



17.05.2016

RATINGOWA UWLG A

GRZEGORZ ZATRYB  GŁÓWNY STRATEG

Bez żadnych wątpliwości - wydarzeniem numer jeden ubiegłego tygodnia było ogłoszenie decyzji w sprawie ratingu kredytowego przez agencję ratingową Moody's. Miało się to stać w piątek, ale fizycznie komunikat ukazał się w sobotę naszego czasu i nosi datę 14 maja. Zgodnie z moimi oczekiwaniami, Moody's pozostawił rating na poziomie A2 i obniżył jego perspektywę do negatywnej (ze stabilnej). Jako dwa powody takiej decyzji agencja ratingowa wskazała ryzyko fiskalne oraz pogorszenie klimatu inwestycyjnego.

Pierwsze to prosta konsekwencja obietnic wyborczych czyli „500+”, obniżenie wieku emerytalnego i podniesienia tzw. „kwoty wolnej od podatku”. Moody's szacuje, że z tytułu programu „500+” deficyt budżetowy wzrośnie od 0,9% PKB w tym roku do 1,1% PKB w latach następnych. Kolejne 0,2% PKB wzrostu deficytu budżetowego będzie pochodziło z podniesienia kwoty wolnej od podatku o 1000zł. Doliczyć trzeba także 0,4% PKB wynikające z obniżenia wieku emerytalnego. W połączeniu z faktem, że w 2017 roku nie będzie już wpłaty z aukcji LTE i zysk NBP może być niższy, rodzi to bardzo wysokie prawdopodobieństwo przekroczenia limitu 3% PKB w poziomie deficytu budżetowego. Agencja ratingowa przypomina także o modyfikacji Reguły Wydatkowej wprowadzonej przez obecny rząd. Jako indeks odniesienia do dopuszczalnego wzrostu wydatków, wprowadziła ona cel inflacyjny NBP w miejsce faktycznej inflacji. Daje to wzrost możliwych wydatków o 28 mld zł w tym roku i 34 mld zł w 2017 roku w stosunku do poprzedniej wersji.

Druga kwestia poruszona przez Moody's to przesunięcie w stronę obszarów mniej przewidywalnych - polityki i prawodawstwa. Na pierwszym miejscu agencja wskazuje na prace na ustawą frankową, podkreślając że nie tylko może ona zagrozić stabilności systemu bankowego, ale także ograniczyć podaż kredytu. W dalszej kolejności podniesione zostaje zagadnienie konfliktu wokół Trybunału Konstytucyjnego. Choć na razie nie wiadomo, w jaki sposób zmiana podejścia do sądownictwa odbije się na ochronie prawnej inwestycji, zdaniem agencji niepewność pogorszy klimat inwestycyjny wokół Polski.

Rynek zareagował na decyzję Moody's pozytywnie, część analityków spodziewała się bowiem obniżenia ratingu. Tym razem zaskoczenie było pozytywne, jednak o ile obecna władza nie zmieni kursu, to nawet przy zachowaniu stabilności finansów publicznych w tym roku, nieortodoksyjne rozwiązania z zakresu praworządności będą budzić rosnący niepokój inwestorów zagranicznych. Nawet bowiem przy najsilniejszej gospodarce, problemy z wyegzekwowaniem prawa własności i uprawnień wynikających z umów są czynnikiem odstrasającym kapitał. Kolejne sprawdziany ratingowe czekają nas w lipcu (Fitch) i wrześniu (ponownie Moody's). Wtedy będzie wiadomo więcej zarówno o wykonaniu budżetu jak i o zmianach w prawie.