

Chisalița: Un rating 'junk' modifica prețul întregului capital din economie

Un rating 'junk' modifica prețul întregului capital din economie, afectând atât statul, cât și companiile și, în final, consumatorii, avertizează președintele Asociației Energia Inteligentă (AEI), Dumitru Chisalița, într-o analiză publicată luni.

'Adevărata problema este că un rating 'junk' modifica prețul întregului capital din economie. Nu doar Ministerul Finanțelor va plăti dobânzi mai mari, ci fiecare companie care dorește să investească, fiecare bancă ce finanțează proiecte, fiecare distribuitor de energie, fiecare dezvoltator de parcuri fotovoltaice sau eoliene și, în cele din urmă, fiecare consumator', scrie analistul.

Potrivit acestuia, capitalul nu merge acolo unde promisiunile sunt cele mai mari, ci unde riscul este cel mai mic.

'O retrogradare a României în categoria 'junk' nu înseamnă doar o literă schimbată într-un raport al agențiilor de rating. Înseamnă că fiecare parc fotovoltaic devine mai scump de construit. Fiecare turbină eoliană produce energie mai scumpă. Fiecare kilometru de rețea electrică costă mai mult. Iar toate aceste costuri ajung, inevitabil, în factura consumatorului', avertizează președintele AEI.

El spune că sunt momente în care un indicator financiar aparent tehnic schimbă traiectoria unei economii pentru un deceniu, iar pentru România aceasta ar putea însemna pierderea statutului de 'investment grade'.

'În limbajul piețelor, o simplă literă schimbată în evaluarea agențiilor de rating mută o țară din categoria investițiilor sigure în cea a economiilor considerate speculative - categoria 'junk'. În discursul public, această posibilitate este adesea redusă la o singură idee, statul se va împrumuta mai scump. În realitate, acesta este doar primul domino', afirmă Chisalița.

Acesta arată că într-o economie modernă, energia este infrastructura tuturor infrastructurilor și dacă energia devine mai scumpă, întreaga economie devine mai scumpă.

Specialistul a gândit un posibil scenariu în privința sistemului energetic românesc până în 2035, 'Investment Grade' comparativ cu 'Junk'.

'Aceasta nu este o predicție, ci o modelare de scenariu. Ea pornește de la trei ipoteze, România are astăzi un cost al capitalului deja ridicat, Costul de finanțare în energie este estimat la circa 7,6%, iar o retrogradare în categoria 'junk' l-ar putea împinge spre 9-10%. Ținta oficială actualizată a României pentru 2030 este de aproximativ 31,3 GW capacitate instalată, cu circa 76% din surse regenerabile', explică președintele AEI.

În primul scenariu - 'Investment Grade', România evită retrogradarea, stabilizează finanțele publice, menține accesul la fonduri europene și reduce riscul legislativ. Costul de finanțare în energie rămâne ridicat, dar controlabil: 7-8%.

În cel de-al doilea scenariu - 'Junk', România este retrogradată în 'non-investment grade'. În aceste condiții, prima de risc crește, costul datoriei urcă, investitorii cer randamente mai mari, iar unele fonduri instituționale își reduc expunerea. Costul de finanțare în energie urcă spre 9-10%. Costul de finanțare în energie este crucial pentru regenerabile, deoarece proiectele curate au costuri inițiale mari și costuri operaționale reduse; IEA arată că finanțarea este un determinant central al costului energiei.

'Energia este, poate mai mult decât orice altă industrie, o afacere construită pe încredere. La prima vedere, am putea crede că succesul unui proiect energetic depinde de resursele naturale, de tehnologie sau de costul

echipamentelor. În realitate, factorul decisiv este unul mult mai puțin vizibil, încrederea pe care investitorii o au într-o economie și, implicit, costul capitalului, mai spune Chisalița.

El afirma ca niciun parc eolian de 500 MW și nicio centrala fotovoltaică de un miliard de euro nu sunt construite din profitul acumulat de o companie. Astfel de investiții sunt finanțate prin credite bancare și prin capital atras de pe piețele internaționale, iar investitorii își recuperează banii pe parcursul a doua sau chiar trei decenii. Din acest motiv, nu doar prețul turbinelor, al panourilor sau al materialelor de construcție contează, ci și prețul banilor cu care sunt finanțate aceste proiecte.

Specialistul în energie crede că România pornește deja cu un dezavantaj. Costul de finanțare în energie este printre cele mai ridicate din Europa Centrală și de Est, iar o eventuală retrogradare a ratingului de țară în categoria 'junk' ar amplifica această diferență până în punctul în care numeroase investiții nu ar mai putea fi finanțate în condiții economice rezonabile.

'Există însă o percepție greșită, întâlnită frecvent în spațiul public aceea că investitorii vor continua să vină în România indiferent de context, deoarece țara dispune de soare, vânt, gaze naturale și un program nuclear ambițios. În realitate, capitalul nu dezvoltă atașamente emoționale față de nicio țară. Un fond internațional analizează simultan proiecte în România, Polonia, Bulgaria, Cehia sau Croația și alege aproape întotdeauna varianta care oferă cel mai bun raport între rentabilitate și risc. Nu este nevoie ca România să devină o economie instabilă pentru a pierde investiții. Este suficient să fie percepută drept puțin mai riscantă decât vecinii săi. În competiția pentru capital, locul al doilea înseamnă adesea lipsa oricărui proiect', susține analistul.

Conform acestuia, consecințele unei asemenea evoluții nu apar imediat. Sistemul energetic existent continuă să funcționeze, iar consumatorii nu vor observa peste noapte schimbări dramatice. Problema este că investițiile care nu sunt realizate astăzi reprezintă capacitățile de producție care nu vor exista peste cinci sau zece ani. Între timp, cererea de electricitate va continua să crească, alimentată de electrificarea transporturilor, extinderea centrelor de date, dezvoltarea inteligenței artificiale, utilizarea pompelor de caldura, digitalizarea industriei și apariția economiei hidrogenului.

În opinia lui Chisalița, dacă oferta internă de energie avansează mai lent decât cererea, piața reacționează într-un mod previzibil. Raritatea crește, iar odată cu ea cresc și prețurile. Este unul dintre cele mai simple mecanisme economice: atunci când investițiile încetinesc, oferta devine insuficientă, iar costurile sunt transferate inevitabil către consumatori.

Astfel, majorarea costului capitalului nu rămâne o problemă contabilă a investitorilor. Ea se propagă treptat de-a lungul întregului lanț economic. Investitorii solicită contracte la prețuri mai ridicate pentru a-și proteja rentabilitatea, bancile percep marje de finanțare mai mari, operatorii de rețea își finanțează infrastructura la costuri crescute, furnizorii cumpără energie mai scumpă, iar în final toate aceste costuri ajung pe factura consumatorului. Din acest motiv, economiștii descriu dobânda drept un cost invizibil al producției. În sectorul energetic, el devine vizibil abia atunci când fiecare gospodărie și fiecare companie îl regăsesc în prețul electricității, explică specialistul.

Președintele AEI susține, pe de altă parte, că efectele nu se opresc însă la nivelul facturilor. Energia reprezintă una dintre principalele materii prime ale economiei moderne, iar orice creștere a prețului electricității afectează competitivitatea întregii industrii. Producătorii de aluminiu, siderurgia, industria chimică, fabricile de ciment și materiale de construcții, industria alimentară, centrele de date sau producătorii de componente auto depind direct de costul energiei. În competiția internațională, aceste companii nu pot transfera integral costurile suplimentare către clienți. Dacă firme similare din Polonia sau Cehia beneficiază atât de energie mai ieftină, cât și de finanțare mai accesibilă, ele devin automat mai competitive. În aceste condiții, investițiile industriale noi vor începe să ocolească România, nu din cauza lipsei forței de muncă sau a resurselor naturale, ci din cauza costului mai ridicat

al capitalului și al energiei.

'Scumpirea energiei produce și un efect social profund. Energia este unul dintre puținele bunuri consumate de fiecare familie și de fiecare companie, astfel încât orice majorare a prețului electricității sau al gazelor se transmite în întreaga economie. Cresc costurile alimentelor, ale transportului, ale serviciilor, ale construcției de locuințe și ale producției industriale. Inflația reduce puterea de cumpărare, salariile cresc mai lent decât costul vieții, economisirea devine tot mai dificilă, consumul încetinește, investițiile private se reduc, iar ritmul de creștere economică slăbește. În final, investitorii nu sunt cei care suportă cele mai mari costuri, deoarece își pot reloca resursele în alte piețe. Cei care rămân să suporte consecințele sunt gospodăriile și companiile românești', adaugă Dumitru Chisalița.

Acesta arată că în fața unor prețuri ridicate la energie, reacția politică este adesea previzibilă. În loc să fie abordată cauza problemei, este tratat simptomul. Europa a oferit deja numeroase exemple de taxe asupra veniturilor producătorilor, contribuții de solidaritate, plafonări de prețuri, supraimpozitari și modificări repetate ale regimului fiscal aplicabil sectorului energetic. Pe termen scurt, asemenea măsuri pot reduce presiunea socială, însă pe termen lung transmit investitorilor un semnal îngrijorător. Dacă riscul de piață este însoțit și de instabilitate fiscală și legislativă, rentabilitatea cerută pentru investiții crește inevitabil.

Astfel se formează un cerc vicios dificil de întrerupt, consideră analistul. Statul încearcă să reducă prețurile prin taxe suplimentare sau prin plafonări administrative. Investitorii răspund cerând randamente mai mari pentru a compensa riscurile suplimentare. Costul capitalului crește, investițiile încetinesc, oferta de energie se reduce, iar prețurile cresc din nou. În fața acestor noi majorări, autoritățile sunt tentate, consideră președintele AEI, să intervină încă o dată prin noi taxe și noi restricții, alimentând un mecanism care produce exact efectul opus celui urmărit.

Iar toate acestea se întâmplă într-un moment în care Uniunea Europeană intră în cea mai amplă perioadă de investiții energetice din istoria sa. Mii de miliarde de euro vor fi direcționate către energie regenerabilă, rețele electrice, reactoare nucleare, hidrogen, soluții de flexibilitate și sisteme de stocare. Competiția reală nu mai este între companii, ci între statele care încearcă să atragă acest capital. Țările capabile să inspire încredere vor beneficia de investiții și de costuri de finanțare mai reduse. Cele percepute ca fiind mai riscante vor rămâne cu proiecte amânate și cu energie mai scumpă.

'Paradoxul României este evident. Puține state europene dispun de o combinație atât de diversificată de resurse energetice: hidroenergie, gaze naturale, energie nucleară, potențial eolian atât onshore, cât și offshore, resurse solare importante și perspective reale de a deveni un exportator regional de energie. Totuși, aceste avantaje naturale nu pot compensa lipsa încrederii. Investitorii nu cumpără doar potențial. Ei cumpără, înainte de toate, stabilitate', conchide specialistul.