



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



Autor:

Jerzy Hausner

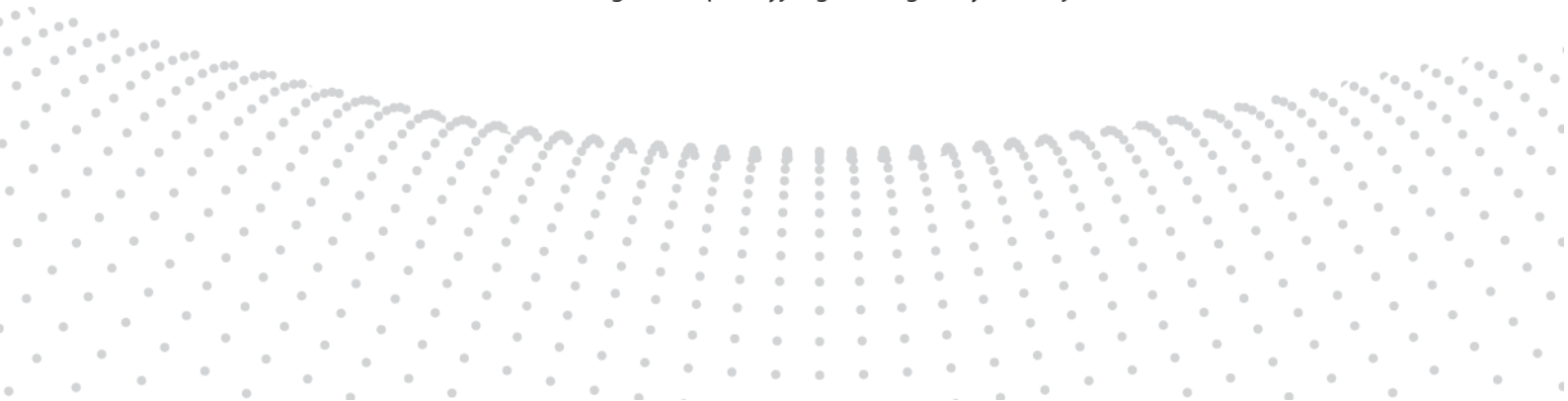


MINISTERSTWO
ROZWOJU

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

Wyniki naszych modelowych projekcji, uzyskane w piątym kwartalnym cyklu badawczym, wskazują, że w IV kwartale roku 2017 i I kwartale roku 2018 polska gospodarka minęła swoje okresowe maksimum wzrostu. Nie oznacza to, że dynamika szybko wyraźnie się obniży. Jednakże weszliśmy w fazę cyklicznego wyhamowania. W takiej fazie aktywizują i ujawniają się koniunkturalne zagrożenia, zarówno te wewnętrzne, krajowe, jak i zewnętrzne, płynące z otoczenia międzynarodowego.

Aktualnie za główne koniunkturalne zagrożenia wewnętrzne uważamy:

1. Deficyt zasobów pracy – wymagający podjęcia działań ułatwiających firmom zatrudnianie pracowników zagranicznych.
2. Wzrost wynagrodzeń przekraczający dynamikę wydajności pracy, co może prowadzić do stopniowego wytracania konkurencyjności kosztowej polskiej gospodarki.
3. Oparcie wzrostu gospodarczego na ekspansywnej (biorąc pod uwagę fazę koniunktury) polityce fiskalnej, co rodzi ryzyko szybkiego zwiększenia się długu publicznego w okresie nadchodzącej dekonunktury.
4. Liczne działania lub zapowiedzi działań rządu destabilizujące sytuację i rachunek ekonomiczny podmiotów gospodarczych (np. podatek solidarnościowy, zmiany w systemie składkowania na FUS, zmiany w projekcie PPK).

Jednocześnie za główne zewnętrzne zagrożenia koniunkturalne uznajemy:

1. Pojawienia się (w skali globalnej) trwałego nadmiaru oszczędności w sektorze przedsiębiorstw.
2. Utrzymywanie się w krajach wysoko rozwiniętych niższego tempa wzrostu płac niż wzrostu wydajności.
3. Możliwość silnego przeszacowania poziomu indeksów giełdowych.

Przyjrzyjmy się bliżej sytuacji w otoczeniu międzynarodowym. W gospodarce światowej nadal utrzymuje się dobra koniunktura i brak symptomów świadczących o możliwości nadejścia recesji. Nie ma, na przykład, oznak szybkiego kumulowania się nierównowag w największych gospodarkach.

Źródłem pozornie zagadkowego połączenia wyjątkowo dobrej koniunktury i niskiego wciąż tempa wzrostu płac w krajach wysoko rozwiniętych są zmiany strukturalne, które w ostatnich dekadach zaszły na rynkach pracy. W strefie euro, pomimo historycznie najniższej stopy bezrobocia, liczba przepracowanych godzin jest nadal niższa niż przed recesją w 2008 r, a więc dekadę temu. Świadczy to o tym, jak znacznie zwiększył się udział pracujących w niepełnym

wymiarze. Także w Stanach Zjednoczonych, pomimo rekordowo wysokiej liczby zatrudnionych, liczba osób pracujących na pełnych etatach nie wróciła do poziomu sprzed kryzysu w 2008 r., co i w tym przypadku bierze się stąd, że większość miejsc pracy utworzonych w ostatniej dekadzie to zatrudnienie w niepełnym wymiarze godzin.

Relatywnie szybkie tempo wzrostu PKB i bardzo niski poziom stóp procentowych pozwalają wielu krajom na zmniejszanie relacji długu publicznego do PKB. Niemcy zmniejszają tę relację w tempie 4 punktów procentowych rocznie. W efekcie w przyszłym roku relacja długu publicznego do PKB może obniżyć się w Niemczech do poziomu wyraźnie poniżej 60 proc. Na Słowacji relacja ta zmniejszy się w tym roku najprawdopodobniej do poziomu poniżej 50 proc. Jedynym krajem wysoko rozwiniętym, w którym relacja długu publicznego do PKB będzie rosła są Stany Zjednoczone – w wyniku znaczącego obniżenia podatku CIT.

Korzystnie na stabilizację koniunktury w gospodarce globalnej wpływa zmiana modelu wzrostu w Chinach, prowadząca do stopniowego zwiększania się udziału konsumpcji, dzięki czemu relatywnie rośnie import Chin, co wpływa korzystnie na koniunkturę w innych krajach, w tym zwłaszcza w Europie. Nadwyżka w obrotach bieżących Chin, która długo była przedmiotem kontrowersji, zmniejszyła się do zaledwie 1 proc. PKB. Do ogólnej poprawy koniunktury w gospodarce globalnej przyczynia się stopniowy wzrost popytu w Japonii, będącej nadal trzecią co do wielkości gospodarką świata oraz wysokie tempo wzrostu w największych gospodarkach wschodzących za wyjątkiem m.in. Brazylii, gdzie konieczność konsolidacji fiskalnej znacząco obniża tempo wzrostu.

Brak znaczących nierównowag globalnych sprawia, że nie jest oczekiwane nadejście recesji, lecz jedynie stopniowe spowolnienie tempa wzrostu w gospodarce światowej. Czynnikiem, który sprzyja relatywnemu zmniejszaniu się amplitudy wahań koniunktury jest przekształcenie się gospodarek wysoko rozwiniętych w gospodarki post-industrialne, w których przemysł odgrywa coraz mniejszą rolę; w tym zwłaszcza tradycyjne działy przemysłu, charakteryzujące się dużą kapitałochłonnością inwestycji.

Czynnikiem, który może wytrącić gospodarki państw wysoko rozwiniętych ze ścieżki stabilnego wzrostu jest załamanie przeszacowanych obecnie indeksów giełdowych, utrzymujących się na bardzo wysokich poziomach. Jest paradoksem, że wśród przyczyn wzrostu indeksów giełdowych są czynniki, które w długim okresie spowolnią wzrost gospodarczy. Jednym z nich jest nadmiar oszczędności w przedsiębiorstwach, które lokują je na rynkach finansowych podsycając tym – między innymi – koniunkturę na rynku akcji. Drugim czynnikiem jest to, że inwestorzy nie biorą jeszcze pod uwagę, iż wysoka rentowność firm, podtrzymująca ich optymizm, nie jest efektem wzrostu wydajności (poza stosunkowo nielicznymi spółkami), lecz rosnącej oligopolizacji gospodarek państw wysoko rozwiniętych. Przeszacowany poziom indeksów zacznie jednak z czasem zmniejszać stopy zwrotu z lokowania kapitału na giełdzie i zaczną rosnąć samospelniające się – z biegiem czasu – obawy przed załamaniem indeksów. Być może pierwszym tego zwiastunem był 10-procentowy spadek indeksu S&P 500 na początku lutego br.

Wbrew częstemu w tym względzie przekonaniu, rynki finansowe z dużym opóźnieniem reagują na kumulujące się globalne zagrożenia – jakimi są w tym momencie m.in. symptomy możliwego powrotu do wyścigu zbrojeń i protekcjonizmu w handlu międzynarodowym. Tym niemniej kumulacja tego rodzaju obaw może przynieść w przyszłości silne przeszacowania cen aktywów.

Przedstawione wyżej zagrożenia, należy interpretować tak, że nadal w polskiej gospodarce i jej międzynarodowym otoczeniu utrzymuje się dobra koniunktura i taka utrzyma się w horyzoncie 3-4 kwartałów. W obecnym roku dynamika wzrostu PKB w Polsce będzie zbliżona do poziomu zeszłorocznego. Jednakże będzie stopniowo wyhamowywać, na co wskazują już dostępne dane dotyczące produkcji przemysłowej. Przewidujemy także pewne osłabienie dynamiki sprzedaży. Nie zrównoważy tego wzrost nakładów inwestycyjnych. Tym bardziej, że pociągać będzie za sobą ujemny wkład do wzrostu PKB eksportu netto. Pewne zahamowanie impetu eksportu obserwujemy już od kilku miesięcy. Rośnie on od kilku kwartałów wolniej niż popyt światowy.

Z perspektywy polityki gospodarczej, wskazane przez nas zagrożenia koniunkturalne należy interpretować tak, że jej celem z jednej strony staje się zapobieganie silnemu osłabieniu wzrostu gospodarczego, ale z drugiej strony idzie o to, aby nie sięgać do środków, które mogą podtrzymać dynamikę gospodarki za cenę pogłębienia rozpoznanych zagrożeń wewnętrznych, np. przez stymulację fiskalną, lecz w taki sposób, aby pobudzać wzrost produktywności różnych czynników wytwórczych. Jednym z takich sposobów jest aktywne sprzyjanie dopływowi pracowników z Ukrainy i Białorusi, przy jednoczesnym wielostronnym zabieganiu o to, aby na stałe osiedlali się oni w Polsce, wraz ze swoimi rodzinami. Takie działanie jest pilne, bowiem przedsiębiorstwa, szczególnie średnie, napotykać na rosnącą barierę siły roboczej, a jej niski koszt był dotąd jednym z głównych źródeł ich rozwoju. Innym ważnym działaniem, co zdecydowanie podkreślamy w każdym kolejnym raporcie, jest pobudzanie rozwojowych inwestycji przedsiębiorstw prywatnych, szczególnie przez usuwanie rozpoznanych barier inwestowania.

Dobra koniunktura samoczynnie podtrzymuje wzrost w dłuższym okresie. Ma jednak to do siebie, że się cyklicznie waha. Zawsze przyszłe problemy zaczynają się w okresie dobrej koniunktury, a właściwe działania dostosowawcze należy podejmować zanim koniunktura osłabnie. Na tym zasadza się prowadzenie polityki antycyklicznej. Niestety, w naszym przypadku mamy do czynienia w dużej mierze z polityką procykliczną. W rezultacie, kiedy nastąpi silniejsze osłabienie tempa wzrostu, nie będziemy dysponowali możliwościami stymulacji na drodze zwiększenia wydatków publicznych lub obniżenia stóp procentowych.

W wymiarze makroekonomicznym chcemy obecnie zwrócić uwagę na kilka kwestii. Jeśli utrzyma się, podobna jak w ostatnich kwartałach, inflacja płacowa (mierzona wzrostem nominalnej przeciętnej płacy w sektorze przedsiębiorstw), a złoty się osłabi, to jest prawdopodobne przyspieszenie wzrostu inflacji do poziomu ponad 3 proc. pod koniec

bieżącego roku. Nie jest to jednak scenariusz bazowy. W scenariuszu bazowym, zakładając stabilność złotego, można oczekiwać inflacji w okolicach celu inflacyjnego NBP (czyli 2,5 proc.).

Zagrożenie upatrujemy także w utrzymaniu się wyższej niż prognozujemy dynamiki konsumpcji, m.in. w następstwie zwiększenia wydatków publicznych, co może powodować pogorszenie się salda bilansu handlu zagranicznego i bilansu płatniczego, tym mocniejsze, im słabsza będzie dynamika eksportu, która w ostatnim okresie osłabła. Po części dlatego, że wskaźniki koniunktury w Niemczech pogarszają się.

Ostatnia notyfikacja fiskalna wskazuje na zmniejszenie deficytu sektora finansów publicznych z 2,3 w 2016 r. do 1,7 proc. PKB w 2017 r. Jednocześnie mocno pogorszył się deficyt w podsektorze centralnym (odpowiednio z 2,3 proc. do 3,8 proc. PKB). Praktycznie obniżenie deficytu całego sektora finansów publicznych nastąpiło dzięki nadwyżce w sektorze świadczeń społecznych. Nie wróży to dobrze wykonaniu deficytu w 2018 r. Uwzględniając obecne propozycje wydatkowe oraz brak informacji o oszczędnościach i możliwych nowych podatkach, trudno przewidywać poprawę, mimo dobrej bieżącej koniunktury. W przypadku jej osłabnięcia, przejściowa nadwyżka w podsektorze zabezpieczenia społecznego (2,0 proc. PKB) istotnie się zmniejszy.

Na podstawie wykonanych analiz podtrzymujemy ostrzeżenie w odniesieniu do kondycji finansowej przedsiębiorstw. W drugim półroczu 2017 r. wystąpił wzrost zagrożenia upadłością, zarówno w stosunku do poprzedniego półrocza, jak – co istotne – także w stosunku do analogicznego okresu ubiegłego roku. Tym samym, relatywnie stabilne warunki funkcjonowania przedsiębiorstw ulegają pewnemu pogorszeniu. Opracowane przez nas prognozy wskazują na możliwość stopniowego zwiększania się tego rodzaju zagrożenia.

Symptodem niekorzystnej tendencji koniunkturalnej w wymiarze mikroekonomicznym jest to, że w zdecydowanej większości analizowanych przez nas działów gospodarki prognozujemy, iż w drugiej części okresu projekcji dynamika będzie niższa niż w pierwszej. W rezultacie przewidujemy, pomimo wciąż dobrej koniunktury, wzrost zagrożenia upadłością, szczególnie w przypadku przedsiębiorstw średnich oraz przedsiębiorstw usługowych. Te drugie mają szczególne problemy związane z narastającym w Polsce wyścigiem płacowym. Coraz trudniej im sprostać wymaganiom pracowników, gdyż w ich przypadku udział wynagrodzeń w kosztach działalności jest wysoki. I nie mają one takich jak inne przedsiębiorstwa możliwości dokonywania cięć w innych rodzajach kosztów.

W grupie przedsiębiorstw dużych dość wyraźne są objawy pogorszenia w transporcie i magazynowaniu. Warto dodać, że odnotowujemy poprawę kondycji w działach surowcowych (energetyka, górnictwo), ale przede wszystkim w wyniku działań oddłużeniowych w górnictwie węgla kamiennego. Jednak jest to następstwo „ręcznego sterowania” a nie poprawy efektywności.

Na wyższym poziomie szczegółowości nadal można odnotować relatywnie wysoki stopień zagrożenia upadłością w przemyśle produkcji urządzeń elektrycznych, robotach związanych

z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej, transporcie lotniczym, magazynowaniu, usługach pocztowych i kurierskich oraz działalności związanej z zatrudnieniem. Jednak stany wysokiego zagrożenia w układzie działowym mają charakter wyspowy.

Działem wartym dalszego baczego monitoringu jest produkcja pojazdów samochodowych. Ma on duży udział w tworzeniu PKB, a w II półroczu 2017 roku znalazł się, obok produkcji urządzeń elektrycznych, w grupie działów o najwyższej wartości miary MSO łączącej stopień zagrożenia upadłością z wielkością zatrudnienia. Zwraca ponadto uwagę relatywna poprawa sytuacji firm handlowych. Może to wynikać zarówno ze wzrostu popytu konsumpcyjnego, jak i z zaobserwowanego spadku liczby tych firm, wiążącego się zapewne z ich proefektywnościową selekcją.

Bardzo ważnym analitycznie i praktycznie przypadkiem jest budownictwo. Tu bieżące dane wykazują bardzo wysoką dynamikę wzrostu sprzedaży, a jednocześnie wyraźnie wzrasta poziom zagrożenia upadłością w tym sektorze. To wymaga szczególnej uwagi i dodatkowego rozpoznania. Rząd powinien możliwie szybko zorganizować debatę „okrągłego stołu” z udziałem przedstawicieli tego sektora i niezależnych ekspertów. Wydaje się bowiem, że mamy tu do czynienia z nowym syndromem, na który składa się: brak pracowników, wzrost cen materiałów budowlanych, wadliwe działanie systemu zamówień publicznych, co łącznie powoduje ograniczenie marży zysku i pogorszenie wskaźników finansowych przedsiębiorstw budowlanych. Zauważalne są także symptomy przegrzania koniunktury w budownictwie mieszkaniowym i narastanie bańki kredytowo-cenowej, czemu sprzyja ujemna realnie stopa referencyjna banku centralnego.

Kolejnym problemowym działem staje się transport. W tym przypadku czynnikiem zagrożenia są nowe europejskie regulacje dotyczące pracowników delegowanych, które znacząco obniżają międzynarodową konkurencyjność krajowych przewoźników. A stali się oni silnym i mocno umiędzynarodowionym segmentem polskiej gospodarki. Ich poważne trudności mogą mieć niekorzystny wpływ na rachunek obrotów bieżących.

Generalnie nasze badania wykazują, że stopniowo pogarsza się demografia polskich przedsiębiorstw. Ciągłe rośnie liczba małych przedsiębiorstw, natomiast zbyt mało z nich staje się firmami średnimi, które umiędzynarodawiałyby swoją działalność, jak ma to miejsce w Niemczech. W naszym przypadku jest to szczególnie istotne, bowiem to właśnie przedsiębiorstwa średnie stanowią często zaplecze wytwórcze dla przedsiębiorstw zagranicznych, a jednocześnie mogą być ich rynkową przeciwwagą. I właśnie m.in. w odniesieniu do tego rodzaju przedsiębiorstw obserwujemy silniejszy wzrost zagrożenia upadłością. Stają się one „miękkim podbrzuszem” polskiej gospodarki. I dlatego strukturalna polityka gospodarcza powinna być znacznie mocniej ukierunkowana na przeciwdziałanie temu zagrożeniu.

Podatność przedsiębiorstw na zagrożenia jest zróżnicowana. Wiele z nich wykazuje znaczące słabości organizacyjne i zarządcze. Obszar zarządzania strategicznego – szczególnie ważny

w warunkach pogarszania się koniunktury i klimatu współpracy gospodarczej – jest generalnie zaniedbywany w polskich firmach, a okresy poprawy sytuacji „usypiają” wolę budowania przez firmy bardziej sprawnych systemów zarządzania strategicznego. Brak niekiedy wiedzy, a niekiedy woli zmian po stronie kadry zarządzającej. Nasze badania pokazują, że w działalności przedsiębiorstw jednoznacznie uwidoczniło się w ostatnim okresie zmniejszenie intensywności kreacji wartości, w tym ekonomicznej wartości dodanej, a jej zmienne objaśniające wskazują na ekstensywny często charakter wzrostu firm.

Przedsiębiorstwa oparły swój rozwój o wykorzystanie takich zmiennych częściowych, jak wzrost udziału sprzedaży eksportowej oraz skupianie się tylko na obniżaniu kosztów wytwarzania. Z kolei, pole i siła oddziaływania czynnika efektywnościowego zostały zaniedbane. Każde zatem większe wahanie po stronie możliwości utrzymania poziomu sprzedaży eksportowej (czynnik zewnętrzny), jak i po stronie kosztów wytwarzania (czynnik wewnętrzny), przekłada się na znaczące wahania wyniku finansowego.

W naszym odczuciu pilnie potrzebne jest uzupełnienie naszego projektu o badania, które odnosiłyby się wprost do demografii przedsiębiorstw krajowych i umożliwiały sformułowanie rekomendacji i określenie właściwego instrumentarium dla polityki gospodarczej, ukierunkowanej na jej strukturalne wzmocnienie. Pozwoliłoby to wychwytywać początkowo słabe sygnały, które zapowiadają poważniejsze problemy w dłuższym horyzoncie, niż ten, który obejmują nasze dotychczasowe projekcje. W ten sposób można by powiązać analizy odnoszące się do wymiaru koniunkturalnego oraz wymiaru strukturalnego polskiej gospodarki.

Sumując, w krótkim okresie nie widzimy silnych zagrożeń dla wzrostu gospodarczego, choć skala cyklicznego spadku dynamiki PKB zależy będzie od jakości polityki gospodarczej. A ta niestety nie sprzyja podniesieniu potencjału gospodarki krajowej. Stąd nasze obawy o wzrost w średnim i dłuższym horyzoncie. Obecne *policy mix* pozostawia przy tym zbyt mało miejsca na stymulację gospodarki w fazie cyklicznego spowolnienia.