



**XII Raport z monitorowania bieżącej
sytuacji gospodarczej w sektorach –
badania 2016-2019
– 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

Spowolnienie gospodarcze przewidywane w naszych prognozach opracowanych już w I połowie 2018 r. pogłębia się. Obrazują to poniższe dane dotyczące podstawowych wskaźników aktywności gospodarczej (w % rok/rok):

	I kw. 2019	II kw. 2019	III kw. 2019	X-XI 2019
Produkcja przemysłu	6,1	4,2	3,3	2,4
Produkcja budowlana	5,8	14,1	9,9	-4,3
Sprzedaż detaliczna	3,5	5,5	5,2	3,6

Podobnie, zgodnie z naszymi przewidywaniami, uruchomienie dodatkowej stymulacji fiskalnej w roku 2019 nie powstrzymało spowolnienia. Ta stymulacja jedynie częściowo łagodzi głębokość spowolnienia, jednak wydłuża ścieżkę wskazującą na obniżanie się dynamiki wzrostu.

W III kw. 2019 r. PKB wzrósł r/r o 3,9 proc. W stosunku do najwyższego odczytu w obecnym cyklu dynamika wzrostu gospodarczego obniżyła się o 1,4 p.p. W przypadku popytu krajowego analogiczne obniżenie dynamiki wyniosło 3,1 p.p. (z 6,4 do 3,3 proc.).

Przy obecnej skali spowolnienia nie ujawniają się jeszcze silnie negatywne konsekwencje i zagrożenia związane z równowagą makroekonomiczną. Powodem do niepokoju powinno być obecnie silne przyspieszenie inflacyjne oraz wyhamowanie wzrostu zatrudnienia, pomimo wciąż wysokiej dynamiki wzrostu gospodarczego.

Według naszych obecnych prognoz dynamika aktywności gospodarczej będzie jednak nadal się obniżać i w przypadku PKB przewidujemy zejście do poziomu 3 proc. r/r w połowie roku 2020. Oznacza to, że różnica dynamiki PKB w górnym i dolnym punkcie cyklu wyniosłaby mniej więcej 2,5 p.p. Według naszej oceny napięcia związane z zakłóceniem równowagi makroekonomicznej będą wtedy silniejsze niż obecnie. Ujawni się to przede wszystkim w obszarze finansów publicznych.

Zasadniczy problem polityki gospodarczej sprowadza się obecnie do przewidywań, kiedy i na jakim poziomie dynamiki wzrostu wystąpi punkt zwrotny cyklu, oznaczający możliwą odbudowę w sferze realnej. Nasze prognozy są w tym względzie obarczone dużą niepewnością. Co prawda ścieżka bazowa wskazuje, że odwrócenie trendu obniżenia dynamiki PKB wystąpi w IV kwartale 2020 r., ale ścieżce tej towarzyszy silne rozproszenie wykresu wachlarzowego, co oznacza istnienie wielu ryzyk, które uniemożliwią powrót w niedalekiej przyszłości na ścieżkę obserwowanej w ostatnich trzech latach silnej ekspansji. Dodatkowo w kolejnych raportach kwartalnych wskazujemy na coraz słabsze ożywienie i wyhamowanie tempa dynamiki produkcji w podstawowych działach PKD.

Można na ten problem spojrzeć od strony struktury dotychczasowego wzrostu gospodarczego. Trzeba się liczyć z tym, że wkład spożycia, który w II kw. 2019 r. dał ok. 2,5 p.p. PKB zostanie obniżony. Jak mocne to będzie obniżenie, zależy szczególnie od poziomu inflacji. Wydaje się prawdopodobne, że dynamika wzrostu cen zejdzie do poziomu rzędu 2 p.p. w średnim okresie. Wzrost inflacji powoduje obniżenie siły nabywczej gospodarstw domowych. Ponadto zauważalny jest wzrost wydatków inwestycyjnych części gospodarstw domowych związanych z zakupem mieszkania, co jest formą oszczędności tezauryzacyjnej. Ale jest to także czynnik osłabienia popytu konsumpcyjnego.

Ok. 1,5 p.p. wzrostu w III kw. 2019 przypada na inwestycje i eksport netto. Dynamika inwestycji wyraźnie się osłabia, co dotyczy szczególnie inwestycji publicznych. W III kw. 2019 r. dynamika ta spadła do 4,7 proc. (w najwyższym punkcie wynosiła 12,2 proc.). Nie widzimy przesłanek aby twierdzić, że w tym zakresie poprawa wystąpiła szybko, zważywszy na stopniowe pogarszanie się kondycji finansowej przedsiębiorstw, banków i jednostek samorządu terytorialnego oraz wejście w okres zamykania obecnej i uciążliwego uruchamiania kolejnej unijnej perspektywy budżetowej. Racjonalne wydaje się przyjęcie założenia, że inwestycje nie wniosą w kolejnych kwartałach więcej niż ok. 0,5 p.p. PKB do wzrostu.

A jeśli tak, to powstrzymanie jeszcze silniejszego obniżenia dynamiki PKB – niż jest to obecnie przez nas przewidywane – zależy przede wszystkim od wkładu eksportu netto. Dynamika eksportu jest silnie uzależniona od koniunktury światowej, której przebieg w ostatnich latach jest pod przemożnym wpływem najeżonej konfliktami polityki handlowej. Z pewnością zakłóca to cykl tej zmiennej. Prognozy organizacji międzynarodowych nie przewidują, aby w dwuleciu 2020-21 tempo wzrostu handlu światowego zbliżyło się nawet do 75 proc. osiąganego w latach 2012-18. Komisja Europejska prognozuje, że polski eksport towarów i usług będzie rósł w najbliższych dwóch latach w tempie ok. 4,5 proc. rocznie, a więc wyraźnie wolniej niż w 2018 roku (7 proc.) i podobnie jak w roku ubiegłym (4,8 proc.). Co więcej, dynamika polskiego eksportu jest coraz bardziej uzależniona od eksportu usług. To one ją podtrzymują. Eksport towarowy bardzo wyraźnie osłabł w ciągu 2019 r. Wzrost eksportu ciągną w górę usługi transportowe, usługi biznesowe i turystyka zagraniczna. Jednakże ograniczenia narzucane przez regulacje unijne na eksporterów usług transportowych mogą zredukować ten efekt.

Czynnikiem sprzyjającym będzie w omawianym względzie obniżenie poziomu importu związane z obniżeniem dynamiki gospodarczej. Natomiast czynnikiem niesprzyjającym utrzymywanie się słabych wskaźników dynamiki koniunktury w gospodarce światowej i – co dla nas szczególnie ważne – w gospodarce europejskiej, w tym w Niemczech.

Obecnie oczekuje się, że w roku 2020 nastąpi raczej stabilizacja globalnego tempa wzrostu, jakkolwiek na niższym poziomie – bardziej zbliżonym do obniżonego (w stosunku do okresu przed kryzysem lat 2008-2009) tempa potencjalnego; co będzie oznaczało ok. 2 proc. tempa wzrostu w Stanach Zjednoczonych i nieco ponad 1 proc. tempa wzrostu w strefie euro. Jeśli utrzyma się trwające od początku 2018 r. wyraźne słabnięcie tempa wzrostu PKB w Chinach, to w 2020 r. może ono obniżyć się poniżej 6 proc.

Słabnięcie tempa wzrostu w gospodarce światowej w ostatnich dwóch latach wynikało w decydującej mierze z pogarszającej się koniunktury w przemyśle. Bezpośrednim czynnikiem, który spowodował pogorszenie się koniunktury w przemyśle jednocześnie w szeregu krajach była „wojna celna” pomiędzy USA i Chinami, która wywołała powszechne obawy o przyszłość swobody handlu. Jest tak dlatego, że w sytuacji, gdy produkcja przemysłowa odbywa się obecnie w bardzo dużej części w ramach globalnych sieci produkcyjnych, to obawy o przyszłość swobody handlu musiały spowodować spadek lub odłożenie inwestycji w wielu krajach. W Niemczech, zależnych w znaczącym stopniu do eksportu przemysłu motoryzacyjnego, przyczyną zeszłorocznego spadku eksportu był także wzrost „zielonego” popytu na samochody i zmiany regulacyjne związane z ochroną środowiska, jak np. wprowadzenie ograniczeń dotyczących używania aut z silnikiem diesla w centrach miast. W Europie dodatkowym źródłem niepewności był i jest Brexit, czego przykładem jest sytuacja, w której od momentu ogłoszenia wyników referendum w 2016 r w Wielkiej Brytanii widać wyraźnie stagnację w inwestycjach przedsiębiorstw.

To, że globalne pogorszenie się sytuacji w przemyśle nie wywołało ogólnej recesji jest efektem długookresowego procesu przekształcania się gospodarek uprzemysłowionych w gospodarki zdominowane przez usługi. Spektakularnym tego przykładem była już wcześniejsza sytuacja w USA w latach 2015-2016, gdy recesja w amerykańskim przemyśle nie spowodowała ogólnej recesji w gospodarce amerykańskiej. Podobna sytuacja wystąpiła w zeszłym roku w Niemczech, gdzie koniunktura w pozostałych sektorach gospodarki okazała się wystarczająco dobra, by uchronić gospodarkę przed recesją, jaką potencjalnie mogłoby wywołać silne pogorszenie się sytuacji w eksporcie dóbr przemysłowych.

Postępujący wzrost udziału usług w tworzeniu PKB prowadzi do spadku przeciętnego tempa wzrostu wydajności i ogólnego tempa wzrostu w gospodarce danego kraju, ale nie musi to powodować wzrostu bezrobocia (co można obserwować w wielu krajach), ponieważ usługi są (przeciętnie rzecz biorąc) bardziej pracochłonne i generują obecnie albo większość albo nieomal cały przyrost miejsc pracy.

Tempo wzrostu PKB w Chinach może słabnąć, ale będzie to nadal proces stopniowy. Będzie to jednak, z natury rzeczy, czynnik wpływający na koniunkturę w naszym regionie. Jeśli będzie słabł popyt Chin na dobra inwestycyjne, to wpłynie to niekorzystnie nie tylko na główne gospodarki strefy euro, ale także gospodarki naszego regionu, jak było to w zeszłym roku, gdy do nielicznych wyjątków w tym względzie należała Polska. Sytuacja w tym roku może być nadal dla naszego regionu trudna, ponieważ Niemcy po raz pierwszy od szeregu lat mogą odnotować tempo wzrostu niższe niż 1 proc.

Nie wydaje się, aby władze monetarne i fiskalne miały w poszczególnych krajach znaczące możliwości przyspieszenia tempa wzrostu gospodarczego. W Stanach Zjednoczonych silny impuls fiskalny powoli się wyczerpuje, a ponowne złagodzenie polityki pieniężnej zdaje się wpływać bardziej na rynki finansowe niż tempo wzrostu produkcji.

W Europie skuteczność polityki pieniężnej w ożywianiu koniunktury w środowisku trwale niskiej inflacji i niskich stóp procentowych okazała się ograniczona, a w szeregu krajach UE możliwości stymulowania fiskalnego zmniejsza duży dług publiczny. Trudno wykluczyć, że zwłaszcza w części państw europejskich będzie następowała, przynajmniej pod pewnymi względami, stopniowa „japonizacja” ich gospodarek w następstwie procesu starzenia się społeczeństw poszczególnych państw i trwałego obniżenia się tempa wzrostu wydajności, czego odzwierciedleniem jest niepokojąco niskie w szeregu krajach potencjalne tempo wzrostu i bardzo niski poziom naturalnej stopy procentowej.

Oprócz kontynuacji „wojny celnej”, wpływającej niekorzystnie na produkcję przemysłową w wielu krajach, czynnikiem ryzyka pozostaje bardzo wysoki poziom indeksu S&P 500. Wprawdzie wskazuje się często, że wskaźnik CAPE (*cyclically adjusted price/earnings ratio*), odzwierciedlający średnią z 10 lat relację wysokości cen akcji do zysków, jakie przynosi ich zakup, pozostaje na znacznie niższym poziomie niż na początku 2000 r (tuż przed załamaniem giełdy), co prowadzi do wniosku, że indeks odzwierciedla fundamentalną wartość ogółu spółek giełdowych, ale taka konstatacja jest przesadnie optymistyczna. Po pierwsze, wskaźnik CAPE nie wzrósł wprawdzie aż do poziomu 40, jak stało się to na początku 2000 r., ale kształtuje się na poziomie nieco powyżej 30, co jest historycznie poziomem bardzo wysokim, potencjalnie przekładającym się na duże straty inwestorów w przypadku załamania indeksu.

Po drugie, w warunkach postępującej oligopolizacji amerykańskiej gospodarki i dominacji wypłat z opcji menedżerskich w systemie motywacji zarządów dużych firm, zyski amerykańskich spółek giełdowych, a tym samym wypłaty dla inwestorów (w postaci dywidend i wykupu akcji własnych) stały się relatywnie wysokie w relacji do umiarkowanego charakteru ożywienia w gospodarce. W sytuacji, gdy wykupy akcji własnych stanowią jedno z najważniejszych źródeł popytu na akcje, większe niż dzisiaj oczekiwane pogorszenie się zyskowności spółek giełdowych, a tym samym także nastrojów inwestorów, mogłoby przynieść znaczącą przecenę akcji, co mogłoby stać się poważnym dodatkowym źródłem niepewności i silniejszego niż się oczekuje pogorszenia koniunktury.

Można też na główny problem naszej polityki gospodarczej – którym staje się ożywienie wzrostu gospodarczego po fazie koniunkturalnego spowolnienia – spojrzeć nie od strony struktury wzrostu i jego czynników (o czym pisaliśmy powyżej), ale od strony barier blokujących nadejście ożywienia.

Jedną z nich jest rosnąca inflacja i związane z tym niebezpieczeństwo zakotwiczenia się wysokich oczekiwań inflacyjnych, które będą wzmacniać popytową (konsumpcyjną) presję inflacyjną. Prawdopodobieństwo takiego scenariusza rośnie wraz utrwalaniem się na wysokim poziomie inflacji bazowej, co w tej chwili obserwujemy (obecnie 3,2 proc. – poziom najwyższy do 12 lat).

Dlatego, co sygnalizowaliśmy już we wcześniejszych raportach, stoimy wobec zagrożenia stagflacyjnego. Jego aktualizacja nastąpi, jeśli do presji popytowej dołączy się presja podażowa

(kosztowa) związana ze wzrostem cen producentów. Co na razie występuje w sektorze usług, ale na szczęście jeszcze nie w sektorze wytwórczym. Nie wiemy jednak jeszcze, w jakim stopniu sytuacja zmieni się pod wpływem skokowego wzrostu płacy minimalnej i zapowiedzi jej dalszego windowania (11 proc. zatrudnionych zarabia nie więcej niż 105 proc. płacy minimalnej).

Drugą barierą staje się odczuwalny wzrost kosztów wszystkich czynników wytwórczych, co prowadzi do obniżenia rentowności i wzrostu niepewności w działalności przedsiębiorstw (energia, paliwa, usługi publiczne, wynagrodzenia itd.). Jednym z tego symptomów jest odczuwalne wydłużanie się cyklu realizacji zobowiązań i należności, co wskazuje na narastanie problemów zatorów płatniczych. Rośnie ryzyko ekonomiczne, dołączając się do wysokiego ryzyka regulacyjnego i administracyjnego. Tym bardziej przedsiębiorstwa będą wykazywać wstrzeźliwość inwestycyjną. Jednocześnie poszczególne banki wyraźnie zaostrzają kryteria udzielania kredytu przedsiębiorstwom.

Trzecią barierą staje się nieuchronne paroletnie obniżenie poziomu inwestycji publicznych. A to w rezultacie wywoła tendencje recesyjne w sektorze budownictwa.

Nasze analizy mikroekonomiczne wskazują, że ogólnie sytuacja przedsiębiorstw dużych i średnich jest wciąż dobra. Ale systematycznie w niektórych segmentach i sektorach się pogarsza: ogólnie wzrasta stopień zagrożenia upadłością. Dlatego podkreślamy szczególnie punkty krytyczne, które powinny stanowić obecnie punkty odniesienia dla polityki gospodarczej.

Jednym z nich jest stopniowe obniżenie się wartości dodanej w działalności wytwórczej. To ważny sygnał, bo wskazuje, że mamy do czynienia z obniżaniem się wkładu przedsiębiorstw przemysłowych do aktywności całej gospodarki. A bez odwrócenia tej tendencji nie da się uzyskać wyższej produktywności gospodarki krajowej. W przypadku przedsiębiorstw wytwórczych wskaźnik produktywności się obniża.

Także w polskiej gospodarce wzrasta rola usług i przedsiębiorstw usługowych. Ale trzeba pamiętać, że generalnie są one mniej produktywne niż przedsiębiorstwa wytwórcze. Usługi generują już blisko 20 proc. polskiego eksportu. I niektóre sektory usługowe stały się kluczowe dla utrzymania jego dodatniej dynamiki. Takich proeksportowo zorientowanych sektorów usług potrzebujemy znacznie więcej – niż trzy wymienione powyżej – bowiem każdy z takich sektorów będzie mocno uzależniony od koniunktury u naszych partnerów. Proeksportowo ukierunkowane sektory usług powinny być przedmiotem systematycznego monitorowania i oddziaływania ze strony polityki gospodarczej. To one bowiem mogą najszybciej przyczynić się do podniesienia dynamiki eksportu i utrzymania relatywnie wysokiego wkładu eksportu netto do PKB. Warunki – krajowe i międzynarodowe – ich funkcjonowania są zróżnicowane. Dlatego konieczne jest tu podejście sektorowe. Przykładowo dla sektora usług biznesowych, w którym w Polsce zatrudnionych jest 300 tys. osób, podstawowe znaczenie ma dostęp do wykwalifikowanych kadr i dostępność specjalistycznych kompetencji. A to zależy od

współdziałania przedsiębiorstw tego sektora z uczelniami. I to jest pole styku współdziałania ministerstwa rozwoju oraz ministerstwa nauki i szkolnictwa wyższego.

Z naszych analiz wynika jednocześnie, że stopień zagrożenia upadłością przedsiębiorstw w sektorze usług rośnie najszybciej i jest już wysoki. Równocześnie dynamika cen usług sięga już 5 proc. Jeśli się tych tendencji nie uda zatrzymać, to co jest teraz naszą szansą może okazać się wkrótce zagrożeniem.

Najnowszy raport mikroekonomiczny wskazuje także na szybki wzrost zagrożenia upadłością w przypadku przedsiębiorstw średnich. To dla polityki gospodarczej poważna kwestia, ponieważ to z tej grupy przedsiębiorstw – przede wszystkim o kapitale krajowym – powinni rekrutować się nowi międzynarodowi gracze, którzy umożliwią utrzymanie wysokiej konkurencyjności polskiej gospodarki i dynamiki eksportu. I tego rodzaju przedsiębiorstwa mogą nam zapewnić stałe miejsce w globalnych sieciach kooperacyjnych. Bez ich aktywności i innowacyjności szybko spadnie napływ do Polski kapitału zagranicznego, co już staje się problemem. Porównanie sytuacji dużych i średnich przedsiębiorstw wskazuje, że stopniowo te średnie stają się mniej odporne na niekorzystne zmiany warunków gospodarowania. Między innymi wyraźnie tracą one zdolność przyciągania wykwalifikowanych pracowników, bo nie są w stanie sprostać rywalizacji płacowej z przedsiębiorstwami dużymi.

W układzie wg działów PKD warte odnotowania jest utrzymujące się zagrożenie w górnictwie, produkcji urządzeń elektrycznych, przemyśle samochodowym, przemyśle stalowym, produkcji artykułów spożywczych oraz w sektorze budowy obiektów inżynierii lądowej i wodnej. Z analizy monitorowanych 10 głównych wskaźników finansowych wynika, że najbardziej niepokojący jest stopniowy spadek rentowności operacyjnej sprzedaży i aktywów, co jest oznaką kontynuacji presji kosztowej. Ponadto w firmach średnich znacząco rośnie długość cyklu należności oraz zobowiązań. W kolejnych kwartałach, przy utrzymującym się spowolnieniu, te negatywne symptomy z pewnością ulegną wzmocnieniu.

Parokrotnie podkreślaliśmy, że takie połączenie ekspansywnej polityki fiskalnej i ekspansywnej polityki pieniężnej, z jakim mieliśmy do czynienia od paru lat – i to także w fazie wysokiego wzrostu gospodarczego – doprowadzi do tego, że w fazie spowolnienia nie będzie pola manewru w polityce makroekonomicznej i możliwości stymulacji od strony popytowej. A to faktycznie oznacza, że teraz, kiedy zagrożenie stagflacyjne się urzeczywistni, nie będzie czym mu zapobiegać.

Tym bardziej i tym pilniej ciężar musi zostać przeniesiony na stronę polityki mikroekonomicznej i na stronę podażową gospodarki. To kwestia podstawowa, gdy niknie marza konkurencyjności kosztowej przedsiębiorstw krajowych.

Przedsiębiorstwa stają wobec narastającego wyzwania konieczności dostosowania się do pogarszających się warunków gospodarowania. Przełamanie tendencji stagnacyjnej zależeć będzie w znaczącym stopniu od tego, czy ich dostosowanie będzie aktywne i strukturalne, czyli ukierunkowane na wzrost produktywności, a nie będzie miało charakteru pasywnego

i adaptacyjnego, czyli ukierunkowanego na przeczekanie dekoniunktury. Dla wyboru ścieżki dostosowania podstawowe znaczenie ma dialog i partnerstwo z przedsiębiorcami.