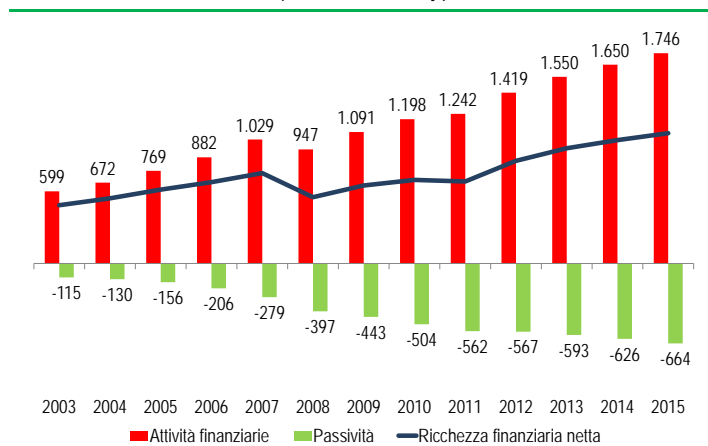


## Polonia: attività finanziarie e passività delle famiglie

(miliardi di zloty)



Fonte: Banca centrale di Polonia

Da oltre dieci anni la crescita media reale della **Polonia** si mantiene su livelli molto sostenuti (+3,8%) grazie anche ad un afflusso di finanziamenti europei che non conosce eguali tra le 28 economie dell'area. Sono oltre €160 i miliardi destinati al paese tra somme già utilizzate e quelle stanziare per il periodo 2014-2020. Con l'intento di far proseguire il trend di crescita su livelli sostenuti le autorità hanno approvato un piano di sviluppo in cinque punti: reindustrializzazione, innovazione, investimenti, espansione verso l'estero, sviluppo delle aree rurali.

Il costante miglioramento del quadro macroeconomico si è riflesso anche nei bilanci delle **famiglie polacche**: rispetto al 2003 le attività finanziarie sono triplicate e le passività quintuplicate. Non mancano però motivi di preoccupazione: il tasso di indebitamento ha raggiunto il 62% del reddito disponibile e molti nuclei familiari sono oggi alle prese con il rimborso di prestiti ipotecari contratti in franchi svizzeri in un periodo in cui la valuta elvetica valeva molto meno.

n. 19

23 maggio 2016



**BNL**  
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca  
per un mondo  
che cambia

## Polonia: verso una crescita di “qualità”

C. Russo ☎ 06-47028418 – carla.russo@bnlmail.com

Dall'ingresso nell'Unione europea nel 2004, la Polonia ha messo a segno numerosi primati, spesso legati tra loro: tra questi, crescita elevata per oltre un decennio e una disponibilità di finanziamenti europei che non conosce eguali tra le 28 economie dell'area. Nel periodo 2006-2015 la crescita reale media annua è stata pari al 3,8% e oltre €160 sono i miliardi di fondi europei messi a disposizione del paese, per una metà ricevuti e utilizzati nel periodo 2007-2013 e per l'altra stanziati per il periodo 2014-2020.

Per garantire il perdurare di un crescita robusta e di “qualità” anche senza gli aiuti europei, nel febbraio scorso le autorità polacche hanno approvato un piano di intervento. Dopo avere individuato “cinque trappole dello sviluppo”, vale a dire i punti deboli che limitano un'ulteriore crescita, sono stati indicati altrettanti ambiti di intervento: reindustrializzazione, innovazione, investimenti, espansione verso l'estero, sviluppo delle aree rurali.

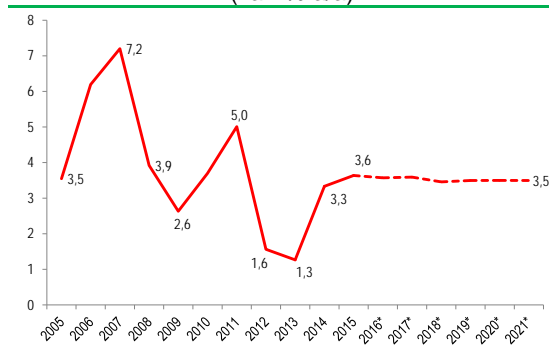
Il lungo periodo di crescita si è riflesso anche sulle condizioni finanziarie delle famiglie: rispetto al 2003 le attività finanziarie sono triplicate e le passività quintuplicate. L'incidenza dei debiti delle famiglie sul reddito disponibile è passata dal 20% del 2003 al 62% del 2014, un livello che si avvicina pericolosamente alla soglia massima del 68% individuata dal Fondo monetario internazionale come in grado di influire negativamente sui consumi e compromettere la solvibilità dei nuclei familiari. Molte famiglie sono oggi alle prese con il rimborso di prestiti ipotecari contratti in franchi svizzeri in un periodo in cui la valuta elvetica valeva molto meno.

### Uno sviluppo invidiabile...

Nell'orizzonte europeo la Polonia è il paese che ha attraversato la Grande Recessione con meno fatica. Nell'ultimo decennio il suo tasso annuo di crescita reale è risultato pari al 3,8%, un ritmo che non trova eguali in Europa per intensità e persistenza. Nel 2015 il PIL è aumentato del 3,6% con la variazione dell'ultimo trimestre al +4,1% a/a grazie soprattutto alla sostenuta domanda interna. Di recente, sia la Commissione europea sia il Fmi hanno rivisto al rialzo le previsioni di crescita del paese stimando per l'attuale biennio un andamento in linea con quello dell'anno scorso, in contrasto con la revisione al ribasso operata per molti dei paesi del Vecchio Continente.

#### Polonia: crescita reale

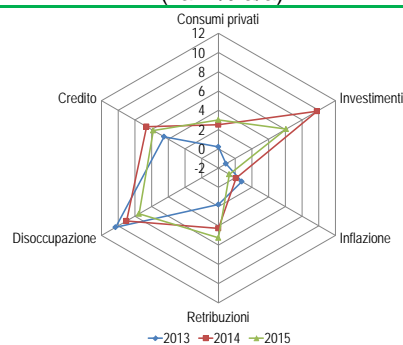
(var. % a/a)



Fonte: Eurostat e Fmi; (\*) previsione

#### Alcuni indicatori macroeconomici

(var. % a/a)



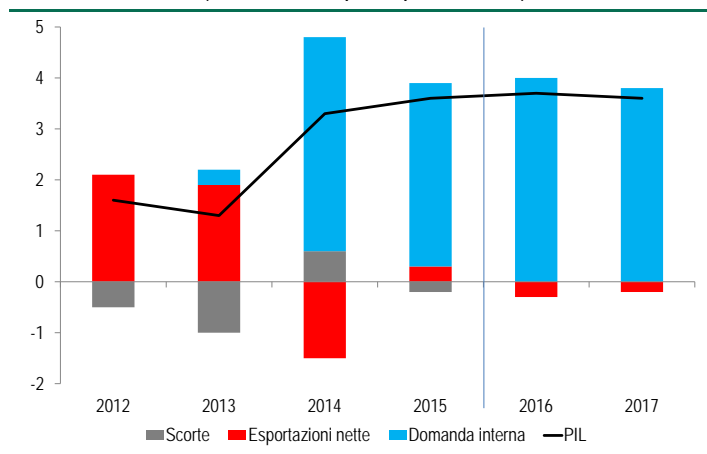
Fonte: Ameco, Eurostat, Banca centrale di Polonia

L'ottima performance dell'attività economica nel 2015 riflette il contributo apportato da molteplici fattori: salari in accelerazione (5,2%), disoccupazione in diminuzione (7,5%) hanno favorito la crescita dei consumi (+3%) a cui si è affiancato un aumento degli investimenti (+5,8%) sostenuti da una robusta crescita del credito (+5,8%) e da condizioni di finanziamento in progressivo allentamento. Piuttosto contenuto invece il contributo netto del commercio estero (0,3%) con un andamento dell'export (6,8%) solo di poco superiore a quello dell'import (+6,3%) (le due voci hanno una incidenza sul Pil quasi analoga).

Nel complesso, le indicazioni al I trimestre di quest'anno provenienti dai principali aggregati macroeconomici segnalano il proseguimento dei trend rilevati nel recente passato: a marzo la crescita annua dei salari è stata del 3,3%, il tasso di disoccupazione è sceso ulteriormente al 6,8% e l'inflazione, pur rimanendo ancora in territorio negativo mostra una lieve tendenza al rialzo (-0,4%, -0,7% nel 2015). Le previsioni per il 2016-2017 confermano i consumi quale driver principale della crescita grazie a un ulteriore rafforzamento (al 4% circa) mentre per gli investimenti si prospetta un'evoluzione meno intensa rispetto al passato (+4,5%). Importazioni in accelerazione (7%) ed esportazioni in rallentamento (6,5%) dovrebbero determinare un contributo negativo del commercio estero anche se di entità limitata.

### Polonia: crescita del Pil e contributi delle componenti

(var. % a/a e punti percentuali)



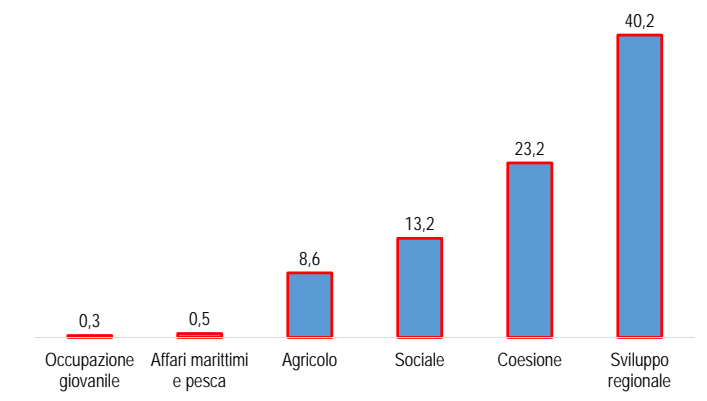
Fonte: Eurostat

### ...ma non mancano le criticità

Al perdurare di un quadro complessivo decisamente più positivo rispetto alla congiuntura dei principali partner non è estranea l'adesione alle Ue avvenuta nel 2004 e il conseguente accesso ai finanziamenti europei. Tra le economie Ue, la Polonia risulta infatti essere il primo beneficiario con oltre €80 miliardi ricevuti nel periodo 2007-2013 (67,3 miliardi provenienti da fondi strutturali e di coesione, e 14 miliardi da finanziamenti per l'agricoltura e la pesca) e €86 assegnati nella programmazione 2014-2020. Nell'insieme un contributo annuo che equivale a circa il 2,5% del Pil del paese. Anche grazie all'utilizzo di queste risorse il paese ha conseguito rilevanti guadagni di produttività (soprattutto nel manifatturiero), sia per la progressiva integrazione nella catena dei fornitori europei sia per il riposizionamento verso settori a più elevata produttività.

## Polonia: fondi europei per destinazione

(miliardi di euro; periodo 2014-2020)



Fonte: Commissione europea

In previsione della cessazione degli incentivi europei fissata per fine decennio, lo scorso febbraio il governo ha presentato un programma<sup>1</sup> teso a superare alcune criticità economiche, strutturali e socio-demografiche rilevate nel paese. Tra le cosiddette “cinque trappole dello sviluppo” individuate dalle istituzioni polacche, vi è quella del “reddito medio”: metà dei lavoratori polacchi infatti percepisce una retribuzione mensile inferiore ai €600 netti (zloty 2.500) fenomeno che se da un lato ha contribuito ad attrarre investimenti dall'estero dall'altro può comportare una condizione di difficoltà per una significativa quota di famiglie. Sul fronte demografico si rileva un problema di invecchiamento della popolazione, dovuto sia all'emigrazione giovanile sia a un calo del tasso di fertilità. Questo fenomeno, se non contrastato, rischia di ridurre entro il 2050 di 5 milioni di unità la popolazione attiva. Relativamente agli aspetti strutturali poi, il piano evidenzia sia uno squilibrio tra capitale straniero e risorse nazionali investite nell'economia del paese sia una struttura produttiva troppo sbilanciata verso prodotti semplici ed economici. Su tutto, poi, incombe il peso della scarsa efficienza dell'amministrazione pubblica.

Per sostenere il sistema produttivo, a fronte delle cinque criticità il piano propone altrettanti punti chiave che vanno dallo sviluppo delle eccellenze con creazione di posti di lavoro altamente qualificati, al sostegno di imprese innovative, all'aumento degli investimenti (fino a raggiungere il 25% del Pil, dell'attuale 18%), alla conquista di mercati esteri attraverso le esportazioni ma anche con investimenti ed operazioni di M&A. A ciò si aggiungono progetti per un maggior sviluppo delle aree rurali. Ampie e articolate le misure di sostegno per il raggiungimento di questi obiettivi partendo dalla creazione di un fondo per lo sviluppo (PDF Polish Development Fund) che coordini le istituzioni già esistenti che spesso si sovrappongono nell'operatività. Utilizzando i finanziamenti raccolti presso istituzioni internazionali si intende supportare le imprese con interventi mirati a seconda della dimensione e del settore con un'attenzione particolare agli investimenti in ricerca e sviluppo che dovranno raddoppiare entro il 2020 passando dall'1% al 2% del Pil.

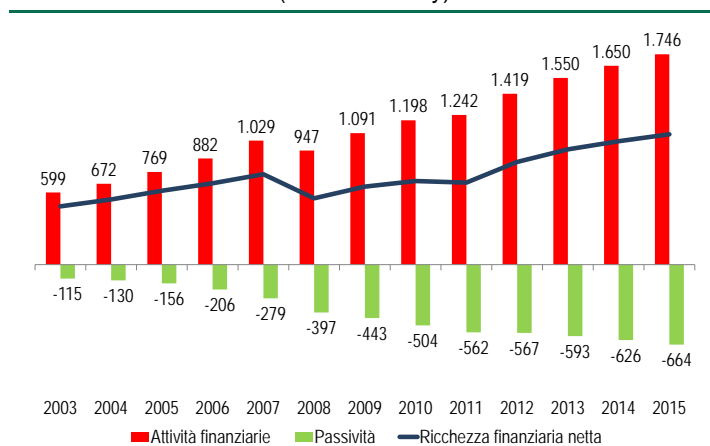
<sup>1</sup> Ministero dello Sviluppo Economico, Action plan for responsible development of Poland, febbraio 2016.

## Un indebitamento contenuto ma non esente da rischi

Il costante miglioramento del quadro macroeconomico si è riflesso anche nei bilanci delle famiglie: rispetto al 2003, le loro attività finanziarie risultano pressoché triplicate (1.746 mld di zloty) mentre le passività sono cresciute di oltre 5 volte (664 mld). Rispetto al Pil si posizionano entrambe su uno dei livelli più elevati tra i paesi dell'Europa centrale. Il rapporto tra le due grandezze comunque rimane ampiamente a favore della prima: le attività sono quasi tre volte le passività.

### Polonia: attività finanziarie e passività delle famiglie

(miliardi di zloty)



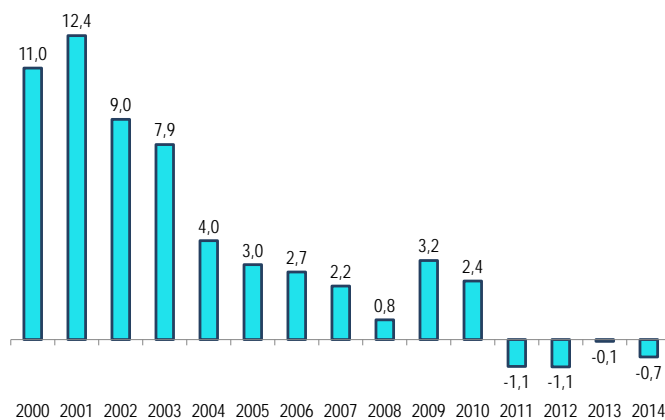
Fonte: Banca centrale di Polonia

Le attività sono rappresentate per circa la metà da poste liquide (circolante e depositi) e per la rimanente parte da titoli azionari (20% per lo più non quotati), risparmio previdenziale (9%) e fondi di investimento (6%); le passività risultano costituite prevalentemente da debiti a lunga scadenza contratti a tasso variabile. Tra il 2003 e il 2015 in rapporto al Pil le passività sono rimaste pressoché costanti (intorno al 35%), mentre rispetto al reddito disponibile la loro incidenza è passata dal 20 al 62%. Sull'evoluzione del fenomeno rileva l'andamento futuro dei tassi d'interesse e dell'inflazione; nel lungo periodo un'inflazione molto inferiore ai tassi d'interesse potrebbe infatti portare a problemi di sostenibilità del debito.

Dal 2011 il tasso di risparmio delle famiglie è diventato negativo indicando le difficoltà di alcune famiglie a far fronte ai propri impegni finanziari con il solo reddito corrente. Uno scenario di stress ipotizzato dal Fondo monetario internazionale ha individuato nel 68% il limite massimo di passività rispetto al reddito disponibile per non avere riflessi negativi nell'economia del paese dovuti a un taglio dei consumi e a un aumento delle insolvenze.

### Polonia: tasso di risparmio delle famiglie

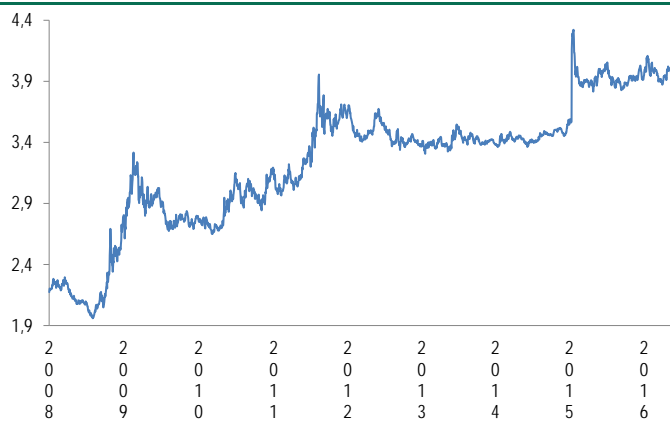
(in % del reddito disponibile)



Fonte: Oecd

In effetti un problema di solvibilità esiste ed è divenuto argomento di dibattito da quando, nel 2015, le autorità elvetiche hanno adottato per la loro valuta un cambio fluttuante. Sono infatti oltre mezzo milione le famiglie polacche che prima della crisi finanziaria del 2008-09 avevano scelto un mutuo in franchi svizzeri, quando i tassi della Confederazione Elvetica erano più convenienti di quelli in valuta locale e il cambio con lo zloty relativamente stabile. Il cambio zloty/franco svizzero è passato da 2,8 circa a fine 2008 agli attuali (quasi) 4, soglia spesso ampiamente superata lo scorso anno.

### Zloty per Franco svizzero



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Banca centrale di Polonia

Nel complesso si parla dell'equivalente di circa \$42 mld vale a dire l'8% delle attività complessive del sistema creditizio polacco e il 37% dei prestiti domestici. Oggi il rafforzamento del franco sulla valuta polacca rende particolarmente critico l'ammontare del debito e non solo per le famiglie. Le autorità polacche stanno valutando la possibilità di convertire i prestiti ipotecari contratti in franchi svizzeri in zloty a tassi di cambio storici; ciò rappresenterebbe un notevole vantaggio per le famiglie ma un costo notevole per le banche stimato tra i 44 mld di zloty e i 67 mld di zloty (€10-17 mld).

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari. Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002. Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.  
Direttore responsabile: Giovanni Ajassa tel. 0647028414 – giovanni.ajassa@bnlmail.com

