

Kiedy wzrosną koszty kredytu?

27 czerwca 2018

W 2015 roku stopy procentowe w Polsce zostały obniżone do 1,5%, czyli najniższego poziomu w historii. Z perspektywy gospodarki jest to kluczowa kwestia. Stopy procentowe możemy w uproszczeniu traktować jako koszt pieniądza bądź koszt kredytu. Jeżeli Rada Polityki Pieniężnej utrzymuje stopy procentowe nisko, to kredyt można pozyskać po niższym koszcie. Korzystają z tego zarówno przedsiębiorstwa, jak i zwykli obywatele, co nakręca koniunkturę gospodarczą.

Z odwrotną sytuacją mamy do czynienia kiedy dochodzi do podwyżek stóp procentowych. Wówczas raty kredytu rosną, co sprawia, że firmy coraz więcej środków muszą przeznaczyć na spłatę zadłużenia, a coraz mniej zostaje im na inwestycje. Także zadłużeni obywatele bardziej liczą się wówczas z kosztami. Z powodu niższego poziomu inwestycji i mniejszej konsumpcji gospodarka zaczyna zwalniać.

Biorąc pod uwagę powyższe informacje widzimy jak istotne są słowa prezesa NBP Adama Glapińskiego, który twierdzi, że stopy procentowe w Polsce powinny pozostać na historycznie niskich poziomach do 2020 roku. Słowa prezesa NBP to jednak tylko jedna strona medalu i przestaną znaczyć cokolwiek, jeśli złoty znajdzie się w takiej sytuacji w jakiej znalazły się ostatnio turecka lira czy brazylijski real.

Histeria wokół rynków wschodzących

W 2016 roku zakończył się cykl migracji kapitału do Stanów Zjednoczonych, a inwestorzy zaczęli częściej interesować się rynkami wschodzącymi. Polska odczuła to w pełni rok później, kiedy to złoty w odniesieniu do dolara był drugą najsilniej umacniającą się walutą świata.

Wraz z tracącym na wartości dolarem mieliśmy oczywiście

wzrosty cen surowców, które wychodziły z gigantycznego dołka (dotyczyło to każdej grupy surowców). Takie otoczenie niesamowicie napędzało rynki wschodzące, zwłaszcza te silnie uzależnione od surowców np. Rosję, Brazylię czy Chile.

Ostatecznie na początku 2018 roku przecena dolara postępowała tak szybko, że liczba zwykłych inwestorów grających na umocnienie euro (drugiej najważniejszej waluty) urosła do rekordowych poziomów.

Jak to często na rynkach finansowych bywa, przypadkowi gracze płynący z prądem zostali przechytrzeni przez większych od siebie (m.in. banki inwestycyjne). Dolar odbił, a wraz z tym jak łamane były kolejne kluczowe poziomy i automatycznie zamykały się tysiące pozycji, odbicie przyspieszyło. Ostatecznie na samym eurodolarze mieliśmy spadek kilkuprocentowy z 1,23 do 1,15. Było to jednak nic w porównaniu z tym co spotkało niektóre waluty rynków wschodzących.

Turecka lira osłabiła się z poziomu 4,10 za USD do 4,75 za USD. W tym wypadku skupiano się głównie na tureckiej inflacji, twierdząc, że bank centralny nie jest w stanie zareagować i wystarczająco podnieść stóp procentowych, gdyż zabrania tego prezydent Erdogan. Okazało się to nieprawdą – Bank Centralny Turcji w krótkim czasie przeprowadził dwie podwyżki stóp procentowych dochodząc do poziomu 17,75%. Dla porównania, inflacja w Turcji wynosi 12%.

Kryzys dotknął także brazylijskiego reala – na początku roku był on notowany po 3,15-3,30 za USD, a kilka dni temu doszliśmy do poziomu 3,90 za USD. Dopiero druga interwencja Banku Centralnego Brazylii przyniosła efekt i unormowała notowania na poziomie 3,70. Tutaj warto zauważyć, że inflacja w Brazylii od jakiegoś czasu utrzymuje się na tym samym poziomie co w USA.

Osobna historia dotyczy Argentyny, która ze względu na

ucieczkę inwestorów od jej waluty, musiała zwrócić się do Międzynarodowego Funduszu Walutowego po 50 mld USD pożyczki.

Przy okazji umocnienia dolara w mediach wybuchła histeria dotycząca wszystkich rynków wschodzących. Na każdym kroku przypominano, że rosnąca cena dolara oznacza, iż kraje z zadłużeniem denominowanym w USD ponoszą większe koszty spłaty zadłużenia. Tutaj należy zaznaczyć jasno, że jest to prawda i trzeba mieć to na uwadze. Zwłaszcza, że w ostatnich latach to właśnie kraje rozwijające się przodowały pod względem zwiększania zadłużenia. Widać to chociażby na poniższym wykresie, gdzie dług krajów EM z wyłączeniem Chin został zaznaczony błękitnym kolorem.

Wykres potwierdza, że udział krajów rozwijających się w przyroście globalnego zadłużenia jest nieporównywalnie większy niż przed dekadą.

Należy jednak pamiętać, że w przypadku obecnych problemów liczy się przede wszystkim wysokość zadłużenia danego kraju w dolarach w stosunku do PKB. Tutaj warto zachować ostrożność, gdyż łatwo wyciągnąć nieodpowiednie wnioski. Poniżej publikujemy wykres pokazujący łączną wartość zadłużenia zagranicznego rządu i przedsiębiorstw w stosunku do PKB danego kraju:

Jak widać, Turcja wypada najgorzej spośród rynków rozwijających się i w jej wypadku faktycznie dominuje zadłużenie dolarowe.

Sęk w tym, że wynik Turcji to głównie zasługa przedsiębiorstw. Jeśli spojrzeć na zadłużenie rządowe Turcji (w całości, nie tylko dolarowe) do PKB, to jest ono nieporównywalnie niższe niż w większości krajów EM.

Całość długu rządowego Turcji to 28% PKB. Dla porównania w przypadku Polski jest to 51%, a Węgier i Brazylii – po 74% (dane na bazie TradingEconomics.com).

Z jednej strony można zatem powiedzieć, że panika jaka wybuchła wokół Turcji i Brazylii była przesadzona. Z drugiej strony stała się faktem, a odwrót w kierunku dolara sprawił, że również kilka innych krajów zmuszonych było podnieść stopy procentowe by zatrzymać odpływ kapitału. Zrobiły tak chociażby Indie czy Indonezja, nie mówiąc już o Argentynie gdzie główna stopa procentowa wzrosła do 40%.

Nie jesteśmy wyjątkiem

Przykłady powyższych państw pokazują, że szef NBP może mieć plany utrzymywania stóp procentowych na dotychczasowych poziomach, natomiast zawsze zostaje pytanie: czy rynki na to pozwolą?

Na ten moment taktyka pana Glapińskiego jest dość oczywista. Chodzi o to, by maksymalnie nakręcić polską gospodarkę utrzymując niski koszt kredytu. Oczywiście wszystko dzieje się kosztem oszczędnych Polaków, których środki tracą na wartości. Ostatecznie nawet umiarkowane projekcje NBP pokazują, że w 2019 roku inflacja dojdzie do 3% (wykres poniżej), co oznacza, że lokaty będą gwarantować stratę.

Problem polega na tym, że wiele osób słysząc słowa szefa NBP uzna, że jest jeszcze czas by środki z konta przenieść na rynek nieruchomości, które przyniosą kilka procent więcej niż lokata. W ten sposób jeszcze bardziej napompują ceny mieszkań.

Tymczasem wszystko to bazuje na błędnym przekonaniu, że nas nie dotyczy to, co dzieje się na świecie. Dotyczy i to mocno! Już teraz stopy procentowe w Polsce są na niższym poziomie niż w USA, co jest absurdem. Może zatem dojść do sytuacji w której przy kolejnym rajdzie dolara, złoty będzie miał większe problemy niż ostatnio (oby nie takie jak real czy lira). Wówczas Rada Polityki Pieniężnej będzie musiała zapobiec odpływowi kapitału. Stopy procentowe pójdą w górę, wzrosną koszty kredytu. Gospodarka wyhamuje, a rynek nieruchomości przeżyje szok.

Jest jeden scenariusz w którym unikniemy podwyżek stóp procentowych w Polsce. Może się tak stać jeśli przy okazji poważnych problemów na rynkach akcji i obligacji, główne banki centralne szybko zareagują obniżkami stóp procentowych i przyspieszeniem dodruku. Będzie to równoznaczne z wybiciem metali szlachetnych, ale przede wszystkim ponownie wzrośnie płynność na rynkach. Kapitał popłynie mocno w stronę rynków wschodzących, dolar będzie nadal spadał, a surowce przyniosą gigantyczne zyski.

Podsumowanie

Utrzymywanie historycznie niskich stóp procentowych w Polsce oznacza krótkoterminowe korzyści i długoterminowe straty. To myślenie na krótką metę, typowe dla warunków demokracji – ostatecznie liczą się natychmiastowe efekty i wysokie poparcie dla władzy. Co gorsza, okres koniunktury nie stanowi dla rządu okazji do obniżania podatków i ograniczenia roli państwa w życiu obywateli. Wręcz przeciwnie, stale wprowadza się nowe podatki, używając słownictwa typu „danina” albo „opłata”. Pozyskane środki przeznacza się na kolejne zasiłki i świadczenia, uzależniając od dobrej woli rządzących coraz większą liczbę obywateli.

Wydarzenia z kilku krajów rozwijających się powinny być dla nas ostrzeżeniem – stopy procentowe w Polsce mogą pójść w górę nagle, nie da się tego planować z 2-letnim wyprzedzeniem.

Wielokrotnie pisaliśmy o tym, jak władza w USA uderza w klasę średnią za pomocą inflacji, która obniża realną wartość oszczędności. Jest to rodzaj ukrytego podatku, który najwyraźniej podoba się także władzy w Polsce – inflacja rośnie, a tymczasem ani słowa o podwyżkach stóp procentowych.

Naszym zdaniem zagrożenie dla krajów rozwijających się jest w tej chwili niskie. Innymi słowy: histeria minęła. Oznacza to okazje inwestycyjne w przypadku takich krajów jak Turcja czy Brazylia. Trzeba jednak pamiętać, że póki FED podnosi stopy

procentowe i redukuje bilans, realne są ponowne problemy rynków wschodzących w drugiej połowie roku.

Autorstwo: Zespół „Independent Trader”

Źródła: IndependentTrader.pl, WolneMedia.net