

2014

Projekt „Instrument Szybkiego Reagowania”

Synteza raportu XIII:
**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, wrzesień 2014 r.



KAPITAŁ LUDZKI
NARODOWA STRATEGIA SPÓJNOŚCI



UNIA EUROPEJSKA
EUROPEJSKI
FUNDUSZ SPOŁECZNY



I. WPROWADZENIE	3
II. WYNIKI PRZEPROWADZONYCH ANALIZ.....	4
III. WNIOSKI I REKOMENDACJE.....	6

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 2015 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 Ostrzeżenia, 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 trzynastego 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:

- Raportie z oceny stopnia zagrożenia przedsiębiorstw upadłością – komponent mikroekonomiczny,
- Raportie 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), dr Stanisław Kluza (Szkoła Główna Handlowa), 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.

II. WYNIKI PRZEPROWADZONYCH ANALIZ

W ostatnich dwóch kwartałach gospodarka Polski znajdowała się wciąż w niepewnym otoczeniu zewnętrznym, które charakteryzowało się m.in. brakiem wyraźnych oznak poprawy sytuacji gospodarczej. Napięta sytuacja w Europie wschodniej pozostawia też wiele niepewności co do rozwoju gospodarczego w naszym kraju. Uniemożliwia to precyzyjne określenie poziomu wymiany handlowej z innymi krajami, szczególnie Rosją i Ukrainą, oraz może być źródłem innych zaburzeń, istotnie utrudniających prognozowanie ekonomiczne. Obserwuje się obecnie sygnały ożywienia w strefie euro. Na tym tle odczyty danych o wzroście z I i II kwartału 2014 r. dla polskiej gospodarki są relatywnie dobre względem innych gospodarek europejskich i zostały przewidziane w poprzednich edycjach raportu. Wskazywać mogą one na ożywienie gospodarcze, jednak charakter tego ożywienia należy określić jako słabnący. 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 w najbliższych kwartałach należy się spodziewać 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 informację o słabszym wzroście w porównaniu do poprzedniej edycji raportu. Nowe dane o produkcji krajowym z I i II kwartału przesuwają tendencję centralną rozkładów predykcyjnych w kierunku zera. Prognozujemy jednak poprawę sytuacji w roku 2014, ale wyhamowanie aktywności w drugim półroczu 2015 r. Przyjmując wariant prognoz z czynnikiem cyklicznym wbudowanym w opracowany model, w kolejnych kwartałach roku 2014 obserwowane będziemy tempa zmian PKB r/r wynoszące, zgodnie z obecną wersją raportu: 3,76% w III kwartale 2014 r., 4,15% w IV kwartale 2014 r., 4,33% w I kwartale 2015 roku oraz 4,22, 3,84 oraz 3,16% r/r odpowiednio w II, III i IV kwartale 2015. 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 z dużą precyzją.

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 koniunk-

tury. W poprzednich edycjach raportu pogorszenie się koniunktury nie było tak wyraźne i pisaliśmy jedynie o możliwości takiego scenariusza. W chwili obecnej obraz sektora produkcji charakteryzuje obniżona aktywność, jednak trwająca już na tyle długo, że perspektywy rozwojowe sektora w drugiej połowie roku 2014 i w 2015 roku powinny być lepsze i należy spodziewać się wzrostu.

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 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.

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 pierwszym kwartale 2014 r.

Mimo sygnałów pewnego osłabienia w gospodarce znajdującej się wciąż w fazie umiarkowanego wzrostu można oczekiwać przynajmniej pewnej stabilizacji sytuacji przedsiębiorstw. Wykonane analizy mikroekonomiczne w zakresie zmian stopnia zagrożenia upadłością przedsiębiorstw według rodzaju działalności, wybranych działów GN (sekcji PKD) oraz klas wielkości są podstawą oceny neutralnej, ze wskazaniem kierunku stabilizacji w zakresie stanu kondycji finansowej analizowanego sektora przedsiębiorstw. Widoczne zmiany i możliwe wejście w okresy stabilizacji niektórych rodzajów działalności oraz sekcji PKD spotykają się jednak nadal z relatywnie wysokim poziomem zagrożenia upadłością oraz możliwym dalszym wzrostem ryzyka prowadzenia działalności ze względu na niekorzystny rozwój zewnętrznej sytuacji geopolitycznej i gospodarczej. Powyższe nie uprawnia do formułowania ocen pozytywnych, lecz jedynie osłabienia oceny z poziomu sygnału ostrzegawczego do poziomu oceny neutralnej. Na tę ogólną konstatację składają się również szczegółowe ustalenia podjęte w ramach analizowanych przekrojów. Zwrócić tu należy uwagę na poziom zagrożenia firm dużych.

Sformułowanie dobrej prognozy gospodarczej w obecnej sytuacji staje się niezwykle trudne ze względu na szczególnie wysoki poziom niepewności. Wzrost niepewności – ponad i tak jej relatywnie wysoki poziom związany z następstwami globalnego kryzysu finansowego – jest spowodowany głównie czynnikami zewnętrznymi. W szczególności zaś wzrostem napięcia i ryzyka geopolitycznego, wywołanych m.in. przez konflikt rosyjsko-ukraiński oraz przez rozlewanie się agresji militarnej radykalnego odłamu islamu.

Dostrzec też należy wystąpienie innych incydentalnych czynników, które mają wpływ na przebieg procesów gospodarczych w roku 2014 i mogą rzutować na sytuację gospodarczą w najbliższych kwartałach. Zaliczamy do nich: efekty związane z zamykaniem okresu wykorzystania funduszy unijnych z perspektywy budżetowej 2007-2013 i otwieraniem perspektywy 2014-2020; silny spadek ceny ropy naftowej i innych surowców; finalizację polityki luzowania monetarnego w USA oraz możliwość umiarkowanie ekspansywnej polityki fiskalnej w 2015 r., co wynika z kalendarza wyborczego.

W konsekwencji wyniki naszego postępowania prognostycznego w tej (XIII) edycji badań są obciążone wyższą niepewnością niż zwykle i wyprowadzanie z nich wniosków wymaga dużej ostrożności. Zwrócili na to uwagę uczestnicy panelu ekspertów, podkreślając m.in., że szerokość fanchartów jest wyraźnie większa niż w opisie wyników badań w poprzednich edycjach. To świadectwo obciążenia tych prognoz wyższym niż przeciętny poziomem ryzyka błędu.

Generalnie wszystkie profesjonalne prognozy dotyczące makroekonomicznego wymiaru polskiej gospodarki zostały – w stosunku do tych z początku 2014 r. – skorygowane. Ich autorzy konsekwentnie przewidują obecnie niższe tempo wzrostu PKB i niższą ścieżkę inflacji.

Zmieniła się też waga głównych składowych wzrostu. Przestał nim być eksport netto, bowiem dynamika eksportu znacznie osłabła w II i III kwartale 2014 r. Natomiast wzrost podtrzymuje obecnie przede wszystkim wzrost sprzedaży detalicznej, co odzwierciedla relatywną poprawę sytuacji na rynku pracy. Znaczenie ma też „upłynnianie” wcześniej nagromadzonych zapasów: dlatego sprzedaż rośnie mimo nie odnotowania odpowiedniego wzrostu produkcji przemysłowej. Oczywiście taka sytuacja może pomóc utrzymać relatywnie wysoką dynamikę gospodarki, ale nie dłużej niż przez dwa-trzy kwartały.

Inny ważny sygnał płynący z naszych badań odnosi się do wyraźnego skrócenia cyklu koniunkturalnego. Odczuwalne już – choć lekkie – osłabienie dynamiki produkcji i wzrostu przychodzi w polskiej gospodarce wcześniej, niż można było tego oczekiwać. I tu rodzi się kluczowe pytanie, czy jest to spowodowane wyłącznie przyczynami zewnętrznymi, zwłaszcza słabnięciem czynników wzrostowych w gospodarce strefy euro, czy też wynika także ze strukturalnych słabości gospodarki krajowej, ze słabnięcia wewnętrznych motorów wzrostu. Kwestia ta wymaga poważnej refleksji.

Zacznijmy ją od spojrzenia na otoczenie naszej gospodarki. Sytuacja w gospodarce światowej zmienia się niekorzystnie – w sposób, który może w rosnącym stopniu pogarszać perspektywę również naszego wzrostu, tym bardziej, że dotyczy to strefy euro, z którą nasza gospodarka jest, z natury rzeczy, najsilniej związana.

Niepokojącą zmianą, która nastąpiła w strefie euro jest nieoczekiwane wcześniej pogorszenie się sytuacji w gospodarce niemieckiej. Zmiana ta jest o tyle niespodziewana, że nastąpiła w momencie, gdy po bardzo długim okresie czasu zaczęły w Niemczech rosnać płace i popyt krajowy. Oczekiwano tam zatem poprawy, a nie pogorszenia się koniunktury. W części słabnącą koniunkturę w Niemczech wyjaśnia malejąca dynamika eksportu, która jest w znacznej mierze efektem spowolnienia wzrostu w Chinach i innych gospodarkach wschodzących, które są ważnymi importerami niemieckich dóbr inwestycyjnych.

Do niedawna oczekiwano, że rosnące płace i popyt krajowy w Niemczech będą sprzyjały poprawie koniunktury w pozostałych krajach strefy euro. Tymczasem utrwala ją się stagnacja gospodarcza we Francji, a zwłaszcza we Włoszech, wpływa wyraźnie niekorzystnie na eksport Niemiec do strefy euro, co stawia pod znakiem zapytania wcześniejsze oczekiwania, że poprawa koniunktury w Niemczech spowoduje poprawę koniunktury w całej strefie euro.

Trudniej wytłumaczalny niż słabnąca dynamika eksportu jest utrzymujący się nadal wyjątkowo niski poziom inwestycji w Niemczech. Jest to często interpretowane jako zjawisko koniunkturalne. Może mieć jednak – podobnie jak w innych krajach rozwiniętych – przyczyny strukturalne, których przejawem jest m.in. rosnący udział wypłat z bieżących zysków w dochodach zarządów firm (np. w formie dochodów z opcji menedżerskich), co skłania zarządy do preferowania działań na rzecz wzrostu cen akcji ich firm (poprzez przeznaczanie dużej części zysków na wykup akcji i wypłaty dywidend). Oznacza to m.in. zmniejszanie wydatków na inwestycje w kapitał trwały i poprawę długoterminowej konkurencyjności.

Generalnie obserwujemy w odniesieniu do wielkich globalnych korporacji awersję do inwestowania w działalność wytwórczą. Wiele z nich koncentruje swoją aktywność na rynkach kapitałowych. Czego świadectwem jest wzrost depozytów przedsiębiorstw w bankach. Dotyczy to także przedsiębiorstw działających w Polsce.

Sytuacja strefy euro jest trudna, ponieważ sam Europejski Bank Centralny może nie być w stanie zapobiec wchodzeniu gospodarki strefy euro w długotrwałą stagnację. Podobnie bowiem, jak było wcześniej w Japonii, także w strefie euro zaczął się i będzie trwał jeszcze stosunkowo długo proces dokonywania spłat netto zadłużenia przez sektor prywatny i publiczny, co będzie jeszcze przez szereg lat ograniczało tempo wzrostu w części krajów strefy euro.

Ponownie pojawiają się obawy o spójność i przetrwanie strefy euro. Nie wydaje się dziś możliwa zdecydowana akcja najważniejszych członków strefy, zmierzająca do wprowadzenia radykalnych reform gospodarczych. W Europie dominuje obawa przed wzbierającą falą populizmu, której przejawem było zwycięstwo we Francji Frontu Narodowego w wyborach do parlamentu europejskiego oraz znakomity wynik w tych wyborach UKIP w Wielkiej Brytanii. Dominuje poczucie słabości politycznej oraz wola przetrwania bez podejmowania radykal-

nych kroków. Zapowiedzi pewnych reform przedstawia rząd Matteo Renziego we Włoszech; o poparcie dla reform zabiega także nowy premier Francji Manuel Valls – niewykluczone jednak, że beneficjentem reform, jakie może on starać się przeprowadzić, po kolejnych wyborach krajowych będzie Front Narodowy. W świetle toczących się rozmów z USA o transatlantyckiej umowie o wolnym handlu, Unia Europejska jawi się dzisiaj jako partner zdecydowanie słabszy, co nie rokuje pozytywnie dla ich przebiegu. Zatem niewiele wskazuje na to, że w najbliższej przyszłości - dzięki tej umowie – nastąpi odczuwalne zwiększenie obrotów handlu transatlantyckiego.

Obawy o trwałość ożywienia w gospodarce globalnej dotyczą także sytuacji w gospodarkach wschodzących, które weszły w okres spowolnionego wzrostu, którego przyczyną jest słabnięcie popytu na produkowane w nich dobra pośrednie w ramach globalnych łańcuchów produkcyjnych. Stagnacja wzrostu w strefie euro i relatywna słabość ożywienia w gospodarce amerykańskiej pogarsza sytuację w krajach wschodzących także dlatego, że przyczynia się to do ogólnego spadku cen surowców. I trzeba liczyć się z tym, że ta tendencja się utrzyma. Pomimo wzrostu napięcia geopolitycznego, w tym także na Bliskim Wschodzie. Przeciwwagę stanowi dynamiczny wzrost wydobycia ropy naftowej i gazu w USA. Od lata 2014 r. ceny ropy Brent spadły o 24 proc. Spadki cen dotyczą także innych surowców, nie tylko energetycznych.

Dla perspektyw gospodarki globalnej szczególne znaczenie ma gospodarka chińska, która sygnalizuje objawy zadyszki. W różnych jej segmentach, np. na rynku nieruchomości, pojawiają się silne napięcia i poważne nierównowagi. Dlatego wiele wskazuje na to, że Chiny w kolejnych latach mogą stać się globalnym generatorem deflacji.

Perspektywy wzrostu w krajach wschodzących relatywnie pogarsza to, że najszybciej rozwijające się sektory ich gospodarki mieszczą się zazwyczaj w sektorze usług, w związku z czym ich rynki zbytu ograniczają się do gospodarki krajowej. A jednocześnie zmniejszają się możliwości generowania wzrostu gospodarczego dzięki specjalizowaniu się w produkcji i eksporcie tradycyjnych dóbr przemysłowych.

To, że gospodarki poszczególnych krajów są coraz bardziej ze sobą zintegrowane (w następstwie uczestnictwa w światowych sieciach produkcyjnych) sprawia, że pogorszenie się koniunktury w jakiejś części gospodarki globalnej ma szybszy niż w przeszłości wpływ na inne, nawet odległe geograficznie gospodarki. Notowany w ostatnich miesiącach spadek polskiego eksportu może oznaczać, że pogorszenie się koniunktury w gospodarce globalnej dociera do naszej gospodarki szybciej niż miało to miejsce w przeszłości.

Polska gospodarka w II połowie 2013 r. weszła w fazę relatywnie wysokiego i – co ważne – bezinflacyjnego wzrostu. To oznacza, że jej dynamika nie przekracza poziomu potencjalnego produktu, wykorzystując w aktualnych warunkach we właściwym stopniu ten potencjał, i nie była stymulowana ani fiskalnie, ani monetarnie. To wzrost oparty na zdrowych fundamentach.

Sprzyjała temu poprawa sytuacji na rynku pracy, gdyż przyrost zatrudnienia był szybszy niż w poprzednich okresach ożywienia. Jednocześnie przy niskiej inflacji (a w miesiącach let-

nich 2014 r. płytkiej deflacji) płace realne rosły mimo umiarkowanego nominalnego wzrostu wynagrodzeń. Gospodarstwa domowe mogły zwiększyć konsumpcję bez zadłużania się.

Ten pozytywny trend został osłabiony wydarzeniami zewnętrznymi. Z jednej strony to niekorzystne kształtowanie się koniunktury w dużych gospodarkach strefy euro, co zostało opisane powyżej. Z drugiej wejście konfliktu rosyjsko-ukraińskiego w ostrą militarną fazę w połowie 2014 r. Ucierpiał na tym polski eksport. Po części bezpośrednio w następstwie spadku obrotów z Rosją i Ukrainą, po części pośrednio poprzez spadek zamówień z gospodarki niemieckiej – będącej dużym eksporterem na Wschód. Kryzys ukraiński pośrednio uderza też – poprzez powiązania kooperacyjne – w nasz eksport do Czech i na Słowację. Bezpośrednia przekładka tych spadków na PKB oznacza redukcję tegorocznego tempa wzrostu o 0,3-0,4 pkt. proc. Z drugiej strony obserwujemy silną poprawę *terms of trade* (3,7% w I półroczu br.), co ciekawe, głównie dzięki (zapewne incydentalnym) korzyściom cenowym w sekcji maszyn i sprzętu transportowego (+7,4%).

Sektor żywnościowy jest szczególnie narażony na odwetowe sankcje handlowe ze strony Rosji. O ile obecnie wartość handlu z Rosją zmniejszyła się o ok. 12%, o tyle skutki dla przemysłu spożywczego są znacząco większe. Największą część polskiego eksportu żywności do Rosji stanowią owoce i warzywa – dla tej branży Rosja jest największym partnerem handlowym, z przeszło 40% udziałem w całkowitej wartości eksportu. W 2013 r. wartość eksportu owoców – głównie twardych – do Rosji przekroczyła 340 mln Euro, 1/3 całego polskiego eksportu żywności. W sumie rosyjskie sankcje mogą dotknąć blisko 80% całkowitego eksportu żywności z Polski o wartości szacowanej przez Eurostat na ok. 840 mln Euro rocznie. Nie dotknęły one natomiast praktycznie wcale eksporterów produktów zbożowych. Niemniej jednak – biorąc pod uwagę skalę eksportu żywności do Rosji – na rynku produktów żywnościowych w kraju utrzymuje się ujemna dynamika cen.

Z drugiej strony, w konsekwencji nagłego zamknięcia rynku żywnościowego, Rosja stała się w obliczu deficytu żywności, od importu której jest zależna. I tym samym została zmuszona do tolerowania reeksportu. Z początkiem października rosyjski nadzór fitosanitarny zakazał jednak reeksportu polskiej żywności (w szczególności jabłek). Trudno jeszcze dzisiaj ocenić, na ile nowe ograniczenia będą skutecznie egzekwowane.

Oprócz niektórych sektorów wytwórczych, kryzys rosyjsko-ukraiński stał się dużym obciążeniem także dla polskiego sektora transportowego. Polska w ostatnich latach stała się jednym z kluczowych ośrodków logistycznych Europy ze względu na obsługę handlu między UE a Rosją. Szacuje się obecnie, że do końca roku polscy przewoźnicy mogą stracić ok. 300 mln euro. Głównie z tytułu załamania przewozów produktów spożywczych, które stanowią ok. 60 proc. wszystkich obsługiwanych kursów. Ocenia się, że liczba przewozów spadła o ok. 20-25 proc.

Z wcześniejszych analiz komponentu mikroekonomicznego ISR wynikało, że poziom zagrożenia upadłością w dziale 49 (transport lądowy i transport rurociągowy) w II połowie 2013 r. było niski. Sytuacja diametralnie się zmieniła w roku 2014. Problem jest o tyle istotny, że dział 49 to w sumie ok. 4,5% ogółu pracujących. Magazynewanie i działalność usługowa

wspomagająca transport (dział 52) to kolejne 2,2% pracujących. Sytuacja, jaka zaistniała w 2014 r., to podobna skala problemu dla gospodarki, jak w przypadku budownictwa w 2012 r.

Wiele wskazuje, że obecna sytuacja przyczyni się do przeobrażenia sektora transportowego w Polsce. Dziś jest on bardzo rozdrobniony, w znacznej mierze oparty na małych firmach, obciążonych stałymi kosztami w postaci spłaty rat leasingowych. W następstwie zamknięcia rynku rosyjskiego można oczekiwać konsolidacji rynku i upadku słabszych finansowo firm. Szczególnie zagrożeni będą przewoźnicy mniejsi i zlokalizowani we wschodniej części kraju – na Podlasiu i Lubelszczyźnie, którzy ze względu na bliskość geograficzną wyspecjalizowali się we współpracy ze Wschodem.

Mocniej jednak niż sam spadek obrotów, na osłabienie dynamiki koniunktury wpłynęło nastawienie inwestorów. Dostrzegając znaczący wzrost ryzyka politycznego, zaczęli powstrzymywać się z planowanymi inwestycjami. A to niekorzystnie wpłynęło na klimat gospodarczy i spowodowało obniżenie oczekiwań. Odnotowały to podstawowe wskaźniki koniunktury.

Chcemy jednak podkreślić, że pomimo negatywnego oddziaływania otoczenia zewnętrznego polska gospodarka pozostaje na ścieżce solidnego wzrostu. Obecne nasze prognozy wskazują, że pozostanie na tej ścieżce także w roku 2015. Mamy świadomość, że ze względu na cechy naszego modelu makroekonomicznego nasze prognozy mogą okazać się zbyt optymistyczne, przeszacowując - ze względu na „pamięć” uwzględnionego w badaniach szeregu czasowego – wzrost PKB i popytu krajowego. Gdyby kierować się strukturalną analizą czynników wzrostu, należałoby przyjąć, że tempo wzrostu będzie raczej niższe niż wynikające z modelu. Z drugiej strony trzeba pamiętać, że weszliśmy w intensywny cykl wyborczy (wybory samorządowe – listopad 2014, wybory prezydenckie – maj 2015, wybory parlamentarne – najprawdopodobniej październik 2015), a to skłania do wyższych wydatków publicznych. Nawet umiarkowana ekspansja fiskalna może przynieść skutki pro wzrostowe jako, że gospodarka polska cechuje się relatywnie niskim stopniem indeksacji płac względem cen i niezbyt dużą wrażliwością płac na poziom stopy bezrobocia.

Założenie takiego scenariusza jest dodatkowo uzasadnione uruchomieniem wydatkowania środków z obecnej perspektywy budżetowej Unii Europejskiej, w szczególności na duże inwestycje infrastrukturalne. Można też chyba przyjąć, że po okresie osłabienia eksportu, w II połowie przyszłego roku eksport nieco wzrośnie. Bowiem polscy eksporterzy przy nieprzekonujących wynikach gospodarek strefy euro, w szczególności Francji i Włoch, oraz nieoczekiwanym spowolnieniu gospodarki niemieckiej w III kwartale br., a także w świetle politycznych zakłóceń w handlu ze Wschodem, muszą szukać alternatywnych rynków zbytu lub ograniczać produkcję. A złoty jest niedowartościowany i raczej się osłabia, co stymuluje eksport.

Wydaje się zatem w pełni uzasadnione założenie, że wzrost gospodarczy w przyszłym roku nie zejdzie poniżej 3 proc. PKB. I taki poziom wzrostu przyjęto w projekcie ustawy budżetowej. Zagrożeniem dla tej w sumie optymistycznej prognozy jest przede wszystkim możliwość spadku eksportu. To bowiem powodowałoby automatycznie odczuwalne obniżenie

dynamiki produkcji przemysłowej. Dlatego promocja eksportu powinna obecnie stać się pilnym zadaniem polityki gospodarczej i jej krótkookresowym priorytetem.

Gdyby jednak wydłużyć horyzont prognozy, to staje się ona mniej optymistyczna i to nie tylko ze względu na modelowy przebieg cyklu koniunkturalnego, który – jak się obecnie wydaje – został skrócony. Szersza analiza uzmysławia bowiem, że w polskiej gospodarce narastają problemy strukturalne. A to oznacza, że niektóre długookresowe czynniki wzrostu gospodarczego słabną i z czasem przestaną silnie pobudzać dynamikę gospodarki. Dotyczy to między innymi zasobów siły roboczej.

Jednym z problemów strukturalnych jest niska efektywność górnictwa węgla kamiennego. Pomimo kolejnych prób reform tego sektora i związanych z tym kilku rund oddłużania przedsiębiorstw węglowych. Od początku 2014 r. dane wykazują ujemne tempo wzrostu sektora, które utrzymywać się będzie co najmniej do początku 2015 r. W tym kontekście musi martwić, że rząd pod naciskiem związków górniczych ugiął się w sprawie zamknięcia kopalni Kazimierz Juliusz i utrzymał przywileje branżowe. Biorąc pod uwagę dramatyczną sytuację finansową spółek węglowych, wstrzymywanie się ze radykalną reformą sektora nie może przynieść korzyści innych, niż doraźne polityczne. Przerzucanie kosztów nieefektywności górnictwa na energetykę już prowadzi do słabych wyników finansowych w tym sektorze, a kontynuowanie takiej polityki doprowadzi do jego zapaści – zwłaszcza biorąc pod uwagę wyzwania stojące przed tym sektorem, wynikające z wdrażania paktu klimatycznego-energetycznego. Doraźnie, aby unikać choć części skutków wahań cen światowych, niezbędne jest utworzenie w spółkach węglowych obligatoryjnego funduszu stabilizacyjnego, który byłby zasilany z zysku w okresach wysokich cen i wykorzystywany w okresach złej koniunktury.

Nadal trudna, choć z oznakami pewnej poprawy, jest sytuacja w budownictwie (w sumie ponad 306 tys. zatrudnionych, 6,30% ogółu pracujących). W tym wypadku symptomatyczne jest, że zagrożone upadłością są przedsiębiorstwa niezależnie od ich wielkości – od małych po duże. Szanse na poprawę koniunktury widać dopiero w 2015 r. i należy ich upatrywać w uruchomieniu programów operacyjnych w ramach nowej perspektywy budżetowej. W *exposé* premier Ewy Kopacz pojawiło się nawiązanie do planów nowelizacji prawa budowlanego. Od dłuższego czasu trwają prace nad nowym kodeksem budowlanym. Przedstawiciele branży wyrażają opinię, że duże znaczenie miałyby uproszczenie procedury inwestycyjnej oraz odejście od wyłącznego stosowania kryterium najniższej ceny w zamówieniach publicznych.

Sumując, o ile możemy być względnie spokojni o poziom wzrostu polskiej gospodarki w krótkim okresie (4 kwartały), taka ocena odniesiona do okresu średniego (2-4 lata) musi być jednak ostrzegawcza.

Oczywiście pomagać nam będzie w utrzymaniu wzrostu w następnych latach wydatkowanie środków unijnych. Ciągłe ich skala będzie znacząca, ale – biorąc pod uwagę sygnalizowane problemy strukturalne – nie musi to już tak mocno, jak w przeszłości (poprzednia perspektywa budżetowa UE), ciągnąć naszego wzrostu. A jeśli nawet da się dzięki temu go

utrzymać na zbliżonym do obecnego poziomie (między 3-4 proc. wzrostu PKB rocznie), to zważywszy na możliwe obniżenie poziomu produktu potencjalnego, bo to sygnalizują ujawniające się co raz słabości strukturalne, to trzeba liczyć się z wystąpieniem poważniejszych nierównowag makroekonomicznych, co może wymusić politykę schładzania gospodarki.

Dodatkowo, w stosunku do wyników naszego czystego modelowego postępowania analitycznego, w formułowaniu krótkookresowych prognoz chcemy uwzględnić jeszcze dwa istotne czynniki:

1. Obniżenie stóp procentowych przez RPP w październiku 2014 r.
2. Propozycje w obszarze polityki społecznej i fiskalnej ostatnio rozważane przez rząd (przynajmniej na poziomie *exposé* i debaty publicznej).

Obniżenie stopy referencyjnej z 2,5% do 2% nie tylko jest znaczące jako wartość numeryczna, ale również ma swój wymiar psychologiczny. Jest to pierwsza obniżka od przeszło roku. Po drugie Polska ma najniższą nominalnie stopę procentową od początku transformacji. Ta obniżka stóp procentowych (realnie o jedną piątą) powinna znaleźć swoje średniookresowe odzwierciedlenie w kształtowaniu się PKB i inflacji.

W obszarze finansów publicznych ostatnie 7 lat to okres rekordowych deficytów budżetowych. Plany na rok 2015 raczej nie napawają wizją głębszych reform. Regularnie wysokie deficyty ZUS nie dają szans na poprawę kondycji finansów publicznych m.in. ze względu na pogarszającą się sytuację demograficzną.

Biorąc to wszystko pod uwagę syntetyczny opis sytuacji i perspektyw polskiej gospodarki można zawrzeć w następujących punktach:

1. Czynniki zewnętrzne spowodowały w połowie 2014 r. osłabienie dynamiki gospodarczej.
2. Faza ożywienia cyklu koniunkturalnego została przez to skrócona.
3. Jednakże pomimo tego polska gospodarka pozostaje na ścieżce wzrostu zbliżonego do poziomu produktu potencjalnego.
4. W polskiej gospodarce ujawniają się kolejne problemy strukturalne, które mogą wskazywać na trwałe osłabienie niektórych czynników jej wzrostu.
5. nierozwiązanie tych problemów będzie równoznaczne z obniżeniem poziomu produktu potencjalnego.
6. Ostatnia decyzja RPP o zdecydowanej obniżce stopy referencyjnej oraz treść jej komunikatu wskazuje na prawdopodobieństwo luzowania polityki pieniężnej.
7. Jednocześnie zapowiedzi rządu i doświadczenie z okresu poprzednich wyborów parlamentarnych skłaniają do uznania, że polityka fiskalna będzie w 2015 r. umiarkowanie ekspansywna.
8. Połączenie ekspansywnej polityki pieniężnej i fiskalnej może powodować podniesienie ścieżki wzrostu.
9. Jednakże wówczas trzeba byłoby się liczyć z wystąpieniem przejawów nierównowagi makroekonomicznej w 2016 r. i w latach następnych.

10. W szczególności w sytuacji niepodjęcia przez rząd trudnych problemów strukturalnych.

Uczestnicy panelu ekspertów zaproponowali następującą listę działów PKD, w których obecnie powinny zostać skoncentrowane instrumenty szybkiego reagowania adresowane do przedsiębiorstw:

- Budownictwo (Działy 41, 42, 43),
- Naprawa, konserwacja i instalowanie maszyn i urządzeń (Dział 33),
- Transport i gospodarka magazynowa (wybrane działy z sekcji H: 52 magazynowanie i działalność usługowa wspomagająca transport; 49 transport lądowy oraz transport rurociągowy i 53 działalność pocztowa i kurierska),
- Produkcja artykułów spożywczych (dział 10).

Uczestnicy panelu ekspertów zwrócili też uwagę na to, że – korzystając z tak obszerne- go już zbioru wyników – można by się pokusić o zbadanie korelacji pomiędzy cyklami (prze- sunięcia fazowe) w różnych sektorach gospodarki. Można by w ten sposób zba- dać/wyodrębnić sektory które są wyprzedzające lub opóźnione względem innych. Część pra- cy została już wykonana. Ale chodzi także o zbadanie całości, a nie tylko wybranych sekcji. Ta słuszna uwaga zostanie spożytkowana przez zespół badawczy. W następnych edycjach na- szych kwartalnych analiz progностycznych przedstawimy obliczenia dotyczące i tego zagad- nienia.