



**VIII Raport z monitorowania bieżącej
sytuacji gospodarczej w sektorach –
badania 2016-2018
– synteza**

Autor:
Jerzy Hausner



MINISTERSTWO
ROZWOJU

Unia Europejska
Europejski Fundusz
Rozwoju Regionalnego



Projekt badawczy pn. „Monitorowanie bieżącej sytuacji gospodarczej w sektorach – badania 2016-2018”,
współfinansowany z Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego w ramach poddziałania
2.4.2 Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój.

WNIOSKI I REKOMENDACJE

Przewidywane w naszych modelowych prognozach kilka kwartałów temu wyhamowanie wysokiej dynamiki polskiej gospodarki zaczęło się. Świadczą o tym między innymi kolejne miesięczne wartości wskaźnika wyprzedzającego koniunktury PMI. Poziom tego wskaźnika spadł w listopadzie i grudniu poniżej wartości 50 punktów. Wskazuje to na wejście przemysłu w fazę recesji. Bieżąca wartość tego wskaźnika pokazuje, że w przedsiębiorstwach kurczy się sprzedaż/produkcja, a zamówienia eksportowe są wyraźnie mniejsze. Wskaźnik ogólny PMI jest na poziomie obserwowanym w roku 2013, kiedy dynamika PKB wynosiła około 2 proc. r/r. Wskaźnik zamówień eksportowych jest chyba najniższy w historii badań polskiego PMI.

Nie wolno też zlekceważyć obserwowanego spadku nastroju konsumentów. Nie jest to spadek wyraźny, ale pojawił się po długim okresie stabilnych i pozytywnych odczytów nastrojów.

Nasze badania pokazują, że w III kwartale 2018 r. już 15 z analizowanych przez nas działów produkcji weszło w fazę recesji, podczas gdy w poprzednim kwartale takich działów było 7. Natomiast w fazie ekspansji pozostawało 12 działów, podczas gdy kwartał wcześniej takich działów było 22.

Zwracamy ponownie uwagę na relatywnie wysoki wkład przyrostu zapasów do PKB. Zapasy w statystyce rachunku narodowego to wielkość rezydualna. Dlatego trudno określić jej ekonomiczną treść. Jeśli jednak uznać, że w III kwartale 2018 r. mieliśmy faktycznie do czynienia z przyrostem zapasów w przedsiębiorstwach, to można to potraktować jako symptom pogarszającej się koniunktury.

Modelowanie makroekonomiczne pozwala nam uznać, że obserwowane wyhamowanie dynamiki potrwa w całym horyzoncie aktualnej krótkookresowej prognozy, czyli do I kwartału 2020 r. W tym okresie nie dostrzegamy punktu przegięcia trendu. Może być zatem i tak, że będzie ono trwało dłużej i będzie silniejsze niż obecnie to przewidujemy. Wyniki analiz modelowych uzasadniają stwierdzenie, że w horyzoncie prognozy wzrost PKB obniży się o około 1,5 punktu procentowego w relacji III kwartał 2018 r. oraz I kwartał 2020 r. Będzie zatem umiarkowane i nie wywoła ogólnogospodarczych poważnych konsekwencji. Gdyby jednak spowolnienie się wydłużyło, to w 2020 r. będziemy obserwować silniejszą korektę wzrostu, co spowoduje negatywne konsekwencje, zarówno w sferze realnej, jak i w sferze finansowej, szczególnie w sektorze finansów publicznych.

Projekcyjne wybieganie poza horyzont I kwartału 2020 r. jest obarczone silną niepewnością. Nie można jednak wykluczyć, że w 2020 r. dynamika PKB obniży się nawet do poziomu 2-2,5 proc. r/r. To oczywiście należy obecnie potraktować jako scenariusz ostrzegawczy, który w naszym przypadku miałby poważne konsekwencje, bowiem będziemy pozbawieni możliwości zastosowania klasycznych instrumentów absorpcji negatywnych szoków recesyjnych (obniżenie poziomu stopy procentowej i stymulacja fiskalna).

Sytuacja w poszczególnych działach produkcji mocno się różnicuje. Przy ogólnym wyhamowaniu dynamiki w tym sektorze, liczba działów produkcji, w których sytuacja w drugiej części okresu prognozowania będzie gorsza niż w pierwszej, jest równa sytuacji odwrotnej. Trudno obecnie orzec, która z tych tendencji będzie silniejsza.

Zwrócenie uwagi na tę kwestię skłania do przyjęcia następującej rekomendacji: coraz ważniejsze staje się wypracowanie adekwatnego do tej sytuacji podejścia w zakresie polityki przemysłowej. Ogólnogospodarcza polityka koniunkturalna (antycykliczna) może nie przynosić oczekiwanych rezultatów, jeśli nie będzie wzmocniana selektywnym podejściem do wybranych działów. Za takie problemowe działy trzeba obecnie uznać energetykę oraz działy wytwarzające dobra związane z energią oraz branże wysoce energochłonne.

Rosnące ceny energii, będące m.in. strukturalnym następstwem zorientowania rządu na węglową oraz propodażową strategię energetyczną, będą przyczyniać się do obniżenia międzynarodowej konkurencyjności przedsiębiorstw krajowych. Także staną się dodatkowym czynnikiem różnicowania sytuacji w poszczególnych działach gospodarki. Ucierpią szczególnie te energochłonne, np. przemysł chemiczny.

W wielu przypadkach (np. przemysł samochodowy oraz transport i logistyka), powstające zakłócenia wiążą się silnie z czynnikami międzynarodowymi, a nie tylko krajowymi. Dla zrównoważenia obrazu trzeba podkreślić, że ostatnie obserwacje ujawniły relatywnie korzystne zmiany sytuacji. Dostrzegamy bowiem stabilizację sytuacji w przetwórstwie przemysłowym czy też w górnictwie i wydobywaniu oraz budownictwie (nadal jednak wysoka zmienność), a więc w sekcjach PKD, których perspektywy budziły obawy pół roku wcześniej. Niestety niepokoi wzrost zagrożenia w wytwarzaniu i zaopatrywaniu w energię elektryczną i gaz. Za to kwitnie sekcja handlu i dobra w niej koniunktura trwa już relatywnie długo.

W ujęciu klas wielkości przedsiębiorstw, stopień zagrożenia wzrósł w I półroczu 2018 r. w przedsiębiorstwach małych, pomimo poprawy wskaźników rentowności operacyjnej sprzedaży i rentowności operacyjnej aktywów oraz cyklu zobowiązań krótkoterminowych. Dane za III kwartał 2018 r. pokazują, że stabilizuje się sytuacja ekonomiczna przedsiębiorstw średnich i nieco pogarsza dużych. Ujmując rzecz całościowo, wyniki finansowe przedsiębiorstw są nadal na dość dobrym poziomie, chociaż stopniowo obniża się wskaźnik udziału przedsiębiorstw rentownych, nadal maleje produktywność pracy, płynność szybka i wzrasta zadłużenie. Ale pewniejszy obraz sytuacji sektora przedsiębiorstw będzie możliwy po uzyskaniu w następnym kwartalnym badaniu danych dla przedsiębiorstw małych, udostępnianych przez GUS w cyklu półrocznym.

Ekspozowane przez nas pogłębiające się stopniowo zróżnicowanie sytuacji różnych działów produkcji, także powiązanych z nimi działów handlu i usług, należy odnieść do postępującego umiędzynarodowienia polskiej gospodarki. Nie jest ono równomierne. W niektórych działach stan koniunktury zależy bardziej od sytuacji zewnętrznej niż wewnętrznej, co ma swoje dobre i złe strony. Mamy też tu bardziej do czynienia z działaniem czynników strukturalnych niż koniunkturalnych.

Choć generalnie postępujące umiędzynarodowienie to symptom pozytywny, stwarza to jednak nowe wyzwania przed polityką gospodarczą. Tym bardziej czujemy się w obowiązku przypomnieć naszą wcześniejszą rekomendację, dotyczącą uruchomienia dodatkowej ścieżki badań odnoszącej się do demografii przedsiębiorstw i rozpoznawania szczególnych problemów rozwojowych działów o najwyższym poziomie umiędzynarodowienia działalności.

Struktura PKB od kilku kwartałów nie ulega zmianie. Nasz wzrost gospodarczy jest napędzany głównie przez spożycie oraz w dużo mniejszym stopniu przez przyrost zapasów i inwestycje. Zwracamy też uwagę na utrzymujący się ujemny wkład eksportu netto. Prognozowane wyhamowanie dynamiki PKB wynika z osłabienia dynamiki produkcji i spożycia. Oba te wskaźniki dynamiki w naszym makroekonomicznym modelu wyraźnie się obniżają, choć nadal będą relatywnie wysokie (prognozujemy miesięczny stabilny wzrost na poziomie ok 5 proc. r/r). Dlatego wyhamowanie dynamiki PKB nie będzie ostre. Jednocześnie nie prognozujemy skokowego przyrostu inwestycji, co mogłoby zrównoważyć niższą dynamikę spożycia. Z kolei prognozy dynamiki eksportu są bardzo niepewne i nie należy na nich polegać. Trudno jednak zakładać wysoką dynamikę eksportu bez intensyfikacji inwestowania przez przedsiębiorstwa. A tu przełomu nie było i nie ma.

Utrzymanie się takiej – jak dotąd – struktury PKB rodzi niepewność co do możliwości przyspieszenia dynamiki wzrostu gospodarczego po okresie spowolnienia, w który weszliśmy. Wielokrotnie o tym pisaliśmy, że w polskiej gospodarce potrzebna jest istotna zmiana strukturalna. Nie będzie dalej mogła rosnąć w następstwie wzrostu zatrudnienia. W tym zakresie osiągnęliśmy szczyt i zasoby pracy będą się zmniejszać. Przyszły wzrost będzie zależał od dynamiki wydajności pracy oraz wzrostu produktywności pozostałych czynników wzrostu. To jedyna droga. Ale nie da się na nią wkroczyć bez istotnego zwiększenia proproduktywnych inwestycji przedsiębiorstw. Ostatnie dostępne dane wskazują na ich wzrost, ale jest on niższy od oczekiwanego.

Zgodnie z wcześniejszymi przewidywaniami jesteśmy od połowy 2018 r. w fazie stopniowego wygaszania dynamiki wzrostu w gospodarce globalnej oraz w strefie euro. Kończy się długi cykl wzrostowy, jeden z najdłuższych w szeregu poprzednich dekad.

W przeszłości typowa była sytuacja, w której najpierw wzrost inwestycji, a później produkcji, płać i cen prowadził stosunkowo szybko do przegrzania koniunktury. W takiej sytuacji bank centralny podnosił odpowiednio wcześniej stopy procentowe, by zmniejszyć amplitudę wahań koniunktury i głębokość ewentualnej recesji. Obecne ożywienie było nietypowe. Poza wzrostem zadłużenia firm, a i to głównie w specyficznych segmentach, wciąż nie występują wyraźne symptomy przegrzania koniunktury, np. w postaci znacznego przyspieszenia tempa wzrostu płać i cen.

Zmiana, która nastąpiła w ostatnim czasie polega na tym, że wprawdzie koniunktura nadal jest dobra, ale nastąpiło nieoczekiwane wcześniej dość silne pogorszenie się jej wyprzedzających wskaźników, w tym m.in. PMI – a mówiąc dokładniej, nastąpiło wyraźne przyspieszenie procesu ich pogarszania się, które trwało w istocie przez cały ubiegły rok.

Obawy rynków finansowych o przyszłą światową koniunkturę odzwierciedla trwający od października silny wzrost premii za ryzyko na rynku obligacji korporacyjnych. Świadczy o tym wyraźnie sytuacja, w której trwa wzrost stóp dochodowości na rynku obligacji korporacyjnych pomimo obniżających się stóp dochodowości obligacji skarbowych, które odzwierciedlają wolną od ryzyka wysokość długoterminowych stóp procentowych.

W strefie euro wzrost gospodarczy słabnie, mimo że nie występują symptomy przegrzania koniunktury. Przyczyną są zapewne stopniowe słabnięcie popytu globalnego na europejski eksport oraz długoterminowe czynniki podażowe, takie jak malejąca podaź na rynku pracy w wyniku starzenia się społeczeństw oraz bardzo niskie tempo wzrostu wydajności, nieomal połowę niższe niż przed kryzysem. Niekorzystnie na całą strefę euro wpływa stopniowe słabnięcie koniunktury w Niemczech, gdzie przez cały rok spadały zamówienia i tempo wzrostu produkcji, co znajdowało odzwierciedlenie w obniżaniu się z kwartału na kwartał wskaźnika ZEW.

Słabnięcie globalnego popytu ma związek ze stopniowym zwalnianiem tempa wzrostu w Chinach, co wpływa niekorzystnie na tempo wzrostu wielu gospodarek wschodzących ze względu na ich silne powiązania kooperacyjne z gospodarką chińską. O znaczeniu tego czynnika dla koniunktury światowej świadczy to, że już tylko niewiele ponad 40 proc. światowego PKB tworzone jest w krajach wysoko rozwiniętych, a handel pomiędzy gospodarkami rozwiniętymi i wschodzącymi jest większy niż obroty handlowe w obrębie państw rozwiniętych. Co więcej, od 2000 r. Chiny i pozostałe gospodarki wschodzące miały (przeciętnie rzecz biorąc) 75-procentowy udział w tempie wzrostu gospodarki światowej. Przez pryzmat tych danych trzeba patrzeć na to, że najsilniejszy spadek wskaźników zaufania do koniunktury nastąpił w Azji, gdzie jest najwięcej dynamicznie rozwijających się gospodarek wschodzących.

Tempo wzrostu w chińskiej gospodarce stopniowo słabnie, co wynika w dużej mierze ze zmniejszenia inwestycji w sektorze państwowym, gdzie zadłużenie firm jest szczególnie wysokie, a władze chińskie chcą uniknąć destabilizacji gospodarki. Na przyspieszenie tempa wzrostu w Chinach trudno jest liczyć w sytuacji, gdy tempo wzrostu produkcji w przemyśle, po wyraźnym spadku w latach 2011-2015, oscyluje w tendencji wokół 5-6 proc. Czynnikiem podtrzymującym wzrost gospodarczy w Chinach stała się konsumpcja, co jeszcze niedawno było domeną raczej zapowiedzi niż rzeczywistością. W 2018 r. udział konsumpcji we wzroście PKB w Chinach był prawie trzykrotnie większy niż inwestycji.

W sumie, w ostatnich miesiącach pojawił się nowy czynnik, jakim jest nieoczekiwane pogorszenie się wskaźników wyprzedzających koniunktury – zarówno w gospodarkach wschodzących jak i rozwiniętych – co stwarza prawdopodobieństwo, że tempo wzrostu w głównych gospodarkach w 2019 r. może okazać się niższe od dotychczas prognozowanego (2,5 w USA, 1,5 w strefie euro i nieco ponad 6 proc. w Chinach).

Obserwując to co się dzieje w gospodarce światowej i największych gospodarkach, można stwierdzić, że zmieniała się trwająca od lat korzystna dla polskiej gospodarki

międzynarodowa koniunktura. Teraz otoczenie zagraniczne nie będzie już nam tak sprzyjało. Można uznać, że będzie w zasadzie neutralne.

Określenie w zasadzie rozumieć należy następująco: „jeśli nie urzeczywistnią się w okresie prognozy dostrzegalne zagrożenia”. Jeśli uchylić to założenie, to wtedy do krajowych czynników gospodarczego hamowania dołączą się silne niekorzystne szokowe oddziaływania zewnętrzne, których w naszych modelach uwzględnić nie możemy.

Jednym z takich zagrożeń jest ryzyko „twardego Brexitu”. O ile bowiem sam Brexit został już jakoś skalkulowany przez głównych graczy gospodarczych, to nikt nie jest w stanie oszacować ryzyka związanego w brakiem porozumienia między Wielką Brytanią i Unią Europejską. W tej sytuacji wystąpienie gwałtownych i kumulujących się zakłóceń jest pewne, ale jakie będą tego konsekwencje nie da się z góry ocenić i wycenić.

Póki co nie potwierdzają się obawy związane z wybuchem wojny celnej wywołanej przez politykę prezydenta USA. Ale nawet tylko głośne zapowiedzi mogą oddziaływać negatywnie, powodując przerywanie globalnych łańcuchów dostaw. A trzeba pamiętać, że blisko 50 proc. handlu światowego dokonuje się w tych sieciach. Produkcja w globalnej skali została mocno sfragmentaryzowana i usieciowiona. Dlatego przerywanie globalnych łańcuchów dostaw może wywołać gwałtowne załamanie się handlu światowego. Łatwo zrozumieć czym to grozi, przypominając sobie konsekwencje globalnego kryzysu finansowego właśnie w zakresie światowego handlu. Polska gospodarka tego mocno nie odczuła, bo nie była silnie umiędzynarodowiona. Dzisiaj jest już odczuwalnie inaczej.

Jednym z wewnętrznych źródeł niepewności i potencjalnego zakłócenia w działalności przedsiębiorstw mogą w najbliższych kwartałach i latach stać się rosnące ceny energii elektrycznej. Co prawda desperackie działanie rządu i parlamentu może zatrzymać ich skokowy wzrost w roku 2019, ale nie da się tego uniknąć w kolejnym roku. Skala powyborczej korekty w tym zakresie będzie trudna do przewidzenia. A to może dla wielu przedsiębiorstw powiększyć ryzyko inwestycyjne i skłaniać je do podtrzymania inwestycyjnej wstrzeźliwości.

Kolejnym źródłem niepewności w prognozowanym okresie jest kształtowanie się poziomu inflacji. Konsens prognoz rynkowych pozostaje niski. Wskaźnik średnioroczny CPI na rok 2019, plasujący się w przedziale 1,5-2,1 proc., jest utrzymywany przy przyjęciu kilku kluczowych założeń. Są wśród nich: brak istotnych dla producentów i konsumentów skutków podwyżek cen energii; brak występowania efektów drugiej rundy; inflacja płacowa moderowana pogarszającą się sytuacją na rynku pracy i spadkiem popytu na pracę niwelującym – w skali gospodarki – skutki występowania bariery podażowej. Jeśli jednak któreś z tych założeń praktycznie się nie potwierdzi, to trzeba się liczyć z odczuwalnie wyższym poziomem inflacji i wzrostem oczekiwań inflacyjnych, co pogłębi presję płacową, pomimo spadku dynamiki PKB.

Problemu rosnących cen energii elektrycznej nie da się łatwo rozwiązać. Wymagałoby to głębokich reform strukturalnych, ukierunkowanych na wygenerowanie alternatywnego

mixu energetycznego i odejścia od dominacji energetyki węglowej. Ale gdyby nawet takie działania zostały podjęte – na co się nie zanosi – ich pozytywne skutki pojawiłyby za kilka lat.

Czynnikiem mogącym wywoływać presję inflacyjną mogłoby stać się utrzymanie się dotychczasowego ponad 7-procentowego tempa wzrostu płac. Tempo wzrostu wydajności może w przyszłości nie być dostatecznie wysokie, by zrekompensować wpływ szybkiego wzrostu płac na inflację. Trudno także liczyć na ciągłe występowanie dodatnich szoków podaźowych – takich jak niedawny duży spadek cen ropy.

Następnym zagrożeniem, które staje się nowym źródłem niepewności w polskiej gospodarce, jest zachowanie pracujących w Polsce Ukraińców w reakcji na otwieranie się dla nich rynku niemieckiego. Przedsiębiorcy krajowi obawiają się ich odpływu. Tym bardziej, że niektórzy eksperci twierdzą, że aż 60 proc. z nich może zechcieć przenieść się do Niemiec. Zapewne nie nastąpi to ani w takiej skali, ani natychmiast, ale zdaje się, że nie da się uniknąć pogarszającego naszą sytuację odpływu pracujących obcokrajowców, co zmniejszy znacząco zasoby pracy w Polsce. Odczuwamy to tym bardziej, że dopływ pracowników ze Wschodu był pozytywnym szokiem podaźowym, który teraz może się przeobrazić w szok negatywny.

Dokładnie rok temu w naszym kwartalnym raporcie badawczym prognozowaliśmy obniżenie dynamiki PKB w horyzoncie ówczesnej prognozy. We wnioskach i rekomendacjach opatrzyliśmy to następującym komentarzem: „Zasadniczym problemem polityki gospodarczej obecnie staje się to, aby nie dopuścić do mocnego wyhamowania. Interpretujemy to w taki sposób:

1. Obniżenie dynamiki wzrostu o rząd 1 punktu procentowego PKB r/r nie powinno stanowić zagrożenia. Może okazać się nawet korzystne dla utrzymania równowagi makroekonomicznej i podtrzymania relatywnie wysokiego wzrostu w dłuższym okresie.
2. Obniżenie dynamiki wzrostu o rząd 2 punktów procentowych PKB r/r może wywołać poważne napięcia gospodarcze, w szczególności w zakresie nierównowagi fiskalnej.
3. Obniżenie dynamiki wzrostu o rząd 3 punktów procentowych PKB r/r z dużym prawdopodobieństwem spowoduje bardzo poważne napięcia gospodarcze i społeczne, podobne do skutków głębokiej recesji w gospodarkach wysoko rozwiniętych.

Klucz do rozwiązania problemu leży – z jednej strony – w sferze dobrej koordynacji polityki fiskalnej i monetarnej. Idzie w szczególności o stopniowe przeniesienie odpowiedzialności za stabilizowanie fluktuacji gospodarczych na politykę pieniężną, której poziom restrykcyjności powinien konsekwentnie wzrastać. Z drugiej strony potrzebna byłaby stopniowa zmiana struktury wzrostu PKB. Od szeregu kwartałów jest on napędzany głównie przez konsumpcję, przy niewielkim lub ujemnym wkładzie inwestycji i przy wahliwym udziale eksportu netto.”

Wyhamowanie, które się właśnie zaczęło – według naszej modelowej prognozy – będzie co do skali obniżenia dynamiki PKB zbliżone do pierwszego z wyróżnionych rok temu możliwych scenariuszy. I gdyby tak się stało oraz w II półroczu 2020 r. dynamika wzrostu

gospodarczego wzrosła, to można by uznać, że nic szczególnie groźnego w polskiej gospodarce w krótkim okresie się nie zdarzy.

Jednakże tę tezę chcemy uzupełnić o następujące spostrzeżenia:

1. Niestety, rekomendowane przez nas rok temu działania w obszarze polityki gospodarczej nie zostały podjęte. Tym samym szansa na przyspieszenie wzrostu gospodarczego w latach 2020-2021 jest mniejsza.
2. Poziom niepewności spowodowany zarówno czynnikami wewnętrznymi, jak i zewnętrznymi jest obecnie znacznie wyższy.
3. Oznacza to, że obecnie nasze prognozowanie jest potencjalnie obciążone większym błędem. Nawet jeśli nie wystąpią szoki zewnętrzne.
4. Może się zatem okazać, że obniżenie dynamiki PKB i aktywności gospodarczej będzie wyraźnie silniejsze niż to obecnie zakładamy. Tym samym może się okazać, że będziemy mieli do czynienia na przełomie 2020/2021 z sytuacją opisaną w trzecim punkcie zeszłorocznego komentarza.

Umiarkowane spowolnienie wysokiej dynamiki polskiej gospodarki staje się rzeczywistością. I nie ma sensu powstrzymywanie tego. Problem polega na tym, aby nie dopuścić do spowolnienia silnego (dynamika PKB poniżej 3 proc.) i relatywnie długiego (dłuższego niż 8 kwartałów).