

2013

## Projekt „Instrument Szybkiego Reagowania”

Synteza raportu 8:  
**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 2013 r.



**KAPITAŁ LUDZKI**  
NARODOWA STRATEGIA SPÓJNOŚCI



UNIA EUROPEJSKA  
EUROPEJSKI  
FUNDUSZ SPOŁECZNY



## SPIS TREŚCI

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

## I. WPROWADZENIE

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

Celem projektu jest wsparcie przedsiębiorstw i pracowników, nakierowane na złagodzenie negatywnych skutków istotnego pogorszenia 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 ósmego 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 komponentie makroekonomicznym projektu ISR.

Opracowania te, wraz z tzw. Raportem łącznym, były przedmiotem oceny Panelu interpretacyjnego projektu ISR, w skład którego wchodzi: dr Mirosław Gronicki, dr Janusz Jankowiak (JJ Consulting), 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.

## II. WYNIKI PRZEPROWADZONYCH ANALIZ

Gospodarka Polski nadal znajduje się w niepewnym otoczeniu zewnętrznym, które charakteryzuje brak wyraźnych oznak poprawy sytuacji ekonomicznej. Obserwuje się także jej wejście w fazę spowolnienia. Choć odczyty danych o wzroście z IV kwartału 2012 r. należy uznać za relatywnie dobre względem innych gospodarek europejskich, nie przemawiają one jednak wyraźnie za ożywieniem. Zdają się potwierdzać to także m.in. zegary koniunktury dla produkcji dla wszystkich rozważanych parametrów wyładzających  $\lambda$  – pokazujące nadal trzecią ćwiartkę układu współrzędnych. Obraz taki wskazuje na pozostawanie sektora produkcji w stanie pogorszenia koniunktury, przy czym w poprzednich edycjach raportu nie był on aż tak wyraźny, jak obecnie.

Do podobnych wniosków prowadzą 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, widoczną już w poprzednich raportach lub ujawniającą się w ciągu ostatnich trzech miesięcy, można zaobserwować w większości działów produkcji. Stanowi to niepokojący sygnał, na który wskazywano także w poprzednim raporcie. Nowe obserwacje o tempie zmian produkcji w działach w październiku, listopadzie i grudniu 2012 r. w wielu przypadkach były jednak bardzo zmienne, w wyniku czego rozkłady predykcyjne zbudowane w obecnej wersji raportu były nieregularne i o silnym rozproszeniu.

Pomimo wskazanych powyżej negatywnych zjawisk, oceniając obecną sytuację podkreślić jednak trzeba, że brak jest jednoznacznych argumentów za występowaniem w polskiej gospodarce recesji, a prawdopodobieństwo realnego spadku PKB r/r w okresie prognozy jest w obecnej rundzie prognostycznej analogiczne, jak w poprzednim raporcie i wynosi około 0,2. Napływające dane oraz wyniki analiz modelowych upoważniają także do przedstawienia scenariusza prognostycznego, w którym spodziewać się można w najbliższych kwartałach ożywienia wzrostu gospodarczego, w tym zintensyfikowania produkcji i handlu. Bardziej szczegółowa analiza wyników prognoz wskazuje, że nowe dane o produkcji krajowym z IV kwartału 2012 r. nie przesunęły tendencji centralnej rozkładów predykcyjnych – spowolnienia z poprawą sytuacji w roku 2013 i na początku 2014 roku. Zgodnie z parametrami położenia rozkładów predykcyjnych najniższy wzrost zanotowaliśmy w ostatnim kwartale poprzedniego roku, a w 2014 r. obserwować będziemy wyższe i rosnące tempa zmian PKB r/r: 1,25% r/r w I kwartale, 1,82% r/r w II kwartale, 2,45% r/r w III kwartale oraz 3,16% w IV kwartale.

Bazujące na danych zagregowanych prognozy poprawy sytuacji makroekonomicznej i powrotu na ścieżkę silniejszego wzrostu są jednak obarczone dużą niepewnością, przy czym bilans ryzyka wskazuje na groźbę realizacji gorszej niż centralna ścieżki wzrostu. Oceniając prawdopodobieństwo realizacji przedstawionych tu scenariuszy należy jednak wziąć pod uwagę również to, że w poprzedniej edycji raportu – w przypadku danych kwartalnych – zaobserwowane wartości wszystkich prognozowanych kategorii, to jest tempo zmian PKB, eks-

portu netto, popytu oraz wartości dodanej brutto w przemyśle, zostały bardzo precyzyjnie przewidziane.

Harmonizujący z powyższymi prognozami obraz dają także przeprowadzone w Rapocie analizy mezoekonomiczne – dla działów gospodarki. Pomimo potwierdzenia diagnozy o pozostawaniu w bieżącym okresie wielu działów w fazie spowolnienia, prognozy wskazują jednak na ich rozwój i ekspansję w bieżącym roku. Wyraźny wzrost produkcji w badanym horyzoncie charakteryzować może następujące działy: górnictwo i wydobywanie, przetwórstwo przemysłowe, elektryczność, gaz, para wodna i gorąca woda, budownictwo, dobra zaopatrzeniowe, dobra związane z energią (poza sekcją D oraz E), dobra inwestycyjne, dobra konsumpcyjne trwałe, produkcja wyrobów gumowych i z tworzyw sztucznych, produkcja wyrobów z pozostałych mineralnych surowców niemetalicznych, produkcja metali, produkcja metalowych wyrobów gotowych, z wyłączeniem maszyn i urządzeń, produkcja komputerów, wyrobów elektronicznych oraz optycznych, pozostała produkcja wyrobów.

W przypadku handlu, fazę recesji również można zauważyć w większości działów sprzedaży detalicznej. Wyraźny wzrost tempa zmian sprzedaży prognozuje się tu jednak także w przypadku większości działów. Wyraźny spadek tempa zmian sprzedaży w ciągu bieżącego roku będzie dotyczył jedynie pozostałej sprzedaży detalicznej w niewyspecjalizowanych sklepach. Z kolei stabilizacji tempa zmian sprzedaży oczekiwać można w przypadku sprzedaży detalicznej żywności, napojów i wyrobów tytoniowych

Gorsza bieżąca sytuacja i perspektywy mogą dotyczyć budownictwa. Dla budownictwa ogółem zegar cyklu koniunkturalnego wskazuje na przejście w fazę recesji. Dział robót budowlanych związanych ze wznoszeniem budynków charakteryzuje się gorszą sytuacją w porównaniu z poprzednim raportem. Gorzej też jest w dziale budowy obiektów inżynierii lądowej i wodnej. Rozkłady predyktywne zbudowane dla rozważanych zmiennych wskazują na możliwe pogorszenie się sytuacji w budownictwie w ciągu całego horyzontu prognozy. Prognoza sytuacji w tym dziale gospodarki jest jednak obciążona dużą niepewnością.

Ocena ex post prognoz wykonanych w poprzednim raporcie dla działów produkcji wskazuje na dobre własności prognostyczne stosowanych tu narzędzi. Charakterystyki rozkładów predyktywnych w większości działów produkcji prawidłowo przewidziały tendencję rozwojową w pierwszym kwartale 2012 r.

Analizy przeprowadzone w ramach komponentów mikro i makro, a także uzupełnienia zawarte w Rapocie łącznym wskazują, że sytuacja ekonomiczna sektora przedsiębiorstw ulegała pogorszeniu. W przypadku takich miar, jak wskaźniki płynności czy dynamika środków pieniężnych należy wręcz mówić o wyraźnych spadkach. Trzeba jednak pamiętać, że kondycja sektora przedsiębiorstw jako całości, do połowy 2012 r. była przez dłuższy czas dobra, w tym poziom płynności – bardzo wysoki. W efekcie, wspomniane pogorszenie niektórych ważnych indykatorów sytuacji gospodarczej przedsiębiorstw nie doprowadziło jeszcze do istotniejszych następstw w skali całego tego obszaru. W szczególności, badania jakościowe pokazują, że wciąż wysoki odsetek przedsiębiorstw nie ma problemów z płynnością, czy z uzyskaniem finansowania bankowego, co jest szczególnie ważne m.in. z punktu widzenia

oceny stopnia zagrożenia upadłością. W przypadku niektórych wskaźników jakościowych (np. wskaźniki klimatu koniunktury w przetwórstwie przemysłowym, na rynku nieruchomości, czy zaakceptowanych wniosków kredytowych) obserwujemy też wyhamowanie ich wcześniejszej tendencji spadkowej, a nawet pewne sygnały możliwego odbicia. Prognoza mikroekonomiczna zagrożenia upadłością wskazuje jednak na jego wyraźny wzrost. Diagnozę tę należy uznać za spójną z obrazem makroekonomicznym i nawet poprawiającymi się (czy wręcz wciąż dobrymi) niektórymi charakterystykami mikroekonomicznymi sektora przedsiębiorstw. Oceniając skalę zagrożenia upadłością należy bowiem pamiętać, że spowolnienie makroekonomiczne na ogół przyczynia się do widocznego wzrostu tego zagrożenia. Proces upadłości jest także wieloetapowy i raczej długotrwały. Zatem od momentu wystąpienia negatywnych szoków inicjujących go, do chwili formalnego potwierdzenia takiej upadłości (zmienna obserwowalna) upływa zazwyczaj stosunkowo dużo czasu. Skutki negatywnych zdarzeń w sektorze przedsiębiorstw z 2012 r. „pokażą się” więc w części przypadków z pewnym opóźnieniem. Warto też odnotować, że niektóre szeregi czasowe (np. dane Coface), tradycyjnie stosowane jako miary stopnia zagrożenia upadłością, mogą nawet przejściowo pokazywać poprawę sytuacji w pierwszych kwartałach tego roku. Pamiętajmy bowiem, że w 2012 r. proces upadłości oceniany tymi miarami zintensyfikował się, ale był też skoncentrowany (dotyczył głównie budownictwa i handlu). Można przypuszczać, że był on tam na tyle intensywny, iż „zasób” potencjalnych bankrutów istotnie wyczerpał się. Taki scenariusz zdają się też sugerować prognozy upadłości z modelu VEC.

W ramach kompleksowej oceny stopnia zagrożenia upadłością należy także uwzględnić fakt, że mimo określonych tendencji w obrazie zagregowanym (dla całego sektora przedsiębiorstw), sytuacja w poszczególnych działach PKD czy grupach przedsiębiorstw, wyodrębnianych na podstawie innych zmiennych (wielkość, region), może kształtować się odmiennie. I tak należy odnotować, że w 39 działach PKD w I p. 2012 r. odnotowano wzrost wartości miary stopnia zagrożenia upadłością, w tym w 6 – do wysokiego poziomu zagrożenia. W rezultacie, wysoki poziom zagrożenia wystąpił w 7 działach PKD, przy czym np. w grupie firm małych w żadnym dziale PKD nie zaobserwowano zagrożenia upadłością o tym natężeniu.

### III. WNIOSKI I REKOMENDACJE

W kolejnej edycji prowadzonych badań analiza makroekonomiczna przyniosła zaskakująco pozytywne prognozy gospodarcze, w szczególności dotyczące dynamiki PKB i eksportu. W przypadku 2014 r. obliczenia modelu sygnalizują wielce prawdopodobnie zbyt optymistyczne dynamiki. Wynika to m.in. z tego, że nasz „uczący się” na zarejestrowanych w przeszłości wielkościach i relacjach nie odróżnia zdarzeń jednorazowych, wyjątkowych, od regularnych i powtarzalnych. Sięgając wstecz „pamięta” silne osłabienie złotego z przełomu lat 2008/2009, co doprowadziło do poprawy konkurencyjności polskiego eksportu. Stąd projektowanie wysokiej dynamiki eksportu i tym razem. Jednakże osłabienie złotego nie ma aktualnie miejsca, mimo głębokiego spowolnienia polskiej gospodarki w II połowie 2012 r. i nie należy go raczej oczekiwać, pomimo mocnego obniżenia przez Radę Polityki Pieniężnej stóp procentowych NBP. Dzieje się tak, ponieważ do Polski systematycznie napływa portfelowy kapitał zagraniczny. Jego napływ jest dodatkowo pobudzany podjęciem przez japońskie władze monetarne akcji długookresowej pieniężnej stymulacji mającej doprowadzić od przełamania deflacji i wywołania inflacji rzędu 2 proc. To oznacza, że duży napływ kapitału na polski rynek papierów skarbowych utrzyma się także w kolejnych kwartałach. Zatem wynikająca z modelu dwucyfrowa dynamika eksportu nie wydaje się zbyt prawdopodobna. Analizując prognozę eksportu należy jednak podkreślić, że dotychczas okazywała się ona kierunkowo zgodna z faktycznym kształtowaniem się tej kategorii. Trzeba zatem założyć, że w horyzoncie naszej analizy eksport będzie wyraźnie rósł, ale nie w takim stopniu.

Podobnie rzecz się ma z prognozą wzrostu PKB. Z modelu wynika, że pod koniec 2014 r. ścieżka zbliży się do 5 proc. w skali rocznej. Oceniając ten wynik należy jednak pamiętać, że prognoza ta jednocześnie wskazuje także na wysoką niepewność takiego scenariusza, przy czym wyraźnie bardziej prawdopodobne jest uzyskanie wyników leżących poniżej tej ścieżki. W tym przypadku model „reaguje” na zjawisko szybkiego przełamania spowolnienia gospodarczego z roku 2009. Już w 2010 r. polska gospodarka weszła na ścieżkę wysokiego wzrostu. Stało się tak jednak w znaczącej mierze w wyniku uruchomienia przez rząd silnej stymulacji fiskalnej. Uczyniono to już w 2008 r., a więc jeszcze przed wybuchem światowego kryzysu, w rezultacie działań podjętych przez rząd Jarosława Kaczyńskiego. Rząd Donalda Tuska nie wstrzymał tych działań, przeciwnie: w 2009 r. je kontynuował i wzmacniał. W rezultacie deficyt sektora finansów publicznych sięgnął w 2011 r. 8 proc. PKB. Dodatkowa stymulacja fiskalna w tym okresie miała miejsce z powodu stopniowego uruchamiania coraz silniejszego strumienia środków unijnych. W latach 2009-2012 dynamika wtłaczania do polskiej gospodarki tych środków była bardzo wysoka, co oznaczało ogromne przyrosty nakładów na infrastrukturalne inwestycje publiczne. Te czynniki zasadniczo przyczyniły się do zdynamizowania polskiej gospodarki, podczas gdy w tym samym czasie inne gospodarki w naszym otoczeniu wpadały w recesję lub stagnację.

Obecnie takich lub podobnych działań nie można uruchomić. Wysoki poziom deficytu budżetowego spowodował wszczęcie wobec Polski unijnej procedury nadmiernego deficytu

i wymusił podjęcie działań konsolidujących finanse publiczne, głównie w formie administracyjnego ograniczania wydatków publicznych. Jednocześnie znajdujemy się w końcowym okresie obecnej unijnej perspektywy budżetowej. Oznacza to, że choć środki unijne nadal absorbujemy, to jednak dynamika ich napływu jest ujemna, co oczywiście negatywnie rzutuje na dynamikę wzrostu gospodarczego. Nie da się tego odwrócić wcześniej niż w 2015 r. Pewnym ekwiwalentem mniejszej puli środków unijnych na inwestycje, może być oczywiście uruchomienie projektu „Inwestycje polskie”, z tym, że nie może to nastąpić natychmiast, od ręki. Realne efekty przyjdą z czasem i w średnim okresie.

Biorąc to pod uwagę, realistycznie należy przyjąć, że w 2013 r. dynamika polskiej gospodarki będzie nadal niska. Można jednak oczekiwać, że druga połowa roku będzie pod tym względem korzystniejsza. Nieco wyraźniejszego ożywienia można spodziewać się dopiero w 2014 r., choć i wtedy tempo wzrostu będzie wciąż niższe niż produkt potencjalny.

Sądzimy jednak, że generalnie dołek spowolnienia przypada na IV kwartał 2012 i I kwartał 2013 r. To nie znaczy, że sytuacja się wyraźnie poprawi, ale nie będzie jednak się już pogarszać. Odmiennie rysuje się jedynie sytuacja w budownictwie, gdzie trwa recesja, do czego przyczyniła się także znacznie dłuższa niż zwykle zima. Generalnie przedsiębiorstwa, poza budownictwem, przechodzą okres osłabienia koniunktury w niezłej kondycji. Fala upadłości nie okazała się, zgodnie z naszymi przewidywaniami, zbyt wysoka i można oczekiwać, że w najbliższej przyszłości skala upadłości już zasadniczo nie wzrośnie. Przedsiębiorstwa dysponują wciąż znaczącymi zasobami finansowymi. Można zatem spodziewać się, że mogą i powinny inwestować. Jest jednak inaczej: dynamika inwestycji jest słaba. Ograniczane są nawet inwestycje odtworzeniowe. Przede wszystkim dlatego, że przedsiębiorstwa nie dostrzegają perspektywy wyraźnego wzrostu popytu krajowego i zagranicznego. Z okresu na okres czekają więc na pozytywne sygnały płynące z rynku, ale ich na razie nie odbierają.

Od strony struktury przedsiębiorstw obecnie największe zagrożenia występują w sektorze przedsiębiorstw średnich. Szczególnie one potrzebowałyby tworzenia sprzyjających warunków do restrukturyzacji, umożliwiającej w kolejnym okresie ekspansję i rozwój.

Korzystniejszy scenariusz byłby możliwy tylko za sprawą pobudzenia krajowego popytu konsumpcyjnego, a tutaj pole manewru polityki gospodarczej jest bardzo ograniczone. Przy czym w bieżącym roku mamy do czynienia z odczuwalną w makroekonomicznej skali waloryzacją rent i emerytur, co odzwierciedla wysoki zeszłoroczny poziom inflacji. W tym roku inflacja będzie bardzo niska. Oznacza to, że waloryzacja świadczeń w tym momencie podniesie ich realną wartość. W roku 2014 będzie jednak odwrotnie: minimalna waloryzacja i trochę wyższa inflacja (w efekcie znaczącego obniżenia stóp procentowych NBP).

Nie da się odbudować spożycia indywidualnego bez powstrzymania wzrostu bezrobocia i przejścia do fazy pozasezonowego wzrostu zatrudnienia. Tak szybki wzrost bezrobocia w okresie obecnego spowolnienia, inaczej niż w 2009 r., bierze się też stąd, że najpoważniejsze trudności przeżywają tym razem sektory pracochłonne, w szczególności budownictwo. Projekcje dotyczące sektora przedsiębiorstw wskazują jednak, że tendencja ograniczania zatrudnienia odwróci się w połowie 2013 r. Jednakże ta pozytywna tendencja nie musi ozna-



czać odczuwalnej poprawy, bowiem równocześnie można oczekiwać ograniczenia zatrudnienia w sektorze publicznym. Szczególnie przyczynią się to tego trudności finansowe jednostek samorządu terytorialnego (jst), które zmuszone do redukcji swego zadłużenia będą ciąć swoje wydatki, także bieżące. Łącznie jst to największy pracodawca. Podlegają mu między innymi szkoły i różnego rodzaju jednostki gospodarki komunalnej. Stąd ich narastające problemy, po części powodowane działaniami ministra finansów, muszą mieć znaczący wpływ na sytuację na rynku pracy, przyczyniając się do jej pogorszenia.

Warto przy tej okazji zwrócić uwagę na pewną strukturalną cechę polskiej gospodarki. Otóż relatywnie wysoka konkurencyjność przedsiębiorstw wynika z systematycznego utrzymywania się niskiego opłacania wzrostu wydajności pracy. Dzięki temu wzrost płac realnych jest stale umiarkowany i nie prowadzi do zakłócenia makroekonomicznej równowagi. Utrzymywanie płac realnych w ryzach jest relatywnie łatwiejsze w sytuacji wysokiego strukturalnego bezrobocia. A to druga strona omawianego medalu. Mamy bowiem wciąż duże zasoby pracy, ale nie zagospodarowujemy ich w pełni. Skąd zatem brał się charakterystyczny dla naszej gospodarki w przeszłości wysoki przyrost popytu konsumpcyjnego? Jest on wyrazem niezaspokajanych przez dziesięciolecia aspiracji konsumpcyjnych. W nowych ustrojowych i ekonomicznych warunkach one gwałtownie wybuchły. Zaczęły być zaspokajane w masowej skali, ale głównie kosztem wzrostu oszczędności i zadłużenia gospodarstw domowych.

Rynek pracy w Polsce – tak w sferze gospodarki nieformalnej, jak i formalnej – stał się elastyczny: za sprawą umów na czas określony – nawet bardzo. Zadziałała też nasza szarostrefowa zaradność. Koniunkturalnie to dobrze służy polskiej gospodarce, ma ona dzięki temu spore możliwości dostosowawcze, których nie ma wiele gospodarek lepiej rozwiniętych. Ale strukturalnie sprawa nie wygląda już tak korzystnie. Utrzymywanie się wysokiego bezrobocia strukturalnego prowadzi do znaczącego poziomu emigracji zarobkowej. Przy czym emigrują osoby najbardziej przedsiębiorcze, w tym także: szczególnie utalentowane i już o wysokich kwalifikacjach zawodowych. To nie jest tylko drenaż rąk do pracy, ale także – mózgow. W sumie powoduje to znaczący odpływ kapitału ludzkiego oraz redukcję naszego potencjału rozwojowego. W konsekwencji jakość krajowego zasobu pracy słabnie. Tym bardziej, że obecne uelastycznienie rynku pracy, powoduje, że praca jest nie tylko nisko opłacana, ale nie za bardzo opłaca się w nią inwestować. Poziom kapitału ludzkiego dostosowuje się do poziomu wynagradzania, a w ślad za tym idą możliwe wymagania i uzasadnione nakłady.

Krystalizuje się mechanizm, który pomagając koniunkturalnie – szkodzi strukturalnie. Poprawiamy naszą pozycję koniunkturalną, ale jednak kosztem strukturalnego potencjału. A to oznacza, że powodujemy obniżenie się produktu potencjalnego i obniżamy długookresowe tempo wzrostu. Zatem z jednej strony taka tendencja prowadzi do hamowania możliwości wzrostu wewnętrznego popytu konsumpcyjnego, z drugiej zaś będzie blokować nasze szanse ekspansji eksportowej, która na dłuższy okres nie będzie możliwa wyłącznie w segmencie tańszej masowej produkcji o niskiej wartości dodanej. W tej kategorii będziemy wypychani przez słabsze od nas gospodarki wschodzące, o dużych zasobach jeszcze tańszej siły roboczej.

Słabość krajowego popytu konsumpcyjnego może stać się dla polskiej gospodarki nowym problemem strukturalnym, hamując odzyskanie wysokiej dynamiki. Podobny problem występuje w gospodarce niemieckiej. Dzięki reformom rynku pracy podjętym na początku XX w. doprowadzono w Niemczech do znaczącego uelastycznienia rynku pracy. Nastąpiło dzięki temu obniżenie dynamiki wzrostu płac. W rezultacie pojawił się przyrost oszczędności w przedsiębiorstwach, ale kosztem oszczędności gospodarstw domowych. W dalszej konsekwencji popyt krajowy osłabł. Niemcy zawdzięczają swoją korzystną makroekonomiczną sytuację silnej ekspansji eksportowej. Zalewają Europę dobrami konsumpcyjnymi, co stanowi jedno z głównych źródeł strukturalnej dywergencji zachodzących w strefie euro. Wysoka konkurencyjność Niemiec przełożyła się na osłabienie gospodarek południa Europy. A teraz podobne zagrożenie ujawniło się w odniesieniu do Francji.

Dążąc do wzmocnienia naszej obecności na rynkach międzynarodowych, co jest zadaniem pierwszoplanowym, musimy jednocześnie zmierzać do podniesienia popytu krajowego. W tym celu konieczne wydaje się po pierwsze podniesienie wskaźnika aktywności zawodowej, a po drugie: przejście na ścieżkę wyższego opłacania wzrostu wydajności pracy. Natomiast niewiele pola w tym zakresie stwarza możliwość zwiększenia zadłużenia gospodarstw domowych.

Jeżeli uznamy, że w średnim okresie konieczne staje się wyższe opłacanie wzrostu wydajności pracy, aby pobudzić popyt konsumpcyjny, to w celu zachowania równowagi makroekonomicznej oraz utrzymania konkurencyjności polskiej gospodarki potrzebne będzie dokonanie się adekwatnych zmian po stronie podażowej. Idzie o to, aby w następstwie silniejszej orientacji proinnowacyjnej, przedsiębiorstwa wykazały się wyższą produktywnością. Co w praktyce będzie też oznaczało modernizację krajowej bazy wytwórczej.

Czynnikami pobudzającym naszą gospodarkę mogłyby potencjalnie być inwestycje. Na to się jednak aktualnie nie zanosi. Pomimo tego, że akurat przedsiębiorstwa mają oszczędności. One jednak nie inwestują z powodu niepewności co do wzrostu popytu. I będzie tak, póki nie zyskają przekonania o nadejściu ożywienia na rynku konsumpcyjnym. Z kolei gospodarstwa domowe wyzbyły się w poprzednim okresie znaczącej części oszczędności, aby móc utrzymać dotychczasowy poziom konsumpcji. Zasadniczo nie mają z czego finansować inwestycji. Tym bardziej, że w okresie stagnacji dochodów i wysokiego bezrobocia banki nie będą udzielać im kredytu, poza kredytem hipotecznym. W tym przypadku ekspansja kredytowa jest ograniczona z powodu wygaśnięcia rządowych programów finansowego wspierania oszczędności mieszkaniowych. Teraz należałoby pomyśleć o ich uruchomieniu w 2014 r., który zapowiada się jako dołek inwestycyjny. Zdziała tu niekorzystnie osłabienie inwestycji publicznych, szczególnie finansowanych ze środków unijnych.

Wyraźną słabością polskiej gospodarki jest to, że jej system bankowy, skupiający się w ostatnich latach na łatwej i masowej „produkcji” kredytów hipotecznych i konsumpcyjnych, stopniowo odchodził od finansowania przedsiębiorstw, zwłaszcza małych i średnich. Dominująca od połowy ubiegłej dekady „monokultura” łatwego i taniego (dla banków) udzie-

lania kredytów hipotecznych sprawiła, że banki stopniowo traciły swą zdolność do analizowania i kredytowania małych i średnich firm.

Zasadniczą rezerwą naszej gospodarki jest zwiększenie eksportu na rynki pozaunijne. W tym zakresie widać pozytywne zmiany. Przyrosty eksportu na te rynki są naprawdę wysokie. Wzmocnienie tej tendencji może przyczynić się do relatywnie szybkiego i znaczącego zwiększenia wkładu eksportu netto do PBK. Tym bardziej, że saldo obrotów w przypadku tych rynków jest jak dotąd głęboko ujemne. Kwestia częściowej reorientacji polskiego eksportu ma duże znaczenie również dlatego, że popyt ze strony rynków unijnych na nasze produkty i usługi jest i raczej będzie słaby. Perspektywy ogólnego ożywienia gospodarki europejskiej są systematycznie przesuwane w czasie. A jednocześnie globalna koniunktura też wywołuje zaniepokojenie. Dotychczas dynamika polskiego eksportu jest bardzo silnie skorelowana z dynamiką gospodarki niemieckiej. Prognozy dla niej są co prawda nieco lepsze niż w przypadku innych krajów strefy euro, ale – ponieważ dynamika gospodarki niemieckiej zależy od jej eksportu – nie widać w jej przypadku szansy na szybki powrót wysokiej koniunktury.

Rozważając możliwości ekspansji eksportowej polskiej gospodarki, warto zwrócić uwagę, że globalizacja handlu w większości rynkowych segmentów jest w gruncie rzeczy jego regionalizacją. Wynika z tego, że kierując się na rynki pozaunijne krajowe przedsiębiorstwa powinny orientować się przede wszystkim na rynki geograficzne najbliższe. A jeżeli już myśleć o rynkach dalszych (np. dalekowschodnich), to najlepiej podejmować działanie w bliskiej współpracy z przedsiębiorstwami dobrze osadzonymi na tamtych rynkach. Inaczej mogłoby być tylko w przypadku wielkich firm globalnych, które oferują wysokiej jakości dobra inwestycyjne. A tego rodzaju przedsiębiorstw krajowych w zasadzie nie mamy.

Generalny obraz zarysowany w powyższych tezach i wynikający z przeprowadzonych przez nas analiz modelowych wskazuje na to, że obecnie główne problemy strukturalne polskiej gospodarki będą się przesunąć ze strony podażowej na stronę popytową. Dotychczas tego tak bardzo nie odczuwaliśmy, bo w okresie transformacji systematycznie rosło spożycie krajowe, a jednocześnie rósł popyt zewnętrzny, co odzwierciedlało zdecydowaną poprawę konkurencyjności. Odnieśliśmy niewątpliwy sukces. Ale kontynuacja rozwoju społeczno-gospodarczego, wymaga teraz podjęcia innych, wcale nie łatwiejszych do rozwiązania problemów strukturalnych.

To sygnał, że to, co dotychczas było wystarczające dla powodzenia gospodarczego, może się okazać niewystarczające dla jego podtrzymania. I w tym miejscu uzasadnione jest ponowne spojrzenie na wyniki naszego ekonometrycznego modelowania uzyskane w tym obecnym cyklu badawczym. Dotąd stosowany do przygotowywania prognozy makroekonomicznej model generował prognozy, które okazywały się w dużym stopniu trafne, a największą zaletą modelu było lepsze niż w szeregu innych modeli identyfikowanie punktów zwrotnych koniunktury. Jeśli weźmiemy pod uwagę, że modele prognozują przyszłość na podstawie danych historycznych, to sytuacja, w której możemy podejrzewać, że zaczynamy uzyskiwać wyniki mniej realistyczne może oznaczać, że nastąpiły zmiany strukturalne, których ostatecznym efektem jest – być może – względnie trwałe obniżenie tempa wzrostu gospodarczego.

go. Natura tej zmiany nie jest jeszcze dobrze rozpoznana, ale jest zapewne wynikiem relatywnie trwałego obniżenia się tempa wzrostu w gospodarkach europejskich, które są głównymi partnerami handlowymi Polski. Wnikliwшему rozpatrzeniu tej hipotezy poświęćmy uwagę w kolejnych rundach naszych kwartalnych badań.

W gospodarce europejskiej – a dokładniej mówiąc w strefie euro – mamy do czynienia nie tylko z brakiem czynników, które pozwalałyby oczekiwać na względnie szybkie i względnie wyraźne ożywienie koniunktury. Ponownie wzrosły obawy o stabilność europejskich banków i zdolność Europy do skutecznego rozwiązywania problemów wynikających z dominacji w jej gospodarkach wielkich banków uniwersalnych (utrzymujących duże portfele papierów wartościowych), w których „zawsze” mogą pojawić się straty bilansowe (wynikające ze spadku cen papierów wartościowych), co stwarza stałe w gruncie rzeczy zagrożenie utraty wypłacalności przez poszczególne banki.

Najnowszym tego przykładem były problemy cypryjskich banków. Ogólnie znane trudności ze znalezieniem właściwego rozwiązania w kolejnej sytuacji kryzysowej wskazują, że strefa euro – zamiast podzielić swoje wielkie uniwersalne banki (na komercyjne i inwestycyjne) – stosuje rozwiązania, które rodzą niepewność bezpieczeństwa depozytów, co może utrudnić w przyszłości zapewnienie stabilności w europejskim systemie bankowym.

Sytuacja tego rodzaju powinna była przynieść znaczny wzrost premii za ryzyko na globalnych rynkach finansowych i spadek kursów walut wschodzących; w tym kursu złotego. Nie stało się tak z dwóch powodów. Po pierwsze, rynki finansowe chcą na razie wierzyć w skuteczność MTO jako mechanizmu stabilizującego ceny obligacji skarbowych w strefie euro. Po drugie, trwa nadal napływ kapitału na rynki obligacji skarbowych krajów, których gospodarki charakteryzuje względne zrównoważenie lub wyższy poziom stóp procentowych niż występujący w gospodarkach krajów stosujących programy ilościowego łagodzenia polityki pieniężnej. Polska spełnia oba warunki. Dlatego nadal przyciąga ona kapitał portfelowy na rynek obligacji. W ostatnim czasie sytuację tę utrwaliło podjęcie polityki reflacyjnej (na bezprecedensową skalę) przez Japonię.

Potencjalne ryzyka, związane z ewentualnym odpływem części kapitału z polskiego rynku obligacji, łagodzi stosowanie zmiennego kursu złotego, ponieważ w warunkach tego rodzaju ewentualny odpływ części kapitału zagranicznego z naszego rynku obligacji wywoła prawdopodobnie przejściowy spadek kursu i umiarkowany spadek cen obligacji, w przeciwieństwie do sytuacji, jaka miała miejsce w strefie euro – zanim ECB zastosował program MTO – gdy następowały silne spadki cen obligacji włoskich i hiszpańskich.

## Rekomendacje:

1. Dobre przygotowanie projektów inwestycyjnych, a które będą finansowane ze środków unijnego budżetu na lata 2014-2020. Tak, aby można było je uruchomić już w drugiej połowie 2014 r. Wymaga to między innymi zdecydowanego usprawnienia służb za to

odpowiedzialnych, przykładowo w PKP, bowiem inwestycje kolejowe są szczególnie opóźnione.

2. Dobre przygotowanie projektów finansowanych przez „Inwestycje polskie”, zwłaszcza dużych i trudnych projektów w sektorze energetyki.
3. Konieczna jest głęboka nowelizacja ustawy o zamówieniach publicznych, aby w kolejnym okresie wydatkowania środków unijnych uniknąć problemów, które wystąpiły w realizacji programu budowy autostrad. Korekta tych rozwiązań jest także konieczna w odniesieniu do sfery nauki i badań rozwojowych. Wadliwe rozwiązania ustawy o finansach publicznych hamuje wdrażanie innowacji.
4. Zasadne jest wzmocnienie dyplomatycznych i ekonomicznych narzędzi promocji polskiego eksportu na rynki pozaunijne.
5. W polityce rynku pracy coraz bardziej zarysowuje się potrzeba zwrotu od działań koniunkturalnych, polegających na maksymalnym uelastycznianiu zatrudnienia, do działań strukturalnych, ukierunkowanych na podnoszenie poziomu kapitału ludzkiego, zdolności kreatywnych i przedsiębiorczych oraz produktywnego samozatrudnienia.
6. W tym kontekście warto rozważyć ustanowienie nowego kompleksowego kodeksowego ustawodawstwa pracy, a nie tylko dokonywanie częściowych i czasowych jego korekt.
7. Ważnym segmentem polityki gospodarczej powinny stać się obecnie przedsiębiorstwa średnie. Ich pozytywna restrukturyzacja warunkuje w okresie przyszłego ożywienia zwiększenie krajowego potencjału eksportowego.
8. W pobudzeniu popytu inwestycyjnego pomocne mogłyby być rządowe i samorządowe instrumenty wspierania oszczędności mieszkaniowych. Powinny one zostać przygotowane w tym, a uruchomione w przyszłym roku.
9. Wskazane jest podjęcie przez Komisję Nadzoru Finansowego działań, które skłaniałyby banki do poświęcania znacznie większej uwagi kredytowaniu małych i średnich firm, zamiast dotychczasowego preferowania przez banki łatwego kredytowania gospodarstw domowych i dużych przedsiębiorstw, co wpływa niekorzystnie na szanse rozwojowe naszej gospodarki
10. Czynnikiem mogącym skomplikować przejściowo prowadzenie polityki gospodarczej może okazać się w średnim okresie odpływ kapitału portfelowego z rynku obligacji skarbowych, w momencie rozpoczęcia przez władze monetarne państw wysoko rozwiniętych cyklu podnoszenia stóp procentowych, jakkolwiek ryzyka z tym związane zmniejsza mechanizm płynnego kursu walutowego.