	Data	Numer	Autor
	23 lutego 2016	5/2016	Rafał Trzeciakowski
<h2>Rynki finansowe i agencje ratingowe ostrzegają przed polityką PiS</h2>			

Wstęp: Rosnące obawy inwestorów

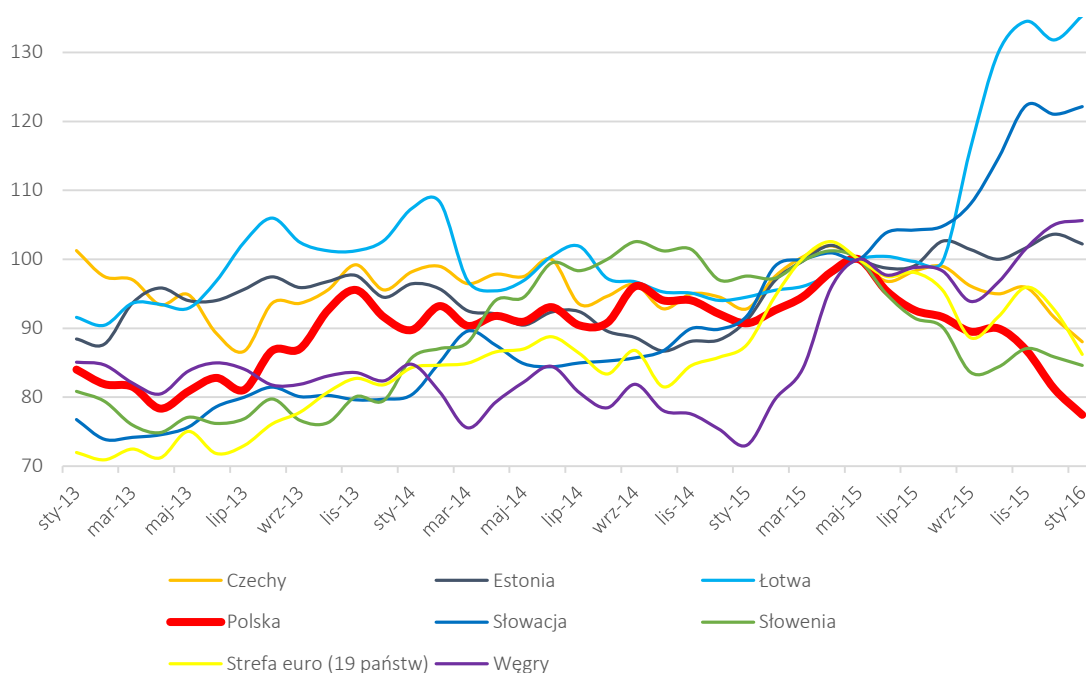
- W takich danych jak tempo wzrostu PKB czy stopa bezrobocia zmiany polityki gospodarczej są widoczne z opóźnieniem, dlatego koncentrujemy się na reakcjach rynkowych. Inwestorzy oceniając działania rządu nie czekają na wejście w życie rządowych projektów i ich późniejszy wpływ na wzrost gospodarczy, tylko z wyprzedzeniem zastanawiają się, czy zmiany te przyczynią się do szybszego, czy wolniejszego rozwoju kraju. Jako cezurę czasową przyjęliśmy wybory prezydenckie w maju 2015 r. Jest to moment od którego inwestorzy w coraz większym stopniu zaczęli uwzględniać możliwość objęcia przez PiS pełni władzy i realizacji programu gospodarczego tej partii. Wątki te były poruszane w [komunikacie FOR po obniżeniu ratingu przez S&P](#)¹.

1. Giełda

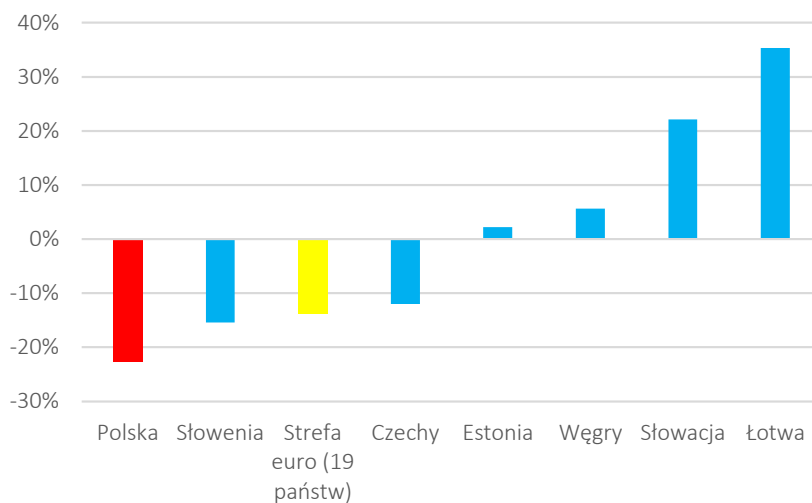
- Niebezpieczne dla finansów publicznych oraz wzrostu gospodarczego plany i działania Prawa i Sprawiedliwości silnie kontrastują ze staraniami podejmowanymi w pozostałych państwach UE. Inwestorzy analizujący fundamenty polskiej gospodarki dostrzegają to i są mniej chętni do lokowania swoich środków w naszym kraju lub żądają wyższego oprocentowania, które wynagrodzi im rosnące ryzyko. Jest to jeden z czynników odpowiedzialnych za spadek cen akcji spółek notowanych na warszawskiej giełdzie, który trwa od wyborów prezydenckich (maj 2015, Wykres 1). To od tego momentu inwestorzy coraz poważniej liczą się z wprowadzeniem w życie propozycji PiS i związanymi z tym negatywnymi skutkami zarówno dla wybranych sektorów (banki, handel), jak i dla wzrostu całej gospodarki. W okresie maj 2015 - styczeń 2016 polska giełda odnotowała największy spadek w naszym regionie, jednocześnie wypadając znacznie gorzej od notowań w strefie euro (Wykres 2).

¹A. Łaszek, R. Trzeciakowski, „Komunikat FOR: Obniżenie ratingu kolejnym sygnałem ostrzegawczym dla nowego rządu”, <http://www.for.org.pl/pl/a/3759,Komunikat-FOR-Obnizenie-ratingu-kolejnym-sygnalem-ostrzegawczym-dla-nowego-rzadu>

Wykres 1. Średnie ceny akcji, maj 2015 = 100 (wybory prezydenckie)



Wykres 2. Zmiana średnich cen akcji od wyborów prezydenckich (od maja 2015 do stycznia 2016)

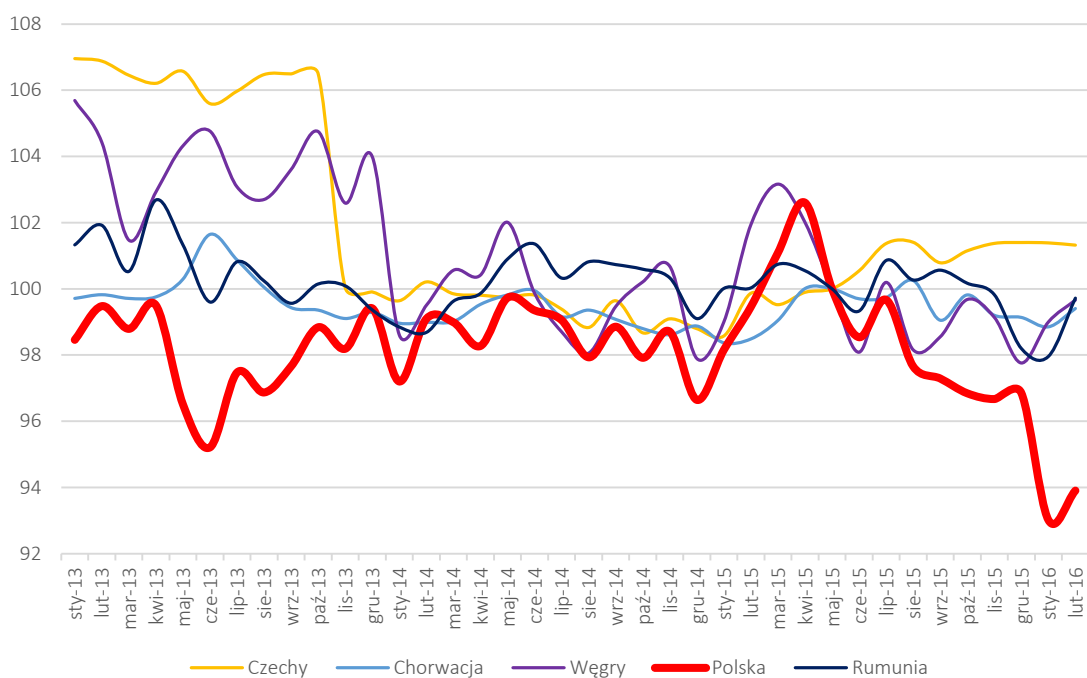


Źródło: Opracowanie własne FOR na podstawie danych OECD (średnie miesięczne)

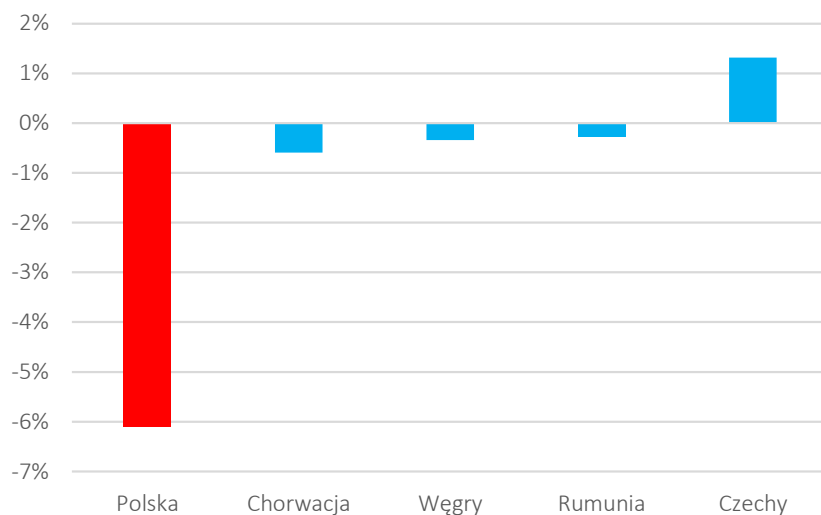
2. Kurs złotego

- Obawy o perspektywy polskiej gospodarki negatywnie odbijają się także na notowaniach złotego, którego kurs również od wyborów prezydenckich słabnie (wykresy 3 i 4).

Wykres 3. Kursy walut względem euro (wyższy to silniejsza waluta), maj 2015 = 100 (wybory prezydenckie)



Wykres 4. Zmiana kursów walut względem euro od wyborów prezydenckich (od maja 2015 do lutego 2016)

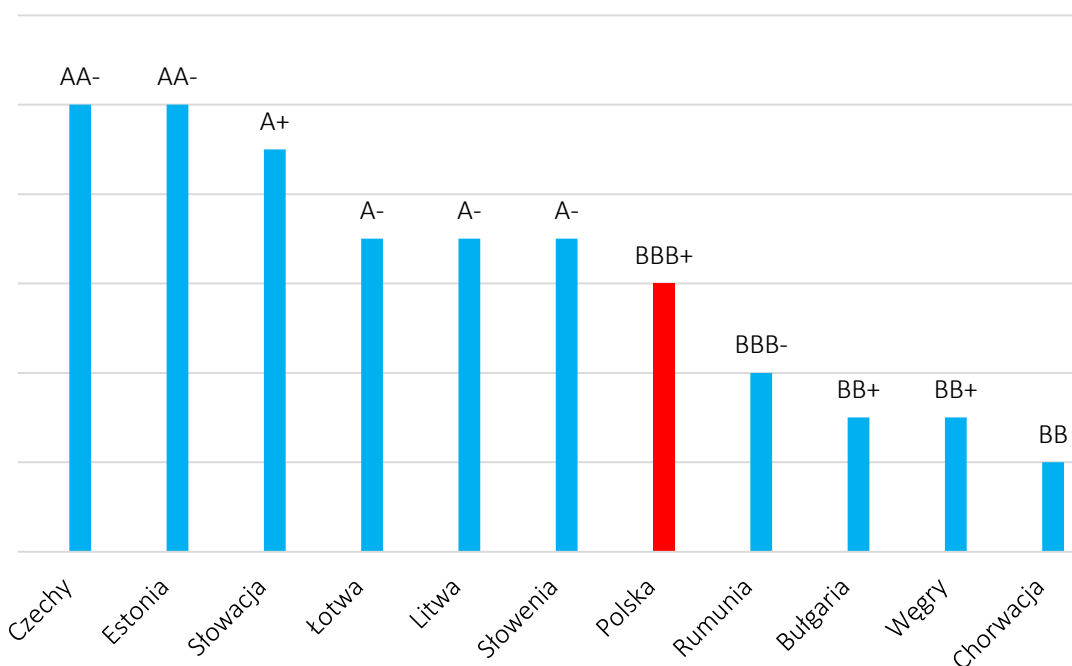


Źródło: Opracowanie własne FOR na podstawie danych Eurostatu i ECB (kurs na koniec miesiąca, ostatni 17.02)

3. Ratingi

- Kolejną odstoną tych obaw było obniżenie ratingu długookresowej perspektywy polskiego zadłużenia w walutach zagranicznych z poziomu „A-„ do „BBB+“, a w złotówkach z „A” do „A-„, przez agencję Standard&Poor’s. Zaufanie dla długoterminowych inwestycji budowane jest przez stabilność reguł gry i sprawnie działającą kontrolę sądowniczą.² Działania PiS w sprawie Trybunału Konstytucyjnego, luzowanie reguły wydatkowej i podatki sektorowe nakładane na branże o wysokim udziale kapitału zagranicznego są tego zaprzeczeniem. Firma bądź osoba rozważająca teraz inwestycję w Polsce ma mniejszą pewność niż do tej pory, jakie zasady będą ją obowiązywały za rok, trzy, czy pięć lat, bo rząd w każdej chwili będzie mógł zmienić zasady „gry”. Co więcej, nie będzie sprawnej instytucji, która mogłaby ocenić, czy potencjalne zmiany wprowadzane przez rząd są zgodne z zasadami zapisanymi w konstytucji. Stąd trudno się dziwić, że Standard&Poor’s potraktowało je jako powód do obniżenia ratingu Polski. Jakkolwiek Polska była dotąd jedynym krajem regionu, któremu Standard&Poor’s nigdy nie obniżyło ratingu (Wykres 8), to ta obniżka niepokoi, w szczególności biorąc pod uwagę, że w ostatniej dekadzie przyciągaliśmy mniej bezpośrednich inwestycji zagranicznych niż regionalna średnia.^{3,4}

Wykres 5. Rating Standard&Poor’s na 19.02.2016 długoterminowych zobowiązań w walucie zagranicznej

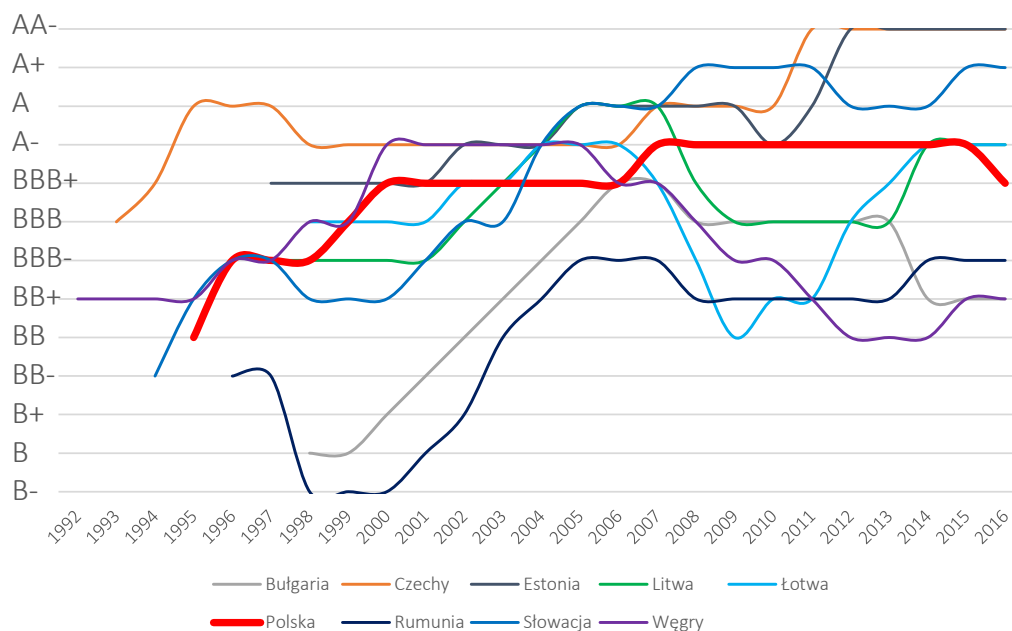


² Dziennik Gazeta Prawna, Prof. Ewa Łętowska: W S&P czytają pamiętniki polskiego sędziego, Ewa Łętowska, 20.01.2016, <http://wiadomosci.dziennik.pl/opinie/artykuly/511013,s-p-rating-obnizenie-ratingu-ewa-letowska-standard-poor-s.html>

³ Standard & Poor's, Poland Foreign Currency Rating Lowered To 'BBB+' On Weakening Institutions; Outlook Negative, 15.01.2016

⁴ Na podstawie danych UNCTAD z ostatniej dekady, opracowane m.in. w raporcie FOR „Następne 25 lat”

Wykres 6. Historyczne ratingi Standard&Poor's długoterminowych zobowiązań w walucie zagranicznej

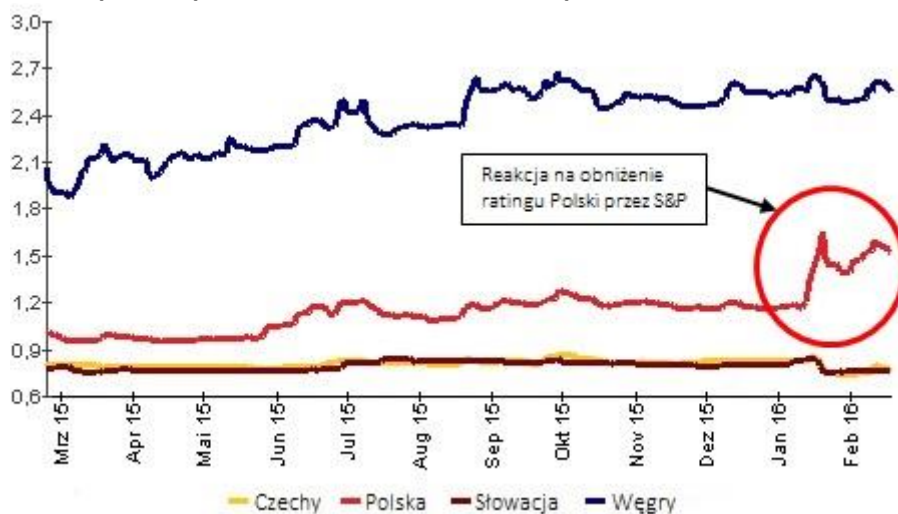


Źródło: Opracowanie własne FOR na podstawie stron rządowych poszczególnych krajów

4. Prawdopodobieństwo bankructwa państwa

- Ryzyko bankructwa, tj. jednostronnej odmowy obsługi zadłużenia przez państwo (ang. *sovereign default*), można oszacować na podstawie kosztu umów CDS, czyli ubezpieczeń od jego bankructwa. Od czasu zwycięstwa Andrzeja Dudy w wyborach prezydenckich w maju 2015 roku, inwestorzy stopniowo podnosili ocenę ryzyka, która skokowo wzrosła po decyzji Standard&Poor's o obniżeniu ratingu Polski. Brak podobnych zmian w wycenach ryzyka pozostałych krajów regionu i Niemiec. Na Węgrzech natomiast ryzyko bankructwa jest znacznie wyższe i rosło już wcześniej.

Wykres 7. Roczne prawdopodobieństwo bankructwa na podstawie 5-letnich umów CDS (%)

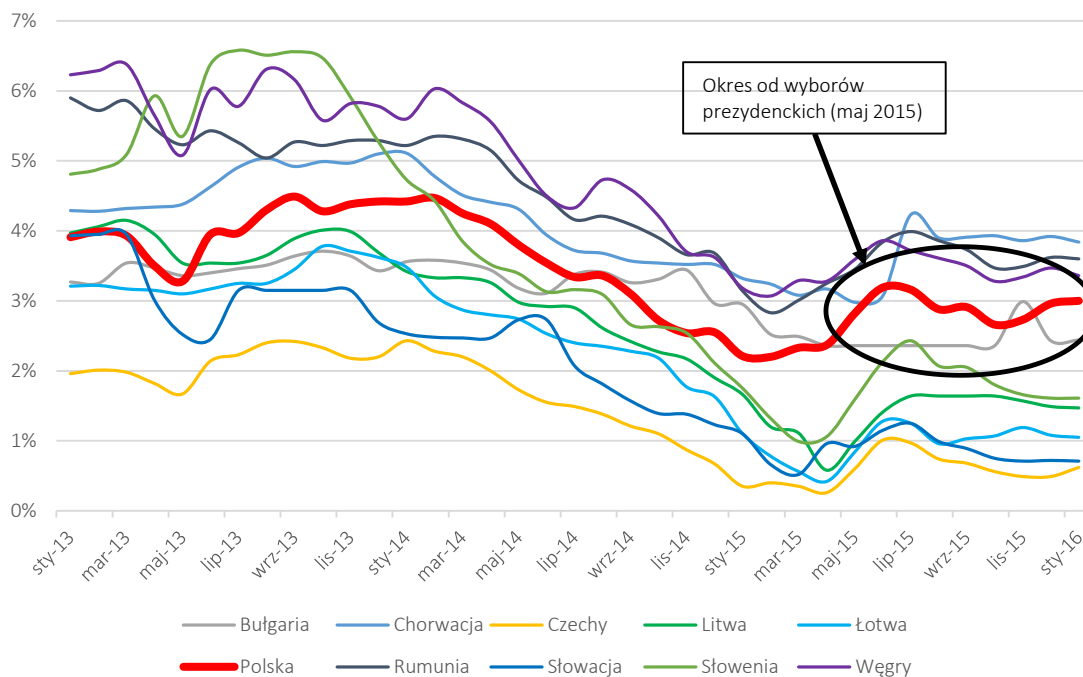


Źródło: Deutsche Bank na podstawie CDS przy założeniu, że we wszystkich krajach w razie bankructwa inwestorzy odzyskują 40% środków

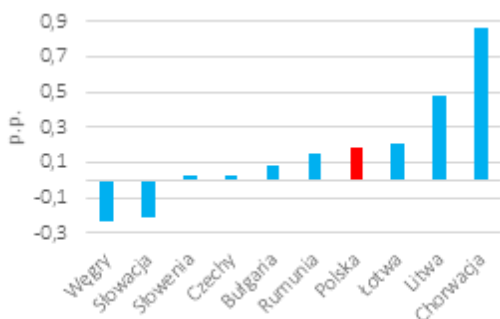
5. Rentowność obligacji

- Nie widać obecnie dużych zmian w rentowności polskich obligacji, które pozostają na wysokim poziomie, podczas gdy w Czechach i Niemczech nie tylko są wyraźnie niższe, ale dalej spadają. Nieznaczny wzrost (pogorszenie) rentowności od czasu wyborów prezydenckich nie odbiega wyraźnie od zmian w regionie (wykresy 8 i 9). Dotąd obniżenie ratingu Polski przez Standard&Poor's, tylko w niewielkim stopniu przełożyło się na wzrost (pogorszenie) rentowności polskich obligacji skarbowych, ale należy pamiętać o istotnych różnicach w poziomach. Celem Polski powinno być dążenie do spadku rentowności obligacji, a nie tylko utrzymanie ich na obecnym poziomie. Kolejnym bodźcem do zmian rentowności mogą być potencjalne zmiany ratingu przez agencje Moody's i Fitch.
- Od czasu obniżenia ratingu Polski przez Standard&Poor's (od 15 stycznia do 22 lutego) rentowność 10-letnich obligacji skarbowych praktycznie się w Polsce nie zmieniła. Dla porównania w tym czasie rentowność obligacji Węgier wzrosła o 0,08 p.p., Czech obniżyła się o 0,21 p.p., a Niemiec obniżyła się o 0,32 p.p. (Wykres 10). Oznacza to, że ryzyko inwestycji w dług Polski co prawda nie rośnie, jak na Węgrzech, ale stoi w miejscu podczas gdy mogłoby spadać, jak ma to miejsce w Czechach i Niemczech.

Wykres 8. Rentowności obligacji skarbowych (wyższe to bardziej niebezpieczne)

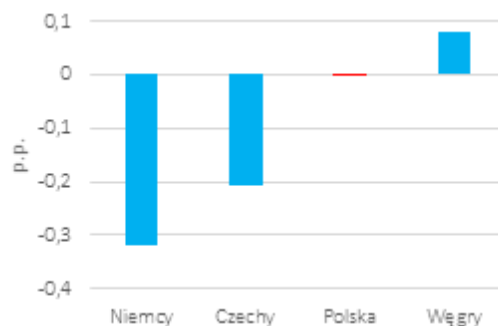


Wykres 9. Zmiana rentowności od wyborów prezydenckich (od maja 2015 do stycznia 2016)



Źródło: Opracowanie własne FOR na podstawie danych Eurostatu i ECB (średnie miesięczne)

Wykres 10. Zmiana rentowności od obniżki ratingu Polski przez Standard&Poor's (od 15.01. do 22.02.)



Źródło: Opracowanie własne FOR na podstawie danych stooq.pl

Publikacja jest częścią szczegółowej analizy podsumowującej 100 dni rządu, której premiera odbędzie się na początku przyszłego tygodnia.



Forum Obywatelskiego Rozwoju

FOR zostało założone w 2007 roku przez prof. Leszka Balcerowicza, aby skutecznie chronić wolność oraz promować prawdę i zdrowy rozsądek w dyskursie publicznym. Naszym celem jest zmiana świadomości Polaków oraz obowiązującego i planowanego prawa w kierunku wolnościowym.

FOR realizuje swoje cele poprzez organizację debat oraz publikację raportów i analiz podejmujących ważne tematy społeczno-gospodarcze, a w szczególności: stan finansów publicznych, sytuację na rynku pracy, wolność gospodarczą, wymiar sprawiedliwości i tworzenie prawa.

Z inicjatywy FOR w centrum Warszawy i w Internecie został uruchomiony licznik długu publicznego, który zwraca uwagę na problem rosnącego zadłużenia państwa. Działania FOR to także projekty z zakresu edukacji ekonomicznej oraz udział w kampaniach na rzecz zwiększania frekwencji wyborczej.

Wspieraj nas!

Pomóż nam chronić wolność oraz promować prawdę i zdrowy rozsądek w dyskursie publicznym.

Zdrowy rozsądek oraz wolnościowy punkt widzenia nie obronią się same. Potrzebują zaplanowanego, wyczerpanego i skutecznego wysiłku oraz Twojego wsparcia.

Jeśli jest Ci bliski porządek społeczny szanujący wolność i obawiasz się nierozsądnych decyzji polityków udających na Twój koszt Świętych Mikołajów, poprzyj nasze działania swoim darem pieniężnym. Twój dar umożliwi nam działalność oraz potwierdza słuszność i skuteczność naszego wysiłku. Każda darowizna jest dla nas ważna. Potrzebujemy zwłaszcza regularnego wsparcia. Zachęcamy do dokonywania nawet niewielkich, lecz regularnych wpłat.

Już dziś pomóż nam chronić wolność - obdarz nas swoim wsparciem i zaufaniem.

Wyślij przelew na konto FOR (w PLN): 68 1090 1883 0000 0001 0689 0629

KONTAKT DO AUTORA



Rafał Trzeciakowski

Ekonomista FOR

e-mail: rafal.trzeciakowski@for.org.pl

Fundacja Forum Obywatelskiego Rozwoju – FOR

ul. Ignacego Krasickiego 9A · 02-628 Warszawa · tel. +48 22 628 85 11

e-mail: info@for.org.pl · www.for.org.pl

[f/FundacjaFOR](https://www.facebook.com/FundacjaFOR) · [@FundacjaFOR](https://twitter.com/FundacjaFOR)