
ALERT GOSPODARCZY

11

gap.



open
eyes
economy
summit

dr Bartłomiej Biga
prof. SGH dr hab. Agnieszka Chłoń-Domińczak
prof. dr hab. Jan Czekaj
dr Sławomir Dudek
dr hab. Dariusz Filar
dr Mirosław Gronicki
prof. dr hab. Jerzy Hausner
dr Janusz Jankowiak
Robert Kowalski
prof. UG dr hab. Leszek Pawłowicz
prof. SGH dr hab. Andrzej Rzońca
prof. dr hab. Andrzej Sławiński
dr Małgorzata Starczewska-Krzysztosek

Inwestycje – słabe ogniwo polskiej gospodarki

Nakłady na środki trwałe brutto w Polsce są w relacji do PKB na bardzo niskim poziomie. Szczególnie dotyczy to inwestycji sektora przedsiębiorstw. W 2019 r. Polska była w UE na 6. miejscu od końca pod względem nakładów ogółem i na 2. od końca w przypadku nakładów prywatnych. Niska stopa inwestycji w porównaniu do innych gospodarek unijnych utrzymuje się w Polsce od dłuższego czasu.

W wyjątkowo niekorzystnym z tego punktu widzenia 2016 r. kontrybucja inwestycji we wszystkich czterech kwartałach miała wartość ujemną, a zatem redukowała wskaźnik bieżącego wzrostu. W kolejnych latach w warunkach wzrostu PKB zbliżonego do 5% r/r kontrybucja inwestycji oscylowała wokół 1 p.p. (wyjątek stanowił przełom lat 2018/2019, gdy udział inwestycji podniósł się za sprawą samorządów – głównie w wyniku dokonanej przez nie modernizacji lokalnej infrastruktury drogowej). Był to szczytowy okres wykorzystania środków unijnych z obecnej perspektywy budżetowej (2014-2020).

Inwestycje prywatne – jak zwykle w okresach wstrząsów – mają w br. spaść silniej niż PKB. Według prognoz Komisji Europejskiej ich spadek – w ujęciu nominalnym – ma wynieść 9%. W efekcie ich udział w PKB obniży się do zaledwie 13,3%. Niższy był tylko w latach 1992-1993.

Przy tak niskim poziomie inwestowania polska gospodarka ma nikłe szanse na dalsze redukovanie dystansu w poziomie dochodu na mieszkańca wobec najzamożniejszych krajów Zachodu. Zwłaszcza, że na naszym wzroście gospodarczym coraz poważniej będzie ważyć kurczenie się populacji w wieku produkcyjnym w następstwie starzenia się ludności Polski. Bez

znaczącego podniesienia poziomu inwestycji prywatnych nie da się zwiększyć wartości dodanej produkcji zaawansowanej technologicznie. A to będzie negatywnie rzutować na międzynarodową konkurencyjność naszej gospodarki i przyszły wzrost gospodarczy.

Niska stopa inwestycji prywatnych wynika m.in. z nadreprezentacji w naszej gospodarce mikrofirm, które niewiele inwestują. Inwestycje na pracującego są w mikroprzedsiębiorstwach ponad trzykrotnie niższe niż w pozostałych firmach, a w porównaniu do dużych przedsiębiorstw – zatrudniających powyżej 250 pracowników – prawie czterokrotnie. Taka struktura gospodarki powoduje też znacząco większą niż w rozwiniętych krajach UE lukę produktywności (*productivity gap*) między małymi i większymi firmami, co obniża przeciętną produktywność całej gospodarki.

Do wzrostu przeciętnego rozmiaru firm potrzebna jest presja konkurencyjna, która zmuszałaby słabe firmy do rozwoju, albo je eliminowała. Polityka gospodarcza w ostatnim okresie jest nakierowana na mikro firmy i samozatrudnionych, a nie firmy średnie i duże, które relatywnie dużo inwestują.

Obecnie występują dwa dodatkowe niezwykle ważne czynniki, które będą ograniczały inwestycje przedsiębiorstw:

- a) niepewność wywołana obawami o długość trwania epidemii oraz obawami o skalę recesji w gospodarce polskiej i europejskiej;
- b) duży spadek dochodów firm w sytuacji, gdy środki własne stanowią u nas główne źródło finansowania inwestycji przedsiębiorstw.

Ponad 80% firm obawia się nawrotu epidemii, a 70% boi się wzrostu podatków.

Nawet jeśli zwiększą się z czasem depozyty przedsiębiorstw w bankach, najprawdopodobniej nie będzie to

oznaczać wzrostu źródeł finansowania inwestycji, lecz będzie to raczej wynikało z motywu przezornościowego i konieczności gromadzenia środków na dokonanie odroczonej płatności, np. na rzecz ZUS.

W kraju obok dotychczasowych ograniczeń konkurencji, może pojawić się dodatkowa bariera – duża grupa firm „zombie”, tzn. takich przedsiębiorstw, które nie byłyby w stanie funkcjonować, gdyby musiały pokrywać normalny koszt wynajmu kapitału. Sprzyjać temu może **nieprzejrzysta pomoc publiczna, która trafia nie tylko do zdrowych firm osłabionych w następstwie pandemii, ale też do przedsiębiorstw, które popadłyby w problemy finansowe i bez niej.**

Czynnikiem mogącym wpłynąć na inwestycje może być przyspieszony przez epidemię proces zmian w strukturze międzynarodowych sieci produkcyjnych, który zaczął się jeszcze przed epidemią COVID-19, przejawiając się w postaci relatywnego spadku napływu FDI¹ do gospodarek wschodzących. Przyczyną tego zjawiska była automatyzacja produkcji w przemyśle oraz rosnące obawy międzynarodowych firm, że w długim okresie ryzyka związane z przenoszeniem produkcji do państw o niższych kosztach pracy mogą okazać się większe niż korzyści. Pandemia obawy te potęguje, ponieważ do czasu pojawienia się skutecznej szczepionki istnieje zagrożenie, że mogą powstać kolejne centra zakażeń, w tym zwłaszcza w gospodarkach wschodzących, gdzie warunki życia dużych grup społecznych i relatywnie słabo rozwinięta służba zdrowia będą utrudniały opanowanie epidemii.

Epidemia osłabi także inwestycje samorządowe (przedstawia to Alert Samorządowy 8²) w następstwie drastycznego spadku ich bieżących dochodów. Dodatkowo zmniejszy to ich zdolność do zaciągania kredytów ze względu na konieczność dostosowywania się do przewidzianej w ustawie o finansach publicznych

¹ FDI (z ang. Foreign Direct Investment) – bezpośrednie inwestycje zagraniczne

² Alert dostępny na stronie: www.oees.pl/dobrzewiedziec

zasady, że relacja wielkości spłat rat kapitałowych i odsetek od kredytów do planowanych dochodów bieżących nie może być większa niż relacja średniej wielkości nadwyżki operacyjnej z ostatnich siedmiu lat do osiągniętych dochodów bieżących.

Obawy o przyszłą koniunkturę mogłyby złagodzić sukces negocjacji dotyczących stworzenia ERF (European Recovery Plan), co sprzyjałoby szybszemu wydobyciu się gospodarki europejskiej z recesji. Dla polskiej gospodarki to wielka szansa. Dostęp do tych środków będzie warunkowy i nie będzie wcale łatwy, bo nie ma tu automatyzmu, który w dużej części dotyczy funduszy strukturalnych czy wsparcia rolnictwa. Trzeba będzie przedstawić dobre programy krajowej odbudowy gospodarki, oceniane przez KE według kryteriów zgodności z zarysowanymi przez nią priorytetami i warunkami.

Przed nami wyzwania związane z długofalowym wymogiem neutralności klimatycznej, co wymaga poniesienia dużych nakładów inwestycyjnych. Szczególne braki dotyczą sektora energetycznego, który musi przejść gruntowną modernizację, co wymusza ponoszenie wielomiliardowych nakładów. Niskie inwestycje w sektorze energetycznym są pochodną wysokiego stopnia upaństwowienia tego sektora. To powoduje, że istotne decyzje strategiczne co do jego modernizacji nie są oparte na rzetelnej kalkulacji ekonomicznej, czego skrajnym przykładem jest elektrownia Ostrołęka (zob. Alert Biznesowy 5³). W okresie epidemii sytuacja finansowa sektora energetycznego uległa dalszemu pogorszeniu, co jeszcze bardziej ogranicza jego zdolności modernizacyjne.

Generalnie wysoki udział państwa w sektorze przedsiębiorstw powoduje, że strategie firm są krótkookresowe, raczej skorelowane z kadencjami politycznymi

³ Alert dostępny na stronie: www.oees.pl/dobrzewiedziec

i polityczną rotacją kadry kierowniczej, niż z podejmowaniem długookresowych wyzwań.

Przed nami również konieczność poniesienia dużych nakładów inwestycyjnych w sektorze ochrony zdrowia. W tym zakresie konieczne jest określenie trwałych jasnych zasad finansowania ochrony zdrowia jako całości. To określi długofalowe strategie firm sektora medycznego.

Szczególnie pożądanym kierunkiem inwestycji byłyby inwestycje w modernizację i budowę nowej infrastruktury transportowej, termomodernizacji, transformacji energetycznej, gospodarki wodnej (szczególnie retencja) czy ICT. Nie mogą jednak sprowadzać się wyłącznie do inwestycji publicznych.

Inwestycje finansowane ze środków publicznych mają w polskiej gospodarce relatywnie wysoki udział, co przede wszystkim wynika z szerokiego dopływu środków unijnych. Jednak wiele z nich jest nieefektywnych, a nawet chybionych. Przykłady: miliard złotych utopiony w jedynie zapoczątkowanej budowie bloku węglowego w Elektrowni Ostrołęka, miliony włożone w modernizację praktycznie nie prowadzącej działalności przedsiębiorstwa ST 3 w Szczecinie czy miliony aktualnie wydawane na przekopywanie Mierzei Wiślanej. Znajdą się one w statystyce inwestycji, ale ich znaczenie dla przyszłości gospodarki jest co najmniej wątpliwe.

Dlatego nie wolno zlekceważyć opinii środowisk eksperckich dotyczących Centralnego Portu Komunikacyjnego (CPK). W tej sprawie wypowiedział się między innym Komitet Przestrzennego Zagospodarowania Kraju PAN, gremium o uznanym powszechnie autorytecie. W opinii Komitetu można m.in. przeczytać, że:

„Policentryczna (wieloośrodkowa) struktura osadnicza Polski jest atutem wyróżniającym na skalę europejską (podobny układ posiadają tylko Niemcy). Proponowana obecnie koncentracja inwestycji na kierunkach do CPK

(a w praktyce do stolicy) oznacza natomiast wzmocnienie układu monocentrycznego i relatywne osłabienie bezpośrednich więzi między innymi metropoliami. Proponowany monocentryczny układ byłby też w znacznie mniejszym stopniu odporny na rozmaite zagrożenia np. związane z awariami technicznymi.”

Zastrzeżenia Komitetu wywołuje także rządowa propozycja scentralizowania zarządzania udostępnionymi Polsce środkami unijnymi w nowej perspektywie budżetowej. A tym samym ograniczenie Regionalnych Programów Operacyjnych i roli samorządu województw.

Inwestycje publiczne wiążą się nieuchronnie z cyklem związanym z kończeniem i rozpoczynaniem kolejnych unijnych perspektyw budżetowych dla funduszy unijnych. To niepotrzebnie destabilizuje cykl w gospodarce oraz powoduje napięcia podażowo-cenowe w okresach kumulacji wydatków inwestycyjnych. Bardzo negatywnie rzutuje to na kondycję budownictwa.

Przypominamy więc, że po kryzysie z 2008 r. w Polsce doszło do znaczącego spadku zaufania do inwestorów instytucjonalnych, przede wszystkim otwartych funduszy emerytalnych. Rząd, aby ograniczyć wzrost długu publicznego powyżej konstytucyjnych progów podjął decyzję o demontażu otwartych funduszy emerytalnych – grupy największych i najbardziej stabilnych inwestorów instytucjonalnych, będących źródłem akumulacji krajowego kapitału.

Polska gospodarka potrzebuje długoterminowych inwestorów, którzy wpływają stabilizująco na rynek kapitałowy i dostarczają kapitału wspierającego rozwój przedsiębiorstw. Dlatego tak ważne jest, aby budować zaufanie ludzi do instytucji finansowych i zachęcać ich do inwestowania. Długoterminowe oszczędności mogą stanowić ważne źródło wsparcia inwestycji w gospodarce. Nie stać nas na dalsze podważanie zaufania do podmiotów, które są pośrednikami w lokowaniu długoterminowych oszczędności.

Wymagałoby to jednak radykalnych zmian w polityce gospodarczej, w tym zwłaszcza powrotu do prywatyzacji, zatrzymania nadprodukcji prawa, ograniczenia preferencji (w tym podatkowo-składkowych) zniechęcających do zwiększania skali działalności gospodarczej, czy wreszcie przywrócenia praworządności, bez której znikają gwarancje własności (a bez nich trudno myśleć o inwestycjach i zwiększaniu skali działalności).

Alert Gospodarczy to inicjatywa think tanku Open Eyes Economy oraz Kolegium Gospodarki i Administracji Publicznej Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie.

Wszystkie alerty eksperckie dostępne są na:
www.oees.pl/dobrzewiedziec