

<http://biznes.gazetaprawna.pl/artykuly/1116772,koszt-ubezpieczenia-polskiego-dlugu-najnizszy-od-dziesieciu-lat.html>

## **Polska może zapożyczać się najtaniej od dekady**



**Koszt ubezpieczenia polskiego długu spada do poziomów niewidzianych od 10 lat. Dodatkowo niższa od oczekiwań inflacja powoduje, że rentowności obligacji wyraźnie się obniżają, co umożliwia redukcję kosztów obsługi zadłużenia - pisze Marcin Lipka, główny analityk Cinkciarz.pl.**

Polska może coraz taniej obsługiwać swoje zadłużenie oraz zaciągać nowe zobowiązania finansowe. Rentowności 5-letnich obligacji skarbowych spadły do poziomu 2,25 proc., czyli najniższego od października 2016 r. Ruch spadkowy w ostatnich tygodniach to efekt niższej od oczekiwań inflacji. Jednak rynkowa ocena niewypłacalności kraju, drugi czynnik wpływający na koszty finansowania krajowej gospodarki, też odgrywa pozytywną rolę. Jest ona obecnie na najniższym poziomie od 2008 r.

### **CDS-y na rekordowo niskich poziomach**

Istnieje wiele metod wyceny ryzyka niewypłacalności kraju. Korzystają z nich m.in. agencje ratingowe. W ostatnich latach popularność zyskały także kontrakty CDS (Credit Default Swaps), które pozwalają na względnie łatwe porównanie prawdopodobieństwa utraty płynności finansowej danego kraju.

CDS wyraża się w punktach bazowych, a na tej podstawie można spróbować oszacować procentowe ryzyko bankructwa dłużnika. Obecnie ubezpieczenie polskiego długu jest najtańsze od

czerwca 2008 r. i wynosi na rok ok. 45-48 tys. dolarów na każde 10 mln dol. zadłużenia. To jest również tożsame z wartością CDS na poziomie 45-48 punktów. Rok temu wartości były o 20 pkt wyższe.

Z uproszczonych rachunków wychodziłoby, że prawdopodobieństwo bankructwa Polski to ok. 0,5 proc. w najbliższym roku. Jednak nawet w scenariuszu niewypłacalności dłużnika wierzycielom zwykle udaje się odzyskać część pożyczonego kapitału (np. 40 proc.). W rezultacie ryzyko bankructwa Polski w najbliższym roku można szacować na ok. 0,80 proc. (45-48 tys. dol. z faktycznie zagrożonych 6 mln dol.). Z czego jednak wynika poprawa pozycji finansowej naszego kraju?

### **Czynniki zewnętrzne i wewnętrzne**

Często używane na rynku powiedzenie, że „przyływ podnosi wszystkie łódzie” dobrze pasuje do ostatniego spadku CDS-ów dla większości krajów. Dobra koniunktura na świecie powoduje, że nawet dla gospodarczych maruderów (np. Włoch) CDS-y wyraźnie się obniżyły. Jeszcze rok temu były to wartości ok. 200 pkt, a teraz są zbliżone do 100 pkt. Na szybkim światowym rozwoju korzysta również Polska, a to przyczynia się do rekordowo niskiego ryzyka jej bankructwa.

Nie można jednak bagatelizować elementów krajowych. Uszczelnienie systemu podatkowego w Polsce pozwoliło przynajmniej w części sfinansować wyższe wydatki na cele społeczne. Obawy agencji ratingowych dotyczące rosnącego ryzyka niewypłacalności, które zresztą na początku 2016 r. spowodowały wzrost CDS-ów powyżej 100 pkt, na razie się nie zrealizowały. To ważny argument do spadku CDS-ów.

Jak wewnętrzne problemy poszczególnych państw wpływają na wartości CDS-ów, pokazuje także sytuacja Rosji z ostatnich dni. CDS-y dla Federacji Rosyjskiej wzrosły ze 100 do 150 pkt w przeciągu ostatniego miesiąca. Nałożenie nowych amerykańskich sankcji wyraźnie zwiększyło ryzyko niewypłacalności Moskwy mimo najwyższych od listopada 2014 r. cen ropy naftowej i braku odpływu kapitału z innych gospodarek w regionie.

### **Rośnie szansa na pozytywny scenariusz**

Kombinacja niskiej oczekiwanej inflacji i rosnącej rynkowej wiarygodności kredytowej Polski powoduje, że nasz kraj może redukować potrzeby pożyczkowe. Spadają także koszty obsługi dotychczasowego zadłużenia. To pozytywne sprzężenie zwrotne może pomóc osiągnąć dobre wyniki budżetu również w tym roku. Jeżeli zaoszczędzone środki uda się wykorzystać na konieczne reformy strukturalne, to może uda się wreszcie podnieść dość słabe perspektywy polskiego wzrostu PKB na okres po 2020 r.