

Juliusz Engelhardt

Zasady analizy makroekonomicznego otoczenia rynkowego w ramach studiów wykonalności projektów taborowych w transporcie kolejowym

W artykule omówiono ogólne zasady analizy i oceny makroekonomicznego otoczenia rynkowego przedsiębiorstw w ramach studiów wykonalności projektów inwestycyjnych dotyczących zakupów taboru kolejowego. W uwagach wprowadzających podkreślono konieczność wyodrębnienia kontekstu społeczno-ekonomicznego danego projektu inwestycyjnego w formie analizy oraz oceny bieżącej i prognozowanej sytuacji makroekonomicznej kraju. Następnie syntetycznie omówiono podstawowe miary i zakresy oceny makroekonomicznego otoczenia beneficjentów projektów inwestycyjnych, takie jak: Produkt Krajowy Brutto, zadłużenie, deficyt budżetowy, inflacja i stopy procentowe, koniunktura w podstawowych sektorach gospodarki, handel zagraniczny, podatki i rynek pracy.

Słowa kluczowe: makroekonomia, otoczenie społeczno-gospodarcze przedsiębiorstw, studium wykonalności.

Wprowadzenie

Każdy projekt inwestycyjny powinien być umiejscowiony i analizowany w istniejącym kontekście społeczno-gospodarczym. Zakres przedmiotowy analizy i oceny kontekstu społeczno-gospodarczego nie został precyzyjnie określony. Przykładowo, podstawowy uniijny podręcznik z zakresu analizy kosztów i korzyści wymienia jedynie w sposób ogólny następujące elementy opisu kontekstu społecznego, ekonomicznego, politycznego i instytucjonalnego projektu inwestycyjnego¹:

- ❖ społeczno-ekonomiczne uwarunkowania kraju/regionu, istotne z punktu widzenia projektu, czyli m.in. dynamika zmian demograficznych, oczekiwana stopa wzrostu PKB, uwarunkowania rynku pracy, trendy w zakresie bezrobocia itp.,
- ❖ aspekty polityczne i instytucjonalne, w tym obowiązujące polityki ekonomiczne i plany rozwojowe, organizacja i zarządzanie usługami, które będą świadczone/tworzone w ramach projektu, a także potencjał i jakość zaangażowanych w projekt instytucji,
- ❖ bieżące wyposażenie w infrastrukturę i świadczone usługi, w tym wskaźniki/dane dotyczące zasięgu i jakości świadczonych usług, bieżących kosztów operacyjnych oraz taryf/opłat uiszczanych przez użytkowników,
- ❖ inne informacje i dane statystyczne istotne z punktu widzenia lepszego opisanego kontekstu, na przykład występujące problemy natury środowiskowej, organy środowiskowe, które trzeba będzie zaangażować itp.,
- ❖ postrzeganie planowanej usługi przez społeczeństwo i jego oczekiwania względem niej, np. poglądy organizacji społeczeństwa obywatelskiego.

W cytowanym podręczniku podkreśla się ponadto, że przedstawienie kontekstu jest istotne z punktu widzenia prognozy przyszłych trendów, zwłaszcza analizy popytu. Możliwość trafnego prognozowania liczby użytkowników, zysków i kosztów zależy często od celności oceny społecznych i makroekonomicznych uwarunkowań danego

regionu. Z drugiej strony tego rodzaju analiza ma również na celu sprawdzenie, czy projekt jest odpowiedni do kontekstu, w jakim jest realizowany². Odpowiednia polityka gospodarcza, wysokiej jakości instytucje i silne zaangażowanie polityczne mogą pomóc w realizacji projektów i zarządzaniu nimi oraz osiągnięciu większych korzyści. Z tego względu począwszy od etapu projektowania i oceny projektu należy brać pod uwagę konkretny kontekst jego realizacji³. Autorzy przywołanego podręcznika wskazują również na tzw. dobre praktyki związane z opisem kontekstu społeczno-gospodarczego oraz na najczęściej popełniane błędy w tym zakresie. Do tych pierwszych zaliczają⁴:

- ❖ przedstawienie kontekstu uwzględniające wszystkie sektory mające znaczenie dla projektu i unikanie niepotrzebnego omawiania sektorów niezwiązanych z projektem,
- ❖ przedstawienie istniejącej infrastruktury i świadczenia usług z podaniem odpowiednich danych statystycznych,
- ❖ przedstawienie charakterystyk sektorowych i regionalnych usług, która ma być świadczona, w świetle istniejących planów rozwoju. Z kolei do najczęściej popełnianych błędów zaliczają⁵:
- ❖ przedstawianie kontekstu społeczno-ekonomicznego i statystyk bez wyjaśnienia ich znaczenia dla projektu,
- ❖ przypadki korzystania ze statystyk i prognoz społeczno-ekonomicznych nieopierających się na łatwo dostępnych oficjalnych danych i prognozach,
- ❖ uznawanie aspektów politycznych i instytucjonalnych za nieistotne oraz niewystarczający zakres ich analizy i omówienia.

Z powyższych uwag wstępnych można wnioskować, że po pierwsze analizy kontekstu społeczno-gospodarczego nie można pominąć w ramach Studium Wykonalności, po drugie, zakres przedmiotowy analizy otoczenia rynkowego powinien być dostosowany do specyfiki sektora gospodarki, w którym funkcjonuje wnioskodawca i beneficjent danego projektu inwestycyjnego, po trzecie w ocenach należy posługiwać się wiarygodnymi danymi statystycznymi i prognozami, i po czwarte należy ograniczyć objętość tej części studium do niezbędnego minimum, w szczególności nie rozwijać wątków niezwiązanych w żaden sposób z przedmiotem danego projektu.

Ze względu na powyższe wskazania zaleca się, ażeby w ramach definiowania otoczenia rynkowego w kolejowych przewozach pasażerskich i/lub towarowych wyodrębniać następujące analizy kontekstu społeczno-ekonomicznego danego projektu inwestycyjnego:

- ❖ bieżąca i prognozowana sytuacja makroekonomiczna kraju,
- ❖ sektor transportu pasażerskiego i/lub towarowego w kraju – sytuacja bieżąca i prognozy,
- ❖ sektor kolejowych przewozów pasażerskich i/lub towarowych w kraju – sytuacja bieżąca i prognozy,
- ❖ beneficjent projektu na tle ogólnogospodarczym i sektorowym.

Każdy z wymienionych zakresów analitycznych wymaga odrębnego omówienia.

Analizy makroekonomicznego kontekstu społeczno-ekonomicznego powinny opierać się na wiarygodnych źródłach informacji, którymi są:

- ❖ w zakresie podstawowych danych statystycznych: Główny Urząd Statystyczny i Urzędy Statystyczne w poszczególnych regionach,
- ❖ w zakresie polityki społeczno-gospodarczej i transportowej: Narodowy Bank Polski, Ministerstwo Rozwoju, Ministerstwo Infrastruktury,
- ❖ w zakresie makroekonomicznych prognoz gospodarczych: opracowania Narodowego Banku Polskiego, Ministerstwa Finansów, Ministerstwa Rozwoju,
- ❖ w zakresie polityki regionalnej i regionalnych prognoz gospodarczych: opracowania pod auspicjami Urzędów Wojewódzkich i Urzędów Marszałkowskich,
- ❖ w zakresie transportu: dokumenty i opracowania Ministerstwa Infrastruktury,
- ❖ w zakresie sektora kolejowego: dokumenty i opracowania Urzędu Transportu Kolejowego oraz piśmiennictwo fachowe.

Biorąc pod uwagę oczekiwanie zwartości analizy kontekstu społeczno-gospodarczego i otoczenia rynkowego zaleca się, ażeby ta część Studium Wykonalności nie przekraczała 20 – 30 stron maszynopisu, przy założeniu, że poszczególne części nie muszą być równe.

Bieżąca i prognozowana sytuacja makroekonomiczna kraju – podstawowe wskaźniki i oceny

Produkt Krajowy Brutto

Wskaźnikowi PKB wyrażanemu kwotowo oraz często *per capita* przypisuje się obecnie naczelną rolę w systemie tzw. rachunków narodowych⁶, ponieważ obrazuje on końcowy rezultat działalności wszystkich podmiotów gospodarki narodowej w danym okresie, najczęściej roku. Jego trend rosnący oznacza stabilność i wzrost gospodarczy a także wzrost zamożności społeczeństwa. W analizie PKB z punktu widzenia wpływu makroekonomicznego otoczenia funkcjonowania wnioskodawców i beneficjentów projektów ważna jest ocena jego wielkości i dynamiki w cenach bieżących dająca obraz nominalnych zmian w danym okresie oraz zmian realnych wyrażanych w cenach okresu (roku) bazowego lub bieżącego. Badanie zmian realnych eliminuje wpływ inflacji na wartość PKB i wobec tego daje rzeczywisty obraz tendencji wzrostowej lub spadkowej. GUS publikuje podstawowe dane dotyczące PKB w przeglądowych zestawieniach wieloletnich i kwartalnych a także okresowe informacje o sytuacji społeczno-gospodarczej kraju. W bardziej pogłębionych analizach bada się strukturę PKB (w liczbach bezwzględnych i w odsetkach) z podziałem na rolnictwo, przemysł, budownictwo i handel a także PKB w przeliczeniu na 1 mieszkańca. Ten ostatni wskaźnik często jest zestawiany w porównaniu do innych krajów. Daje on, bowiem ogólny pogląd na poziom zamożności społeczeństw a także w pewnym stopniu objaśnia utrzymujące się różnicowanie płac pomiędzy różnymi krajami. Beneficjent projektu oferując na rynku wewnętrznym swoje produkty (usługi) w wnosi swój wkład w tworzenie PKB, który pomniejszony o ewentualną konsumpcję dóbr lub usług importowanych jest wartościowo równy produktowi dodanemu brutto beneficjenta powiększonemu o podatki od produktów i pomniejszonemu o dotacje do produktów. Zaleca się prezentację danych historycznych za ostatnie 5 lat oraz dostępne prognozy obejmujące okres przyjęty w analizach projektu inwestycyjnego.

Finanse publiczne – zadłużenie, deficyt budżetowy

We współczesnej gospodarce występowanie deficytu budżetowego jest niemalże powszechne i Polska nie należy do wyjątków w tej

dziedzinie. Relacja deficytu budżetowego do PKB nie powinna przewyższać tzw. wartości referencyjnej określonej przez Unię Europejską i wynoszącej 3%. Utrzymywanie się w dłuższych okresach wysokiego deficytu budżetowego jest zjawiskiem niepożądanym z makroekonomicznego punktu widzenia i dlatego w Unii Europejskiej poszczególne kraje są zobowiązane do unikania nadmiernych deficytów, w przeciwnym przypadku wszczynają się Procedurę Nadmiernego Deficytu (EDP), przewidującą sankcje finansowe dla danego kraju. Zbyt wysoki deficyt budżetowy ma negatywny wpływ na gospodarkę. Źródłem finansowania deficytu budżetowego są, bowiem głównie obligacje i inne papiery wartościowe Skarbu Państwa. Rząd sprzedający obligacje (lub np. bony skarbowe) w celu sfinansowania wysokiego deficytu budżetowego, kieruje swoją ofertę do inwestorów indywidualnych i instytucjonalnych, w tym głównie do banków. Oferta taka, w celu zachęcenia potencjalnych inwestorów, musi być konkurencyjna w stosunku do alternatywnych możliwości lokowania kapitału, co oznacza, że papiery skarbowe muszą być relatywnie wysoko oprocentowane. Jeżeli inwestorzy indywidualni kierują się ku obligacjom rządowym czy bonom skarbowym w wyniku ich atrakcyjnego oprocentowania, to tym samym realokują swój kapitał w kierunku rynku obligacji i bonów skarbowych, osłabiając inne rynki, w tym rynek akcji. Jeszcze dalej idące implikacje gospodarcze mają zakupy obligacji Skarbu Państwa przez banki komercyjne. Banki stają się wówczas pożyczkodawcami rządu a środków, które przeznaczają na inwestycje w obligacje rządowe nie mogą kierować na akcję kredytową dla ludności i przedsiębiorstw. Wynikiem tego jest utrzymywanie się wysokich stóp procentowych kredytów konsumpcyjnych i inwestycyjnych a także utrzymywanie się dużej różnicy pomiędzy tymi stopami a stopami Narodowego Banku Polskiego⁷.

Naturalną konsekwencją utrzymywania się wysokiego deficytu budżetowego w poszczególnych latach jest wzrost zadłużenia publicznego. Wysoki dług publiczny i związane z jego obsługą koszty ograniczają możliwości rozwojowe gospodarki. Z punktu widzenia polityki makroekonomicznej bardzo ważna jest wyrażana w procentach relacja zadłużenia publicznego do PKB. Zapewnienie równowagi finansów publicznych wymaga, aby dług publiczny nie przekroczył wartości 60% PKB⁸. Jeżeli dług publiczny przekroczyłby 60,0% PKB, to w następnym roku nie mogłoby być deficytu budżetowego. Również przekroczenie granicy 50,0% PKB powoduje już określone konsekwencje dla finansów publicznych, gdyż w takim przypadku deficyt budżetowy na kolejny rok budżetowy (zarówno budżetu centralnego jak i jednostek samorządu terytorialnego) powinien być niższy niż w roku bieżącym.

Zaleca się prezentację danych historycznych za ostatnie 5 lat oraz dostępne prognozy obejmujące okres przyjęty w analizach projektu inwestycyjnego.

Inflacja i stopy procentowe

Inflacja to wzrost przeciętnego poziomu cen w gospodarce w danym okresie, w stosunku do okresu poprzedniego. Roczna inflacja jednocyfrowa, a więc do 9% (poniżej 1% miesięcznie) nazywana jest inflacją pełzającą. Z monetarnego punktu widzenia inflacja powstaje wówczas, gdy podaż pieniądza w gospodarce wzrasta ponad potrzeby gospodarki związane z określonym poziomem produkcji, co powoduje wzrost dochodów i wydatków uczestników rynku przy danym poziomie produkcji i w rezultacie dostosowawczy wzrost cen. Nadpodaż pieniądza w gospodarce powstaje w wyniku oddziaływania dwóch czynników:

- ❖ nadmiernych wydatków budżetowych, skutkujących wzrostem deficytu budżetowego i zadłużenia budżetu państwa,

- ❖ zbyt tanich kredytów, zakłócających równowagę pieniężną. Źródła inflacji mogą ponadto tkwić w innych czynnikach, w szczególności takich jak:
 - ❖ wzrost podatków, zwłaszcza pośrednich powodujący ogólny wzrost cen w gospodarce (inflacja kosztowa),
 - ❖ wzrost cen podstawowych surowców energetycznych na rynkach światowych, przekładający się na wzrost cen nośników energii w poszczególnych krajach,
 - ❖ nadmierny wzrost płac w gospodarce wyprzedzający wzrost wydajności i wzrost cen, co prowadzi do powstawania zjawiska spirali inflacyjnej,
 - ❖ dewaluacja waluty krajowej wywołująca efekt podrożenia importu i w rezultacie wzrost cen w gospodarce.

Uniwersalną miarą inflacji w Polsce jest publikowany przez GUS wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych. Obliczany jest on w oparciu o wyniki badań cen towarów i usług konsumpcyjnych na rynku detalicznym oraz badań budżetów gospodarstw domowych, dostarczających danych o przeciętnych wydatkach na towary i usługi konsumpcyjne. Podstawą obliczeniową indeksu są zmiany cen ok. 1,8 tys. towarów i usług konsumpcyjnych (tzw. koszyk towarów i usług) reprezentatywnych dla całej gospodarki. GUS publikuje bardzo szczegółowe statystyki wskaźników cen towarów i usług konsumpcyjnych, które zawsze są wykorzystywane przez analityków, ponieważ inflacja powoduje deprecjację wartości pieniężnych w czasie i w wielu przypadkach nie byłoby możliwe wzajemne porównywanie zestawionych w szeregi czasowe wskaźników ekonomicznych.

Wzrosty i spadki inflacji mają związek ze zmianami stóp procentowych w gospodarce dokonywanymi w ramach realizowanej polityki pieniężnej. Polityka pieniężna i inflacja są więc wzajemnie uwarunkowane. Niskie stopy procentowe stabilizują gospodarkę i kierują aktywność gospodarczą (wolne środki inwestorów) ku przedsiębiorstwom, natomiast ich wzrost wywołany ogólnym wzrostem cen w gospodarce, czyli inflacją, skłania inwestorów do relokacji kapitału i finansowania zadłużenia publicznego, np. poprzez inwestowanie w obligacje skarbu państwa.

Znajomość prawidłowości rynku pieniężnego powinna ułatwiać ocenę zależności pomiędzy inflacją i stopami procentowymi a kierunkami przepływu kapitałów w gospodarce. Wprawdzie niektóre przedsiębiorstwa mogą nawet korzystać w pewien sposób na inflacji, o ile posiadają one znaczne aktywa rzeczowe, np. złoża surowców czy nieruchomości, których wartość wzrasta wraz z ogólnym wzrostem cen, to jednak, co do zasady inflacja i stopy procentowe zawsze korzystnie oddziałują na sytuację ekonomiczną – finansową przedsiębiorstw, kiedy ich poziom jest względnie niski. Stąd ważnym elementem analizy makroekonomicznej jest właściwe rozpoznanie ogólnych trendów w tej dziedzinie.

Zaleca się prezentację danych historycznych za ostatnie 5 lat oraz dostępne prognozy obejmujące okres przyjęty w analizach projektu inwestycyjnego.

Koniunktura w podstawowych sektorach gospodarki

Koniunktura gospodarcza to pojęcie integralnie związane z dynamiką gospodarki, w której zawsze można zidentyfikować określone etapy rozwoju, zwane cyklami koniunkturalnymi. Współczesne cykle koniunkturalne trwają od 3 do 5 lat, i nie są tak gwałtowne, jak w poprzednich dziesięcioleciach. Ich amplituda wahań jest niska, a ponadto charakteryzują się przemiennym występowaniem tylko dwóch faz: fazy ożywienia i fazy recesji⁹. Zaleca się przedstawienie w Studium Wykonalności odniesień do bieżącego i przewidywanego stanu koniunktury gospodarczej, w szczególności do

odpowiedzi na pytanie: czy gospodarka znajduje się w stanie ożywienia (rozwoju), czy też w stanie dekoniunktury czyli recesji i jaka jest prognoza zmian koniunktury. W okresie dobrej koniunktury popyt na dobra lub usługi oferowane przez beneficjenta projektu może przekładać się na większą sprzedaż i większe zyski, a tym samym na łatwość spłat ewentualnych kredytów inwestycyjnych. Natomiast w okresach kryzysu i recesji sytuacja makroekonomiczna powoduje odwrotne efekty. Analizy i oceny koniunktury w poszczególnych branżach w ujęciu historycznym (ex post) są na ogół dostępne dla analityków w dwóch formach. Pierwszą z nich jest wykorzystanie informacji o stanie koniunktury zawartych w opracowaniach publikowanych przez GUS, który prowadzi badania koniunktury w przemyśle od 1992 r., w budownictwie i handlu detalicznym od 1993 r. oraz w usługach od 2003 r. Badania GUS prowadzone są metodą testu koniunktury zawierającego pytania diagnostyczne (odnoszące się do bieżącego lub ostatniego miesiąca, bądź kwartału) i pytania prognostyczne z trzymiesięcznym horyzontem. Ostatecznym rezultatem badań są wskaźniki koniunktury przyjmujące wartości liczbowe z przedziału (-100,+100). Dodatnia wartość wskaźnika oznacza dobrą koniunkturę, zaś ujemna - koniunkturę złą. Wzrost (spadek) wskaźnika oznacza poprawę (pogorszenie) koniunktury z punktu widzenia badanych przedsiębiorstw. Cechą charakterystyczną testów koniunktury GUS jest objęcie nimi bardzo dużej i reprezentatywnej dla całej gospodarki liczby przedsiębiorstw. Dla analityków publikacje GUS w zakresie koniunktury będą zawsze bardzo ważnym uzupełnieniem informacyjnym dotyczącym sytuacji w całej gospodarce i w poszczególnych branżach. Należy też dodać, że oprócz szczegółowych wyników badań koniunktury, GUS publikuje, co miesiąc komunikaty w zakresie koniunktury w przemyśle, handlu, budownictwie i usługach, które mają charakter bardziej ogólnego omówienia bieżącej sytuacji koniunkturalnej w tych sektorach. Z innych ogólnie dostępnych źródeł warto zwrócić uwagę na analizy koniunktury w sektorze przedsiębiorstw opracowywane przez Departament Analiz Makroekonomicznych i Strukturalnych NBP. Te publikowane, co kwartał obszernie opracowania naukowo-badawcze zawierają pogłębione analizy koniunktury w sektorze przedsiębiorstw na tle ogólnej sytuacji makroekonomicznej kraju¹⁰.

Zaleca się prezentację danych historycznych za ostatnie 5 lat oraz dostępne prognozy obejmujące okres przyjęty w analizach projektu inwestycyjnego.

Handel zagraniczny - eksport, import

Jednym z ważniejszych zagadnień analitycznych w ramach analizy bieżącej i przewidywanej sytuacji makroekonomicznej jest sytuacja w zakresie eksportu i importu towarów i usług. Większość przedsiębiorstw w gospodarce to albo eksporterzy towarów lub usług albo ich importerzy, stąd też ocena trendów w handlu zagranicznym jest zawsze bardzo istotna z punktu widzenia potencjalnych zmian w ich makroekonomicznym otoczeniu. Jak wiadomo saldo wymiany produktów z zagranicą wraz ze spożyciem i akumulacją wpływa na podstawowy parametr oceny stanu gospodarki, czyli PKB. Jeżeli różnica importu i eksportu produktów (wyrobów i usług) jest dodatnia, występuje nadwyżka dla zagranicy i deficyt dla gospodarki ogółem, a jeśli jest ujemna występuje relacja odwrotna. Inaczej mówiąc, ujemne saldo handlu zagranicznego (import większy od eksportu) pomniejsza PKB a dodatnie saldo (eksport większy od importu) powiększa ten wskaźnik. Nie można stąd wyprowadzać pozornie oczywistego wniosku, że dla wzrostu PKB należałoby minimalizować import i maksymalizować eksport. W rzeczywistości, bowiem

normalnie funkcjonująca gospodarka potrzebuje określonej ilości dóbr i usług importowanych, między innymi po to, by móc swoje wyroby i usługi eksportować. Stąd też w badaniu sytuacji handlu zagranicznego danego kraju ważna jest przede wszystkim ocena dynamiki importu i eksportu oraz zmian salda tych wielkości. Modelowo najkorzystniejszą sytuacją dla gospodarki krajowej byłoby ukształtowanie się dodatniego salda handlu zagranicznego, a więc nadwyżki eksportu nad importem, przy wysokim i stale wzrastającym poziomie obrotów handlowych. Statystyki w zakresie handlu zagranicznego publikowane są regularnie przez instytucje rządowe dla okresów miesięcznych, kwartalnych oraz rocznych i zawsze są szeroko komentowane przez rynek. Zadaniem analityka oceniającego makroekonomiczne otoczenie wnioskodawcy i beneficjenta projektu inwestycyjnego jest właściwa ocena panujących w handlu zagranicznym tendencji uwzględniająca zmiany poziomu obrotów (trend rosnący jest korzystny dla gospodarki), tempa zmian eksportu i importu (korzystne jest wyższe tempo wzrostu eksportu niż importu) oraz określenie możliwego wpływu tych trendów na sytuację beneficjenta. Tendencja rosnąca w eksporcie może poprawiać sytuację przedsiębiorstw eksportujących lub posiadających plany ekspansji na rynki zagraniczne, z zastrzeżeniem pozytywnych tendencji w zakresie kursu walutowego. Z drugiej strony sytuacja przedsiębiorstw importujących może również ulegać pewnym zmianom w zależności od warunków panujących na rynkach zagranicznych i kursu walutowego.

Zaleca się prezentację danych historycznych za ostatnie 5 lat oraz dostępne prognozy obejmujące okres przyjęty w analizach projektu inwestycyjnego.

Podatki

Podatki są instrumentem polityki fiskalnej państwa służącej gromadzeniu dochodów budżetowych niezbędnych na pokrycie wydatków. Jednakże oprócz funkcji fiskalnej podatki służą do realizacji określonych celów gospodarczych, społecznych i politycznych. W tej drugiej funkcji podatki są często wykorzystywane instrumentalnie przez różne opcje polityczne dominujące na bieżąco w parlamencie i stąd wynika ich dość duża zmienność w czasie.

Z punktu widzenia wpływu podatków na sytuację ekonomiczno-finansową przedsiębiorstw bardzo ważna jest obserwacja kierunku zmian w systemie podatkowym, gdyż zmiany te mogą wywoływać zarówno skutki pozytywne jak i negatywne. Do pozytywnie oddziałujących zmian zalicza się – z oczywistych względów – obniżanie stóp podatkowych, zwłaszcza krańcowych. Obniżenie stawki podatku dochodowego od osób prawnych skutkuje wzrostem zysków netto przedsiębiorstw, co prowadzi do wzrostu dywidend, zwalnia dodatkowe środki na nowe inwestycje i pobudza popyt. Niższa stopa podatku dochodowego od osób prawnych przyczynia się niewątpliwie do poprawy ogólnej koniunktury gospodarczej, czego wyrazem może być znaczny wzrost podatków pośrednich (VAT, akcyza). Podobnie oddziałują gospodarczo obniżki stóp procentowych – w szczególności krańcowych – podatku dochodowego od osób fizycznych. Ewentualne obniżenie stóp podatkowych zwiększałoby dochody ludności, co prowadzi do ożywienia popytu i wzrostu skłonności do oszczędzania.

W zakresie podatku dochodowego od osób fizycznych i prawnych ważne z punktu widzenia potencjalnego wpływu na sytuację ekonomiczno finansową przedsiębiorstw i gospodarstw domowych są jeszcze istniejące i potencjalne ulgi podatkowe. Tego rodzaju ulgi są związane z interwencjonizmem podatkowym zawsze wywołują pewien skutek popytowy po stronie tych osób fizycznych i przedsię-

biorstw, których dotyczą. Z punktu widzenia analizy makroekonomicznej ważna jest, więc obserwacja polityki rządu w zakresie ulg podatkowych, ponieważ może ona wpływać na sytuację ekonomiczną określonych grup ludności i oraz przedsiębiorstw.

Podatek od towarów i usług (VAT) z założenia neutralnie wpływa na sytuację przedsiębiorstw, gdyż ostatecznym jego płatnikiem jest zawsze konsument produktu lub usługi. Warunkiem jest tu jednak stała stawka podatku i brak bariery popytu. W sytuacji, kiedy stawki VAT są w danym momencie zróżnicowane i rząd zamierza zwiększyć niektóre z nich, podwyższenie tego podatku może negatywnie wpływać na kondycję ekonomiczno-finansową niektórych przedsiębiorstw. Wynikiem takiego podwyższenia jest, bowiem jednorazowy wzrost cen produktów dotychczas niżej opodatkowanych, co może skutkować dla konkretnych firm i całych branż określonym spadkiem sprzedaży i zysków, ze względu na barierę popytu. Dlatego też ewentualne zmiany stawek podatku VAT należy zawsze uważnie obserwować i szacować ich wpływ na kondycję przedsiębiorstw. Z punktu widzenia gospodarki pożądanym byłby stan stabilności, ujednolicenia i braku zróżnicowania stawek VAT. Oprócz kierunków zmian podstawowych podatków, w ramach analizy makroekonomicznej powinno się śledzić również wszelkie zmiany w opłatach para-podatkowych, jak składki na ubezpieczenia społeczne, cła, opłaty za zanieczyszczenie środowiska naturalnego i inne. Tego rodzaju obciążenia, a zwłaszcza ich wzrost skutkują wzrostem kosztów przedsiębiorstw, a tym samym obniżają ich zyski.

Zaleca się prezentację danych historycznych za ostatnie 5 lat oraz dostępne prognozy obejmujące okres przyjęty w analizach projektu inwestycyjnego.

Rynek pracy

Ważnym elementem bieżącej i przewidywanej oceny sytuacji makroekonomicznej jest rynek pracy, który charakteryzuje w pierwszej kolejności stopa bezrobocia i który kształtuje ponadto takie parametry ekonomiczne jak poziom zatrudnienia i wydajności pracy oraz wynagrodzenia i tempo ich wzrostu. Analiza tendencji występujących w tym zakresie dostarcza istotnych informacji uzupełniających ogólną ocenę stanu gospodarki. GUS publikuje dość szczegółowe statystyki zatrudnienia i wydajności pracy w gospodarce w rozbiciu na poszczególne branże w odniesieniu do sektora przedsiębiorstw. Można na ich podstawie określać tendencje występujące w zakresie przeciętnego zatrudnienia w sektorach. Jeżeli zatrudnienie spada to przy rosnącej wartości produkcji prowadzi to do wzrostu wydajności pracy mierzonej wartością produkcji na 1 zatrudnionego. Z zatrudnieniem wiążą się wydatki przedsiębiorstw na wynagrodzenia. Nominalne tempo ich wzrostu należy porównywać przede wszystkim z inflacją, w celu ustalenia, czy występuje w gospodarce tendencja do wzrostu wynagrodzeń realnych. Jeżeli tempo inflacji jest wyższe od tempa wzrostu wydatków na wynagrodzenia, to mamy do czynienia z realnym spadkiem wydatków na wynagrodzenia w przedsiębiorstwach i odwrotnie. Sytuację, kiedy realnie kwota środków na wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw spada mogą mieć miejsce wówczas, gdy spadek zatrudnienia jest dość duży a płace przeciętne rosną w dość wolnym tempie. Jeżeli jednak tempo spadku zatrudnienia jest szybsze od realnego tempa spadku środków na wynagrodzenia, to mamy do czynienia ze wzrostem płacy przeciętnej w sektorze przedsiębiorstw. Wzrost płac przeciętnych należy również porównywać z inflacją. Jeżeli jest wyższy niż inflacja wówczas ma miejsce realny wzrost płacy przeciętnej poprawiający sytuację zatrudnionych. Jednakże wzrost płac realnych niekoniecznie musi wynikać ze wzrostu wydajności pracy w poszczególnych sektorach

gospodarki. W niektórych branżach silne związki zawodowe mogą, bowiem wymuszać wzrost płac wyższy od wzrostu cen, przy stabilizacji zatrudnienia i wydajności pracy.

Widać, więc że zawsze niezbędna jest dość szczegółowa analiza zmian w zatrudnieniu, wydajności pracy i płac przeciętnych zarówno w całej gospodarce jak i w poszczególnych jej sektorach. Ogólnie biorąc wzrost wydajności pracy, niskie tempo wzrostu zatrudnienia lub nawet jego względny spadek przy rosnących płacach realnych mających uzasadnienie we wzroście produkcji są zjawiskami korzystnymi dla przedsiębiorstw. Wiąże się to, bowiem ze wzrostem produktywności siły roboczej w gospodarce i jej poszczególnych sektorach. Wzrost ten przekłada się w poszczególnych przedsiębiorstwach na większe przychody i zyski, poprawiając w sposób oczywisty ich perspektywy rozwojowe. W analizach zatrudnienia, w sytuacji jego spadku, należy zwrócić uwagę na stan koniunktury gospodarczej. Spadek zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw może mieć, bowiem charakter pro-efektywnościowy, kiedy to przy dobrej koniunkturze firmy dążąc do dalszej poprawy swojej sytuacji działają w kierunku redukcji kosztów, w tym kosztów zatrudnienia, bądź charakter wymuszony, wynikający z recesji gospodarczej. W tym ostatnim przypadku spadek zatrudnienia spowodowany jest spadkiem zamówień na produkty lub usługi i koniecznością przetrwania w niesprzyjających warunkach.

Spadek zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw jak również wolne tempo jego wzrostu, mogą pogłębiać gospodarczo i społecznie niekorzystne zjawisko bezrobocia, o ile uwolniona w ten sposób siła robocza nie znajduje nowych miejsc pracy. Bezrobocie może mieć uwarunkowania zarówno koniunkturalne jak i strukturalne. Do głównych czynników koniunkturalnych zalicza się między innymi:

- ❖ niewystarczającą skalę wzrostu gospodarczego, która wraz ze wzrostem wydajności pracy stanowi podstawowy czynnik koniunktury,
 - ❖ relatywnie niski poziom inwestycji, który wpływa zarówno na obecny stan rynku pracy, jaki i w dłuższej perspektywie negatywnie oddziałuje na wielkość zatrudnienia.
- Czynniki strukturalne to między innymi:
- ❖ relatywnie wysokie koszty pracy wynikające z utrzymującej się dużej różnicy pomiędzy kosztami pracy dla przedsiębiorstwa a płacą netto,
 - ❖ bieżąca konkurencja cenowa krajowa i międzynarodowa w sektorze przedsiębiorstw powodująca konieczność redukcji kosztów, w tym zwłaszcza kosztów zatrudnienia,
 - ❖ restrukturyzacja przedsiębiorstw, w szczególności fuzje przedsiębiorstw przeprowadzane w celu uzyskania korzyści skali (w tym obniżenie kosztów jednostkowych produkcji poprzez redukcje zatrudnienia) oraz rozwijający się outsourcing,
 - ❖ niedostosowanie popytu i podaży na rynku pracy ze względu na różnicowane kwalifikacje siły roboczej, małą mobilność zawodową i terytorialną,
 - ❖ rosnąca liczba osób w wieku produkcyjnym, wynikająca z wchodzenia na rynek pracy roczników wyżu demograficznego.

Problemu bezrobocia, jako zjawiska społecznie i gospodarczo szkodliwego nie można rozwiązać w krótkim okresie czasu. Zgodnie z tzw. prawem Okuna na każde 2% spadku PKB w odniesieniu do potencjalnego PKB, stopa bezrobocia rośnie w przybliżeniu o 1% i odwrotnie, wzrost PKB o 2% powoduje spadek stopy bezrobocia o 1%¹¹.

Zaleca się prezentację danych historycznych za ostatnie 5 lat oraz dostępne prognozy obejmujące okres przyjęty w analizach projektu inwestycyjnego.

Przypisy

¹ Przewodnik po analizie kosztów i korzyści projektów inwestycyjnych. Narzędzie analizy ekonomicznej polityki spójności 2014-2020, robocze tłumaczenie na język polski publikacji Komisji Europejskiej: Guide to Cost-Benefit Analysis of Investment Projects. Economic appraisal tool for Cohesion Policy 2014 – 2020, December 2014, Ministerstwo Infrastruktury i Rozwoju, Warszawa, lipiec 2015 r., s. 23.

² Tamże.

³ Tamże.

⁴ Tamże.

⁵ Tamże, s. 24.

⁶ Szerzej na temat rachunków narodowych, zob.: K. Lada, Znaczenie rachunków narodowych w analizach ekonomicznych, w: Rachunki narodowe. Wybrane problemy i przykłady zastosowań, praca zbiorowa pod red. M. Plicha, wyd. GUS 2008, www.stat.gov.pl oraz J. Engelhardt, Zasady oceny działalności gospodarczej przedsiębiorstw, CeDeWu, Warszawa 2012, s. 8 – 12.

⁷ Szerzej na temat utrzymywania się wysokich stóp procentowych, zob. np.: H.B. Mayo, Wstęp do inwestowania, wyd. Liber, Warszawa 1997, s.332.

⁸ Art. 216, ust. 5 Konstytucji RP.

⁹ Kompendium wiedzy o gospodarce, praca zbiorowa pod red. E. Cyrsona, PWN, Warszawa 2002, s. 76 – 78.

¹⁰ Zob. www.nbp.gov.pl

¹¹ Szerzej na temat prawa Okuna, zob.: P. Samuelson, W. Nordhaus, Ekonomia, Dom Wydawniczy Rebis, Poznań 2012, s. 605 – 606.

Bibliografia

1. J. Engelhardt, Zasady oceny działalności gospodarczej przedsiębiorstw, CeDeWu, Warszawa 2012
2. Kompendium wiedzy o gospodarce, praca zbiorowa pod red. E. Cyrsona, PWN, Warszawa 2002
3. K. Lada, Znaczenie rachunków narodowych w analizach ekonomicznych, w: Rachunki narodowe. Wybrane problemy i przykłady zastosowań, praca zbiorowa pod red. M. Plicha, wyd. GUS 2008
4. H.B. Mayo, Wstęp do inwestowania, wyd. Liber, Warszawa 1997
5. Przewodnik po analizie kosztów i korzyści projektów inwestycyjnych. Narzędzie analizy ekonomicznej polityki spójności 2014-2020, Ministerstwo Infrastruktury i Rozwoju, Warszawa, lipiec 2015 r.
6. P. Samuelson, W. Nordhaus, Ekonomia, Dom Wydawniczy Rebis, Poznań 2012

Autor:

Prof. dr hab. **Juliusz Engelhardt**, Uniwersytet Szczeciński

Principles of analysis of the macroeconomic market environment as part of the feasibility studies for rolling stock projects in rail transport

The article discusses the general principles for analysing and assessing the macroeconomic market environment of companies in the feasibility studies of investment projects for the purchase of rolling stock. The introductory remarks underline the need to distinguish the socio-economic context of the investment project in the form of an analysis and an assessment of the current and projected macroeconomic situation of the country. The basic measures and scopes for assessing the macroeconomic environment of the beneficiaries of investment projects, such as Gross Domestic Product, debt, budget deficit, inflation and interest rates, economic developments in key sectors of the economy, foreign trade, taxation and the labour market, were then synthetically discussed.

Keywords: macroeconomics, socio-economic environment of enterprises, feasibility study.