

Komentarz do obniżenia perspektywy ratingu Polski przez Moody's

Forum Obywatelskiego Rozwoju

Aleksander Łaszek, Rafał Trzeciakowski, Tomasz Drózdź

14 maja 2016

Zmiana perspektywy ratingu na negatywną jest tylko kolejnym sygnałem ostrzegawczym dla rządu.

Od wygranych przez Andrzeja Dudę wyborów prezydenckich w maju 2015 inwestorzy zaczęli liczyć się z realizacją niebezpiecznych dla gospodarki postulatów PiS. Skutki rosnącego od tego czasu niepokoju są widoczne m.in. w:

- **słabszych notowaniach złotego** w porównaniu do innych walut regionu
- **słabych wynikach polskiej giełdy** na tle pozostałych giełd europejskich
- **rosnących kosztach ubezpieczenia polskiego długu** będącego pochodną wzrostu prawdopodobieństwa bankructwa rządu.
- **obniżeniu ratingu Polski przez S&P** w styczniu 2016.

Pisaliśmy o tym w komunikacie [FOR z 21 I 2016](#).

Polityka rządu PiS osłabia dotychczasowe mocne strony naszej gospodarki, jednocześnie pogłębiając wcześniej istniejące problemy.

W obliczu starzejącego się społeczeństwa, niskich inwestycji oraz słabnącego tempa wzrostu produktywności Polska by dalej zmniejszać dystans do najbogatszych państw Europy Zachodniej potrzebuje dalszych reform (patrz raport FOR „[Następne 25 lat](#)”).

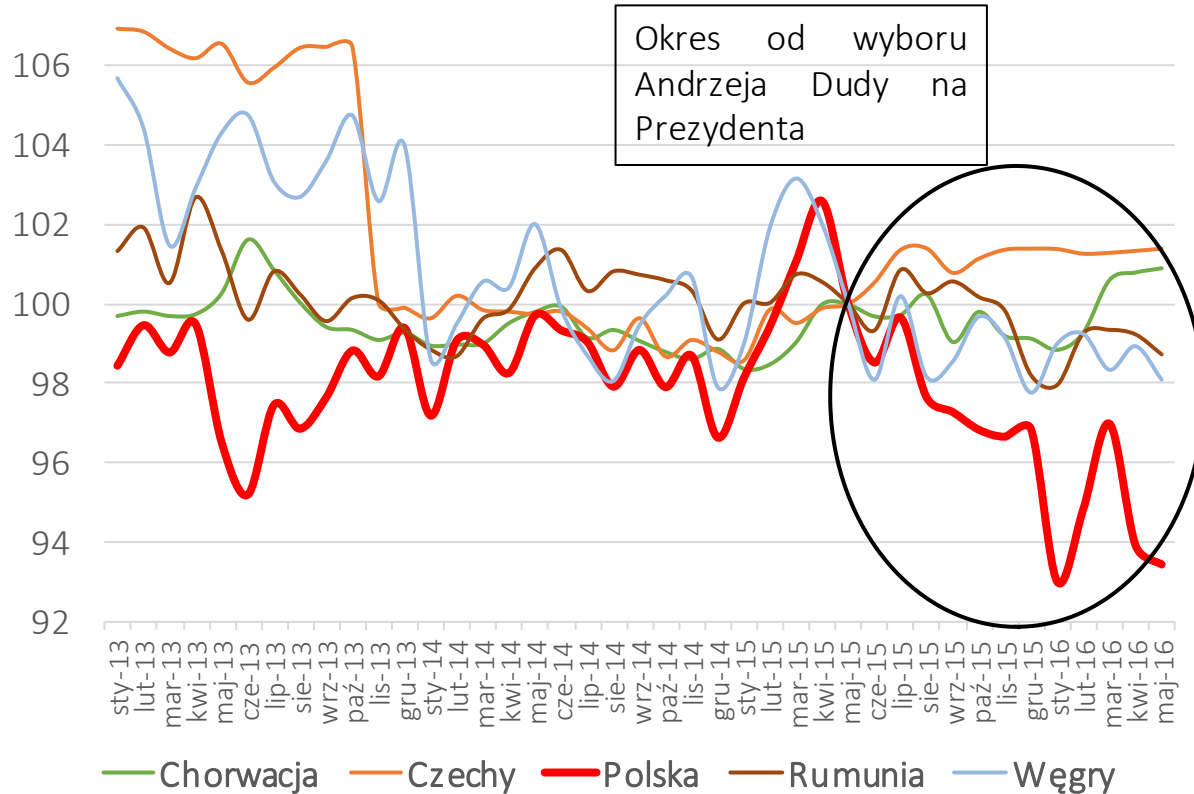
Niestety działania rządu idą w przeciwną stronę ([patrz ocena 100 dni rządu](#)).

- Podczas **gdy zdecydowana większość państw UE ogranicza deficyty i wydatki publiczne, rząd PiS zwiększa wydatki** publiczne i nie podejmuje zdecydowanych działań by ograniczyć deficyt.
- Kiedy państwa UE już podniosły, bądź są w trakcie podnoszenia wieku emerytalnego rząd PiS proponuje obniżenie wieku emerytalnego dla kobiet do najniższego poziomu w UE (patrz [komunikat FOR](#)).
- Pomimo, że już teraz **w Polsce udział kontrolowanych przez polityków firm w gospodarce należy do największych spośród państw OECD**, rząd nie planuje prywatyzacji a dąży do dalszego wzrostu wpływu polityków na gospodarkę.
- Paraliż Trybunału Konstytucyjnego w połączeniu z uznaniowo wprowadzanymi podatkami sektorowymi podważa rządy prawa w Polsce. W efekcie **każdy inwestor musi liczyć się z ryzykiem domiarów podatkowych od których nie będzie mógł się odwołać**. Zaufanie do prawa dodatkowo podważa prezydencki pomysł obciążenia banków kosztami przewalutowania kredytów frankowych. Szerzej patrz: [analiza FOR o skutkach paraliżu TK](#), [analiza FOR o podatku bankowym](#), [analiza FOR o podatku od handlu](#), [komunikat FOR o konsekwencjach przewalutowania kredytów frankowych](#).

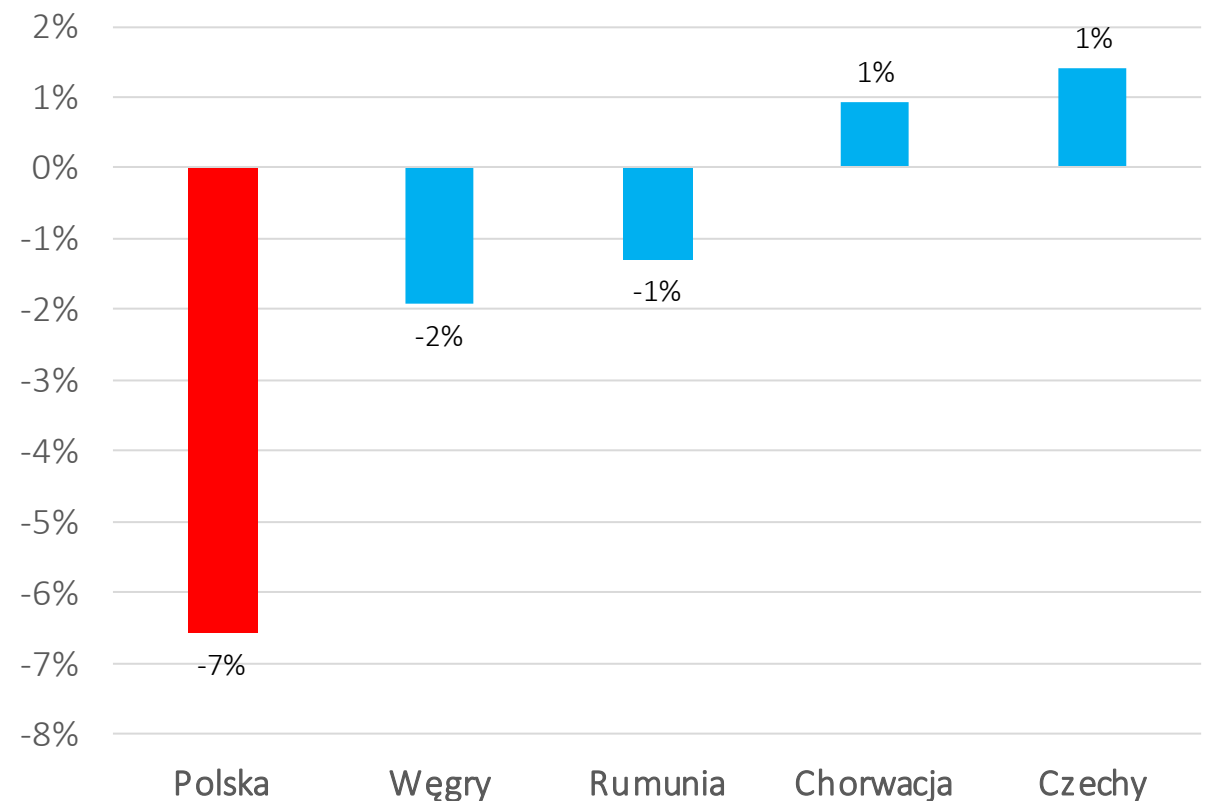
Obawy o perspektywy polskiej gospodarki negatywnie odbijają się także w notowaniach złotego, którego kurs od wyborów prezydenckich słabnie.

Niebezpieczne dla finansów publicznych i wzrostu gospodarczego plany i działania PiS silnie kontrastują ze staraniami podejmowanymi w pozostałych państwach UE. Inwestorzy od wyborów prezydenckich w maju 2015 roku liczą się z realizacją programu PiS i w efekcie pesymistycznie oceniają perspektywy naszego kraju.

Kursy walut względem euro, maj 2015 = 100 (wybory prezydenckie)



Zmiana kursów walut względem euro od wyborów prezydenckich

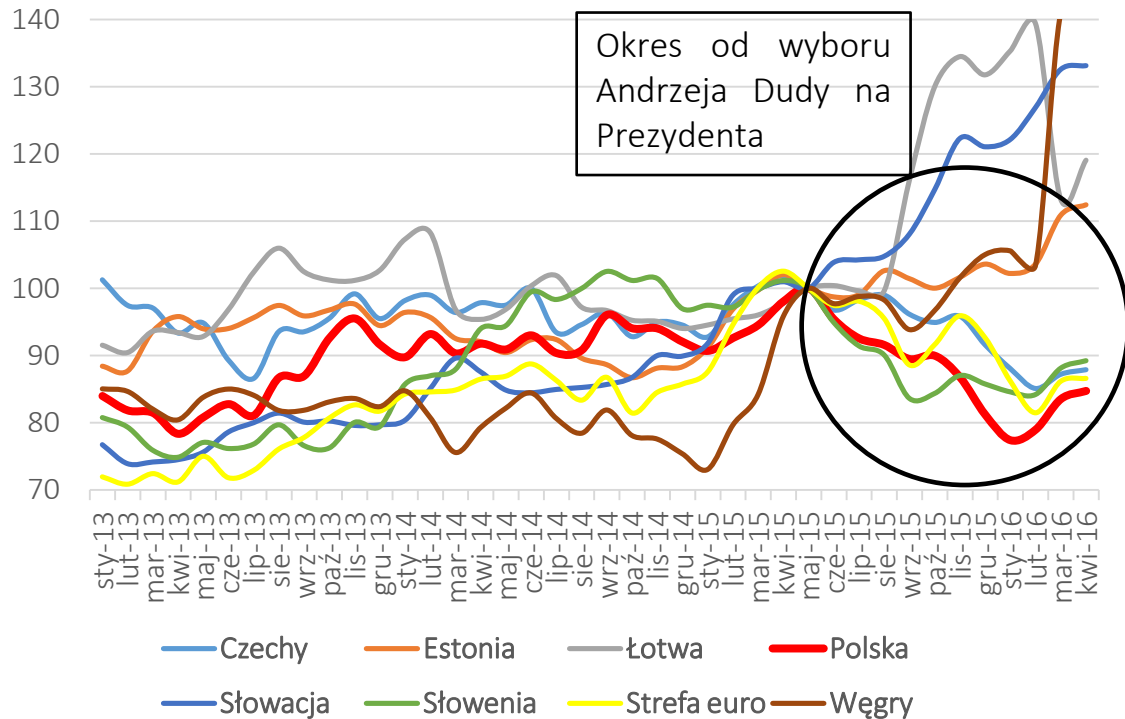


#Moody's: Giełda Papierów Wartościowych

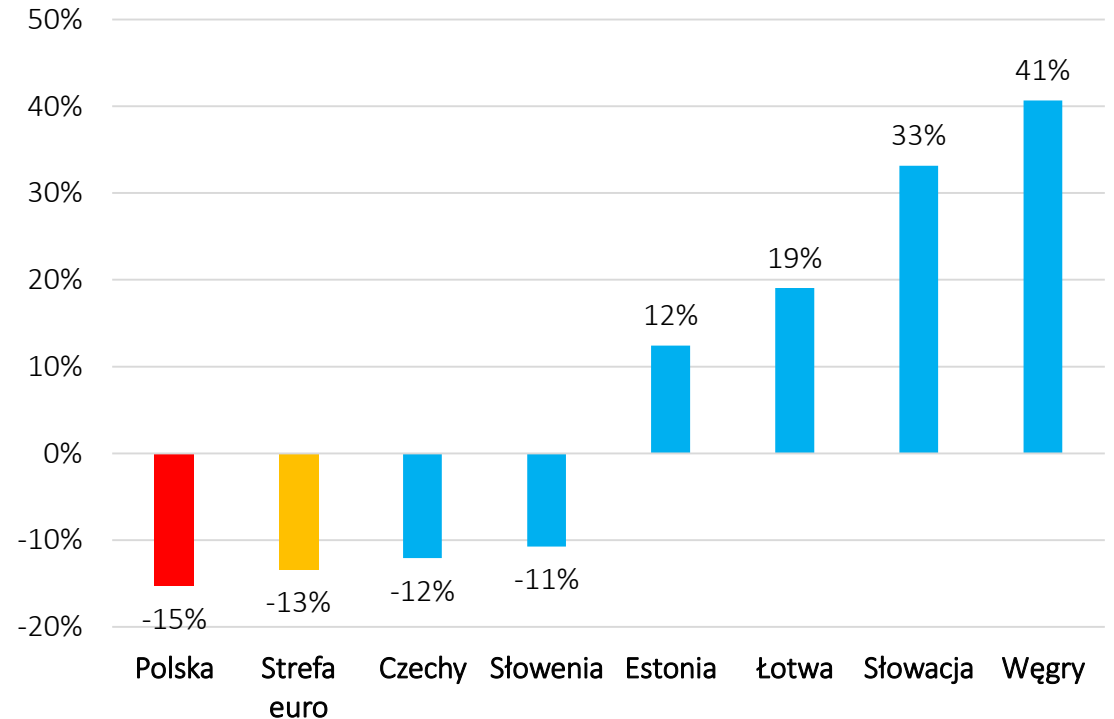
Warszawska giełda straciła 50 mld dolarów od wygranej wyborczej Andrzeja Dudy, notując w tym okresie największy spadek w regionie, większy niż średnia strefy euro.

Od wyborów prezydenckich w maju 2015 roku spadki związane z obawami inwestorów przed realizacją programu PiS notuje nie tylko złotówka, ale i polska giełda.

Średnie ceny akcji, maj 2015 = 100 (wybory prezydenckie)



Zmiana średnich cen akcji od wyborów prezydenckich (od maja 2015 do stycznia 2016)

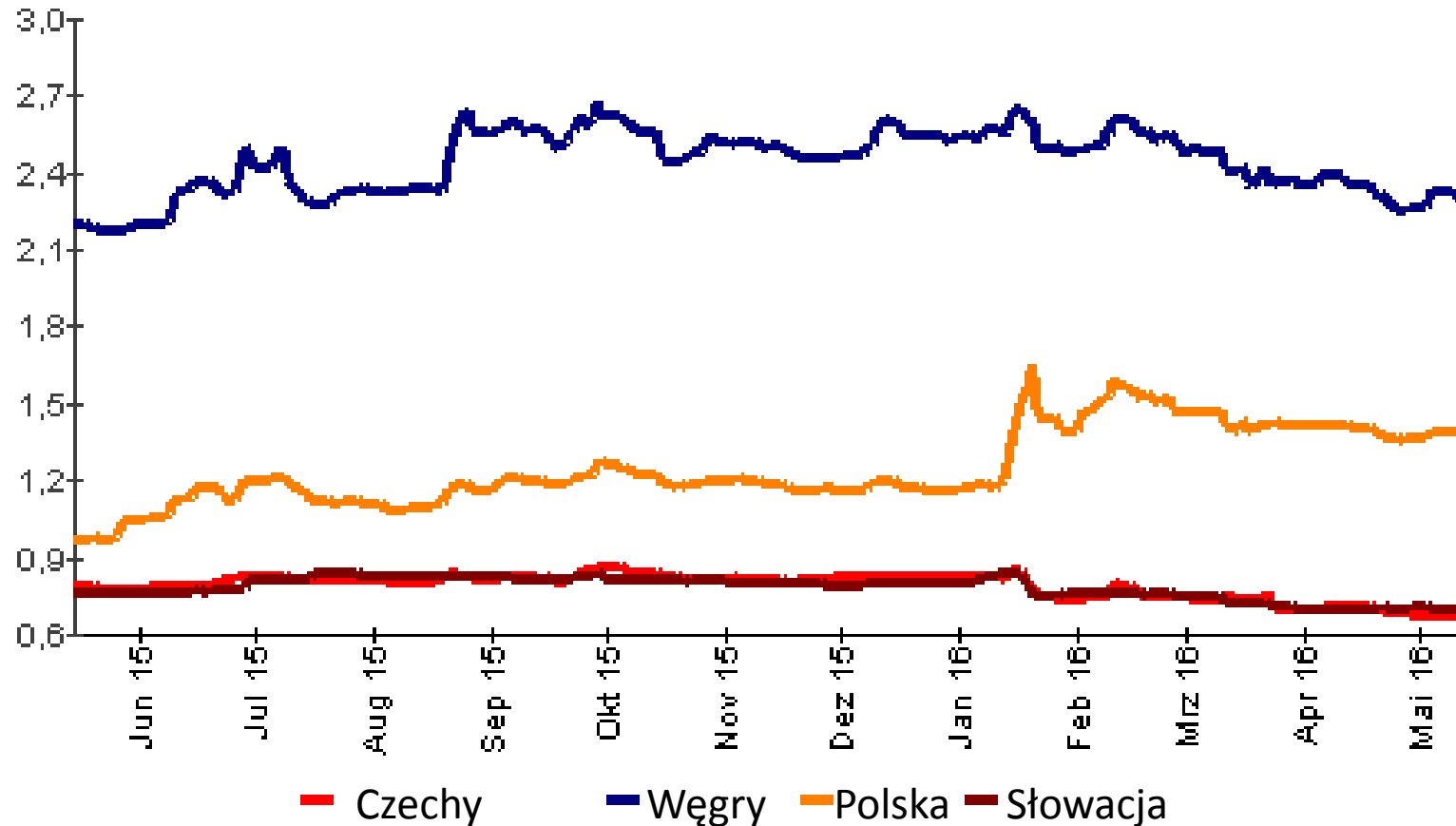


#Moody's: Ryzyko bankructwa Polski

Ryzyko bankructwa można oszacować na podstawie kosztu umów CDS, czyli ubezpieczeń od jego bankructwa, które inwestorzy stopniowo podnoszą.

W krajach regionu oraz Niemczech nie zaobserwowano zmian w tym czasie. Na Węgrzech ryzyko jest wyższe.

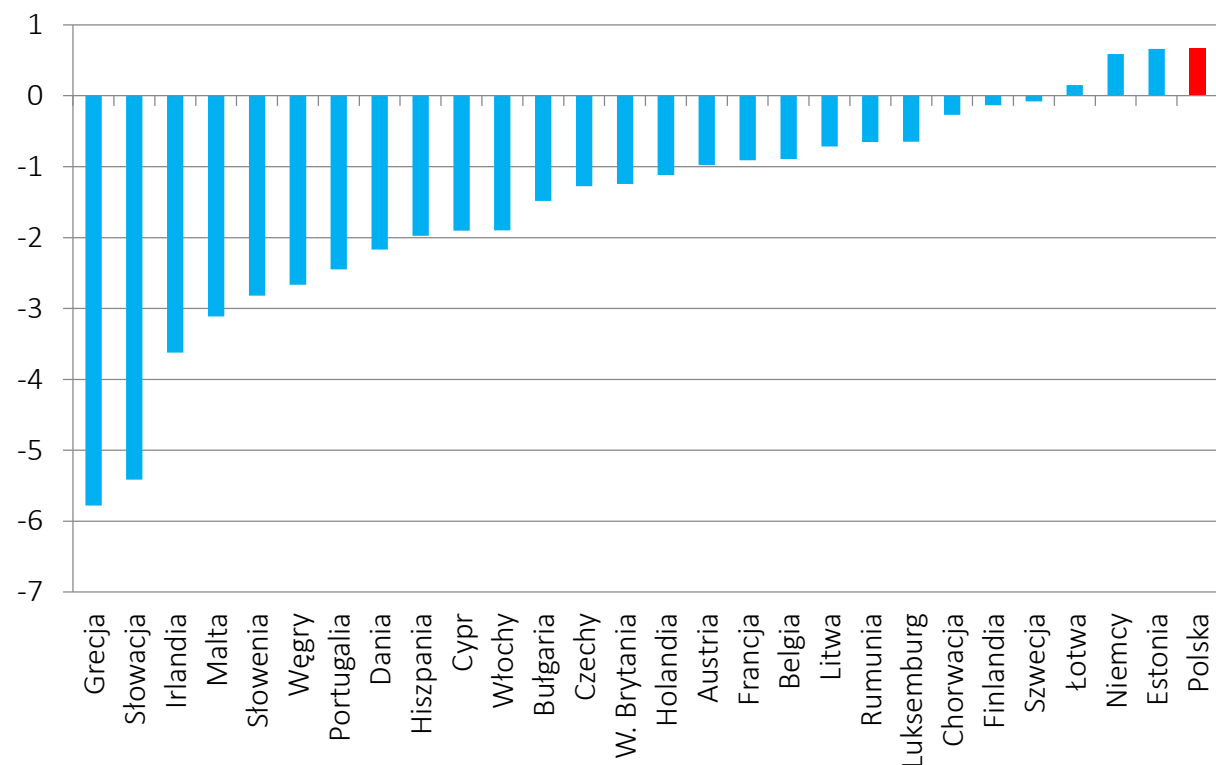
Roczne prawdopodobieństwo bankructwa na podstawie 5-letnich umów CDS.



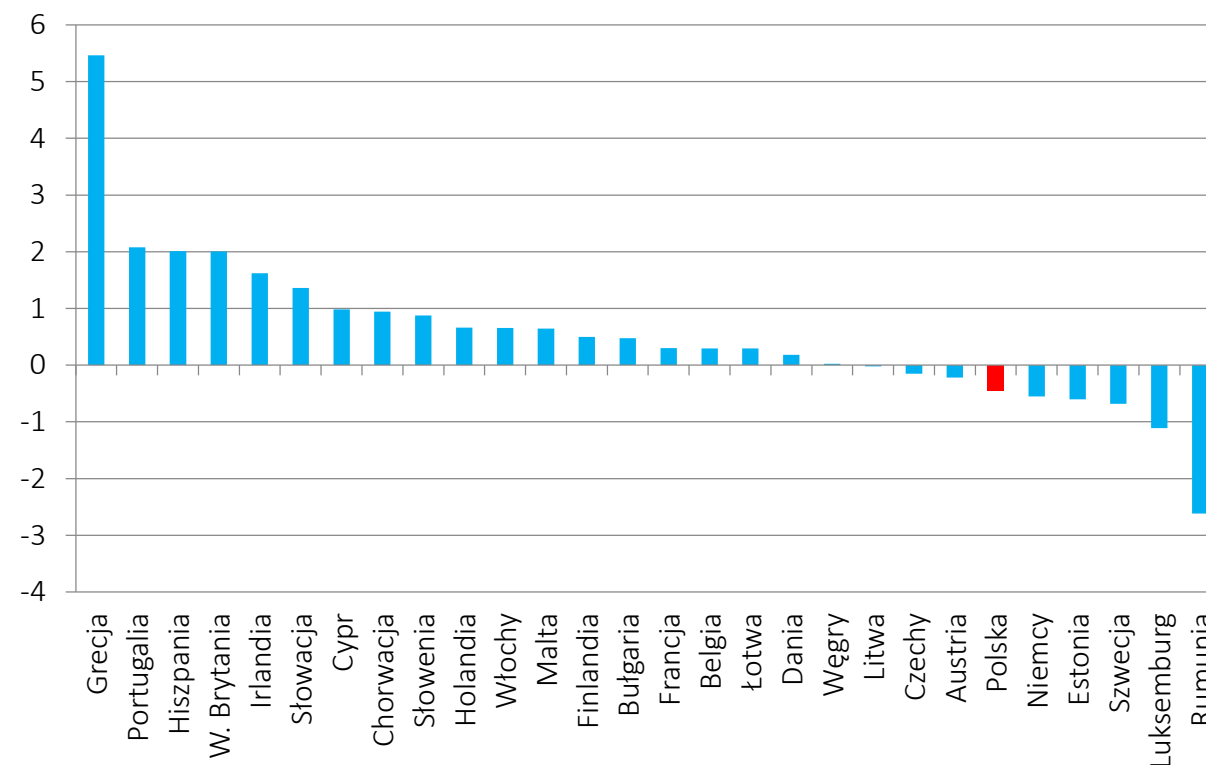
Rząd PiS planuje wzrost wydatków zamiast konsolidacji finansów publicznych.

W czasie kiedy rządy w większości UE przeprowadzają konsolidacje finansów publicznych i obniżają wydatki, rząd PiS idzie w przeciwnym kierunku. Zmniejsza to odporność Polski na możliwe zewnętrzne wstrząsy takie jak np. pogłębienie problemów w strefie euro, zawirowania na rynkach wschodzących (w tym w Chinach), czy ewentualne spowolnienie w USA.

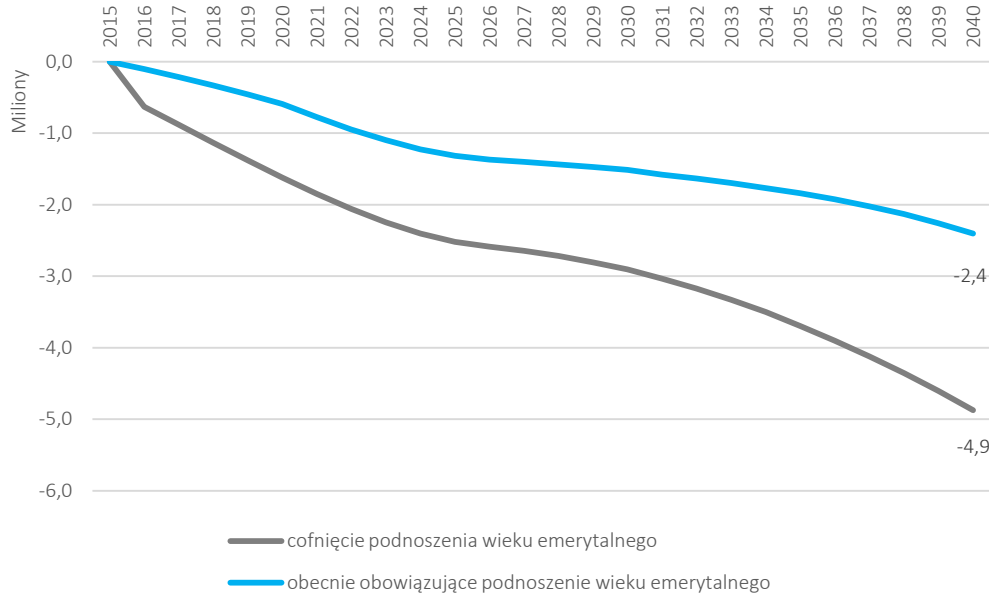
Prognozowana zmiana wydatków publicznych 2015-2017



Prognozowana zmiana deficytu finansów publicznych 2015-2017



Rząd PiS proponuje najniższy wiek emerytalny kobiet w UE.

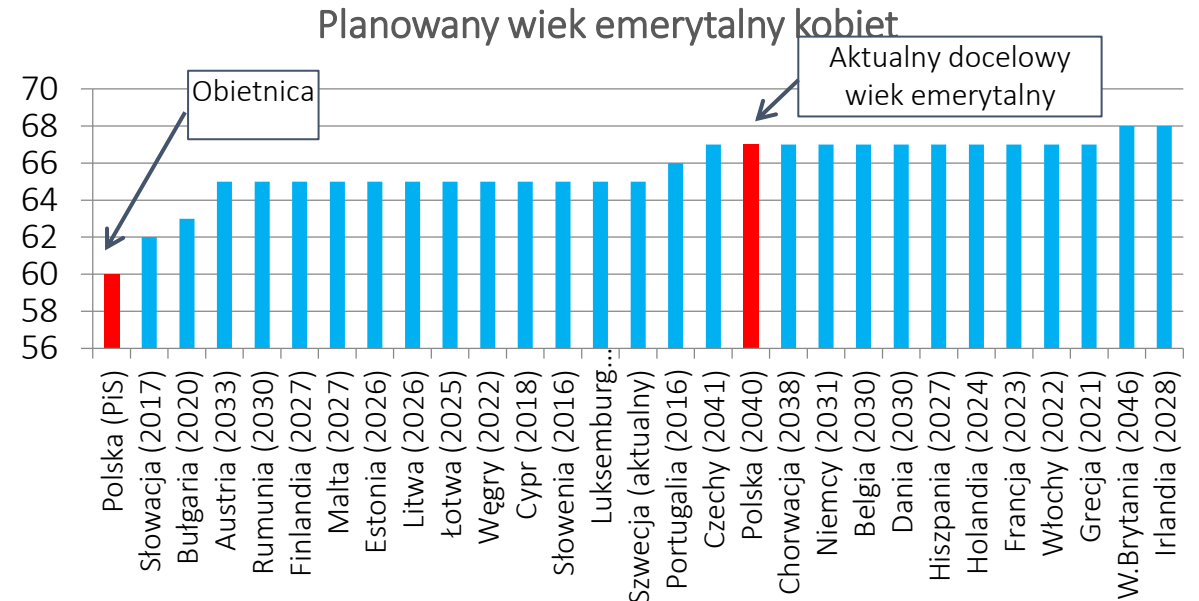


Źródło: Opracowanie własne FOR na podstawie danych GUS

- Liczba osób w wieku produkcyjnym spadnie do 2040 roku o 2,4 mln. **Jeżeli przywrócony zostanie poprzedni wiek emerytalny, spadek ten sięgnie aż do 4,9 mln.**
- Na obniżonym wieku emerytalnym tracą wszyscy: pracujący zapłacą wyższe podatki, emeryci dostaną niższe świadczenia, a gospodarka będzie rozwijała się wolniej.

Szczegółowe źródła i uzasadnienie – patrz [komunikat FOR z 8 XII 2015 o wieku emerytalnym](#)

- Jeżeli przywrócony zostanie poprzedni wiek emerytalny (65 lat dla mężczyzn i 60 dla kobiet), to **Polska będzie miała najniższy planowany wiek emerytalny kobiet w UE-28.**
- Zniesienie obowiązku szkolnego 6-latków o rok będzie opóźniło wchodzenie Polaków na rynek pracy.



W nawiasach planowany rok wprowadzenia.

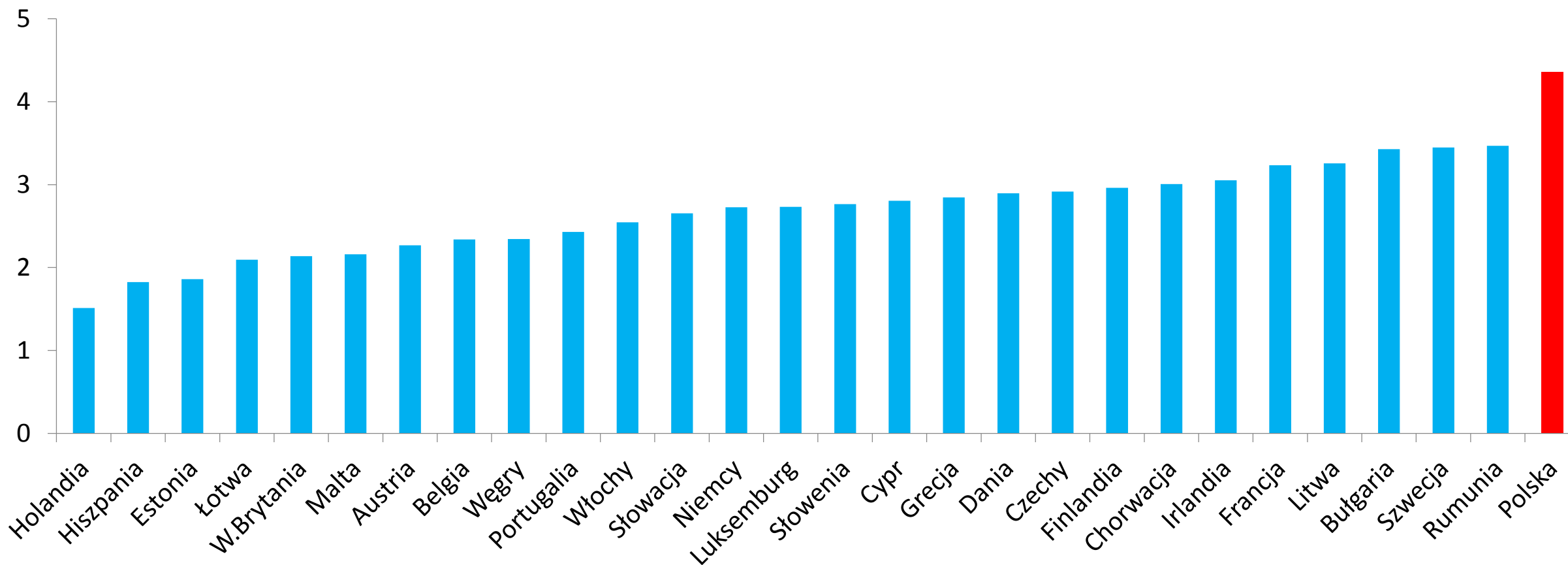
Źródło: Opracowanie własne FOR na podstawie danych Finnish Centre for Pensions

#Moody's: Wpływ polityków na gospodarkę

W Polsce wciąż udział firm kontrolowanych przez polityków jest największy w UE. Nie można mówić o wycofaniu się państwa z gospodarki w latach 2007-2015 i nic niestety nie zapowiada zmiany w nadchodzących latach.

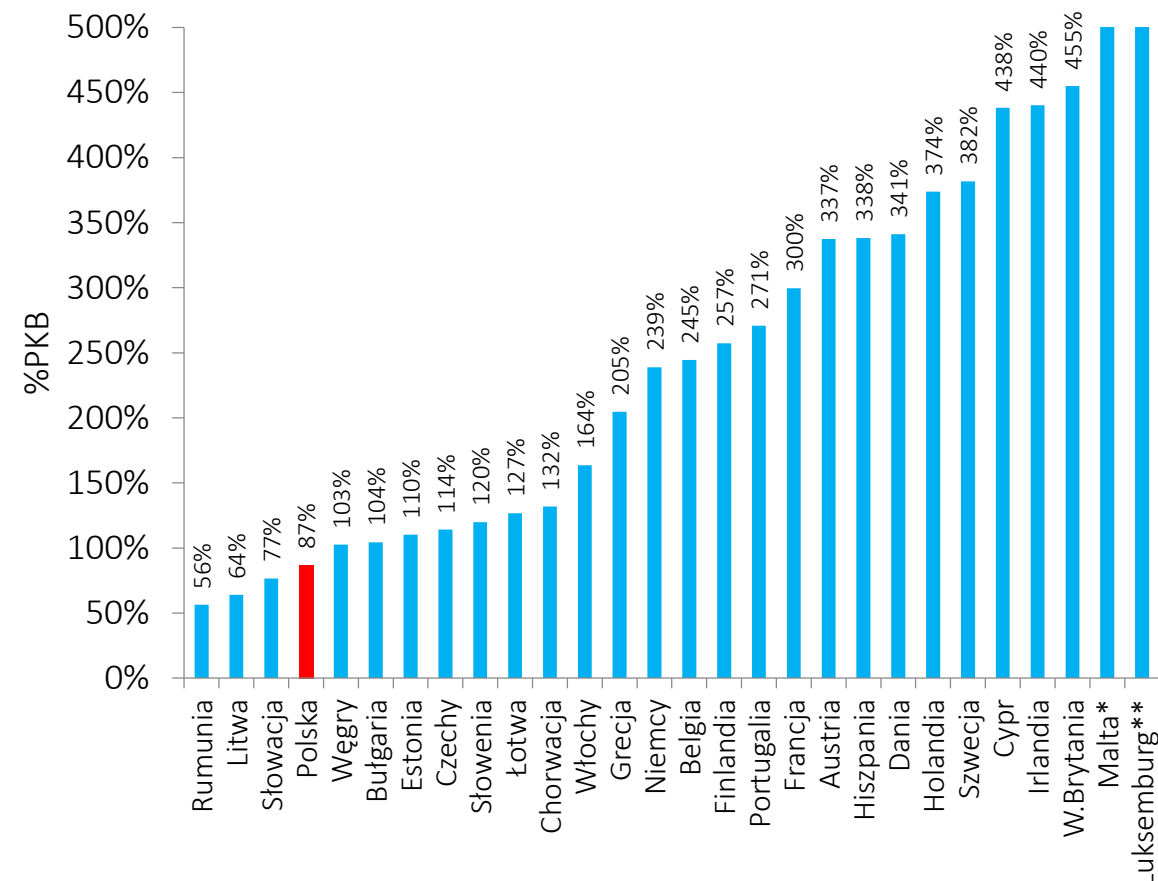
Zakres własności państwowej w państwach UE w 2013 roku

Indeks własności państwowej w 30 sektorach oparty o odsetek sektorów w których działa przynajmniej 1 państwowa firma



- Główną korzyścią ze sprawnego sektora finansowego jest poprawa alokacji kapitału w gospodarce. Podatek bankowy uderzając w banki i akcją kredytową **utrudnia wzrost najbardziej dynamicznych i produktywnych firm.**
- Sektor bankowy w Polsce nie wymagał wsparcia państwa w kryzysie, nie jest zbyt duży w stosunku do gospodarki, a **dochody z nowej daniny** nie służą wzrostowi stabilności sektora bankowego tylko **finansują drogie obietnice wyborcze rządu.**
- Poza tym uderzając w akcję kredytową **ogranicza możliwości podniesienia stopy inwestycji w gospodarce.**
- Podatek bankowy w Polsce (0,44% aktywów) jest **wyższy niż na Węgrzech i w innych krajach UE-28.** Węgry w 2010 opodatkowały aktywa podatkiem o skali od 0,15% do 0,53%. W tym roku obniżyły górną stawkę do 0,31%, a w 2017 planują obniżkę do 0,21%. Większość krajów opodatkowuje pasywa z różnymi wyłączeniami np. Austria stawką 0-0,11%, Belgia 0,0325%-0,06%, Holandia 0,022%-0,044%, Słowacja 0,2% (obniżka z 0,4%), a W. Brytania 0,105%-0,21%.

Aktywa sektora bankowego w 2013 r.

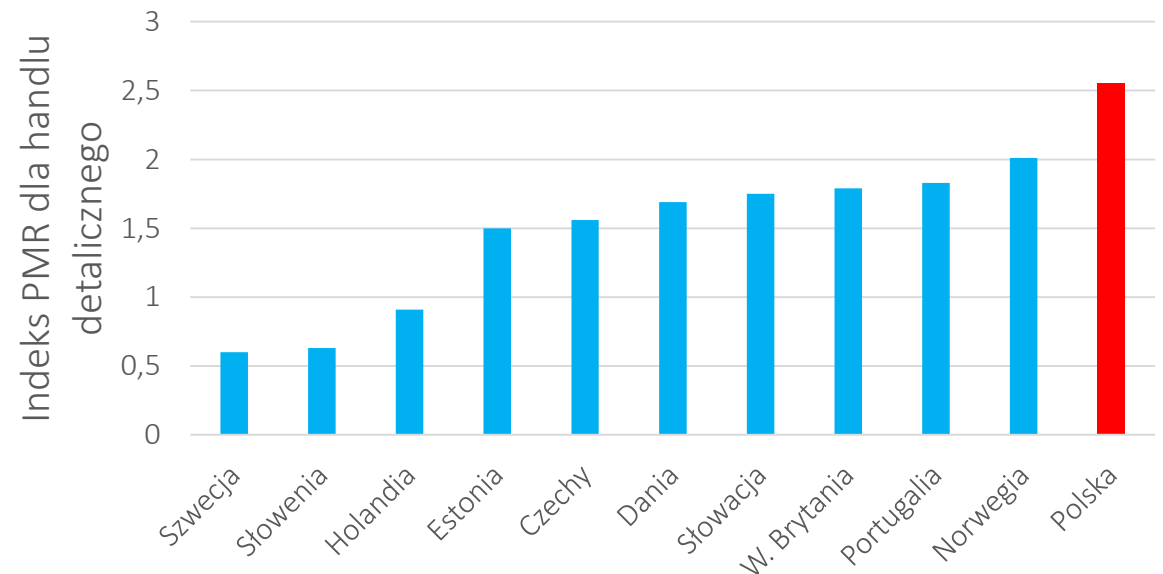


*Malta z aktywami przekraczającymi 650% PKB jest poza skalą; **Luksemburg z aktywami przekraczającymi ponad 1500% PKB jest poza skalą; sektor bankowy obejmuje krajowe banki oraz oddziały zagranicznych banków działające w danym kraju
Źródło: Opracowanie własne FOR na podstawie danych EBC

- **Negatywny wpływ na produktywność sektora handlu detalicznego jest wręcz bezpośrednim celem planowanego podatku handlowego**, który w założeniu ma wyrównywać szansę pomiędzy większymi, bardziej produktywnymi sklepami, często z udziałem kapitału zagranicznego, a mniejszymi, gorzej radzącymi sobie na rynku.
- **Brak dowodów na ponadprzeciętną skalę unikania opodatkowania przez zagraniczne sieci handlowe** (zob. porównanie rentowności netto sprzedaży i kapitałów własnych w Zieliński i Łaszek, 2016).
- Sposób wprowadzania podatku handlowego tworzy bardzo znaczącą niepewność w branży – **po odrzuceniu kolejnych projektów ustawy podmioty z tego sektora nadal nie wiedzą kto i jakim podatkiem zostanie obciążony**.

- Polska ma restrykcyjne uregulowania handlu detalicznego na tle innych państw OECD, w szczególności sklepy przy relatywnie niewielkiej powierzchni są uznawane za wielkopowierzchniowe.

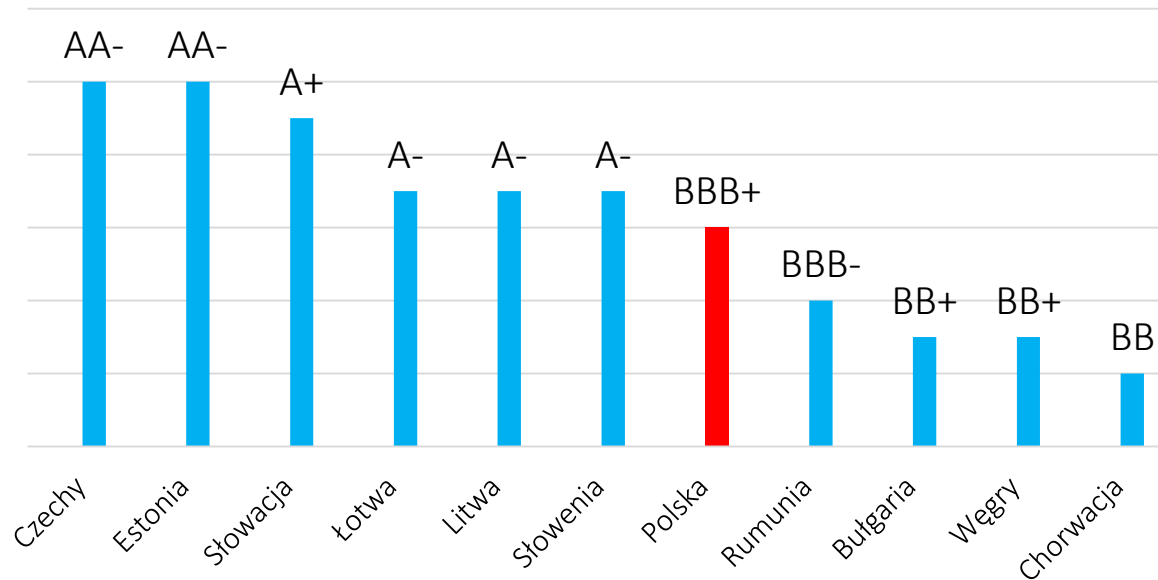
Restrykcyjność uregulowania handlu detalicznego w 2013 roku w wybranych krajach OECD



Źródło: Opracowanie własne FOR na podstawie danych OECD

#Moody's: Paraliż TK podważa rządy prawa.

Rating Standard&Poor's długoterminowych zobowiązań w walucie zagranicznej na 19.02.2016

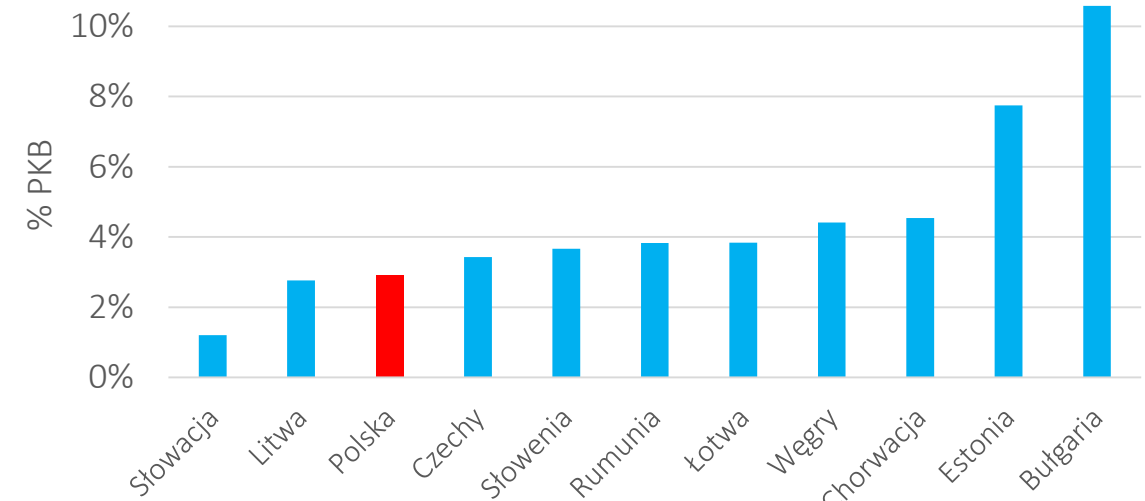


Źródło: Opracowanie własne FOR na podstawie stron rządowych poszczególnych państw

- Obawy o kierunek zmian w polskiej gospodarce w styczniu wprost wyraziła agencja Standard&Poor's obniżając rating polskiego zadłużenia w walutach zagranicznych z „A-„ do „BBB+”. W uzasadnieniu agencja zwracała uwagę na psucie instytucji, w tym skok na Trybunał Konstytucyjny.

- Uznaniowo wprowadzane podatki sektorowe od banków i supermarketów, w połączeniu ze skokiem na Trybunał Konstytucyjny pogłębiają istniejące problemy z brakiem przewidywalności prawa dla inwestorów.
- Zmiany w prokuraturze prowadzą do jej upolitycznienia, a efekt niepewności wzmacnia ułatwienie służbom inwigilacji, która może być nadużywana podczas kontroli i wykorzystywana do pozyskiwania informacji o działalności przedsiębiorców.
- Tymczasem już dzisiaj Polska przyciąga mniej bezpośrednich inwestycji zagranicznych od innych państw regionu.

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne (śr. 2005-2014)



Źródło: Opracowanie własne FOR na podstawie danych UNCTAD