

2014

Projekt „Instrument Szybkiego Reagowania”

Synteza raportu XII:
**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, kwiecień 2014 r.



KAPITAŁ LUDZKI
NARODOWA STRATEGIA SPÓJNOŚCI



UNIA EUROPEJSKA
EUROPEJSKI
FUNDUSZ SPOŁECZNY



I. WPROWADZENIE	3
II. WYNIKI PRZEPROWADZONYCH ANALIZ.....	4
III. WNIOSKI I REKOMENDACJE.....	7

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 się 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 ISR odnoszą się do obu tych obszarów.

Prezentowany materiał jest syntezą dwunastego cyklu analiz wykonanych w ramach komponentów mikro- i makroekonomicznego, których celem jest 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 ISR. Jego podstawą są wyniki analiz szerzej omawiane w przekazanych PARP następujących opracowaniach:

- Raporcie z oceny stopnia zagrożenia przedsiębiorstw upadłością – komponent mikroekonomiczny,
- Raporcie z analiz koniunktury oraz prognoz wzrostu gospodarczego dla Polski, wykonanych w komponentcie 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), Stefan Kawalec (Capital Strategy), Bartosz Kwiatkowski, prof. dr hab. Krzysztof Marczewski (Szkoła Główna Handlowa) oraz prof. dr hab. Andrzej Sławiński (Narodowy Bank Polski, Szkoła Główna Handlowa). W posiedzeniu Panelu brali też udział dr Stanisław Kluza oraz doc. dr Andrzej Kondratowicz. W prezentowanym opracowaniu syntetycznym wykorzystane zostały uwagi i komentarze zgłoszone przez ekspertów systematycznie uczestniczących w pracach Panelu interpretacyjnego.

W ostatnich dwóch kwartałach gospodarka Polski znajdowała się wciąż w niepewnym otoczeniu zewnętrznym, które charakteryzowało się brakiem wyraźnych oznak poprawy sytuacji gospodarczej. Obserwuje się obecnie sygnały ożywienia w strefie euro. Odczyty danych o wzroście z IV kwartału 2013 r. dla polskiej gospodarki są relatywnie dobre względem innych gospodarek europejskich i zostały przewidziane w poprzednich edycjach raportu. Wskazywać mogą one na ożywienie gospodarcze. Dodatkowo, podobnie jak w poprzednich wersjach raportu należy podkreślić, że nie ma silnych i przekonujących argumentów za występowaniem recesji w horyzoncie sześciu kwartałów. Zaobserwowane nowe dane oraz podejście modelowe upoważnia do przedstawienia pozytywnego scenariusza prognostycznego, w którym spodziewać się należy w najbliższych kwartałach ożywienia wzrostu gospodarczego, zintensyfikowania produkcji i wzrostu handlu. Wynikająca z prognoz poprawa sytuacji i powrót na ścieżkę silniejszego wzrostu są jednak nadal obarczone dużą niepewnością.

Makroekonomiczne szeregi czasowe wykorzystane w prognozach niosą pozytywne informacje o sytuacji gospodarczej. Nowe dane o produkcji krajowym z III kwartału przesuwały tendencję centralną rozkładów predykcyjnych. Prognozujemy poprawę sytuacji w roku 2014. Zgodnie z parametrami położenia rozkładów predykcyjnych najniższy wzrost zanotowaliśmy w I kwartale 2013 r. Przyjmując wariant prognoz z czynnikiem cyklicznym wbudowanym w opracowany model, w kolejnych kwartałach obserwowac będziemy wyższe tempo zmian PKB r/r: 2,8% w IV kwartale, 3,5% w I kwartale 2014 r., 4,5% w II kwartale 2014 roku oraz 5,1% w III kwartale 2014 r. Prognozy w wersji modelu z wyłączonym czynnikiem cyklicznym także wskazują na ożywienie, jednak słabsze. Prawdopodobieństwo realnego spadku PKB r/r w okresie prognozy jest w obecnej rundzie prognostycznej analogiczne jak w poprzednim raporcie i wynosi około 0,2. Wykresy wachlarzowe rozkładów predykcyjnych dla kategorii makroekonomicznych o kwartalnej częstotliwości obserwacji są lewostronnie asymetryczne. Oznacza to możliwość wystąpienia z większym prawdopodobieństwem scenariusza gorszego niż wynikający ze ścieżki centralnej z prognoz, w porównaniu z przypadkiem szybszej odbudowy wzrostu. Na uwagę zasługuje słuszność scenariusza przedstawionego w poprzedniej edycji raportu. W przypadku danych kwartalnych zaobserwowane wartości wszystkich prognozowanych kategorii: to jest tempa zmian PKB, eksportu netto, popytu oraz wartości dodanej brutto w przemyśle, zostały przewidziane bardzo precyzyjnie.

W przypadku analiz dla produkcji ogółem ostatnie punkty zegara dla wszystkich rozważanych parametrów wygładzających λ znajdują się nadal w trzeciej ćwiartce układu współrzędnych. Wskazuje to na pozostawanie obecnie sektora produkcji w stanie pogorszenia koniunktury. W poprzednich edycjach raportu pogorszenie się koniunktury nie było jednak tak wyraźne i pisaliśmy o możliwym scenariuszu. W chwili obecnej obraz sektora produkcji charakteryzuje obniżona aktywność, jednak trwająca już na tyle długo, że perspektywy rozwojowe sektora w drugiej połowie roku 2013 i w 2014 roku będą lepsze, tak że należy spodziewać się wzrostu.

W dalszej kolejności dokonano, na podstawie szeregów czasowych produkcji o częstotliwości miesięcznej, analizy koniunktury oraz prognozy sytuacji w działach produkcyjnych. Prognozą objęto dwunastomiesięczny horyzont czasowy, podobnie jak dla agregatów produkcji i sprzedaży. Wyraźną fazę recesji, która stanowi albo jej kontynuację z poprzednich raportów, lub wejście w ciąg ostatnich trzech miesięcy, można zaobserwować w mniejszej liczbie działów produkcji w porównaniu z poprzednim raportem. Stanowi to pozytywny sygnał, jednak wyraźnej fazy ekspansji w działach należy się spodziewać dopiero z początkiem przyszłego roku. Nowe obserwacje o tempie zmian produkcji w działach w kwietniu, maju i czerwcu w kilku działach produkcji znacznie odstawały od przyjętej poprzednio ścieżki prognostycznej. W konsekwencji, rozkłady predyktywne zbudowane w obecnej wersji raportu są w kilku przypadkach silnie nieregularne i o dużym rozproszeniu.

W kontekście jakościowej analizy wygenerowanych prognoz, analogicznie jak w poprzedniej wersji raportu, wyróżniono sytuację prognozowanego a posteriori wyraźnego wzrostu, wyraźnego spadku oraz sytuację pośrednią, jako stabilizację tempa zmian produkcji i dużą niepewność, co do rozwoju branży. Pomimo diagnozy o pozostawaniu wielu działów w bieżącym okresie w fazie spowolnienia, prognozy wskazują na rozwój i ekspansję w bieżącym roku. Wyraźny wzrost produkcji w badanym horyzoncie charakteryzuje większość działów. Jednocześnie analiza ex post prognoz wykonanych w poprzednim raporcie dla działów produkcji wskazuje na dobre własności prognostyczne stosowanych narzędzi. Charakterystyki rozkładów predyktywnych w większości działów produkcji prawidłowo przewidziały tendencję rozwojową w drugim kwartale 2013 r.

W przypadku handlu, prognozuje się ożywienie w następujących działach sprzedaży detalicznej: Sprzedaż detaliczna, z wyłączeniem handlu detalicznego pojazdami samochodowymi i motocyklami, Sprzedaż detaliczna towarów nieżywnościowych (wraz z paliwami), Sprzedaż detaliczna narzędzi technologii informacyjnej i komunikacyjnej; pozostałych artykułów użytku domowego (z wyłączeniem wyrobów tekstylnych); wyrobów związanych z kulturą i rekreacją itd. prowadzona w wyspecjalizowanych sklepach, Sprzedaż detaliczna sprzętu audio oraz wideo; sprzętu komputerowego, wyrobów ze szkła, artykułów elektrycznych użytku domowego itd. w wyspecjalizowanych sklepach, Sprzedaż detaliczna żywności, napojów i wyrobów tytoniowych w niewyspecjalizowanych sklepach, Sprzedaż detaliczna paliw w wyspecjalizowanych sklepach.

Ponieważ analizy mikroekonomiczne w obecnej edycji bazują na identycznym zbiorze danych jednostkowych dla populacji ogółem, przypominamy oceny wyrażone w poprzedniej edycji dla tego agregatu oraz grupy przedsiębiorstw małych. Pomimo widocznych oznak poprawy koniunktury gospodarki i jej podmiotów w III kw. 2013 r., dokonana analiza stopnia zagrożenia – tak w ujęciu retrospektywnym, jak i sporządzonych prognoz – nie uprawniała do wycofania sygnału ostrzegawczego. Diagnozę taką uprawdopodobniają także doświadczenia międzynarodowe, z których wynika, że wyraźniejszy spadek zagrożenia upadłością występuje dopiero wówczas, gdy tempo wzrostu PKB trwale przekracza 3% r/r. Zgodnie z prognozami makroekonomicznymi i najnowszymi, bieżącymi danymi gospodarczymi, sytuacji takiej moż-

na się spodziewać dopiero po I kw. 2014 r. Prognozowane tempo rozwoju polskiej gospodarki sugeruje jednak, że mało prawdopodobne jest wystąpienie scenariusza pesymistycznego zagrożenia upadłością ogółem. Sygnał ostrzegawczy należy też interpretować jako ocenę poziomu zagrożenia upadłością, który do końca pierwszej połowy roku wciąż może być jeszcze dość wysoki, a nie – dynamiki liczby upadłości, która wyraźnie obecnie spada. Tu model makro sugeruje spadek tej liczby. W świetle dostępnych w ramach tej edycji nowych danych, obejmujących przedsiębiorstwa średnie i duże, zwraca natomiast uwagę rosnący stopień zagrożenia upadłością w tej drugiej grupie.

Podsumowując warto też zwrócić uwagę na to, że o faktycznym kształtowaniu się zarówno zmiennych makroekonomicznych, jak i zagrożenia upadłością w najbliższym okresie mogą przesądzić czynniki nieprognozowalne i nieobecne w wykorzystywanych tu tak modelach mikro-, jak i makroekonomicznych. Chodzi tu zwłaszcza o sytuację polityczną, ekonomiczną i militarną na Ukrainie. Generuje ona raczej ryzyko gorszych wyników makroekonomicznych i wyższego odsetka upadłości w krótszym horyzoncie. Może ono wynikać m.in. z ewentualnych ograniczeń w polskim eksporcie na wschód (Rosja, Ukraina), możliwych zakłóceń w dostawach do Polski niektórych surowców etc. W dłuższym okresie sytuacja ta może prowadzić do pewnych zmian na mapie branżowych zagrożeń upadłością – mogą być mniejsze m.in. w przemyśle mających związki z polskim potencjałem obronnym, energetyką, przemysłami wydobywczymi.

Polska gospodarka weszła w fazę ożywienia gospodarczego. I można oczekiwać, że z kwartału na kwartał tendencja ta będzie się umacniała. Nowe dane oraz wyniki naszych modelowych analiz uzasadniają przedstawienie pozytywnego scenariusza prognostycznego, w którym spodziewać się należy w najbliższych kwartałach ożywienia wzrostu gospodarczego, zintensyfikowania produkcji i wzrostu handlu. Nasz prognostyczny optymizm podbudują bowiem, potwierdzone przez rozwój sytuacji, wyniki naszych poprzednich analiz. W przypadku danych kwartalnych zaobserwowane wartości prognozowanych kategorii: to jest tempa zmian PKB, eksportu netto, popytu oraz wartości dodanej brutto w przemyśle, zostały przewidziane z dużą precyzją.

Można oczekiwać, że wyższą dynamikę wzrostu w następnych kwartałach zapewni przede wszystkim wzrost krajowej konsumpcji, co zauważalnie poprawi też sytuację przedsiębiorstw handlowych. Warto jednak zwrócić uwagę na fakt, że sprzedaży towarzyszy prognoza bezprecedensowego tempa wzrostu sprzedaży przez Internet. Polacy coraz chętniej korzystają ze sprzedaży wysyłkowej przy zakupie towarów, w tym elektroniki i sprzętu AGD. Może to więc oznaczać, że poprawa ta nie będzie dotyczyła, a przynajmniej nie w równym stopniu, całego sektora handlu.

Utrzymanie się powyżej zarysowanej tendencji spowoduje, że popyt krajowy stanie się głównym czynnikiem dynamiki wzrostu i zastąpi w tej roli eksport netto. Zależać to będzie przede wszystkim od trwałości wzrostu zatrudnienia, który ma miejsce, ale jest wciąż słaby.

Wzrost polskiej gospodarki staje się bardziej zbilansowany z uwagi na rosnącą kontrybucję popytu krajowego. Konsumpcja w IV kwartale przyspieszyła do 2,1% z 1,2% w III kwartale 2013 r. Inwestycje w tym czasie podniosły swoją kontrybucję z 0,6% do 1,3%; popyt krajowy natomiast z 0,5% do 1,2%.

Obserwowane już ożywienie gospodarcze nie spowoduje automatycznie spadku poziomu zagrożenia upadłością w całej gospodarce. Podkreślamy jednak, że choć poziom tego zagrożenia jest wciąż relatywnie wysoki (na tle sytuacji sprzed wybuchu globalnego kryzysu finansowego), to jednak już nie rośnie. Bardziej widoczny jego spadek jest oczekiwany w II połowie 2014 r., kiedy tempo wzrostu PKB wyraźnie przekroczy 3 proc. r/r.

Bieżące wyniki badań ankietowych GUS wskazują na tendencję do poprawy koniunktury w styczniu i lutym br. w handlu i naprawach pojazdów samochodowych, transporcie i gospodarce magazynowej, zakwaterowaniu i gastronomii, działalności finansowej i ubezpieczeniowej oraz obsłudze rynku nieruchomości.

Z drugiej strony w szeregu sektorów (działów PKD) utrzymuje się od wielu kwartałów wysoki stopień zagrożenia upadłością. Należą do nich m.in.: produkcja wyrobów metalowych, z wyłączeniem maszyn i urządzeń (25), wydobywanie węgla kamiennego i węgla brunatnego (5), produkcja wyrobów z pozostałych mineralnych surowców niemetalicznych (23), produkcja urządzeń elektrycznych (27), roboty budowlane związane ze wznoszeniem budyn-

ków (41), roboty związane z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej (42) oraz działalność związana z zatrudnieniem (78).

Największe ryzyko zahamowania ożywienia gospodarczego polskiej gospodarki wiąże się obecnie z kryzysem ukraińsko-rosyjskim. Dostępne analizy, w tym Instytutu Ekonomicznego NBP, wskazują, że spowoduje on pewne pogorszenie wskaźników makroekonomicznych, ale nie będzie ono znaczące. Obecnie szacuje się, że dynamika wzrostu PKB z tego powodu może być niższa w 2014 r. o 0,1-0,2 punktu procentowego w stosunku do prognozowanej. Gdyby miało się to potwierdzić, to nie zmieniałoby to zasadniczo korzystnej sytuacji polskiej gospodarki. Ale oczywiście kryzys za naszą wschodnią granicą szybko nie wygaśnie i na dłuższy okres będzie stanowić dodatkowe źródło niepewności i zakłóceń.

Trzeba brać jednak pod uwagę i to, że następstwa kryzysu ukraińsko-rosyjskiego będą dla poszczególnych sektorów polskiej gospodarki bardzo zróżnicowane. Te, w których udział eksportu na wschód był znaczący mocno ucierpią (co dotyczy np. przemysłu rolno-spożywczego). Zgodnie z danymi europejskiego stowarzyszenia producentów papieru CEPI, europejski rynek papieru już obecnie bardzo silnie odczuł skutki wydarzeń na Ukrainie. Natomiast niektóre sektory zapewne zyskają, jak np. sektor przemysłu obronnego i powiązane z nim inne działy gospodarki. Pozytywny efekt kryzysu mogą odczuć producenci wyrobów stalowych, którzy sygnalizują wzrost zainteresowania klientów ich ofertą. Wydaje się, że jest to związane z postrzeganą niepewnością wobec dostawców ukraińskich z rejonu Donbasu, traktowanego jako możliwy kolejny obszar rosyjskiej inwazji. Polscy producenci przyznają, że cenowo nie są w stanie rywalizować z konkurentami zza wschodniej granicy, ale klienci obecnie są gotowi płacić wyższe stawki w zamian za niższe ryzyko polityczne.

Bardzo daleko idące konsekwencje wydarzenia na i wokół Ukrainy mogą mieć dla sektora energetycznego. Biorąc pod uwagę narzędzia realizacji ekspansjonistycznej polityki zagranicznej Rosji, bardzo silnie powraca dyskusja na temat bezpieczeństwa energetycznego kraju. Projekty poprawiające jego poziom prawdopodobnie będą mogły liczyć na wsparcie polityczne, bo łatwiej dziś także o wsparcie opinii publicznej. W szczególności mamy na myśli budowę transgranicznych połączeń energetycznych, zarówno jeśli chodzi o węglowodory, jak i energię elektryczną. Być może impetu nabierze także program łupkowy.

Wśród krajów, które w ślad za wybuchem kryzysu rosyjsko-ukraińskiego odczuły wzrost zagrożenia ze strony Rosji znalazły się państwa bałtyckie, a w szczególności Litwa. Współpraca Polski i Litwy w zakresie projektów energetycznych może mieć bardzo szeroki zakres (interkonektor gazowy, Możejki, Visaginas, LitPol Link), jednak negocjacje od lat napotykać na poważne przeszkody. Wydaje się, że w roku 2014 uruchomienie budowy LitPol Link zbiegnie się ze znacznie bardziej przychylnym stanowiskiem litewskiego partnera, bowiem Litwinom może zależeć na ściągnięciu jak największej liczby strategicznych z punktu widzenia UE inwestycji energetycznych jako gwarancji bezpieczeństwa. Jest symptomatyczne, że w kwietniu Lotos zaczął otwarcie deklorować wolę podjęcia prac poszukiwawczych na obszarze litewskiego szelfu. Współpraca między dwoma krajami może dalece się zacieśnić, jeśli stworzone zostaną korzystne warunki dla polskich inwestycji na Litwie.

Nie można jednak wykluczyć, że konflikt rosyjsko-ukraiński gwałtownie się zaostrzy, a wtedy jego negatywne konsekwencje dla polskiej gospodarki mogą być dużo mocniej odczuwalne. Rada Federacji Rosyjskiej przygotowała już pakiet rozwiązań nacjonalizujących spółki zachodnich firm w razie nałożenia bardziej radykalnych sankcji gospodarczych. W przypadku zdecydowanej reakcji państw Unii Europejskiej na działania Rosji, skutki dla polskich przedsiębiorców także mogą okazać się bardziej dotkliwe, niż obecnie. Polskie firmy, które zainwestowały w Rosji, znajdują się w trudnej sytuacji, biorąc pod uwagę brak bilateralnej umowy o ochronie inwestycji. Polacy inwestowali w Federacji Rosyjskiej głównie jako kooperanci firm zlokalizowanych na miejscowym rynku, aby uniknąć dyskryminacyjnego traktowania importerów, co pogarszałoby ich konkurencyjność.

Polscy przewoźnicy dominują na rynku przewozów drogowych w handlu pomiędzy Unią Europejską a Rosją. Co rok w okolicach kwietnia-maja dochodzi do renegotjacji pomiędzy Polską a Rosją liczby zezwoleń na wjazd samochodów ciężarowych na teren Federacji Rosyjskiej. Wiele wskazuje, że negocjacje te będą trudniejsze, niż kiedykolwiek, a może się zdarzyć, że Rosjanie mogą wykorzystać je do zmiany głównych partnerów w branży przewozowej.

Choć obecnie jest zdecydowanie za wcześnie, aby dokładnie oszacować konsekwencje kryzysu rosyjsko-ukraińskiego, to jednak da się rozpoznać możliwe kanały jego oddziaływania na polską gospodarkę, które Stefan Kawalec uporządkował w następujący sposób:

1. Spadek eksportu na Ukrainę ze względu na:
 - a) przerwanie ciągłości wielu procesów gospodarczych w tym kraju;
 - b) osłabienie hrywny.
2. Spadek eksportu do Rosji i do pozostałych krajów WNP, ze względu na;
 - a) restrykcje ze strony Rosji;
 - b) restrykcje ze strony UE;
 - c) osłabienie walut krajów WNP.
3. Spadek eksportu kooperacyjnego do Niemiec spowodowany spadkiem eksportu niemieckiego do Rosji i innych krajów WNP.
4. Obniżenie sprzedaży towarów kupowanych przez mieszkańców Obwodu Kaliningradzkiego w ramach strefy przygranicznej (obejmującej Trójmiasto).
5. Obniżenie dynamiki inwestycji w wielu polskich firmach, ze względu na oczekiwania 1, 2 i 3.
6. Spadek napływu inwestycji zagranicznych do Polski, ze względu na postrzeganie Polski jako kraju bezpośrednio graniczącego ze strefą konfliktu.

W krótkim okresie problemem będzie niewątpliwie ograniczenie dynamiki eksportu na kierunku wschodnim. Utrata eksportu na wschodnie rynki pozaunijne będzie trudna do skompensowania z uwagi na strukturę wywozu (dominuje tu nieprzetworzona żywność). Wpłyne to na obniżkę dynamiki eksportu ogółem (co widać we wstępnych danych za 1 kwartał). Pełzające sankcje odwetowe ze strony Rosji dotkną polskich producentów i – jak

pokazuje doświadczenie – mogą być uporczywe i długotrwałe. Udział naszego eksportu na wschodnie rynki pozaunijne, co prawda zasadniczo spadł w zestawieniu z rokiem 1998, kiedy to podczas kryzysu rosyjskiego sięgał jeszcze 23% całości wywozu. Dziś nie przekracza 10%. Oznacza to mniejszy potencjał do spadków dynamiki PKB w krótkim okresie. Ale nie wolno zapominać, że dla wielu naszych producentów kierunek wschodni stał się ratunkiem przed plajtą po roku 2008, kiedy drastycznie spadł popyt unijny.

W dłuższym okresie sytuacja ta może prowadzić do pewnych zmian na mapie branżowych zagrożeń upadłością – mogą być mniejsze m.in. w przemyśle mających związki z polskim potencjałem obronnym, energetyką, przemysłami wydobywczymi.

Mówiąc o konflikcie rosyjsko-ukraińskim z ekonomicznej perspektywy globalnej czy krajowej w istocie odnosimy się do Rosji, a nie Ukrainy, której ekonomiczne znaczenie jest w sumie niewielkie. Inaczej jest z Rosją, której gospodarka ma nadal duże znaczenie dla równowagi globalnej i to nie tylko ze względu na rynek surowców energetycznych. Konflikt z Ukrainą, niezależnie od jego dalszego przebiegu, wywrze w najbliższym okresie negatywny wpływ na gospodarkę Rosji, obniżając dynamikę jej PKB. Negatywny wpływ już wywierają napięcia Rosji z krajami Zachodu i nałożone na nią sankcje gospodarcze. Jednakże Rosja ma możliwości choćby częściowego neutralizowania tego negatywnego wpływu. Wskazuje na to celnie opinia jednego z ekspertów projektu ISR Janusza Jankowiaka: „Zależność Rosji – zarówno sektora niefinansowego, jak i banków – od finansowania zewnętrznego znacząco w ostatnich latach wzrosła. W okresie 12-24 najbliższych miesięcy zapada 83 mld USD długu zagranicznego zaciągniętego przez sektor korporacyjny (17% rezerw dewizowych) oraz 166 mld USD długu skumulowanego (34% rezerw dewizowych). Ale zależność Rosji od finansowania zewnętrznego jest zależnością dość specjalnego typu. 400 mld USD inwestycji zagranicznych w Rosji na początku 2013 roku pochodziło z Cypru i podobnych do niego pod względem przejrzystości obszarów. Z 500 mld rosyjskich inwestycji zagranicznych z kolei połowa skierowała się do miejsc określanых w żargonie inwestycyjnym jako *sunny places*. Na marginesie warto zauważyć, że taka struktura podmiotowa i geograficzna związków kapitałowych ze światem zewnętrznym istotnie osłabia ostrze sankcji finansowych wymierzonych przez demokratyczny Zachód w Rosję”.

Kolejnym źródłem niepewności w gospodarce globalnej staje się coraz bardziej gospodarka chińska. Wynika to z coraz większych napięć w sferze realnej tego wielkiego kraju. Pojawiają się w niej pierwsze upadłości niewypłacalnych firm prywatnych, niezdolnych do obsługi zaciągniętego na rynku długu. Rzecz dotąd w Chinach bez precedensu. A do tego dochodzi gigantyczne zadłużenie sektora publicznego na szczeblu lokalnym. W oficjalnie audytowanych wynikach poziom tego długu na koniec ubiegłego roku oszacowany został na 2,9 bln USD, co oznacza wzrost od roku 2010 o 70%. W tym roku zapada ponad 40% tego wycenionego przez prowincjonalne rządy długu, którym finansowane są głównie zależne od nich przedsiębiorstwa. Generalnie prognozy dla drugiej co do wielkości światowej gospodarki są na tyle niepewne, że wywołały ostry wzrost światowej awersji do ryzyka. Generalnie należy oczekiwać w Chinach spowolnienia tempa wzrostu, wynikającego ze zwiększania się bar-

dzo niskiego udziału konsumpcji w PKB. Chyba że władze Chin zdecydują się po raz kolejny na sztuczne podtrzymywanie wysokiego poziomu inwestycji, pozwalając w tym celu na dalsze zwiększanie się zadłużenia chińskich przedsiębiorstw. Jeśli nawet władze chińskie zdecydują się na drugi wariant, to będzie to czynnik tylko spowalniający proces słabnięcia tempa wzrostu gospodarczego Chin kosztem zwiększenia się prawdopodobieństwa wystąpienia w przyszłości poważnych zaburzeń w chińskim systemie bankowym.

Problemy gospodarki chińskiej przyczynią się do ograniczenia wzrostu innych gospodarek wschodzących, które są mocno powiązane z rynkiem chińskim. A to będzie oznaczać odczuwalne osłabienie pozycji grupy gospodarek wschodzących w gospodarce światowej. A przecież to ich dynamika decydowała w okresie po wybuchu globalnego kryzysu finansowego o wzroście obrotów handlu światowego.

Dla koniunktury w polskiej gospodarce podstawowe znaczenie ma dynamika gospodarki niemieckiej i jej eksportowa ekspansja. Wiele naszych przedsiębiorstw uczestniczy w globalnych łańcuchach tworzenia wartości dodanej za pośrednictwem firm niemieckich. Są one wyspecjalizowanymi, ale zarazem niesamodzielnymi eksporterami. Rodzi się pytanie, jak będzie funkcjonował niemiecki motor, w warunkach osłabienia wzrostu gospodarek wschodzących.

Póki co, gospodarka niemiecka wykazuje dawno nienotowany wzrost – rząd federalny podniósł w lutym prognozę wzrostu w 2014 r. do 1,8% w stosunku do poziomu 1,4%. Ten wzrost, co nietypowe dla Niemiec, napędzany jest rosnącą konsumpcją. Niemiecki wskaźnik PMI sięga wyjątkowego poziomu 55,9 punktów.

Warto jednak, omawiając perspektywy polskiego eksportu, zwrócić uwagę, że w gospodarkach zachodnioeuropejskich udział małych krajowych eksporterów w eksporcie na rynki pozaeuropejskie jest wielokrotnie wyższy niż w gospodarce polskiej.

Biorąc łącznie pod uwagę to, co powyżej stwierdziliśmy, należy przyjąć, że eksport w najbliższym okresie nie będzie dynamizował polskiej gospodarki tak, jak przez ostatnie lata. Znaczące przyspieszenie jego dynamiki jest raczej mało prawdopodobne z uwagi na kryzys rosyjsko-ukraiński, możliwą recesję w Rosji oraz mniejszy popyt na komponenty do produktów finalnych sprzedawanych przez UE na rynkach Europy Wschodniej. Stąd, popyt na polskie produkty będzie funkcją popytu finalnego w UE, a ożywienie gospodarcze w Europie nadal będzie raczej słabe.

Prognozuje się wprowadzenie ożywienia gospodarcze strefy euro, jednakże skala tego ożywienia jest niewystarczająca, by nastąpiła znacząca poprawa sytuacji na rynku pracy, wzrost konsumpcji. Prognozowane tempo wzrostu jest także zbyt niskie, by powstrzymać wzrost relacji długu publicznego do PKB w państwach południa strefy i odsunąć groźbę ponownego zaostrzenia się kryzysu fiskalnego.

Występują dwa czynniki, które mogą wpływać niekorzystnie na koniunkturę w strefie euro, a tym samym na tempo wzrostu w polskiej gospodarce. Jednym z nich jest ryzyko aprecjacji euro. Wynika ono z sytuacji, w której utrzymaniu dużych nadwyżek handlowych Niemiec i Holandii towarzyszyło w ostatnich latach radykalne zmniejszenie się deficytów

handlowych krajów południa strefy euro, a nawet pojawienie się nadwyżek – jak stało się to w przypadku Hiszpanii. Spowodowało to, że gospodarkę strefy euro charakteryzuje największy na świecie dodatni bilans obrotów bieżących, sięgający 300 mld USD, w sytuacji, gdy druga co do wielkości nadwyżka handlowa Chin wynosi 188 mld USD. W takiej sytuacji jest wysoce prawdopodobne, że bardzo duża nadwyżka handlowa strefy euro będzie przyczyną powracającej presji na aprecjację wspólnej europejskiej waluty. Presja ta może być tym większa, im silniejsze byłoby ożywienie koniunktury w strefie euro i mniejsza stawałaby się premia za ryzyko na europejskim rynku finansowym. Czynnikiem osłabiającym presję na aprecjację euro byłoby zwiększanie się różnicy tempa wzrostu gospodarczego i różnicy oprocentowania na rynku amerykańskim i europejskim oraz zwiększenie przez ECB skali ilościowego łagodzenia polityki pieniężnej, na co się zanoszą.

Drugim czynnikiem mogącym wpłynąć niekorzystnie na koniunkturę w Europie mogłoby być stać się spowolnienie ożywienia w gospodarce światowej. W Stanach Zjednoczonych czynnikiem mogącym przemawiać za takim scenariuszem jest spowolnienie tempa wzrostu akcji kredytowej, a w krajach wschodzących relatywne osłabienie koniunktury w krajach BRICs.

Utrzymanie relatywnie wysokiego wkładu eksportu netto do naszego PKB jest oczywiście możliwe, ale za sprawą nie tyle wolumenu, ile wartości dodanej eksportu, na co może korzystnie wpłynąć między innymi nowa skuteczna polityka przemysłowa, prowadzona wobec starannie, selektywnie wybranych sektorów. Jej prowadzenie ma umożliwić znaczącej części przedsiębiorstw krajowych stopniowe przesuwanie się od konkurencyjności cenowej do konkurencyjności innowacyjności i jakości.

Kolejnym z kluczowych dla naszego rozwoju obszarów polityki strukturalnej jest rynek pracy. Wielokrotnie podkreślaliśmy, że jego elastyczność ma korzystny wpływ na bieżącą koniunkturę, ale zarazem niekoniecznie dobrze służy konkurencyjności w dłuższym okresie. Stąd, wskazane jest wyraźne zmodyfikowanie ekonomicznego podejścia do rynku pracy, aby uzyskać długotrwałe warunki dla zrównoważonego i wysokiego wzrostu gospodarczego. Elementami nowego podejścia są następujące tezy:

- wydajność pracy (szerzej produktywność) musi w polskiej gospodarce rosnąć szybciej niż u naszych partnerów gospodarczych, szczególnie w gospodarce niemieckiej;
- płace realne powinny u nas rosnąć wolniej niż wzrost wydajności pracy;
- powinniśmy jednak dążyć do odczuwalnie wyższego stopnia opłacania wzrostu wydajności pracy;
- a jednocześnie niezbędne są inne działania zorientowane na poprawę strukturalnych charakterystyk rynku pracy, w szczególności poprawę jakości kapitału ludzkiego.

Jesteśmy przy tym przekonani, że barierą dokonania tak pomyślanej strukturalnej modyfikacji rynku pracy jest upadek dialogu między partnerami społecznymi. Nie wydaje się możliwe jego szybkie i skuteczne odbudowanie w dotychczasowej formule, bazującej głównie na Trójstronnej Komisji ds. Społeczno-Gospodarczych. Nieuniknione jest co najmniej jej istotne zmodyfikowanie i uzupełnienie, jeśli nie – zastąpienie inną formułą, między innymi

zakładającą autonomizację dialogu pracodawców i reprezentacji pracowniczych i zlokalizowanie go głównie na poziomie przedsiębiorstwa, poprzez zasadniczą zmianę ustawodawstwa dotyczącego zbiorowego prawa pracy i układów zbiorowych.

Rekomendowane powyżej działania w obszarze polityki strukturalnej spowodowałyby w średnim okresie utrzymanie wysokiej dynamiki eksportu, a jednocześnie pobudzanie wzrostu przez popyt konsumpcyjny, bez znaczącego wzrostu poziomu zadłużenia gospodarstw domowych. Tym samym wyższa byłaby dynamika PKB, ale jednocześnie wysoki wzrost byłby bardziej trwały i zrównoważony.

Duże znaczenie dla utrzymania polskiej gospodarki na ścieżce wysokiego i zrównoważonego wzrostu mają inwestycje, szczególnie inwestycje przedsiębiorstw. Wraz z ożywieniem koniunktury następuje dostrzegalny ich wzrost, ale z bardzo niskiego poziomu. Ich pobudzenie staje się ważnym punktem polityki gospodarczej. Pomocna może w tym zakresie okazać się polityka regulacyjna KNF. Z drugiej strony, inwestycje są zawsze wrażliwe na ryzyko; zwłaszcza polityczne. Tu sytuacja na Ukrainie może wywierać negatywny wpływ na optymizm polskich przedsiębiorców.

Dobłą koniunkturę polskiej gospodarki stabilizuje ostrożna polityka pieniężna. Dzięki niej ożywienie nie prowadzi do wzrostu oczekiwań inflacyjnych i presji inflacyjnej. Przeciwnie, mamy do czynienia ze zjawiskiem bezinflacyjnego wzrostu gospodarczego, co poszerza ekonomiczną przestrzeń gospodarczej ekspansji. Wydaje się zatem, że okres utrzymania stóp procentowych na obecnym, relatywnie niskim poziomie może zostać podtrzymany co najmniej do 2015 r.

Ponownie, przy okazji kolejnych naszych kwartalnych raportów przypominamy, że zasadnicze problemy polskiej gospodarki są ulokowane bardziej w zakresie kwestii strukturalnych niż koniunkturalnych, choć nieadekwatne reakcje polityki gospodarczej na zjawiska koniunkturalne mogą też nasilać problemy strukturalne.

Polska gospodarka weszła w fazę ożywienia. Tym bardziej trzeba zastanowić się, co i jak należy zrobić, aby okres relatywnie wysokiego wzrostu był możliwie długi i nie prowadził do makroekonomicznych nierównowag. Zależy to niewątpliwie od skutecznego podjęcia w polityce gospodarczej kluczowych wyzwań i usunięcia następujących barier i strukturalnych słabości: (i) bariera energetyczna, (ii) bariera w transmisji oszczędności w inwestycje w sferze realnej, (iii) wypieranie małego biznesu przez duży, ostatnio szczególnie w sektorach usługowych (co prowadzi do nadmiernej koncentracji w sferze realnej).