

Newsletter



Adres:

Polna Corner, VIII p.
ul. Waryńskiego 3A
00-645 Warszawa



Telefon:

+48 (22) 201 11 30



Strona www:

www.pcdm.pl
pcdm@pcdm.pl

SPIS TREŚCI

WSTĘP

Piotr Teleon

Prezes Zarządu

Prosper Capital Dom Maklerski S.A.

3

Krzykliwe nagłówki o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych. Ile w tym prawdy a ile clickbait-u?

Wawrzyniec Bąk

Manager Inwestycyjny

Prosper Capital Dom Maklerski S.A.

4

Sergio Marchionne i udana restrukturyzacja motoryzacyjnych gigantów

Piotr Krasuski

Manager Inwestycyjny

Prosper Capital Dom Maklerski S.A.

15

Struktura nierówności i podziału dochodów z pracy i z kapitału na poziomie międzynarodowym, społecznym i indywidualnym

Ryszard Żabiński

Doradca Inwestycyjny, CIAA

Prosper Capital Dom Maklerski S.A.

29

WSTĘP



Piotr Teleon
Prezes Zarządu
Prosper Capital
Dom Maklerski S.A.

Szanowni Państwo,

z przyjemnością przekazuję Państwu wrześniowe wydanie newslettera Prosper Capital Dom Maklerski.

W niniejszym wydaniu pierwszy artykuł poświęcony został obecnej sytuacji panującej na rynku nieruchomości mieszkaniowych. Ponadto zapraszam do lektury artykułu, w którym przypominamy historię Sergio Marchionne – wybitnego managera oraz jednego z twórców potęgi Fiata – firmy zajmującej się produkcją samochodów osobowych. Z kolei w ostatnim artykule znajdziecie Państwo wiele informacji poświęconych strukturze nierówności i podziałowi dochodów z pracy i kapitału na poziomie międzynarodowym, społecznym i indywidualnym.

Ponadto zapraszam Państwa do odwiedzenia naszych placówek i kontaktu z pracownikami naszej sieci sprzedaży, którzy chętnie przedstawią Państwu pełne informacje związane z obecnie dostępnymi ofertami obligacji, akcji, Funduszy Inwestycyjnych Zamkniętych, jak i Funduszy Inwestycyjnych Otwartych oraz Specjalistycznych Funduszy Inwestycyjnych Otwartych.

Zachęcam również do stałego obserwowania naszych kanałów w mediach społecznościowych oraz śledzenia strony internetowej, na których znajdą Państwo informacje o organizowanych przez nas webinarach edukacyjnych, e-bookach edukacyjnych oraz artykułach eksperckich tworzonych przez naszych Analityków.

Z poważaniem

Piotr Teleon

Prezes Zarządu Prosper Capital Dom Maklerski S.A.

KRZYKLIWE NAGŁÓWKI O SYTUACJI NA RYNKU NIERUCHOMOŚCI MIESZKANIOWYCH. ILE W TYM PRAWDY A ILE CLICKBAIT-U?

Inwestorzy obecnie przeglądający prasę i media ekonomiczne lub także te mniej profesjonalne źródła mogą spotkać się z prawdziwą ofensywą słowną autorów tekstów poświęconych rynkowi nieruchomości. „Spadki cen”, „czas wielkich zmian”, „zapaść” czy nawet „wodospad” to dość poważne stwierdzenia jakie wskazują na prawdziwe trzęsienie ziemi. Czy jest tak w rzeczywistości? Czy może mamy jednak do czynienia z tzw. „cherry picking” (ang. wybieraniu selektywnym) w zakresie przesłanek opisujących sytuację na rynku nieruchomości co w dużej mierze ma służyć nadmiarowemu nęceniu czytelników do kliknięć (ang. clickbait)?

Ceny nieruchomości

Rynek nieruchomości schładza się ale jedynie jeśli rozpatrujemy ceny realne a nie nominalne. W wartościach nominalnych główne rynki nadal „drożały”. Największy wzrost cen na rynku wtórnym największych miast w Polsce zanotował Wrocław. Dane dot. cen możemy prześledzić poniżej.

Tabela. 1 Ceny dot. rynku wtórnego, główne miasta Polski.

Kwartał	Gdańsk	Katowice	Kraków	Warszawa	Wrocław	7 miast	10 miast	6 miast bez Warszawy
I 2020	8 387	5 106	8 162	10 003	7 315	8 134	5 440	7 090
II 2020	8 504	5 327	8 469	10 288	7 496	8 368	5 685	7 296
III 2020	8 935	5 278	8 620	10 470	7 301	8 564	5 667	7 502
IV 2020	9 053	5 376	8 847	10 671	7 973	8 740	5 761	7 664
I 2021	9 315	5 370	8 940	10 879	8 057	8 887	5 854	7 766
II 2021	9 379	5 481	9 380	11 218	8 510	9 193	6 090	8 056
III 2021	9 766	5 728	9 695	11 512	8 563	9 445	6 269	8 289
IV 2021	10 307	5 842	10 001	11 288	8 953	9 542	6 491	8 565
I 2022	10 346	6 145	10 331	11 457	9 202	9 706	6 865	8 725
II 2022	10 813	6 288	10 487	11 805	9 686	10 060	7 113	9 085
Zmiana II 2022 / I 2022	4,51%	2,34%	1,51%	3,04%	5,26%	3,65%	3,61%	4,13%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Narodowego Banku Polskiego, www.nbp.pl. 7 miast to dane zagregowane dot. 7 największych miast w Polsce. 10 miast to dane zagregowane dot. 10 największych miast w Polsce. 6 miast bez Warszawy to 6 największych miast Polski z pominięciem Warszawy.

I choć rynek pierwotny był słabszy niż rynek wtórny jeśli chodzi o dynamiki zmian cen to wartości te nie świadczą o przepowiadającym załamaniu się cen transakcyjnych. Deweloperzy są w bardzo komfortowej sytuacji, w której po kilku latach prosperity mogą zarządzać popytem (odraczać starty nowych projektów i nie śpieszyć się ze sprzedażą na istniejących projektach). Dzięki temu będą mogli bronić osiągniętych marż. Fakt ten nie zapowiada załamania się cen a jedynie spadek wolumenu transakcyjnego. Schemat ten potwierdzają wypowiedzi głównych managerów spółek deweloperskich w Polsce. Co ważne podkreślają oni również pewne pozytywne czynniki jakie miały miejsce względem poprzednich okresów tj. "uspokojenie kosztów budowy i podwykonawstwa" oraz dostępności materiałów budowlanych.

Tabela. 2 Ceny dot. rynku wtórnego, główne miasta Polski.

Kwartał	Gdańsk	Katowice	Kraków	Warszawa	Wrocław	7 miast	10 miast	6 miast bez Warszawy
I 2020	8 741	6 996	8 307	9 819	8 354	8 504	6 263	7 761
II 2020	8 806	6 829	8 608	9 438	8 041	8 394	6 165	7 807
III 2020	9 024	6 885	8 915	10 183	8 109	8 762	6 328	7 968
IV 2020	9 400	7 246	8 743	10 240	8 233	8 837	6 527	8 052
I 2021	9 795	7 371	8 861	10 666	8 423	9 147	6 740	8 297
II 2021	10 257	7 839	9 375	10 696	8 578	9 328	6 981	8 571
III 2021	10 043	8 340	9 720	11 006	8 891	9 640	7 279	8 871
IV 2021	10 958	8 290	10 308	11 621	9 507	10 214	7 746	9 424
I 2022	11 231	8 928	10 518	12 381	10 029	10 676	8 039	9 736
II 2022	10 903	8 866	11 181	12 368	10 338	11 002	8 314	10 135
Zmiana II 2022 / I 2022	-2,92%	-0,69%	6,31%	-0,10%	3,07%	3,05%	3,42%	4,11%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Narodowego Banku Polskiego, www.nbp.pl. 7 miast to dane zagregowane dot. 7 największych miast w Polsce. 10 miast to dane zagregowane dot. 10 największych miast w Polsce. 6 miast bez Warszawy to 6 największych miast Polski z pominięciem Warszawy.

RPP wyznaczyła szczyt stóp procentowych?

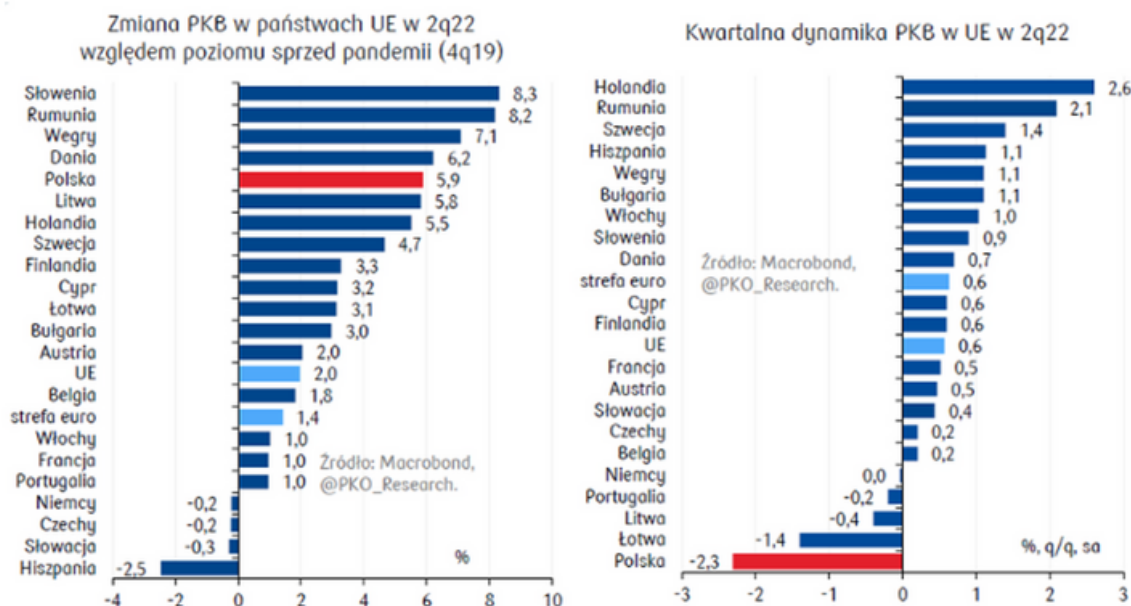
Na wrześniowym posiedzeniu (ostatnim) członkowie RPP postanowili podnieść stopy procentowe tylko o 25 pb. Skala podwyżki była nijako w cenach analityków gdyż takowy był ich konsensus w ich mniemaniu. Czym można tłumaczyć wstrzemięźliwość względem wcześniejszych podwyżek?

Przypomnijmy, że RPP podwyższyła stopy procentowe po raz 11. z rzędu do 6,75% w przypadku głównej stopy referencyjnej. Wcześniej rada wykonywała ruchy o 40, 50, 75 i 100 pb. Tak więc ostatni ruch był niewielki mogący sugerować że cykl zacieśniania polityki pieniężnej zbliża się do końca lub traci impet.

Po pierwsze ceny ropy WTI na rynkach światowych od szczytu wyznaczonego w czerwcu 2022 roku spadły o ok. 30% względem tego piku (z ponad 120 USD za baryłkę do lekko ponad 80 USD za baryłkę). Jesteśmy więc na poziomach notowanych „przed” rozpoczęciem konfliktu zbrojnego na Ukrainie. Stabilizacja cen ropy w przedziale 80-90 USD za baryłkę zmniejszyła efekt szoku cenowego.

Niestety kondycja PLN jest daleka od „przedwojennych” poziomów co ma wpływ na cenę widoczną na Polskich stacjach benzynowych. Z poziomów ok. 4 zł kurs wzrósł (złotówka osłabła) do 4,7 zł w stosunku do USD i przy tym poziomie nastąpiła konsolidacja. Ten czynnik nie poprawia sytuacji dot. inflacji. Co ważne podnoszenie stop procentowych w teorii powinno umacniać złotówkę co przy transmisji tego efektu na ceny powinno zbić przynajmniej częściowo inflację związaną z cenami importowanych dóbr. Problemem inflacji jednak bardziej problematyczny i raczej poza kontrolą NBP. Abstrahując od opóźnionego efektu drukowania masy pustych pieniędzy w gospodarkach światowych oraz dysonansem w polityce fiskalnej względem polityki pieniężnej część kłopotów wynika z czynnika prostej krzywej popytu i podaży. Niektórych dóbr jest zbyt mało co przy wyższym popycie niż podaży prowadzi do wzrostów cen. Problem z dostępnością dóbr więc będzie do rozwiązania kanałami logistycznymi i dyplomatycznymi niż samymi poziomami stóp procentowych. To może być czynnik sugerujący koniec kolejnych podwyżek stóp procentowych. Za początkiem końca podnoszenia stóp procentowych mogą przemawiać słabe odczyty PKB publikowane przez GUS. W 2Q2022 Polska Gospodarka skurczyła się o 2,3% kwartał do kwartału i w tym okresie byliśmy jednym z najgorszych regionów w Unii Europejskiej.

Wykres 1. Zmiany PKB w krajach UE

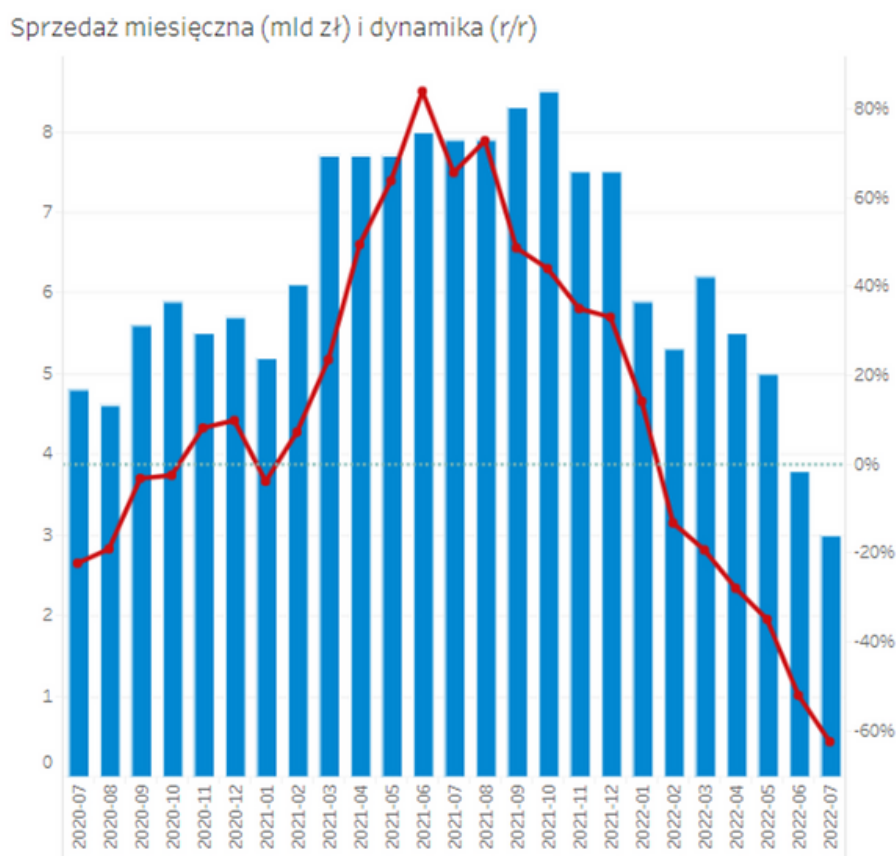


Źródło: PKO Research. Tweet z dnia 17 sierpnia 2022 o godzinie 11:57.

Tempo udzielanych kredytów

Wiele artykułów „straszących” inwestorów przed rynkiem mieszkaniowym dotyczy właśnie dynamiki udzielania kredytów. Oczywiście nie negujemy spadków i pogorszenia się tych statystyk lecz spróbujmy popatrzeć na dane spokojnie i może dzięki temu zobaczymy, że nie jest aż tak źle jak jest to przedstawiane?

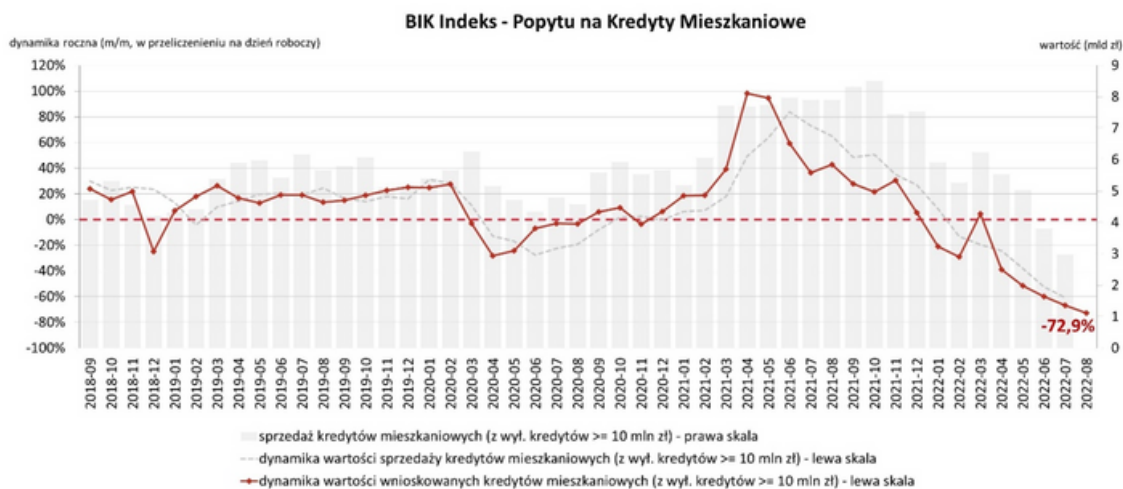
Wykres 2. Miesięczna sprzedaż kredytów mieszkaniowych w Polsce



Źródło: <https://media.bik.pl/analizy-rynkowe>

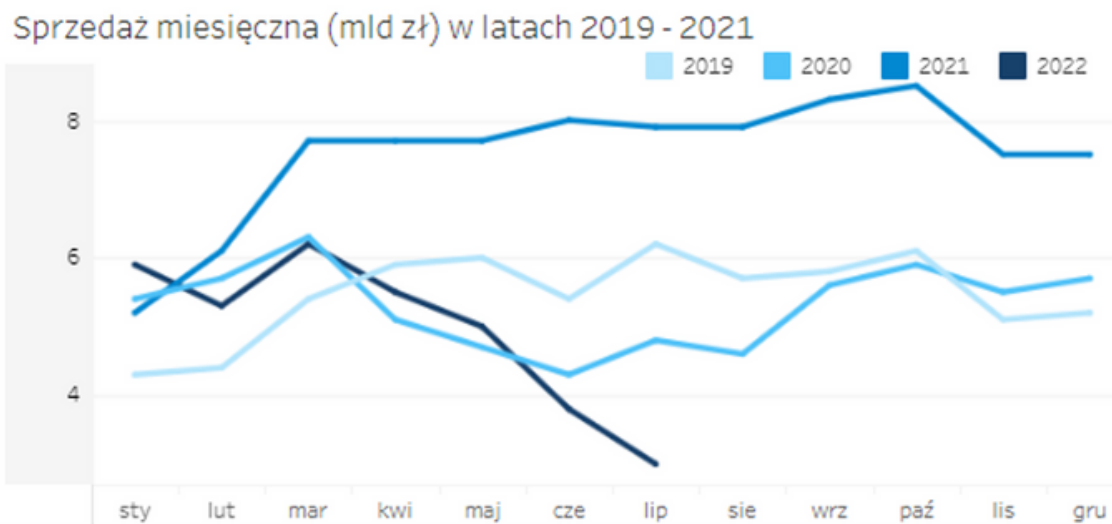
Miesięczna sprzedaż w lipcu 2022 osiągnęła 3 mld zł. Był to wynik o ponad 60% gorszy od wartości notowanej rok wcześniej. Próbując przesunąć kroczenie tego porównania do wartości z przed dwóch lat a nie roku otrzymamy wynik o 37,5% gorszy. Spadek oczywiście jest spory ale porównujemy się do wyniku bardziej odpowiadającego średnim realizacjom w dłuższej perspektywie czasu. Historyczne wolumeny sprzedaży w 2018 i 2019 oscyływały od 4,5 mld zł do 6,5 mld a nie 7,5-8 mld widocznym w roku 2021.

Wykres 3. Miesięczna sprzedaż kredytów mieszkaniowych w Polsce (ujęcie szersze)



Wskazaną tendencję jeszcze bardziej opisują dane zaprezentowane poniżej.

Wykres 4. Miesięczna sprzedaż kredytów mieszkaniowych w Polsce (lata 2019-2022)

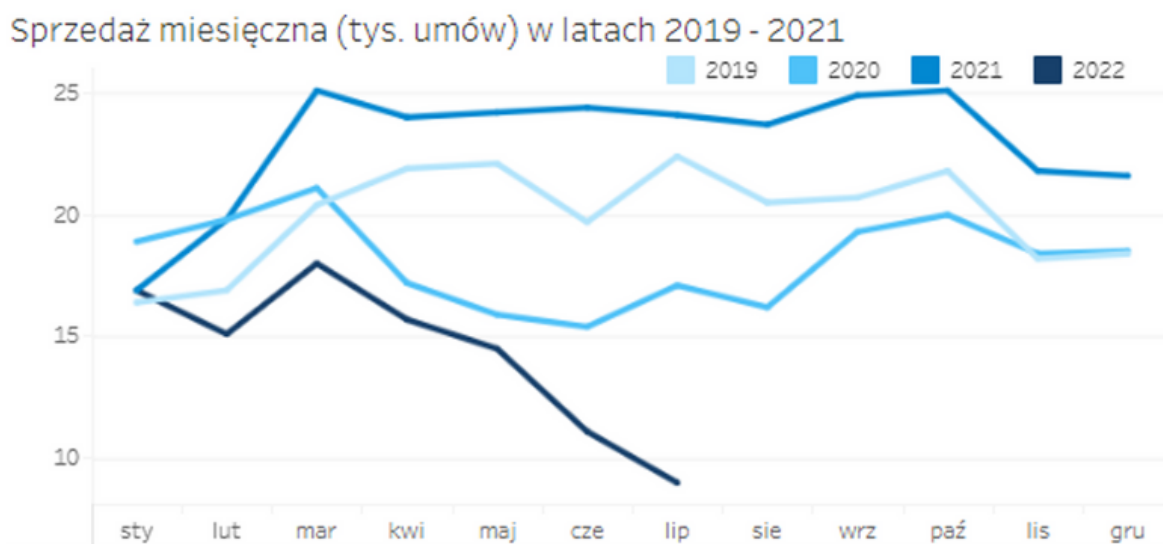


Źródło: <https://media.bik.pl/analizy-rynkowe>

I choć zagregowana sprzedaż miesięczna w lipcu wyniosła tylko 3 mld to w lipcu było to wynosiła ona 3,8 mld. Wartość ta był „tylko” o 0,5 mld niższa niż wynik czerwca 2020. Na powyższym wykresie widzimy jeszcze jedną bardzo ważną rzecz. Porównanie obecnych wartości sprzedaży kredytów do wyniku z przed roku ma tę wadę, że porównujemy się do roku rekordowego pod tym względem i w „krzykliwych artykułach” jest to pokazywane bardzo niechętnie.

Próbując jeszcze spojrzeć na samą liczbę umów. W lipcu sprzedaż dotyczyła 9 tys. umów.

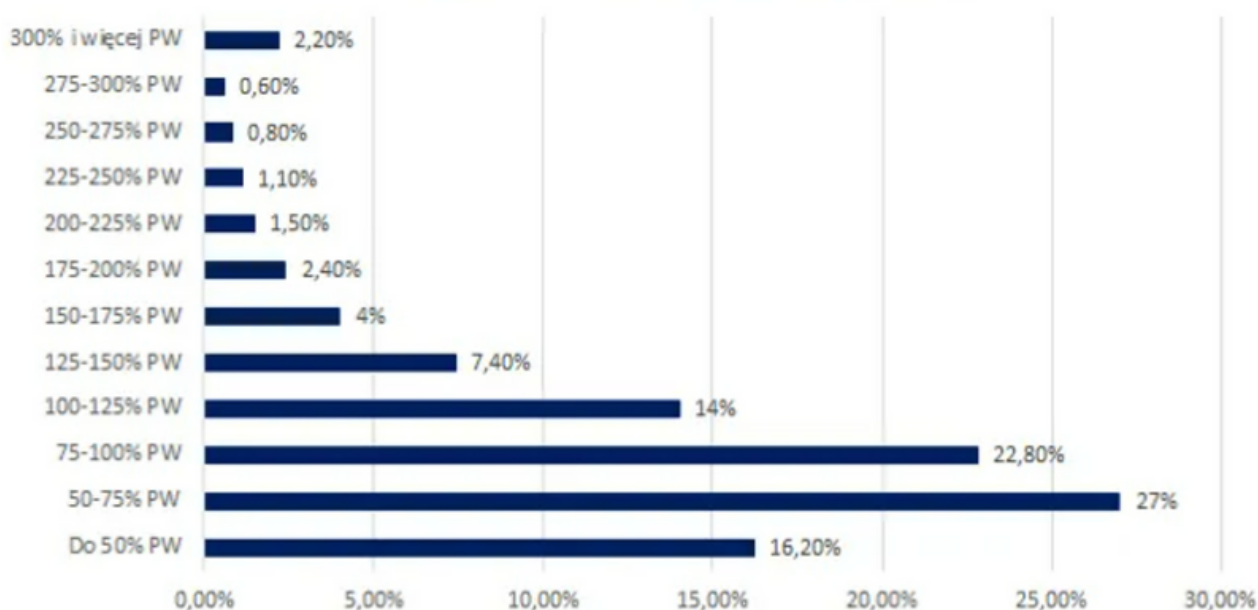
Wykres 5. Liczba umów dot. kredytów mieszkaniowych w Polsce (lata 2019-2022)



Źródło: <https://media.bik.pl/analizy-rynkowe>

Próbując jeszcze spojrzeć na samą liczbę umów. W lipcu sprzedaż osiągnęła 9 tys. umów zaliczając spadki z poziomu 15-17 tys. umów. Widzimy więc jak zadziałały stopy procentowe. Wiedząc jaka jest skośność wykresu zarobków w Polsce podwyższenie stóp procentowych silnie limituje ilościowy wymiar rynku nieruchomości, odcinając w pierwszej kolejności osoby gorzej sytuowane pod względem zarobków. Osób takich jest najwięcej (stąd skośność zarobków) i stąd szybki spadek ilości wnioskujących o kredyt.

Rozkład zatrudnionych według krotności przeciętnego wynagrodzenia ogółem (PW=5003,78 zł)



Powyżej przedstawione są zarobki netto z badania wykonanego w 2019 roku. Przeciętne raty kredytów z poziomu 1,2 tys. zł wzrosły do poziomu 2,7 tys. zł (w zależności od marży, tenoru kredytu, kwoty wnioskowanej wyniki mogą się różnić) widzimy więc jak dużo „budżetu” zostało skonsumowanego tylko samą ratą kredytową. Spadek popytu nie jest więc świadomym wyborem a bardziej wpadnięciem w pewne „ubóstwo” mieszkaniowe w którym nie stać obywatela na zakup mieszkania na kredyt.

Ponownie „krzykliwe” artykuły powołujące się na duże spadki w wartościach czy ilościach kredytów zapominają, że kredyty brane na zakup nieruchomości to nie jedyny sposób na kupno mieszkań. Istotną rolę w sprzedaży nieruchomości mają transakcje gotówkowe, niewymagające wsparcia w zakresie nabycia kredytem hipotecznym. Przykładowo wg Sprawozdania Zarządu Dom Development S.A. za 2021 roku udział sprzedaży gotówkowej oscylowała na poziomie 50% całości sprzedawanych lokali. Obecnie wartość ta oscyluje w okolicach 70%. Co ciekawe spółka oceniła, że sytuacja w zakresie sprzedaży pogorszyła się ale w szczególności w segmencie zakupów wspieranych kredytem hipotecznym. Oczywiście odsetek klientów gotówkowych zależy od lokalizacji działalności dewelopera oraz oferty jaką buduje, to jednak wartości te są deklarowane na poziomie 35-45%. Mimo iż klient hipoteczny to znaczna część zakupów, to pominięcie klientów gotówkowych jest nadużyciem. Pamiętajmy, że klient gotówkowy mimo alternatyw inwestycyjnych nadal „ucieka” z gotówką w aktywa namacalne, jakimi są nieruchomości a pewnymi prawidłami ekonomicznymi jest ich antyinflacyjny charakter.

Innym aspektem jest ewolucja rynku polskiego wraz z zachodnimi trendami w zakresie najmu nieruchomości. Rozwój działalności funduszy PRS (kupujących nieruchomości „hurtowo” i będących następnie operatorami dla tych nieruchomości) dodaje niejako kolejnego gracza „kupującego” ofertę deweloperów z rynku pierwotnego zabezpieczając przepływy pieniędzy dla deweloperów ze sprzedaży lokali. Jest to kolejny aspekt który powinien działać „uspokajająco” dla inwestorów sympatyzujących z deweloperami. Należy jednak wskazać na pewne ograniczenia prawne w zakresie PRS czy struktur mających przypominać REIT-y. W Polsce jest to rynek rozwijający się bez uregulowanych norm prawnych dla tego typu inwestycji.

Wakacje kredytowe – jak mijają?

Do końca sierpnia 2022 (tj. po ponad miesiącu od oficjalnego startu rządowych wakacji kredytowych) do bazy BIK wpłynęła informacja o skorzystaniu przez 1,5 mln osób z wakacji kredytowych (moratoria kredytowe). Szacuje się, że wg stanu na koniec sierpnia użytkownicy ok. 44% złotych kredytów mieszkaniowych (tylko oni mogli skorzystać z wakacji) skorzystali z wakacji kredytowych. Patrząc wartościowo kredyty „wstrzymane” opiewały na 58% całości udzielonych kredytów. Tak więc po pierwszym miesiącu „załapało się” 44% osób uprawnionych do skorzystania z wakacji kredytowych. Było to ważne, gdyż w dwóch ostatnich miesiący III kwartału mogliśmy odroczyć dwie raty. Robiąc to we wrześniu, będziemy mogli odroczyć tylko jedną ratę w III kwartale i po dwie w IV kwartale 2022. W 2023 roku uprawnienie pozwoli na odroczenie po jednej racie każdym z czterech kwartałów 2023 r.

Jaka była charakterystyka wnioskującego o wakacje kredytowe? Patrząc na powyższe dane nie powinno dziwić, że wstrzymujący posiadali wysokie scoringi wypłacalności, ponieważ ich wartość kredytów musi być wyższa niż średnia (44,5% ilościowo kredytów w PLN o wartości 58% całości kredytów). Naturalnie płacili oni najwyższą ratę, tak więc byli najbardziej zainteresowani „wakacjami” i mogło im zależeć na czasie. Tak więc z kontrowersyjnego rządowego przywileju skorzystali kredytobiorcy o przynajmniej dotychczas dobrej reputacji kredytowej. BIK podaje, że jedynie 0,1% klientów, którzy skorzystali z wakacji kredytowych wchodziło w klasyfikację NPL o przeterminowaniu ponad 90 dni. Wartość ta była istotnie niższa niż pozostałe złote kredyty mieszkaniowe. Dla nich średnia ta wynosiła 5,5% a więc istotnie więcej. Rozpatrując charakterystykę zapadalności kredytów to najczęściej wakacje dotyczyły kredytów stosunkowo młodych (gdzie rata wzrosła najbardziej). Dla kredytów zaciągniętych w latach 2018-2022 wskaźnik wykorzystania wakacji wynosił ponad 52% gdzie dla kredytów z lat 2008 – 2010 zainteresowanie „wakacjami” było na poziomie 10% (mimo, że dla każdego kredytobiorcy było to opłacalne).

Statystyka wykorzystania wakacji kredytowych na poziomie 44% jest zaskakująca. Wg sondaży tworzonych w pod koniec lipca 2022 chęć skorzystania z wakacji rozważy ponad 2/3 ankietowanych. Przykładowo bank PEKAO S.A. dokonując ujęcia kosztów w księgach szacował klientów na poziomie 85%. Mbank wykonywał analogiczne obliczenia przy stopie partycypacji na poziomie 60-80%. Średnia rynkowa w tym zakresie oscylowała na poziomie 67%. Propozycje innych podmiotów przedstawia poniższa tabela:

Tabela. 3 Szacunki partycypacji w moratoriach kredytowych

Podmiot	Stopień partycypacji (szacunek)	
	od	do
mBank	60	80
PKO BP	63	63
ING BSK	70	70
Millennium	75	90
Santander	50	50
BNP	50	65
Handlowy	63	63
Alior	60	60
Pekao	85	85
ŚREDNIA	64	70

Źródło: Opracowanie własne na podstawie:

<https://alebank.pl/wakacje-kredytowe-banki-szacuja-ze-z-programu-skorzysty-ok-67-proc-uprawnionych-laczny-koszt-to-ok-12-mld-zl/?id=417292&catid=30291&cat2id=22871>

Czy możemy mówić więc o zaskoczeniu? Na pewno wrzesień będzie kluczowy w zakresie dalszego trendu „wykonania” statystyki partycypacji. Wydaje się jednak, że ciężko będzie osiągnąć poziom 67% wskazywanego jako średnią rynkową w 2022 roku. Co prawda pełne podsumowanie będzie możliwe dopiero za rok (można przecież odroczyć jedną ratę w IV kwartale 2023 roku), jednak już teraz można sądzić, że przebicie 85% partycypacji będzie niezwykle trudne. Ma to pośredni wpływ na wynik finansowych sektora bankowego oraz ma bezpośredni wpływ na akcję kredytową banków.

Według danych podawanych przez Straż Graniczną od 24 lutego do 8 września 2022 przybyło do Polski 6,141 mln osób. W tym samym okresie czasu wyjechało 4,3 mln. W tym aspekcie mówimy więc o wzroście zapotrzebowania na lokale (głównie popyt na wynajem lokali) na poziomie 1,841 mln osób (wzrost o ok. 4,7% populacji mieszkańców w Polsce). Ciężko prognozować ile osób z przybyłych powróci do Ukrainy ale przedłużający się okres działań wojennych nie wróży szybkich powrotów. Ten czynnik wzmacnia segment popytu na gotowe mieszkania, stabilizując ceny nieruchomości oraz służy jako podwalina dla funduszy PRS.

Powyżej przytoczone dane wskazują bardziej na korektę jeśli chodzi o rynek nieruchomości mieszkaniowych niż dramatyczny stan rynku. Oczywiście sam rynek nieruchomości można opisać również innymi wskaźnikami, które mogą dawać odmienne wskazania jednak skupiając się na ocenie powyżej przedstawionego materiału pojęcie schłodzenia lub korekty (która po tak długiej hossie nie powinna nikogo dziwić) jest bardziej adekwatne. Taka diagnoza nie pochlebia jednak autorom apokaliptycznych artykułów na temat rynku nieruchomości, którzy starają się opisywać (aczkolwiek trafnie) pojedyncze wskaźniki sugerujące pogorszenie się odczytów tychże wskaźników. Pamiętajmy, że każdy rynek to organizm bardziej holistyczny i pojedyncze jego dysfunkcje niekoniecznie mogą sugerować załamanie. Wszakże braki w klientach „kredytowych” mogą być zastąpione funduszami PRS skupującymi hurtowo nieruchomości wykonane przez deweloperów. Taka mało technologiczna innowacja może dodać świeżości rynkowi nieruchomości i owa dysfunkcja może zostać zmitygowana. Wydaje się więc, że maksyma „potrzeba jest matką wynalazku” i tu jest ponadczasowa. Pamiętajmy jednak, że sytuacja pojedynczych deweloperów może być różna i selektywne podejście do projektów to priorytet. Nie mniej jednak najsilniejsi i najbardziej roztropni gracze rynku deweloperskiego powinni się dostosować do panujących niemalże stale zmiennych warunków rynkowych.

Źródła:

[*https://media.bik.pl/informacje-prasowe/763931/bik-po-wakacje-kredytowe-siegnely-w-wiekszosci-osoby-ktore-nie-maja-opoznien-w-splacie-rat-kredytu-hipotecznego](https://media.bik.pl/informacje-prasowe/763931/bik-po-wakacje-kredytowe-siegnely-w-wiekszosci-osoby-ktore-nie-maja-opoznien-w-splacie-rat-kredytu-hipotecznego)

<https://wgospodarce.pl/informacje/115145-ile-osob-skorzysta-z-wakacji-kredytowych-wszyscy>

<https://www.money.pl/gospodarka/ceny-mieszkan-znow-w-gore-w-tych-miastach-podrozaly-najbardziej-6803350195751584a.html>

<https://spidersweb.pl/bizblog/banka-cenowa-ceny-mieszkan-adam-czerniak/>

<https://businessinsider.com.pl/twoje-pieniadze/chcesz-kupic-mieszkanie-czlonek-rady-budimexu-mowi-wprost-ceny-beda-szly-tylko-w-gore/yxypeli>

<https://superbiz.se.pl/wiadomosci/zapasc-na-rynku-nieruchomosci-popyt-na-kredyty-mieszkanie-runal-aa-WMH2-z1bb-q2rS.html>

<https://www.parkiet.com/banki/art36719201-najwieksze-banki-spodziewaja-sie-gigantycznych-kosztow-wakacji-kredytowych>

<https://stoog.pl/n/?f=1499673&search=pekao>

<https://alebank.pl/wakacje-kredytowe-banki-szacuja-ze-z-programu-skorzysta-ok-67-proc-uprawnionych-laczny-koszt-to-ok-12-mln-zl/?id=417292&catid=30291&cat2id=22871>

<https://www.zus.pl/baza-wiedzy/statystyka/opracowania-tematyczne/cudzoziemcy>

<https://psz.praca.gov.pl/web/urzed-pracy/-/8180075-zezwozenia-na-prace-cudzoziemcow>



Opracował:
Wawrzyniec Bąk
Analityk Inwestycyjny
Prosper Capital Dom Maklerski S.A.

SERGIO MARCHIONNE I UDANA RESTRUKTURYZACJA MOTORYZACYJNYCH GIGANTÓW

Sergio Marchionne – włosko-kanadyjski przedsiębiorca, który w 2004 roku objął stanowisko dyrektora generalnego Fiata, słynął z podejmowania odważnych decyzji. To on uratował włoską markę przed bankructwem i zacieśnił współpracę Fiata z amerykańskim Chryslerem. W 2014 roku przyczynił się do połączenia motoryzacyjnych gigantów, w wyniku którego powstał sojusz Fiat Chrysler Automobiles. W związku z pogarszającym się stanem zdrowia, po 14 latach Marchionne ustąpił z funkcji dyrektora generalnego, którą 21 lipca 2018 roku objął Brytyjczyk Mike Manley, dotychczasowy szef marki Jeep i Ram. Marchionne zmarł 25 lipca 2018 roku w wieku 66 lat. Przypominamy historię Sergio Marchionne – wybitnego managera, jednego z liderów branży motoryzacyjnej, który w ciągu 14 lat pomnożył wartość Fiata jedenastokrotnie.

Był jednym z najbardziej charyzmatycznych liderów w motoryzacji. Zastąpił tym, że ubierał się w czarny sweter zamiast garnituru. Zwyczaj ten spowodowany był lenistwem i niechęcią do wybierania krawatów. Jego oczkiem w głowie były wyścigi Formuły 1 i legendarna marka Ferrari. Doprowadził do powrotu Alfę Romeo na tory prestiżowych wyścigów i objęcia przez nią funkcji sponsora i partnera zespołu Sauber. Dotrzymywał obietnic. Zapowiadane w 2014 roku prognozy wyników finansowych zostały spełnione w ciągu czterech lat, a wartość spółki (i spółek powiązanych) istotnie wzrosła.

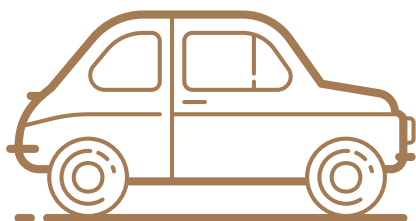


Źródło: 1

<https://www.bloomberg.com/news/features/2018-01-15/fiat-chrysler-s-marchionne-the-future-of-cars-will-be-electric-and-commoditized>,
dostęp w dniu 31 sierpnia 2022 r.

Urodził się we włoskim Chieti w Abruzzo, a kiedy miał 14 lat rodzina przeprowadziła się do Toronto. Zdobył wykształcenie ekonomiczno-finansowe, dostał paszport kanadyjski, ale pracować chciał w Europie. Zaczął od ówczesnego Deloitte&Touche, potem w Glenex Industries, następnie Lawson Group. Przeszedł do szwajcarskiej firmy Societe Generale de Surveillance, zajmującą się kontrolą jakości. Był także dyrektorem w szwajcarskim banku UBS (przyp. 1).

Fiat



Bezpośrednio przed dołączeniem Marchionne Fiat zmagat się z poważnymi problemami. Spółka, której dominującym akcjonariuszem jest włoska rodzina Agnellich ponosiła straty. Działalność operacyjna była nieefektywna - spółkę wyprzedzały fabryki japońskie. Konieczność sprawowania kontroli nad rodzinnym imperium po śmierci dziadka, Gianni Agnelli w 2003 roku i wujka Umberto Agnelli w 2004 roku spadła na barki młodego (ur. 1976 r.) Johna Elkanna. To on sprowadził Sergio Marchionne do Fiata kierując się jego sukcesami w poprzednich spółkach.

Marchionne opisywał Fiata w tym okresie jako spółkę, której brakowało strategicznej stabilności i know-how niezbędnego do przetrwania i konkutowania. W pierwszej kolejności udało się przekonać General Motors, żeby zapłacił 2 mld dolarów za zaniechanie fuzji z Fiatem.



Wielu Włochów było szczęśliwych, ponieważ wróciłem z dwoma miliardami dolarów. Przypominałem im, że jeżeli ktoś płaci 2 miliardy dolarów żeby cię nie poślubić, to nie można uznać tego za komplement” – mówił na jednym z wykładów.



Kiedy Marchionne został dyrektorem generalnym Fiata, wprowadził radykalne zmiany. Ciął koszty, zwiększał wydajność i zmieniał managerów. Wprowadzono też nowe modele aut (m.in. Grande Punto i Pandę). W 2005 roku spółka po pięciu latach strat zaczęła przynosić zyski. W 2007 roku wznowiono produkcję Fiata 500, a w 2008 przedsiębiorstwo odnotowało rekordowe wyniki.

1.D. Walewska, Sergio Marchionne: Wielki Dottore, który nigdy nie założył garnituru, <https://moto.rp.pl/tu-i-teraz/art17173481-sergio-marchionne-wielki-dottore-ktory-nigdy-nie-zalozyl-garnituru>, dostęp w dniu 31 sierpnia 2022 r.



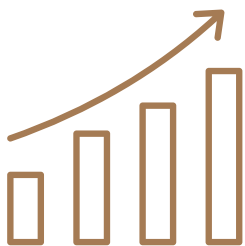
W 2014 roku Fiat połączył się z amerykańskim Chryslerem. W wyniku fuzji powstała spółka Fiat Chrysler Automobiles, będąca siódmym producentem samochodów na świecie. W okresie poprzedzającym przejście w 2009 roku, Wielka Trójka (przyp. 2) producentów samochodów odnotowała jedne z najgorszych wyników w historii. General Motors stracił prawie 40 miliardów dolarów w 2007 roku i kolejne 31 miliardów dolarów w 2008 roku. Ford stracił 3 mld dolarów, a następnie 15 mld dolarów. Chrysler był prywatną spółką, która nie ujawniała publicznie zysków, ale traciła porównywalne kwoty. Kiedy pod koniec 2007 roku rozpoczął się kryzys, miał on katastrofalny wpływ na producentów samochodów. Sprzedaż gwałtownie spadła w 2008 r. i ponownie w 2009 r. do poziomu poniżej 10 mln sztuk, ze szczytowego poziomu ponad 17 milionów zaledwie kilka lat wcześniej. Jesienią 2008 r. sytuacja finansowa amerykańskich producentów samochodów była tragiczna. Obawiano się, że wkrótce nie będą oni w stanie dokonywać płatności na rzecz pracowników i dostawców.

W listopadzie 2008 roku, prezesi Forda, General Motors i Chryslera stanęli przed Izbą i Senatem, by poprosić o 25 miliardów dolarów kredytu pomostowego, aby umożliwić im dokonanie tych płatności. Zdaniem szefów firm, kryzys, z którym się borykali, był spowodowany czynnikami makroekonomicznymi, na które nie mieli wpływu. CEO Chryslera, Robert Nardelli wyjaśnił na początku przesłuchania, *"Prosimy o pomoc z jednego powodu: Aby zająć się niszczącą recesją w przemyśle motoryzacyjnym spowodowaną przez kryzys finansowy."* Powiedział, że brak dostępu kupujących i dealerów do kredytu uniemożliwił im zakup pojazdów i niszczył ich biznes. Nikt wówczas nie wiedział, czy sprzedaż na poziomie 17 milionów sztuk rocznie, osiągnięta wcześniej, kiedykolwiek powróci. Kredyty samochodowe zostały w sposób niezrównoważony nadmuchane przez tę samą bankę kredytową, która doprowadziła do kryzysu gospodarczego w 2008 roku. Stosunek liczby samochodów do liczby ludności oraz frakcja nabywców samochodów powiększających swój kredyt przez wykorzystanie kredytów samochodowych subprime były na rekordowym poziomie. Jeśli popyt powróciłby tylko częściowo w kierunku swojego poprzedniego poziomu po zakończeniu recesji, nie było wiadomo czy wszyscy z Wielkiej Trójki producentów samochodów przetrwają. W rzeczywistości problemy Wielkiej Trójki narastały od kilku lat i nie były jedynie pokłosiem kryzysu. Istotnym problemem był konsekwentnie spadający popyt. Udział w krajowej sprzedaży trzech największych producentów (Ford, GM i Chrysler) zmniejszył się z 71% w 1998 roku do 47% dziesięć lat później.

2. Najwięksi producenci samochodów w Stanach Zjednoczonych: Ford, General Motors i Chrysler.

Podstawowe czynniki, które wpłynęły na obniżenie popytu na samochody producentów z Wielkiej Trójki to:

- powszechne przekonanie o ciągłych problemach z jakością,
- niższe wartości odsprzedaży,
- słabe przyjęcie nowych modeli,
- brak samochodów o niskim poziomie emisji spalin w czasach rosnących kosztów paliwa.



Sprzedaż samochodów konkurencyjnych producentów (Honda, Toyota, Nissan i inni) rosła. Zwiększali oni też zatrudnienie, podczas gdy liczba pracowników w fabrykach Wielkiej Trójki zmniejszała się. Amerykańskie spółki nie były konkurencyjne również dlatego, że wynagrodzenia ich pracowników za godzinę były ok. 25% wyższe. Również koszty opieki zdrowotnej i emerytalne były wysokie, co przyczyniło się do ponoszenia o 45% wyższych kosztów zatrudnienia, niż w spółkach konkurencyjnych. W październiku 2008 General Motors i Chrysler otrzymały ok. 20 miliardów dolarów pomocy rządowej w formie pożyczek. Z dofinansowania nie skorzystał Ford, który już w 2006 roku, z pomocą długu rozpoczął proces restrukturyzacji. Było jasne, iż rządowych pieniędzy nie wystarczy na długi. Bankructwo obu podmiotów mogłoby spowodować utratę pracy przez od 1,1 do 3,3 miliona osób. Gdyby upadł sam Chrysler, pracę straciłoby około 300 000 osób. Administracja nowego prezydenta, Baracka Obamy rozważała możliwość pozwolenia Chryslerowi upaść – jako najmniejszemu podmiotowi z Wielkiej Trójki. Ostatecznie jednak prezydent Obama zdecydował, że należy pomóc obu spółkom.

Restrukturyzacja General Motors i Chryslera wymagała podjęcia kilku kroków: zmniejszenia kosztu długu i kosztów świadczeń emerytalnych, zmniejszenia liczby dealerów, ograniczenia mocy produkcyjnych (zaniechanie produkcji słabszych marek) i wprowadzenie dwustopniowej struktury zatrudnienia, w której nowo zatrudnieni pracownicy otrzymywali niższe wynagrodzenie niż pracownicy zatrudnieni na stałe. Ze względu na różną sytuację finansową spółek GM udzielono pomocy w formie kapitału własnego, Chrysler natomiast otrzymał finansowanie dłużne w wysokości 6 mld dolarów. Mniej hojne warunki wsparcia dla Chryslera uzasadniono tym, że Chrysler był w bardziej niepewnej sytuacji finansowej niż GM w 2009 r. i nie był to kluczowy podmiot dla przemysłu samochodowego i gospodarki.

Chrysler złożył wniosek o upadłość 30 kwietnia 2009 roku. Spółka zamknęła 789 ze swoich 3200 placówek sprzedaży. Zamknięto też kilka zakładów produkcyjnych. Rozszerzono dwustopniowy system zatrudnienia: nowi pracownicy otrzymywali około połowy z 29 dolarów za godzinę, które zarabiali wieloletni pracownicy. Płace zostały podniesione w 2011 roku do 17 dolarów za godzinę. Wyeliminowano świadczenia emerytalne dla nowych pracowników i zastąpiono je planami 401(k) (przyp. 3) . Dzięki tym zmianom koszty płac i świadczeń w Chryslerze zostały obniżone do poziomu zbliżonego do kosztów w zakładach Hondy i Toyoty działających w USA. Fundusz emerytalny pracowników VEBA otrzymał 55% udziałów w spółce. Mniejszościowym udziałowcem (20%) został Fiat, który uzyskał kontrolę korporacyjną nad restrukturyzowanym Chryslerem.

Tak Marchione opisywał swoje początki w Chryslerze: „Było więcej sceptyków, gdy obejmowałem stanowisko w Chryslerze, niż kiedy planowałem restrukturyzację Fiata. Chrysler od 1998 roku znajdował się w rękach Daimlera, Przez 11 lat zarządzania nie potrafili wypracować przyzwoitego zysku”. Pod wodzą Marchionne spółka wypracowała zysk już w pierwszym kwartale 2010 roku. W 2014 roku, na pytanie, co się zmieniło w Chryslerze odpowiedział:



Kultura, technologia, sposób, w jaki produkowane są samochody, podejście pracowników, efektywność, Mam na myśli to, że gdybyś wziął Japończyka do naszego zakładu dzisiaj, byłby pod wrażeniem”. Dlaczego Chrysler zmienił się tak szybko? Kiedy jesteś sptukany, wymyślasz sposoby o wiele szybciej.



3. 401(k) – rodzaj emerytalnego planu oszczędnościowego w Stanach Zjednoczonych, który swoją nazwę wziął od podsekcji prawa podatkowego USA (zatytułowanego Title 26 w Kodeksie Stanów Zjednoczonych). Przepis ten pozwolił pracownikom na odkładanie na swoje osobiste rachunki emerytalne (tworzone przez pracodawców) części wynagrodzenia przed opodatkowaniem. Pracodawcy, również mogą wpłacić pieniądze na rachunek pracownika i nie zapłacić od tych pieniędzy podatku dochodowego.

Połączenie Chryslera z Fiatem uruchomiło potężny efekt synergii. Środki uzyskane od rządu wykorzystano na modernizację fabryk, ulepszono jakość 16 dotychczas produkowanych modeli i zintegrowano działalność operacyjną obu spółek. Zlikwidowano też nadmierną biurokrację. Przejęcie Chryslera pozwoliło na uzupełnienie oferty o brakujące rodzaje samochodów. Aktywa Chryslera to przede wszystkim Jeepy, minivany i lekkie pojazdy terenowe. Fiat specjalizował się w małych samochodach osobowych i paliwooszczędnych silnikach, których brakowało Chryslerowi.

Spółka ostatecznie była w stanie spłacić zadłużenie rządowe oprocentowane na poziomie 19,7% rocznie. Fiat, stopniowo zwiększał swój udział w Chryslerze, aż w 2014 roku proces przejęcia dobiegł końca, a akcje Fiat Chrysler Automobiles (FCA) można było kupić zarówno na giełdzie włoskiej, jak i amerykańskiej. Nowy podmiot posiadał m.in. marki: Fiat, Jeep, RAM, Alfa Romeo, Ferrari i Maserati. W 2016 roku dokonano spin-offu Ferrari. Jego akcje zdrożały trzykrotnie w okresie, gdy na czele spółki stał Marchionne. Po śmierci Sergio Marchionne koncern FCA połączył się z PSA i działa pod nazwą Stellantis. Koncern posiada następujące marki: Abarth, Alfa Romeo, Chrysler, Citroen, Dodge, DS Automobiles, Fiat, Jeep, Lancia, Maserati, Opel, Peugeot, Ram i Vauxhall.

Styl zarządzania

Sergio Marchionne dzielił swój czas pomiędzy siedzibami Fiata w Turynie i Chryslera w Auburn Hills w Michigan. Fiat Chrysler Automobiles zatrudniał wówczas około 200 000 pracowników i posiadał 166 fabryk. Aby móc prowadzić sprawę obu spółek przebywając w Stanach Zjednoczonych, wstawał o 3:30 w nocy (szedł spać o 22:00). Był pracoholikiem zaangażowanym również w soboty i w niedziele. Gdy było święto we Włoszech, pracował w USA, gdy było święto w USA, pracował we Włoszech. Świadomie zrezygnował ze swojego gabinetu na najwyższym piętrze, aby móc więcej pracować z inżynierami. Miał też pasje: operę, jazz i szybkie samochody – szczególnie Ferrari, które było częścią grupy Fiata.

Tak opisywał cechy skutecznego lidera.: „Po pierwsze, wielki lider posiada zdolność przewodzenia zmianom. Musisz zadać sobie pytanie, czy gdy wracasz do domu wieczorem, to zostawiasz organizację w lepszym stanie, niż zastałeś ją rano”. Wiele czasu poświęcał identyfikowaniu liderów w spółce. Lubił otaczać się ludźmi nie bojącymi się zmian, myślącymi podobnie jak on. Uważał, że nie ma sensu robić strategicznych planów, ponieważ rynek jest nieprzewidywalny, brutalny i nie posiada etyki. Stawiał na elastyczność.

John Elkann powiedział, że to, co uderzyło go w Marchionne od samego początku, kiedy spotkali się, aby porozmawiać o możliwości przyjscia do pracy w spółce:



„Nawet bardziej istotne, niż jego umiejętności zarządzania i niezwykła inteligencja, były jego ludzkie cechy, jego hojność i sposób, w jaki rozumiał ludzi.(...)W ciągu ostatnich 14 lat razem przeżyliśmy sukcesy i trudności, kryzysy wewnętrzne i zewnętrzne, ale także wyjątkowe i niepowtarzalne chwile, zarówno osobiste, jak i zawodowe...(…) Sergio zawsze robił różnicę, gdziekolwiek jego praca go zaprowadziła i w życiu tak bardzo wielu ludzi. Dziś tę różnicę widać w kulturze, którą wprowadził we wszystkich firmach, którymi kierował, kulturze, która stała się integralną częścią każdej z nich. (...) Uważam, że najlepszym sposobem na uczczenie jego pamięci jest budowanie na spuściznie, którą nam zostawił, kontynuując rozwój ludzkich wartości odpowiedzialności i otwartości, których był najbardziej zagorzałym mistrzem” – mówił John Elkann, wspominając Sergio Marchionne . (przyp. 4)



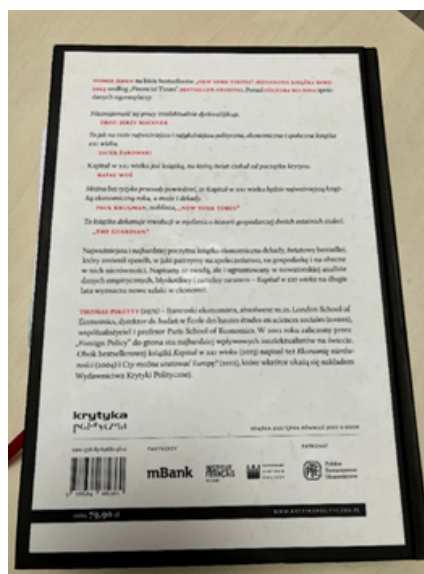
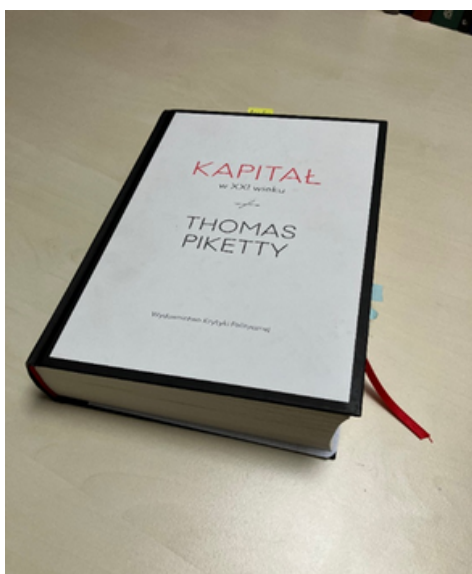
4. J. Beech, John Elkann pays tribute to Fiat Chrysler driving force Sergio Marchionne, <https://www.campdenfb.com/article/john-elkann-pays-tribute-fiat-chrysler-driving-force-sergio-marchionne>, dostęp w dniu 16 września 2022 r.



Opracował:
Piotr Krasuski
Manager Inwestycyjny
Prosper Capital Dom Maklerski S.A.

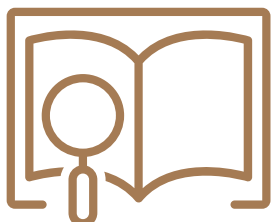
Struktura nierówności i podziału dochodów z pracy i kapitału na poziomie międzynarodowym, społecznym i indywidualnym

Artykuł ten w syntetyczny sposób zarysowuje tematykę kształtowania się struktury nierówności dochodów z pracy i z kapitału. Zawiera krótki rys historyczny i obecną analizę sytuacji. Definiuje takie zagadnienia jak, dochód, kapitał, rentowność, stopa wzrostu, oszczędności oraz zależności pomiędzy tymi wielkościami. Podejmuje próbę przedstawienia odpowiedzi na kluczowe pytania w tym zakresie takie jak: czy istnieje samoregulujący mechanizm niwelujący różnice w podziale dóbr, jak działa prawo skumulowanego wzrostu, prawo długiego okresu, przedstawia przykładowe błędne interpretacje ekonomiczne „obowiązujące” i utrwalone jako stereotypy do dziś, by w końcu ukazać decyle, centyle i percentyle rozkładu koncentracji i nierówności podziału dóbr ich zmiany (a raczej ich brak) na przestrzeni minionych 2-3 wieków i w początku XXI w. Artykuł w dużej mierze bazuje na danych z tylko jednego rozdziału (730 stron) książki Tomasa Piketty – Kapitał XXI wieku, wydanej w Polsce w 2015 roku przez Wydawnictwo Krytycznej Polityki. Tę skarbnicę wiedzy i mądrości mogą polecić zainteresowanemu czytelnikowi jako „lekturę obowiązkową”, przez niektórych określaną jako najważniejszą pozycję z ekonomii jaka powstała w XXI wieku. Wnioski i dane w niej zawarte są nie do przecenienia, jednocześnie trafnie obnażają nasze błędne wyobrażenia w wielu aspektach, jak np. dotyczących roli i udziału pracy (*przyp. 1*) w tworzeniu majątku. Jest rzeczą niemożliwą, aby w tego typu artykule szczegółowo omówić tak rozległy temat – dlatego przytoczę słowa noblisty Paula Krugmana – można bez ryzyka przesady powiedzieć, że Kapitał XXI będzie najważniejszą książką ekonomiczną roku, a może i dekady.



1. Po zapoznaniu się z głównymi wnioskami z książki przysłowie: *Bez pracy nie ma kołaczy* – może stać się nieaktualne.

Zaczynając od krótkich definicji podstawowych pojęć, które potocznie mogą być błędnie interpretowane, a dla naszych potrzeb będzie użyteczne ich zrozumienie.

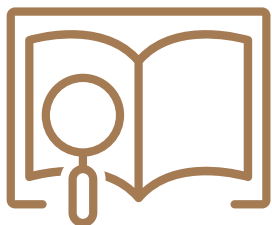


Zacznijmy od Dochodu - **Dochód Narodowy** = produkcja krajowa + dochód netto pochodzący z zagranicy, ale ten sam Dochód Narodowy „inaczej” - zawsze dzieli się na indywidualny dochód z pracy i kapitału – upraszczając - to oznacza, że wszystko co się składa na Dochód Narodowy pochodzi z mojej, Twojej, czyli naszej pracy i naszego kapitału (obecnego lub dziedzicznego).

Co to jest dochód z naszej pracy chyba nie trzeba definiować, natomiast dochód z kapitału wymaga objaśnienia dla dalszego poprawnego zrozumienia tematyki. Kapitał w tym opracowaniu nie obejmuje „kapitału ludzkiego” czyli kwalifikacji, zdolności itd. - kapitał to: nieruchomości (budynki, domy – te do mieszkania i te na wynajem). Kapitał to również ziemia (działki), urządzenia, przedmioty... i inne dobra umożliwiające egzystencję materialną.

To „umożliwiająca...” wymaga doprecyzowania, ponieważ – np. posiadając mieszkanie na własność, po pierwsze umożliwia to egzystencję, ale co najważniejsze i czasami nie do końca uświadamiane „umożliwia” nie płacenie rat kredytu hipotecznego. Umożliwia on również (ten kapitał) oszczędzanie tego, czego nie trzeba płacić w racie, tj. budowanie majątku! Bo jak już zaoszczędzimy to możemy np. kupić złoto, które nie jest kapitałem, ale za to zwiększa nasz majątek. Do kapitału zaliczamy również **kapitał niematerialny**, czyli – wszelkie aktywa finansowe tj. pieniądze, (dług) obligacje, udziały w funduszach i spółkach, akcje, patenty, licencje, znaki towarowe – te trzy ostatnie to tzw. wartości niematerialne i prawne. Jeżeli uznamy, że mamy już zdefiniowane pojęcia kapitału i dochodu, to pozostaje jeszcze kluczowa kwestia – stosunku pomiędzy tymi pojęciami. **Dochód** to strumień – ilość bogactw wyprodukowanych i podzielonych w ciągu danego okresu. **Kapitał** to zasób całkowita ilość bogactw posiadanych w danym momencie. Zasób ten pochodzi z bogactw zgromadzonych w przeszłości. Dzieląc zasoby kapitału przez strumień dochodów otrzymujemy stosunek kapitał/dochód oznaczany jako β i tak np. $\beta = 6$ (lub 600%) oznacza, że całkowita wartość kapitału (kraju lub nasza indywidualna) stanowi równowartość 6-lat dochodu. Obecnie ta wartość w krajach rozwiniętych kształtuje się w granicach 5-6 i pochodzi niemal w całości z kapitału prywatnego. Aby to sobie lepiej wyobrazić, przedstawię to na liczbach. Z początkiem XXI w. (w krajach rozwiniętych - USA, Wielkiej Brytanii, Niemczech, krajach Beneluksu i Skandynawii, Japonii dochód na mieszkańca sięgał około 30.000-35.000 € (przyp. 2) (w Polsce około 14.000 €).

Średnie (przyp. 3) majątki prywatne w tych krajach wyniosły około 150.000-200.000€ na mieszkańca, co oznacza 5-6 lat dochodu. Dochód zawsze składa się z dochodu z pracy i dochodu z kapitału, zaś różnice dochodów wynikają z nierówności dochodów z pracy i z nierówności dochodów z kapitału. Unaocznienie tych różnic jest celem tego opracowania. Definiując pojęcia, krótko omówimy jeszcze jak należy rozumieć - rentowność i stopę wzrostu.



Rentowność – czyli renta – inaczej średnia stopa zwrotu z kapitału i tak na przykład historycznie lokaty w nieruchomościach i obligacjach często nie przekraczały 3-4%, z akcji sięgały 7-8%. Na początku XXI wieku w krajach rozwiniętych dochód z kapitału (zyski, odsetki, dywidendy, czynsze, dzierżawne itd.) wahają się w granicach 30% dochodu narodowego i przy stosunku kapitał/dochód = 6 oznacza to, że średnia stopa zwrotu z kapitału wynosi 5% (przyp. 4).

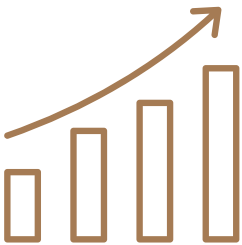
Ta rentowność ma zasadnicze znaczenie – dla przykładu jeżeli posiadana nieruchomość warta jest 1 mln. PLN i jest wynajmowana za 3.000 zł miesięcznie to daje 36.000 zł renty - rocznie może właścicielowi wydać się, że rentowność 3,6% to nie wiele, ale już dla kogoś uzyskującego dochód tylko z pracy np. 3.000 zł/ miesięcznie to może być całoroczny dochód. W czasie zysk (nominalnie) z tej nieruchomości będzie (historycznie – zawsze) wzrastał wraz ze wzrostem jej wartości z korzyścią dla „kapitalisty” tzn. posiadającego kapitał, zła wiadomość jest dla wynajmującego bo jego koszty mają tendencję rosnącą.

Powyższe to tylko przykład ponieważ zarówno α , β i r mogą ulegać znacznym wahaniom w zależności od przedsięwzięcia, a te mogą być bardziej lub mniej kapitałochłonne, zależą głównie od udziału nieruchomości w majątku mieszkańców danego państwa i od bogactw naturalnych. Stosunek $\beta = \text{kapitał}/\text{dochód}$ jest w istocie intensywnością kapitalizmu w danym społeczeństwie. To prowadzi do wprowadzenia jeszcze takich pojęć jak; stopa oszczędzania, stopa inwestycji oraz stopa wzrostu. Co doprowadza do bardzo ważnego wniosku – jak pisze Piketty - fundamentalnego prawa kapitalizmu – które mówi, że stosunek kapitał/dochód rośnie im więcej oszczędzamy (mamy więcej kapitału), a stopa wzrostu jest niższa (dochód rośnie wolniej) – ostatecznie chodzi o to, że nieustannie te trzy zmienne: 1. β – stosunek kapitał/dochód. 2. α – udział dochodu z kapitału w dochodzie, 3. r – stopa zwrotu - determinują wszystko i nie mogą istnieć i być rozpatrywane niezależnie od siebie.

3. Mam świadomość ułomności średniej arytmetycznej, jednak na tym etapie chodzi o ukazanie rzędu wielkości i wyrobienie sobie ogólnego wyobrażenia o omawianych zjawiskach. W dalszej części artykułu będzie omówiona struktura nierówności podziału majątku.

4. $\alpha = \beta \times r$, r - stopa zwrotu, β - stosunek kapitał/dochód, α - udział dochodów z kapitału w dochodzie narodowym i jak $\alpha = 30\%$, $\beta = 6$ to $r = 5\%$

Przedstawiając pokrótce rys historyczny i aby pełniej zrozumieć powyższe zależności dobrze jest poznać prawo skumulowanego wzrostu i prawo długiego okresu.



To pierwsze mówi, że słaby roczny skumulowany wzrost prowadzi w długim okresie do znacznej progresji. Na przykład 1% wzrost roczny w ciągu 100 lat prowadzi do 170% wzrostu, a w ciągu 300 lat do wzrostu 2000%!!! Dla większego zobrazowania – oczywiście to dane szacunkowe choć logicznie udokumentowane wzrost „PKB – świata” od roku zero wynosił średniorocznie około 0,1,-0,2% (przyp. 5). Dokładne dane są już dostępne z lat 1700-2012 – wzrost gospodarczy wynosi średnio 0,8% rocznie – co daje 10-cio krotny wzrost „bogactwa” mieszkańca ziemi w ciągu ostatnich 300-lat.

Ale nie ma co tego wyolbrzymiać, no bo jak porównać poziom życia czy wzrost siły nabywczej 300 lat temu z dzisiejszym i powiedzieć, że jest 10-krotnie wyższy? Jeszcze krótka ciekawostka dotycząca inflacji – jak przedstawia Tomas Piketty na stronie 132 wspomnianej książki - skumulowana inflacja w okresie w którym analizował dane, a więc 1700- 1913 – dane głównie z Francji, Niemiec, Zjednoczonym Królestwie (obecnie Wielka Brytania), Stanach Zjednoczonych wyniosła w sumie zero procent!!! To znaczy ceny utrzymania i ceny przedstawianych produktów np. koszt wynajmu – ukazany jako dochód z wynajmu z nieruchomości w 1700 i 1913 był taki sam! Ale żeby tego było mało to przedstawia też wiarygodne wyliczenia i podaje przykłady cen i kosztów, że inflacja od „początku ludzkości” – ma tu na myśli dostępne dane z starożytnej Grecji i Rzymu oraz cały okres średniowieczny do Pierwszej Wojny Światowej wyniosła w sumie zero!!! Innymi słowy inflację „wymyślili” ekonomiści (przyp. 6) po Pierwszej Wojnie Światowej - poprzez mnożnik kreacji pieniądza czyt. drukowanie pustych banknotów i odejścia od standardów złota - ale to już zupełnie inna historia...

5. Tamże. – udowadnia, że raczej 0,1% a nawet mniej! I pokazuje symulacje jaki byłby skumulowany wzrost przy średnim tempie 0,2%. Jest to fakt stojący wbrew rozpowszechnionej opinii.

6. Podatek dochodowy też został ustanowiony (wymyślony) dopiero po I WŚ.

Jakkolwiek nasza obecna nowoczesna demokracja z jednej strony potępia to co jest naturalne w kapitalizmie, a więc dążenie do rentierstwa – czyli do tego, że zgromadzony kapitał zapewnia swojemu właścicielowi pewny i regularny dochód (bez pracy!), - z drugiej strony - sama sobie przeczy nie akceptując faktu, że cel kapitalizmu jest właśnie taki – i znów powołując się na autora Kapitał XXI wieku, błędem jest sądzić, że historia pozwala wyciągać inne wnioski.



„Ponieważ kapitał nigdy nie jest spokojny, jest zawsze ryzykowny i przedsiębiorczy, przynajmniej na początku. Równocześnie dąży do tego by przekształcić się w rentę, gdy tylko się dostatecznie zakumuluje – jest to jego powołaniem, logicznym przekształceniem”



i/lub:



Interes bycia właścicielem polega na tym, by móc kontynuować konsumpcję i akumulować nie musząc pracować, albo przynajmniej móc konsumować i akumulując więcej, niż sam produkt swojej pracy.(...)



Z historii wnioskujemy, że tak właśnie się działo w państwach, które czerpały korzyści z kolonializmu. Tłumaczy to z kolei dlaczego „świat” mógł rozwijać się w sensie naszego dzisiejszego miernika PKB poniżej 0,1% rocznie – w Europie głównie umożliwiały to bogactwa zgromadzone w przeszłości w Stanach Zjednoczonych – a jakże... niewolnictwo. Na przykład sławny i szanowany przedsiębiorca i zwolennik wolności i walki o demokrację Thomas Jefferson posiadał ponad 600 niewolników, którzy „pracowali” na jego majątek. To tak, jakby dzisiaj ktoś miał 6 fabryk po 100 pracowników, którym nie musiał by płacić i „uczciwie” chciałby konkurować z innymi. Ale ogólnie to dotyczy całych Stanów Zjednoczonych, które przez blisko 400 lat budowały swoją potęgę głównie na niewolnictwie (przyp. 7) (a nawet po jego oficjalnym zniesieniu w 1863r. nawiasem mówiąc podobny model „demokracji” z niewolnikami obowiązywał w starożytnej Grecji i Rzymie) – czyli praktycznie na zerowym koszcie pracy! Dla lepszego wyobrażenia „pieniężnego” to jeden niewolnik stanowił równowartość około 10 letniej pensji „średniej krajowej normalnego pracownika”. Widać teraz jak na dłoni, że ta legendarna przedsiębiorczość wydaje się nadzwyczaj dwuznaczna – ale taka jest właśnie historia kumulowania kapitału i powstawania nierówności – zrozumienie tego jest bardzo ważne ponieważ ten złożony i niepozobawiony sprzeczności stan ma bezpośredni związek z tytułem artykułu i kształtowaniem się nierówności do dziś – czyt. trwa do dziś co zostanie przedstawione w dalszej części artykułu.

Drugim prawem jest **prawo długiego okresu**. Jeżeli zaakceptujemy fakt, że „świat” historycznie rozwijał się w tempie poniżej 0,1% rocznie, to dojdziemy do wniosku, że w takiej quasi-stagnacji – majątki pochodzące z przeszłości nabierają dużego znaczenia. Należy podkreślić (tu omawiam – stopę wzrostu), że małe różnice w stopie wzrostu, mają duże skutki dla stosunku kapitał/dochód w długim czasie. Ponieważ kapitał/dochód = oszczędności/stopa wzrostu, ($\beta=s/q$), zauważmy, że przy danej stopie oszczędności np. 12%, jeśli q - stopa wzrostu - spada to β rośnie – tzn. rośnie udział dochodu z kapitału w całym dochodzie – co znaczy, że majątki przynoszą znacznie większe dochody niż praca! To oznacza, że przy takiej strukturze dochodów nieliczna (procentowo) grupa kontroluje znaczną część bogactw, co ma poważne skutki gospodarcze, społeczne i polityczne. **Prawo długiego okresu** (przyp.8), działa w ten sposób, że jeżeli oszczędzamy nieznaczną część dochodu, historycznie głównie pochodzącego z kapitału (nie z pracy), to w długim okresie kapitał powiększa się jak również powiększa się jego udział w dochodzie. Co prawda tylko do pewnego poziomu, ponieważ jak się okazuje jest to prawo niezależne od przyczyn i motywów. Dlaczego akumuluje się ten kapitał? (przyp. 9) Trywialne jest wspomnieć, że matematyczna równość $\beta=s/q$ tego dowodzi (przyp. 10)

7. Tamże. Wykres 4.10 s.196 – wartość niewolników w 1770 r w Stanach Zjednoczonych wyniosła 150% PKB – tzn. tyle mogli wypracować potencjalnie dochodu z pracy!!! Dotyczy to wszystkich państw kolonialnych.

8. Mówimy tu o dziesiątkach i setkach lat.

9. Np. by zwiększyć konsumpcje, na emeryturę, dla przyszłych pokoleń, dla prestiżu itd. albo bez powodu.

10. Dowód - Tomasa Piketty – Kapitał XXI wieku s. 207-210.

Prawo to pozwala też zrozumieć, że niezależnie od wstrząsów tj. wojen, kryzysów, rewolucji – stosunek kapitał/dochód historycznie zmierza do pewnego poziomu równowagi pomiędzy 5-8 (przyj. 11) czyli, że historycznie posiadany kapitał jest 5-8 razy większy niż roczny dochód. Np. jeżeli zarabiasz średnią krajową 6800 zł, czyli rocznie 81.600 to twój kapitał (majątek) będzie zmierzał do średniej pomiędzy 408.000 - 652.000 zł. (po odjęciu długów). Cały czas mowa o średniej, średnim, które de facto nie istnieje ponieważ struktura dochodów i kapitału jest bardzo zróżnicowana (o czym poniżej). W historii bardzo często zdarzały się o wiele wyższe wskaźniki β niż 5-6, występowały one między innymi przed Rewolucją Francuską, przed Wojną Secesyjną, I Wojną Światową, Wielkim Kryzysem w 1929, przed II Wojną Światową, w latach 70-tych, jednak historycznie swoją największą wartość osiągają obecnie. Dobitnie o tym świadczy fakt, że z początkiem drugiej dekady XXI wieku w szczególności w USA, Japonii, Niemczech, Francji czy Wielkiej Brytanii bijemy absolutne rekordy historyczne sięgające $\beta = 15$ do 20 to bezprecedensowe zjawisko spowodowane jest absurdalnym rozděciem bilansów banków, niewspółmiernym do ich kapitałów własnych (przyj. 12) i rosnącym nierównościami i ich koncentracją.

Należy tu wspomnieć o aktywach (kapitale) realnych i ... wykreowanych aktywach finansowych. Ponieważ wspomniane powyżej kraje posiadają 25 do 50% ! czyli bardzo dużo, wszystkich aktywów finansowych (tych realnych i tych wykreowanych z niczego – kredyty, pożyczki bankowe) w pozostałych krajach. To prowadzi w tych pozostałych krajach (między innymi postkomunistycznych) do poczucia wyłączenia, co prowadzi do znacznej podatności na obecne wstrząsy ekonomiczne (przyj. 13). Mówiąc wprost kraje bogate mogą poprzez historycznie zakumulowany i wykreowany (ostatnie 100 lat) kapitał znacząco wpływać na majątki obywateli tych „drugich” krajów – „transferując” go poprzez zakup aktywów głównie finansowych do swoich gospodarek.

Stereotypy

Jak zaznaczono na wstępie stereotypy i błędne interpretacje ekonomiczne z początku XX wieku obowiązują do dziś, Piketty (przyj. 14) rozprawia się z nimi w naukowy sposób – udowadniając, jak przyjęta hipoteza z czasem zmieniająca się w prawo ekonomiczne prowadzi na manowce. Jak jeden z wielu przykładów przedstawia popularną funkcję Cobba-Douglasa z 1928 roku ! Ta znana wszystkim studentom, ekonomistom i profesorom funkcja produkcji w swojej prostocie zakłada, że istnieje stała harmonijna wymiana między kapitałem, a pracą. W rzeczywistości stabilność kapitału nie istnieje (przynajmniej nikt tego dotąd nie dowiódł), a co więcej jak dalej zostanie przedstawione historycznie, a szczególnie obecnie charakteryzuje się właśnie skrajną niestabilnością i nierównością podziału co prowadzi do silnych międzynarodowych zakłóceń.

11. W historii bardzo często zdarzały się o wiele wyższe wskaźniki β , występowały one przed np. Rewolucją Francuską, I wojną światową, Wielkim Kryzysem w 1929, przed II wojną światową, w latach 70-tych, jednak historycznie swoją największą wartość osiągają obecnie w drugiej dekadzie XXI wieku.

12. <https://www.pcdm.pl/500-lat-mitu-i-kitu-kredytu-i-depozytuartykul-ekspercki-2/>

13. Patrz kurs – PLN vs USD, CHF, EURO, GB,

14. Tamże s. 268-274. Również książce: Pieniądz kredyt bankowy i cykle koniunkturalne autorstwa Jesus Huerta De Sato w niedogmatyczny sposób autor wyjaśnia i uświadamia nas (udowadnia) w jak obecnie błędnie pojmujemy sens niektórych praw ekonomii i też w krytyczny sposób odnosi się do podręcznika ekonomii Samuelsona – do dziś obowiązującego na większości ekonomicznych uczelni.

Dość dodać, że funkcja ta – istniejąca do dziś jako prawo, powstała w 1928 roku na podstawie danych z lat 1899-1922 (nie było nawet próby podjęcia badań!) z amerykańskiego przemysłu rękodzielniczego i nie chodzi o to, że wówczas też nie obowiązywała co wynikało z ówczesnych obserwacji Cobba i Douglasa (choć stwierdzili względną zależność), chodzi o to, że ekonomiści zarówno konserwatywni jak i liberalni do dziś bronią tezy o stałości i wymienności kapitału i pracy zupełnie pomijając fakt braku dowodów tej „uniwersalnej prawidłowości”, natomiast nie dostrzegają istniejącej zależności, o stale zmniejszającym się udziale pracy w dochodzie historycznie, a w szczególności w XX i XXI wieku (przyt. 15). Wielu z czytelników, na różnego rodzaju ekonomiczno-finansowych egzaminach, ma lub nie świadomość tego, że „poświadczało nieprawdę”, aby uzyskać punkty zaliczające egzamin, udzielając odpowiedzi, że taka zależność istnieje. W początkach XXI wieku OECD i MFW stwierdziły, że są poważne wątpliwości czy taka zależność – poważnie istnieje. Powyższy przykład jest jednym z wielu jaki czytelnik znajdzie w źródle.

Kolejnym ze stereotypów wykreowanych (głównie) przez XX wieczny system komunistyczny jest potępiana filozofia K. Marksa, który żył w czasach „Rewolucji przemysłowej” gdzie nierówności było widać gołym okiem, obecnie trochę wraca do łaski ponieważ z perspektywy czasu okazało się, że miał dużo racji i tak np. pomimo tego, że nie używał aparatu matematycznego to interpretacja jego słów nie pozostawia wątpliwości jak pisze, że koncentracja kapitału, którą nazwał „zasadą nieograniczonej akumulacji”- i że jest przyczyną, która potęguje nierówności, Piketty zaś mówi o tym jako o fundamentalnym prawie kapitalizmu i udowadnia go historycznie ale przede wszystkim matematycznie ponieważ z wzoru $\beta = s/q$ wynika wprost, że jeżeli q maleje to β rośnie do nieskończoności, a żeby tak mogło być to kapitał musi stale wzrastać...i tak to na razie zostawmy.

Ponieważ historycznie, jak i obecnie nowoczesna technologia wykorzystuje kapitał na wiele różnorodnych sposobów bez obawy o spadek jego rentowności jednocześnie dowodząc, że występuje elastyczność, która pozwala zastąpić pracę – kapitałem, pozwala to też uzyskać satysfakcjonującą odpowiedź na pytanie, czy istnieje samoregulujący mechanizm niwelujący różnice w podziale dóbr. Otóż bazując na wiedzy historycznej i obecnej trudno znaleźć choćby jeden powód aby wierzyć, że taki mechanizm istnieje, a problem nierówności istnieje i jest nadal w centrum analizy ekonomicznej XXI wieku. Co więcej autor książki udowadnia tezę, że żyjemy w cywilizacji opartej w głównej mierze na dziedziczeniu, a tylko w niewielkim stopniu na kapitale ludzkim i zasługach (pracy).

15. Tamże s. 271-272 – Badania przeprowadzone w latach 1960-1972 – przez profesora ekonomii Jurgena Kuczyńskiego Uniwersytecie Humbolda w Berlinie - sic! – 38 tomów – udowadniające tezę o zmniejszającym się w czasie udziale pracy w dochodzie, a np. J.M. Keynes – twierdził, że to prawo (o wymienności praca-kapitał) – to najbardziej ustalona prawidłowość w całej nauce ekonomicznej.

Po tym długim wprowadzeniu w tematykę i pomijając setki stron Kapitału XXI wieku przejdźmy do konkretów, czyli uzyskania odpowiedzi na pytanie jak dziś wygląda struktura nierówności i podziału dochodów z pracy i z kapitału na poziomie indywidualnym.

Z książki można wywnioskować (przyp. 16), że rewolucje, wojny i kryzysy odgrywają kluczową rolę w zmniejszaniu nierówności – a szczególnie dobrze zbadany jest okres XX i pierwszej dekady XXI wieku. Oznacza to, że nierówności w dochodach gwałtownie rosną przed wojnami i kryzysami po czym zróżnicowanie zmniejsza się. Nie ma nic w tym naturalnego i spontanicznego, przy czym cały czas wyraźnie widać tendencję spadającą dochodów z pracy w stosunku do dziedziczenia kapitału – czyli spadek znaczenia pracy! (przyp. 17)

Co ciekawe – wbrew powszechnie panującej opinii, koncentracja majątku i różnice jego wartości dotyczą w równym stopniu każdej grupy wiekowej, czyli są niezależne od tzw. cyklu życia, łatwo to zrozumieć przyjmując fakt, że w koncentracji majątku nie występuje rzekoma „walka pokoleń” ponieważ, kumulacja kapitału pochodzi z dziedziczenia, a następnie z jego „samoistnego” wzrostu – bo łatwiej oszczędzać kiedy odziedziczyło się mieszkanie i nie płaci się raty.

Dochód z kapitału jest zawsze bardziej nierówno podzielony niż dochód z pracy (przyp. 18) i ta zależność występuje bardzo wyraźnie niezależnie od epoki i kraju dla którego były dostępne dane i przeprowadzono badania. Sygnalizując tu pierwszy raz rząd wielkości - otóż dochód 10% osób otrzymujących najwyższe wynagrodzenie z pracy stanowi na ogół w krajach rozwiniętych koło 25-30% całości dochodów z pracy natomiast majątek 10% osób posiadających największy majątek jest historycznie zawsze większy niż 50%, a obecnie dochodzi w niektórych krajach do 90% (przyp. 19) (tabela 1). Chcąc lepiej to unaocznic, to z drugiej strony - 50% pracującej populacji (żyjąca głównie z pracy), uzyskuje nie więcej niż 30% sumy wszystkich dochodów z pracy – upraszczając to 50% - „biednych” w sumie zarabia tyle co 10% „bogatyh” i obecnie są to „najmniejsze” nierówności jakie występują w dochodach z pracy.

16. *Poparta licznymi przykładami i dowodami.*

17. *Tamże s. 294-299.*

18. *Wszystkie dochody traktujemy jako dochody – brutto – co też oznacza, że różne systemy podatkowe zwiększają lub zmniejszają egalitaryzm.*

19. *Tamże s. 301-309*

Przed omówieniem danych w tabelach warto wyjaśnić niedoskonałości współczynnika Giniego (przyp. 20). Ten syntetyczny wskaźnik używany w oficjalnych raportach i debacie publicznej – zbudowany jest w taki sposób, że pokazuje dane zawarte pomiędzy zerem, a jedynką: jest równy zero przy absolutnej równości i jeden przy absolutnej nierówności. Na przykład wskaźnik pomiędzy 0,6-0,9 dla podziału nierówności, pokazuje bardzo dużą nierówność majątkową. Jednak w wielu przypadkach jest mylący i raczej zaciemnia niż wyjaśnia nierówności. Ponieważ skrajnie upraszcza rzeczywistość i za pomocą jednej liczby „chce” wyjaśnić wielowymiarowa skomplikowana rzeczywistość w konsekwencji miesza rzeczy, których nie powinien i tak np. nie mówi o nierównościach z dochodów z pracy czy kapitału w poszczególnych grupach – gdzie (co dalej zostanie przedstawione) nierówności mogą być skrajne.

Tabela 1. Całkowita nierówność dochodów z pracy w czasie i przestrzeni.

Udział różnych grup w całości dochodów z pracy	Nierówność mała kraje skandynawskie 1970-1980	Nierówność średnia, Europa - 2010	Nierówność duża Stany Zjednoczone, 2010	Nierówność bardzo duża Stany Zjednoczone, 2030?
10% najbogatszych (klasy wyższe)	20%	25%	35%	45%
W tym 1% najbogatszych (klasy dominujące)	5%	7%	12%	17%
Tym pozostałe 9% (klasy zamożne)	15%	18%	23%	28%
40% średnich (klasy średnie)	45%	45%	40%	35%
50% najbiedniejszych (klasy ludowe)	35%	30%	25%	20%
Współczynnik Giniego (syntetyczny wskaźnik nierówności)	0,19	0,26	0,36	0,46

Źródło i dane : <http://piketty.pse.ens.fr/fr/capital21c>.

Interpretacja: w społeczeństwach, w których nierówności z dochodów z pracy jest stosunkowo mała (jak w krajach skandynawskich w latach 70-tych XX w.) 10% najlepiej opłacanych otrzymuje 20% dochodów z pracy, 50% najniżej opłacanych około 35%, a 40% grupy środka około 45%. Odpowiedni współczynnik Giniego wynosi 0,19. (syntetyczny wskaźnik nierówności do 0 do 1)

20. Conrad Gini włoski ekonomista badający m.in. problematykę nierówności w dochodach początkiem XX w.

Tabela 2. Nierówność własności kapitału w czasie i przestrzeni

Udział różnych grup w całości własności kapitału	Nierówność mała (nigdy, nieobserwowana, społeczeństwo idealne?)	Nierówność średnia, Kraje skandynawskie 1970-1980	Nierówność średnia - duża Europa 2010	Nierówność duża =Stany Zjednoczone, 2010	Nierówność bardzo duża Europa 1910 (przed wybuchem I WŚ)
10% najbogatszych (klasy wyższe)	30%	50%	60%	70%	90%
W tym 1% najbogatszych (klasy dominujące)	10%	20%	25%	35%	50%
Tym pozostałe 9% (klasy zamożne)	20%	30%	35%	35%	40%
40% średnich (klasy średnie)	45%	40%	35%	25%	5%
50% najbiedniejszych (klasy ludowe)	25%	10%	5%	5% !	5% !
Współczynnik Giniego (syntetyczny wskaźnik nierówności)	0,33	0,58	0,67	0,73 !	0,85

Źródło i dane : <http://piketty.pse.ens.fr/fr/capital21c>.

Interpretacja w społeczeństwach cechujących się średnią nierównością we własności kapitału (kraje skandynawskie w latach 70 XX w.) najbogatszych posiadaczy majątku posiada około 50% majątków, 50% najuboższych posiada około 10% majątków, a 40% średnich posiadaczy ma w rękach około 40% majątków. Współczynnik Giniego wynosi 0,58.

Tabela 3. Całkowita nierówność dochodów (praca + kapitał) w czasie i przestrzeni

Udział różnych grup w całości dochodu	Nierówność średnia, Kraje skandynawskie 1970-1980	Nierówność średnia - duża Europa 2010	Nierówność duża Stany Zjednoczone, 2010	Nierówność bardzo duża Stany Zjednoczone, 2030?
10% najbogatszych (klasy wyższe)	25%	35%	50%	60%
W tym 1% najbogatszych (klasy dominujące)	7%	10%	20%	25%
Tym pozostałe 9% (klasy zamożne)	18%	25%	30%	35%
40% średnich (klasy średnie)	45%	40%	30%	25%
50% najbiedniejszych (klasy ludowe)	30%	25%	20%	15%
Współczynnik Giniego (syntetyczny wskaźnik nierówności)	0,26	0,36	0,49	0,59

Źródło i dane : <http://piketty.pse.ens.fr/fr/capital21c>

Interpretacja ; w społeczeństwach, w których całkowita nierówność dochodów z pracy i kapitału jest stosunkowo mała (kraje skandynawskie), 10% najbogatszych otrzymuje około 25% całkowitych dochodów, 50% najbiedniejszych zaś około 30%. Współczynnik Giniego wynosi 0,26.

Bardzo przydatne do dalszego wyjaśnienia nierówności będą techniczne zagadnienia – jak decyle, centyle i percentyle. Chcąc się z nimi oswoić należy zapamiętać, że decyl to inaczej 10%, centyl to 1%, a percentyl to 0,1% (jak jest on istotny przekonamy się dalej).

Po analizie tabel 1,2,3, zauważamy, że najbardziej egalitarne społeczeństwa to kraje skandynawskie (tak na marginesie to one w największym stopniu „stosują Marksa” w swoich gospodarkach), zaś najbardziej nieegalitarne są Stany Zjednoczone i Europa zachodnia (stosujące ekonomie liberalną), niestety nie mamy danych z Europy wschodniej, ponieważ ich po prostu nie ma lub te, którymi dysponujemy – są niewiarygodne, gdyż pochodzą z czasów komunistycznych, lub z krótkich obecnych okresów. Co ważne dewastacja II Wojny Światowej i czasy komunizmu spowodowały w tych krajach „upadek majątków i zasad dziedziczenia”, a co za tym idzie wywłaszczenie społeczeństwa i skrajną oligarchizację, konsekwencje tego rozkładają się na długie dziesiątki, a raczej setki lat. Obecnie „stare zachodnie dziedziczone majątki” pozwalają czerpać „rentowności” – „kosztem” niskich dochodów w tych krajach (dochód poniżej 50% średniej „bogaty”) – jest to też jeden z głównych wniosków książki. Te stosunkowo niskie dochody per capita w tych państwach – powodują, że różnice, są tak skrajne, że wymykają się z logicznej analizy – no bo jak analizować np. różnice majątków w Rosji?! Może trochę niesprawiedliwie, że wrzuca Polskę do tego samego worka, ...a może sprawiedliwe? No bo jak analizować takie dane, że w 2021 roku w Polsce na podkarpaciu było 1347 milionerów (tyle złożonych PIT-ów w podkarpackich US miało dochód pow. 1 mln. PLN) i było to o 77 więcej niż rok wcześniej – czyli dobrze czy źle?. Wiedząc, że na podkarpaciu jest (dane na 2019) ponad 2.127.000 mieszkańców, $1347/2.127.000 = 0,00063$ czyli 0,...zero, zero (6) setnych procenta – no nie można – gdyż średni dochód „tamtych” krajów per capita wynosi około 170.000 PLN/rok czyli przy kapitał/dochód = 6 (kapitał wynosi 1 mln.) – sprawia, że „nasi podkarpaccy bogacze-oligarchowie ” – w unijnej hierarchii, są co najwyżej 40% klasą średnią z tendencją zahaczającą o „biedną klasę ludową” – więc gdzie jest pozostałe 99,994% populacji podkarpacia – te „niewiarygodne fakty” pozwalają zrozumieć dlaczego książka pomija analizę krajów „biednych” – gdzie pojęcie egalitaryzmu jest niezrozumiałą fikcją. Przedstawiony „podkarpacki” przykład w świadczy o tym, że Piketty się nie mylił.

Natomiast przedstawiane dane Stanów Zjednoczonych i Europy (głównie Francja, Niemcy i Zjednoczone Królestwo) pochodzą z kilku set lat z różnych, wiarygodnych źródeł (przyt. 21), a przypisy zajmują kilkadziesiąt stron – co świadczy, jak niewyobrażalnie tytaniczną pracę wykonał, zarazem tłumaczy, dlaczego książka zawiera tak istotne wnioski.

Aby sobie wyobrazić co faktycznie znaczą te procenty, w tabelach to należy przełożyć to na złotówki. Pomówmy o dochodach - przykładowo jeżeli średnia płaca za pracę w danym kraju wynosi ok. 10.000 zł (przyt. 22) miesięcznie, to wynika, że górne 10% zarabia średnio 20.000 zł, a 40% „średniaków” zarabia ok. 11.000 zł, a 50% najbiedniejszych zarabia tylko ok. 7000 zł/miesiąc.

Klasy średnie, ludowe, wyższe to oczywiście arbitralna subiektywna ocena, użyta dla wyobrażenia sobie podziału społeczeństwa. W tym podziale zbliżamy się być może do najciekawszej części ponieważ (co udowadnia Piketty) największe podziały jakie występują w społeczeństwach występują w górnym decylu! I tak jak w 1789 roku we Francji (tuż przed rewolucją) podział był już nie do zniesienia ponieważ 1-2% posiadało 98% „wszystkiego” (przyt. 23), a 98% populacji posiadało 2% też „wszystkiego” i doprowadziło do rewolucji...i zmniejszenia różnic.

Dziś tak skrajny podział wydaje nam się nie do przyjęcia...i wyraz „wydaje się” – wydaje się tu najbardziej odpowiedni. Znana jest powszechnie pułapka „średniej” – nie zagłębiając się – używanie pojęcia średniej ma sens tylko wówczas gdy mamy do czynienia z dużą próbą i rozkładem naturalnym – w naszej interpretacji ma to sens w społeczeństwie egalitarnym czyli w takim gdzie 95% populacji nie różni się dochodami jak 1 do 6, w innych proporcjach „średnia” bardziej zaciemnia niż rozjaśnia.

Jednak aby ocenić nierówności (na razie mówimy o dochodach) w danym społeczeństwie, nie wystarczy stwierdzić, np. że skala rozpiętości wynosi 1:10 czy jak w Polsce około 1:20, najważniejsze co trzeba wiedzieć to ile osób osiąga dany dochód. Dlatego górny decyl - 10%, a szczególnie centyl - 1% i ich udział w najwyższych dochodach stanowi o nierównościach w społeczeństwie. Szczególnie interesująco przedstawia się centyl to 1% społeczeństwa np. we Francji 65 mln – w tym 75% dorosłych to około 50 mln – 1% to 500.000 osób, w USA to 260 mln i 2.600.000, w Polsce około 28 mln. dorosłych. (wracając do naszych „podkarpacian” to powinno być ich statystycznie około 16.000 (przyt. 24), a jest 1.347 – to jeszcze raz pokazuje dlaczego Polska ze względu na skrajności - wymyka się logicznej analizie).

21. Biblioteki, rządowe dane statystyczne, urzędów podatkowych itp., itd...

22. W UE średnia wynosi około 2000 euro czyli około 9600 zł.

23. Podział; Arystokracja 1-2%, kler – 1%, stan trzeci 97%,

24. 1% dorosłej populacji w Polsce to około 28 mln w podkarpaciu mieszka 5,7% populacji Polski czyli około 1.6 mln dorosłej populacji 1% z tego to 16.000 – osób.

Ten 1% w społecznym krajobrazie zajmuje wybitne miejsce nie tylko w sensie dochodów. Pomimo, że to tylko 1% w sensie liczbowym stanowi znaczną grupę – wystarczająco znaczną aby dramatycznie wpływać na ogólny krajobraz społeczny oraz porządek gospodarczy i ustawodawstwo w danym kraju. Dostrzegamy tu analogię 2%-98% przed Rewolucją Francuską? Chodzi o to, że dominacja tego 1% zarówno wtedy jak i obecnie jest bardzo silna.

Na przykład w USA istnieje ruch społeczny „Occupy” głoszący hasło „We are the 99%”

Obecnie w USA występują największe nierówności w dochodach z pracy jakie były dotąd obserwowane w historii, górny decyl osiąga 35% całości dochodów, podczas gdy 50% o najniższych dochodach osiąga mniej niż 25% sumy wszystkich dochodów.

W Polsce według raportu Polskiego Instytutu Ekonomicznego (sierpień 2022) nasza rodzima klasa średnia to osoby osiągające dochód między 67% a 200% polskiej mediany dochodu – jest to niewiele ponad 1000€/m tzn. że 50% zarabia mniej, czyli również z dochodem 700€/m w Polsce to klasa średnia gdzie w Europie „uboga ludowa – najbiedniejsza” – zaczyna się od dochodu poniżej 1.400€/m. Licząc w ten sposób w Polsce w klasie średniej mieści się około 54 proc. społeczeństwa które w Europie w całości były by zaliczone do ubogich! Klasa wyższa to 16 proc. osób, a klasa niższa - 30 proc. społeczeństwa. Obrazowo jeżeli porównamy strukturę dochodów w Polsce do klasyfikacji europejskiej to 86% populacji byłaby zaliczana do „ubogich”. Pokazuje to przepaść, jaką mamy do pokonania od naszej „normalności” do normalności po prostu i pociąga za sobą konsekwencje w wyborze stylu życia na jaki można sobie pozwolić, mieszkania, wakacji, wydatków, planów dotyczących diety itp.

Z drugiej strony medalu są osoby z górnego decyla, które mają możliwość zatrudniania na własne potrzeby (czyt. pomnażania majątku), pozostałe dolne decyle i o ile w krajach rozwiniętych są to 2 do 4 dolnych decyli to w Polsce kraju też rozwiniętym jest ich aż prawie 9! Jest to kluczowe do zrozumienia, że klasa polityczna kształtująca ustrój państwa może wpływać na te nierówności.

Należy pamiętać, że 1% dochodu z pracy nie równa się 1% dochodu z kapitału, ponieważ posiadacze majątków nie muszą pracować dlatego ich dochody z pracy klasyfikują ich do klasy „ludowej” i na odwrót przeważająca większość osób osiągających wysokie dochody z pracy (musi pracować) zalicza się do grupy „bogaty” jeżeli chodzi o dochód z pracy, a zarazem należą do klasy ludowej jeżeli chodzi o majątek.

Nierówności wobec kapitału

Interpretując dalej tabele można zauważyć, że nawet w krajach skandynawskich - najbardziej egalitarnych - różnice w dochodach z kapitału i tak są duże – górny decyl - 10% - posiada 50% majątków. W Europie 10% posiada nie mniej niż - 60% kapitału, według Systemu Rezerwy Federalnej w USA (2014) 10% posiada 72% ogółu kapitału. Może okazać się szokiem, jak zobaczymy, że we wszystkich tych gospodarkach 50% najbiedniejszych – klasy ludowe – nie posiadają nic! Prawie nic – w Europie te 50% posiada 4% kapitału, a w USA 50% - posiada 2% ogółu majątku w państwie. Na 317 stronie Kapitału XXI w. – autor przekonywująco przedstawia tezę, że w krajach takich jak Rosja (i postkomunistycznych) – podział może być jeszcze bardziej nierównomierny. Nierówności w sferze kapitału możemy zaklasyfikować jako : Skandynawia – średnia, Europa – duża, Ameryka – duża, Kraje byłego bloku wschodniego – brak klasyfikacji (ale równa lub większa niż w USA.) Przy czym wyjaśnia też, że historycznie 50% najbiedniejszych – nie posiadało w żadnym społeczeństwie więcej niż 20% kapitału.

Szacuje uogólniając, że jeżeli chodzi o populację całego świata to obecnie 50% najbiedniejszych posiada około 5% całości kapitału – co ciekawe w tych 50% całej populacji większość nie to, że nie ma nic ale ma majątki ujemne tzn. długi przekraczają aktywa – naturalnie te długi są u 10% najbogatszych a dokładniej u 1% najbogatszych, a co dalej jeszcze będzie przedstawione u 0,1% tych najbogatszych!

Dlatego co może zabrzmieć niewiarygodnie największe różnice w kapitale występują w górnym decylnym.

Wewnątrz grupy 10% najbogatszych – obrazowo takich, którzy: posiadają co najmniej jedno mieszkanie na własność, (netto tzn. bez kredytu), mieszkanie stanowi około 75% ich majątku, i uwaga w tej 10% grupie najbogatszych ci z mieszkaniem to około 90%, inaczej – w grupie 10% najbogatszych 90% to „biedni” w porównaniu do 1% naj, najbogatszych. Ponieważ fortuny składają się głównie z aktywów finansowych i udziału w przedsiębiorstwach, a nieruchomości są ulubioną lokatą – średnio zamożnych. Na liczbach to przedstawia się tak (po Polsku) : W Europie 50% najbiedniejszych posiada średnio 100.000 PLN majątku, 10% najbogatszych około 6.000.000 PLN, 40% środka około 850.000 PLN.

Na początku XX w. (przed wojnami) na podstawie danych, którymi dysponował Piketty – wynika, że 10% najbogatszych posiadało – „całość” majątków, a 1% najzamożniejszych posiadało 50%-60% całości majątków (np. Wielka Brytania) – w tym okresie praktycznie nie istniała klasa średnia.

W początku XXI wieku w Europie 10% najbogatszych posiada 60% majątku, w USA 70%- do 80%.

Zarówno w roku 1910 jak i w 2010 - 50% najbiedniejszych posiadało i posiada, mniej niż 5% całości majątków. Zmieniła się natomiast 40% klasa średnia, która „wyrwała” około 30% w Europie i około 25% w USA całości majątków.

Prawdziwy zatem jest jeden z najważniejszych wniosków płynący z książki, że nierówności majątkowe zarówno historycznie jak i obecnie pozostają praktycznie bez zmian i są rozłożone w sposób skrajnie nie równy.

Jedyną istotną zmianą to wytworzona w XX w. 40% klasa średnia (nie dotyczy krajów postkomunistycznych), która posiada średnio pomiędzy 1.000.000 -1.500.000 PLN majątku i bynajmniej daleko jej do ubóstwa.

Taka koncentracja kapitału, o której wspomina np. Marks, a Piketty dokładnie analizuje, trwa co najmniej od kilkuset lat (ale podaje też przykłady ze starożytnego Rzymu), a historycznie i obecne społeczeństwa były i są w dużym stopniu (całkowicie) zdeterminowane przez majątek i jego dziedziczenie.

Analizując tabele 3 - nie jest niespodzianką, że całkowita różnica dochodów jest wypadkową dochodów z pracy i kapitału. W krajach egalitarnych – takich jak Skandynawia 10% - posiada 25% całości dochodów, we Francji i Niemczech około 35%, USA może to być 50% z tendencją 60%!, ale dużą „ciekawostką” jest, że w krajach nieegalitarnych jak USA - 1% posiada około 20% wszystkich dochodów. Bardzo duże nierówności w USA – „wynalezione” w ostatnich dekadach i nazwane jako „społeczeństwo hipermajątkowe” czy „społeczeństwo supergwiazd” i „super kadr” , różni się jednak istotnie.

Ponieważ, społeczeństwo hipermajątkowe (rentierów) głównie dziedziczy majątek, a te drugie uzyskuje bardzo wysoki dochód z pracy. Nie dziwi fakt, że beneficjenci takiej struktury (ten 1%), skutecznie przekonują pozostałych, że taka hierarchia jest „w porządku” i należy ją zaakceptować. Naturalne jest też to, że przeważnie społeczeństwo super kadr w drugim pokoleniu jest pokoleniem rentierów – co może prowadzić do jeszcze bardziej skrajnych nierówności.

Zestawiając razem dochody z pracy i z kapitału zarówno „dzisiaj i wczoraj” to dochody z pracy tracą na znaczeniu w ogólności, a w szczególności kiedy przesuwamy się do dochodów najwyższego decyla potem centyla, a następnie promila – gdzie w górnym 1% i 0,1% kapitał stanowi niemal całkowity dochód – (cały czas pamiętając, że najwyższy centyl ma ogromny wpływ na sprawy społeczne, gospodarcze, a szczególnie polityczne w zakresie wpływania – lobbowania na ustawodawstwo).

Bardzo ciekawie przedstawia się podział górnych 10% najbogatszych. Autor przedstawia te nierówności z badań z okresu 2000-2010 w Europie i USA. Ogólny podział przebiega w ten sposób, że wewnątrz jej najbogatszej 10% grupy (dochód na PLN – 20.000-30.000/m-c), 90% to lekarze, adwokaci, handlowcy, restauratorzy, samodzielna działalność gospodarcza – uzyskują dochód głównie z pracy - około 80%. Ale jest tu stosunkowo mało „prawdziwych przedsiębiorców” – oni są głównie (wyłącznie) w tym pozostałym 1% (w rozwiniętych społeczeństwach to miliony ludzi w populacji) - i osiągają ponad 80% lub w całości dochodu z kapitału. Aby zdać sobie sprawę z nierówności w górnym decylnie przypomnijmy, że społeczeństwo egalitarne to takie gdzie średnio najniższe dochody i najwyższe są jak 1-6. Wymieniona osoba z górnych 9% to taka która zarabia już trzykrotność średniej płacy w danym państwie, aby zbliżyć się do dolnej warstwy stratosfery „1% naj” powinna osiągać dochód co najmniej 5 x średnia.

Chodzi o to, że górny decyl to dwa zupełnie różne światy ponieważ 90% w nim osiąga dochód z pracy różniący się 1-3 razy, a pozostały jeden procent głównie z kapitału i stanowi on ponad 20% całości dochodów w USA w 2010 roku co daje proporcję 1 do kilkudziesięciu (w grupie najbogatszych) i 1 do kilkuset lub tysięcy w pozostałych grupach! – I stanowi obecnie eksplozję nieegalitarności. Rozkładając dalej górny decyl należy go podzielić na trzy grupy : 1% najbogatszych, 4% następnych i 5% kolejnych. Zasadniczy wzrost bogactwa jaki się odbył w XX wieku pochodzi z tego 1%, wzrósł z 9% do ponad 20% całkowitych dochodów w pierwszej dekadzie XXI w – najbardziej było to widoczne w USA, Piketty zadaje retoryczne pytanie – czy wzrost nierówności spowodował kryzys finansowy w 2008 roku – i raczej nie pozostawia wątpliwości...ponieważ jak podaje przez ostatnie 40–50 lat - w 2007 – 10% „wchłonęło” 75% całkowitego wzrostu gospodarczego USA, ale 1% przejęła, aż 60% całkowitego wzrostu – i jak podkreśla te liczby nie podlegają dyskusji – i można je ponownie zbadać. Ciekawych danych w książce jest co nie miara jedna z nich to to, że w grupie 0,1% osiągających najwyższe dochody z pracy w 95% to kadra zarządzająca, a nie jak się mogłoby wydawać sportowcy, artyści i aktorzy, którzy stanowią tylko 5% z 0,1% naj, najbogatszych i w tym sensie w tych przedziałach nierówności wynikają z „super kadr”, a nie „super gwiazd”.

Przyczyną opisanych zjawisk, w głównej mierze - to system finansowy (banki, pośrednicy - wnioski zarówno dla USA jak i Europy), i jego erozja - umożliwiająca kreacje pustego pieniądza - choć autor określa to mniej subtelnie. Kolejny wniosek - powstaje z pytania - dlaczego Skandynawia jest egalitarna - i znów podaje dowody - i odpowiedź: bo ma „najlepszy” system edukacji i tryb finansowania oświaty, a w szczególności system kosztów szkolnictwa wyższego - który jest tu kluczowy. Ponieważ w krajach takich jak USA, europejskich (tu też Polska się zalicza) przywiązanych do centralnej roli szkoły i kształcenia w procesie promocji społecznej (tak tylko teoretycznie!) to jednak pochodzenie społeczne nadal decyduje o dostaniu się na najbardziej prestiżowe uczelnie - a więc - kapitał, a ten głównie pochodzi z dziedziczenia majątku - i historia pokazuje, że dostać się do tej grupy w pierwszym pokoleniu jest możliwe, ale prawdopodobieństwo zawiera się na poziomie błędu statystycznego. Wzrost nieegalitarności tłumaczony jest też powstaniem „superkadr menadżerów” uzyskujących kilkudziesięciokrotne wartości średnich płac krajowych, oraz „absurdalno-spektakularny świat” 1 promila (0,1% najbogatszych) gdzie majątki są warte pod - 5-10% sumy majątków danych państw. W hipernierównościach dominuje USA i Europa (bez Skandynawii), kraje wschodzące cechuje bliżej nie zbadana nierówność jednak co najmniej zbliżająca się do USA i Europy lub przypuszczalnie większa - kraje postkomunistyczne - gdzie 3 dekady temu 99,5% wszystkiego było „państwowe” - i powstało złudzenie, że to co gdzie indziej trwa setki lat można zmienić w ciągu trzech dekad okazało się mrzonką. W tych krajach - w których według standardów „zachodnich” klasa średnia nie istnieje, a podział przebiega 90-10 i w tych 10% mieści się zachodnia klasa średnia i zamożna - nierówności są również bardzo duże.

Jednak wnioski płynące ze wszystkich badanych krajów są jednoznaczne i idą w tym samym kierunku - Najlepszym sposobem na zmniejszenie nierówności w sferze pracy jest bez wątpienia inwestowanie w kształcenie. Na dłuższą metę kształcenie, ma wpływ na wzrost wydajności pracy, a to na siłę nabywczą i zmniejszanie nierówności. Co ciekawe autor „obala” tezę o wyścigu pomiędzy technologią, a pracą, ponieważ postęp technologiczny równocześnie zwiększa popyt na kwalifikacje (edukacje), i kreuje nowe zawody w efekcie końcowym mogą powodować spadek bezrobocia.

Kolejny wniosek (prawo) jest taki, że kapitał zawsze dąży do przekształcenia w rentę i dominację nad pracą – konsekwencje tego prawa są takie, że nierówności mają naturalną tendencję do powiększania i jak dotąd nie ma (prostego) sposobu tego rozwiązania. Co prawda państwa zawsze wymyślały opodatkowanie kapitału i podatki progresywne aby „coś z tym zrobić” – jednak historia i teraźniejszość pokazuje „biblijne” konsekwencje tych starań i pozwala zrozumieć mądrość:



Bo kto ma, temu będzie dodane, i nadmiar mieć będzie; kto zaś nie ma, temu zabiorą również to, co ma

Mt 13,12



Akceptacja tego czy to sprawiedliwe pozostaje sprawą indywidualną.

I tak jak na początku wspomniałem, że nie sposób obszerną 730 stronicową podróż zawrzeć na 12-tu. To w kierunku głębszego i pełniejszego zrozumienia podstawowych zjawisk ekonomicznych zachodzących na przestrzeni wieków i obecnie, zainteresowanego czytelnika pożegnam recenzją książki z „THE GUARDIAN” – "Ta książka dokonuje rewolucji w myśleniu o historii gospodarczej dwóch ostatnich stuleci."



Opracował:

Ryszard Żabiński

Doradca Inwestycyjny, CIIA

Prosper Capital Dom Maklerski S.A.

O NAS

Jesteśmy Firmą Inwestycyjną umożliwiającą naszym Klientom i Partnerom pozyskiwanie oraz inwestowanie kapitału. Na bazie wieloletniego doświadczenia naszego zespołu oraz aktualnej wiedzy rynkowej, dostarczamy rozwiązania dostępne na rynku kapitałowym m.in. za pośrednictwem Agentów Firmy Inwestycyjnej (AFI).

Przeprowadzamy emisje i dystrybucję instrumentów finansowych, takich jak: akcje, obligacje, certyfikaty Funduszy Inwestycyjnych Zamkniętych (FIZ) oraz jednostki uczestnictwa Funduszy Inwestycyjnych Otwartych (FIO) i Specjalistycznych Funduszy Inwestycyjnych Otwartych (SFIO). Ponadto realizujemy transakcje na rynku niepublicznym oraz świadczymy szereg usług poemisyjnych.

Jesteśmy Autoryzowanym Doradcą na rynku NewConnect i Catalyst oraz firmą partnerską GPW dla małych i średnich przedsiębiorstw. Współpracujemy z Instytutem Energetyki Odnawialnej w zakresie wsparcia dla przedsiębiorstw z branży odnawialnych źródeł energii (OZE).



Prowadzimy w pozyskiwaniu kapitału



Dbamy o najwyższą jakość obsługi Klientów, dążąc do budowania długotrwałych, partnerskich relacji. W działaniach cenimy czas naszych Klientów, rzetelność informacji i elastyczność obsługi.



NABYWANIE AKCJI

Przeprowadziliśmy emisję akcji Emitentów z sektora gamingowego, medycznego, med-techowego, rynku OZE czy finansowego, w zróżnicowanych typach transakcji.



NABYWANIE OBLIGACJI

Specjalizujemy się w emisji obligacji Emitentów zarówno dla sektora nieruchomościowego, rynku OZE, jak i rynku pożyczkowo-windykacyjnego.



OFERTA FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

Umożliwiamy Inwestorom obejmowanie certyfikatów z szerokiej oferty FIZ, FIO oraz SFIO.

SKONTAKTUJ SIĘ Z NAMI!



Prosper Capital Dom Maklerski S.A.

ul. Waryńskiego 3A 22 201 11 30
00-645 Warszawa wsparcie@pcdm.pl

REGON: 016637802

NIP: 5252199110

KRS: 0000065126

Kapitał zakładowy 8.306.691,00 zł w pełni opłacony



ODWIEDŹ NAS!



SOPOT - Prosper Capital Investments sp. z o.o. s.k. Agent Firmy Inwestycyjnej, ul. Lipowa 12, 81-750 Sopot, biuro@prospercapitalinvestments.pl

SZCZECIN - Prosper Capital Investments sp. z o.o. s.k. Agent Firmy Inwestycyjnej, ul. Tkacka 69; 70-556 Szczecin, biuro@prospercapitalinvestments.pl

POZNAŃ - Prosper Capital Investments sp. z o.o. s.k. Agent Firmy Inwestycyjnej, ul. Dąbrowskiego 49/13; 60-842 Poznań; biuro@prospercapitalinvestments.pl

LUBIN - Prosper Capital Advisors sp. z o.o. s.k. Agent Firmy Inwestycyjnej, ul. Rynek 11; 59-300 Lubin

WROCŁAW - Prosper Capital Advisors sp. z o.o. s.k. Agent Firmy Inwestycyjnej, ul. Walońska 7/66; 55-413 Wrocław; 71 330 74 18; biuro@pcadvisors.pl; **Łukasz Żurad „CoolInvest” Doradztwo Finansowe Agent Firmy Inwestycyjnej**, ul. Kurkowa 8; 50-210 Wrocław; 696 621 512; lukasz.zurad@wp.pl

WARSZAWA - Prosper Capital Dom Maklerski S.A., ul. Waryńskiego 3A; 00-645 Warszawa; 22 201 11 30; wsparcie@pcdm.pl; **Oak Capital sp. z o.o. Agent Firmy Inwestycyjnej**, Migdałowa 4 lok.26/4 02-796 Warszawa; Biuro@oakcapital.pl; **Prosper Capital Investments sp. z o.o. s.k. Agent Firmy Inwestycyjnej**, al. Jana Pawła II 11, 00-823 Warszawa, biuro@prospercapitalinvestments.pl

OLSZTYN - Prosper Capital Investments sp. z o.o. s.k. Agent Firmy Inwestycyjnej, ul. Kościuszki 43; 10-503 Olsztyn

KRAKÓW - Prosper Capital Investments sp. z o.o. s.k. Agent Firmy Inwestycyjnej, ul. Dobrego Pasterza 13; 31-416 Kraków

NOTA PRAWNA



Niniejsza publikacja została opracowana oraz stanowi w całości własność intelektualną Prosper Capital Dom Maklerski S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Waryńskiego 3a, 00-645 Warszawa, wpisaną do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0000065126, REGON: 016637802, NIP 5252199110, kapitał zakładowy 8.306.691,00 zł, opłacony w całości (dalej jako „Prosper Capital DM”).

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie informacyjny i edukacyjny oraz nie jest elementem świadczenia usług doradczych, w szczególności doradztwa inwestycyjnego, finansowego, prawnego lub podatkowego, nie stanowią rekomendacji inwestycyjnej dot. instrumentów finansowych lub emitentów i nie powinien stanowić bezpośredniej podstawy do podejmowania decyzji inwestycyjnych.

Przedstawiona publikacja nie uwzględnia indywidualnych potrzeb i sytuacji danego inwestora. Odbiorcy niniejszej publikacji, przed podjęciem jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej, powinni zasięgnąć opinii niezależnego doradcy finansowego. Żadna z informacji przedstawionych w niniejszej publikacji nie stanowi porady inwestycyjnej.

Jakiegokolwiek dane finansowe, historyczne porównania i przewidywania przedstawione w niniejszej publikacji nie są i nie mogą być pochytywane jako gwarancja ich osiągnięcia lub spełnienia w przyszłości. Informacje zostały opracowane przez autorów zgodnie z ich najlepszą wiedzą i doświadczeniem, z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad obiektywizmu w oparciu o ogólnodostępne informacje uznawalne jako wiarygodne, które mogą ulegać dezaktualizacji wraz z upływem czasu. Prosper Capital Dom Maklerski S.A. oraz pozostali autorzy materiału nie ponoszą odpowiedzialności za wszelkie niedokładności lub pominięcia. Niniejsza publikacja wyraża wiedzę autorów zgodnie ze stanem na dzień sporządzenia.