



**VI 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

Ostatnie 6 kwartałów (IV kwartał 2016 r. – I kwartał 2018 r.) było dla polskiej gospodarki bardzo pomyślnych. Niskie bezrobocie, inflacja poniżej celu inflacyjnego NBP, niski deficyt sektora finansów publicznych tworzą mocno pozytywny obraz. Co niepokoi to struktura popytu finalnego i dynamika jego składowych. Wzrost ciągnie konsumpcja prywatna, finansowana z wysokich wydatków budżetowych i przyspieszającego funduszu wynagrodzeń. Inwestycje w środki trwałe po spadku w 2016 r. zaczęły rosnać, ale nadal ich poziom nie przekracza nakładów z 2015 r. Kolejny raz zaskakuje wysoki udział zapasów we wzroście PKB i obniżenie dynamiki eksportu (w I kwartale 2018 r.).

Nasz kolejny kwartalny *Raport Mikro* potwierdza i wzmacnia obawy formułowane w poprzednich dwóch cyklach badawczych. Obserwujemy stopniowe osłabienie kondycji ekonomicznej przedsiębiorstw. Przychody rosą, ale koszty bardziej. I co podkreślamy ponownie, trudności odczuwają głównie firmy średnie oraz przedsiębiorstwa z kilku ważnych sektorów: budownictwo, usługi, transport, logistyka. W tych sektorach udział przedsiębiorstw rentownych spada. Rosną ich zobowiązania krótkoterminowe. Narastają problemy z utrzymaniem płynności. I jeśli nie mogą podnieść swych cen, to zaczyna im brakować ekonomicznego tlenu.

Ta sytuacja odzwierciedla z jednej strony niekorzystną zmianę warunków rynkowych, ale z drugiej jest powodowana szeregiem zmian regulacyjnych doraźnie niekorzystnych dla przedsiębiorców i ich rachunku ekonomicznego.

Najnowsze dostępne dane wskazują na zatrzymanie obserwowanego od szeregu lat wzrostu zatrudnienia, zwłaszcza w produkcji i handlu. Statystycznie zaobserwowaliśmy nawet jego spadek. W maju br. ubyłoby 2,1 tys. etatów, co było odczytem najgorszym od maja 2009 r. Trzeba jednak pamiętać, że agregat zatrudnienia sumuje godziny pracy do pełnych etatów. Tym niemniej to ważny sygnał. I gdyby ta tendencja potwierdziła się w kolejnych danych miesięcznych, to należałoby to potraktować jako poważny problem. Narastający deficyt pracowników powinien być neutralizowany wzrastającą aktywizacją zawodową, której poziom jest nadal u nas niższy niż w większości państw Unii Europejskiej. A mielibyśmy do czynienia z czymś odwrotnym – dezaktywizacją zawodową.

Na pogłębioną analizę tego zjawiska jest za wcześnie. Za mało mamy danych i obserwacji. Wydaje się jednak prawdopodobne, że niektórzy pracodawcy zaczęli obniżać zatrudnienie mniej wykwalifikowanych i wydajnych pracowników w sytuacji narastającej presji płacowej i obniżenia rentowności swojej działalności. Co dotyczyć może zwłaszcza przedsiębiorstw średnich, szczególnie z sektora usług. Ale ma miejsce także w sektorach produkcyjnych, np. w produkcji samochodów dostawczych i autobusów. Ma to i takie uzasadnienie, że narasta zjawisko porzucenia z dnia na dzień pracy przez tylko co pozyskanych pracowników.

Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w maju o 7 proc. r/r. Według szacunków Eurostatu nominalne godzinowe koszty pracy w Polsce w I kwartale 2018 r. wzrosły o 8,0 proc. r/r. Trzeba się liczyć z narastającą presją na wzrost płac w sektorze publicznym.

Nie można obecnie oczekiwać, że szybką i odczuwalną poprawę na rynku pracy zapewni dodatkowy napływ pracowników zagranicznych. Skąd mieliby nagle napłynąć? Badanie NBP wykazuje, że odsetek dużych firm zatrudniających takich pracowników wzrósł do 30 proc. Dzięki temu akurat one sobie dobrze radzą, mając wciąż ekonomiczną przestrzeń dla podnoszenia wynagrodzeń.

Sytuację zastrza nadal bardzo niska, a nawet ujemna w poszczególnych kwartałach, dynamika inwestycji przedsiębiorstw krajowych. Kierownictwo większości przedsiębiorstw przyjęło postawę wyczekującą w odniesieniu do angażowania kapitału własnego na dłuższy okres i nie wykazuje gotowości do długofalowego inwestowania. Z naszych badań wynika, że mają na to wpływ dwa zjawiska: spadek odsetka firm rentownych oraz spadek produktywności majątku przedsiębiorstw.

Rosną co prawda inwestycje publiczne, co wiąże się z odczuwalnym przyspieszeniem absorpcji środków unijnych. Ale i tu wkrótce może pojawić się twarda bariera. Sytuacja ekonomiczna przedsiębiorstw budowlanych rysuje się bardzo niekorzystnie. Wiele z nich nie zgłasza się do przetargów publicznych, a te, które realizują już zawarte – w tym trybie – kontrakty rozważają zejście z placu budów, kalkulując, że płacąc kary umowne poniesie mniejsze straty, niż dotrzymując warunków kontraktu. Ich rachunek ekonomiczny załamuje się w następstwie braku pracowników, wzrostu wynagrodzeń oraz cen materiałów i usług budowlanych. Silny wzrost inflacji PPI, biorący się ze wzrostu cen surowców i deprecjacji kursu złotego, jest zwiastunem powrotu w najbliższych miesiącach presji inflacyjnej w budownictwie.

A jednocześnie przedsiębiorstwa tego sektora nie mogą liczyć na renegecje warunków kontraktu i ich aneksowanie. Dodatkowym czynnikiem pogarszającym ich płynność finansową może stać się wprowadzenie nowej formuły rozliczania podatku VAT, tzw. „*split payment*” (płatność podzielona). To może dotknąć także przedsiębiorstw z innych sektorów, w sytuacji gdy nasze badania wykazują generalnie obniżenie wskaźników płynności bieżącej i szybkiej.

Z drugiej strony pojawia się problem po stronie inwestorów publicznych, zwłaszcza jednostek samorządu terytorialnego, które przygotowały swoje projekty inwestycyjne, biorąc pod uwagę taką kalkulację cen i kosztów, która obecnie jest oderwana od rzeczywistości. Rezygnują one zatem z ich realizacji, nawet jeśli miały już zapewnione unijne współfinansowanie.

Spadek produkcji firm zajmujących się przygotowaniem terenów pod budowę należy odczytywać jako zapowiedź osłabienia dynamiki produkcji budowlanej w ogóle.

Zbierając wszystkie wyniki naszych badań mikroekonomicznych, uznajemy, że ogólna ocena zmian postępujących w przedsiębiorstwach jest generalnie niekorzystna, co obrazuje poniższa tabela (zmiany r/r, += wzrost, -= spadek). Przy tym, gorzej wypadają przedsiębiorstwa średnie niż duże.

Lp.	Wskaźniki	Produkcja		Handel		Usługi	
		Średnie	Duże	Średnie	Duże	Średnie	Duże
1	Odsetek rentownych	-	-	-	+	+	+
2	Majątek ogółem	+	+	+	+	-	+
3	Majątek trwały	+	+	+	+	-	+
4	Nakłady inwestycyjne	-	-	+	+	-	+
5	Wskaźnik ogólnej sytuacji finansowej	+	+	+	+	-	+
6	Zadłużenie	+	+	+	+	-	+
7	Cykl należności	+	-	-	+	+	-
8	Cykl zobowiązań	-	+	+	+	+	+
9	Płynność bieżąca	+	-	+	+	-	-
10	Płynność szybka	+	-	+	-	-	-
11	Wypłacalność	-	-	-	-	-	-
12	Rentowność op. sprzedaży	-	-	+	+	-	+
13	Rentowność op. aktywów	-	-	+	+	-	+
14	Produktywność	+	-	-	+	+	-

Prognozy gospodarcze nadal wskazują, że najbardziej prawdopodobne jest utrzymanie się dobrej koniunktury w gospodarce globalnej. Biorąc pod uwagę największy obecnie wpływ Chin na światowe tempo wzrostu, czynnikiem przemawiającym za utrzymaniem się światowej koniunktury jest to, że tempo wzrostu w gospodarce chińskiej utrzymało się na poziomie ponad 6 proc. pomimo szybkiego w ostatnich latach zmniejszenia się (do 1 proc. PKB) bardzo dużej nadwyżki handlowej. Świadczy to, że skuteczna okazuje się w Chinach polityka podtrzymywania tempa wzrostu poprzez stopniowe zwiększanie udziału konsumpcji w PKB.

Beneficjentem dobrej koniunktury w gospodarce światowej jest Japonia. Najbardziej wyrazistym tego symptomem jest zmniejszenie się jej deficytu budżetowego do 3 proc. PKB. Japonia uzyskuje po raz pierwszy od wielu lat szansę na odejście od silnie ekspansywnej polityki fiskalnej, której kontynuacja była do niedawna niezbędna, by chronić gospodarkę przed popadnięciem w przewlekłą recesję.

Jednocześnie jednak sporo niepokojących sygnałów płynie z międzynarodowego otoczenia polskiej gospodarki. Rykoszetem mogą nas ugodzić wojny handlowe wywołane przez administrację amerykańską, m.in. może to poważnie dotknąć przemysłu samochodowego, który jest naszym głównym sektorowym eksporterem. W sytuacji, gdy bardzo duża część światowej produkcji dokonuje się w ramach globalnych sieci produkcyjnych, powrót do stosowania ceł i innych ograniczeń handlowych mógłby mieć skutki odczuwalne jednocześnie w wielu krajach. Najmniej odczuje to gospodarka amerykańska, gdyż w tym przypadku

eksport stanowi zaledwie 12 proc. PKB, podczas gdy w Europie eksport sięga 41 proc. skumulowanego PKB. Retoryka i posunięcia prezydenta Trumpa m.in. dlatego są tak ostre.

Poważne zakłócenia ujawniają się w kilku dużych państwach i gospodarkach strefy euro. Największe obawy dotyczą Włoch, ale także Hiszpanii. W przypadku Włoch symptomatyczny jest wyraźny wzrost stóp dochodowości obligacji skarbowych w sytuacji, gdy program skupu obligacji przez ECB (w tym oczywiście także włoskich) jest nadal realizowany. Ciągłe jeszcze nie są rozpoznane i znane wszystkie konsekwencje Brexitu.

Bieżące dane wskazują na osłabienie wzrostu gospodarki amerykańskiej. Aktualne prognozy wskazują na odwrócenie tej tendencji w następstwie ekspansji fiskalnej związanej ze zmianami polityki podatkowej. Jednakże związany z tym bezprecedensowy wzrost długu publicznego i zwiększenie deficytu budżetowego mogą okazać się dla amerykańskiej gospodarki niekorzystne w późniejszym okresie. W dodatku FED nie pozostanie bierny na wzrost presji inflacyjnej. A jednocześnie inwestorzy zaczynają brać pod uwagę, że zyski spółek giełdowych w USA rosną w dużej mierze nie z powodu zwiększania się produktywności, której dynamika jest nadal niepokojąco niska, lecz wynikają z rosnącej koncentracji produkcji i osiągania przez duże firmy rent wynikających z monopolizacji rynków.

Generalnie dominujące na rynkach finansowych podmioty podniosły oceny ryzyka w odniesieniu do gospodarek wschodzących. W maju i czerwcu odpływy kapitału portfelowego z segmentu EM były największe od półtora roku i sięgały nawet 8 mld USD tygodniowo. Jednocześnie z powodów geopolitycznych rosną międzynarodowe ceny surowców. Tym bardziej zagrożeniem dla naszej gospodarki jest stosunkowo duże zadłużenie zagraniczne, sięgające 30 proc. PKB. W przypadku gospodarek o najwyższych ratingach jest ono blisko trzykrotnie niższe. A jednocześnie aktualnie kapitał z polskiej gospodarki sumarycznie odpływa. Co dotyczy także innych krajów naszego regionu. Potwierdza się wielokrotnie już formułowana teza o nadmiernej zależności rynków wschodzących od finansowania zewnętrznego i dużej wrażliwości na wzrost kursu walut obcych.

Począwszy od II kwartału 2017 r. wartość inwestycji portfelowych na rynkach wschodzących przekroczyła wielkość rezerw dewizowych w tych krajach (po wyłączeniu Chin).

Podsumowując ten wątek, możemy stwierdzić, że otoczenie zewnętrzne przestaje sprzyjać wzrostowi polskiej gospodarki z taką siłą, jak jeszcze przed rokiem, czy dwoma laty. I to się nie zmieni, dopóki trwać będzie niepokój o stan globalnej gospodarki, a światowy cykl koniunkturalny nie wejdzie znów w fazę wzrostową.

A zatem, dynamika popytu na polskie towary i usługi może być znacząco mniejsza niż w 2017 roku. W I kwartale 2018 r. eksport wzrósł zaledwie o 1,1 proc. r/r, gdy w 2017 r. o ponad 8 proc. Wyraźnie niższa dynamika dotyczy tak wolumenu, jak i wartości eksportu. A to z jednej strony może obniżyć dynamikę PKB, a z drugiej – dodatkowo pogorszyć bilans handlowy. Co więcej, z danych GUS za kwiecień i maj wynika, że zmniejszają się nowe

zamówienia w eksporcie. Nie wykluczamy, że spadek nowych zamówień eksportowych może powodować znacząco duży wkład przyrostu zapasów do tempa wzrostu PKB, co zaobserwowano w I kwartale br., przy równoczesnym wyraźnym osłabieniu wkładu salda handlu zagranicznego.

Podtrzymanie wysokiej dynamiki eksportu ma kluczowe znaczenie dla dynamiki przetwórstwa przemysłowego. Ten sektor jest silnie zależny do zamówień eksportowych. W bardziej szczegółowym ujęciu działowym relatywnie wysoki stopień zagrożenia odnotowano dla produkcji urządzeń elektrycznych, produkcji pojazdów samochodowych oraz napraw i konserwacji maszyn i urządzeń. To akurat sektory silnie eksportujące. Jeśli dojdzie do znacznego spowolnienia eksportu dóbr inwestycyjnych, to przy nienajlepszej bieżącej kondycji ekonomiczno-finansowej ich producentów może nastąpić silne pogorszenie ich wyników.

Wyniki naszych badań skłaniają do przyjęcia generalnej tezy, że polska gospodarka i przedsiębiorstwa znalazły się w swoistym punkcie zwrotnym. Nie da się już dłużej podtrzymywać ekspansji w oparciu o zasoby taniej pracy. Dalszy wzrost może zapewnić już tylko wyższa produktywność wykorzystania własnych i pozyskanych zasobów. W ten sposób powinna być wyznaczona nowa trajektoria naszego rozwoju. Nie da się tego uzyskać bez znacznego podniesienia nakładów inwestycyjnych i to takich pobudzających kreatywną a nie naśladowczą innowacyjność. Najważniejszym punktem odniesienia i kryterium innowacyjności powinna stać się produktywność zasobów a nie sam wynik finansowy.

Kwestia produktywności staje się kluczowa dla polityki gospodarczej, zważywszy, że nasze regularne badania pokazują brak znaczącego postępu w tym zakresie, a w niektórych obszarach, np. produktywności majątku, obserwujemy regres. Idzie o to, aby zapobiec kształtowaniu się negatywnej pętli zwrotnej w przedsiębiorstwach krajowych: niska produktywność, niskie zyski, niskie inwestycje, niska produktywność.