

środa, 6 grudnia 2017

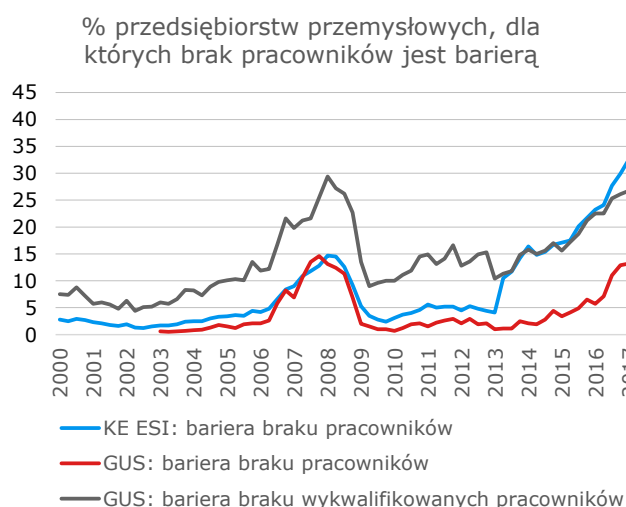
Nasz (jedynie słuszny) pogląd na wszystko

Widmo krąży nad Polską, widmo braku pracowników. O rosnących problemach firm ze znalezieniem pracowników wiedzą wszyscy obserwatorzy krajowego życia gospodarczego. Statystyka publiczna pod tym względem jest nieubłagana – w większości sektorów odsetek przedsiębiorstw zgłaszających takie problemy jest rekordowy lub bliski rekordowemu. Średnio rzecz biorąc, wg danych GUS, dotyczy on ponad 30% przedsiębiorstw (prywatne badania Work Service i Grant Thornton pokazują nawet większą skalę problemu, ale nie wiemy nic na temat ich reprezentatywności) i już teraz jest bardziej rozpowszechniony niż w poprzednim szczyście koniunktury na rynku pracy na początku 2008 r. W najnowszej edycji Naszego (jedynie słusznego) poglądu na wszystko zdecydowaliśmy się pochylić nad tym problemem. Zamiast jednak skupiać się na przyczynach (które są dobrze znane), próbujemy rozważyć kontekst i konsekwencje tego stanu rzeczy. Jak zwykle dla niecierpliwych wnioski podajemy w punktach:

1. Przy bieżącym współczynniku aktywności zawodowej oraz możliwości imigracji, bariera braku pracowników **nie jest** fizyczna i nieprzekraczalna.
2. Wejście kolejnych pracowników na rynek pracy może wymagać dużo wyższego tempa wzrostu płac niż dotychczas. Wzrosty dwucyfrowe wcale nie są nieprawdopodobne.
3. Przedsiębiorstwa gremialnie stwierdzają, że ich na to nie stać. Tymczasem, rozumowanie ekonomiczne podpowiada, że konkurencja rynkowa wymusi wzrosty płac. Efektem ubocznym będzie zwiększona liczba bankructw oraz konsolidacji w sektorze przedsiębiorstw przy wciąż wysokim wroście PKB.
4. Konkurencyjny rynek i rywalizacja w zakresie efektywności i kosztów spowodują, że ceny rosnąć będą dużo wolniej niż płace.
5. Inflacja bazowa, głównie z uwagi na wyższe ceny usług, podskoczy do 2-2,5%. Ceny dóbr konsumenckich, relatywnie niewrażliwe na wynagrodzenia (inna struktura kosztów), będą w dalszym ciągu hamować inflację.
6. Ta specyficzna równowaga powinna gwarantować podtrzymanie wiary w **jedynie umiarkowaną** reakcję banku centralnego na procesy inflacyjne.

Szok realny, a nie nominalny

Wpływ sytuacji na rynku pracy na sektor przedsiębiorstw można rozważyć przez pryzmat dwóch powiązanych ze sobą szoków: niedoboru pracowników i wzrostu wynagrodzeń. Szybki przegląd barier działalności z badań koniunktury wskazuje, że to właśnie ten pierwszy w największym stopniu wzrósł w ostatnich kwartałach. Pozostałe bariery z dostępnej listy stały się mniej istotne, bądź nie wykazują żadnej tendencji. Przykładowo, wbrew powszechnym narracjom medialnym i rosnącemu udziałowi podatków w PKB, odsetek przedsiębiorstw wskazujących obciążenia na rzecz budżetu państwa jako barierę działalności maleje i jest najniższy w historii (lub bliski takiemu poziomowi, zależy to od branży). Znaczącym problemem nie jest również brak surowców i materiałów oraz niedostateczny park maszynowy. Analogiczne dane na temat kosztów pracy z badań koniunktury są mocno niekompletne, ale dla sektorów i okresu, dla którego są dostępne, nie wskazują na znaczący wzrost znaczenia tej bariery w ostatnich kwartałach. Jest to zatem szok realny, a nie nominalny. Przedsiębiorstwa borykają się z niedoborem pracowników przy obecnym poziomie płac.

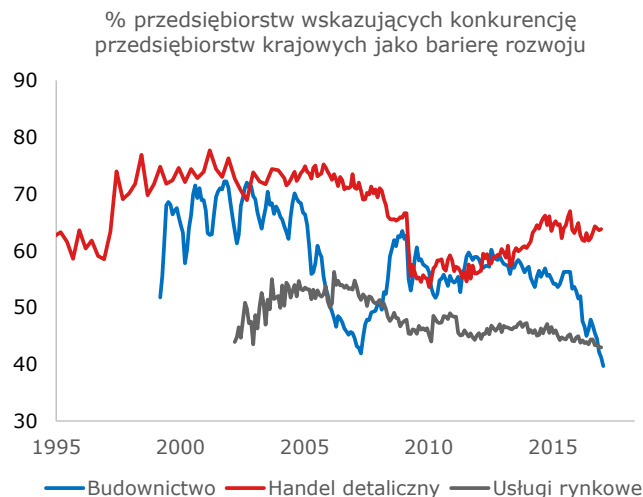
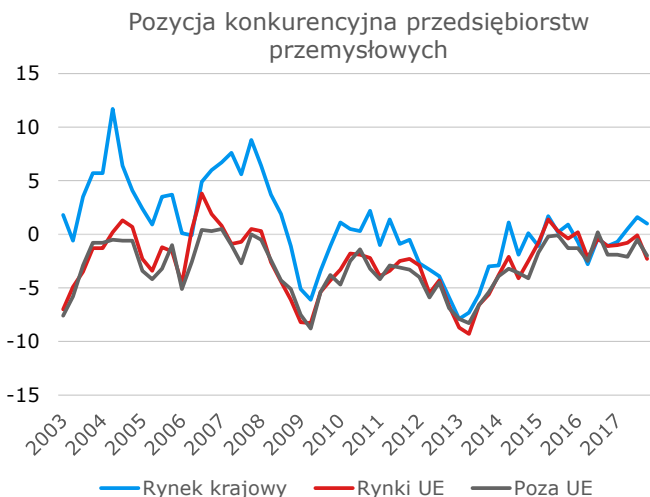


Czy bariera braku pracowników jest trwała i nieprzekraczalna?

W normalnych warunkach wyższy popyt na pracę przekłada się, poprzez presję na wzrost płac, na zwiększenie podaży pracy i równowaga pomiędzy popytem i podażą jest przywracana. Mechanizm nie działa, gdy bariera braku pracowników jest fizyczna i nieprzekraczalna¹ (tzn. nie ma możliwości dostosowania podaży pracy). Warunki do zaistnienia „nieprzekraczalności” są jednak bardzo trudne do spełnienia. Można zaliczyć do nich fizyczne braki ludności nadającej się do pracy, nieelastyczność podaży pracy względem płac rynkowych, barierę mobilności siły roboczej. Nawet bez zagłębiania się w szczegóły można stwierdzić, że warunki te NIE są w polskich warunkach spełnione. Wyższa płaca nominalna zapewne więc przynajmniej częściowo rozwiąże problemy niedoboru pracowników, zgodnie z działaniem mechanizmu rynkowego. Oczywiście w tym stwierdzeniu nie odpowiadamy w żaden sposób na pytanie, o ile płaca będzie musiała zostać podniesiona, aby podaż pracy została zwiększona. Można tylko spekulować, że niska stopa bezrobocia, nieco wyższa inflacja niż w poprzednich latach (w końcu wyszliśmy z deflacji), sprzedawana medialnie koncepcja drożyzny, silna percepcja istnienia rynku pracownika wśród gospodarstw domowych, a także dużo większa i lepiej zorganizowana mniejszość ukraińska (o tym już pisaliśmy) sprawiają, że dotychczasowe tempo podwyżek może nie być wystarczające i prawdopodobnie nastąpi konieczność wejścia na terytorium dwucyfrowych wzrostów rocznych. W krótkim okresie niemożliwa jest substytucja pracy kapitałem, a ponieważ nasza analiza dotyczy najbliższej przyszłości, nie bierzemy takiego sposobu obejścia tej bariery. Dostosowanie czynników produkcji nastąpi przez mechanizm cenowy – wyższe płace.

Czy przedsiębiorstwa stać na podwyżki płac?

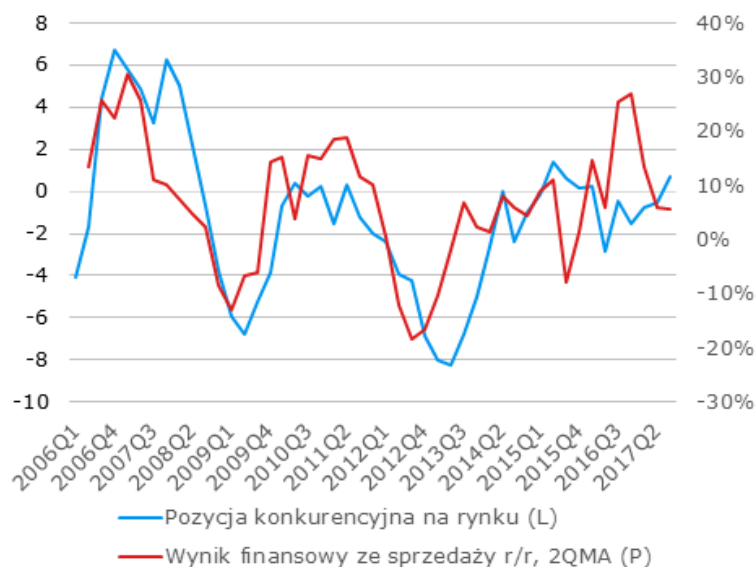
Obiegowa wiedza w tym temacie jest jednoznaczna: nie stać. Potwierdzeniem tej teorii są silne spadki kursów akcji spółek, które borykają się z wyższymi kosztami zatrudnienia. Dynamiki płac w tych firmach często przekraczają tempo wzrostu wynagrodzeń w całej gospodarce i to nawet kilkakrotnie. Badania koniunktury sugerują, że firmy istotnie cieszą się gorszą pozycją konkurencyjną na rynku niż było to widoczne w latach 2007-2008. Tym samym nie mogą przerzucić wyższych kosztów na ceny, a więc nie mogą podnosić płac bez negatywnego wpływu na wyniki finansowe. Nie jest dla nas jednak jasne, dlaczego tak się dzieje. Standardowo nasilenie konkurencji na rynku jest zmienną antycykliczną, tzn. pojawia się w warunkach spowolnienia gospodarczego, gdy firmy dysponują wolnymi mocami wytwórczymi i konkurują o popyt znajdujący się poniżej potencjału. Tymczasem w Polsce występuje wysoka konkurencja między przedsiębiorstwami operującymi blisko maksymalnego poziomu mocy wytwórczych. **Sytuacja jest lepsza w sektorze usług niż w przemyśle.**



Z kolei dynamika wyników finansowych przedsiębiorstw jest silnie zmienna w ostatnich kwartałach, jednak summa summarum dodatnia. Gdyby te wyniki jeszcze bardziej uśrednić, wzrosty wyników finansowych byłyby nawet nieco wyższe niż w 2013 roku. W myśl tego rozumowania bufor na podwyżki płac jest. Pesymiści stwierdzą z kolei, że wzrosty wyników wyglądają jakby minęły już górny punkt zwrotny i zmierzały na terytoria ujemne. Według nich, szans na podwyżki płac nie ma. Jest to jednak w dużej mierze statyczne ujęcie problemu. Czy w warunkach silnego popytu krajowego oraz pojawiających się symptomów nieustannej poprawy koniunktury za granicą przedsiębiorstwa raczej pogodzą się ze słabszymi wynikami, czy też ograniczą (zakończą?)

¹ Uważny czytelnik zauważy zapewne, że tak jak my nie znamy charakteru bariery braku pracowników, tak nie zna jej także pojedyncze przedsiębiorstwo, które chce pozyskać pracowników. Bez względu na to więc jaka faktycznie bariera nie miałaby być (twarda bądź nie), firmy będą próbować zachęcać pracowników wyższą płacą. Tylko w przypadku twardej bariery jednak dostosowanie realne po stronie gospodarki będzie ograniczeniem aktywności przedsiębiorstw, gdyż produkcja po prostu zatka się z powodu braku pracowników. A tego się nie spodziewamy.

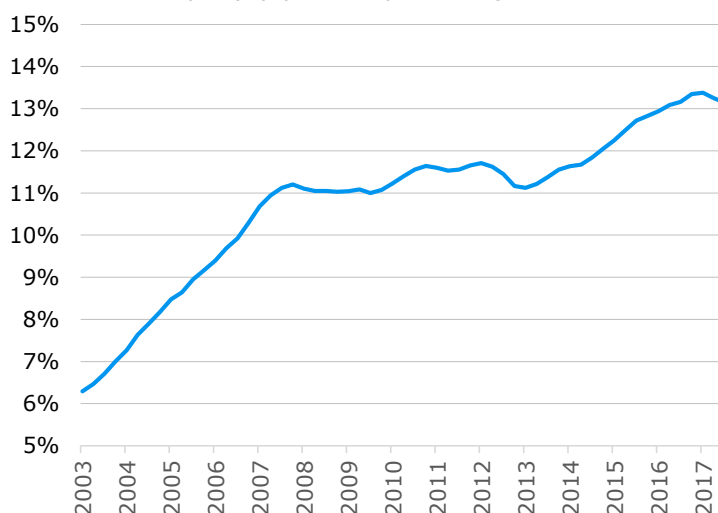
działalność? Zapewne dominować będzie dostosowanie mieszane, ale nie spodziewamy się istotnych, negatywnych skutków dla całej gospodarki. Oto dlaczego.



Mechanizm rynkowy wymusi wzrosty płac

Silny popyt sprzyja wchodzeniu na rynek nowych przedsiębiorstw, zaś silny rynek pracy sprzyja utrzymaniu silnego popytu. W momencie, gdy jedną z głównych barier rozwoju jest brak pracowników, jedyną obroną przed utratą pozycji rynkowej starych firm są podwyżki płac, aby tę barierę zlikwidować. Oczywiście obniży to zyski, jednak jest to łagodny wymiar kary w porównaniu z wyjściem z rynku, choć oczywiście pewnie ten los spotka przedsiębiorstwa najmniej produktywne. Jak już wspomniano przedsiębiorcy póki co narzekają mniej na wyższe płace niż na brak pracowników. To mogłoby sugerować, że po stronie płac jest jeszcze miejsce na dostosowanie. Wreszcie, przedsiębiorstwa – jako całość – mają potężną nadpłynność. Cześć wzrostów płac może zostać sfinansowana dzięki wykorzystaniu oszczędności.

Depozyty przedsiębiorstw jako % PKB



W takich warunkach można spodziewać się konsolidacji przedsiębiorstw. Wzrost koncentracji, poprzez korzyści skali i możliwość lepszej optymalizacji kosztów, zwiększyłyby zdolność polskiego sektora przedsiębiorstw do podnoszenia płac i jego ogólną pozycję konkurencyjną. Jest to opcja, która gwarantuje możliwość podniesienia płac przy jednoczesnym uwolnieniu zasobu pracowników i uruchomieniu ich między- bądź wewnątrzsektorowej migracji. Na marginesie warto wspomnieć, że nawet jeśli nowe firmy wchodzące na rynek wyprą częściowo te stare, poziom płac w gospodarce powinien rosnąć, gdyż nowe firmy powinny być kosztowo bardziej efektywne, a ich wejście na rynek poprzedzone być powinno oferowaniem wyższych płac w celu przyciągnięcia

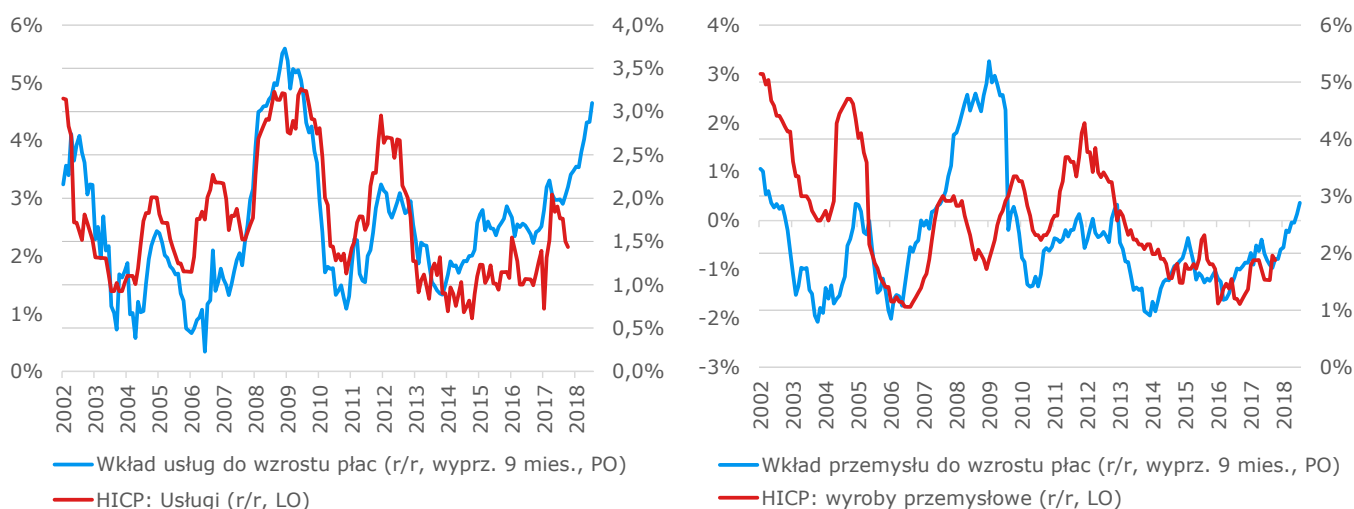
siły roboczej. To znów pozytywny aspekt dla płac i przez to podaży pracy. Częściowo uwolniłoby to również rezerwuarny produktywności, jakim są obecnie najmniejsze polskie przedsiębiorstwa – w tym segmencie luka produktywności pracy w stosunku do UE-15 jest najwyższa. **Warto również pamiętać, że z perspektywy makroekonomicznej bankructwo samo w sobie nie niszczy czynników produkcji, a jedynie prowadzi do ich realokacji (co nie oznacza braku zaburzeń w okresie przejściowym).**

Co ciekawe, taki sposób wyjścia z obecnej nierównowagi gwarantuje, że jednocześnie przejściowo możemy odczuwać presję na wyniki finansowe, większą liczbę bankructw na rynku, wzmożoną konsolidację sektora przedsiębiorstw oraz przyspieszenie wzrostu PKB w wyniku przesunięcia środków pieniężnych w kierunku konsumentów (między innymi także od strony depozytów przedsiębiorstw). To bardzo istotne stwierdzenie, gdyż godzi ze sobą wszystkie fakty dotyczące obecnego funkcjonowania polskiej gospodarki. Skutkiem ubocznym zwiększonej walki konkurencyjnej i większych rotacji w sektorze przedsiębiorstw może być przejściowo zwiększony import, który dotyczył będzie towarów, półproduktów i materiałów, które przejściowo przestaną być oferowane przez najsłabsze przedsiębiorstwa; oczywiście później ich miejsce zajmą przedsiębiorstwa nowe.

Wzrosty płac silniejsze niż wzrosty cen

Podsumujmy dotychczasowe ustalenia. Po pierwsze, nie uznajemy braku pracowników za twardą barierę wzrostu. Ma ona charakter miękkiej i wciąż podaż pracy w Polsce powinna reagować na wzrosty płac, jednak podwyżki będą musiały być znaczące. Po drugie, przedsiębiorstwa być może twierdzą obecnie, że nie stać ich na podwyżki wynagrodzeń, jednak zostaną one wymuszone przez mechanizm rynkowy. W wyniku działania tego mechanizmu część firm upadnie, ale sam proces powinien prowadzić do wzrostu ogólnej produktywności. Po trzecie wreszcie, negatywne, istotne efekty takiej twórczej destrukcji są mało prawdopodobne na poziomie ogólnogospodarczym w warunkach silnego popytu, gdyż tak jak silny rynek pracy tworzy problemy pracodawcom, tak kreuje też popyt po stronie gospodarstw domowych. Sytuację wspiera dodatkowy popyt z zagranicy gwarantowany przez cykliczne ożywienie w gospodarce globalnej.

Uważamy, że w przemyśle i usługach zmierzamy do dwucyfrowych wzrostów płac w najbliższym czasie. Oba sektory mają podobny problem ze znalezieniem pracowników, jednak pozycja konkurencyjna jest lepsza w przypadku sektora usług. Co więcej, sektor usług powinien mieć większe możliwości przenoszenia cen na odbiorcę finalnego, gdyż usługi mają bardziej lokalny charakter niż towary, przez co pozycja konkurencyjna firmy z danego obszaru jest dużo wyższa niż pozycja konkurencyjna firmy przemysłowej (z dokładnością do kosztów transportu). Ta prosta heurystyka prowadzi nas do stwierdzenia, że o ile wzrosty płac w całej gospodarce będą istotnie przyspieszać, to będą one w różnym stopniu przerzucane na konsumentów – większym w usługach niż w przypadku towarów. Częściowo wsparciem dla tego rozumowania jest zestawienie dynamik płac z obu sektorów z odpowiednimi miarami inflacji cen konsumenckich. Związek jest silny tylko w przypadku usług, słabszy w przypadku przemysłu – ale nie zerowy. Nie powinno to dziwić, biorąc pod uwagę strukturę kosztów - w usługach jest zdominowana przez płace, w przemyśle przez surowce.



Można spodziewać się więc kontynuacji wzrostów cen usług i tylko umiarkowanej presji na rynku towarów. Dla tych ostatnich istotne może być planowanie zniesienia ceł importowych w gospodarce chińskiej. Zagospodaruje to dodatkowe już i tak nadwyższone moce wytwórcze sektora przemysłowego i doprowadzi do podwyżek cen towarów wytwarzanych i dostępnych globalnie, które do tej pory były alternatywą dla towarów krajowych. Być może będzie to także przyczynek do rozkwitu rodzimego przemysłu. W tym momencie jest dla nas istotne, że nawet jeśli do tego dojdzie, będzie to prowadziło do wyższych, a nie niższych cen towarów.



mBank Research

Dr Ernest Pytlarczyk, CFA
główny ekonomista
tel: +48 22 829 0166
email: ernest.pytlarczyk@mbank.pl

Piotr Bartkiewicz
analityk
tel: +48 22 526 7034
email: piotr.bartkiewicz@mbank.pl

Dr Marcin Mazurek
analityk
tel: +48 22 829 0183
email: marcin.mazurek@mbank.pl

Karol Klimas
analityk
tel: +48 22 829 0256
email: karol.klimas@mbank.pl

Uwagi:

Skrzynka pocztowa research@mbank.pl służy wyłącznie do dystrybucji publikacji. Korespondencję zwrotną prosimy kierować bezpośrednio do autorów.

Niniejsza publikacja została przygotowana w celu promocji i reklamy zgodnie z definicją zawartą w paragrafie 9, ustęp 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 20. listopada 2009 w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych. Opracowanie stanowi wyraz najlepszej wiedzy autorów opartej informacjami z kompetentnych rynkowych źródeł, jednakże nie możemy gwarantować ich pełnej wiarygodności i kompletności. Wszelkie oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają nasze opinie w dniu wydania raportu i mogą być zmienione przez autorów bez uprzedniego powiadomienia. Informacje, na które powołują się w niniejszym opracowaniu autorzy niekoniecznie pozostają w zgodzie z opiniami mBanku S.A. Kwotowania wskazane w opracowaniu są średnimi poziomami zamknięcia rynku międzybankowego z dnia poprzedniego i mają charakter wyłącznie informacyjny. Nie są zatem poradą, rekomendacją, ofertą dotyczącą kupna lub sprzedaży instrumentów finansowych i nie należy ich tak traktować. Prognozy wskazane w niniejszym dokumencie nie gwarantują osiągnięcia zysków przez inwestora działającego na ich podstawie. mBank S.A. (lub jego pracownicy) może posiadać na rachunku własnym lub może zawierać transakcje kupna/sprzedaży instrumentów opisanych w niniejszej publikacji. Autorzy oświadczają, że inwestor nie powinien działać wyłącznie na podstawie niniejszego opracowania, bez zasięgnięcia niezależnej profesjonalnej porady inwestycyjnej. Jakakolwiek odpowiedzialność mBanku S.A., jego zarządu, pracowników, współpracowników, kooperantów, agentów z tytułu podjęcia przez jakąkolwiek osobę działań lub zaniechań w związku z niniejszym opracowaniem jest wyłączona. Dystrybucja lub przedruk części lub całości opracowania możliwa jest za uprzednią pisemną zgodą autorów.