

2013

Projekt „Instrument Szybkiego Reagowania”

Synteza raportu 9:
**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, lipiec 2013 r.

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 dziewiętego 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:

- Raportcie z oceny stopnia zagrożenia przedsiębiorstw upadłością – komponent mikroekonomiczny,
- Raportcie 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.

II. WYNIKI PRZEPROWADZONYCH ANALIZ

Gospodarka Polski wciąż znajduje się w niepewnym otoczeniu zewnętrznym, które dodatkowo od pewnego czasu charakteryzuje brak wyraźnych oznak poprawy sytuacji gospodarczej. Odczyty danych o wzroście z I kwartału 2013 r. należy uznać za relatywnie dobre względem innych gospodarek europejskich. Nie wskazują one natomiast wyraźnie na ożywienie gospodarcze. Silnych i przekonujących argumentów za występowaniem recesji jednak nie ma. Zaobserwowane nowe dane oraz podejście modelowe upoważniają do przedstawienia dość pozytywnego scenariusza prognostycznego, w którym w najbliższych kwartałach można spodziewać się ożywienia wzrostu gospodarczego, zintensyfikowania produkcji i wzrostu handlu. Wynikająca z prognoz poprawa sytuacji i powrót na ścieżkę silniejszego wzrostu są jednak obarczone bardzo dużą niepewnością, przy czym bardziej prawdopodobne są scenariusze lokujące się poniżej ścieżki głównej. Powyższe konkluzje są jednak zgodne z poprzednią edycją Raportu.

Wykorzystane w prognozach makroekonomiczne szeregi czasowe nadal niosą informację o spowolnieniu wzrostu gospodarczego. Nowe dane o produkcji krajowym z I kwartału br., jak również skorygowane przez GUS dane historyczne, przesuwały tendencję centralną rozkładów predykcyjnych. Prognozujemy mianowicie spowolnienie, z możliwą poprawą sytuacji już w 2013 r., a z większym prawdopodobieństwem – na początku 2014 r.

Zgodnie z parametrami położenia rozkładów predykcyjnych najniższy wzrost zanotowaliśmy w I kwartale 2013 r. W kolejnych kwartałach 2013 r. możemy natomiast spodziewać się wyższego tempa zmian PKB r/r, to jest ok. 1,0% r/r w II kwartale, 1,7% r/r w III kwartale oraz 2,6% r/r w IV kwartale. 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. Omawiając powyższe prognozy należy też podkreślić adekwatność scenariusza przedstawionego w poprzedniej edycji Raportu. W przypadku danych kwartalnych, zaobserwowane wartości wszystkich prognozowanych kategorii, to jest tempo zmian PKB, eksportu netto, popytu oraz wartości dodanej brutto w przemyśle, zostały przewidziane bardzo precyzyjnie.

W przypadku danych miesięcznych 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

tak wyraźne i pisaliśmy o jego możliwościach. W chwili obecnej obraz sektora produkcji charakteryzuje obniżona aktywność, jednak trwająca już na tyle długo, że perspektywy rozwojowe sektora w 2013 r. mogą okazać się na tyle lepsze, że należy spodziewać się wzrostu.

Koniunkturę oraz prognozy sytuacji w działach produkcyjnych, przeanalizowano 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 kontynuację stanu wskazywanego w poprzednich raportach, lub pojawiła się po raz pierwszy w ciągu ostatnich trzech miesięcy, można zaobserwować w większości działów produkcji. Wzmacnia to niepokojący sygnał, wskazany już w poprzednim Raporcie. Nowe obserwacje o tempie zmian produkcji w działach w październiku, listopadzie i grudniu w wielu przypadkach były bardzo zmienne. W konsekwencji rozkłady predyktywne zbudowane w obecnej wersji Raportu są nieregularne i o silnym rozproszeniu.

Wygenerowane dla działów produkcji prognozy poddano, analogicznie jak w poprzedniej wersji raportu, jakościowej klasyfikacji, w ramach której wyróżniono sytuację prognozowanego a posteriori wyraźnego wzrostu, wyraźnego spadku oraz sytuację pośrednią, jako stabilizację tempa zmian produkcji (przy dużej niepewności co do scenariuszy rozwoju branży). Pomimo diagnozy o pozostawaniu wielu działów w bieżącym okresie w fazie spowolnienia, prognozy wskazują na ich rozwój i ekspansję już w bieżącym roku. Konkluzję taką należy uznać za wysoce prawdopodobną, gdyż 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 przewidywały tendencję rozwojową w pierwszym kwartale 2013 r.

W przypadku handlu fazę recesji można zauważyć w większości działów sprzedaży detalicznej. Z kolei dla budownictwa ogółem zegar cyklu koniunkturalnego wskazuje na przejście w fazę recesji. Rozkłady predyktywne dają tu też wyższe szanse pogorszeniu się sytuacji w ciągu najbliższych 12 miesięcy niż sytuacji oznaczającej poprawę kondycji. Prognoza sytuacji w tym dziale gospodarki jest obarczona dużą niepewnością.

Powyższe uwarunkowania makroekonomiczne przełożyły się na procesy demograficzne w sektorze przedsiębiorstw, w tym procesy upadłościowe. W IV kw. 2012 r. odnotowano wzrost liczby postępowań upadłościowych, co miało odzwierciedlenie we wzroście wartości odsetka upadłości (OU), w tym – znaczącym wzroście liczby postępowań w celu likwidacji majątku i liczby postępowań z możliwością zawarcia układu. Analiza zmian wartości OU wskazuje na jego tendencję wzrostową, szczególnie w działalności usługowej. Wykonane analizy w zakresie zmian stopnia zagrożenia upadłością przedsiębiorstw według rodzaju działalności, wybranych działów GN (sekcji PKD) oraz klas wielkości są podstawą podtrzymania negatywnej

oceny dotyczącej całej zbiorowości przedsiębiorstw. W dodatku, analizy wskazują, że w przypadku działów wskazanych w poprzednim Raporcie jako szczególnie zagrożonych upadłością, sytuacja ta utrzyma się i w horyzoncie obecnej prognozy.

III. WNIOSKI I REKOMENDACJE

Opracowane przez nas w obecnej rundzie badań prognozy potwierdzają te przedstawione przed kwartałem. Ponownie z naszych makroekonomicznych projekcji wynika, że polska gospodarka najniższy punkt spowolnienia przeszła na przełomie IV kwartału 2012 r. oraz I kwartału 2013 r. Od II połowy 2013 r. wejdziemy w fazę ożywienia, początkowo słabego, ale już w 2014 r. – silnego. Nasze modelowe ekstrapolacje wzbudzają jednak wątpliwości ekspertów – uczestników panelu interpretacyjnego. Sądzą oni, że model przeszacowuje w górę dynamikę wzrostu PKB oraz produkcji przemysłowej.

Częściowo przyjmując te wątpliwości i uwagi, oceniamy w konsekwencji, że niewielkie ożywienie wystąpi w drugiej połowie 2013 r., nasili się, ale nadal będzie słabe, w I połowie 2014 r. Potem będzie się nasilać w drugiej połowie 2014 r., a zwłaszcza w roku 2015.

Zdecydowanie bardziej jesteśmy pewni naszych projekcji mikroekonomicznych, które także sygnalizują nadchodzenie lekkiego ożywienia, ale wskazują też na pogłębiające się zróżnicowanie sytuacji w poszczególnych sektorach gospodarki. Do działów PKD szczególnie zagrożonych upadłością przedsiębiorstw zaliczamy: wydobywanie węgla kamiennego i węgla brunatnego; pozostałe górnictwo i wydobywanie; działalność usługową wspomagającą górnictwo i wydobywanie; produkcję pojazdów samochodowych, przyczep i naczep, z wyłączeniem motocykli; produkcję pozostałego sprzętu transportowego; handel hurtowy i detaliczny pojazdami samochodowymi; naprawę pojazdów samochodowych; roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków; roboty związane z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej; roboty budowlane specjalistyczne; transport lotniczy oraz turystykę. Jednocześnie nasze projekcje wskazują na znaczący wzrost zagrożenia upadłością w sektorze transportu i gospodarki magazynowej w II połowie 2013 r.

Mimo symptomów zbliżania się ożywienia, rok 2013 może okazać się dla dużej części przedsiębiorstw najtrudniejszy. Szczególnie dotyczy to przedsiębiorstw średnich i dużych, bowiem małe radzą sobie lepiej. Obserwujemy spadek rentowności, szczególnie w przedsiębiorstwach dużych oraz spadek nakładów inwestycyjnych. Generalnie dla przedsiębiorstw dużych formułujemy prognozę ostrzegawczą na najbliższy okres, co szczególnie odnosi się do handlu.

Aczkolwiek nasze aktualne prognozy krótkoterminowe są w sumie optymistyczne, co do ogólnego rozwoju sytuacji gospodarczej, to generalnie perspektywy polskiej gospodarki optymistyczne raczej nie są. Wyraźnie widać narastanie poważnych problemów strukturalnych.

I w tym kontekście warto porównać przebieg spowolnienia gospodarczego z lat 2001/2002, z tym, z którym mamy do czynienia obecnie. Otóż, w poprzednim przypadku gospodarka weszła w fazę wysokiego wzrostu mniej więcej po upływie trzech lat po przejściu dolnego punktu cyklu koniunkturalnego. Natomiast jeśli przyjąć, że analogiczny punkt miał

miejsce w IV kwartale 2009 r., to obecnie po upływie takiego samego okresu, czyli trzech lat, polska gospodarka znajduje się w jeszcze niższym punkcie niż trzy lata wcześniej. Z tym, że w tym czasie przeszła „górkę” lat 2010-2011, kiedy dynamika wyraźnie wzrosła do poziomu wysokiego (powyżej produktu potencjalnego).

Z perspektywy czasu widać zatem wyraźnie skutki i dalsze następstwa polityki fiskalnego poluzowania, którą rząd prowadził w latach 2009-2010. Przypomnijmy zatem, że na przestrzeni tych dwóch lat deficyt budżetowy wzrósł z poziomu około 3% PKB do poziomu blisko 8% PKB. To pozwoliło znacznie szybciej niż w przypadku okresu porównywanego (lata 2002-2005) wejść na ścieżkę wysokiego wzrostu, ale na tej ścieżce gospodarki nie dało się utrzymać: po okresie szybkiego ożywienia, weszła w kolejne – nieco głębsze i dłuższe spowolnienie. Podczas gdy w okresie porównywanym, osiągnięcie poziomu wysokiego wzrostu było dłuższe, ale ożywienie okazało się relatywnie trwałe (4 lata wysokiej koniunktury).

Obecnie tak silnego ożywienia nie można oczekiwać, ponieważ rząd nie ma znaczących możliwości uruchomienia kolejnego impulsu fiskalnego, bez narażenia się na poważną i dławiącą gospodarkę reakcję rynków finansowych. A jednocześnie w bliskim otoczeniu polskiej gospodarki mamy stagnację-recesję, której przełamanie nie nastąpi szybko, o czym niżej. Zatem prawdopodobne jest, że w przypadku obecnego spowolnienia ścieżka odbicia będzie płaska i wydłużona. Dojście do wysokiego wzrostu przyjmie kształt krzywej zbliżony raczej do U niż do V.

Głównym problemem polskiej gospodarki stało się obecnie nie tyle samo ożywienie, ale zagrożenie pozostawania jej przez dłuższy okres na ścieżce niskiego wzrostu, wyraźnie poniżej produktu potencjalnego, który w latach 2012-2013 znacznie się obniżył. Według szacunków Instytutu Ekonomicznego NBP, jego dynamika jest obecnie nawet na poziomie poniżej 3% rocznie. Uznanie tej konstatacji jest równoznaczne z przyjęciem, że dla ponownego wejścia polskiej gospodarki na ścieżkę wysokiego wzrostu działania cykliczno-koniunkturalne okażą się niewystarczające i muszą zostać uzupełnione o działania strukturalne, zorientowane na podniesienie konkurencyjności polskiej gospodarki.

Jedną z takich kluczowych kwestii strukturalnych jest podniesienie poziomu inwestycji prywatnych, które nadal wykazują bardzo niską dynamikę. I co równie ważne – kwartalne i roczne inwestycyjne plany przedsiębiorstw nie wskazują na poprawę sytuacji. To także oznacza, że budownictwo w 2014 r. będzie nadal w głębokiej recesji. I dopiero nowa fala inwestycji publicznych może to zmienić. Sztandarowy projekt Polskich Inwestycji Rozwojowych nie ma niestety szans nabrania rozmachu wcześniej niż w 2014 r.

Impulsem dla znaczącego wzrostu nakładów inwestycyjnych przedsiębiorstw może stać się też silna ekspansja eksportowa, co nie jest wykluczone, a wskazują też na to nasze analizy modelowe. W I kwartale 2013 r. odnotowano dwucyfrową dynamikę eksportu. W sumie trudną bieżącą sytuację polskiej gospodarki poprawiają eksporterzy. Utrzymanie w ostatnich

kwartałach dodatniej dynamiki wzrostu wynika wyłącznie z wkładu eksportu netto do PKB. Korzystnym sygnałem jest przy tym wejście części polskich eksporterów na rynki pozaunijne oraz krajów b. ZSRR. Ich udział w polskim eksporcie jest nadal niski, ale w ciągu ostatnich 5 lat wzrósł z poziomu 2,9% do poziomu 4,3%. Dzięki temu utrzymujemy swój udział w światowym imporcie, pomimo że udział w nim krajów europejskich spada. Problemem na przyszłość może być jednak to, że na rynki pozaunijne eksportujemy głównie pośrednio, poprzez bycie poddostawcą firm zachodnioeuropejskich, zwłaszcza niemieckich.

Dzięki aktywności eksporterów i stagnacji spożycia krajowego wyraźnie poprawił się nasz bilans handlowy i rachunek obrotów bieżących. Pod tym względem makroekonomiczna równowaga jest w tej fazie cyklu koniunkturalnego zapewniona i nie grozi nam szybka jej utrata, nawet po wystąpieniu ożywienia. Dodatkową korzystną perspektywę dla dynamiki polskiego eksportu może stworzyć sfinalizowanie negocjacji w sprawie amerykańsko-europejskiej umowy o wolnym handlu.

Doceniając aktywność eksporterów, trzeba jednak założyć, że w momencie wyraźnej poprawy koniunktury zaczną rosnąć także import zaopatrzeniowy. To spowoduje pogorszenie bilansu handlowego i zapewne spadek wkładu eksportu netto do PKB. W tej fazie rolę głównego czynnika wzrostu powinno przejąć spożycie krajowe. Bez tego nie da się wprowadzić gospodarki na ścieżkę wysokiego wzrostu.

Niestety w sferze spożycia krajowego pozostajemy w stagnacji i aktualnie nie zanoszą się na jego silny wzrost. Do tego potrzebny byłby odczuwalny wzrost zatrudnienia. Na to jednak się nie zanoszą. Dostępne prognozy wskazują, że w bieżącym roku bezrobocie nie będzie już rosło, ale niekorzystny trend na rynku pracy nie zostanie jeszcze odwrócony. Nieco poprawia sytuację w zakresie spożycia rejestrowany od lutego realny wzrost wynagrodzeń, co jest efektem bardzo niskiej inflacji. Dodatkowo, kolejne obniżki stóp procentowych powodują, że część gospodarstw domowych ponosi mniejsze koszty bieżącej obsługi zaciągniętych kredytów i może te środki przeznaczyć na konsumpcję. Przy wyraźnie niższych stopach, zmniejsza się jednocześnie skłonność gospodarstw do oszczędzania. Szukają one innych możliwości inwestycyjnych niż lokaty bankowe bądź trochę zwiększają konsumpcję. Nie jest to jednak zjawisko korzystne, patrząc w dłuższej perspektywie, zważywszy na wciąż bardzo niski poziom oszczędności krajowych. W sumie jednak spożycie krajowe jest obecnie głównie podtrzymywane przez waloryzację transferów socjalnych.

Analizując globalne otoczenie naszej gospodarki, obserwujemy w ostatnim okresie wyraźne obniżenie dynamiki wzrostu w gospodarkach wschodzących. Dotyka to tych największych i przez ostatnie lata szybko rosnących (Chiny, Brazylia, Rosja), ale też tych mniejszych. To ważny symptom, gdyż po wybuchu globalnego kryzysu finansowego to właśnie gospodarki wschodzące napędzały dynamikę produkcji i handlu w skali globalnej. Obecnie ten motor go-

spodarczy spowalnia swoje obroty, co może powodować, że ożywienie w gospodarkach wysoko rozwiniętych ponownie się odsunie w czasie. Szans na jego wystąpienie w Europie nie widać w bieżącym roku. Oczekiwanie na nie zostało przesunięte na rok następny.

Wyraźnie lepiej w ostatnim okresie radzi sobie natomiast gospodarka amerykańska. W jej przypadku wydaje się, że recesja została przełamana i wejście w fazę ożywienia dokonało się. Tego świadectwem są zapowiedzi możliwości zmiany kierunku polityki pieniężnej i względnie szybkiego ograniczenia skali ilościowego luzowania. Gdyby tak się stało, to gospodarki wschodzące zostaną narażone na kolejny szok. Tym razem znaczącego odpływu kapitału z ich rynku na rynek amerykański, co na pewno wywoła dodatkowe trudności i przyczyni się do spowolnienia ich wzrostu. Można oceniać jednak, że w większości są one nieźle przygotowane na absorpcję tego szoku, który wydaje się nieunikniony i jest kwestią czasu, kiedy wystąpi. Tym niemniej zasadnicza zmiana kierunku przepływu „nadwyżkowego” kapitału wywoła silne zakłócenie w gospodarce światowej i każde państwo powinno się z tym liczyć.

Rada Polityki Pieniężnej zapowiedziała, że obniżając po raz ósmy stopy procentowe (łącznie o 225 pkt. bazowych), kończy cykl łagodzenia polityki pieniężnej. Zapewne wynikało to z przekonania, że w drugiej połowie 2013 r. polska gospodarka wejdzie w fazę ożywienia (choć będzie ono raczej słabe). A jednocześnie mogą się ujawnić określone zagrożenia wynikające z niskiego poziomu stóp procentowych. Jedno z nich mogłoby polegać na zwiększeniu atrakcyjności lokat walutowych w relacji do złotych, co mogłoby stać się źródłem nominalnej deprecjacji złotego. Uaktywnienie takiego zagrożenia mogłoby wystąpić w okresie, w którym kluczowym źródłem osłabienia złotego może stać się faktyczne odchodzenie FED od polityki luzowania pieniężnego, co niektórzy analitycy przewidują już w II połowie obecnego roku.

Oczywiście osłabienie złotego poprawia sytuację eksporterów i tym samym pobudza gospodarkę w krótkim okresie. Nie musi być to jednak długofalowo korzystne, gdyż ekspansja eksportowa spowodowana tym czynnikiem, nie sprzyja wzrostowi konkurencyjności. Przeciwnie: może ją osłabiać.

Podkreślmy w tym miejscu jeszcze raz: o przyszłej sytuacji polskiej gospodarki i dynamice jej wzrostu będą w coraz większym stopniu rozstrzygać wewnętrzne czynniki strukturalne. Waga czynników koniunkturalnych będzie mniejsza. Co nie znaczy, że można je pomijać. Wydaje się jednak, że należy na nie patrzeć raczej z perspektywy makroekonomicznej stabilizacji niż dynamiki wzrostu. Ta zależność będzie bardziej od czynników mikroekonomicznych o strukturalnym charakterze. Tak więc oddziałując koniunkturalnie na gospodarkę istotne jest to, aby jej nie rozchwiać, co dotyczy tak polityki fiskalnej, jak i monetarnej. A takie rozchwianie mogłoby się nam przytrafić w przypadku zbyt ekspansywnego prowadzenia tych polityk, w przekonaniu, że pomoże to gospodarce wrócić na ścieżkę wysokiego wzrostu. To doprowadziłoby do wystąpienia w kilku punktach istotnych zakłóceń równowagi makroekonomicznej, zaś w szczególności silnego odpływu kapitału zagranicznego, znaczącego osłabienia złotego, wzrostu

kosztów obsługi zadłużenia zagranicznego i pogorszenia stanu finansów publicznych. Wpadlibyśmy w spiralę makroekonomicznej destabilizacji. Takiego ryzyka nie można lekceważyć, zważywszy na prawdopodobieństwo zmiany sentymentu na rynkach kapitałowych w stosunku do gospodarek wschodzących.

Sytuacja finansów publicznych jest przy tym niekorzystna i w bieżącym roku wyraźnie się pogarsza. W ciągu 5 miesięcy 2013 r. wpływy z CIT są o 15%, a z VAT o 12% niższe od założonych (co wynika ze spadku konsumpcji w IV kwartale 2012 r. i I kwartale 2013 r.). Ministerstwo Finansów zabiega w krótkiej perspektywie o zwiększenie efektywności ściągania należności podatkowych. Ale niestety wpływa to też na pogorszenie klimatu dla przedsiębiorczości. A jednocześnie w od maja br. rentowność obligacji skarbowych gwałtownie wzrosła. Po części jest to spowodowane wcześniej omówionymi zapowiedziami przedstawicieli FED, co odnosi się do wszystkich gospodarek wschodzących. Ale po części ma swoje źródła krajowe: wynika ze złych danych dotyczących wpływów podatkowych oraz planów rządu dotyczących demontażu II kapitałowego filara systemu emerytalnego (OFE).

Szansę trwałej poprawy sytuacji gospodarczej upatrujemy głównie w mikroekonomicznych dostosowaniach przedsiębiorstw krajowych, które powinny być wspomagane przemysłową, aktywną i konsekwentną polityką strukturalną (tzw. nowa polityka przemysłowa). Niestety w tym obszarze niewiele jest działań długofalowych i konsekwentnie prowadzonych. Dowodem na to jest próba nacjonalizacji OFE, ale także sprzeczne sygnały wokół polityki energetycznej. Podczas gdy premier mówi o odsunięciu procesu budowy elektrowni jądrowej, grupa PGE sygnalizuje odmienne stanowisko. Projekt ustawy o odnawialnych źródłach energii trafia do Komitetu Stałego Rady Ministrów tylko po to, by zostać skierowany ad acta. O kontrolę nad wdrożeniem projektu wydobywania gazu z zasobów niekonwencjonalnych rywalizują ze sobą trzy ministerstwa. W efekcie procesy inwestycyjne w energetyce zatrzymały się. A tymczasem druga połowa roku 2013 będzie kluczowa z punktu widzenia europejskiej polityki energetycznej: zapadną m.in. ostateczne decyzje dotyczące tzw. backloadingu i dalszych kroków, co do europejskiej polityki klimatycznej. Brak silnej koordynacji i dobrze wyprofilowanej polityki w tej dziedzinie będzie miał silne i długookresowe negatywne konsekwencje.

W średnim okresie czynnikiem, który może zdecydowanie pomóc w podniesieniu dynamiki polskiej gospodarki będzie przełamanie kryzysu w strefie euro. Ponowna poprawa koniunktury w Niemczech oraz stopniowy powrót do równowagi i odzyskiwanie konkurencyjności kosztowej przez gospodarki krajów południowej części strefy euro świadczą prawdopodobnie o początku wychodzenia strefy euro z recesji. Wprawdzie wzrost eksportu netto krajów południowej części strefy euro jest w decydującej mierze efektem słabości popytu krajowego, tym niemniej jest on odczytywany, jako symptom ich stopniowego powracania na ścieżkę względnie zrównoważonego wzrostu.

Z drugiej jednak strony, wiele wskazuje na to, że wzrost gospodarczy w strefie euro będzie relatywnie niski i jednak narażony – w przypadku części gospodarek strefy – na ryzyko powrotu recesji. Jednym z czynników rodzących takie zagrożenie będzie chroniczna słabość konsumpcji krajowej w strefie euro. Jest tak dlatego, że odzyskiwanie konkurencyjności kosztowej przez kraje południowej części strefy euro będzie wymagało od nich utrzymywania przez szereg lat tempa wzrostu płac na poziomie niższym niż w Niemczech, gdzie tradycyjnie jest ono niskie, zwłaszcza od czasu przeprowadzenia reform rynku pracy na początku poprzedniej dekady.

Perspektywy, że źródłem wzrostu płac i ożywienia popytu w Niemczech mogłoby być ożywienie na niemieckim rynku budowlanym są odległe i niepewne, biorąc pod uwagę stosunkowo niewielki jeszcze wzrost cen na tym rynku (mimo braku bezrobocia i bardzo niskiego poziomu stóp procentowych) oraz to, że mieszkania w Niemczech są znacznie częściej wynajmowane niż kupowane.

Także stosunkowo szybkie tempo odzyskiwania konkurencyjności kosztowej przez kraje południowej części strefy euro należy traktować z ostrożnością, ponieważ na razie było to głównie wynikiem wysokiego bezrobocia i załamania w sektorze budowlanym, gdzie wzrost jednostkowych kosztów pracy był największy.

Należy liczyć się także z tym, że proces odzyskiwania konkurencyjności kosztowej przez gospodarki Portugalii, Hiszpanii i Włoch będzie stosunkowo długi i pociągnie za sobą większe koszty niż miało to miejsce w krajach bałtyckich i Irlandii, ponieważ kraje południowej części strefy euro są znacznie mniej otwarte na wymianę, w związku z czym poprawa konkurencyjności ich eksportu, osiągnana kosztem spadku lub stagnacji popytu krajowego, będzie przynosiła znacznie mniejsze – w relacji do PKB – przyrosty eksportu.

Potencjalne ryzyko stwarza także sytuacja, w której dokonująca się obecnie jednoczesna poprawa salda handlowego w szeregu krajów strefy euro może stać się z czasem przyczyną wzmocnienia kursu wspólnej waluty europejskiej, co mogłoby wpłynąć niekorzystnie na eksport krajów południowej części strefy euro, które nie mają – w przeciwieństwie do Niemiec – możliwości zwiększenia eksportu dóbr inwestycyjnych, na które popyt charakteryzuje się niską elastycznością cenową.

Czynnikiem stwarzającym potencjalne zagrożenie dla wzrostu w strefie euro jest także utrzymujące się nadal ryzyko pojawiania się napięć politycznych wywołanych kosztami dostosowań fiskalnych (jak ma to obecnie miejsce w Portugalii), co może powodować okresowe zwiększanie się premii za ryzyko na rynkach finansowych, prowadząc do wzrostu kosztu dostępu do kapitału dla europejskich przedsiębiorstw.

Z drugiej jednak strony, trudno nie dostrzec, że – pomimo alarmistycznego tonu enuncjacji prasowych – społeczne i polityczne koszty dostosowań fiskalnych są w strefie euro mniejsze w stosunku do wcześniejszych obaw, że koszty te będą trudne do zaakceptowania w krajach demokratycznych. Jednym z czynników, które zmniejszają polityczne koszty dostosowań fiskalnych są istniejące w krajach EU instytucje państwa opiekuńczego, zmniejszające społeczne koszty recesji i wzrostu bezrobocia. Mamy więc w tym przypadku do czynienia z potwierdzeniem tezy, że istnienie państwa opiekuńczego nie jest sprzeczne z globalizacją, lecz jest wręcz warunkiem uzyskania społecznej akceptacji dla konsekwencji globalizacji.

Uwagi powyższe prowadzą do ogólnego wniosku, że czynnikiem sprzyjającym stopniowemu wychodzeniu strefy euro z recesji będzie zapotrzebowanie krajów wschodzących na niemieckie dobra inwestycyjne oraz stopniowe przywracanie równowagi w gospodarkach krajów południowej części strefy euro. Tym niemniej występuje szereg czynników ryzyka, które mogą rodzić tendencje stagnacyjne. Czynnikiem tego rodzaju są chroniczna słabość konsumpcji, utrzymujące się obawy przedsiębiorstw o trwałość koniunktury oraz nieunikniony (i dopiero zapoczątkowany) proces zmniejszania nadmiernego zadłużenia w sektorze prywatnym i publicznym.

Słuszne zatem wydaje się także założenie o stopniowym ożywieniu wzrostu gospodarczego w strefie euro. Trudno dzisiaj jeszcze określić, jak długi będzie ten proces w krajach południowej części strefy euro, jakkolwiek powinien być krótszy niż w Japonii, gdzie – po załamaniu podobnego boomu kredytowego – trwał nieomal dekadę.

Tym samym warto przyjąć jako zasadniczą rekomendację, że zewnętrzne czynniki koniunkturalne, które powinny się kształtować korzystniej już w 2014 r. nie zapewnią polskiej gospodarce wejścia na ścieżkę wysokiego wzrostu. To w pierwszej kolejności zależy od skuteczności krajowej polityki strukturalnej. Bieżąca polityka gospodarcza powinna być tak prowadzona, aby zapewniać stabilizację makroekonomiczną oraz osłabiać ryzyko i obawy przedsiębiorstw i gospodarstw domowych, które w ostatnich kwartałach wyraźnie narastały, przyczyniając się do pogłębienia dekoniunktury. Natomiast zdynamizowanie polskiej gospodarki może wspomóc jedynie skuteczna średniookresowa polityka strukturalna.