

Finanse publiczne i rentowność obligacji

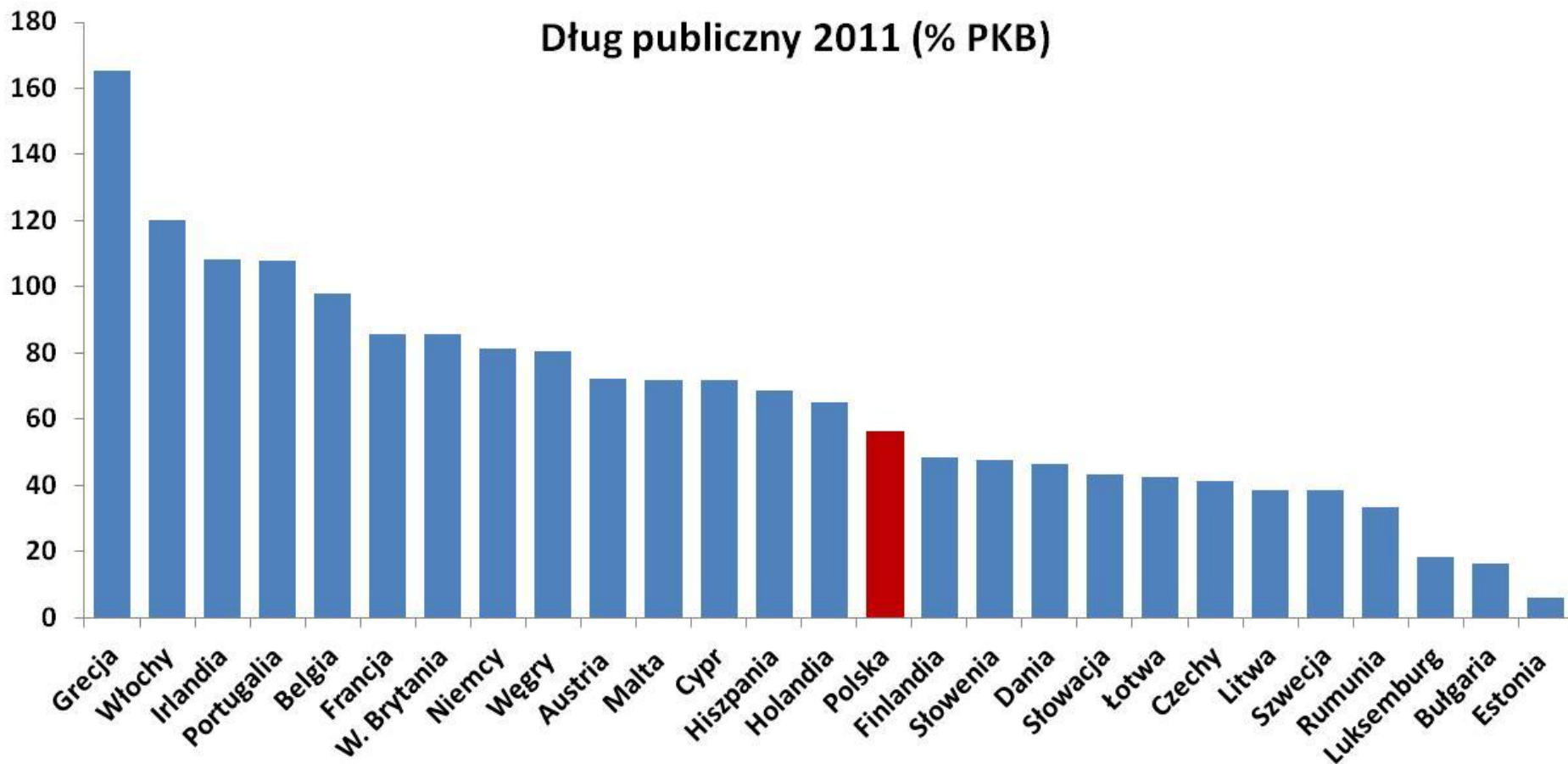
30 V 2012

Aleksander Łaszek

- 1. Dług publiczny i deficyt**
- 2. Rentowność polskich obligacji**
- 3. Porównanie: Polska i Czechy**
- 4. Stopa oszczędności**

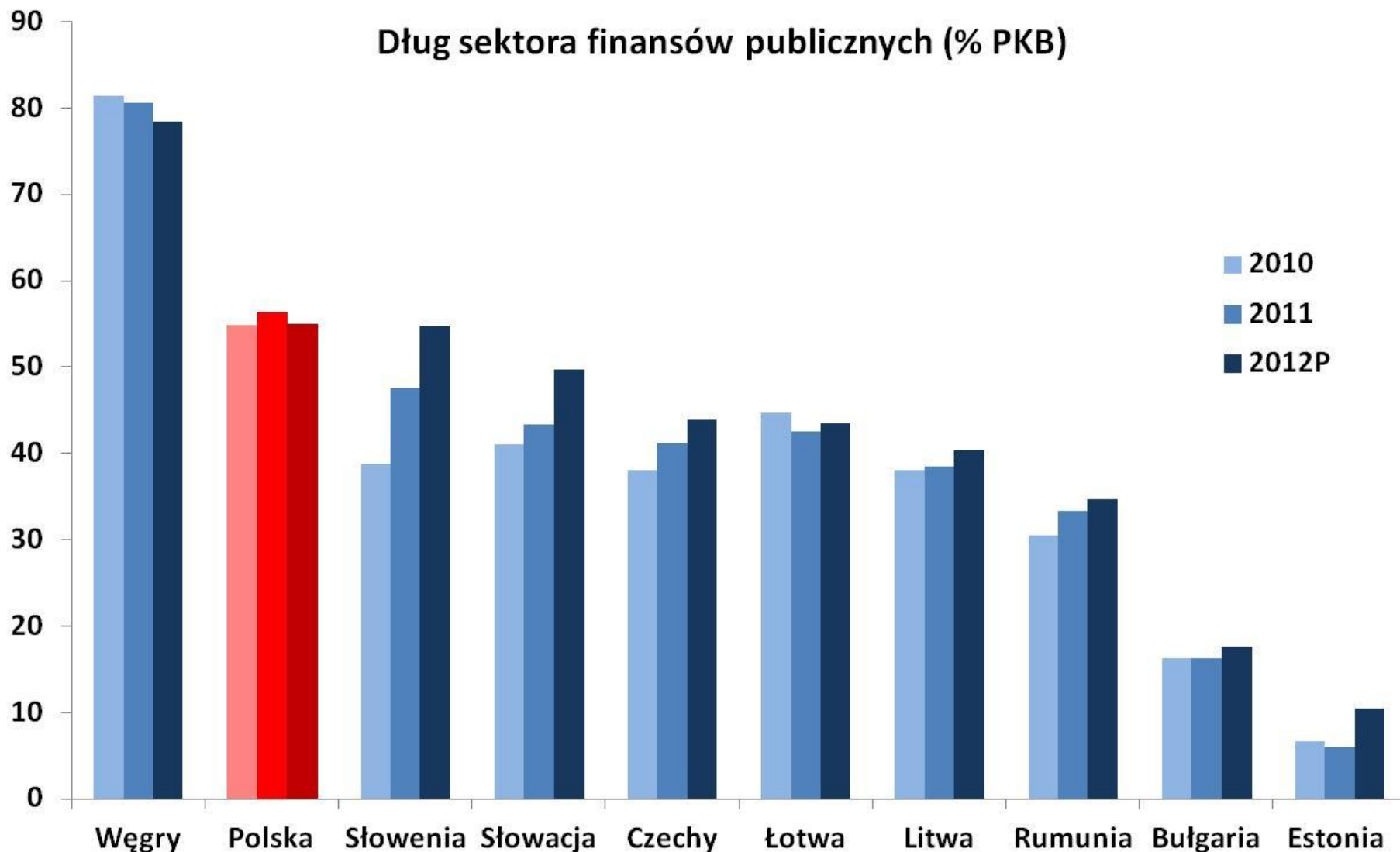
1. Dług i deficyt

Dług publiczny 2011 (% PKB)

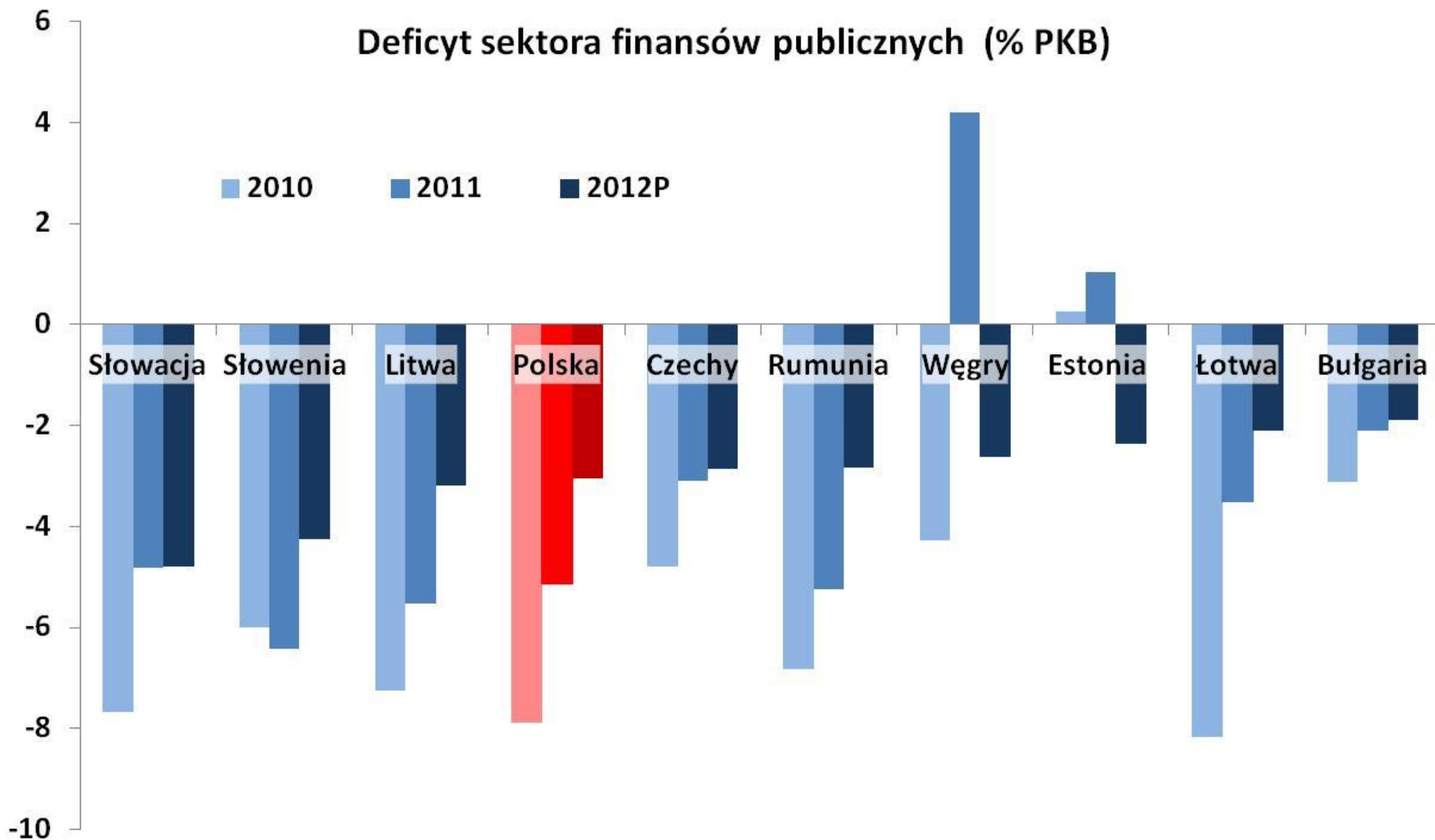


Polska jest krajem rozwijającym się, dlatego porównywanie sytuacji Polski do bardziej zadłużonych Niemiec czy Francji daje przesadnie optymistyczny obraz.

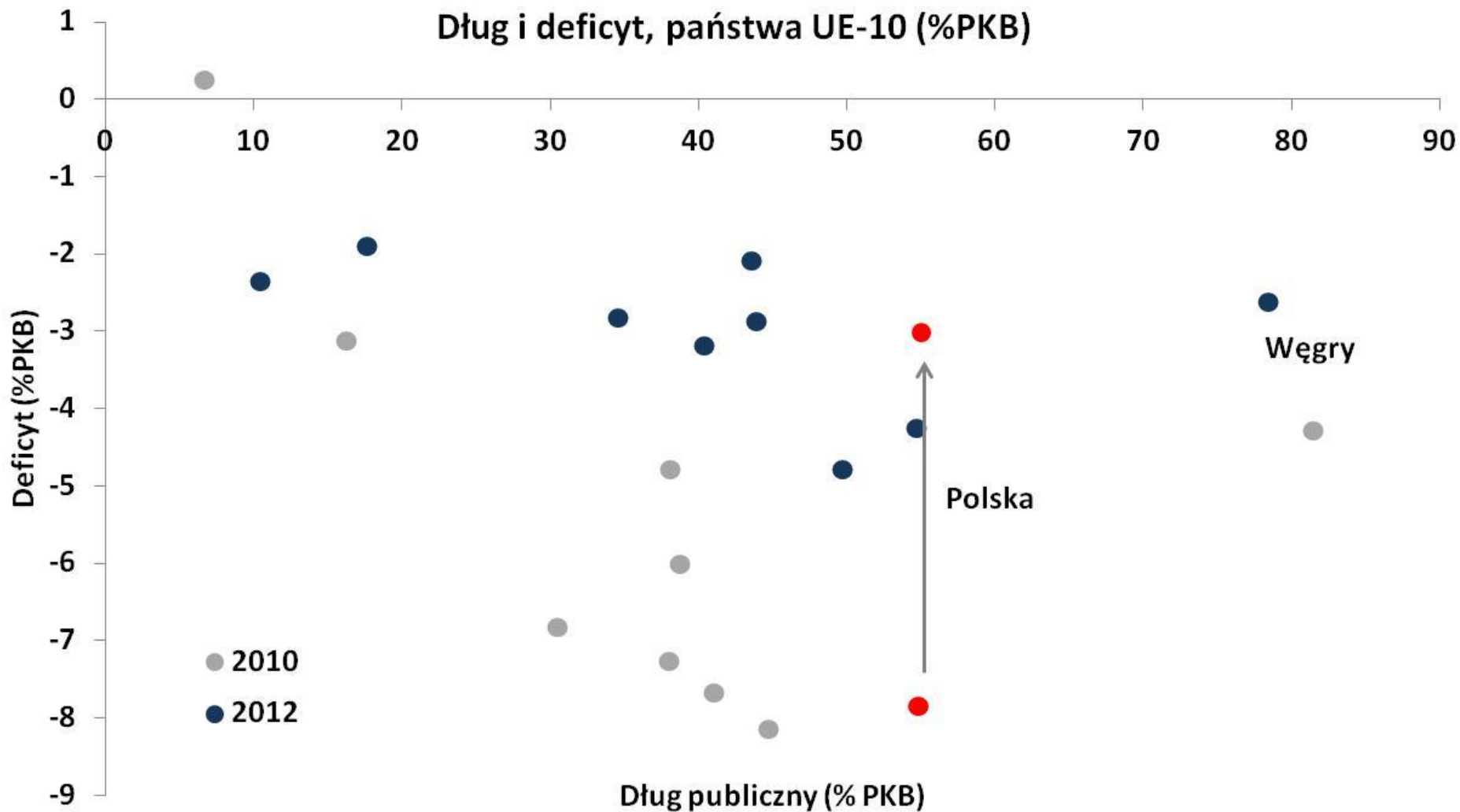
1.2 Polski dług publiczny na tle regionu

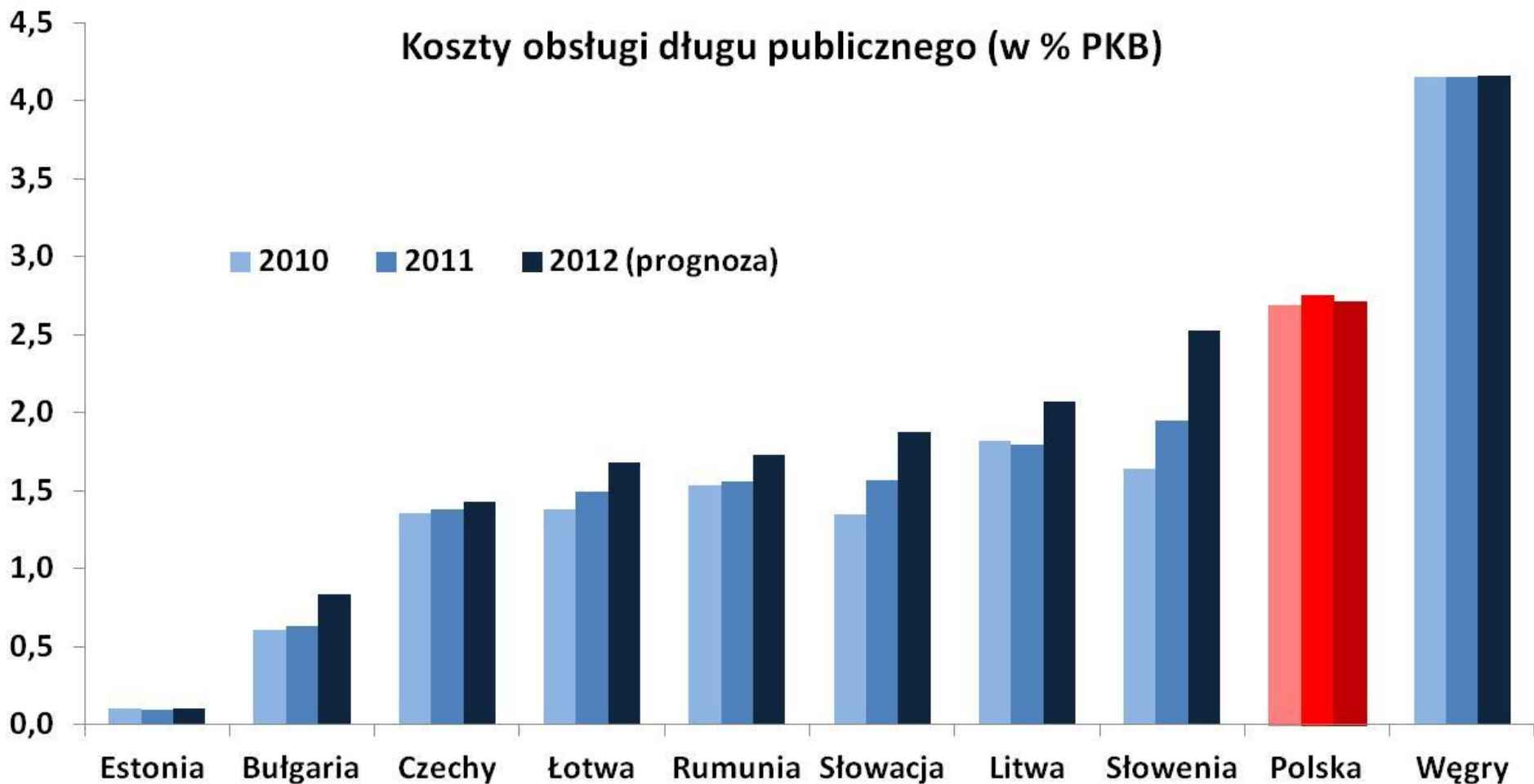


1.3 Deficyt polskiego sektora finansów publicznych na tle regionu



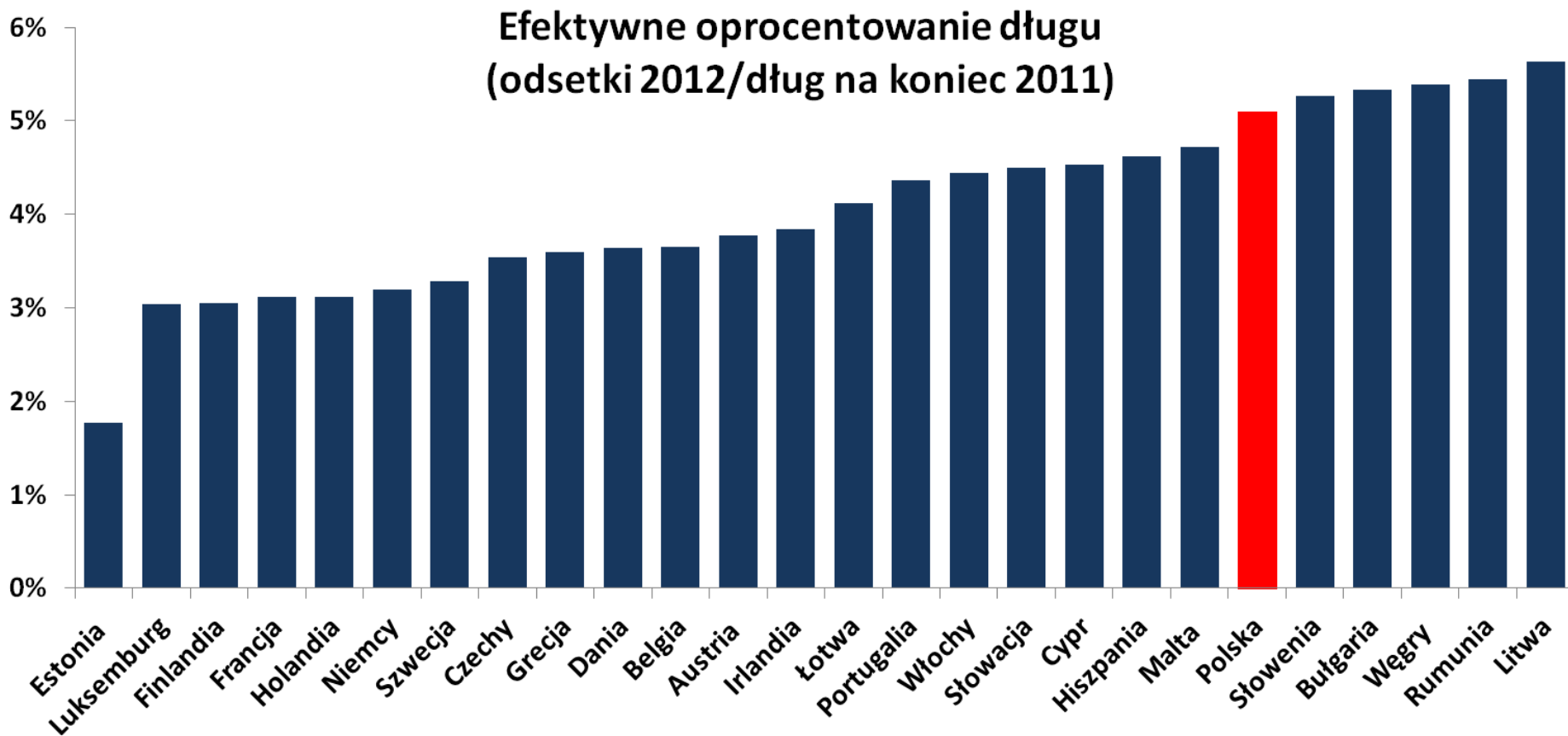
1.4 Dług i deficyt





Koszt obsługi długu zależy od:

1) wysokości długu 2) wiarygodności kraju i w konsekwencji wysokości oprocentowania

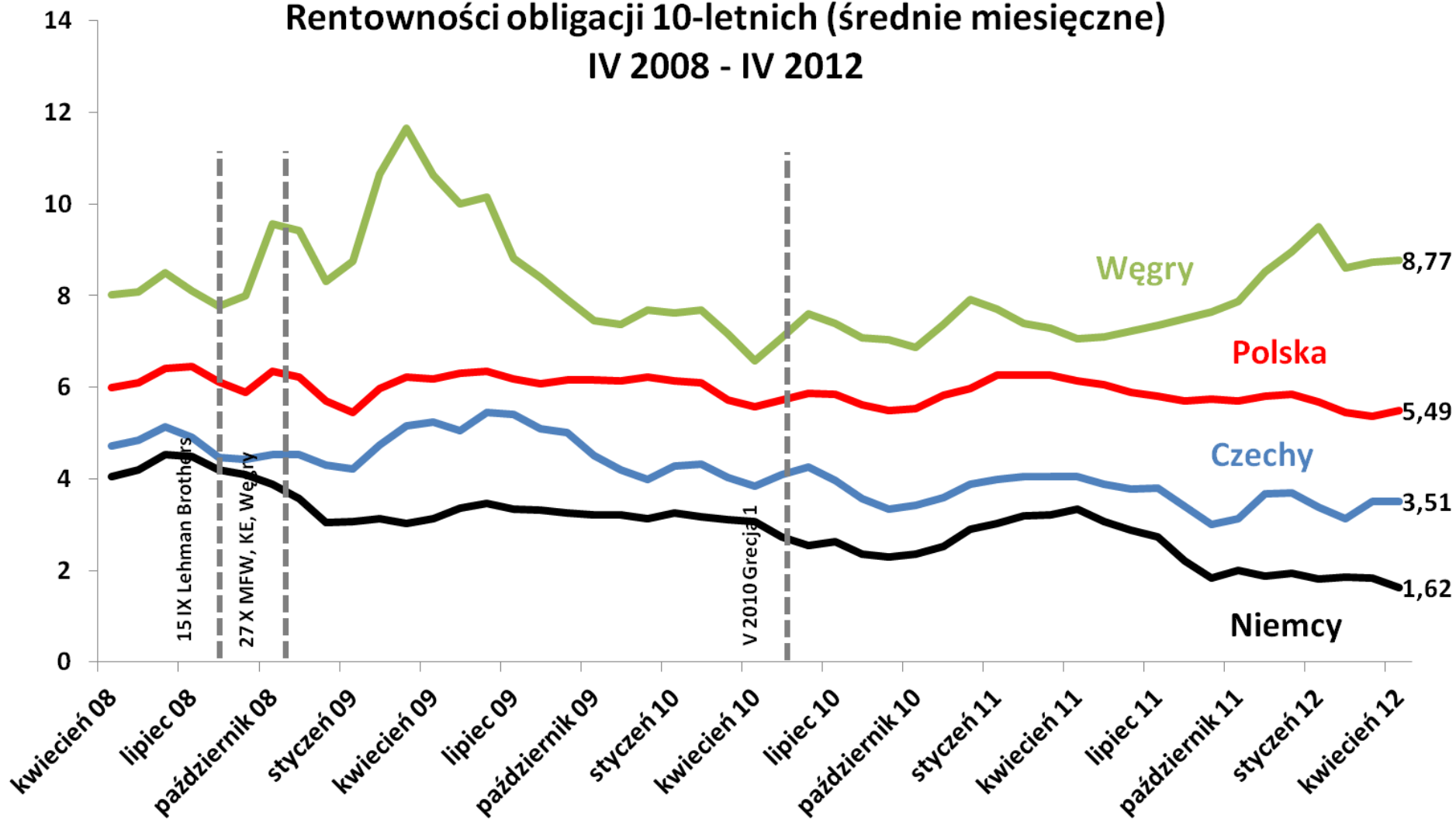


Obliczenia takie są dużym uproszczeniem. Należy pamiętać, że oprocentowanie zależy także od średniej zapadalności długu (dłuższa zapadalność – bezpieczniejsza, ale droższa), czy waluty (w przypadku PL: FX niżej oprocentowane, ale bardziej ryzykowne), a także kursu walutowego na koniec roku i w momencie spłat. Również inne czynniki mogą zaburzać relację odsetek do długu.

2. Rentowność polskich obligacji

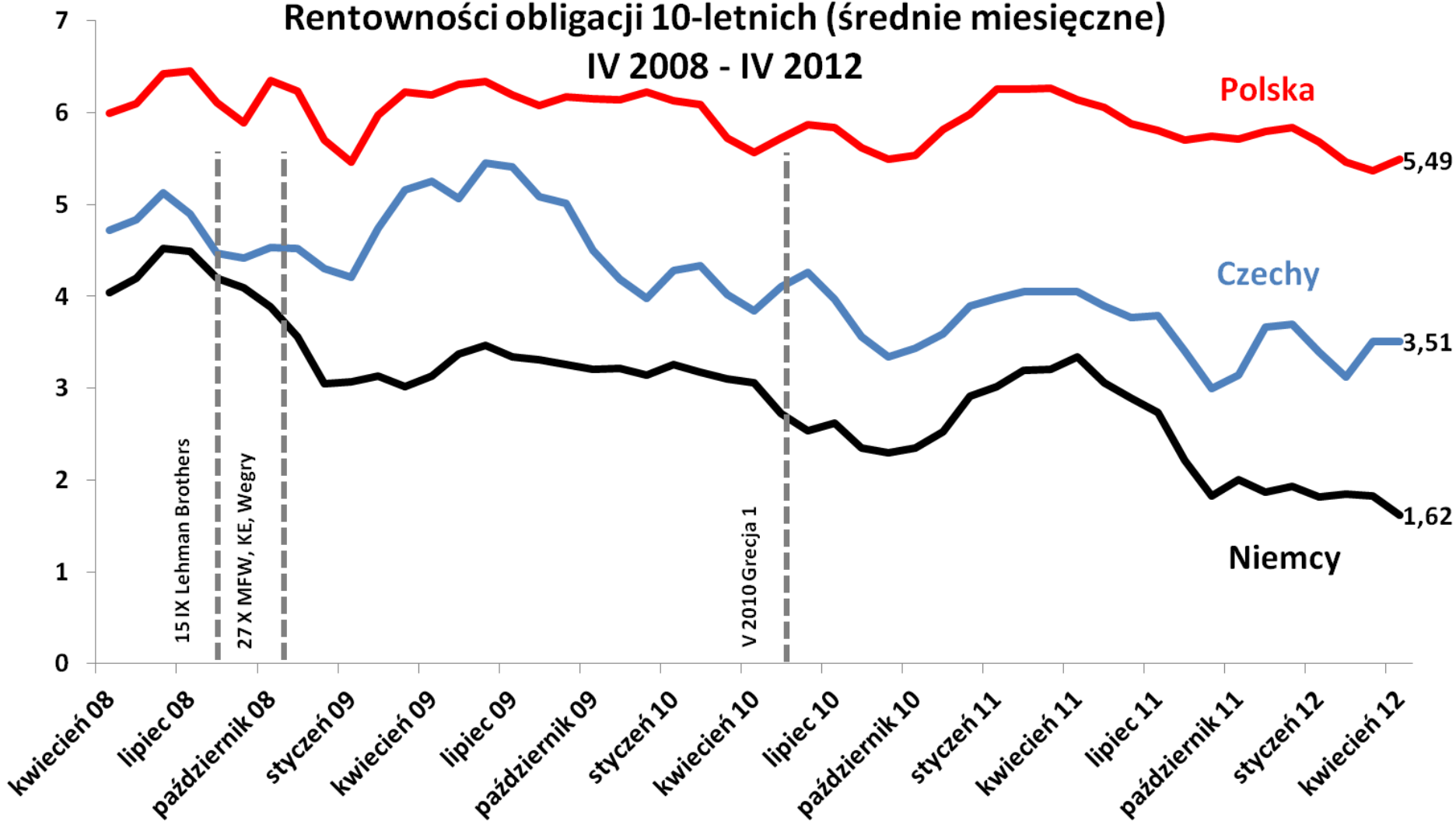
2.1 Rentowność obligacji

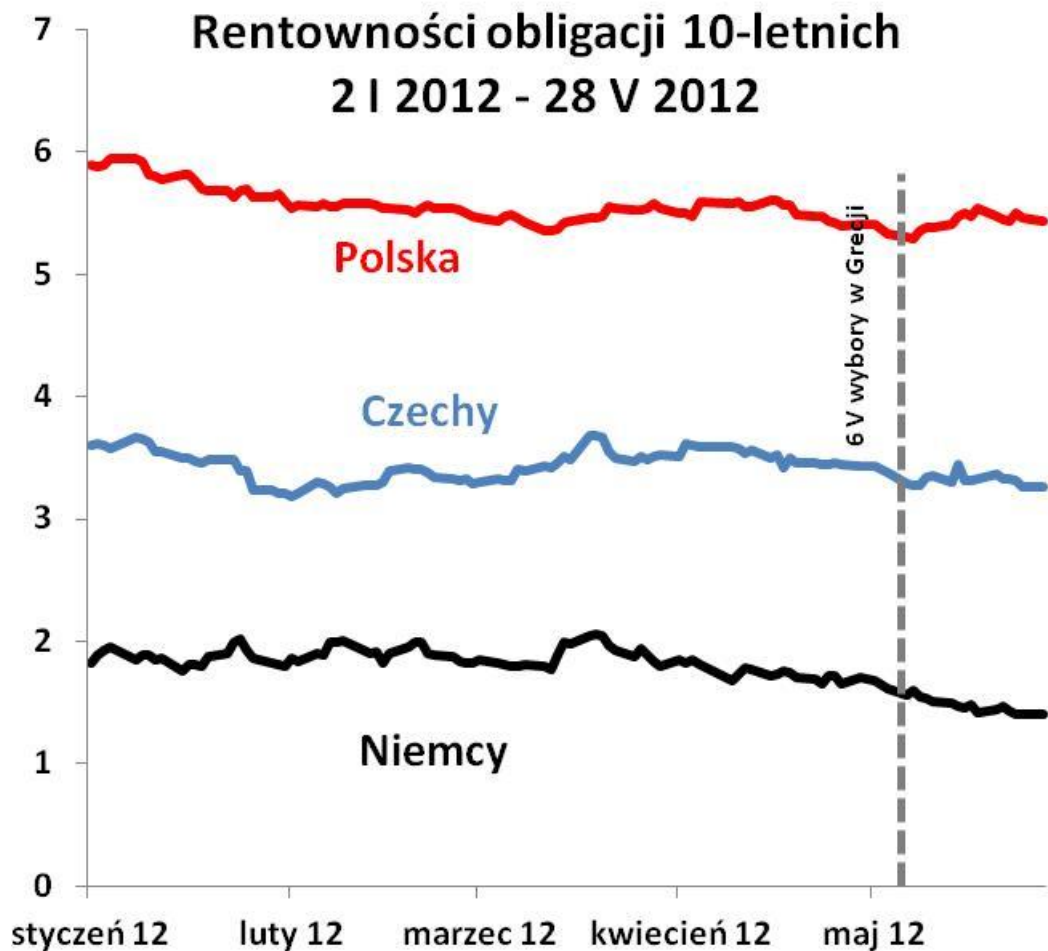
**Rentowności obligacji 10-letnich (średnie miesięczne)
IV 2008 - IV 2012**



Rentowności obligacji 10-letnich (średnie miesięczne)

IV 2008 - IV 2012





6 V odbyły się wybory w Grecji.

W okresie od 4 V do 28 V

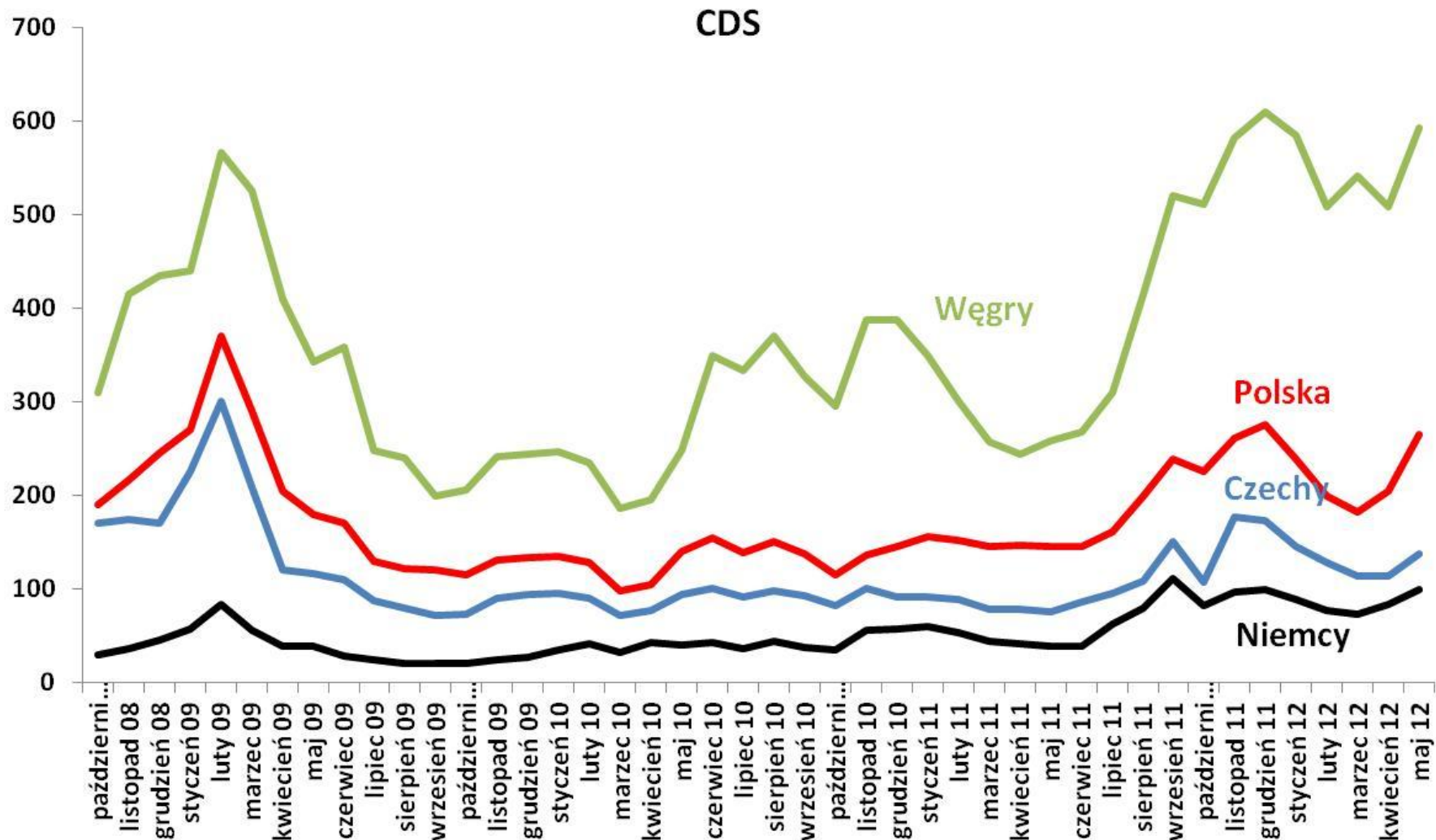
rentowność obligacji:

- niemieckich spadła o 0,199 pp.
- czeskich spadła o 0,114 pp.
- polskich wzrosła o 0,11 pp.

Rentowność obligacji zależy od:

- ryzyka waluty
- ryzyka kraju

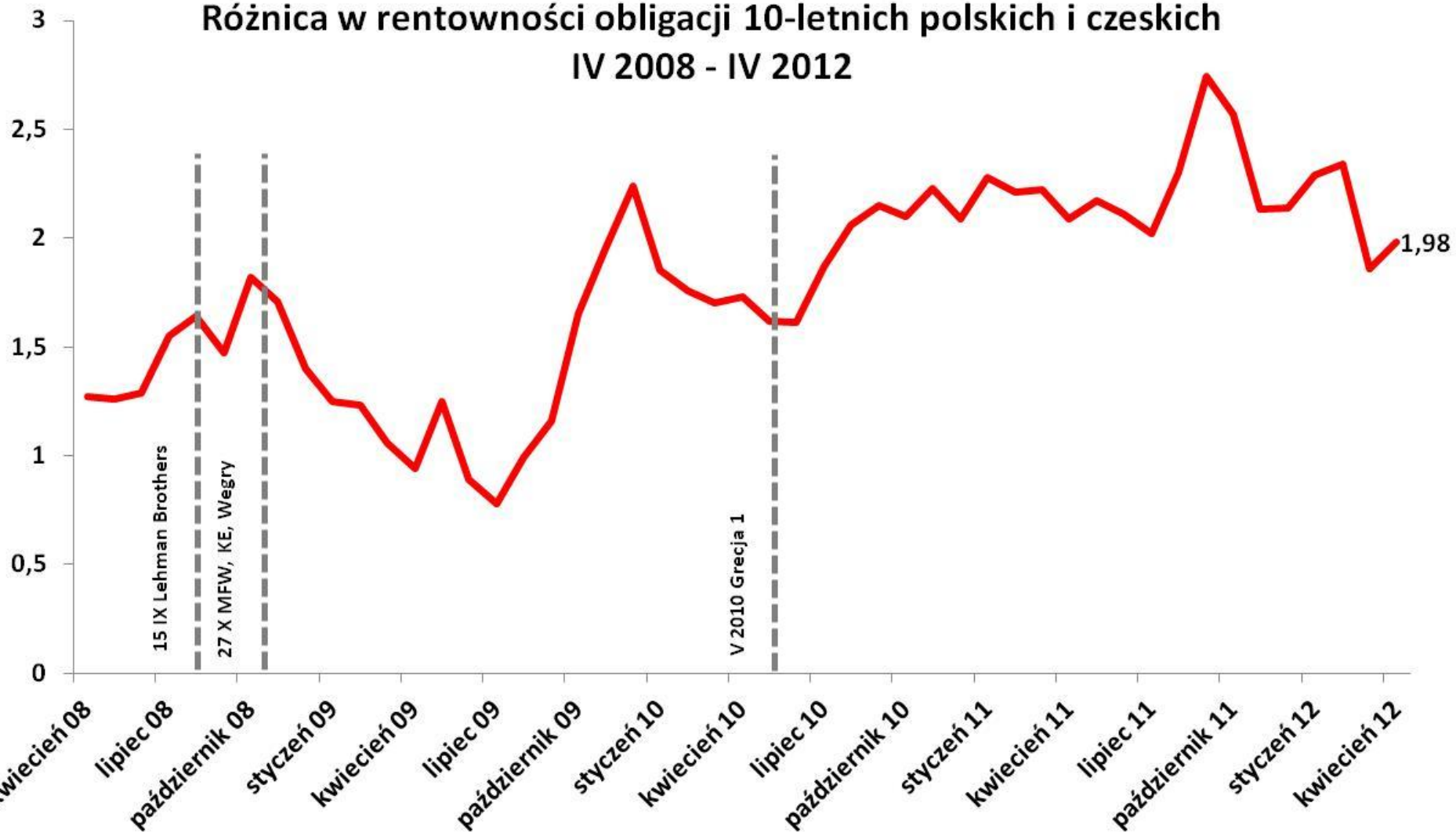
2.5 miara ryzyka kraju: CDS dla obligacji 5-letnich



3. Porównanie: Polska i Czechy

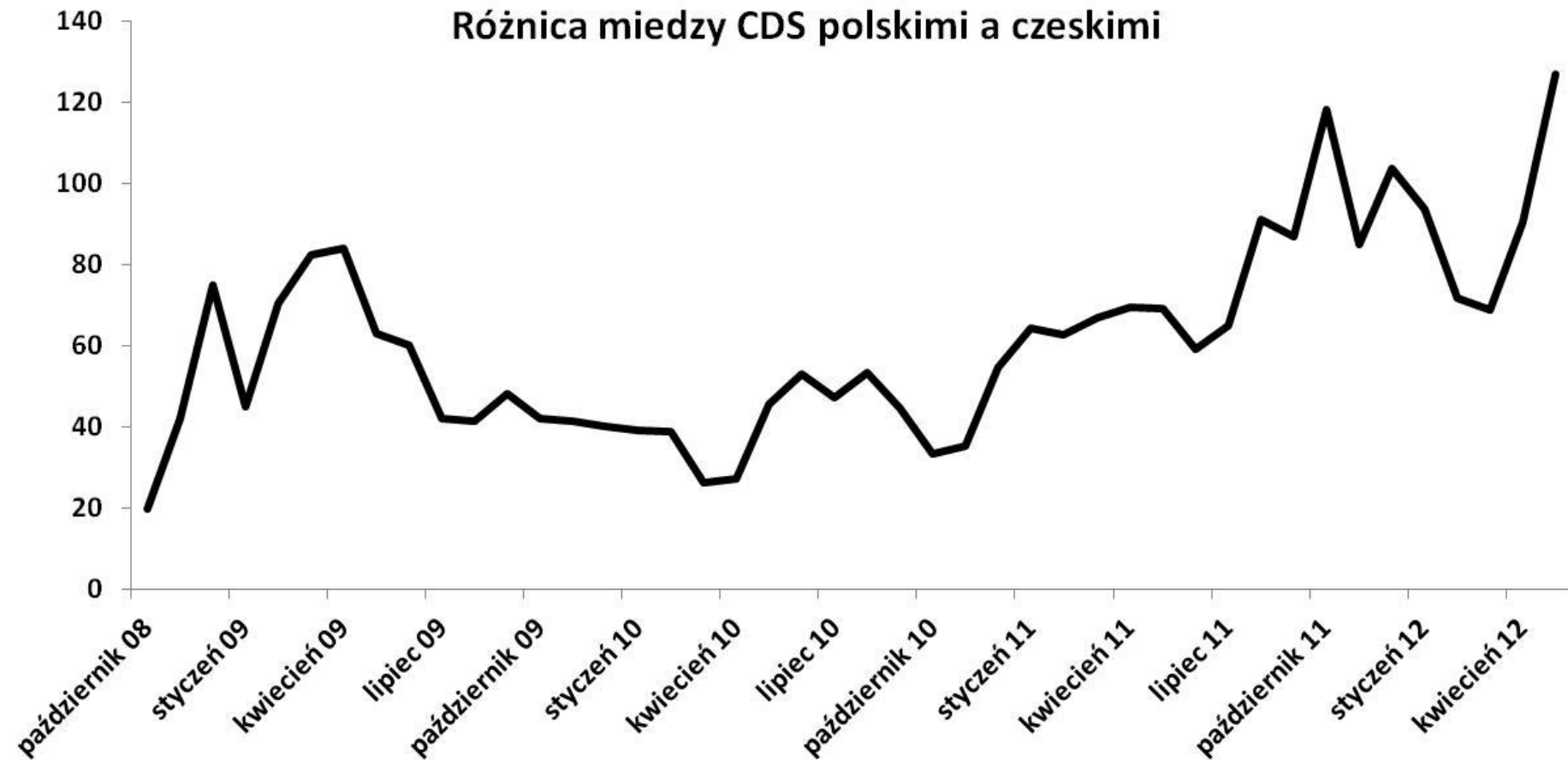
3.1 Rentowność obligacji polskich i czeskich

Różnica w rentowności obligacji 10-letnich polskich i czeskich
IV 2008 - IV 2012



3.2 Różnica spread CDS dla polskich i czeskich obligacji

Różnica między CDS polskimi a czeskimi



3.3 Źródła różnic w ocenie ryzykowności Czech i Polski

Zdrowsze finanse publiczne

Deficyt sektora finansów publicznych (%PKB)

| | 2010 | 2011 | 2012P |
|--------|------|------|-------|
| Polska | -7,9 | -5,1 | -3,0 |
| Czechy | -4,8 | -3,1 | -2,9 |

Dług publiczny (%PKB)

| | 2010 | 2011 | 2012P |
|--------|------|------|-------|
| Polska | 54,9 | 55,4 | 55,7 |
| Czechy | 37,6 | 41,5 | 43,9 |

Wyższe oszczędności narodowe

Stopa oszczędności narodowych (%PKB)

| | 2010 | 2011 | 2012P |
|--------|------|------|-------|
| Polska | 16,3 | 17,5 | 17,5 |
| Czechy | 22,1 | 21,5 | 21,3 |

Dług publiczny w rękach zagranicznych inwestorów (% całości)

| | 2010 | 2011 | 2012P |
|---------|-------|-------|-------|
| Polska | 43,1% | 49,2% | - |
| Czechy* | 30,1% | 32,9% | - |

*wartość szacunkowa

Wyższy poziom rozwoju i niższa inflacja

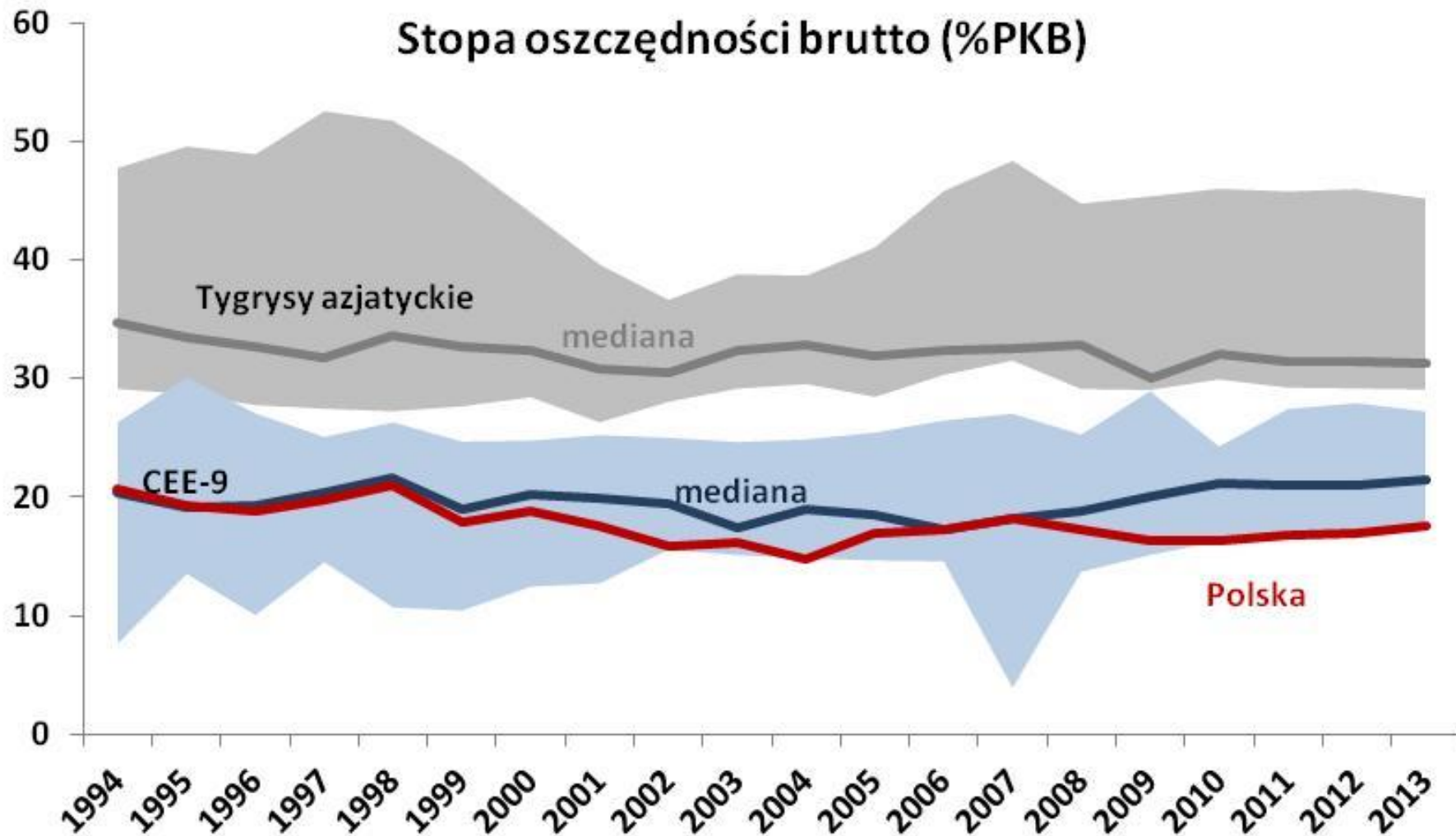
PKB per capita (tys. I\$)

| | 2010 | 2011 | 2012P |
|--------|------|------|-------|
| Polska | 19 | 20 | 21 |
| Czechy | 26 | 27 | 27 |

CPI

| | 2010 | 2011 | 2012P |
|--------|------|------|-------|
| Polska | 2,5 | 4,3 | 3,8 |
| Czechy | 1,5 | 1,9 | 3,5 |

4. Stopa oszczędności

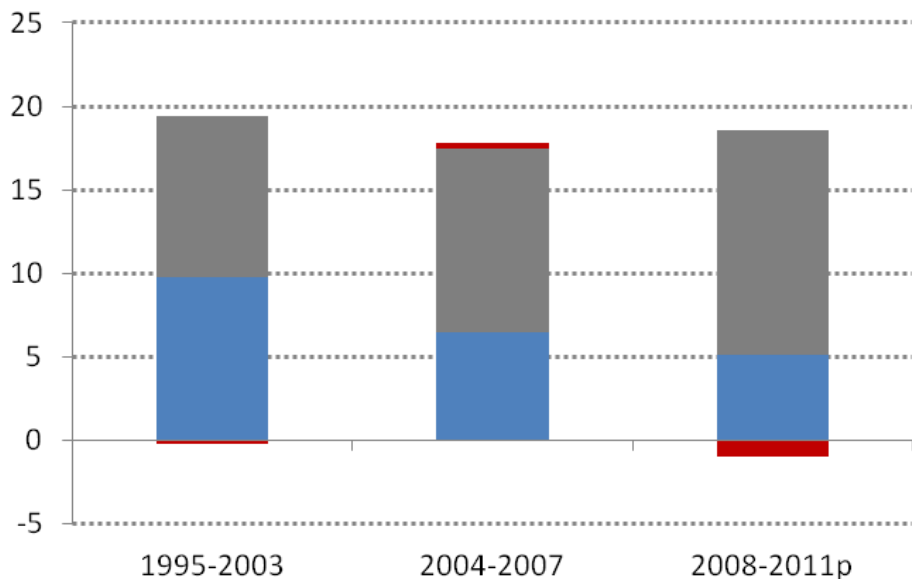


CEE-9: Bułgaria, Czechy, Estonia, Litwa, Łotwa, Rumunia, Słowacja, Słowenia, Węgry;

Tygrysy azjatyckie: Hongkong, Singapur, Korea, Tajwan Źródło: IMF

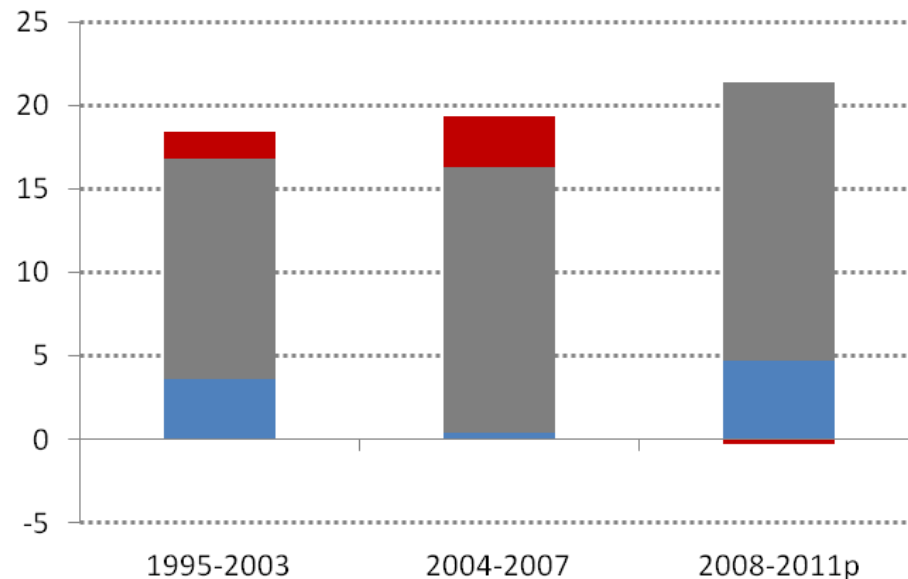
4.2 Źródła niskiej stopy oszczędności

Polska



- Gospodarstwa domowe i instytucje niekomercyjne
- Przedsiębiorstwa
- Instytucje rządowe i samorządowe

UE-9*



- Gospodarstwa domowe i instytucje niekomercyjne
- Przedsiębiorstwa
- Instytucje rządowe i samorządowe

*UE-9: Bułgaria, Czechy, Litwa, Łotwa, Estonia, Rumunia, Słowenia, Słowacja, Węgry

Pomimo realizowanego w okresie 2010-2012 planu redukcji deficytu finansów publicznych pozostaje on istotną barierą dla rozwoju Polski.

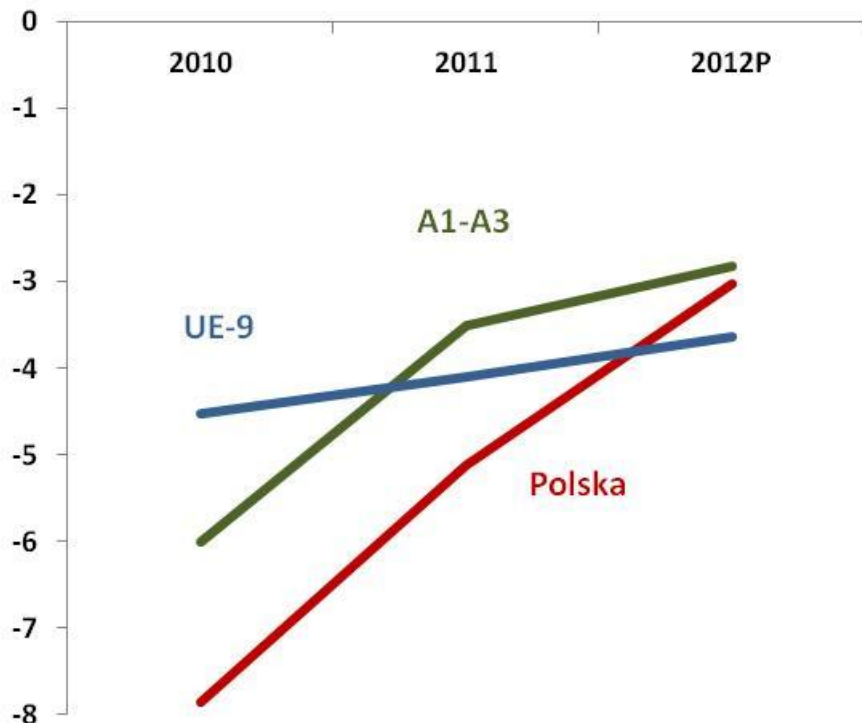
- Wyjściowy poziom deficytu w 2010 roku był bardzo wysoki.
- Stan finansów publicznych jest jednym z czynników, które sprawiają, że Polska za zaciągane długi musi płacić istotnie więcej niż np. sąsiednie Czechy.
- W sytuacji niskich narodowych oszczędności deficyt zwiększa wrażliwość polskiej gospodarki na zawirowania w gospodarce światowej

„(...) Our assessment is focused on the outcome of these and related measures. To consider an upgrade in the near-term, we would need to see a clearer downward shift in public and external debt ratios towards the peer group. This would require a sharper reduction in debt ratios than that which we currently forecast (Poland's general government debt to GDP ratio at the end of 2011 was 56.3% versus an 'A' range median of 46.7%) (...).”

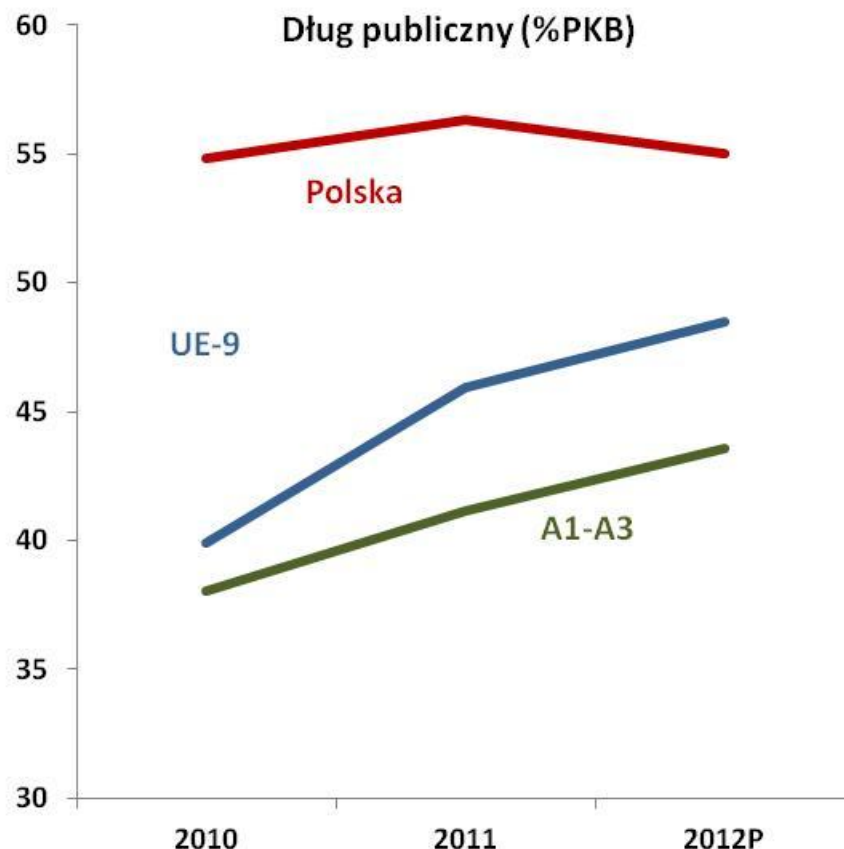
Komunikat agencji Fitch odnośnie reformy emerytalnej z 15 V 2012

Dziękuję za uwagę

Deficyt (%PKB)



Dług publiczny (%PKB)



UE-9 – mediana dla: Bułgarii, Czech, Estonii, Litwy, Łotwy, Słowacji, Słowenii, Rumunii, i Węgier
 A1-A3 – mediana dla państw z ratingami Moody's od A1 do A3 (Bahamy, Botswana, Czechy, Estonia, Izrael, Korea, Malezja, Malta, Oman, Polska, Słowacja, Słowenia, RPA, Hiszpania)