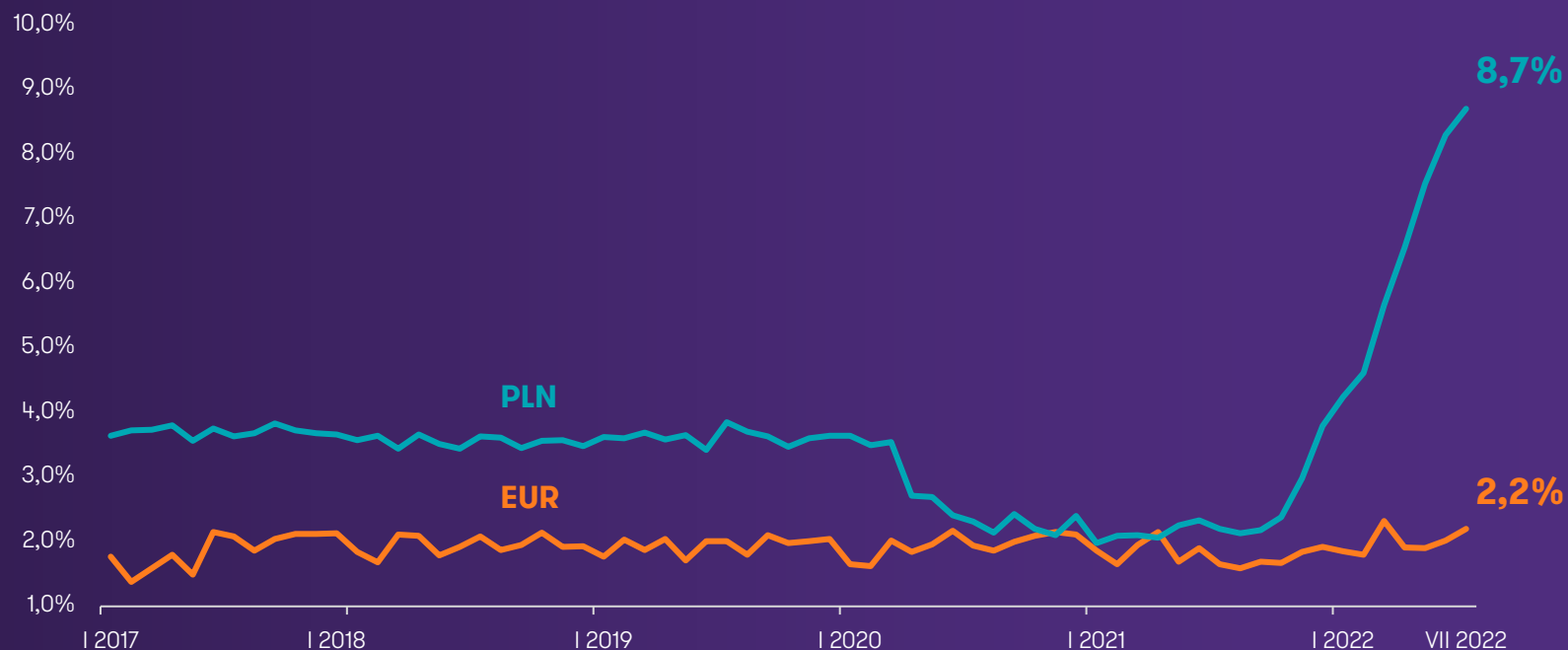
Źródło: Obliczenia Grant Thornton na podstawie danych NBP

Alternatywą może być kredyt w EUR

Niskie stopy procentowe Europejskiego Banku Centralnego mogą zwiększać skłonność polskich przedsiębiorców – zwłaszcza eksporterów – do zaciągania finansowania w euro.

Według danych NBP, w lipcu 2022 roku średnie oprocentowanie kredytów udzielanych przez banki w Polsce przedsiębiorstwom wynosiło 2,2%, czyli oprocentowanie nowych kredytów złotych było aż czterokrotnie wyższe od kredytów w euro. Natomiast najpierw w lipcu, a następnie we wrześniu bieżącego roku, Europejski Bank Centralny podjął decyzję o podwyżce stóp procentowych. W efekcie stopa podstawowych operacji refinansujących, kredytu i depozytu wzrosły odpowiednio do 1,25 proc., 1,5 proc. i 0,75 proc. EBC zapowiedział także kolejne podwyżki na najbliższych posiedzeniach, co wpłynie na wzrost oprocentowania kredytów w euro w Polsce i może zmniejszyć ich atrakcyjność. Warto pamiętać, że zaciąganie zadłużenia w euro dodatkowo wiąże się z ryzykiem osłabienia złotego w stosunku do unijnej waluty.

Wykres 6. Średnie oprocentowanie nowych kredytów w PLN i EUR udzielanych w instytucjach finansowych w Polsce



Konsekwencje:

Wysokie oprocentowanie kredytów korporacyjnych:

- Mniejsze inwestycje
- Redukowanie zadłużenia w złotym na rzecz zadłużenia w innej walucie
- Zmniejszona zdolność kredytowa przedsiębiorstw

Niskie oprocentowanie depozytów korporacyjnych:

- Skłonność do przedterminowej redukcji lub restrukturyzacji zadłużenia
- Skłonność do nabywania nadmiarowych zapasów
- Skłonność do nadmiarowej produkcji (przeznaczanie wolnych środków na materiały i wytworzenie)
- Skłonność do wypłaty dywidendy lub innej formy dystrybucji zysków (np. skup akcji)

Metodologia

(Dla obliczeń wpływu poziomu stóp procentowych na hipotetyczną zmianę zysku netto spółek WIG20 ze str. 3)

Na podstawie informacji publikowanych w skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych analizowanych spółek, oszacowaliśmy strukturę finansowania dłużnego w podziale na zobowiązania o oprocentowaniu zmiennym oraz stałym. Należy przy tym zaznaczyć, że część badanych spółek mitygowała ryzyko niekorzystnych wahań stóp procentowych poprzez posiadane instrumenty pochodne, a efekt tych działań nie został uwzględniony w naszych kalkulacjach.

Na bazie powyższych danych wyliczyliśmy hipotetyczną stawkę oprocentowania zmiennego w skali roku przy założeniu, że w ujęciu LTM stawka WIBOR 6M jest równa stawkom publikowanym na koniec kolejnych miesięcy w okresie październik 2021 – sierpień 2022 oraz na 9 września 2022 r. Następnie wyliczyliśmy hipotetyczny roczny koszt odsetek, w scenariuszu, w którym wysokość rocznego oprocentowania byłaby wyższa o przyrost WIBOR 6M dla oprocentowania zmiennego. Wzrost wartości kosztów finansowych, a w konsekwencji spadek zysku netto LTM, jest wynikiem jedynie wzrostu wartości stawki WIBOR 6M w okresie analizy (ceteris paribus).

Zapraszamy do kontaktu

Małgorzata Kaczmarczyk- Białecka

Senior Menedżer

Departament Doradztwa

Grant Thornton

E malgorzata.kaczmarczyk-bialecka@pl.gt.com

Jacek Kowalczyk

Dyrektor Marketingu i PR

Grant Thornton

T +48 505 024 168

E Jacek.Kowalczyk@pl.gt.com

O nas

Grant Thornton to jedna z wiodących organizacji audytorsko-doradczych na świecie, obecna w 140 krajach i zatrudniająca ponad 56 tys. pracowników.

W Polsce działamy od 29 lat. Zespół 900 pracowników wspiera naszych Klientów w takich obszarach jak audyt, doradztwo podatkowe, doradztwo transakcyjne czy outsourcing płac i kadr oraz outsourcing księgowości.

