

2012

Projekt „Instrument Szybkiego Reagowania”

Synteza raportu 4:
**RAPORT Z OCENY STOPNIA ZAGROŻENIA
PRZEDSIĘBIORSTW UPADŁOŚCIĄ
– KOMPONENT MIKROEKONOMICZNY oraz
ANALIZY WYKONANE W KOMPONENCIE
MAKROEKONOMICZNYM PROJEKTU ISR**

Małopolska Szkoła Administracji Publicznej
Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie
Kraków, marzec 2012 r.



KAPITAŁ LUDZKI
NARODOWA STRATEGIA SPÓJNOŚCI



UNIA EUROPEJSKA
EUROPEJSKI
FUNDUSZ SPOŁECZNY



Spis treści

WPROWADZENIE.....	3
WYNIKI PRZEPROWADZONYCH ANALIZ	4
WNIOSKI I KONKLUZJE.....	8

Wprowadzenie

Pilotażowy projekt systemowy „Instrument Szybkiego Reagowania” (ISR) jest realizowany przez Polską Agencję Rozwoju Przedsiębiorczości w partnerstwie z Małopolską Szkołą Administracji Publicznej Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie – w okresie od 1 kwietnia 2009 r. do 30 czerwca 2014 r., w ramach Programu Operacyjnego Kapitał Ludzki, Priorytet II: „Rozwój zasobów ludzkich i potencjału adaptacyjnego przedsiębiorstw oraz poprawa stanu zdrowia osób pracujących”, współfinansowanego ze środków EFS.

Celem projektu jest wsparcie przedsiębiorstw i pracowników, nakierowane na złagodzenie negatywnych skutków istotnego pogorszenia sytuacji gospodarczej. Badania w ramach projektu ISR są prowadzone zgodnie z koncepcją Instrumentu Wczesnego Ostrzegania, którego podstawowym zadaniem jest określenie poziomu ryzyka wystąpienia w skali gospodarki krajowej oraz w poszczególnych jej sektorach takich zakłóceń, które uzasadniają podejmowanie przez rząd i jego agendy szczególnych działań prewencyjnych i pomocowych. Zakłócenia te mogą ujawniać się zarówno w sferze zjawisk mikro-, jak i makroekonomicznych, dlatego też prace prowadzone w ramach komponentu badawczego nad systemem wczesnego ostrzegania odnoszą się do obu tych obszarów.

Prezentowany materiał jest syntezą czwartego cyklu analiz wykonanych w ramach komponentów mikro- i makroekonomicznego, których celem jest m.in. zarówno określenie kluczowych trendów makroekonomicznych i innych zewnętrznych uwarunkowań procesów upadłości przedsiębiorstw, jak i identyfikacja zjawisk ekonomicznych na poziomie branż, mających istotne znaczenie dla działań w ramach instrumentu szybkiego reagowania. Jego podstawą są wyniki analiz szerzej omawiane w przekazanych PARP – w ramach tej fazy projektu – następujących opracowaniach:

- raporcie z oceny stopnia zagrożenia przedsiębiorstw upadłością – komponent mikroekonomiczny,
- raporcie z analiz koniunktury oraz prognoz wzrostu gospodarczego dla Polski, wykonanych w komponentie makroekonomicznym projektu ISR.

Opracowania te, wraz z tzw. Raportem łącznym, były przedmiotem oceny Panelu interpretacyjnego projektu ISR, w skład którego wchodzi: dr Mirosław Gronicki, dr Janusz Jankowiak (JJ Consulting), dr Stefan Kawalec (Capital Strategy), mgr Bartosz Kwiatkowski, prof. dr hab. Krzysztof Marczewski (Szkoła Główna Handlowa) oraz prof. dr hab. Andrzej Sławiński (Narodowy Bank Polski, Szkoła Główna Handlowa). W prezentowanym opracowaniu syntetycznym wykorzystane zostały uwagi i komentarze zgłoszone przez ekspertów systematycznie uczestniczących w pracach Panelu interpretacyjnego.

Wyniki PRZEPROWADZONYCH ANALIZ

Zasadnicze konkluzje uzyskane w części makroekonomicznej raportu pozostają niezmienione w porównaniu z poprzednią edycją. Gospodarka Polski znajduje się w chwili obecnej w bardzo zmiennym i niepewnym otoczeniu zewnętrznym. Makroekonomiczne szeregi czasowe wykorzystane w prognozach niosą informację o możliwości spowolnienia tempa wzrostu gospodarczego w przeciągu najbliższych sześciu kwartałów. Z racji nieaktualizowania szeregów czasowych branż pod uwagę w estymacji modeli (co wynika z braku nowszych kwartalnych danych GUS), prognozy cykliczne wykonane dla szeregów o częstotliwości kwartalnej są tożsame z poprzednią edycją raportu. Tendencje centralne rozkładów predyktywnych tempa zmian PKB r/r potwierdzają, że w ciągu czterech najbliższych kwartałów można oczekiwać słabszego wzrostu, który w drugiej połowie 2012 r. może osiągnąć wartość zbliżoną do 2% w ujęciu rocznym. Prawdopodobieństwo realnego spadku PKB r/r w okresie prognozy jest jednak bardzo niewielkie. Parametry położenia rozkładów predyktywnych na końcu horyzontu prognozy potwierdzają możliwość nieco silniejszego wzrostu na początku 2013 r. W tym okresie rozkład prognozowanego tempa zmian PKB r/r kumuluje ponad 90% masy prawdopodobieństwa w przedziale od 0,5 do 4,5, czyniąc w 2013 r. wzrost silniejszy niż 4,5% r/r, jak również recesję, wariantami bardzo mało prawdopodobnymi.

Podsumowując, **analiza wahań cyklicznych produktu krajowego brutto oraz jego głównych składowych pozwala na scharakteryzowanie pozycji cyklicznej w polskiej gospodarce jako okresu kontynuacji ekspansji, z pojawiającymi się oznakami wejścia w okolice górnego punktu zwrotnego cyklu odchyień, jednak bez oznak wyraźnego przejścia przez ten punkt.**

Wprowadzanie analizy ex post prognoz opartych na danych kwartalnych zostaną przeprowadzone, zgodnie z metodologią komponentu makroekonomicznego narzędzia ISR, w kolejnym Raporcie, tu warto odnotować, że kwortalne prognozy cykliczne PKB mogą charakteryzować się – w świetle wstępnych danych GUS, dotyczących PKB w IV kw. 2011 r. – niedoszacowaniem. Ponieważ takie zjawisko dotyczy wielu innych kwartalnych prognoz makroekonomicznych, sporządzanych przez różne ośrodki i w oparciu o odmienną metodologię, można przypuszczać, że jest ono efektem pewnych pozytywnych szoków makroekonomicznych, z natury nieprognozowalnych przez modele. Wskazać tu można m.in. na efekty intensywnego kończenia prac związanych z Euro 2012, bardzo korzystny dla eksporterów kurs walutowy, sprzyjające warunki klimatyczne w IV kw. 2011 r. Warto natomiast zauważyć, że Raport wykorzystuje (m.in. jako narzędzie porównawcze) również inny model kwartalny – oparty na

podejściu VEC¹ – który dla II półrocza 2012 r. przewidział dynamikę PKB na poziomie bardzo podobnym do wynikającego ze wstępnych szacunków GUS.

W poprzedniej edycji raportu wskazywano na pozostawanie produkcji przemysłowej ogółem w okolicy górnego punktu zwrotnego oraz na brak oznak wejścia w fazę recesji. Wyniki bieżącego raportu wskazują na wyhamowanie tej tendencji i utrzymywanie się dodatnich wartości cyklu odchyień z tendencją do przyjmowania stałych wartości. Obecne analizy wskazują na występowanie jedynie lokalnego punktu zwrotnego cyklu odchyień w drugiej połowie 2010 r. Widoczna jest bowiem wyraźna tendencja do oddalania się cyklu odchyień od linii trendu w drugim kwartale 2011 r. (dla większości parametrów wygładzających). Sytuacja taka wynika najprawdopodobniej z przejściowego spadku tempa poprawy koniunktury w drugiej połowie 2010 r. oraz utrzymywania się wysokich wartości produkcji przemysłowej w ostatnich kilku miesiącach. Ostatecznie, koniunkturę w niniejszej wersji raportu można określić przez występowanie wysokiej aktywności gospodarczej w produkcji przemysłowej, bez oznak wejścia w fazę recesji oraz bez oznak przejścia przez górny punkt zwrotny cyklu odchyień.

W dalszej kolejności dokonano analizy koniunktury oraz prognozy sytuacji w działach produkcyjnych, na podstawie szeregów czasowych produkcji o częstotliwości miesięcznej. Prognozą objęto dwunastomiesięczny horyzont czasowy, podobnie dla agregatów produkcji i sprzedaży. Dla działów produkcji: Dobra zaopatrzeniowe, Dobra konsumpcyjne trwałe, Dobra konsumpcyjne nietrwałe, Działalność usługowa wspomagająca górnictwo i wydobywanie, Produkcja wyrobów z drewna oraz korka, z wyłączeniem mebli, Produkcja wyrobów ze słomy i materiałów używanych do wyplatania, Produkcja papieru i wyrobów z papieru, Produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych, Produkcja komputerów, wyrobów elektronicznych oraz optycznych, Produkcja maszyn i urządzeń, Pozostała produkcja wyrobów, Naprawa, konserwacja i instalowanie maszyn i urządzeń – ostatnia wartość z cyklu odchyień nie znajduje się w pierwszej lub drugiej ćwiartce zegara cyklu koniunkturalnego, wskazując na spowolnienie lub recesję w dziale. Dla pozostałych działów produkcji ostatnia wartość z cyklu odchyień wskazuje na kontynuację okresu ekspansji lub znajdowanie się w okolicy górnego punktu zwrotnego cyklu.

Wyraźny wzrost produkcji w badanym horyzoncie charakteryzuje następujące działy produkcji: Dobra konsumpcyjne trwałe, Produkcja wyrobów farmaceutycznych oraz leków i Produkcja komputerów, wyrobów elektronicznych oraz optycznych. Wyraźne wyhamowanie tempa wzrostu produkcji w badanym horyzoncie zaobserwowano w działach: Górnictwo i wydobywanie, Przetwórstwo przemysłowe, elektryczność, gaz, para wodna i gorąca woda, Budownictwo, Dobra zaopatrzeniowe, Dobra związane z energią (poza sekcją E), Dobra związane z energią (poza sekcją D oraz E), Pozostałe górnictwo i wydobywanie, Produkcja wyrobów tytoniowych, Produkcja wyrobów tekstylnych, Produkcja odzieży, Produkcja skór i wyrobów skórzanych, Produkcja wyrobów gumowych i z tworzyw sztucznych, Produkcja metali,

¹ VEC - wektorowy model z mechanizmem korekty błędu (ang. *Vector Error Correction Model*).

Produkcja metalowych wyrobów gotowych, z wyłączeniem maszyn i urządzeń, Pozostała produkcja wyrobów. Pozostałe działy produkcji charakteryzuje niepewność co do kierunku rozwoju sytuacji, spowodowana dużym rozproszeniem rozkładów predyktywnych lub dużą zmiennością tendencji centralnej tych rozkładów. Porównując powyższe zestawienie z poprzednim raportem można stwierdzić, że zmniejszeniu uległa liczba działów charakteryzowanych przez wyraźną ekspansję oraz zwiększyła się liczba działów, dla których niepewność prognoz uniemożliwia precyzyjne określenie tendencji rozwojowych w rozważanym okresie.

Podsumowując wyniki analizy na podstawie obserwacji zegarów cyklu oraz samych wartości cykli odchyień, okres kilku miesięcy do grudnia 2011 r. można scharakteryzować, jako okres wysokiej aktywności w produkcji przemysłowej, powyżej wartości potencjalnej (interpretowanej tu jako wartość z linii trendu wyznaczonej metodą HP²), bez wyraźnych oznak przejścia w fazę recesji.

Analiza ex post prognoz wykonanych pierwszy raz w poprzednim raporcie dla działów produkcji wskazuje na dobre własności prognostyczne stosowanych narzędzi. Niektóre z większych odchyień od prognozy, np. w przypadku produkcji dóbr związanych z energią, wydają się mieć swe źródło w nietypowych warunkach klimatycznych – w ciepłym grudniu 2011 r., po którym wystąpiła surowa zima w styczniu i lutym 2012 r. Pełniejsza ocena wartości predykcyjnej tych narzędzi będzie jednak możliwa dopiero po pewnym czasie – umożliwiającym analizę prognoz na tle większej liczby realizacji modelowanych procesów.

Jeśli chodzi o aktualny poziom zagrożenia upadłością, to w I połowie 2011 r. w przypadku przedsiębiorstw produkcyjnych odnotowano obniżenie zagrożenia w stosunku do okresu analogicznego, zgodne z trwającą od pewnego już czasu tendencją. Podmioty handlowe odnotowały wzrost zagrożenia r/r (przy obniżeniu względem okresu poprzedniego). Niekorzystna sytuacja wystąpiła w podmiotach usługowych, gdzie obecnie nastąpił wzrost zagrożenia r/r, a tendencja ta trwa od II p. 2007 r. W I p. 2011 r. zarówno małe przedsiębiorstwa produkcyjne, jak i usługowe odnotowały dość znaczny wzrost stopnia zagrożenia. W przypadku przedsiębiorstw handlowych stopień zagrożenia obniżył się, ale niepokojący jest wzrost zagrożenia we wszystkich grupach przedsiębiorstw w stosunku do okresu analogicznego (r/r). W przedsiębiorstwach produkcyjnych wartość miary stopnia zagrożenia upadłością w I p. 2011 r. kształtowała się na poziomie wysokim w 11 działach, na poziomie ostrzegawczym w 20 działach, a na niskim w jednym dziale. W przedsiębiorstwach handlowych w I p. 2011 r. wysoki stopień zagrożenia upadłością odnotowano w dwóch działach PKD, a ponadto we wszystkich działach odnotowano jego wzrost. W przedsiębiorstwach usługowych aż w 13 działach PKD odnotowano wysoki poziom zagrożenia upadłością, a w 20 działach nastąpiło zwiększenie wartości stopnia zagrożenia w porównaniu do II p. 2010 r. Na

² HP - filtr Hodricka i Prescottta.

uwagę zasługuje fakt, że w przedsiębiorstwach o wysokim stopniu zagrożenia upadłością zarejestrowanych było 894,5 tys. osób pracujących, co stanowi 20,18% ich ogólnej liczby. Analiza wyników zmian wartości stopnia zagrożenia upadłością w II p. 2010 r. i I p. 2011 r. skłania do zwrócenia szczególnej uwagi na podmioty zajmujące się: Produkcją urządzeń elektrycznych, Produkcją metalowych wyrobów gotowych, Produkcją wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych, Produkcją wyrobów z pozostałych mineralnych surowców niemetalicznych, Produkcją mebli, Produkcją artykułów spożywczych, Handlem detalicznym, z wyłączeniem handlu detalicznego pojazdami, Handlem hurtowym, z wyłączeniem handlu pojazdami samochodowymi, Transportem lądowym i rurociągowym, Magazynowaniem i działalnością usługową wspomagającą transport, Działalnością usługową związaną z wyżywieniem, Robotami związanymi z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej, Robotami budowlanymi specjalistycznymi, Robotami budowlanymi związanymi ze wznoszeniem budynków.

Zwraca uwagę fakt, że w grupie Top 10 – działów najbardziej zagrożonych upadłością aż trzy związane są z Budownictwem.

Dobra sytuacja ekonomiczna przedsiębiorstw, w tym uzyskana przez nie „gruba poduszka płynności” sugerują dość stabilną sytuację sektora, jeśli chodzi o zagrożenie upadłością w najbliższej perspektywie. Faktycznie, prognozowane wielkości stopnia zagrożenia upadłością dla całej zbiorowości przedsiębiorstw nie wskazują na możliwe wystąpienie negatywnych zmian – można ocenić je jako nieznaczne wahania okresowe (nieistotne zmniejszenie zagrożenia ogółem o -0,09 porównując r/r). Zagrożenie takie jest jednak dość duże w przypadku przedsiębiorstw małych. Trzeba też podkreślić, że w przypadku znaczącego spadku dynamiki PKB krajowe doświadczenia historyczne wskazują, że towarzyszy temu istotny wzrost upadłości i skreśleń z rejestru REGON.

Wnioski i Konkluzje

Gospodarka Polski znajduje się w chwili obecnej w bardzo zmiennym i niepewnym otoczeniu zewnętrznym. W krajach strefy euro można oczekiwać w bieżącym roku niewielkiej recesji. Aktualne prognozy dotyczące zewnętrznego otoczenia nie są jednak tak pesymistyczne, jak te z początku roku.

Polska gospodarka nie odczuwała jeszcze w IV kwartale 2011 i I kwartale 2012 r. osłabienia dynamiki gospodarczej w strefie euro, w tym w Niemczech. W szczególności można się było obawiać ograniczenia naszych możliwości eksportowych i zmniejszenia wkładu eksportu netto do PKB. Nic takiego dotychczas nie nastąpiło. W tym względzie pomocne okazało się silne osłabienie kursu złotego, które miało miejsce na przełomie poprzedniego i obecnego roku, dzięki czemu przedsiębiorstwa – eksporterzy zyskały „grubą poduszkę płynnościową”. Tendencja ta została już jednak zahamowana i od lutego obserwujemy umacnianie się złotego. To jednak oznacza, że sytuacja eksporterów relatywnie się pogorszy i nastąpi jednak pewne osłabienie dynamiki eksportu.

W drugiej połowie 2011 r. zmniejszył się wkład spożycia zbiorowego do PKB. Wstępne dane podane przez GUS wskazywały nawet na jego bezwzględne obniżenie w tym okresie. Wydaje nam się jednak, że zostaną one skorygowane w górę, na co wskazywałyby dane dotyczące dynamiki PKB. Tak czy owak, wyraźnie widać, że dokonujące się w drugiej połowie 2011 r. zacieśnienie fiskalne zaczyna wywoływać skutki po stronie popytu konsumpcyjnego, póki co – po stronie spożycia zbiorowego, ale można oczekiwać, że wystąpi to z czasem także po stronie popytu indywidualnego. W tym drugim przypadku pewne opóźnienie czasowe wynika również z tego, że wiele gospodarstw domowych chroni dotychczasowy poziom konsumpcji, przejściowo wykorzystując wcześniejsze oszczędności i ograniczając je na bieżąco.

Trudno sobie wyobrazić, aby stopa oszczędności mogła dalej spadać. Z punktu widzenia finansowania wzrostu gospodarczego powinna zdecydowanie rosnąć, co zresztą stanowi dodatkowe uzasadnienie podwyższenia realnych stóp procentowych. Konieczność podniesienia stopy oszczędności będzie implikować dodatkowe przyspieszenie spadku konsumpcji, szczególnie w przypadku potrzeb dalszego rządu, jak motoryzacja czy nieruchomości. Jeśli popyt konsumpcyjny będzie spadał, to gospodarstwa domowe będą chroniły zaspokojenie podstawowych potrzeb kosztem mniej niezbędnych. To zjawisko już odzwierciedlone zostało w oficjalnej statystyce, bowiem GUS odnotował wzrost udziału wydatków na żywność w budżetach gospodarstw domowych, co stanowi odwrócenie wieloletniej tendencji. Pogłębienie się tego zjawiska będzie dodatkowo odbijać się na rynku nieruchomości i ograniczać dynamikę inwestycji prywatnych. Można też oczekiwać w dalszej kolejności spadku popytu na wiele usług, zwłaszcza niematerialnych. Tym bardziej, że gospodarstwa domowe będą ponosiły relatywnie wyższe wydatki na utrzymanie mieszkań, w szczególności na media energetyczne. W tym przypadku, silnym szokiem może być dla wielu z nich wejście w życie pakietu klimatyczno-energetycznego UE.

Dodatkowym czynnikiem spodziewanego osłabienia dynamiki spożycia indywidualnego będzie wyraźne ograniczenie dostępności kredytów dla gospodarstw domowych. Dotyczy to głównie kredytów konsumpcyjnych. Kredyty mieszkaniowe nadal rosną, choć pewnie i w tym zakresie będziemy obserwować spadek dynamiki. Bowiem ceny mieszkań nadal spadają, co oznacza, że wiele gospodarstw domowych może nie dysponować odpowiedniej wysokości zabezpieczeniem w stosunku do wielkości zaciągniętego kredytu hipotecznego, zwłaszcza w latach wysokiej koniunktury na rynku mieszkaniowym. Szacunki wskazują, że obecnie co najmniej 300 tys. kredytów ma wartość wyższą niż wartość nieruchomości, które są ich zabezpieczeniem. Banki będą wywierać na takich klientów presję, oczekując dodatkowego zabezpieczenia, a jednocześnie staną się póki co ostrożniejsze w udzielaniu nowych kredytów. Tym bardziej, że równocześnie mocno naciska na to Komisja Nadzoru Finansowego, uznając, że sytuacja robi się groźna – i dla banków i dla ich klientów. Generalnie, nasi eksperci (zapraszani do udziału w panelu interpretacyjnym) oceniają, że w krótkim okresie sytuacja na rynku nieruchomości pogorszy się, a tym samym należy liczyć się z okresowym zmniejszeniem wkładu tego sektora gospodarki do PKB.

Oslabienie dynamiki kredytu hipotecznego może z czasem powodować ograniczenie popytu mieszkaniowego, co mogłoby przyczynić się do osłabienia wysokiej w ostatnich dwóch latach dynamiki prywatnych nakładów inwestycyjnych (w 2011 r. wzrost o 8,7%). Taką tendencją byłaby niekorzystna dla polskiej gospodarki, zważywszy na oczekiwane od drugiej połowy 2012 r. ograniczenie publicznych nakładów inwestycyjnych. Ciągle jeszcze, także ze względu na intensyfikację przygotowań do Mistrzostw Europy w piłce nożnej, pozostają one na bardzo wysokim poziomie, którego z wielu powodów nie da się jednak utrzymać. Także za sprawą narzucanego przez Ministerstwo Finansów ograniczenia możliwości finansowania długiem inwestycji samorządowych.

Inwestycje prywatne, po stosunkowo długim okresie ich wyhamowania, przez szereg kwartałów odczuwalnie rosną. Nasi eksperci podkreślają jednak, że są to zasadniczo inwestycje odtworzeniowe, które nie przyczynią się do wzrostu wytwarzanego produktu i generowania nowych przewag konkurencyjnych polskich przedsiębiorstw. Wskazuje na to obserwowany w ostatnich kwartałach ujemny wkład zapasów do PKB. Widać przedsiębiorstwa wyprzedały swoje zapasy i teraz, aby utrzymać poziom sprzedaży muszą dokonać inwestycji odtworzeniowych. Należy zatem przyjąć, że obecna tendencja wzrostu nakładów inwestycyjnych w sektorze przedsiębiorstw nie ma trwałego charakteru. Tym bardziej, że wykorzystanie mocy produkcyjnych zgłaszanych przez przedsiębiorstwa wyniosło w IV kwartale 76%.

Jeśli się weźmie łącznie pod uwagę wszystkie powyższe informacje, to widać wyraźnie, że przewidywane zwolnienie wzrostu polskiej gospodarki nie wynika tylko z prognoz, które modelują cykl koniunkturalny, ale także z analizy możliwego wkładu do PKB różnych jego składowych, w tym szczególnie popytu krajowego, który w ostatnich latach był głównym czynnikiem napędzającym koniunkturę w polskiej gospodarce. Opracowane przez nas prognozy punktowe sugerują osiągnięcie zerowego realnego wzrostu sprzedaży detalicznej w pierwszym kwartale 2013 r.

W 2011 r. zacieśnienie fiskalne dokonywało się głównie po stronie dochodowej, w następstwie zwiększenia obciążeń podatkowych, w tym podstawowej stawki VAT z 22 do 23%. Z uchwalonej przez Sejm ustawy budżetowej wynika, że taka sytuacja utrzyma się także w obecnym roku: dalsze zacieśnienie fiskalne w 2/3 ma się dokonać po stronie dochodowej, a tylko w 1/3 po stronie wydatkowej. Ta proporcja niewątpliwie na bieżąco chroni poziom dochodów i konsumpcji indywidualnej, przenosząc ciężar konsolidacji budżetowej głównie na aktywną, przedsiębiorczą część społeczeństwa. Jednak w dalszej konsekwencji będzie to zapewne prowadzić do ograniczenia możliwości tworzenia nowych i utrzymywania istniejących miejsc pracy, co wyhamuje najpierw wzrost zatrudnienia, a później przyczyni się do wzrostu strukturalnego bezrobocia. W rezultacie, dynamika konsumpcji indywidualnej także zostanie wyhamowana.

Dotychczasowe spostrzeżenia prowadzą do stwierdzenia, że oczekiwane spowolnienie wzrostu polskiej gospodarki nie musi mieć wyłącznie koniunkturalnego charakteru. Ponieważ dostępne dane i opinie ekspertów wskazują na osłabienie wkładu podstawowych składowych do PKB, możemy mieć do czynienia ze strukturalnym osłabieniem dynamiki gospodarczej, czyli obniżeniem produktu potencjalnego. Zgodnie z szacunkami, produkt potencjalny obniżył się z 4,7% w szczycie koniunktury do poziomu poniżej 4% w roku 2010. Pogłębianie się obserwowanych niekorzystnych zjawisk w polskiej gospodarce może spowodować, że zostanie on jeszcze bardziej obniżony.

Gdyby takie zjawisko rzeczywiście nastąpiło, wówczas obserwowane aktualnie w polskiej gospodarce napięcia makroekonomiczne ulegną odczuwalnemu wzmocnieniu. Między innymi zakłócenia mogą się pojawić od strony monetarnej. Pomimo podniesienia przez Radę Polityki Pieniężnej stóp procentowych o 100 punktów bazowych w pierwszej połowie 2011 r., inflacja stale utrzymuje się na poziomie wyraźnie wyższym od górnej granicy celu przyjętego przez Radę (3,5%). I mimo że jest powodowana głównie czynnikami zewnętrznymi, w konsekwencji nabiera cech uporczywości. Może stać się zjawiskiem przewlekłym, jeżeli oczekiwania inflacyjne utrwalą się na obecnym poziomie. Stąd, biorąc także pod uwagę ostatnie, znacznie bardziej „jastrzębie” komunikaty RPP, może dojść do dalszego podniesienia stóp procentowych. A zaostrzenie polityki pieniężnej, w połączeniu z dokonującym się zacieśnieniem budżetowym, przyczyni się do nieco silniejszego spadku dynamiki wzrostu.

Realny poziom stóp procentowych jest w Polsce aktualnie relatywnie niski i wielokrotnie niższy niż w 2000 r. Dlatego nawet w najtrudniejszym w okresie globalnego kryzysu 2009 r. przedsiębiorstwa miały korzystną sytuację płynnościową. Oznacza to jednak, że pieniądź w polskiej gospodarce od dłuższego czasu jest prawdopodobnie zbyt tani, aby wymuszać wysoką efektywność i przyczyniać się do kreowania strukturalnej konkurencyjności.

Dodatkowy impuls inflacyjny może wywołać trudna sytuacja w rolnictwie, spowodowana niekorzystnymi warunkami pogodowymi. Jesienią mieliśmy na dużym obszarze Polski długotrwałą suszę, po czym długo utrzymywała się łagodna i bezśnieżna zima, aby w końcu w lutym nastąpił okres bardzo silnych mrozów. Wstępne szacunki wskazują, że tegoroczne zbiory zbóż mogą być wyraźnie gorsze. W połowie 2012 r. impuls inflacyjny może też być

pokłosiem Mistrzostw Europy w piłce nożnej, zaś z początkiem 2013 r. wywoła go z pewnością wdrożenie pakietu klimatyczno-energetycznego UE. Ten drugi czynnik będzie – w szerszym oddziaływaniu – swoistym szokiem podażowym dla naszej gospodarki, którego efekty bardzo trudno ocenić. Wstępne analizy przeprowadzone w Instytucie Ekonomicznym NBP wskazują jednak, że w jego następstwie dojdzie do relatywnie niewielkiego podniesienia inflacji i osłabienia wzrostu gospodarczego. Nawet jeśli te efekty nie będą silne, to jednak ich wektory są niewątpliwie ukierunkowane niekorzystnie: mogą dodatkowo zakłócać chwiejną równowagę makroekonomiczną polskiej gospodarki.

Trzeba też zauważyć, że przyjęty przez rząd sposób zacieśnienia fiskalnego, poprzez przenoszenie jego ciężaru głównie na przedsiębiorczych, może prowadzić ponownie do narastania problemu zatorów płatniczych. Poziom zatorów płatniczych w rozliczeniach między przedsiębiorstwami, choć aktualnie rośnie, nie jest jednak wysoki. A jednocześnie, biorąc pod uwagę generalnie korzystną sytuację finansową przedsiębiorstw, narastania zatorów nie interpretujemy jako sygnału rosnącego zagrożenia upadłością, ale raczej jako brzydki obyczaj wymuszania na kontrahentach kredytu kupieckiego. Gdyby jednak to zjawisko miało się ponownie rozpowszechnić, to trzeba się będzie liczyć z różnymi negatywnymi tego konsekwencjami, w tym osłabieniem wpływów podatkowych i parapodatkowych.

Warto podkreślić, że wskaźniki płynności finansowej dla firm dużych i średnich, mimo pewnych fluktuacji w 2011 r., znajdują się na historycznie najwyższych poziomach, zaś dynamika środków pieniężnych jest nieprzerwanie od 2002 r. dodatnia.

Niepokój ekspertów wzbudza jednak to, że wartość dodana w ostatnim okresie rośnie wyraźnie wolniej niż produkcja. Odzwierciedla to, ich zdaniem, ekonomiczny wzrost materiałochłonności, związany z wysokim wzrostem cen surowców. Tu też zasadniczą rolę odgrywa rosnący koszt mediów energetycznych. Dynamika produkcji, co prawda, utrzymuje się, ale przy niższej efektywności, co z czasem, gdyby obserwowane zjawisko się utrzymywało, musi doprowadzić do znaczącego pogorszenia sytuacji finansowej przedsiębiorstw i ostrego zredukowania dynamiki produkcji.

W sektorze usług w ostatnim okresie szczególnie usługi administracji publicznej wykazują się stale dodatnim tempem wzrostu. Trudno jednak to zjawisko uznać za jednoznacznie pozytywne. Wskazuje ono na rozrost administracji publicznej i w jakiejś mierze na postępującą biurokratyzację gospodarki.

Najtrudniejsza sytuacja dotyczy budownictwa, z rosnącym w jego przypadku poziomem zagrożenia upadłością i amplitudą wahań (poziom bliski wysokiemu). Wykazuje się ono ciągle jeszcze wysoką aktywnością, co wynika głównie z szerokiego frontu inwestycji publicznych, szczególnie drogowych. Ale w praktyce, w obowiązującym mechanizmie zamówień publicznych, przy przyjęciu, że rozstrzygającym kryterium jest cena, wiele przedsiębiorstw realizuje często projekty publiczne z wynagrodzeniem poniżej kosztów własnych. W konsekwencji, dochodzi do systematycznych opóźnień w wykonawstwie i jego niskiej jakości. Potencjalnie wielką szansą dla przedsiębiorstw budowlanych są inwestycje w sektorze energetycznym. Nie tylko te związane z modernizacją i rozbudową mocy wytwórczych oraz przesyłowych, ale

także zorientowane na alternatywne źródła energii i energooszczędność. Póki co jednak tego rodzaju inwestycje nie ruszyły jeszcze szerokim frontem. Być może sytuację zmieni wprowadzenie w 2013 r. pakietu klimatyczno-energetycznego. Pytanie jednak, ile naprawdę projektów inwestycyjnych jest faktycznie gotowych do uruchomienia i czy uda się stworzyć odpowiednią inżynierię ich finansowania, w tym ze środków z rynku kapitałowego? To będzie zależało w znaczącej mierze od przeznaczenia przez rząd środków, które wpłyną do budżetu po wprowadzeniu pakietu.

Bez wątplenia jednak, przy założeniu, że w Polsce będą przestrzegane reguły „paktu fiskalnego”, utrzymanie wysokiego poziomu inwestycji będzie zależało od praktycznego upowszechnienia partnerstwa publiczno-prywatnego. Wiele sygnałów wskazuje na wzrost zainteresowania tym rozwiązaniem, zwłaszcza ze strony jednostek samorządu terytorialnego. Jednak ich operacyjne przygotowanie w tym zakresie nie jest wystarczające.

Nasi eksperci systematycznie podkreślają liczne słabości statystyki publicznej w Polsce, które bardzo utrudniają analizowanie i prognozowanie ekonomiczne. Ich poważne wątpliwości dotyczą między innymi danych dotyczących zapasów, obrotów handlu zagranicznego, a także PKB, który ciągle jest przez GUS szacowany od strony tworzenia, a tylko wtórnie od strony podziału. Poważne wątpliwości budzi również statystyka aktywności podmiotów gospodarczych w systemie REGON. Między innymi z tego powodu przygotowywane przez nasz zespół projekcje są mniej precyzyjne, należy przyjmować je z odpowiednią ostrożnością i poddawać dodatkowej eksperckiej interpretacji, co zresztą w każdej rundzie prognozowania ma miejsce.

Przeprowadzone przez nasze zespoły badawcze analizy ekonometryczne wskazują na możliwość skrócenia w polskiej gospodarce cyklu koniunkturalnego do około dwóch i pół roku. Weryfikację tej tezy będziemy przeprowadzać w kolejnych kwartalnych rundach badawczych. Gdyby jednak miała się ona badawczo potwierdzić, wskazywałoby to na istotne zakłócenie obserwowanego dotychczas w naszej gospodarce dłuższego cyklu koniunkturalnego i dokonanie się w niej istotnej, zasadniczo niekorzystnej, bo destabilizującej, zmiany strukturalnej. Praktycznie jej wzrost byłby mniej zrównoważony.

Powyższe obserwacje i tezy odnoszące się do wzrostu gospodarczego Polski, trzeba koniecznie odczytywać w kontekście europejskim i globalnym. Po wyjściu z obecnego kryzysu gospodarka światowa znacząco się zmieni. Co podkreślamy kolejny raz, wiele wskazuje na to, że cała obecna dekada będzie okresem niskiego wzrostu, zwłaszcza w przypadku Europy. A to stanowi dla Polski poważne wyzwanie, bowiem dotychczas w znacznym stopniu ważnym czynnikiem naszego wzrostu gospodarczego była wysoka dynamika eksportu, zwłaszcza na obszar UE. Zawdzięczamy to przede wszystkim napływowi bezpośrednich inwestycji zagranicznych, gdyż to przedsiębiorstwa z dominującym udziałem kapitału zagranicznego są naszymi głównymi eksporterami. Przedsiębiorstwa krajowe w niewielkim stopniu zdobyły międzynarodową pozycję i rynki. Między innymi dlatego, że nadal są one niewystarczająco innowacyjne. Stać je na zakup nie najnowszych urządzeń i rozwiązań organizacyjnych, ale nie – na ich twórcze rozwijanie.

Gospodarcza przyszłość Europy, mimo że kryzys zdaje się w niej słabnąć, nie rysuje się optymistycznie. Wątpliwości dotyczą nawet najsilniejszych gospodarek, w tym niemieckiej, uznawanej za europejską lokomotywę wzrostu. Także Niemcy stają obecnie wobec poważnych strukturalnych wyzwań. Trudno sobie bowiem wyobrazić, aby kontynentalną lokomotywą wzrostu mogła być gospodarka, która tak bardzo sama bazuje na eksporcie i w której sektor wytwórczy tworzy jedynie 24% PKB. Dopiero wyraźny wzrost konsumpcji w Niemczech, co musiałoby oznaczać wyraźne obniżenie stopy oszczędności, co wydaje się nie być w zgodzie z dominującą społeczną mentalnością, mógłby silnie pobudzić wzrost gospodarki niemieckiej i pociągnąć inne gospodarki europejskie. A na to się nie zanosz, przynajmniej wkrótce.

Ogromne problemy strukturalne występują w innych starych państwach członkowskich Unii Europejskiej, szczególnie zaś na południu kontynentu. Kilka z tych państw, zwłaszcza Grecja i Portugalia, nie ma niemalże w ogóle silnego sektora wytwórczego zdolnego do podjęcia międzynarodowej konkurencji i eksportu na znaczną skalę. Na strukturalne bariery ograniczające potencjalne tempo wzrostu tych gospodarek nakładają się obecnie niekorzystne zjawiska koniunkturalne. Ponieważ wcześniej dopuszczono w tych państwach do nadmiernego zadłużenia podmiotów gospodarczych (np. w Hiszpanii zadłużenie prywatnego sektora niefinansowego sięga 227,3 % wartości ich majątku), teraz – po wybuchu globalnego kryzysu – muszą one spłacać wysokie długi. Jednak, gdy wszyscy je spłacają, nie ma kto pożyczać i inwestować. Taka bilansowa nierównowaga finansowa przyczynia się do utrzymywania recesji, co zwrótnie blokuje możliwość rozwiązywania problemów finansowych. Widać zatem, że bez pobudzenia sfery wytwórczej i odbudowania konkurencyjności przedsiębiorstw, te gospodarki nie ruszą, a ciężar długów będzie je przytłaczał i pozostaną w stagnacji.

Utrata konkurencyjności kilku gospodarek europejskich wiąże się także z nadmiernym wzrostem płac, co przez jakiś czas nakręca koniunkturę, ale prowadząc stopniowo do utraty konkurencyjności, przyczynia się z czasem do wyhamowania wzrostu. Trzeba też pamiętać, że wejście słabszych ekonomicznie państw do strefy euro powodowało automatyczne obniżenie w nich poziomu stóp procentowych. Pieniądz stawał się tańszy, a to zachęcało do dodatkowej konsumpcji oraz nabywania nieruchomości. Znowuż, silnie ożywiało to gospodarkę, ale nie oznaczało w istocie poprawy jej strukturalnej konkurencyjności. I na tym przykładzie widać zatem, jak istotne znaczenie ma umiejętne wiązanie w polityce gospodarczej bodźców regulujących koniunkturę oraz tych, ukierunkowanych na uzyskiwanie strukturalnej konkurencyjności, podmiotów gospodarczych i całej gospodarki krajowej.

W strefie euro mamy do czynienia z trwałą nadwyżką w obrotach handlu zagranicznego Niemiec z państwami południa Europy. I to stanowi jeden z poważnych problemów strukturalnych unii walutowej. Niemcy od zawiązania strefy euro jeszcze powiększyli swoją nadwyżkę w wewnątrzstrefowych obrotach handlowych. Nieuchronne zacieśnienie fiskalne w takich krajach jak Grecja, Portugalia, Hiszpania i Włochy spowoduje, że będą one wyraźnie mniej importować, a to wywoła poważne problemy po stronie gospodarki niemieckiej. Niemcy, aby ich gospodarka mogła dalej rosnąć, zostaną zmuszeni do znacznego powiększenia wewnętrznej konsumpcji. Chyba, że uda się znacząco poprawić bilans handlowy strefy

euro. Trudno sobie wyobrazić, by było to możliwe w stosunku do jakiegokolwiek znaczącego obszaru gospodarczego, z wyjątkiem Chin. Pytanie jednak, czy Chiny są gotowe dopuścić do odczuwalnego pogorszenia swego salda handlowego wobec reszty świata i stymulowania swego wzrostu w znacznie większym stopniu poprzez konsumpcję krajową.

Strukturalne problemy wzrostu dotyczą obecnie także gospodarek znacznie silniejszych, czego dobrym przykładem jest Japonia. W tym ostatnim przypadku kraj ma duży i konkurencyjny sektor eksportowy, a mimo to od dłuższego czasu nie odnotowuje odpowiedniego wzrostu gospodarczego. Część ekspertów sądzi, że trzeba to przypisać zbyt niskim wydatkom publicznym. Ale wydaje się, że podstawowe znaczenie ma tu starzenie się społeczeństwa japońskiego, które jest jednym z najstarszych w świecie.

Niestety, perspektywa dramatycznego starzenia się społeczeństwa staje także przed Polską. Wskaźnik dzietności jest w naszym przypadku jednym z najniższych na świecie, a jednocześnie w wiek emerytalny wchodzi już stopniowo kolejne roczniki powojennego wyżu demograficznego. Trzeba się zatem liczyć w średniookresowym horyzoncie z obniżeniem dynamiki wzrostu polskiej gospodarki i jej potencjalnego produktu. Dlatego takie znaczenie ma faktyczne wydłużenie okresu aktywności zawodowej Polaków, do czego ma się przyczynić – zdaniem rządu – ustawowe podniesienie wieku emerytalnego.

Strukturalnym zagrożeniem dla polskiej gospodarki jest malejący udział oszczędności dobrowolnych w dochodach gospodarstw domowych. Przez szereg lat spadek oszczędności był jednym z czynników podtrzymujących konsumpcję, jednakże „rezerwa” tego rodzaju już się wyczerpuje. Utrzymanie się tego rodzaju sytuacji będzie prowadziło do nadmiernego uzależnienia polskiej gospodarki od importu oszczędności zagranicznych.

Przy wielu słabościach strukturalnych polskiej gospodarki, trzeba jednak podkreślić, że radzi sobie ona z obecnym światowym kryzysem relatywnie dobrze. Na naszą korzyść działa kilka zasadniczych czynników. Wyróżnia nas pozytywnie to, że nie mieliśmy boomu kredytowego. I choć fala przyrostu kredytów hipotecznych, zwłaszcza denominowanych w walutach obcych, i u nas wezbrała, to jednak nie osiągnęła takiego poziomu, jak na Węgrzech czy w państwach bałtyckich. Odpowiednio wcześniej starały się ją powstrzymać organy nadzoru finansowego.

Sprzyja nam reżim płynnego kursu walutowego. Płynny kurs złotego stanowi automatyczny stabilizator koniunktury i ułatwia utrzymywanie się na ścieżce zrównoważonego wzrostu. W rezultacie też, mamy w miarę stabilne, choć systematycznie ujemne, saldo obrotów bieżących.

Pomaga też polskiej gospodarce dokonane wcześniej uelastycznienie rynku pracy. W konsekwencji, w porównaniu do poprzedniego spowolnienia gospodarczego z początku poprzedniej dekady, w 2009 r. bezrobocie wzrosło znacznie mniej i na zdecydowanie krócej. Badanie rynku pracy prowadzone przez Instytut Ekonomiczny NBP w 2011 r. wskazuje, że jest on zasadniczo elastyczny, co ułatwia pracodawcom dostosowywanie się do rynkowej sytuacji. Uelastycznienie zostało dokonane zarówno w wymiarze zatrudnienia, jak i wynagrodzeń. W tym drugim przypadku chodzi o wyraźną moderację żądań płacowych, nawet

w przedsiębiorstwach o znaczącym poziomie uzwiązkowania załogi. Poważnym problemem jest natomiast – pomimo wyraźnego podniesienia się elementarnym w ostatniej dekadzie – nadal niska stopa aktywności zawodowej. A przy tym, na kwalifikacje aż 40 proc. osób bezrobotnych rynek nie zgłasza żadnego zapotrzebowania, i ta sytuacja utrzymuje się, pomimo dużych środków publicznych przeznaczanych systematycznie na szkolenie i przekwalifikowanie bezrobotnych.

Ogromną rolę w utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce wysokiego wzrostu odegrały też inwestycje publiczne, finansowane głównie ze środków unijnych. Pod tym względem Polska się wyraźnie wyróżnia w Unii Europejskiej.

Wszystko to jednak nie może być wystarczające dla podtrzymania wysokiego i zrównoważonego wzrostu gospodarczego w dłuższym okresie. Bowiem, bądź wymienione czynniki swą pozytywną rolę już odegrały, bądź ich znaczenie w przyszłości nie będzie aż tak wysokie. Dotyczy to także płynnego kursu walutowego. Bardzo pomaga nam w stabilizowaniu koniunktury w polskiej gospodarce, ale utrzymanie tego reżimu kursowego w dłuższym okresie oznacza, że faktycznie rezygnujemy z wejścia do strefy euro, czyli świadomie pozostajemy poza głównym trzonem gospodarczym UE. Oczywiście nie ma dzisiaj ani nominalnych, ani strukturalnych warunków wejścia Polski do unii walutowej, i trudno sobie wyobrazić, aby szybko można było je wypełnić. Jednakże niepodjęcie w tym kierunku wysiłku ekonomicznego i politycznego na stałe zepchnie nas na unijne peryferia, między Niemcy i Rosję. Trzeba przecież przyjąć, że – choć nie będzie to łatwe i potrwa – Unia wyjdzie z obecnego kryzysu i sytuacja w strefie euro zostanie uporządkowana według nowych, mocniejszych reguł. A to będzie praktycznie oznaczać, że cała Unia zostanie przeformułowana według zasady różnych prędkości, może nawet więcej niż dwóch. Będzie to trochę przypominało europejski system klubowych rozgrywek piłkarskich, z Ligą Mistrzów, w której polskie drużyny nie grały od lat, Ligą Europejską, w której niewielka liczba polskich klubów ma prawo grać, ale bardzo rzadko któryś z nich dochodzi do fazy ćwierćfinału, oraz całą resztą rozgrywek klubowych. Niby każdy klub ma szansę awansować do rozgrywek najwyższego szczebla, ale trafiają tam faktycznie kluby z tych samych lig krajowych. Wyjątki tylko potwierdzają regułę, że w słabej lidze krajowej, nie da się wykreować bardzo mocnych klubów piłkarskich. To samo nam grozi w wymiarze gospodarczym, jeśli nie zostanie przygotowana i skutecznie przeprowadzona strategia wejścia Polski do europejskiego trzonu gospodarczego. Dzisiaj po stronie rządu i rządzących ugrupowań nawet zarysu takiej strategii nie widać. A realizacji naszej strategii europejskiej powinna zostać podporządkowana koncepcja konsolidacji budżetowej i strukturalnej konkurencyjności polskiej gospodarki. W tym zakresie obecny rząd nie przedstawił nawet spójnego średniookresowego programu gospodarczego.