

<http://biznes.onet.pl/wiadomosci/komentarze/komentarze-gieldowe/nizszy-rating-kosztuje-nas-miliardy/3cfqez>

Niższy rating kosztuje nas miliardy



W minionym tygodniu (13.I) agencje Moody's i Fitch pozostawiły rating Polski na niezmiennym poziomie. Jednak ubiegłoroczna decyzja S&P oraz znaczny wzrost oczekiwanego zadłużenia w porównaniu z poprzednimi planami powodują, że koszty finansowania krajowego długu wyraźnie rosną - pisze Marcin Lipka.

Mija rok od otoczonej szeroką dyskusją decyzji o obniżeniu polskiej wiarygodności kredytowej przez S&P Global Ratings. Na początku niezwykle trudno było oszacować skalę kosztów związaną z tym wydarzeniem, gdyż paniczne reakcje inwestorów często wyraźnie zaburzą dłuższą perspektywę. Jednak po 12 miesiącach dużo lepiej można ocenić, jakie straty ponosi i prawdopodobnie będzie ponosić nasz kraj.

Podstawowym elementem, na który warto zwrócić uwagę, są zmiany na rentownościach (koszt długu wyrażony w procentach) polskich obligacji i ich relacja do instrumentów skarbowych emitowanych przez najbardziej wiarygodny kraj w regionie, czyli Niemcy.

Błędne jednak byłoby porównanie tych wartości dla obligacji polskich wyrażonych w złotym z niemieckimi denominowanymi w euro. W takim wypadku dużą rolę grałyby zmiany perspektywy stóp procentowych w Polsce i na obszarze wspólnej waluty oraz przepływy kapitałowe związane z polityką pieniężną w Stanach Zjednoczonych.

W celu eliminacji tych czynników zewnętrznych i skupieniu się tylko i wyłącznie na kosztach uzależnionych od wiarygodności kredytowej, do porównania użyte są obligacje polskie i niemieckie denominowane w euro.

Już około 2 mld strat

Potrzeby pożyczkowe Polski w 2016 r. wynosiły ponad 180 mld zł. Składały się na to zarówno nowe zadłużenie (z deficytu sektora finansów publicznych), jak i dług, który należało wykupić z poprzednich lat.

Średnia zapadalność (czas do wykupu) polskiego długu wynosi ok. 5 lat. Stąd koszty zadłużenia najlepiej symulują rynkowe notowania 5-letniej obligacji skarbowej. W latach 2014-2015 różnica (spread) pomiędzy rentownościami 5-letniej obligacji polskiej i niemieckiej, denominowanej w euro, wynosiła 0,53 pkt proc.

Natomiast od obniżenia ratingu przez S&P do połowy stycznia 2017 r. średni spread pomiędzy wcześniej wymienionymi instrumentami wynosi już 0,75 pkt proc. Oznacza to, że koszty finansowania polskiego długu wzrosły o ok. 0,22 pkt proc. z powodu niższej wiarygodności kredytowej. Przy potrzebach pożyczkowych na poziomie 180 mld zł oznacza to wzrost kosztów finansowania o ok. 400 mln rocznie.

To jednak dopiero niewielka część zmartwienia. Ok. 90 proc. polskiego zadłużenia to instrumenty o stałym oprocentowaniu. Koszt już wyemitowanego w ostatnim roku długu nie zmieni się więc dla skarbu państwa przez kolejne 4 lata, czyli do momentu jego wykupu. Stąd 400 mln zł trzeba pomnożyć przez średnią zapadalność, co już daje nam 2 mld zł.

Koszty rosną w zawrotnym tempie

Nieuprawnionym i jednocześnie nielogicznym byłoby założenie, że decyzja jednej agencji może spowodować aż tak poważne straty. Warto przecież zauważyć, że również Moody's obniżył perspektywę wiarygodności kredytowej Polski, a wszystkie główne agencje od miesiący zwracają uwagę przede wszystkim na zagrożenia dla krajowej gospodarki.

Wynika to głównie z perspektywy polskiego zadłużenia. W "Strategii Zarządzania Długiem Sektora Finansów Publicznych" w latach 2016-2019, opublikowanej przez Ministerstwo Finansów we wrześniu 2015 r., prognozowany dług publiczny w 2019 r. miał wynieść 1,074 bln zł (47,5 proc. PKB). W tym samym dokumencie, ale wydanym już rok później, szacunki długu na 2019 r. wynoszą już 1,122 bln zł (51,1 proc. PKB). Warto zauważyć, że te negatywne zmiany przebiegają przy względnie szybkim wzroście gospodarczym w Unii i dobrej sytuacji fiskalnej naszych sąsiadów (Czechy i Niemcy mają nadwyżkę budżetową).

Ponieważ szansa, by polityka finansowa państwa skręciła nagle w kierunku oszczędności, jest stosunkowo niewielka, można założyć, że w kolejnych latach inwestorzy nadal będą domagać się wyższych stóp zwrotu niż przed zmianami ratingu. Gdy już cały dług będzie miał wyższe o 0,2 pkt proc. koszty finansowania, wtedy roczne straty wyniosą 2 mld zł, a do momentu wykupu zwiększą się do 10 mld zł.