

Minister Rostowski przechwala się spadkami rentowności polskich obligacji, tłumacząc je nadzwyczajnym wzrostem wiarygodności Polski będącym jakoby zasługą obecnego rządu. Tymczasem wynika to z panujących w ostatnich miesiącach nastrojów rynkowych oraz polityki Europejskiego Banku Centralnego. W porównaniu z większością państw Unii Europejskiej, spadki rentowności polskich papierów wcale nie wyglądają imponująco.

• Opis przypadku

W ciągu ostatniego roku, rentowności polskich papierów skarbowych spadały, często osiągając rekordowo niskie wartości. Na przykład, o ile w pierwszej połowie 2011 roku rentowność 10-letnich obligacji Skarbu Państwa denominowanych w złotych przekraczała 6 proc., to na przełomie listopada i grudnia bieżącego roku spadła poniżej 4 proc. Minister Finansów Jan Vincent-Rostowski ochoczo informuje opinię publiczną o tym fakcie za pośrednictwem swojego biura prasowego oraz mediów społecznościowych. Twierdzi, iż wynika to z dostrzeganej przez inwestorów wyjątkowo silnej determinacji rządu w konsolidowaniu finansów publicznych. W ostatnich kilku tygodniach minister chwalił się w ten sposób w 58 proc. swoich wpisów na Twitterze. Poniżej jeden z takich komunikatów.

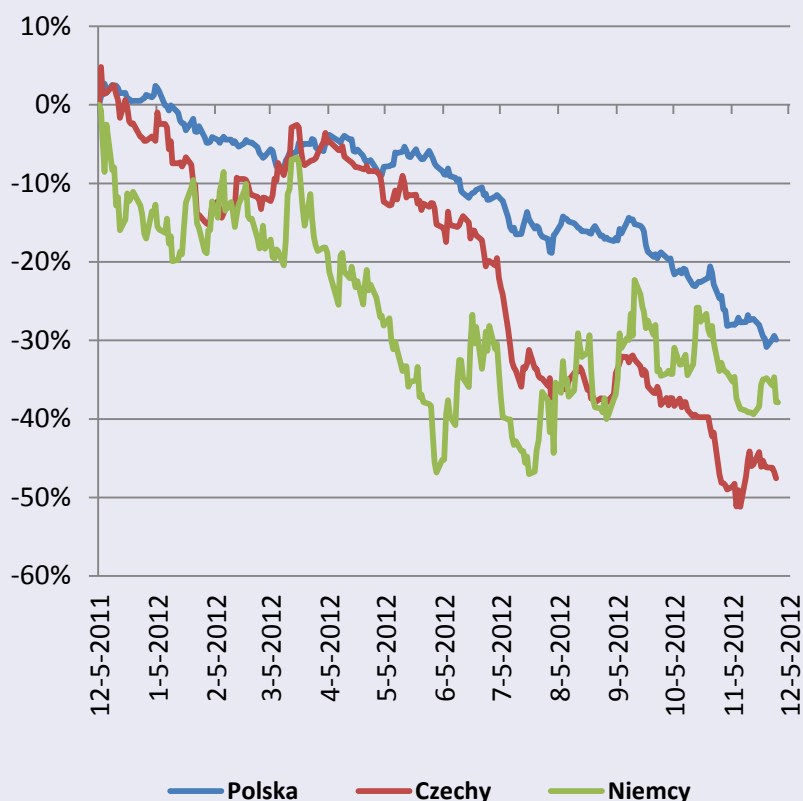


• Ocena eksperta FOR

Na rynku giełdowym ceny akcji notowanych spółek nie zależą wyłącznie od tego, czy są one dobrze lub źle postrzegane przez inwestorów, lecz również od obecnie panujących nastrojów. W czasach hossy nawet słabe spółki mogą drożeć, podczas gdy bessy negatywnie wpływa nawet na te najlepsze. Tak samo jest na rynku obligacji rządowych. Aby stwierdzić, że wiarygodność państwa rośnie nie wystarczy sam spadek rentowności emitowanych przez nie obligacji, konieczne jest również sprawdzenie, jak prezentują się one na tle pozostałych krajów. Obecnie mamy do czynienia z sytuacją, w której rentowności papierów dłużnych niemal wszystkich państw Unii Europejskiej znacząco spadają. Dzieje się tak dlatego, że na rynkach finansowych dominuje niepewność i inwestorzy preferują mniej ryzykowne aktywa, jak np. obligacje rządowe. Co więcej, stopa depozytowa Europejskiego Banku Centralnego została w lipcu b.r. obniżona do zera. Tak więc banki komercyjne trzymające część swoich środków w banku centralnym nie otrzymują już z tego tytułu jakichkolwiek odsetek. Poszukując alternatywnych lokat kapitału, instytucje finansowe zwiększyły swoje zaangażowanie na rynku obligacji skarbowych krajów zaliczanych do tzw. rynków wschodzących, w tym Polski¹. Gwałtownie rosnący popyt wywołał wzrost ich cen, co jest równoznaczne ze spadkiem rentowności.

Zmiany rentowności 10-letnich obligacji skarbowych w okresie 05.12.2011-05.12.2012

1.	Bułgaria*	-56,91%
2.	Grecja	-54,66%
3.	Słowacja	-53,93%
4.	Belgia	-50,10%
5.	Czechy	-47,57%
6.	Irlandia	-45,12%
7.	Portugalia	-43,87%
8.	Austria	-43,70%
9.	Finlandia	-38,66%
10.	Holandia	-36,94%
11.	Niemcy	-36,07%
12.	Francja	-34,41%
13.	Dania	-34,27%
14.	Łotwa*	-31,67%
15.	Polska	-29,87%
16.	Włochy	-25,42%
17.	Wielka Brytania	-22,37%
18.	Węgry	-17,28%
19.	Szwecja	-16,17%
20.	Słowenia*	-12,94%
21.	Hiszpania	2,62%



Źródło: stooq.pl, Eurostat, Bloomberg, tradingeconomics.com; *dane dotyczące Bułgarii, Łotwy i Słowenii odnoszą się do krótszych okresów

Jak pokazują powyższe dane, chociaż rentowności polskich obligacji znacząco spadły, nasz kraj nie wyróżnia się pozytywnie na tle pozostałych członków Unii Europejskiej. W porównaniu z państwami naszego regionu (np. Czechami i Słowacją) wypadamy wręcz słabo. Teza ministra Rostowskiego, iż Polska jest w czołówce krajów najlepiej konsolidujących finanse publiczne, a inwestorzy to doceniają, nie znajduje tutaj uzasadnienia. W rzeczywistości inwestorzy lepiej oceniają m.in. Bułgarię, której dług publiczny, jak podaje Eurostat, spadł z 72,5 proc. PKB w 2000 r. do 16,3 proc. w 2011 r.

Minister Finansów doskonale zdaje sobie sprawę, że obecne rentowności polskich obligacji wynikają bardziej z sytuacji panującej na rynku, niż działań rządu. Dlatego zaplanował, że 20 proc. potrzeb pożyczkowych na rok 2013 zostanie sfinansowanych już w tym roku. Świadczy to o tym, że ministerstwo spodziewa się wzrostu rentowności obligacji Skarbu Państwa. Jeśli te przewidywania rzeczywiście się sprawdzą, czy minister Rostowski potraktuje to jako spadek wiarygodności Polski oraz klęskę rządu?

¹Lowest Czech Yields Prompt Ministry to Mull Pre-Funding, Bloomberg, 18.07.2012

<http://www.bloomberg.com/news/2012-07-18/lowest-czech-yields-prompt-ministry-to-consider-pre-funding-13.html>

Kontakt do eksperta

Łukasz K. Kozłowski

e-mail: lukasz.kozlowski@for.org.pl

Forum Obywatelskiego Rozwoju

Al. J. Ch. Szucha 2/4 lok. 20, 00-582 Warszawa

tel. +48 22 628 85 11, fax +48 22 213 37 85

e-mail: info@for.org.pl

www.for.org.pl