

Decyzja agencji ratingowej Standard & Poor's o obniżeniu oceny ratingowej Polski jest niezrozumiała z punktu widzenia analizy ekonomicznej i finansowej. Decyzja ta jest sprzeczna z ocenami pozostałych agencji ratingowych, największych międzynarodowych instytucji finansowych oraz uczestników rynków finansowych. Jest tym bardziej niezrozumiała, że nie została poprzedzona zmianą perspektywy oceny ratingowej, która przed decyzją agencji S&P była pozytywna. W opinii MF rozczarowujące jest podejście agencji do kwestii dialogu ze stroną polską w celu wyjaśnienia wątpliwości zgłaszanych przez agencje do tzw. klimatu politycznego.

15.01.2016 agencja ratingowa Standard & Poor's ogłosiła decyzję o obniżeniu oceny ratingowej Polski z A- do BBB+ dla długoterminowych zobowiązań w walutach obcych oraz z A/A-1 do A-/A-2 dla odpowiednio długo i krótkoterminowych zobowiązań w walucie lokalnej. Jednocześnie zmieniona została perspektywa ratingu z pozytywnej na negatywną.

Po decyzji S&P swoją ocenę wydała agencja Fitch. Utrzymała ona rating Polski na dotychczasowym poziomie A- oraz A (odpowiednio dla zobowiązań w walutach obcych i w walucie krajowej) z perspektywą stabilną, natomiast agencja Moody's, mimo wskazania 15 stycznia br. jako możliwej daty ogłoszenia oceny ratingowej Polski, nie widziała powodów do przygotowania i publikacji nowego raportu zawierającego analizę polskiej sytuacji. Również pozostałe agencje oceniające Polskę nie zmieniły ratingu ani perspektywy (ostatni raport japońskiej agencji JCR pochodzi z 25 lutego 2015 r., japońskiej R&I z 18 września 2015 r., a kanadyjskiej DBRS z 11 grudnia 2015 r.).

Z raportu uzasadniającego decyzję S&P wynika, że agencja od ostatniego swojego raportu na temat Polski z sierpnia 2015 nie zmieniła ocen Polski w żadnym z kluczowych kryteriów dla oceny ratingowej stosowanych przez agencję według swojej metodologii. Podtrzymała neutralną ocenę uwarunkowań instytucjonalnych, polityki fiskalnej, sytuacji makroekonomicznej oraz otoczenia zewnętrznego. Jednocześnie, podobnie jak w poprzednim raporcie, jako silny punkt wskazała politykę monetarną.

Średnioterminowe projekcje S&P odnośnie wzrostu gospodarczego nie odbiegają istotnie od prognoz pozostałych agencji ratingowych i instytucji międzynarodowych. Opublikowane 8 stycznia br. projekcje Banku Światowego pokazują, że Polska osiągnie najwyższy wzrost PKB w regionie. Podobną ocenę Polski zaprezentował 14 stycznia br. Międzynarodowy Fundusz Walutowy stwierdzając: Obowiązkowy przegląd (...) potwierdził silne fundamenty polskiej gospodarki oraz właściwą politykę makroekonomiczną. Tym samym Międzynarodowy Fundusz Walutowy potwierdził przedłużenie Polsce dostępu do Elastycznej Linii Kredytowej (w obniżonej na wniosek Polski kwocie 17,9 mld USD), która dostępna jest tylko dla krajów o wyjątkowo stabilnych fundamentach makroekonomicznych i skutecznej polityce gospodarczej.

Agencja S&P zwraca w swoim raporcie również uwagę na inne wskaźniki makroekonomiczne i fiskalne, prognozując dalszą ich poprawę lub stabilizację w perspektywie najbliższych 4 lat. Zdaniem agencji stabilna ma być sytuacja budżetowa i zadłużenie, które w relacji do PKB ma pozostawać w przedziale 51,7-52,0% PKB w tym samym okresie). Ujemny bilans obrotów bieżących pozostawać ma w bezpiecznych granicach 1,3-1,8% PKB, bezrobocie ma spaść do 7,7% w 2019 r., inwestycje wzrosnąć z 20,7% PKB w 2016 r. do 21,6% w 2019 r. Podobnie mają wzrosnąć oszczędności (z 19,4% PKB w 2016 r. do 19,9% w 2019 r.) i eksport (z 48,9% PKB w 2016 r. do 49,9% w 2019 r.), a bezpośrednio inwestycje zagraniczne ustabilizować się na poziomie 1,2% PKB.

Ten sam ton ma oświadczenie przedstawiciela MFW z 8 stycznia br., w którym stwierdzono, że w Polsce zmniejszył się deficyt na rachunku bieżącym, jeszcze bardziej wzmacniając fundamenty gospodarcze, podczas gdy rezerwy walutowe pozostają na adekwatnym poziomie. Konsolidacja fiskalna doprowadziła do zakończenia procedury nadmiernego deficytu, a dług publiczny jest zrównoważony. System bankowy jest płynny, rentowny i dobrze dokapitalizowany, a ramy sektora finansowego zostały jeszcze bardziej wzmocnione.

Rynek finansowy wyceniał ryzyko Polski zgodnie z oceną pozostałych agencji, Banku Światowego i MFW, czego potwierdzeniem są ostatnie dobre wyniki sprzedaży obligacji skarbowych – na przetargu 7 stycznia br. sprzedane zostały obligacje 5-letnie o wartości 4,55 mld zł przy popycie 7,24 mld i rentowności 2,38%; 8 stycznia br. przeprowadzona została emisja 2 transz długoterminowych obligacji na rynku euro: 10-letnich o wartości 1 mld EUR i rentowności 1,54% oraz 20-letnich o wartości 0,75 mld EUR i rentowności 2,47%. Łączny popyt inwestorów wyniósł 2,3 mld EUR. Na pogorszenie oceny kredytowej Polski nie wskazują również kwotowania Credit Default Swaps, które w okresie ostatnich kilku miesięcy kształtowały się na poziomie około 70-80 punktów bazowych dla kontraktów 5-letnich. Uczestnicy rynków finansowych jeszcze 14.01.2016 r. szacowali jedynie prawdopodobieństwo obniżenia przez agencje S&P perspektywy ratingu na poziomie tylko 30% (wg ankiety agencji informacyjnej Reuters). Możliwość obniżenia samej oceny ratingowej Polski nikomu z uczestników rynku nie przyszła nawet na myśl.

Argumenty przytaczane przez S&P, mające uzasadniać podjętą decyzję o obniżeniu ratingu, dotyczą tylko sfery zmian politycznych w Polsce. S&P nie zgłaszał tych problemów do omówienia ani w grudniu, gdy odbywała się konferencja telefoniczna z przedstawicielami Polski, ani do chwili obecnej. Ministerstwo Finansów deklarowało otwartość na dyskusję odnośnie wątpliwości agencji dotyczące oceny ryzyka politycznego Polski, jaka to dyskusja zgodnie z umową zawartą z agencją powinna mieć miejsce przed podjęciem decyzji o zmianie ratingu. Dyskusja taka przed ogłoszeniem decyzji przez agencję jednak się nie odbyła.

S&P w ostatnich latach dokonywało już niestandardowych i kontrowersyjnych decyzji, z których najbardziej znaną było obniżenie (i utrzymanie na obniżonym poziomie do chwili obecnej) ratingu USA w sierpniu 2011 r. (jako jedyna agencja z tzw. wielkiej trójki). Przy czym tamta decyzja

poprzedzona była standardowo w pierwszej kolejności zmianą pespektywy oceny ratingowej do negatywnej, a dopiero później obniżeniem samego ratingu.