NARODOWY
BANK POLSKI

Nr 01/22 (styczeń 2022 r.)

Szybki Monitoring NBP

Analiza sytuacji sektora przedsiębiorstw

Nr 01/22 (styczeń 2022 r.)

Szybki Monitoring NBP

Analiza sytuacji sektora przedsiębiorstw

Departament Analiz i Badań Ekonomicznych
Warszawa, 2022 r.

Spis treści

Streszczenie 2
Syntetyczne wskaźniki sytuacji przedsiębiorstw 4
Sprzedaż i uwarunkowania popytowe 8
Ramka 1 Polityka energetyczna, środowisko a sytuacja przedsiębiorstwa (wyniki AR NBP 2020 r.) 15
Sytuacja finansowa i jej prognozy 18
1. Wynik finansowy i rentowność 18
2. Ogólne oceny sytuacji ekonomicznej oraz niepewność otoczenia 22
3. Prognozy sytuacji ekonomicznej i zmian rentowności 25
Ramka 2 Oceny poziomu niepewności 29
Ramka 3 Miesięczne wskaźniki koniunktury GUS oraz IRG SGH a stopa referencyjna NBP 30
Koszty pracy i wydajność 32
1. III kw. 2021 r. 32
2. IV kw. 2021 r. i prognozy 35
Inwestycje 42
1. Inwestycje w gospodarce narodowej 42
2. Inwestycje średnich i dużych przedsiębiorstw 42
3. Perspektywy aktywności inwestycyjnej 48
Płynność i finansowanie działalności 52
1. Płynność i regulowanie zobowiązań 52
2. Finansowanie działalności przedsiębiorstw 63
Ramka 4 Wykorzystanie pomocy finansowej w okresie pandemii przez mikro firmy 70
Ceny producentów 72
Uwagi metodologiczne 77
Formularz ankietowy 80

Autorzy:
Piotr Boguszewski
Urszula Bitner
Zuzanna Iwanicka
Piotr Popowski
Łukasz Postek
Katarzyna Puchalska
Agnieszka Sawicka
Izabela Tymoczko

Streszczenie

W III kw. 2021 r. przychody ze sprzedaży sektora przedsiębiorstw niefinansowych (SPN) wzrosły nominalnie o 23,2% r/r, a po urealnieniu wskaźnikiem PPI - o 12,4% r/r. Na korzystną sytuację sprzedażową w III kw. ub.r. wskazują również mediana dynamiki przychodów oraz odsetek przedsiębiorstw, które w relacji rocznej odnotowały wzrost przychodów ze sprzedaży. Wysokie odczyty rocznych dynamik sprzedaży wynikają także, choć w niewielkim stopniu, z efektu niskiej bazy odniesienia spowodowanej ograniczeniami przeciwepidemicznymi w III kw. 2020 r. Można również oceniać, że SPN w szerokim zakresie powrócił już do aktywności przedpandemicznej - w IV kw. 2021 r. stopień wykorzystania zdolności produkcyjnych ukształtował się na zbliżonym poziomie jak przed kwartałem i przed wybuchem pandemii w większości klas przedsiębiorstw wg przeznaczenia produkcji i usług (zarówno eksporterów, jak i nieeksporterów).

Mimo wysokiej dynamiki zapasów w III kw. 2021 r., w IV kw. 2021 r. nasilił się jednak problem zbyt niskiego stanu zapasów, wynikający w głównej mierze z zakłóceń w łańcuchach dostaw. Problem niedoboru zapasów materiałów jest szczególnie dotkliwy wśród producentów trwałych dóbr konsumpcyjnych, dóbr zaopatrzeniowych oraz w budownictwie. Prognozy wskazują na nieznaczne wyhamowanie tempa poprawy popytu – zarówno krajowego, jak i zagranicznego – w horyzoncie kwartalnym oraz na stabilizację sytuacji popytowej - w horyzoncie rocznym. Poziomy wskaźników prognoz popytu są obecnie jednak na tyle wysokie, że sytuacja popytowa powinna wciąż pozostać korzystna. W SPN do poziomów z 2020 r. wzrosły natomiast oceny niepewności – m.in. ze względu na zagrożenia związane z dalszym przebiegiem pandemii COVID-19 i nowe rozwiązania prawno-podatkowe. Ze względu na dobrą sytuację SPN, w tym płynność, ekspozycja na ryzyko bankructwa przedsiębiorstw pozostaje jednak umiarkowana.

Korzystnej sytuacji sprzedażowej towarzyszyły w III kw. 2021 r. dwucyfrowe wzrosty wyniku finansowego w ujęciu zagregowanym, dobre historycznie wskaźniki rentowności oraz wysokie udziały firm przynoszących zyski. Jednocześnie w III kw. spadło tempo poprawy szeregu wskaźników efektywności. Ze względu m.in. na wysoką dynamikę wzrostu części kosztów sytuacja SPN była - pod koniec 2021 r. - oceniana przez ankietowane przedsiębiorstwa wyraźnie gorzej niż kwartał wcześniej.

Również prognozy, zwłaszcza na I kw. 2022 r., sugerowały dalsze pogorszenie się kondycji finansowej firm. Przedsiębiorstwa spodziewają się także pewnego spadku rentowności w horyzoncie rocznym. W niektórych sekcjach, zwłaszcza w objętych wcześniej obostrzeniami przeciwpandemicznymi, obserwowane są też silne wahania ocen i prognoz własnej kondycji finansowej.

Wyniki SM NBP wskazują na dalszy wzrost popytu na pracę – historycznie wysoki jest zarówno udział firm prognozujących zwiększenie zatrudnienia w kolejnym kwartale, jak i odsetek przedsiębiorstw posiadających wakaty. Mniej optymistyczne są oceny w branżach najbardziej wrażliwych na możliwe ograniczenia związane z przebiegiem pandemii COVID-19.

Ankietowane przedsiębiorstwa informują o silnym wzroście – do historycznego maksimum - presji płacowej. Słabnie jednak siła jej przełożenia na wzrost płac – zwiększył się wprawdzie udział firm prognozujących podwyżkę przeciętnej płacy w kolejnym kwartale (także do najwyższego notowanego

poziomu), ale wzrost ten był wyraźnie mniej dynamiczny niż w trzech poprzednich edycjach badania. Wzrosła również średnia wysokość planowanej podwyżki płac, choć mediana pozostała stabilna. Obecnie, w ocenie przedsiębiorców, najsilniejszym motywem zmiany wysokości wynagrodzeń są żądania pracowników uzasadniane wzrostem cen w gospodarce, jednakże odsetek firm (po przeważeniu zatrudnieniem) deklarujących uwzględnianie inflacji w polityce płacowej jest zbliżony do średniej z lat ubiegłych (tj. lat 2010 – 2013, w których mechanizm ten był badany w ramach Ankiety Rocznej NBP). Choć w ocenie firm w IV kw. 2021 r. pogorszyła się relacja między tempem wzrostu płac i wydajności pracy, to wciąż zdecydowana większość podmiotów (blisko 75%) deklaruje, że wydajność pracy rośnie nie wolniej niż płace. Należy także mieć na uwadze, że według danych finansowych wpływ realnego wzrostu płac na rentowność firm w III kw. 2021 r. został skompensowany przez wzrost wydajności pracy.

W III kw. 2021 r. płynność sektora przedsiębiorstw wg. sprawozdań F-01 GUS pozostała wysoka, mimo powolnego spadku. Wysoko oceniali ją również w IV kw. respondenci badani w ramach SM NBP. Mniej optymistyczne są jednak oczekiwania firm na kolejne 12 miesięcy – więcej ankietowanych spodziewa się pogorszenia sytuacji w tym obszarze niż jej poprawy i ma to miejsce w większości analizowanych przekrojów.

Na koniec III kw. 2021 r. dynamika zadłużenia kredytowego sektora przedsiębiorstw niefinansowych, zgodnie z formułowanymi oczekiwaniami przedsiębiorstw badanych w ramach SM NBP, pozostała w tendencji wzrostowej. Wzrost zadłużenia kredytowego był jednak niewielki. Zgodnie z wynikami SM NBP wciąż niski jest też odsetek przedsiębiorstw ubiegających się o kredyt. Rośnie natomiast udział pozytywnych rozpatrzeń wniosków kredytowych. Jednocześnie w II półroczu 2021 r. bardzo wysoka była zdolność do obsługi tego zadłużenia, ale prognozy na 2022 r. wskazują na możliwość lekkiego jej pogorszenia.

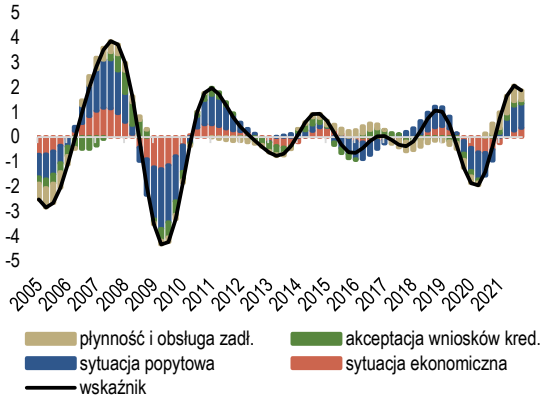
Nastroje inwestycyjne w firmach, mimo pewnego pogorszenia, pozostają dobre i są lepsze niż przed rokiem. Osłabieniu uległy, w analizowanych przekrojach, wszystkie składowe wskaźnika OPTIN, przy czym bardziej odnoszące się do prognoz o horyzoncie kwartalnym niż rocznym. Choć spadki te mogą być przejściowe, wynikające m.in. z dużej niepewności co do skutków gospodarczych V fali pandemii Covid-19, w świetle opinii przedsiębiorstw spowolnienie aktywności inwestycyjnej w I kw. 2022 r. może być jednak wyraźne. Ponieważ w sektorze przemysłowym w rozbudowę potencjału produkcyjnego częściej zamierzają inwestować firmy doświadczające trudności z utrzymaniem koniecznego poziomu zapasów, może to w przyszłości łagodzić część napięć podażowych o takim charakterze.

Wyniki SM NBP wskazują na wzrost oczekiwań inflacji cen producenta badanych respondentów, do czego w największym stopniu przyczyniły się dynamicznie rosnące ceny zaopatrzenia. Widoczny, ale wyraźnie mniejszy, wpływ na kształtowanie się tych oczekiwań miał natomiast przewidywany wzrost wynagrodzeń. Przedsiębiorstwa sygnalizują też trudności z pełnym uwzględnieniem wzrostu cen czynników produkcji w cenach oferowanych produktów, co z jednej strony świadczy o pojawiającej się barierze popytu na niektórych rynkach, z drugiej - może prowadzić do pogorszenia kondycji finansowej tych podmiotów. Jednocześnie duża zmienność czynników podażowych (m.in. problem dostępności i cen surowców oraz materiałów do produkcji) spowodowała, że oczekiwania dotyczące kształtowania się sytuacji popytowej miały nieznaczny wpływ na prognozy cen producenta na I kw. 2022 r.

Syntetyczne wskaźniki sytuacji przedsiębiorstw

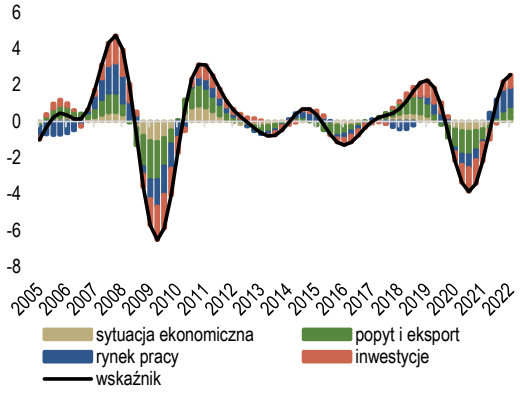
W IV kw. 2021 r. syntetyczny wskaźnik sytuacji bieżącej[1], podobnie jak przed kwartałem, ukształtował się na poziomie zbliżonym do 10-letniego maksimum. Szybka odbudowa wskaźnika, po szoku wywołanym pandemią koronawirusa i obostrzeniami w swobodnym funkcjonowaniu gospodarki, związana była w głównej mierze z bardzo dobrą sytuacją płynnościową sektora przedsiębiorstw (wspieraną przez działania z tarcz antykryzysowych) oraz V-kształtnym odbiciem stopnia wykorzystania zdolności produkcyjnych. Jak dotąd pandemię koronawirusa oraz wynikające z niej obostrzenia w swobodnym funkcjonowaniu gospodarki można – z perspektywy sektora przedsiębiorstw niefinansowych – wciąż postrzegać jako źródło zaburzeń o charakterze krótkookresowym, nakładających się i wzmacniających naturalne procesy koniunkturalne[2].

Wykres 1 Syntetyczny wskaźnik sytuacji bieżącej



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 2 Syntetyczny wskaźnik przyszłej sytuacji



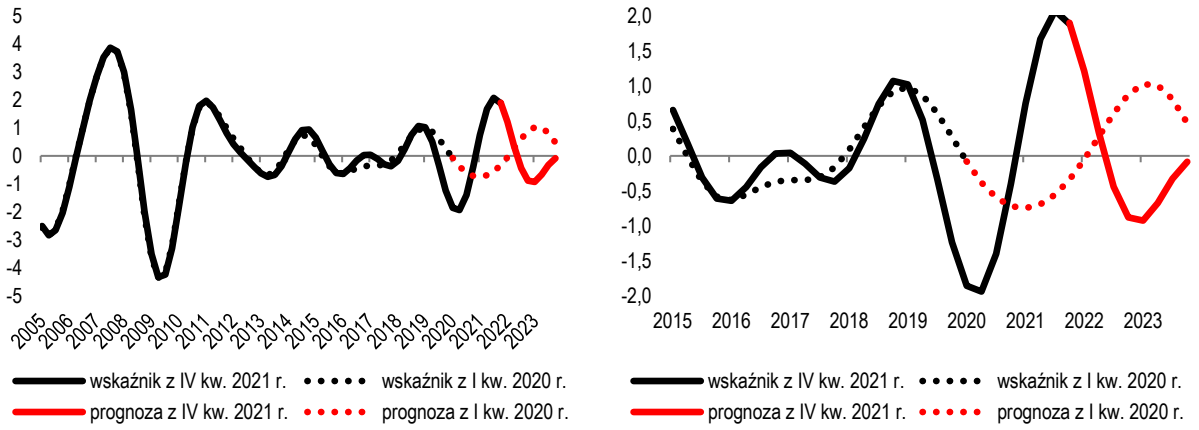
Źródło: Szybki Monitoring NBP

W świetle syntetycznego wskaźnika przyszłej sytuacji oraz prognoz modelowych koniunktura osiągnęła w III kw. 2021 lokalne maksimum, a na koniec 2023 r. osiągnie poziom zbliżony do neutralnego. Rozważając wpływ pandemii koronawirusa na kształtowanie się cyklu koniunkturalnego warto zauważyć, że proces cyklicznego spowolnienia koniunktury rozpoczął się już na przełomie lat 2018/2019. Przeprowadzone symulacje sugerują, że pandemia koronawirusa doprowadziła przede wszystkim do szybszego (o ok. pół roku – rok) osiągnięcia lokalnego minimum cyklu oraz skrócenia czasu trwania fazy cyklu, w której komponent cykliczny jest ujemny, ale kosztem wyższej amplitudy wahań koniunktury. Ocena procesów cyklicznych bazuje jednak na założeniu, że pandemia będzie wydarzeniem przejściowym i relatywnie krótkotrwałym. W ujęciu prospektywnym kluczowym ryzykiem dla oceny jej wpływu na przebieg procesów cyklicznych wydaje się skala ew. kolejnych fali epidemii oraz możliwe ograniczenia w swobodnym funkcjonowaniu gospodarki z nią związane.

[1] por. *Szybki Monitoring NBP*, Nr 03/19: https://www.nbp.pl/publikacje/koniunktura/raport_3_kw_2019.pdf.

[2] Procedury statystyczne służące do filtracji komponentów cyklicznych rozwiązują tzw. problem ekstrakcji sygnału (*signal extraction problem*). Jeżeli szok związany z epidemią koronawirusa będzie krótkotrwały, to przez procedury statystyczne zostanie rozpoznany przede wszystkim jako komponent nieregularny i szum. Jeśli jednak szok ten będzie trwał dłużej, to z perspektywy modelowej zostanie w większej mierze zakwalifikowany jako wahania o charakterze cyklicznym. Relatywnie stabilne w czasie i niewrażliwe na pojawianie się nowych danych oszacowania komponentów cyklicznych można jednak uzyskać jedynie *ex post*, i to po upływie pewnego czasu od wygaszenia szoku.

Wykres 3 Prognoza syntetycznego wskaźnika sytuacji bieżącej* - w okresie 2005-2023 (lewy panel) oraz w zbliżeniu 2015-2023 (prawy panel)



* Linia przerywana reprezentuje wskaźnik lub prognozę na podstawie danych do I kw. 2020 r. włącznie. Linią ciągłą oznaczono wskaźnik lub prognozę na podstawie danych do IV kw. 2021 r.

Źródło: Szybki Monitoring NBP

Kształtowanie się wszystkich wskaźników w bieżącej edycji raportu należy interpretować z uwzględnieniem specyficznych uwarunkowań towarzyszących okresowi ankietowania przedsiębiorstw. Prognozy formułowane przez przedsiębiorstwa w pierwszej połowie grudnia pozostawały bowiem prawdopodobnie nie tylko pod silnym wpływem napiętej sytuacji epidemicznej w Polsce i wielu innych krajach europejskich, ale i rozprzestrzeniania się na świecie wariantu omikron. Złożenie powyższych czynników wywierających silny – a równocześnie zróżnicowany w przekroju branżowym – wpływ na nastroje przedsiębiorstw nakazuje traktować prognozy formułowane przez przedsiębiorstwa z odpowiednią dozą ostrożności. Dla ocen perspektyw rozwoju sektora przedsiębiorstw kluczowy wciąż pozostaje rozwój sytuacji związanej z pandemią COVID-19 oraz ograniczenia w swobodnym funkcjonowaniu gospodarek narodowych i gospodarki światowej.

Sytuacja epidemiologiczna, zakres działań przeciwepidemicznych[3]

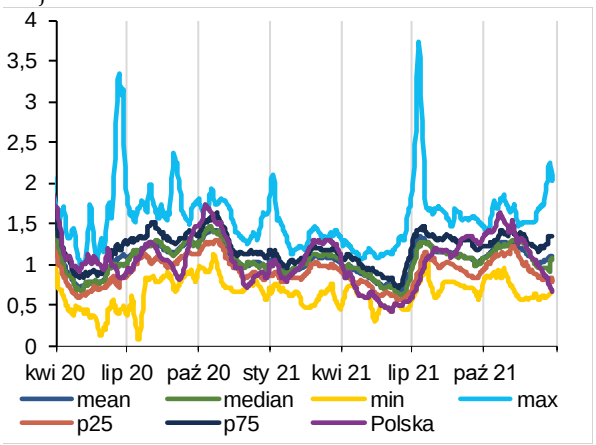
W IV kw. 2021 r. sytuacja epidemiologiczna w Polsce pogorszyła się - rozwinęła się 4 fala epidemii koronawirusa. Odnotowano podobną jak przed rokiem liczbę zakażeń (łącznie 1,2 mln.), przy jednak niższej liczbie zgonów (21 tys. - o 18% mniej r/r) i hospitalizacji (średnio 13,4 tys. dziennie osób zakażonych w szpitalach - o 16% mniej r/r). Liczba wykonywanych testów na obecność wirusa SARS-CoV2 wzrosła (wzrost o 65% r/r), ale nawet co czwarty test dawał wynik pozytywny. Relatywnie szeroki szczyt fali przypadł na koniec listopada i pierwszą dekadę grudnia, po czym liczba nowych zakażeń zaczęła się zmniejszać. W połowie grudnia (trzy tygodnie po pojawieniu się pierwszego przypadku Omikrona na świecie) w Polsce potwierdzono pierwszy przypadek zakażenia Omikronem – nową, bardziej zakaźną, ale prawdopodobnie o niższej zjadliwości niż w przypadku Delty mutacją koronawirusa. Wstępne badania sugerują mniejszą skuteczność szczepień i słabszą odpowiedź immunologiczną w reakcji na zakażenie tą wersją wirusa, przy najprawdopodobniej nadal wysokiej ochronie przed ciężkim przebiegiem choroby. Podawanie trzeciej dawki szczepionki (tzw. dawki przypominającej), która poprawia odpowiedź obronną

[3]Analiza sytuacji epidemiologicznej obejmuje okres, w którym realizowano badanie tj. do 14.12.2021 r.

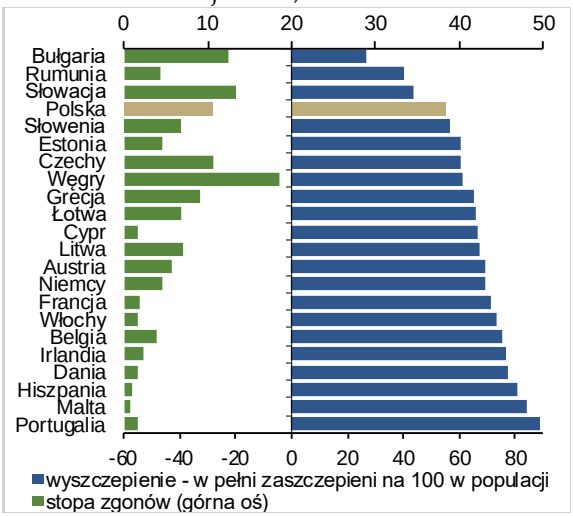
na zakażenie, w Polsce rozpoczęto już we wrześniu 2021 r. dla pracowników ochrony zdrowia i osób po ukończonym 50 roku życia, a w początku listopada dla wszystkich osób pełnoletnich. W połowie grudnia rozpoczęto szczepienia pierwszymi dawkami w grupie dzieci w wieku 5-11 lat. Akcja szczepień przeciw Covid-19 w Polsce rozwija się jednak bardzo powoli. W IV kw. wykonano jedynie 8 mln. szczepień (wobec 21 mln. w najlepszym dotąd pod względem przebiegu szczepień II kw. 2021 r.) a procent w pełni zaszczepionej populacji tylko lekko przekroczył 55% - był to 4 najsłabszy wynik w UE. Dawką przypominającą zaszczepiono dotąd co trzecią spośród w pełni zaszczepionych osób, tj. ok. 17,4% ludności.

Wobec szybkiego przyrostu liczby zakażeń w październiku i listopadzie ważyły się decyzje co do zakresu i tempa zaostrzania restrykcji przeciwepidemicznych. Dyskutowano m.in. możliwości przyznania uprawnień dla pracodawcy do weryfikowania szczepień pracowników i wprowadzenia obowiązku szczepień dla wybranych grup zawodowych (służba zdrowia, służby mundurowe, nauczyciele), ale do końca roku nie zapadły ostateczne decyzje w tych obszarach. W grudniu dwukrotnie zwiększono natomiast restrykcje w gastronomii, obiektach kulturalnych i sportowych w początku miesiąca zaostrzając limity obłożenia obiektów z 75% do 50% i w połowie miesiąca - do 30%. Limity te nie dotyczyły osób zaszczepionych. Zapowiedziano też, że w okresie okołoświątecznym nauka w szkołach będzie odbywała się w trybie zdalnym.

Wykres 4 Wsp. reprodukcyjności w Polsce na tle krajów UE

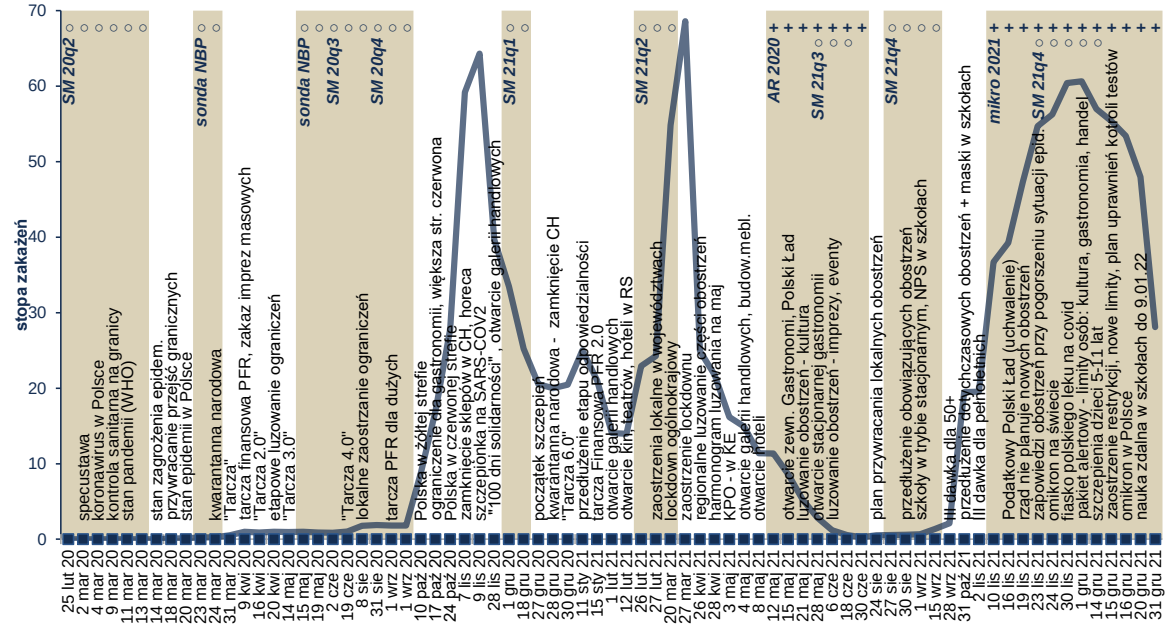


Wykres 5 Stopa zgonów i pełne wyszczepienie (%) w Polsce na tle krajów UE, stan na 14.12.2021 r.



Źródło: Our World in Data

Wykres 6 Kalendarium wydarzeń w Polsce i stopa zakażeń



Źródło: Zestawienie własne, dane epidemiczne MZ, Our World in Data

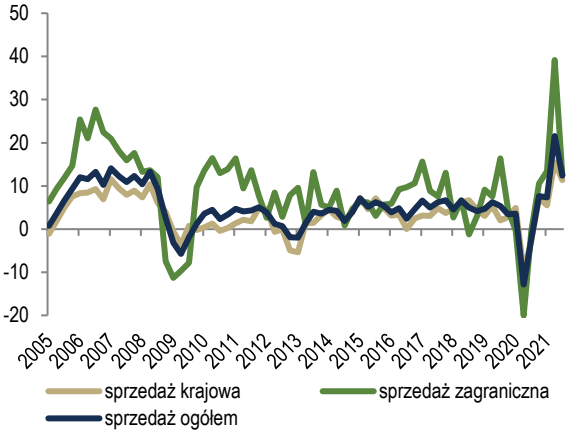
Sprzedaż i uwarunkowania popytowe

W III kw. 2021 r. przychody ze sprzedaży wzrosły o 23,2% r/r, przy czym sprzedaż krajowa o 24,2%, a zagraniczna – o 20,3%. Po urealnieniu (wskaźnikami PPI) **dynamiki sprzedaży były blisko dwukrotnie niższe, ale wciąż kształtowały się na wysokich – z perspektywy historycznej – poziomach.** Na korzystną sytuację sprzedażową w III kw. ub.r. wskazują również mediana dynamiki przychodów oraz odsetek przedsiębiorstw, które w relacji rocznej odnotowały wzrost przychodów ze sprzedaży. Wysokie odczyty rocznych dynamik sprzedaży wynikają także, choć w niewielkim stopniu, z efektu niskiej bazy odniesienia spowodowanej przeciwepidemicznymi ograniczeniami w swobodnym funkcjonowaniu gospodarki w III kw. 2020 r. – spadek sprzedaży, który wówczas odnotowano był relatywnie płytki i wyniósł ok. 3% r/r.

Wykres 7 Nominalna dynamika r/r przychodów ze sprzedaży (dane kwartalne) [w %]

Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS

Wykres 8 Realna (wg PPI) dynamika r/r przychodów ze sprzedaży (dane kwartalne) [w %]

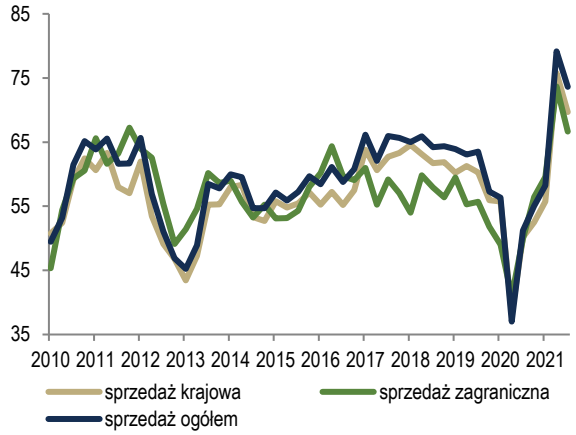


Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS

Wykres 9 Mediana dynamiki r/r przychodów ze sprzedaży* (dane kwartalne) [w %, s.a.]

* wśród eksporterów w przypadku sprzedaży zagranicznej
Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 10 Odsetek przedsiębiorstw, które odnotowały w relacji rocznej wzrost przychodów ze sprzedaży* (dane kwartalne) [w %, s.a.]

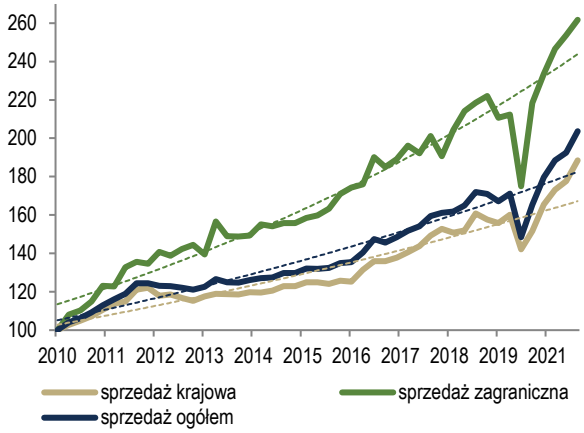


* wśród eksporterów w przypadku sprzedaży zagranicznej
Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

W III kw. 2021 r. poziomy przychodów ze sprzedaży krajowej i zagranicznej – zarówno w ujęciu nominalnym, jak i realnym – przewyższały nie tylko wartości notowane przed wybuchem pandemii, ale również poziomy wyznaczone przez długookresowe trendy. Tym samym wpływ pandemii koronawirusa

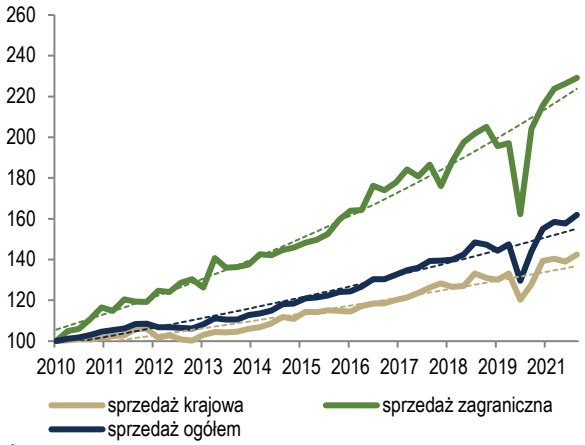
(oraz wynikających z niej ograniczeń w swobodnym funkcjonowaniu gospodarki) na sytuację popytowo-sprzedażową sektora przedsiębiorstw niefinansowych można – jak dotąd – postrzegać jako przejściowy.

Wykres 11 Indeks jednopodstawowy nominalnych przychodów ze sprzedaży (dane kwartalne, s.a.) [2010=100]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

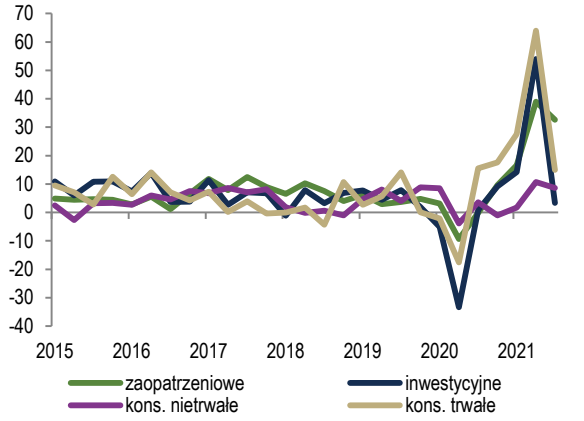
Wykres 12 Indeks jednopodstawowy realnych (wg PPI) przychodów ze sprzedaży (dane kwartalne, s.a.) [2010=100]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

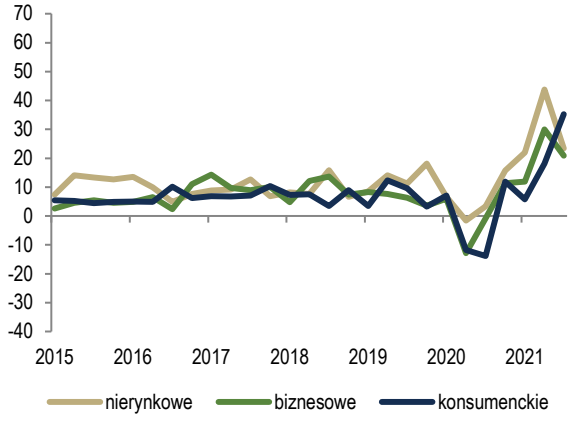
W III kw. 2021 r. wzrost r/r sprzedaży odnotowano w 62 spośród 72 analizowanych działów PKD w przypadku sprzedaży krajowej oraz w 47 spośród 55 działów PKD w przypadku sprzedaży zagranicznej[4]. We wszystkich klasach przedsiębiorstw wyróżnionych według przeznaczenia produkcji i usług dynamika sprzedaży była dodatnia. W niemal wszystkich ww. klasach poziom przychodów ze sprzedaży przekraczał wartość notowaną przed wybuchem pandemii oraz poziom wyznaczony przez długookresowy trend. Wyjątek stanowią producenci dóbr inwestycyjnych, u których po V-kształtnym odbiciu w II poł. 2020 r. wyhamowały tendencje wzrostowe sprzedaży. Szczególnie wysokie poziomy sprzedaży odnotowano natomiast wśród producentów dóbr zaopatrzeniowych i trwałych dóbr konsumpcyjnych.

Wykres 13 Nominalna dynamika r/r przychodów ze sprzedaży wg przeznaczenia produkcji (dane kwartalne) [w %]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

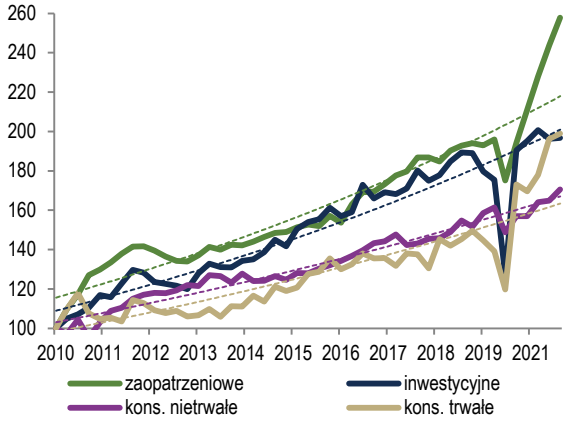
Wykres 14 Nominalna dynamika r/r przychodów ze sprzedaży wg przeznaczenia usług (dane kwartalne) [w %]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

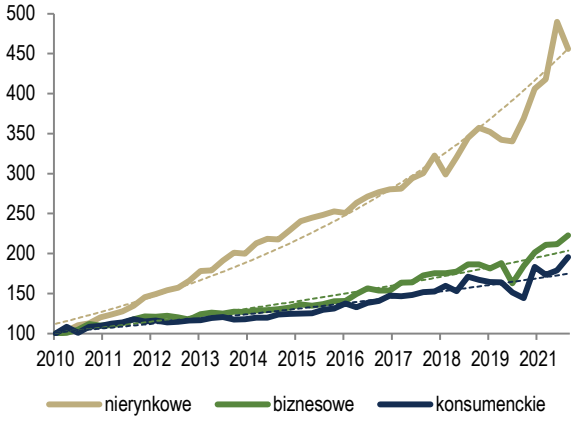
[4] W analizie uwzględniono działy, których udział w agregatach sprzedaży krajowej i zagranicznej wynosił co najmniej 0,01%.

Wykres 15 Indeks jednopodstawowy nominalnych przychodów ze sprzedaży wg przeznaczenia produkcji (dane kwartalne, s.a.) [2010=100]



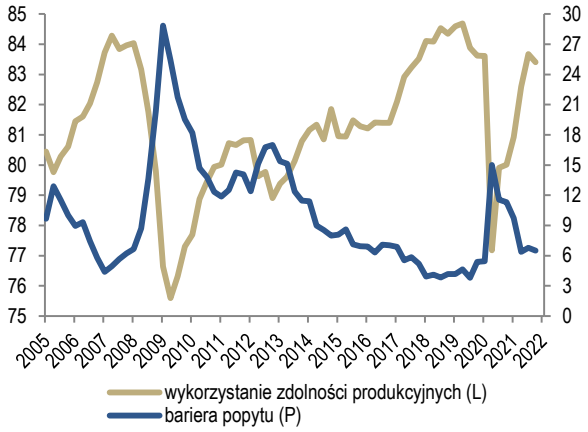
Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 16 Indeks jednopodstawowy nominalnych przychodów ze sprzedaży wg przeznaczenia usług (dane kwartalne, s.a.) [2010=100]



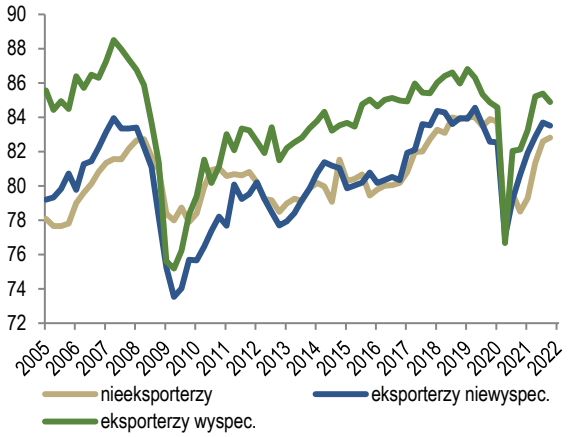
Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 17 Stopień wykorzystania zdolności produkcyjnych (s.a.) i bariera popytu (s.a.) [w %]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 18 Stopień wykorzystania zdolności produkcyjnych wg eksportu (s.a.) [w %]



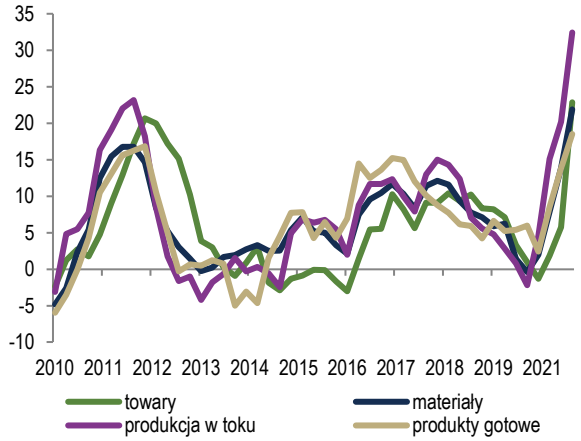
Źródło: Szybki Monitoring NBP

W IV kw. 2021 r. stopień wykorzystania zdolności produkcyjnych ukształtował się na zbliżonym poziomie jak przed kwartałem – w większości klas przedsiębiorstw wg przeznaczenia produkcji i usług; zarówno wśród eksporterów, jak i nieeksporterów. Wskaźnik wykorzystania zdolności produkcyjnych[5] wyniósł ok. 83,4% tj. podobnie jak przed kwartałem (83,6%), i osiągnął poziom zbliżony jak notowano przed wybuchem pandemii. Powrót stopnia wykorzystania zdolności produkcyjnych do wartości sprzed pandemii odnotowano w większości klas przedsiębiorstw wyróżnionych wg przeznaczenia produkcji i usług, z wyłączeniem budownictwa, producentów dóbr inwestycyjnych oraz przedsiębiorstw świadczących usługi konsumenckie. Odsetek przedsiębiorstw wskazujących na popyt jako barierę rozwoju ukształtował się na

[5] W bieżącej edycji raportu odnotowano spadek wariancji odpowiedzi na pytanie o stopień wykorzystania zdolności produkcyjnych do wartości obserwowanych przed wybuchem pandemii. W okresie obowiązywania reżimu sanitarno-epidemiologicznego ostrożnie należy również traktować deklaracje przedsiębiorstw dotyczące wykorzystania zdolności produkcyjnych ze względu na trudności związane z określeniem maksymalnych zdolności produkcyjnych (czyli mianownika we wskaźniku). Punktem odniesienia mogą być bowiem zarówno krótkookresowe maksymalne zdolności produkcyjne uwzględniające aktualne obostrzenia w swobodnym prowadzeniu działalności gospodarczej, jak i maksymalne zdolności produkcyjne w dłuższym okresie, przy założeniu braku rygorystycznych ograniczeń sanitarno-epidemiologicznych związanych z pandemią koronawirusa.

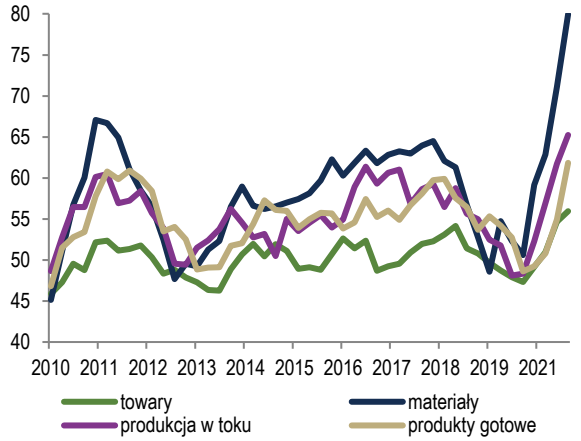
podobnym poziomie jak przed kwartałem, tylko nieznacznie powyżej wartości notowanych przed wybuchem pandemii.

Wykres 19 Nominalna dynamika r/r zapasów [w %]



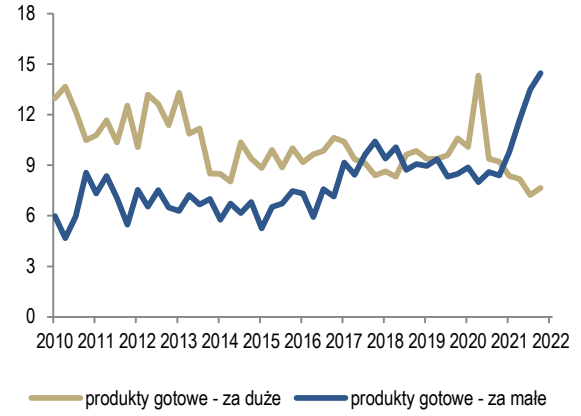
Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 20 Odsetek przedsiębiorstw (s.a.), które odnotowały w relacji rocznej wzrost zapasów [w %]



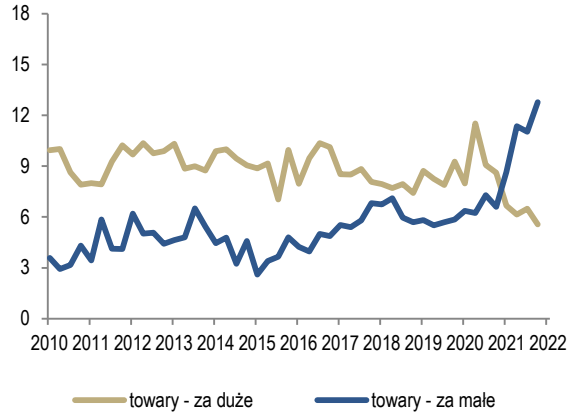
Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 21 Odsetek przedsiębiorstw deklarujących niedopasowanie zapasów produktów gotowych (s.a.) [w %]



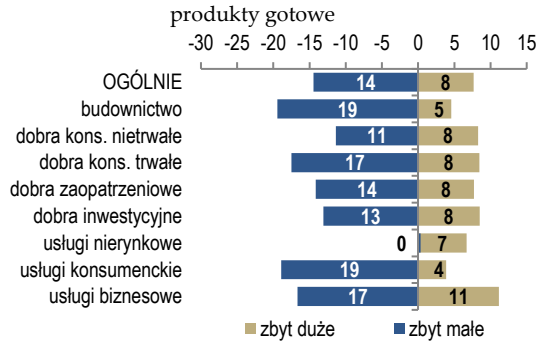
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 22 Odsetek przedsiębiorstw deklarujących niedopasowanie zapasów towarów (s.a.) [w %]

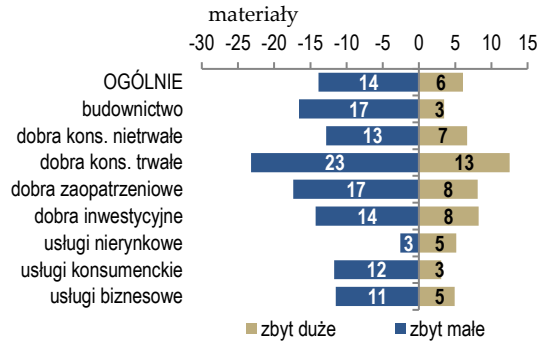


Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 23 Odsetek przedsiębiorstw deklarujących niedopasowanie zapasów wg przeznaczenia produkcji i usług [w %]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

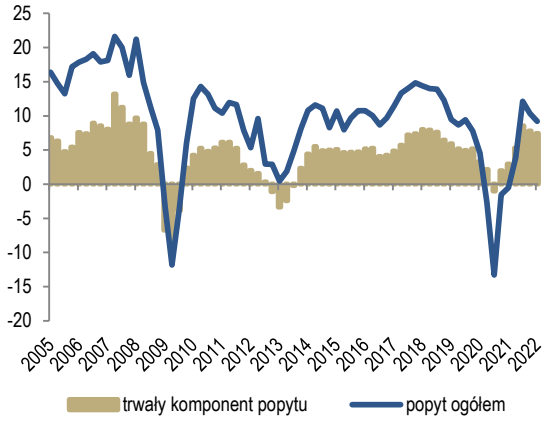


Źródło: Szybki Monitoring NBP

W IV kw. 2021 r. nasilił się problem zbyt niskiego stanu zapasów, wynikający w głównej mierze z problemu zakłóceń w łańcuchach dostaw. W III kw. 2021 r. odnotowano wysoką dynamikę wszystkich kategorii zapasów, a w szczególności produkcji w toku. W świetle tzw. stylizowanych faktów dotyczących kształtowania się różnych kategorii zapasów[6] w cyklu koniunkturalnym, można to odczytywać jako przygotowywanie się przedsiębiorstw do zaspokojenia wyższego popytu w przyszłości. Wysoka dynamika produkcji w toku mogła jednak, w pewnej mierze, wynikać również z zakłóceń w procesie produkcyjnym wywołanych zaburzeniami w łańcuchach dostaw i problemami z dostępnością niektórych materiałów i komponentów. Wysoka dynamika cen surowców i dóbr zaopatrzeniowych sugeruje natomiast, że w III kw. 2021 r. realna dynamika zapasów była znacząco niższa niż wskazują na to dane nominalne[7]. Mimo wysokiej dynamiki wszystkich kategorii zapasów i produkcji w toku w III kw. 2021 r., odsetki przedsiębiorstw informujących o zbyt niskich – w relacji do potrzeb – stanach zapasów produktów gotowych oraz towarów osiągnęły w IV kw. 2021 r. historycznie najwyższe wartości. Na problem opóźnień w łańcuchach dostaw skutkujących zaległościami produkcyjnymi wskazują również odczyty wskaźnika PMI. Problem niedoboru zapasów materiałów jest szczególnie dotkliwy wśród producentów trwałych dóbr konsumpcyjnych, dóbr zaopatrzeniowych oraz w budownictwie.

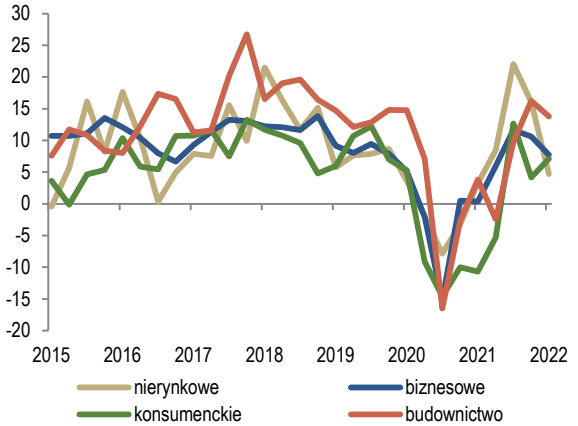
Prognozy popytu wskazują na nieznaczne wyhamowanie tempa poprawy popytu w horyzoncie kwartalnym oraz na stabilizację sytuacji popytowej w horyzoncie rocznym. Poziomy wskaźników prognoz popytu są na tyle wysokie, że sytuacja popytowa powinna wciąż pozostać korzystna. W przekroju według przeznaczenia produkcji i usług, prognozy kwartalne zdecydowanie najlepiej kształtują się wśród producentów dóbr zaopatrzeniowych oraz w budownictwie. Największe spadki kwartalnych prognoz popytu odnotowano wśród producentów świadczących usługi nierynkowe. W przypadku prognoz rocznych we wszystkich klasach przedsiębiorstw wg przeznaczenia produkcji i usług z wyjątkiem energetyki prognozy popytu są zdecydowanie pozytywne, a w większości klas – zbliżone jak przed kwartałem. Znaczący spadek odnotowano jedynie wśród producentów trwałych dóbr konsumpcyjnych, a wzrost – wśród producentów dóbr zaopatrzeniowych.

Wykres 24 Wskaźnik kwartalnych prognoz popytu (s.a.) [w pp.]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 25 Wskaźnik kwartalnych prognoz popytu wg przeznaczenia usług [w pp.]

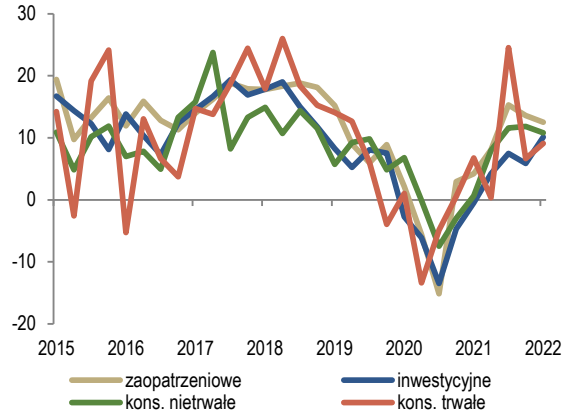


Źródło: Szybki Monitoring NBP

[6] por np. Postek Ł. (2010), Cykliczne kształtowanie się inwestycji w zapasy – teoria a stylizowane fakty dotyczące Polski, *Bank i Kredyt*, 41(3), str. 83-110.

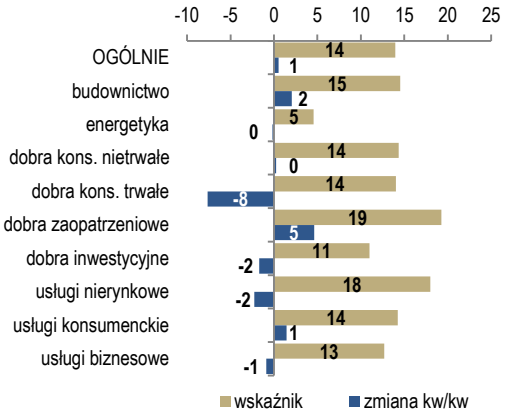
[7] Dynamika wskaźnika PPI wśród producentów dóbr zaopatrzeniowych wyniosła w III kw. 13,3% r/r.

Wykres 26 Wskaźnik kwartalnych prognoz popytu wg przeznaczenia produkcji [w pp.]



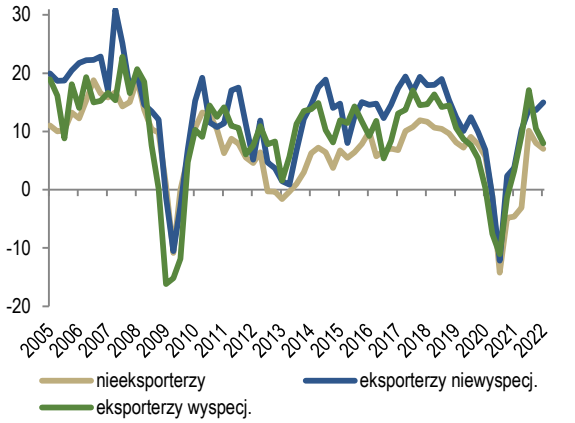
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 27 Wskaźnik rocznych prognoz popytu wg przeznaczenia usług i produkcji [w pp.]



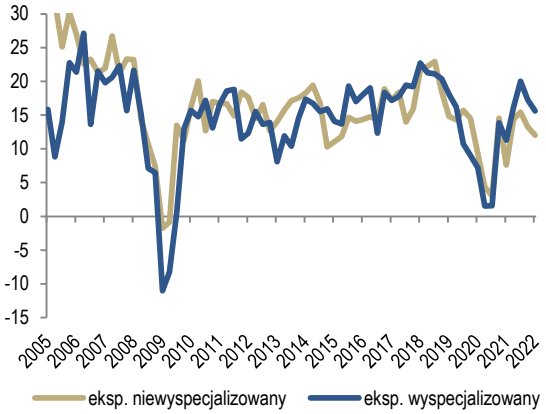
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 28 Wskaźnik kwartalnych prognoz popytu (s.a.) [w pp.]



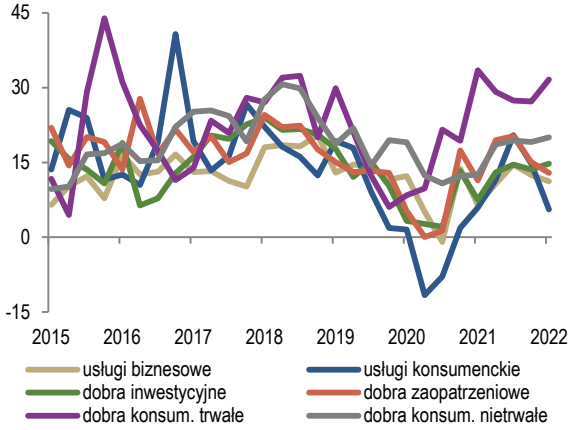
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 29 Wskaźnik kwartalnych prognoz eksportu (s.a.) [w pp.]



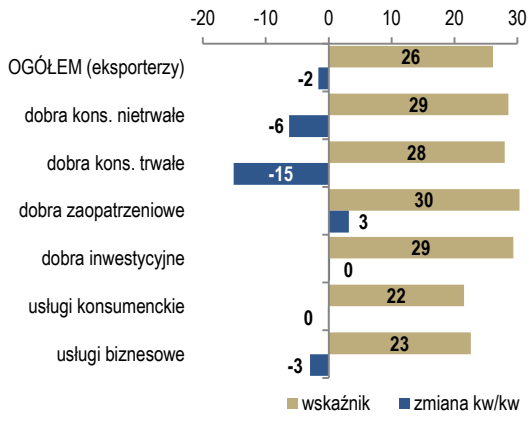
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 30 Wskaźnik kwartalnych prognoz eksportu wg przeznaczenia usług i produkcji [w pp.]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 31 Wskaźnik rocznych prognoz eksportu wg przeznaczenia usług i produkcji [w pp.]

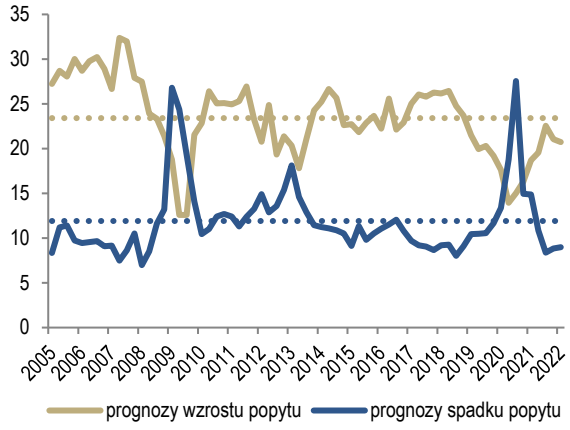


Źródło: Szybki Monitoring NBP

Kształtowanie się wskaźników prognoz eksportu sugeruje, że w I kw. 2022 r. dynamika eksportu nieznacznie spadnie, ale w horyzoncie utrzyma się na relatywnie wysokim poziomie. W horyzoncie kwartalnym wysokiej dynamiki eksportu można oczekiwać przede wszystkim wśród producentów dóbr konsumpcyjnych; a w horyzoncie rocznym – w całym przetwórstwie przemysłowym. Prognozy popytu ogółem są lepsze wśród eksporterów niż przedsiębiorstw skupionych wyłącznie na sprzedaży krajowej, co pozwala oczekiwać kluczowej roli popytu zagranicznego w kształtowaniu popytu ogółem w najbliższym okresie.

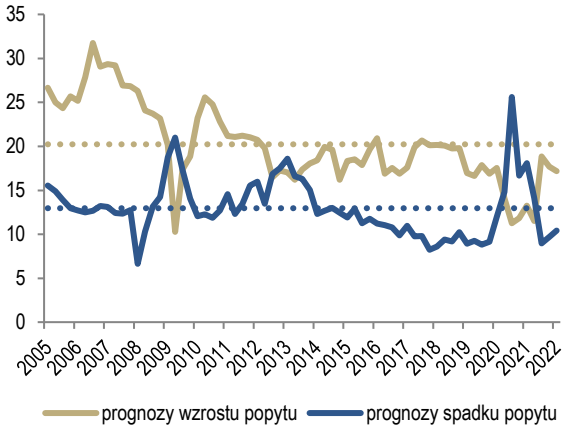
Prognozy popytu formułowane przez przedsiębiorstwa korespondują z danymi rzeczywistymi i – podobnie jak w poprzednim kwartale – nie wykazują cech „nadmiernego optymizmu”. Jednym z aspektów poruszanych w ramach ekonomii behawioralnej w kontekście dynamicznej poprawy sytuacji rynkowej jest wysokie ryzyko wystąpienia błędu poznawczego nazywanego „nadmiernym optymizmem”, który polega na oderwaniu oczekiwań i prognoz formułowanych przez podmioty rynkowe od tzw. fundamentów ekonomicznych reprezentowanych przez dane rzeczywiste[8]. Dynamiczna poprawa prognoz popytu obserwowana w ostatnim okresie wynika jednak w większej mierze ze spadającej liczby przedsiębiorstw prognozujących spadek popytu niż rosnącej liczby przedsiębiorstw prognozujących jego wzrost. Ponadto odsetek przedsiębiorstw prognozujących wzrost popytu kształtuje się obecnie na poziomie poniżej długookresowej średniej. Z prognozami formułowanymi przez przedsiębiorstwa korespondują również odczyty produkcji przemysłowej, które szybko powróciły do długookresowych tendencji obserwowanych przed wybuchem pandemii koronawirusa.

Wykres 32 Odsetki eksporterów prognozujących wzrost i spadek popytu [w %, s.a.]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 33 Odsetki nieeksporterów prognozujących wzrost i spadek popytu [w %, s.a.]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

[8] por. np. Shiller R. J., G. A. Akerlof (2010), *Zwierzęce instynkty*, Studio Emka.

Ramka 1 Polityka energetyczna, środowisko a sytuacja przedsiębiorstwa (wyniki AR NBP 2020 r[9].)

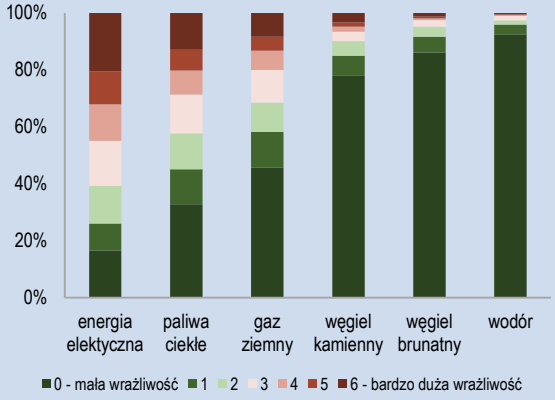
W 2020 r., mimo kryzysu, ponad połowa (54%) ankietowanych podmiotów dostrzegała konieczność podejmowania inicjatyw mających na celu ochronę środowiska. Niemal 20% firm oceniało wdrażanie działań proekologicznych jako niewymagające znacznych nakładów finansowych. Wyraźnie więcej, bo około 35% respondentów, podejmowanie tych inicjatyw wiązało z wysokimi nakładami inwestycyjnymi. Wśród tej grupy ponad połowa firm wskazywała na konieczność korzystania także z zewnętrznych źródeł finansowania, w tym z długookresowego kredytu bankowego (ok. 9% wszystkich badanych). Należy zaznaczyć, że blisko 9% ankietowanych deklarowało posiadanie lub możliwość wypracowania wystarczających środków finansowych na ten cel[10]. Jedynie niewielki odsetek (ok. 7%) zgłosił brak możliwości finansowania działań proekologicznych.

Wśród głównych wyzwań proekologicznych badane przedsiębiorstwa najczęściej wskazywały na utylizację odpadów poprodukcyjnych (ok. 30% wskazań) i redukcję emisji CO2 (ok. 16% wskazań), jako działania o największym wpływie na ich własną sytuację ekonomiczną.

Wykres 34 Preferowane źródła finansowania nakładów inwestycyjnych na działania proekologiczne.

Źródło: dane AR NBP

Wykres 35 Ocena wrażliwości sytuacji ekonomicznej firm na zmiany na rynkach nośników energii.



Źródło: dane AR NBP

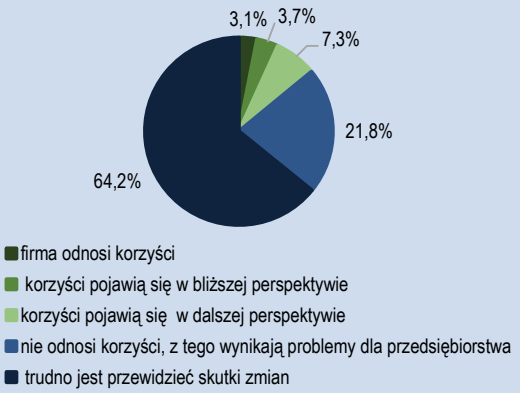
Badane przedsiębiorstwa wykazywały się zróżnicowaną wrażliwością na zmiany zachodzące na rynkach głównych nośników energii. Największy wpływ na kondycję ekonomiczną firm miała sytuacja na rynku energii elektrycznej - niemal połowa badanych (45%) wskazała na dużą jej wrażliwość[11] na zmiany zachodzące na tym rynku, w tym ponad 20% badanych - na bardzo dużą wrażliwość.

Nieco mniejsze okazało się oddziaływanie rynku paliw – ok. 30% ankietowanych oceniło siłę oddziaływania tego rynku jako wysoką (w tym ok. 13% - jako bardzo wysoką). Jeżeli chodzi o rynek gazu, to ok. 20% badanych wskazało na znaczące jego oddziaływanie na sytuację ekonomiczną firmy.

[9] Badanie zostało przeprowadzone w połowie 2021r., tj. przed okresem obecnie obserwowanych wysokich wzrostów cen energii
[10] Ponad 70% przedsiębiorstw posiadających własne środki na działania proekologiczne to podmioty duże o obrocie przekraczającym 10 mln euro (za 2020 r.), wśród których ponad 33% stanowi wartość zagraniczną.
[11] Duża wrażliwość - odpowiedzi znajdujące się w przedziale 4-6 (Wykres 35)

Przeważająca część badanych deklarowała natomiast niewielki wpływ zmian sytuacji na rynkach węgla kamiennego i brunatnego oraz na rynku wodoru.

Wykres 36 Występowanie korzyści ze zmian na rynkach nośników energii [w % firm]



Źródło: dane AR NBP

Wykres 37 Odsetek firm posiadających politykę zarządzania wykorzystaniem nośników energii [w % firm]

Źródło: dane AR NBP

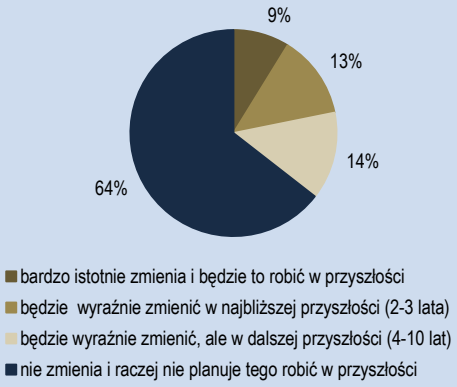
Zgodnie z oczekiwaniami, wśród negatywnych konsekwencji możliwego wzrostu cen na rynkach nośników energii, firmy najczęściej wymieniały wzrost lub ryzyko wzrostu kosztów produkcji. Niemal połowa przedsiębiorstw oceniała ten problem jako istotny z punktu widzenia sytuacji biznesowej, przy czym ok. 25% - jako bardzo poważny. Ponad 32% badanych podmiotów uznało za ważny jego skutek konieczność znacznych podwyżek cen produktów i usług już obecnie lub w niedalekiej przyszłości, a także niebezpieczeństwo wystąpienia długotrwałej tendencji wzrostu cen w branży, w której działa firma (ok. 30% ankietowanych). Badane przedsiębiorstwa nie wiązały natomiast zmian na rynku nośników z koniecznością likwidacji przedsiębiorstwa, czy też wygaszaniem określonych rodzajów produkcji firmy.

Wyniki badania wskazują na konieczność intensyfikacji wysiłków związanych z poszerzaniem „świadomości energetycznej" przedsiębiorstw. Niemal 2/3 badanych firm miało problemy z jednoznaczną oceną skutków przekształceń na rynkach nośników energii, w tym związanych z realizacją polityki zerowej emisji CO2. Jedynie niewielki odsetek przedsiębiorstw (ok. 3%) już odczuł pozytywne skutki wdrożonych rozwiązań, a 10% - oczekuje ich w przyszłości. Aż 22% ankietowanych przedsiębiorstw nie dostrzegało własnych, bezpośrednich korzyści wynikających z tych zmian.

Nieco ponad 10% przedsiębiorstw potwierdziło posiadanie długookresowej polityki wykorzystania/produkcji nośników energii. Wyraźnie więcej, bo ok. 30% badanych, koncentrowało się na bieżącym zarządzaniu kwestiami energetycznymi. Ok. 14% podmiotów, ze względu na wysoką niepewność, deklarowała skupianie się wyłącznie na działaniach dostosowawczych, a nie antycypacyjnych. Przedsiębiorstwa, które nie wdrożyły polityki zarządzania wykorzystaniem nośników energii, bardzo często wskazywały obszar omawianych działań jako nieistotny dla firmy - zarówno w horyzoncie długookresowym, jak i bieżącym (ok. 40% badanych). Aktywnych było natomiast ok. 30% badanych firm, które sygnalizowały chęć wprowadzenia zmian w strukturze wykorzystywanych nośników energii w przyszłości. Blisko 9% przedsiębiorstw już zdywersyfikowało własny mix

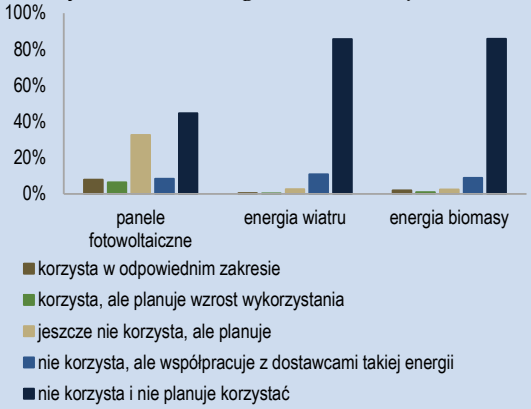
energetyczny. Decyzję o poszerzaniu struktury używanych nośników częściej podejmowały duże firmy, o obrocie przekraczającym 10 mln euro.

Wykres 38 Odsetek firm zmieniających strukturę wykorzystania nośników energii [w % firm]



Źródło: dane AR NBP

Wykres 39 Odsetek firm korzystających z własnych źródeł energii odnawialnej [w % firm]



Źródło: dane AR NBP

Niemal 55% firm zdecydowało się na wykorzystanie własnych źródeł energii odnawialnej - obecnie lub w przyszłości. Podmioty takie najczęściej sięgały po panele fotowoltaiczne – około 14% ankietowanych już potwierdziło korzystanie z fotowoltaiki, a kolejne 33% planuje wykorzystanie tego źródła w przyszłości. Badane przedsiębiorstwa rzadko inwestowały w energię wiatrową, czy energię pochodzącą z biomasy. Część firm (ok. 10%) deklarowała jednak współpracę z dostawcami tego typu energii odnawialnej.

Sytuacja finansowa i jej prognozy

1. Wynik finansowy i rentowność

W świetle sprawozdań F-01/I-01 GUS zagregowany wynik finansowy sektora przedsiębiorstw w III kw. 2021 r. nadal rósł nominalnie i realnie w szybkim tempie, choć wolniej niż w dwóch poprzednich kwartałach. Wysokiej jego dynamice nominalnej sprzyjały m.in.: dalszy dobre warunki popytowe, rosnące ceny produktów i usług, nadal wolniejszy wzrost kosztów niż przychodów, poprawa wyniku na sprzedaży i wycenie majątku. Wciąż działał także efekt statystyczny związany z niską bazą odniesienia. W rezultacie w III kw. 2021 r. wynik na sprzedaży przedsiębiorstw zwiększył się o 27,2% r/r (o 11,5 mld zł – do rekordowego poziomu 53,6 mld zł), zaś wynik finansowy netto był o 64,9% wyższy (o 22,8 mld zł do 57,8 mld zł – i był to również najwyższy poziom w historii SP).

Koszty sprzedanych produktów rosły w III kw. 2021 r. nadal nieco wolniej (23% r/r) niż przychody ze sprzedaży (23,2%), ale różnica ta kolejny kwartał zmniejszyła się, a dynamika większości składowych kosztów wyraźnie przekroczyła tempo wzrostu przychodów. W szczególności, bardzo szybko, w większości w tempie dwucyfrowym, rosły wszystkie główne składowe kosztów. Największy wpływ na poziom kosztów ogółem miały dynamicznie zwiększające się wydatki na towary oraz surowce i materiały wykorzystywane do produkcji. Udział towarów w kosztach sprzedaży stanowi obecnie 34,3%, a wzrost tych wydatków (o 25,7% r/r i o 16,8% względem III kw. 2019 r.) miał kluczowy wpływ na dynamikę kosztów – w III kw. dodał 8,6 punktu do dynamiki kosztów. W III kw. najważniejszy dla wzrostu tej kategorii były towary zakupione w kraju (28,2% wzrost r/r), a wolniej rosły towary importowane (18,4% r/r). W grupie branż, które poza handlem najbardziej przyczyniły się wzrostu tych kosztów był przemysł paliwowy i energetyka.

Udział kosztów surowców i materiałów przeznaczonych do produkcji w kosztach sprzedaży stanowi obecnie 28,5%, a wzrost tej składowej (o 28,1% r/r i o 23,6% względem III kw. 2019 r.) jest drugim najważniejszym czynnikiem wzrostu całej kategorii kosztów – surowce i materiały miały w III kw. 7,7 punktowy wkład do dynamiki kosztów. W obrębie tej kategorii kosztów wyraźnie szybciej rosły wydatki na surowce importowane (38,6% r/r) niż na zakupione w kraju (20,7%). Wśród branż, których wydatki na surowce importowane w największym stopniu przyczyniły się do wzrostu tej kategorii kosztów były: przemysł paliwowy, energetyka, produkcja gumy, produkcja metali oraz produkcja wyrobów metalowych.

Wśród kosztów, które rosły szybciej niż w poprzednim kwartale znalazły się wydatki na usługi obce (wzrost o 22,4% r/r i o 16% w relacji do III kw. 2019 r.), co dołożyło 3,5 pp. do wzrostu kosztów sprzedaży. Wzrost wydatków na zakup usług obcych był obserwowany w większości branż, ale był nierównomierny – choć koszty te rosły r/r w 61 z 76 branż, to w 4 z nich dynamika była trzycyfrowa (m.in. w branży turystycznej i transporcie wodnym).

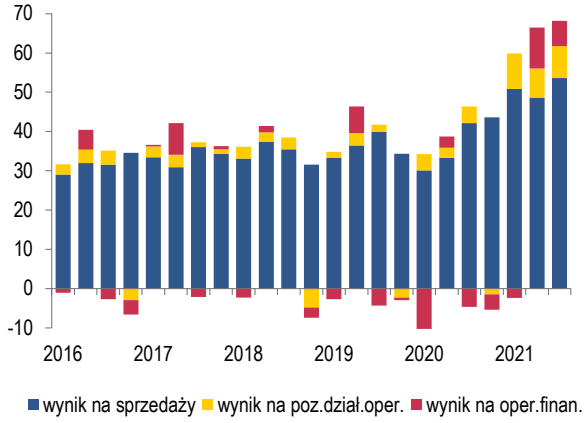
W III kw. 2021 r. przyspieszyła także dynamika wydatków na energię – do 26,3% r/r (z 21% w poprzednim kwartale). Wzrost tych kosztów r/r obserwowany był w 54 z 76 branż, w tym w 5 był to on co najmniej trzycyfrowy (m.in. w przemyśle spożywczym, produkcji komputerów czy produkcji urządzeń elektrycznych). Warto jednak pamiętać, że udział kosztów energii pozostał w SP bardzo niski (obecnie ok. 1,5%), a ich wpływ na dynamikę kosztów sprzedaży kształtował się w III kw. na poziomie ok. 0,4 pp.

Analizując znaczenie wzrostu tej kategorii kosztów należy jednak pamiętać o branżach z bardzo wysokim ich udziałem. Z 230 grup PKD w 104 udział kosztów energii w kosztach sprzedaży jest obecnie niższy niż 1%, w dalszych 101 kształtuje się między 1% a nie więcej niż 5%, ale w 7 udział ten przekracza obecnie 10% i są to: Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości wykonywana na zlecenie (z 29% udziałem, tj. o 0,5 pp. powyżej poziomu sprzed pandemii), Działalność usługowa wspomagająca pozostałe górnictwo wydobywanie (18,5% i 4,4 pp. wzrost), Transport kolejowy pasażerski międzymiastowy (16,5% i 2,2 pp. wzrost), Wydobywanie węgla brunatnego (16% i 5,7 pp. wzrost), Wynajem i zarządzanie nieruchomościami własnymi lub dzierżawionymi (15% i 0,03 pp. spadek), Produkcja surówki, żelazostopów, żeliwa i stali oraz wyrobów hutniczych (12,5% i 3,1 pp. wzrost) oraz Produkcja cementu, wapna i gipsu (12% i 0,5 pp. wzrost).

Wyraźnie poniżej tempa wzrostu sprzedaży zwiększały się natomiast w III kw. koszty amortyzacji (wzrost o 8,3% r/r) oraz koszty pracy (o 13,1% r/r). W przypadku tej ostatniej składowej kosztów warto jednak zaznaczyć, że jej dalszy, zbyt dynamiczny, wzrost mógłby istotnie odbić się na rentowności przedsiębiorstw – zwłaszcza tam, gdzie firma działa blisko progu rentowności (por. Tabela 1; szerzej o kształtowaniu się kosztów pracy w rozdziale „Koszty pracy i wydajność").

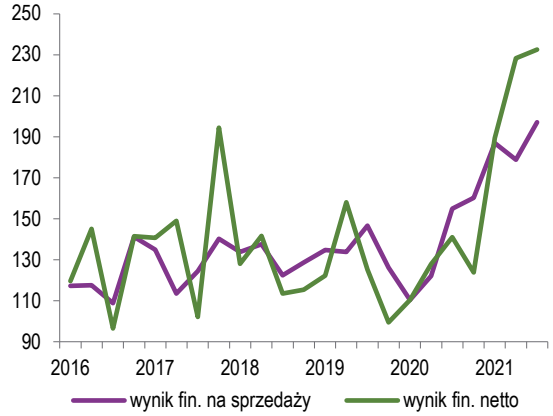
Jeśli chodzi o koszty odsetkowe (por. wyniki w Tabela 1), to bezpośredni (ceteris paribus) wpływ ich wzrostu na rentowność przedsiębiorstw jest niewielki, ze względu na niski ich udziału w kosztach ogółem (w III kw. 2021 r. w całej populacji koszty odsetkowe stanowiły tylko 0,25% kosztów ogółem i były na jednym z najniższych historycznie poziomów w okresie ostatnich 15 lat). Znaczące mogą być natomiast, zgodnie z wiedzą nt. mechanizmów transmisji polityki pieniężnej w Polsce, wtórne skutki takiego wzrostu.

Wykres 40 Główne składowe wyniku finansowego brutto (dane kwartalne, w mld zł)



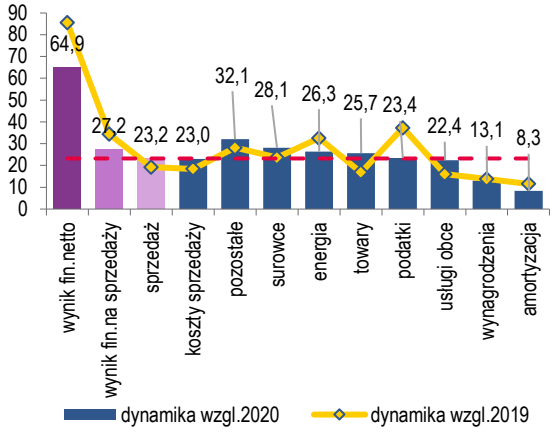
Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 41 Wynik finansowy na sprzedaży i wynik finansowy netto (dane kwartalne, w mld zł)



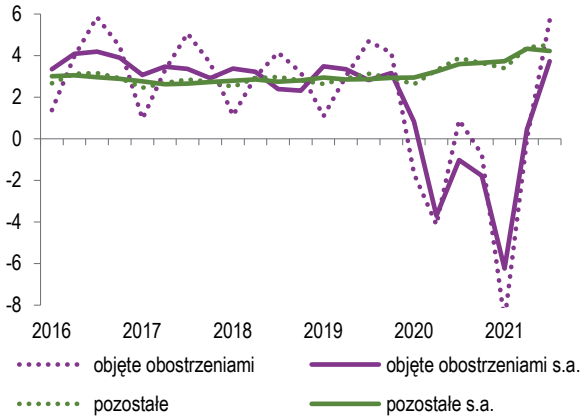
Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 42 Dynamika najważniejszych kategorii ekon. (dane kwartalne, względem 2020 i 2019 r.)



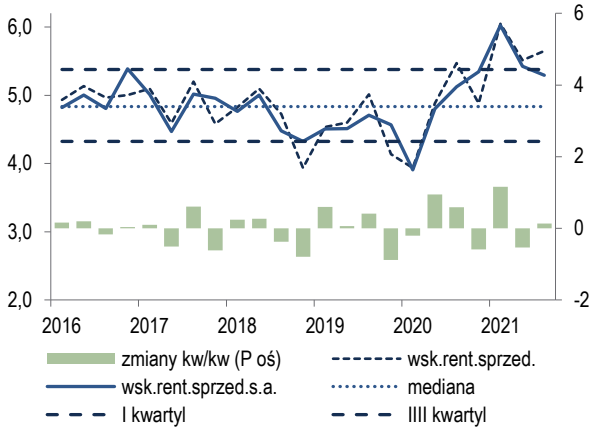
Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 43 Mediana rozkładu wskaźnika rentowności obrotu netto w branżach objętych obostrzeniami zw. z COVID-19 i w pozostałych



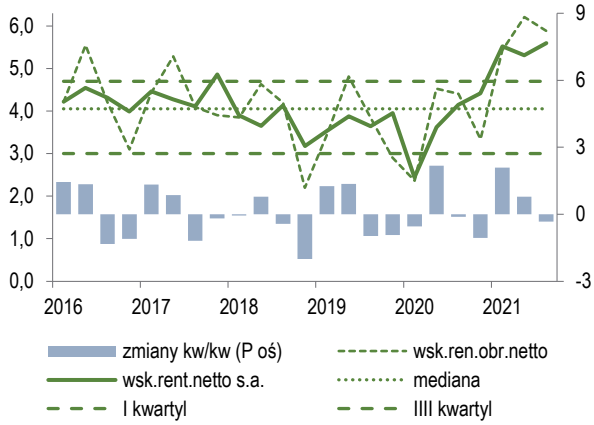
Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 44 Wskaźnik rentowności sprzedaży (dane kwartalne)



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 45 Wskaźnik rentowności obrotu netto (dane kwartalne)



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Tabela 1 Wpływ hipotetycznego wzrostu (ceteris paribus) wybranych kosztów na rentowność SP - w tabeli podano odsetki firm z dodatnią rentownością obrotu netto (w tym górny wiersz w przypadku braku dalszego wzrostu kosztów i przychodów, zaś dolne wiersze w przypadku coraz większych wzrostów wybranych kosztów przy innych przychodach i kosztach niezmienionych)

odsetek firm rentownych w okresie I-III kw. 2021 r.	surowce	w tym surowce importowane	towary	koszty pracy	usługi obce	energia	odsetki od kredytów i pożyczek
brak dodatkowego wzrostu kosztów	81,6	81,6	81,6	81,6	81,6	81,6	81,58
1% dodatkowy wzrost wybranych kosztów	80,4	81,4	80,2	80,0	80,7	81,4	81,57
2% wzrost	79,1	81,2	78,8	78,6	79,9	81,3	81,56
4% wzrost	76,5	80,7	75,8	75,8	77,9	81,1	81,54
6% wzrost	73,7	80,2	73,0	72,8	75,9	80,7	81,52
8% wzrost	71,2	79,7	71,0	70,0	74,1	80,4	81,51
10% wzrost	68,5	79,1	69,5	67,5	72,4	80,1	81,50
20% wzrost	57,7	76,7	64,9	56,6	64,4	79,0	81,43

Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Poza nadal dynamicznie rosnącym wynikiem na sprzedaży, wynik finansowy z całokształtu działalności wyraźnie zwiększały również zyski ze sprzedaży i aktualizacji aktywów finansowych. Wkład wyniku na operacjach finansowych, w którego skład wchodzą operacje na aktywach finansowych, pozostał na jednym z wyższych poziomów w historii (zwykle był to wkład ujemny). Udział wyniku z tytułu operacji finansowych w wyniku finansowym brutto wyniósł bowiem 9,4%, a jedną trzecią tego wkładu stanowił wynik na sprzedaży i aktualizacji aktywów finansowych[12].

W III kw. 2021 r. rentowność SPN pozostała wysoka, jednak jej korzystne zmiany wyhamowały. Zagregowana rentowność obrotu netto wyniosła bowiem 5,9% i była o 1,5 pp. wyższa niż rok wcześniej, przekraczając też trzeci kwartyl rozkładu tego wskaźnika (4,5%) w horyzoncie jego obserwacji (tj. od 1995 r.). Jednak w relacji do poprzedniego kwartału nastąpił jej dość wyraźny spadek – o 0,3 pp. Z kolei rentowność sprzedaży wyniosła w III kw. 2021 r. 5,6% (i była o 0,1 pp. wyższa r/r i o 0,4 pp powyżej trzeciego kwartyla rozkładu), ale zmiana kw/kw (o 0,1 p.p.) była stosunkowo nieznaczna. Analizując zmiany rentowności warto też zauważyć, że w ostatnich kwartałach zarówno w przypadku wzrostu, jak i spadku rentowności na poziomie jednostkowym zmiany te obserwowano przy jednocześnie rosnących przychodach - jednoczesny wzrost przychodów i rentowności odnotowało aż 85% firm, zaś wzrost przychodów i spadek rentowności - w 64% firm. Były to też najwyższe odsetki takich koincydencji w ciągu ostatnich lat.

Sytuacja sektora przedsiębiorstw w przekroju branżowym była mniej zróżnicowana - większość branż odnotowała wzrost zysków r/r, ale zmniejszył się udział branż wykazujących straty. Mimo tych korzystnych zmian tylko połowa branż (z 76) odnotowała poprawę rentowności. Spadki rentowności nie były efektem spadku popytu – znacząca większość z tych branż zanotowała wzrost przychodów. Natomiast wśród branż, w których wzrosła rentowność znalazły się przede wszystkim te, które były bezpośrednio dotknięte obostrzeniami przeciwpandemicznymi, w tym grupa HORECA.

Dalszą, wyraźną, poprawę rentowności obserwujemy natomiast na poziomie jednostkowym. Zwiększył się zarówno odsetek firm rentownych – do rekordowego dla pierwszych trzech kwartałów 80,9% (odsetek pozbawiony wahań sezonowych również był rekordowy), jak i mediana rozkładu rentowności obrotu netto – do swojego maksimum w okresie post transformacyjnym (4,5%). Wzrosły też pierwszy i trzeci kwartyl rozkładu wskaźnika. Tak jak w przypadku danych zagregowanych, największe wzrosty odnotowano w grupie firm z branż objętych obostrzeniami.

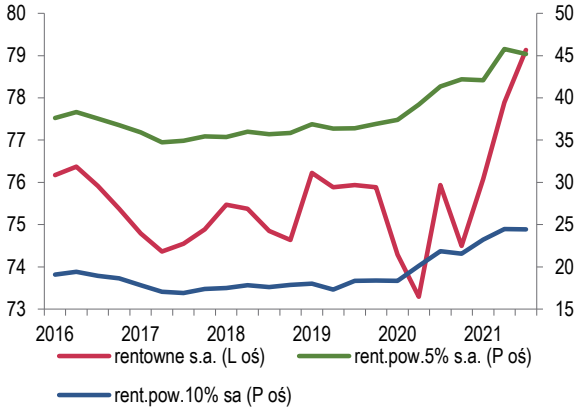
Do wzrostu rentowność na działalności operacyjnej[13] w III kw. 2021 r. (w relacji do analogicznego okresu poprzedniego roku) przyczynił się wzrost produktywności pracy, związany głównie z rosnącym udziałem przemysłu (charakteryzującego się znacznie większą produktywnością pracy niż reszta sektora przedsiębiorstw) w przychodach SP. **Jednocześnie wzrost wydajności pracy wyraźnie przewyższał wzrost realnych wynagrodzeń (urealnionych wskaźnikiem cen produkcji globalnej sektora przedsiębiorstw**

[12] Była to wyraźna zmiana względem 2020 r. - wtedy straty na tych aktywach stanowiły jeden z ważniejszych czynników obciążających wynik na operacjach finansowych.

[13] W celu dokonania dekompozycji wpływu poszczególnych czynników na analizie posłużono się nieco zmodyfikowaną definicją rentowności na działalności operacyjnej, bliższą definicji produkcji, a nie sprzedaży, tzn. obie kategorie przychodów i kosztów skorygowano o wartość sprzedanych materiałów i towarów. Dekompozycja obejmuje podział na część wynikającą z kształtowania cen relatywnych czynników produkcji, tj. zaopatrzenia oraz wynagrodzeń względem cen produkcji, oraz ze zmian efektywności wykorzystania czynników produkcji.

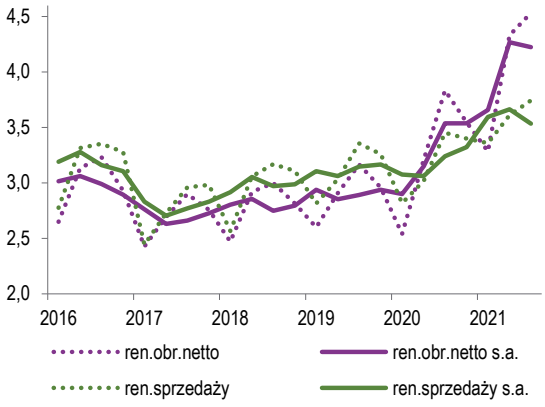
niefinansowych). Zmiana struktury przychodów i wzrost znaczenia przemysłu (charakteryzującego się istotnie wyższym udziałem zużycia pośredniego niż pozostałe sektory) przyczynił się z kolei do pogorszenia efektywności wykorzystania zaopatrzenia w materiały, surowce i usługi obce (zwiększenie zużycia materiałów, energii i usług obcych, w stosunku do skali produkcji sektora przedsiębiorstw). Ujemnie na kształtowanie się wskaźnika rentowności wpłynął także wzrost (w podobnej skali co w poprzednim kwartale) ceny relatywnej zaopatrzenia względem ceny produkcji (por. rozdział „Ceny producentów"). Sumaryczny wpływ analizowanych czynników był mniej korzystny niż w poprzednim kwartale, co spowodowało wolniejszy wzrost wskaźnika rentowności (w ujęciu r/r).

Wykres 46 Odsetek przedsiębiorstw rentownych oraz z rentownością powyżej 5% i 10% (dane s.a.)



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 47 Mediana rozkładu wskaźnika rentowności obrotu netto oraz rentowności sprzedaży



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

2. Ogólne oceny sytuacji ekonomicznej oraz niepewność otoczenia

W świetle wyników grudniowego SM NBP sytuacja w sektorze przedsiębiorstw pozostała w IV kw. 2021 r. dobra, choć kształtowała się nieznacznie gorzej niż kwartał wcześniej. Surowy wskaźnik ocen sytuacji spadł o 2,6 pp. kw/kw, ale wciąż był o 6,5 pp. wyższy niż rok wcześniej i osiągając poziom 55,7 pp. - nieco powyżej trzeciego kwartyla rozkładu. Podobnie zachował się wskaźnik pozbawiony wahań sezonowych. Obecnie w dobrej lub bardzo dobrej sytuacji znajduje się 77,9% firm objętych badaniem, choć ich kondycja nadal pozostaje silnie zróżnicowana pomiędzy klasami; zwłaszcza ze względu na skutki ograniczeń administracyjnych, podjętych w związku z pandemią COVID-19.

Pogorszenie kondycji przedsiębiorstw w IV kw. br. nastąpiło w większości branż i analizowanych klas. Większe spadki optymizmu widoczne były w branżach objętych wcześniej obostrzeniami przeciwpandemicznymi i tam, mimo pewnej poprawy względem poprzedniego roku, sytuacja pozostała relatywnie słaba, zarówno na tle swoich odczytów sprzed wybuchu pandemii, jak i w porównaniu do kondycji pozostałych przedsiębiorstw. W przypadku firm nieobjętych obostrzeniami wprawdzie nastąpiło nieznaczne pogorszenie optymizmu ocen, ale ich sytuacja nadal kształtowała się na dobrych historycznie poziomach.

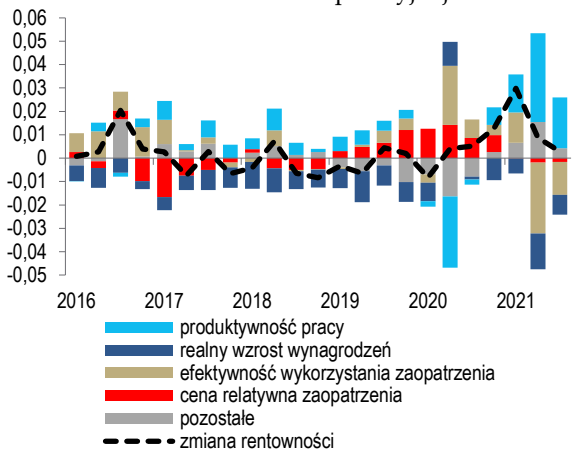
Z porównania badań Mikro oraz badań SM NBP wynika, że mikrofirmy zniosły okres pandemii wyraźnie gorzej niż większe przedsiębiorstwa, których obecna sytuacja nie uległa istotniejszym zmianom w

porównaniu do okresu sprzed pandemii. Pogorszenie kondycji zanotowano przede wszystkim w mikroprzedsiębiorstwach z sektora usługowego. Źródła problemów, z jakimi najczęściej borykają się mikrofirmy, okazały się natomiast zbliżone do tych, z którymi mierzą się duże przedsiębiorstwa.

W IV kw. 2021 r., podobnie jak kwartał wcześniej, na czele problemów z jakimi borykają się przedsiębiorstwa ankietowane przez NBP w badaniu SM, wymieniane były szybko rosnące ceny i koszty. Zjawisko to postrzegane jest obecnie jako najbardziej dotkliwe w całym okresie potransformacyjnym, a jego skala rośnie (ponad 21% firm w próbie deklarowało takie problemy w IV kw. wobec 14,7% kwartał wcześniej). W większym stopniu problem szybko rosnących cen i kosztów, w tym cen energii, był odczuwany przez przemysł, budownictwo i transport, w mniejszym zaś – przez usługi. Drugim, budzącym obawy i trudności, a narastającym problemem są częste, i w szeregu przypadkach niekorzystne w opinii przedsiębiorstw, zmiany przepisów. Kolejną komplikacją dla badanych firm są spodziewane czy już obserwowane konsekwencje pandemii. Przedsiębiorstwa obawiają się zwłaszcza wprowadzenia kolejnych obostrzeń oraz mają trudności z realizacją zadań ze względu na częstsze absencje pracowników. W przypadku trudności powiązanych z pandemią najwięcej zgłoszeń płynęło z sektora usługowego, zwłaszcza od firm transportowych.

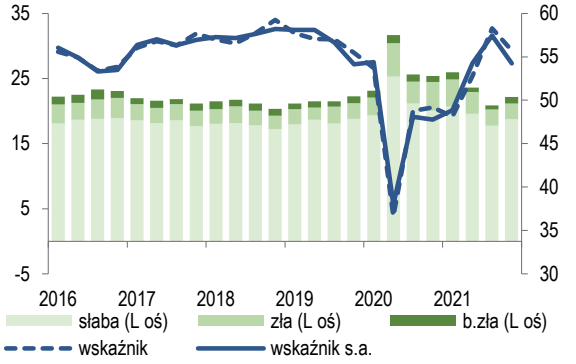
W IV kw. 2021 r. odczuwana przez przedsiębiorstwa niepewność ponownie wzrosła względem poprzedniego kwartału, utrzymując się na poziomie wyraźnie wyższym niż średnia długookresowa. Wzrost niepewności, podobnie jak pogorszenie sytuacji, widoczny był bardziej w grupie firm objętych wcześniej obostrzeniami przeciwpandemicznymi, w której niepewność od 2020 r. postrzegana jest jako znacznie wyższa niż średnia w próbie. Przedsiębiorstwa te bezpośrednio doświadczyły bowiem skutków tych ograniczeń i pogarszająca się sytuacja pandemiczna może szczególnie łatwo potęgować te obawy.

Wykres 48 Wpływ zmian efektywności wykorzystania czynników produkcji oraz zmian cen relatywnych na zmiany w ujęciu rocznym rentowności na działalności operacyjnej



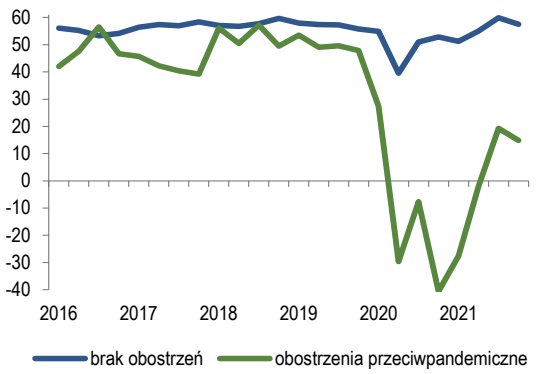
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 49 Wskaźnik ocen sytuacji bieżącej (saldo, w pp.) oraz odsetek przedsiębiorstw w słabej, złej i bardzo złej sytuacji (w %)



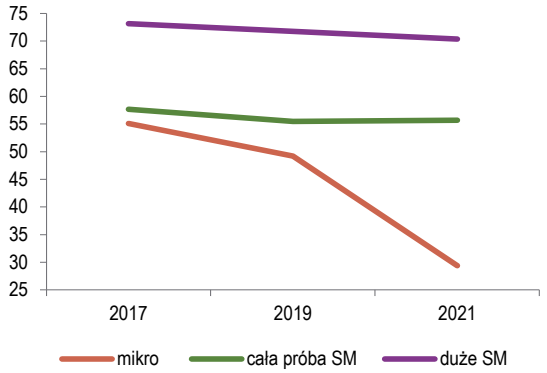
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 50 Wskaźnik ocen sytuacji bieżącej (saldo, w pp.) w branżach objętych ograniczeniami administracyjnymi oraz w pozostałej grupie branż



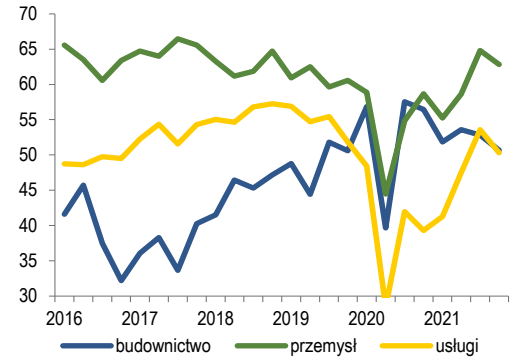
Źródło: Szybki Monitoring NBP oraz Mikro 2021

Wykres 51 Wskaźnik ocen sytuacji bieżącej (saldo, w pp.) w sektorze mikrofirm oraz w próbie SM



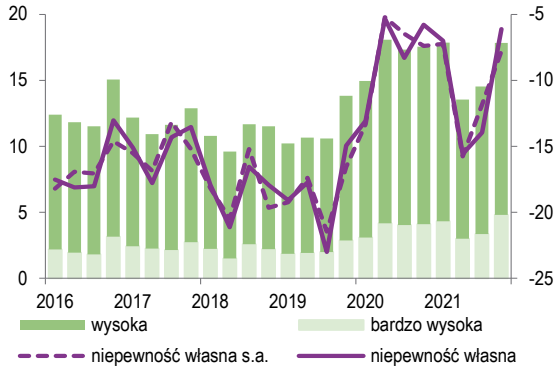
Źródło: Szybki Monitoring NBP oraz Mikro 2021

Wykres 52 Wskaźnik ocen sytuacji bieżącej (saldo, w pp.) w sekcjach PKD



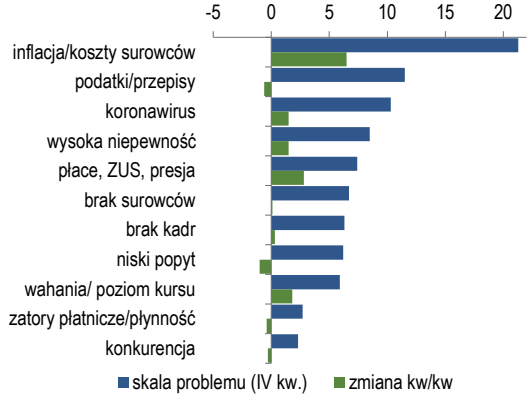
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 53 Oceny niepewności – wskaźnik saldowy (w pp., wzrost oznacza wzrost niepewności) oraz odsetki firm z wysoką niepewnością (w %)



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 54 Bariery rozwoju (odsetek firm w próbie w % i jego zmiana kw/kw w pp.)



Źródło: Szybki Monitoring NBP

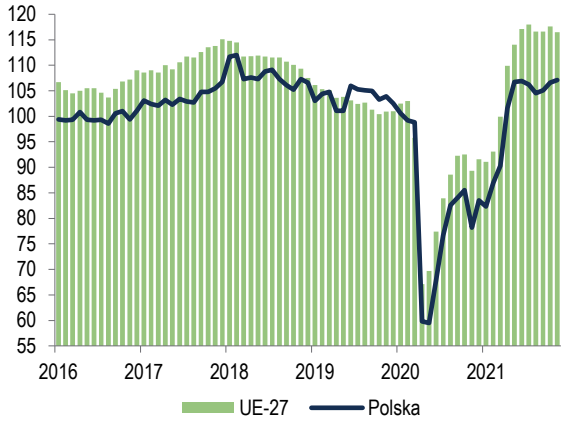
Wykres 55 Inflacja/wzrost cen surowców jako bariera rozwoju

Źródło: Szybki Monitoring NBP

W IV kw. 2021 r. obserwowany w Europie proces poprawy klimatu gospodarczego (mierzony wskaźnikiem ESI) pozostał stabilny, a przy tym wyższy niż w okresie przed pandemią. W Polsce wskaźnik ESI również ustabilizował się na dość wysokim poziomie, jednak skala optymizmu ocen pozostała poniżej

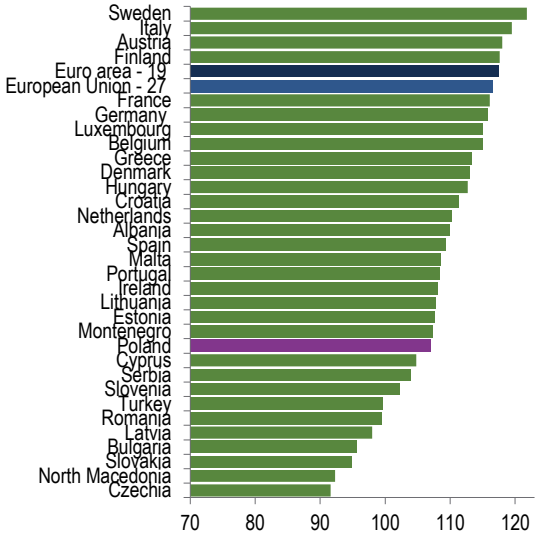
maksimów z 2018 r. Na tle średniej europejskiej poziom ocen odnośnie do sytuacji polskiej gospodarki kształtował się w 2021 r. wyraźnie gorzej, choć lepiej niż w większości objętych badaniem państw postsocjalistycznych.

Wykres 56 Economic Sentiment Indicator



Źródło: Eurostat, http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&pcode=teibs010&language=en

Wykres 57 Economic Sentiment Indicator w listopadzie 2021 r. w podziale na kraje



Źródło: Eurostat, http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&pcode=teibs010&language=en

3. Prognozy sytuacji ekonomicznej i zmian rentowności

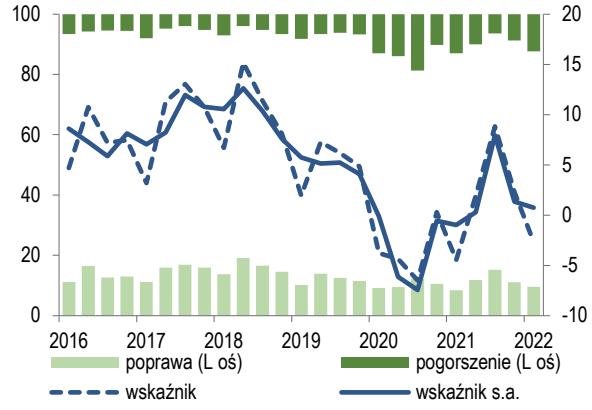
Prognozy na 2022 r. sugerują pogorszenie kondycji sektora przedsiębiorstw; szczególnie silne w I kw. Wskaźniki prognoz kwartalnych i rocznych wyraźnie spadły kw/kw. Surowy wskaźnik prognoz kwartalnych osiągnął poziom minus 2,7 punktu, tj. o 5 pp. poniżej poziomu sprzed kwartału, ale nadal o 1,7 pp. powyżej poziomu sprzed roku. Na tle danych historycznych poziom optymizmu przewidywań o horyzoncie kwartalnym należy określić jako bardzo niski – wartość wskaźnika po odsezonowaniu pozostała znacznie poniżej I kwartyla historycznego rozkładu. Natomiast surowy wskaźnik prognoz rocznych spadł o 5,1 pp. kw/kw i przyjął wartość 5,9 punktu, tj. o 3,8 pp. poniżej odczytu z analogicznego okresu ub.r. To również jest to jedna z bardziej pesymistycznych prognoz od 2015 r.

Przewidywania przedsiębiorstw z grup bezpośrednio objętych obostrzeniami przeciwpandemicznymi cechują w ostatnich kwartałach wyraźnie większe wahania niż w przypadku pozostałych firm. Po kilku kwartałach silnego wzrostu optymizmu oczekiwań, wynikającego głównie z usunięcia części obostrzeń przeciwpandemicznych, w I kw. 2022 r. firmy mogące być nimi ponownie objęte oczekują wyraźnego spadku koniunktury, a prognozy te są istotnie gorsze niż w przypadku pozostałych podmiotów, pochodzących głównie z działów przetwórczych. Natomiast w dłuższym horyzoncie firmy podlegające obostrzeniom przeciwpandemicznym spodziewają się silniejszego ożywienia gospodarczego niż przedsiębiorstwa pozostałe.

Prognozy przedsiębiorców z grudnia 2021 r. przewidują także spadek rentowności w SPN. Choć wskaźnik zmniejszył się o 3,4 pp. kw/kw osiągając poziom 19,8 pp., jest jednak o 4,9 pp. powyżej poziomu sprzed roku i tylko nieco poniżej wartości sprzed wybuchu pandemii. Warto też zauważyć, że prognozy te są w dalszym ciągu bardziej optymistyczne niż prognozy ogólnej sytuacji ekonomicznej - odsetek firm oczekujących wzrostu rentowności jest wyraźnie wyższy niż oczekujących poprawy własnej sytuacji. Obecnie na rynku krajowym satysfakcjonującą rentowność osiąga ponad 49% ankietowanych (przy maksimum wynoszącym 52% osiągniętym na początku 2018 r.), zaś na rynku zagranicznym - 57% przedsiębiorstw (przy maksimum 61% pod koniec 2018 r.). Przy czym w grupie eksporterów, zwłaszcza z wysokim udziałem eksportu, widać też większe dostosowania w tym obszarze, tj. wyraźniejszy niż w innych grupach spadek odsetka firm, które uznają osiąganą rentowność jako satysfakcjonującą (spadek z 58,4% w III kw. 2021 r. na 54,5% kwartał później). Może być to związane z relatywnie słabszą pozycją konkurencyjną wielu polskich firm na rynkach zagranicznych, nie pozwalającą na przeniesienie obserwowanego wzrostu kosztów na ceny.

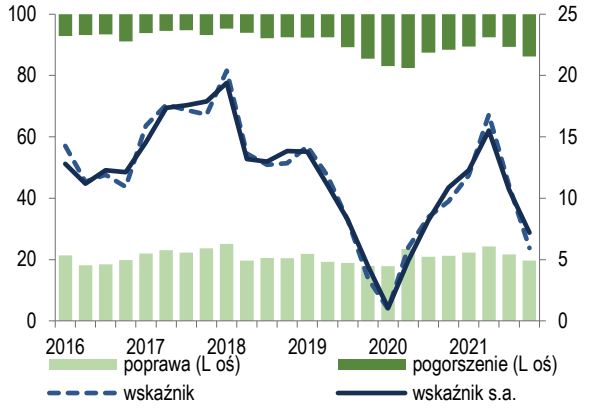
Rentowność sprzedaży krajowej przedsiębiorstw objętych wcześniej obostrzeniami administracyjnymi jest nadal znacznie niższa niż przed pandemią – 28% takich firm uważa ją za satysfakcjonującą wobec 53% odsetka przed pandemią (dwa lata temu) i 40% w poprzednim kwartale. Prognozy tych przedsiębiorstw cechuje jednak dość widoczny optymizm – jest on wyższy niż w przypadku firm nie objętych obostrzeniami przeciwpandemicznymi.

Wykres 58 Kwartalne prognozy sytuacji (saldo, w pp.) oraz odsetek przedsiębiorstw oczekujących poprawy i pogorszenia sytuacji (w %)



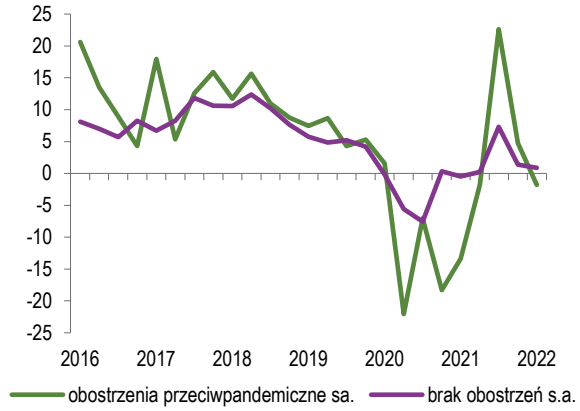
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 59 Roczne prognozy sytuacji (saldo, w pp.) oraz odsetek przedsiębiorstw oczekujących poprawy i pogorszenia sytuacji (w %)



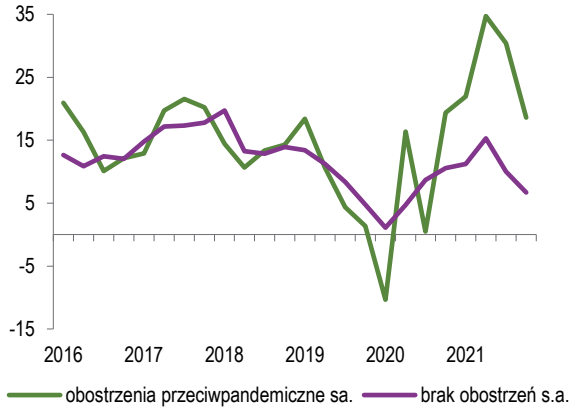
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 60 Kwartalne prognozy sytuacji w branżach objętych ograniczeniami administrac. oraz w pozostałej grupie branż (w pp., s.a.)



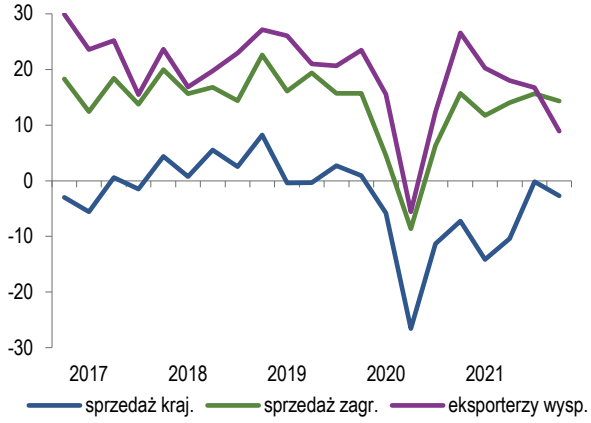
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 61 Roczne prognozy sytuacji w branżach objętych ograniczeniami administrac. oraz w pozostałej grupie branż (w pp., s.a.)



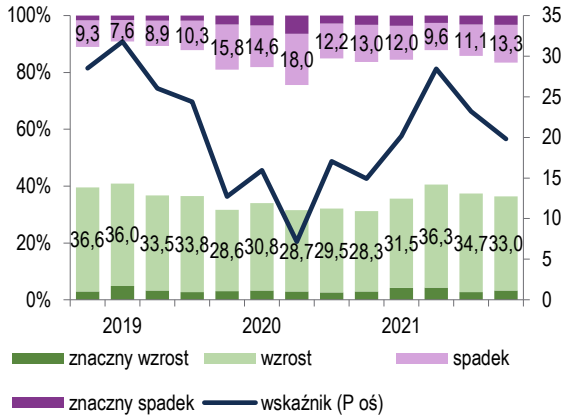
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 62 Oceny rentowności (odsetek przedsiębiorstw z satysfakcjonującym poziomem rentowności, w %)



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 63 Prognozy zmian rentowności w ciągu najbliższych 12 miesięcy (saldo, w pp.) oraz odsetki prognoz wzrostu i spadku rentowności (w %)



Źródło: Szybki Monitoring NBP

W IV kw. 2021 r. opłacalność cenowa eksportu wzrosła na skutek deprecjacji złotego i wciąż kształtowała się na relatywnie wysokim poziomie. Mimo znaczącego spadku opłacalności importu rozliczanego w dolarze bieżący kurs złotego nie stanowił znaczącej bariery rozwoju przedsiębiorstw. W IV kw. 2021 r. opłacalność eksportu rozliczanego w euro i dolarze wzrosła o odpowiednio 1,7 i 4,1 pp. kw/kw. Odsetek eksporterów informujących o nieopłacalnym eksporcie oraz średni udział nieopłacalnego eksportu wśród eksporterów ukształtowały się na nieco niższym poziomie niż przed kwartałem i wciąż przyjmowały wartości zbliżone do historycznych minimów.

Relatywnie silna aprecjacja dolara względem złotego (o ok. 6,7% kw/kw) doprowadziła do znaczącego spadku opłacalności importu rozliczanego w tej walucie (o 4,9 pp. kw/kw do poziomu ok. 4%). Mimo to odsetek przedsiębiorstw wskazujących na kurs walutowy jako na barierę rozwoju wzrósł tylko o 1,8 pp. kw/kw, a bieżący kurs złotego nie stanowił w IV kw. 2021 r. znaczącej bariery rozwoju przedsiębiorstw.

Tabela 2 Skumulowany rozkład (dystrybuanta) odpowiedzi o progowy kurs opłacalności eksportu rozliczanego w euro w IV kw. 2021 r. – odsetki odpowiedzi [w %]

kurs progowy	%
≤ 3,8	17
≤ 3,9	22
≤ 4,0	43
≤ 4,1	50
≤ 4,2	64
≤ 4,3	72
≤ 4,4	80
≤ 4,5	90
≤ 4,6	95
≤ 4,7	98

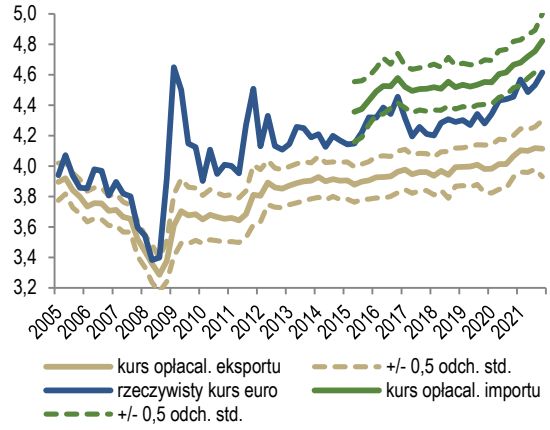
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Tabela 3 Skumulowany rozkład (dystrybuanta) odpowiedzi o progowy kurs opłacalności eksportu rozliczanego w dolarze w IV kw. 2021 r. – odsetki odpowiedzi [w %]

kurs progowy	%
≤ 3,2	24
≤ 3,3	29
≤ 3,4	32
≤ 3,5	46
≤ 3,6	54
≤ 3,7	61
≤ 3,8	73
≤ 3,9	80
≤ 4,0	89
≤ 4,1	92

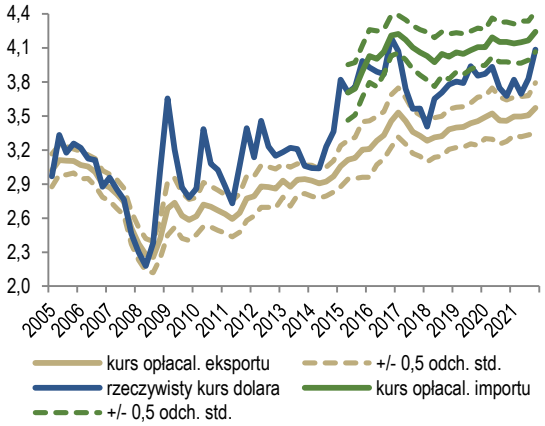
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 64 Kurs euro, przy którym eksport i import stają się nieopłacalne oraz kurs rzeczywisty [w zł]



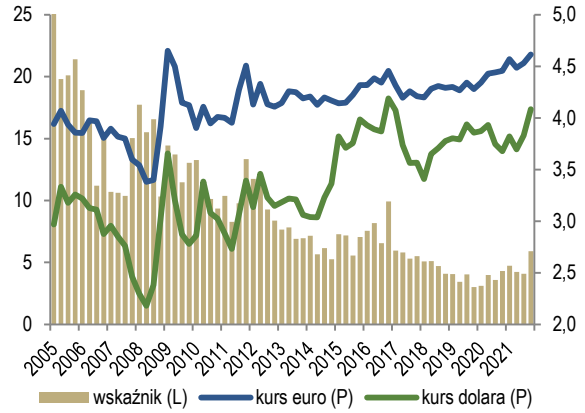
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 65 Kurs dolara, przy którym eksport i import stają się nieopłacalne oraz kurs rzeczywisty [w zł]



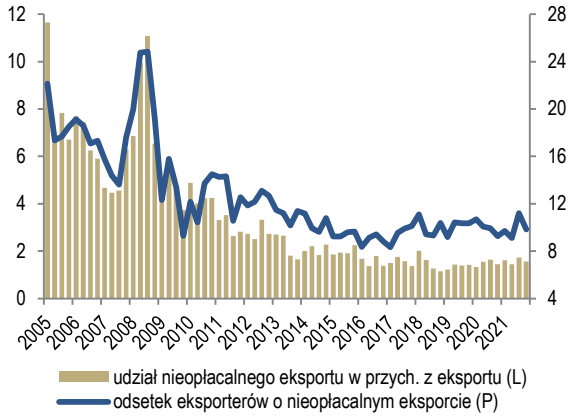
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 66 Bariera kursu [w %] oraz rzeczywiste kursy złotego względem euro i dolara [w zł]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 67 Opłacalność eksportu [w %]



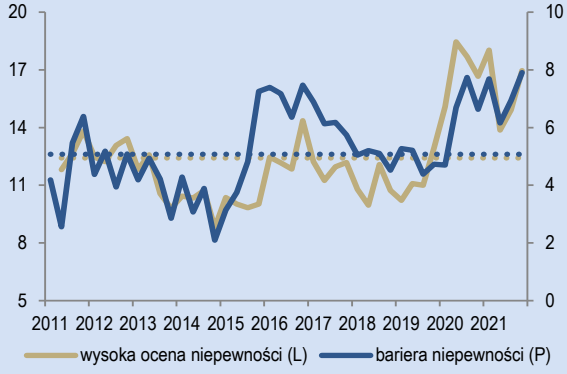
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Ramka 2 Oceny poziomu niepewności

Ramka zawiera zaktualizowane, na podstawie wskaźników bazujących na najnowszych danych z Szybkiego Monitoringu NBP[1], oceny poziomu niepewności doświadczanej przez ankietowane firmy

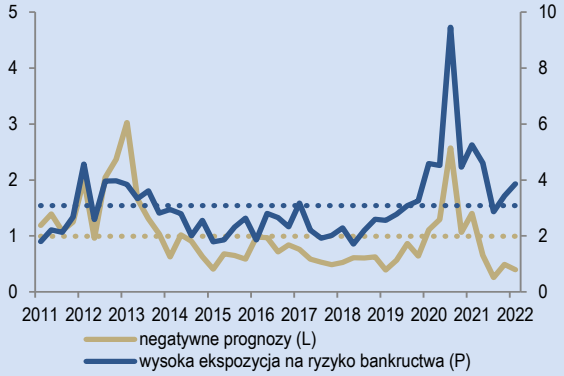
Oceny niepewności w sektorze przedsiębiorstw wzrosły do poziomów z 2020 r., ale ekspozycja na ryzyko bankructwa przedsiębiorstw, mimo lekkiego wzrostu kw/kw, pozostaje umiarkowana. Zarówno odsetek przedsiębiorstw oceniających niepewność swojej przyszłej sytuacji ekonomicznej jako wysoką, jak i odsetek podmiotów zaliczających niepewność do barier rozwoju, wyraźnie wzrosły i kształtują się na wysokich poziomach zbliżonych do średnich z 2020 r. W przeciwieństwie do sytuacji z 2020 r. obecnie odsetki przedsiębiorstw o wysokiej ekspozycji na ryzyko bankructwa, formułujących negatywne prognozy oraz błędnie prognozujących swoją sytuację ekonomiczną, nie wzrosły jednak znacząco. W dodatku ekspozycja na ryzyko bankructwa pozostaje umiarkowana. Sugeruje to, że w obliczu podwyższonej niepewności, wynikającej głównie z pandemii koronawirusa, firmy podejmują adekwatne działania dostosowawcze. Czynnikiem wspierającym takie działania była także m.in. pomoc w ramach tarcz antykryzysowych.

Wykres 68 Odsetki przedsiębiorstw oceniających niepewność jako wysoką oraz wskazujących na niepewność jako barierę rozwoju [w %, s.a.]



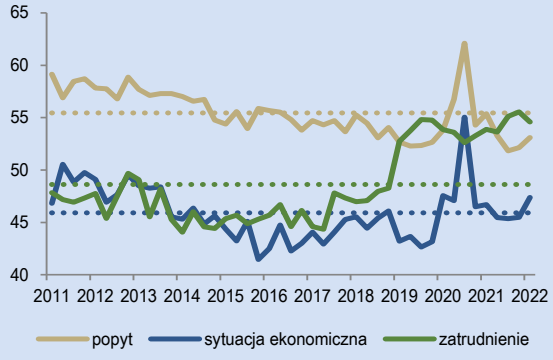
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 69 Odsetki przedsiębiorstw o wysokiej ekspozycji na ryzyko bankructwa oraz formułujących negatywne prognozy [s.a., w %]



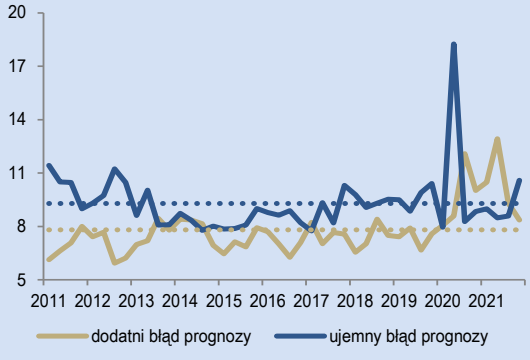
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 70 Heterogeniczność prognoz popytu, sytuacji ekonomicznej i zatrudnienia [w pkt., s.a.]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 71 Odsetek przedsiębiorstw błędnie prognozujących kwartalne zmiany sytuacji ekonomicznej (ocena *ex post*) [s.a., w %]

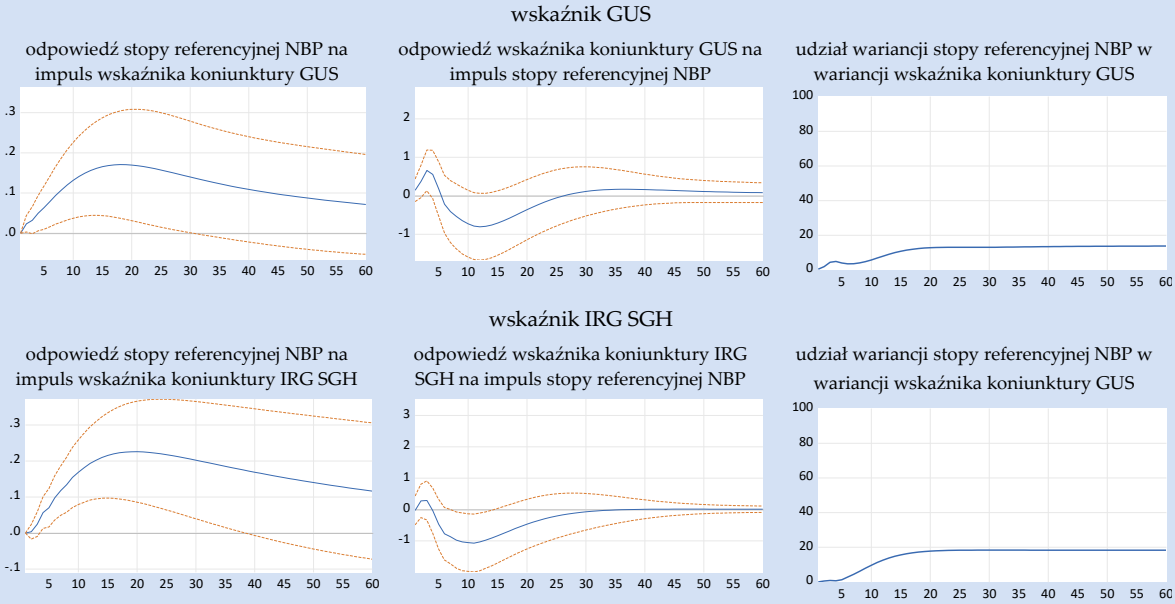


Źródło: Szybki Monitoring NBP

Ramka 3 Miesięczne wskaźniki koniunktury GUS oraz IRG SGH a stopa referencyjna NBP

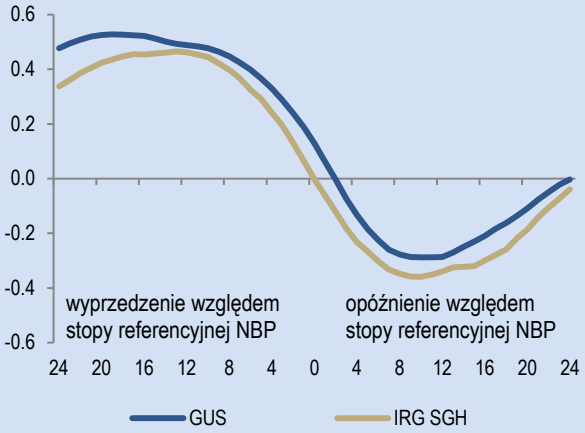
Ostatnie podwyżki stopy referencyjnej NBP nie przełożyły się na obserwowane w ostatnich miesiącach spadki miesięcznych wskaźników koniunktury GUS oraz IRG SGH. W świetle oszacowanych modeli VAR oraz analizy współczynników korelacji dynamicznej obniżenie wskaźników koniunktury następuje dopiero z ok. półrocznym opóźnieniem w stosunku do podwyżek stóp procentowych. Równocześnie reakcja wskaźników koniunktury na impuls stopy procentowej jest relatywnie niewielka – udział wariancji zmian stopy procentowej w wariancji wskaźników koniunktury nie przekracza 20%.

Wykres 72 Funkcje odpowiedzi na impuls w modelach VAR (+/- 2 odchylenie standardowe) z miesięcznym wskaźnikiem koniunktury (GUS lub IRG SGH) oraz stopą referencyjną NBP



Źródło: opracowanie własne

Wykres 73 Współczynnik korelacji dynamicznej pomiędzy miesięcznymi wskaźnikami koniunktury GUS i IRG SGH a stopą referencyjną NBP



Źródło: opracowanie własne

Miesięczne wskaźniki koniunktury GUS oraz IRG SGH korelują natomiast z przyszłymi, z wyprzedzeniem o 1-2 lata, zmianami referencyjnej stopy procentowej NBP. Współczynniki korelacji dynamicznych osiągają bowiem swoje maksimum dla wynoszącego ok. 1-1,5 roku wyprzedzenia wskaźników koniunktury względem stopy referencyjnej NBP[14].

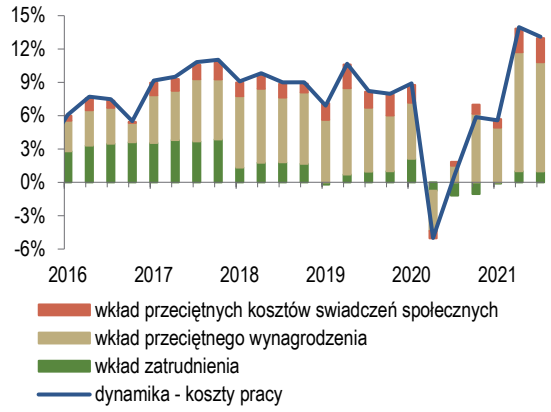
[14] Wyniki zaprezentowane w niniejszej ramce bazują na oszacowaniach dwóch modeli VAR składających się z dwóch równań: miesięcznego wskaźnika koniunktury (GUS lub IRG SGH) oraz stopy referencyjnej NBP. Model oszacowano na próbie od stycznia 2004 r. do grudnia 2019 r. (tj. po przyjęciu przez NBP stabilizacyjnej strategii polityki pieniężnej a przed wybuchem pandemii koronawirusa). W obydwu modelach liczbę opóźnień ustalono na 6 (pół roku), ale zbliżone wyniki uzyskano stosując również inną liczbę opóźnień. Na potrzeby liczenia funkcji odpowiedzi na impuls oraz dekompozycji wariancji dokonano faktoryzacji składnika losowego w oparciu o metodę Choleskiego, przyjmując stopę referencyjną NBP jako pierwszą zmienną, a wskaźnik koniunktury jako drugą zmienną. Wyniki były zbliżone, gdy zastosowano odwrotną kolejność zmiennych lub tzw. uogólnione impulsy (*generalized impulses*).

Koszty pracy i wydajność

1. III kw. 2021 r.

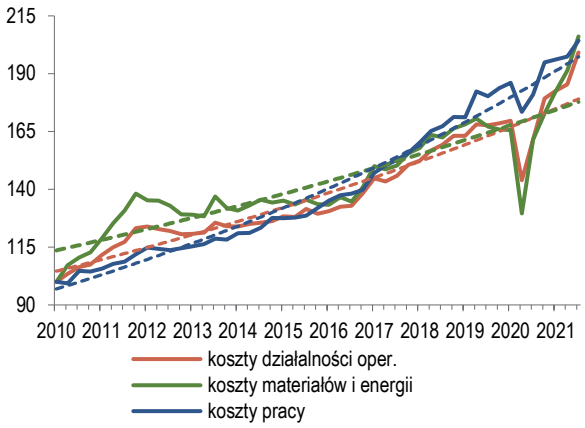
W III kw. 2021 r. koszty pracy rosły w tempie zbliżonym do długookresowego trendu, podczas gdy pozostałe kategorie kosztów rosły wyraźnie szybciej od swoich dotychczasowych ścieżek wzrostu. Dynamika kosztów pracy w III kw. 2021 r. wyniosła ponad 13% r/r (o ok. 1 p.p. mniej niż II kw. 2021 r.) co jest wartością wysoką na tle danych historycznych, trzeba jednak mieć na uwadze, że istotny wpływ na dynamiki wszystkich kosztów, w tym też kosztów pracy, miał relatywnie niski poziom odniesienia z 2020 r. (wynikający z oddziaływania pandemii na gospodarkę). Indeks jednopodstawowy pozwalający na wyeliminowanie ww. efektu niskiej bazy sugeruje, że koszty pracy w analizowanym okresie rosły w tempie zbliżonym do długookresowego trendu.

Wykres 74 Dynamika r/r kosztów pracy [%]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 75 Indeks jednopodstawowy kosztów (dane kwartalne, s.a.) [2010=100]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

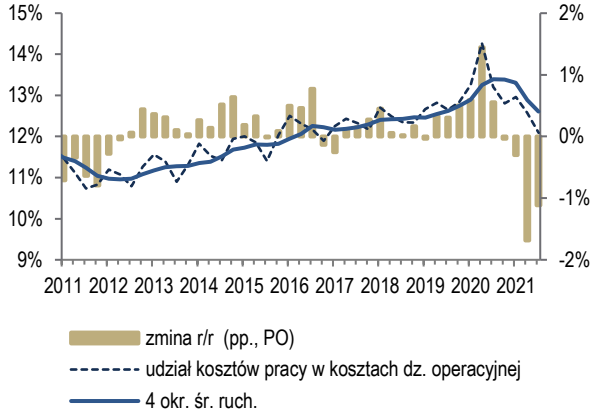
Wszystkie pozostałe kategorie kosztów[15] rosły natomiast w tempie wyraźnie przekraczającym swoje długookresowe trendy wzrostowe. Potwierdza to analiza w ujęciu rok do roku - zarówno w I jak i II kw. 2021 r. dynamika r/r kosztów pracy była średnio o kilkanaście p.p. niższa od dynamik pozostałych rodzajów kosztów. Wcześniejsze relacje między tempem wzrostu poszczególnych kategorii wydatków były inne - długookresowe trendy wzrostowe wskazują, że od 2017 r. koszty pracy rosły szybciej od pozostałych kategorii wydatków (przed 2017 r. tempo wzrostu było dość zbliżone).

Konsekwencją opisanych wyżej zmian jest spadek udziału kosztów pracy w kosztach działalności operacyjnej. Spadek tego wskaźnika o ponad 1 p.p. w ujęciu r/r notowany jest drugi kwartał z rzędu. Warto zauważyć, że tym samym zaburzona została tendencja wzrostowa udziału kosztów pracy w kosztach działalności operacyjnej utrzymująca się od 2012 r. Największy spadek udziału kosztów pracy w ujęciu r/r odnotowano w Transporcie (-2,5 p.p.), niemniej było to zjawisko powszechne także w innych sektorach gospodarki – udział kosztów pracy r/r zmniejszył się w 52 działach PKD (czyli w 68% wszystkich branż). Jest

[15] Poza amortyzacją, której udział w kosztach ogólnych jest bardzo mały (3%)

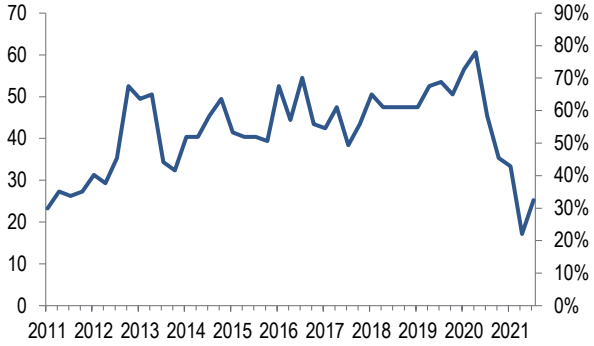
to wysoki na tle danych historycznych wynik – na przestrzeni ostatnich lat w większości działów PKD notowano wzrost a nie spadek r/r udziału kosztów pracy.

Wykres 76 Udział kosztów pracy w kosztach działalności operacyjnej [%]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 77 Liczba (lewa oś) i udział (prawa oś) działów PKD, w których odnotowano wzrost r/r udziału kosztów pracy w kosztach ogółem



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

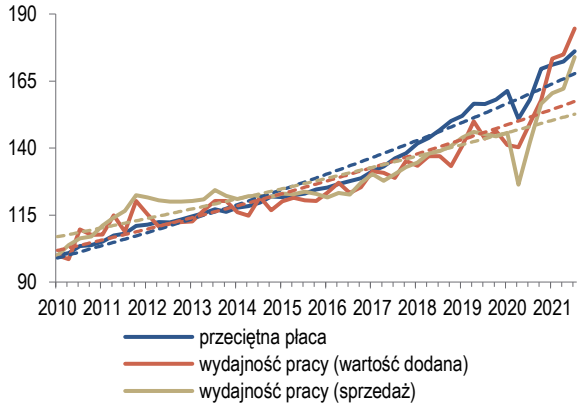
W III kw. 2021 r., tak jak i w poprzednich odczytach, największy udział w kształtowaniu dynamiki kosztów pracy miało tempo wzrostu przeciętnego wynagrodzenia. Dynamika przeciętnej płacy[16] w sektorze przedsiębiorstw wyniosła 12% r/r, tj. o ponad 1 p.p. mniej niż w II kw. 2021 r., ale o 4,6 p.p. więcej od średniej dla 2019 r. **Indeks jednopodstawowy wskazuje, że w III kw. 2021 r. przeciętne wynagrodzenie rosło szybciej od długookresowego trendu, lecz w jeszcze szybszym tempie wzrosła wydajność pracy**. Wysokie wartości wydajności pracy obserwowane w analizowanym okresie są efektem dynamicznie rosnącej sprzedaży, której poziom przewyższył wartości notowane przed wybuchem pandemii, a także poziom wyznaczony przez długookresowy trend.

Do wzrostu przeciętnego wynagrodzenia w największym stopniu przyczyniły się sekcje mające największy udział w funduszu płac, czyli Przetwórstwo przemysłowe (dynamika przeciętnej płacy ok. 10% r/r) i Handel (20,4% r/r), choć w niektórych branżach dynamika płac była wyższa (najwyższa w Opiece zdrowotnej – ponad 23% r/r). W branżach, w których na skutek pandemii odnotowano największy spadek kwoty wypłaconych wynagrodzeń przypadających na 1 os. zatrudnioną tj. w Zakwaterowaniu i gastronomii oraz Kulturze i rozrywce, wartości te nie powróciły jeszcze do poziomu z 2019 r

Na przestrzeni ostatnich kilku lat przeciętna płaca rosła szybciej w mniejszych przedsiębiorstwach (do 250 pracowników) i również według ostatniego odczytu dynamika w tej grupie firm była wyższa (14% r/r vs. 11,8% r/r w przedsiębiorstwach zatrudniających powyżej 250 osób).

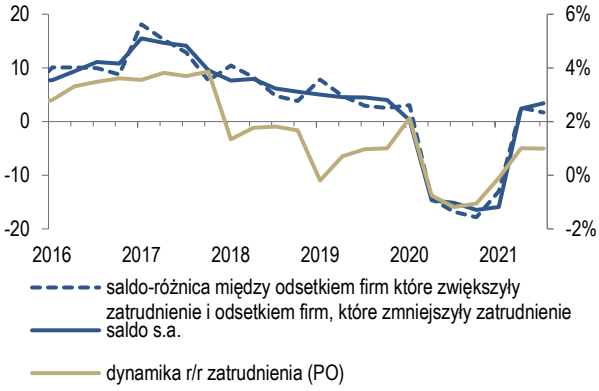
[16] Liczona jako kwota wypłaconych wynagrodzeń dzielona przez liczbę zatrudnionych

Wykres 78 Indeks jednopodstawowy przeciętnej płacy i wydajności pracy (dane kwartalne, s.a.) [2010=100]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

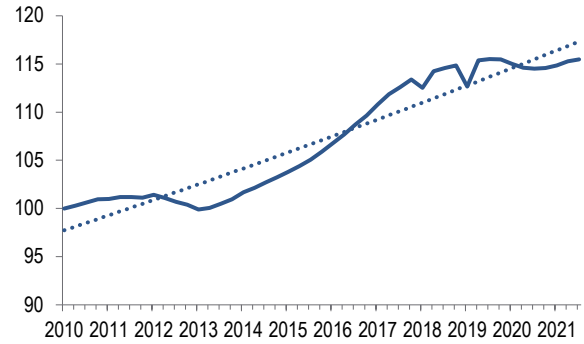
Wykres 79 Dynamika zatrudnienia [r/r, %] i saldo zatrudnienia [r/r, p.p.]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

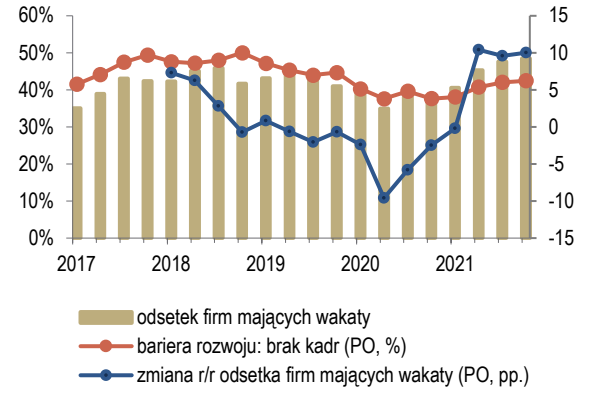
W sektorze przedsiębiorstw drugi kwartał z rzędu wzrosło zatrudnienie. W III kw. 2021 r. dynamika zatrudnienia osiągnęła poziom zbliżony do wyniku z II kw. tego roku tj. ok. 1% r/r. Poprawę sytuacji w tym obszarze potwierdza również saldo zatrudnienia - większy (o ok. 2 p.p.) odsetek firm w analizowanym okresie zwiększył zatrudnienie niż dokonał jego redukcji. Dynamika zatrudnienia w III kw. 2021 r była jednak niższa od 5-letniej średniej z okresu przed-pandemicznego. Również indeks jednopodstawowy sugeruje, że poziom zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw w analizowanym okresie znajdował się wciąż poniżej poziomu wyznaczonego przez trend długookresowy.

Wykres 80 Indeks jednopodstawowy zatrudnienia (dane kwartalne, s.a.) [2010=100]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 81 Odsetek firm mających wakaty; odsetek firm deklarujących brak pracowników jako barierę rozwojową [%]



Źródło: Szybki Monitoring

Dynamika zatrudnienia jest dość silnie zróżnicowana ze względu na formę własności. Wzrost liczby zatrudnionych generowany jest przez sektor prywatny. W sektorze publicznym w perspektywie długookresowej obserwowany jest trend spadkowy. Również zgodnie z ostatnimi odczytami w podmiotach publicznych odnotowano ujemną dynamikę zatrudnienia (-2,6% r/r vs. 1,5% w sektorze prywatnym).

W perspektywie długookresowej zatrudnienie najszybciej rosło w Informacji i komunikacji, Działalności profesjonalnej, naukowej i technicznej (i w tych sekcjach ostatnie odczyty wpisują się w długookresowe trendy wzrostu) oraz w Opiece zdrowotnej (choć tu od początku 2019 r. zatrudnienie jest stabilne). Liczba zatrudnionych w Zakwaterowaniu i gastronomii jeszcze nie wróciła do poziomu sprzed pandemii, która zakłóciła długookresowy trend wzrostowy w tej branży. Trend spadkowy zatrudnienia (potwierdzony przez odczyty dla III kw. 2021 r.) obserwowany jest natomiast w: Budownictwie, Górnictwie, Energetyce i Obsłudze nieruchomości. W pozostałych sekcjach PKD zatrudnienie jest relatywnie stabilne.

2. IV kw. 2021 r. i prognozy

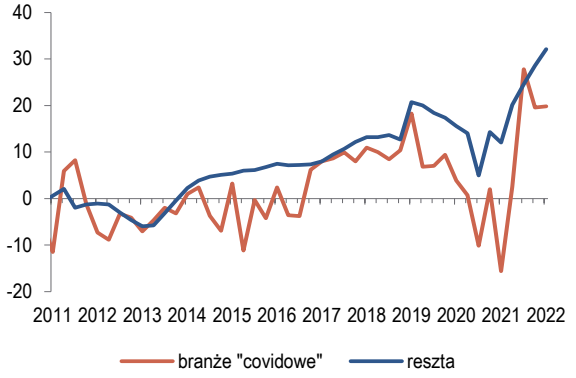
Dane ankietowe wskazują na kontynuację wzrostu zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw – wysoki odsetek firm mających wakaty oraz optymistyczne prognozy zatrudnienia świadczą o wysokim popycie na pracę. Odsetek firm raportujących nieobsadzone miejsca pracy w IV kw. 2021 r. wzrósł do historycznego poziomu 48,5% (średnia dla 2019 r. to ok. 43%). Problem nieobsadzonych wakatów jest najdotkliwszy w Transporcie (najwyższy wzrost r/r), Przetwórstwie przemysłowym i Budownictwie.

W ujęciu kw/kw nieznacznie wzrósł odsetek firm wskazujących na brak pracowników w pytaniu otwartym dotyczącym barier rozwoju. Według ostatniego odczytu wyniósł on 6,2% i mimo wzrostu kw/kw jest wciąż niższy od średniej za 2019 r. (7,6%).

Wykres 82 Wskaźnik zatrudnienia - różnica między odsetkiem firm prognozujących zwiększenie i zmniejszenie zatrudnienia - prognozy kwartalne [p.p.]

Źródło: Szybki Monitoring, wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 83 Wskaźnik zatrudnienia w podziale na branże „covidowe"[17] i pozostałe [s.a., p.p.]



Źródło: Szybki Monitoring

Kwartalny wskaźnik zatrudnienia (różnica między odsetkiem firm prognozujących zwiększenie i zmniejszenie zatrudnienia) osiągnął najwyższy historycznie wynik - w I kw. 2022 r. ponad 35% (s.a.)

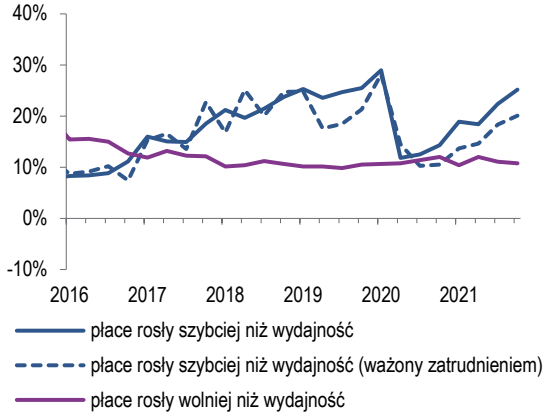
[17] Za branże „covidowe" uznano następujące działy PKD: Zakwaterowanie, Działalność usługowa zw. w wyżywieniem, Transport wodny, Transport lotniczy, Działalność zw. produkcją filmów…, Działalność organizatorów turystyki…, Edukacja, Działalność twórcza zw. z kulturą i rozrywką, Działalność bibliotek, muzeów, archiwów…, Działalność sportowa, rozrywkowa i rekreacyjna, Pozostała indywidualna działalność usługowa.

ankietowanych zamierza zwiększyć liczbę pracowników. Redukcji zatrudnienia w I kw. 2022 r. oczekuje ok. 4% przedsiębiorstw – najmniej od początku badania.

Najwyższe wartości kwartalnego wskaźnika zatrudnienia występują w tych branżach, które notowały najwyższe poziomy wakatów: w Transporcie, Przetwórstwie przemysłowym i Budownictwie. W każdym z tych sektorów odsetek firm planujących nowe rekrutacje oscyluje w okolicach 40%. W relacji kw/kw najdynamiczniej wskaźnik zatrudnienia wzrósł w Budownictwie (o 7,5 p.p.).

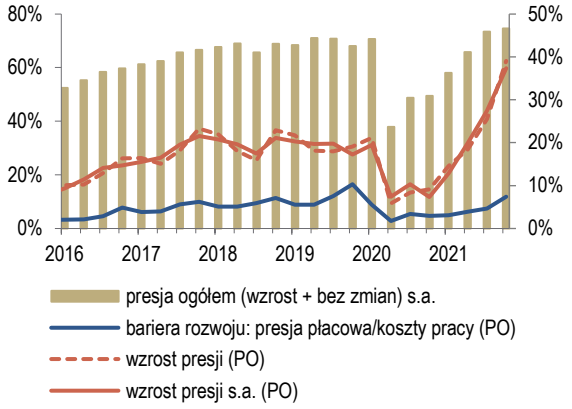
Zmienny optymizm cechuje branże najsilniej dotknięte ograniczeniami zw. z pandemią COVID-19 (branże „covidowe")[18]. W I kw. 2021 r. wskaźnik zatrudnienia spadł w nich do najniższego historycznie poziomu, a po bardzo mocnym odbiciu prognoz na III kw. 2021 r. najnowsze odczyty wskazują na ponowny regres (choć dużo mniejszy niż rok temu). Duża fluktuacja prognoz zatrudnienia współwystępuje w tych firmach ze zmiennymi ocenami niepewności własnej sytuacji ekonomicznej.

Wykres 84 Odsetek przedsiębiorstw, w których płace rosły w szybciej niż wydajność i w których płace rosły wolniej niż wydajność [%]



Źródło: Szybki Monitoring

Wykres 85 Odsetek firm odczuwających presję płacową; odsetek firm deklarujących presję placową/wysokie koszty pracy jako barierę rozwoju



Źródło: Szybki Monitoring

Ankietowani ocenili, że w IV kw. 2021 r. pogorszyła się w ich przedsiębiorstwach relacja między tempem wzrostu płac i wydajności pracy – o blisko 3 p.p. kw/kw (do poziomu 25%) wzrósł odsetek firm deklarujących, że przeciętne wynagrodzenie rosło szybciej niż wydajność. Wartość ta wciąż znajduje się o 4 p.p. poniżej maksimum (odnotowanego w I kw. 2020 r.), choć jest wysoka na tle danych historycznych (zbliżona do wartości 9. decyla rozkładu wartości tego wskaźnika z ostatnich 14 lat). Odległość od historycznego maksimum zwiększa się po przeważeniu wskaźnika zatrudnieniem – wówczas odsetek deklarujących szybszy wzrost płac niż wydajności wynosi ok. 20%. Jedyną sekcją PKD, w której ostatni odczyt wyraźnie przekroczył swoje historyczne maksimum jest Transport. W sekcji tej odnotowano też największy wzrost wskaźnika kw/kw. Najwyższy odsetek firm, oceniających, że w IV kw. 2021 r. płace

[18] Za branże „covidowe" uznano następujące działy PKD: Zakwaterowanie, Działalność usługowa zw. w wyżywieniem, Transport wodny, Transport lotniczy, Działalność zw. produkcją filmów…, Działalność organizatorów turystyki…, Edukacja, Działalność twórcza zw. z kulturą i rozrywką, Działalność bibliotek, muzeów, archiwów…, Działalność sportowa, rozrywkowa i rekreacyjna, Pozostała indywidualna działalność usługowa.

wzrosły szybciej niż wydajność pracy odnotowano zaś w Opiece zdrowotnej, Budownictwie i Przetwórstwie przemysłowym (ok. 30% dla wszystkich wymienionych sekcji).

Wysoki popyt na pracę sprzyja nasileniu się presji płacowej[19] w przedsiębiorstwach. Istotnie wzrósł (o 10 p.p. kw./kw., do najwyżej notowanego dotąd poziomu – 37% s.a.) odsetek firm deklarujących narastanie presji na wzrost wynagrodzeń. Jest to wynik wyraźnie przekraczający średnią z 2019 r. (ok. 19%). Dość stabilny jest natomiast wskaźnik presji ogółem[20] (+1 p.p. kw./kw.) co sugeruje, że nasilenie presji płacowej dotyczy głównie przedsiębiorstw, które tę presję odczuwały już wcześniej. Po kilku kwartałach dynamicznego wzrostu, odsetek firm odczuwających presję płacową ustabilizował się na poziomie o ok. 4 p.p. wyższym od średniej z 2019 r. tj. 74%.

Wzrost presji płacowej dotyczy obecnie wszystkich grup wielkości przedsiębiorstw i wszystkich sektorów gospodarki, choć w ujęciu kw/kw najbardziej nasilił się w Energetyce i dwóch branżach „covidowych" – Działalności zw. z zakwaterowaniem i gastronomią oraz Działalności zw. z kulturą, rozrywką i rekreacją. Największy poziom presji ogółem (ponad 84% firm odczuwających naciski na wzrost płac) występuje natomiast w sekcji J (Informacja i komunikacja) – tam też od kilku lat notuje się największy odsetek wakatów. Podobna sytuacja obserwowana jest w Opiece zdrowotnej – relatywnie wysoki odsetek wakatów i przedsiębiorstw raportujących presję płacową utrzymuje się tam na przestrzeni ostatnich kilku kwartałów.

Problem presji płacowej słabiej niż pozostałe grupy wielkości przedsiębiorstw odczuwają mikro firmy[21]. W grupie tej brak nacisków na wzrost wynagrodzeń deklaruje ponad 50% respondentów (ponad 3 razy więcej niż w przypadku większych przedsiębiorstw), jednak i tu presja płacowa nasiliła się w stosunku do badania mikro firm z końca 2018 r.

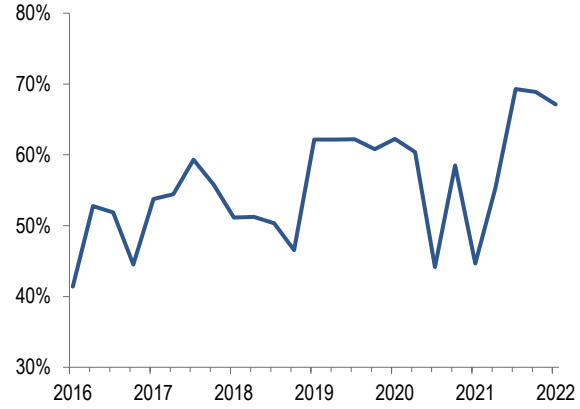
Wzrost presji na wzrost wynagrodzeń potwierdziła również analiza pytania otwartego o bariery rozwojowe - odsetek firm, które wskazały na koszty pracy i/lub presję płacową wzrósł kw/kw do poziomu 7,4% (o ok. 3 p.p.). i jest on zbliżony do wartości 9. decyla rozkładu tego wskaźnika z ostatnich 14 lat.

W świetle danych ankietowych narastanie presji płacowej przełożyło się w głównej mierze na wzrost wysokości planowanych podwyżek płac, a nie na zwiększenie odsetka firm prognozujących podwyżki. Mimo największego historycznie wzrostu kw/kw udziału firm deklarujących nasilenie presji płacowej, przyrost kw/kw odsetka firm prognozujących podniesienie przeciętnej płacy był relatywnie niewielki. Wśród przedsiębiorstw zgłaszających nasilenie presji płacowej spadł udział tych, którzy jednocześnie planują podwyżki wynagrodzeń w kolejnym kwartale. **Może to wskazywać na spadek stopnia przekładania się presji płacowej na planowane wzrosty wynagrodzeń.**

[19] Wskaźnik nasilenia się presji (a nie jej ogólny poziom) jest najsilniej, ze wszystkich pytań ankietowych, skorelowany z rzeczywistą dynamiką płac w sektorze przedsiębiorstw.
[20] Odsetek przedsiębiorstw, w których presja płacowa nasiliła się zsumowany z odsetkiem przedsiębiorstw, w których presja płacowa występuje, ale nie jest nasilona w stosunku do poprzedniego kwartału
[21] Wg ankiety kierowanej do mikro firm przeprowadzonej przez NBP w okresie listopad-grudzień 2021 r.

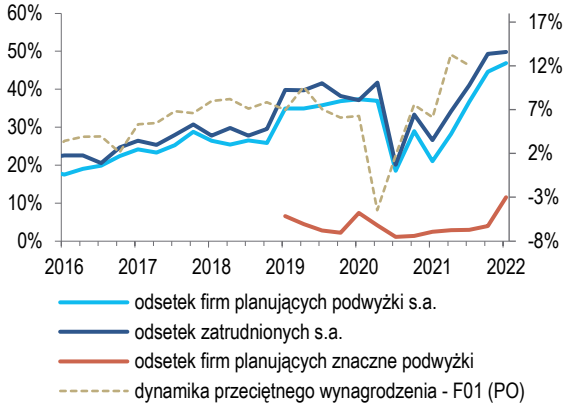
Wzrost presji płacowej prawdopodobnie częściej materializował się natomiast we wzroście wysokości średniej podwyżki płac planowanej na kolejny kwartał. W grupie przedsiębiorstw, w których naciski płacowe wzmogły się kw/kw, na przestrzeni ostatnich lat prognozowano bowiem średnio o 1 p.p. wyższe podwyżki, niż w grupie firm, w których presja płacowa była, ale nie nasiliła się. Ostatni odczyt również jest zgodny z tą prawidłowością, choć średnia wysokość planowanej podwyżki wzrosła w obu tych grupach.

Wykres 86 Wskaźnik oddziaływania presji płacowej na prognozy podwyżek [odsetek przedsiębiorstw planujących podwyżki wynagrodzeń wśród deklarujących nasilenie presji płacowej, s.a., %]



Źródło: Szybki Monitoring

Wykres 87 Odsetek firm prognozujących podwyżkę przeciętnej płacy w kolejnym kwartale [%]



Źródło: Szybki Monitoring

Wzrósł udział firm prognozujących podwyżkę przeciętnej płacy w kolejnym kwartale (do najwyższego notowanego poziomu – 47% s.a.), choć był to wzrost wyraźnie mniej dynamiczny niż w poprzednich 3 edycjach badania (2 p.p. vs. średnio 7,8 p.p.). Po przeważeniu zatrudnieniem odsetek ankietowanych prognozujących wzrost przeciętnego wynagrodzenia w I kw. 2022 r. wynosi ok. 50%. Wartość tego wskaźnika nie przekracza jednak poziomu wyznaczonego przez długookresowy trend wzrostowy sprzed pandemii.

Największe wzrosty kw./ kw. odsetka (i zarazem najwyższe odsetki) firm planujących podwyżki płac odnotowano w branżach, w których wystąpiły największe jego spadki w 2-giej połowie 2020 r. W branżach tych także obserwowano ostatnio największe nasilenie presji płacowej. Może to sugerować, że część obserwowanych wzrostów płac ma charakter kompensacyjny. Wymienić tu należy m.in. Działalność zw. z zakwaterowaniem i gastronomią, Działalność zw. kulturą, rozrywką i rekreacją, Przetwórstwo przemysłowe i Handel. Równie wysokie odczyty odnotowano dla sekcji N (Działalność w zakresie usług administrowania), która odznacza się jednym z najwyższych udziałem osób wynagradzanych płacą minimalną[22] i zazwyczaj w prognozach na pierwszy kwartał kolejnego roku notowała duże przyrosty odsetka firm planujących podwyżki wynagrodzeń.

[22] Zgodnie z danymi ankietowymi SM NBP

Wzrost odsetka firm prognozujących zwiększenie wynagrodzeń w ujęciu kw/kw generowany jest głównie przez podmioty małe i średnie (do 250 zatrudnionych); w dużych przedsiębiorstwach odnotowano natomiast niewielki jego spadek (dane odsezonowane). Odsetek firm planujących podwyżki płac najniższy jest w podmiotach małych (42% vs. ok. 50% w średnich i dużych), lecz właśnie w tej grupie przedsiębiorstw najwyższa jest średnia wysokość planowanej podwyżki (8% vs. odpowiednio 6,5% i 6% w średnich i dużych firmach). Warto podkreślić, że taka prawidłowość - niższy odsetek przewidujących wzrost płac, ale wyższa średnia prognozowanej podwyżki - w małych firmach utrzymuje się od 2011 r.

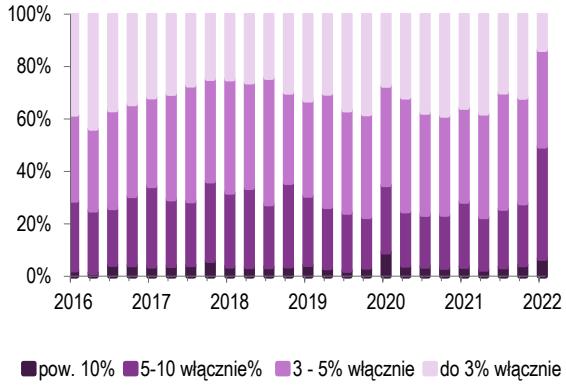
Wśród przedsiębiorstw prognozujących podwyżki wynagrodzeń odsetek podmiotów negatywnie oceniających swoją rentowność utrzymuje się na stabilnym poziomie. Około 50% firm, które przewidują wzrost przeciętnej płacy w I kw. 2022 r. deklaruje niesatysfakcjonujący poziom rentowności; jest też to wartość bardzo zbliżona do poprzedniego odczytu, jak i średniej z 2019 r.

Z analizy danych ankietowych z ostatnich 10 lat wynika, że firmy prognozują podniesienie przeciętnej płacy średnio raz do roku, najczęściej w I lub II kw. Średnio ok. 40% badanych firm tylko raz w roku prognozuje podniesienie przeciętnej płacy, z czego blisko połowa (ok. 18% firm ogółem) robi to w I kw. i jest to dominujący schemat. Podwyżki przeciętnego wynagrodzenia częściej niż 2 razy w roku przewiduje średnio jedynie ok. 10% przedsiębiorstw (w ostatnich dwóch latach: 8% w 2020 r. i 11% w 2021 r.). Na podstawie analizy danych z ankiety kierowanej do mikro firm[23] można też wnioskować, że najmniejsze podmioty dokonują podwyżek rzadziej niż firmy większe. Niespełna 22% ankietowanych mikro firm zadeklarowało, że płace podwyższane są raz w roku, ok. 5% zwiększa przeciętne wynagrodzenie częściej niż raz w roku. Zdecydowana większość podmiotów (65%) twierdzi, że nie ma w tym obszarze regularności.

Według prognoz na I kw. 2022 r. wzrosła średnia wysokość planowanych podwyżek płac w przedsiębiorstwach, choć mediana pozostała stabilna. Prawie 20% firm planujących podwyżkę przeciętnej płacy deklarowało znaczne podwyżki. Pozostałe 80% wskazuje na niewielkie zwiększenie wynagrodzeń. Do końca 2021 r. udział „znacznych" podwyżek był o kilka p.p. niższy – w prognozach na I kw. 2019 r. i I kw. 2020 r. wyniósł on 14%. W stosunku do ostatnich kilku edycji badania istotnie wzrosła średnia wysokość planowanej podwyżki płac – do 6,9% (mieszcząc się w 5% najwyższych notowanych dotąd wartości tego wskaźnika). Wzrost wysokości planowanych podwyżek potwierdzają również zmiany wartości pierwszego i trzeciego kwartyla rozkładu, mediana jednak pozostała stabilna.

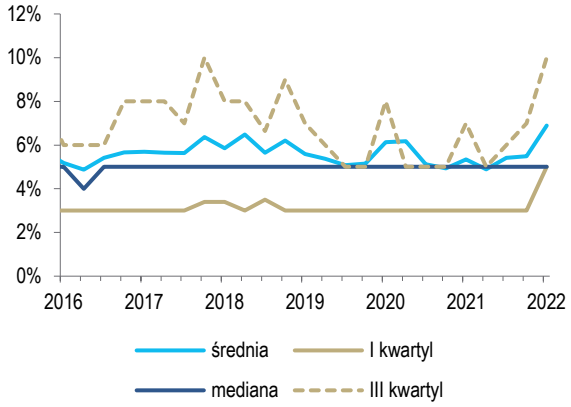
[23] Przeprowadzonej przez NBP w okresie listopad – grudzień 2021 r.

Wykres 88 Prognozowana wysokość podwyżek wynagrodzeń w kolejnym kwartale [odsetek firm prognozujących wzrost przeciętnej płacy o x%]



Źródło: Szybki Monitoring

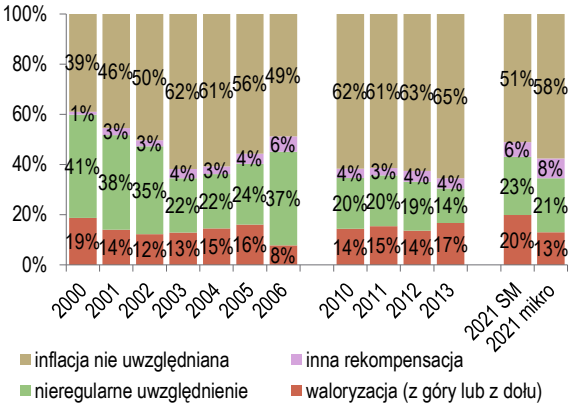
Wykres 89 Prognozowana wysokość podwyżek wynagrodzeń w kolejnym kwartale [%]



Źródło: Szybki Monitoring

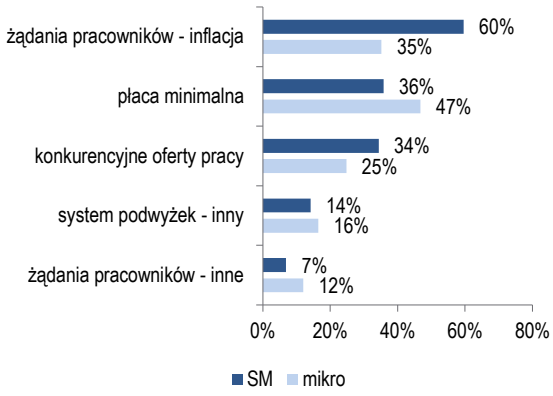
Firmy przewidują również większe niż do tej pory zwiększenie przeciętnego wynagrodzenia w horyzoncie rocznym. Po raz pierwszy od I kw. 2019 r. (początek szeregu czasowego) zmieniła się mediana prognozowanej podwyżki (z 5% na 7%). W stosunku do poprzedniego odczytu, podobnie jak w przypadku prognoz kwartalnych, wzrosła również średnia wysokość planowanej zmiany.

Wykres 90 Odsetek firm uwzględniających inflację w polityce płacowej[24]



Źródło: Szybki Monitoring; ankieta mikro 2021 r.

Wykres 91 Odsetek firm uznających poszczególne czynniki za kluczowe w decyzji o zmianie płac [%]



Źródło: Szybki Monitoring; ankieta mikro 2021 r.

Około 60% przedsiębiorców planujących podwyżki wynagrodzeń w kolejnym kwartale ocenia, że kluczowym czynnikiem zmiany płac są żądania pracowników motywowane inflacją. Blisko o połowę niższy odsetek respondentów wskazuje tu na zmiany poziomu płacy minimalnej czy presję motywowaną konkurencyjnymi ofertami pracy. Inna jest natomiast kolejność tych czynników w przypadku mikro firm[25] - tam najsilniejszym motywem decyzji płacowych jest zmiana poziomu płacy minimalnej (jako kluczowy

[24] „Inna rekompensacja" znajdująca się w legendzie tego wykresu oznacza rekompensację np. poprzez nagrody
[25] Wg ankiety kierowanej do mikro firm przeprowadzonej przez NBP w okresie listopad-grudzień 2021 r.

uznaje ten czynnik 47% ankietowanych). Inflacja, w tej grupie przedsiębiorstw, plasuje się na drugim miejscu, a jej przewaga nad innymi motywami nie jest tak mocno zaznaczona jak w przypadku większych firm.

Oceniając powyższe rezultaty warto podkreślić, że wyraźny wzrost inflacji w 2021 r. stosunkowo słabo przełożył się na znaczenie tego czynnika w mechanizmach wzrostu płac. Dane z ankiet rocznych NBP pokazują bowiem, że motyw inflacji jest stałym czynnikiem w negocjacjach płacowych – od 2004 r. w różnych formach jest ona uwzględniana przez 32-45% firm, przy czym przez ok. 15% podmiotów w formie mechanizmów indeksacyjnych. W ostatniej edycji SM formalne powiązanie płac z inflacją deklaruje 20% przedsiębiorstw, czyli o ok. 5 p.p. powyżej średniej z lat 2010 – 2013[26] . Po przeważaniu zatrudnieniem odsetek ten wprawdzie rośnie do 24%, ale do 2 p.p. maleje różnica między średnią z poprzednich odczytów. Jednocześnie odsetek firm, które w 2021 r. nie uwzględniały inflacji w polityce płacowej, wynosił po przeważeniu zatrudnieniem 46% (52% bez) i jest to wynik zbliżony do odczytów z lat 2010-2013. Waloryzację płac inflacją częściej deklarują firmy duże (24%) niż małe i mikro (ok. 13%). Wyraźne zróżnicowanie widać tu także w ujęciu sektorowym - zdecydowanie największy udział przedsiębiorstw indeksujących płace jest w Energetyce i sekcji E (Dostawa wody; gospodarowanie ściekami i odpadami).

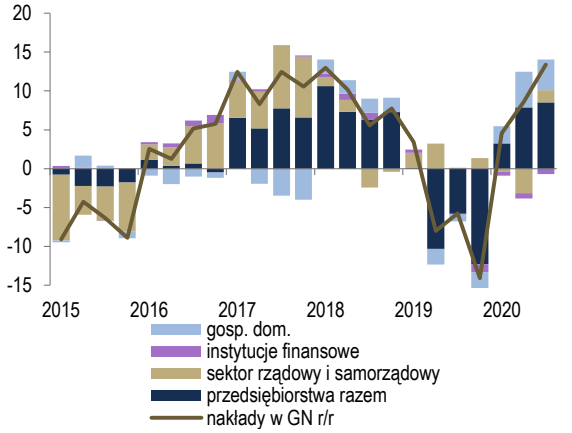
[26] Ostatni okres, dla którego są dane stanowiące punkt odniesienia

Inwestycje

1. Inwestycje w gospodarce narodowej

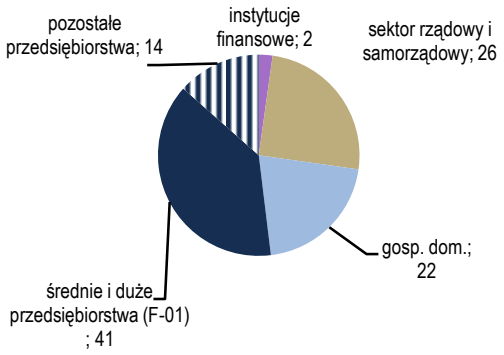
W III kw. ub.r. w gospodarce narodowej odnotowano dalszy wzrost nakładów brutto na środki trwałe[27] (realny wzrost o 9,3% r/r i o 6,3% s.a.), po ich silnym spadku przed rokiem (-7,2% r/r w III kw. 2020r.). Główny wkład do wzrostu nakładów, podobnie jak w poprzednim kwartale, wniosły wyższe inwestycje sektora przedsiębiorstw (wzrost o 16,9% r/r, ceny bieżące) oraz sektora gospodarstw domowych (wzrost o 20,3% r/r). Odnotowano jednocześnie pierwszy od dwóch kwartałów wzrost nakładów sektora rządowego i samorządowego (o 5,8% r/r). Na podstawie danych GUS dla całej gospodarki można szacować, że nakłady zwiększały zarówno przedsiębiorstwa średnie i duże (o 13,9% r/r, ceny bieżące), jak i grupa mikro i małych firm[28] (26,6% r/r).

Wykres 92 Wkład do stopy nakładów brutto na środki trwałe w gospodarce narodowej [w pp., ceny bieżące]



Źródło: rachunki narodowe (dane wstępne), dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 93 Struktura sektorowa nakładów brutto na środki trwałe w gospodarce narodowej, III kw. 2021 r. [w %]



Źródło: wyniki finansowe, rachunki narodowe (dane wstępne), dane GUS, opracowanie NBP

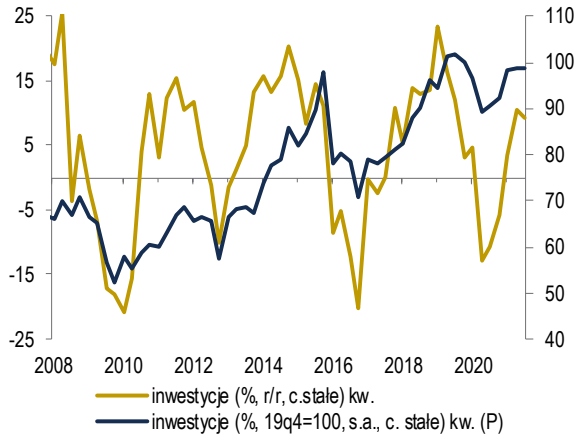
2. Inwestycje średnich i dużych przedsiębiorstw

W sektorze dużych i średnich przedsiębiorstw dynamika inwestycji kw/kw była jedynie nieznacznie niższa w relacji do poprzedniego odczytu. Według danych ze sprawozdań finansowych inwestycje te w III kw. ub.r. wyniosły 42,5 mld. zł. i wzrosły realnie[29] o 9,3% r/r (10,6% r/r w II kw.). Dynamikę nakładów r/r nadal jednak wspomagał efekt bazy - niski ich poziom po redukcjach związanych z zamknięciem gospodarki w 2020 r. Część danych sygnalizuje też wytracanie tempa ożywienia inwestycji, w tym m.in. słabnący trend dynamiki inwestycji kw/kw i wyhamowanie poprawy w relacji do stałej podstawy. Moment ten przyszedł

[27] Dane z rachunków niefinansowych według sektorów instytucjonalnych GUS.
[28] Inwestycje małych i mikro przedsiębiorstw szacowane są w NBP na podstawie danych GUS jako różnica między nakładami sektora przedsiębiorstw niefinansowych, a nakładami średnich i dużych przedsiębiorstw wg sprawozdania F-01/I-01. Wkład mikro i małych przedsiębiorstw może być niedoszacowany ze względu na obecność w zbiorowości przedsiębiorstw kwalifikowanych do sektora rządowego.
[29] deflowanie DABE

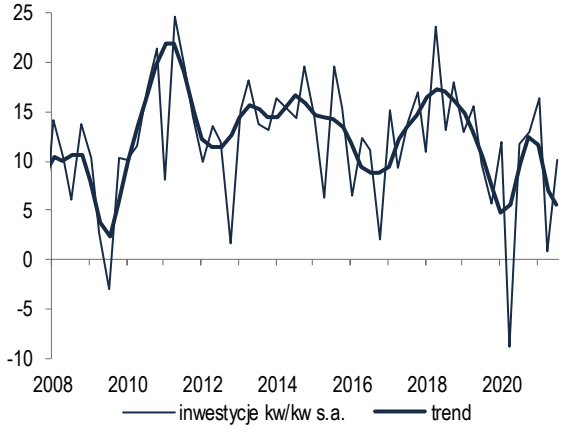
nieco wcześniej niż sugerowały to oczekiwania z SM NBP, zapowiadające w III kw. ub.r. dalszą poprawę optymizmu inwestycyjnego, a dopiero w jego końcu - pewne wyhamowanie tej tendencji.

Wykres 94 Dynamika inwestycji średnich i dużych przedsiębiorstw niefinansowych [w %]



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

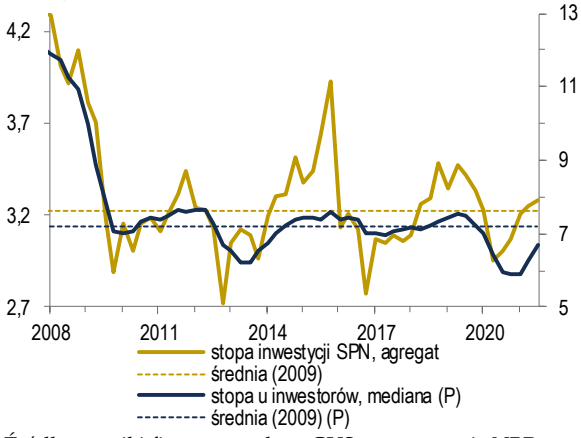
Wykres 95 Dynamika inwestycji kw/kw s.a. [w %, dane kwartalne, ceny stałe]



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

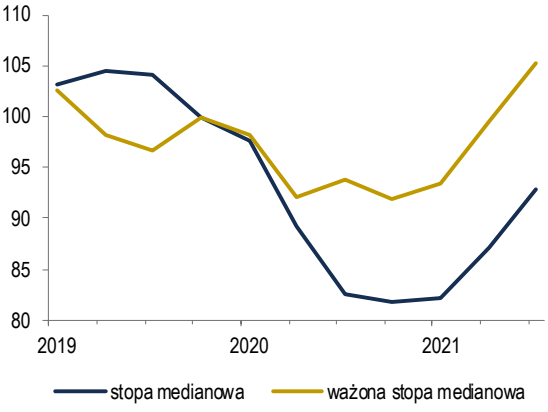
Wysoki nadal wzrost inwestycji sprawiał, że dalej poprawiały się monitorowane bieżące oceny aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw. Rosła m.in. skala inwestycji w relacji do posiadanego majątku trwałego, szczególnie wśród dużych inwestorów (wzrost stopy ważonej nakładami), ale poprawa miała również charakter powszechny (wzrost medianowej stopy inwestycji). Stopa inwestycji[30] w przedsiębiorstwach realizujących duże inwestycje mocno przekroczyła poziomy notowane bezpośrednio przed wybuchem pandemii i była najwyższa od 2016 r. Zwiększała się nie tylko aktywność firm już realizujących inwestycje (ponownie wzrósł udział inwestorów zwiększających nakłady i z wartością 55,4% był najwyższy w historii, a przeciętne tempo tego wzrostu było bliskie ubiegłokwartalnych rekordów), ale i przybywało nowych inwestorów. Na razie jednak udział inwestorów (63,3%) nadal jest niski na tle danych historycznych.

Wykres 96 Stopa inwestycji [inwestycje/majątek trwały netto, s.a., w %]



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

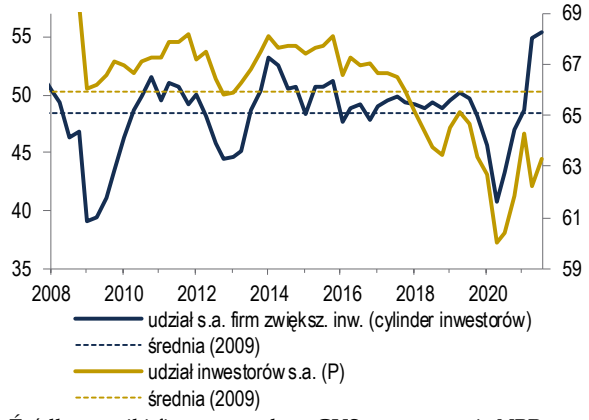
Wykres 97 Zmiana stopy inwestycji (19q4=100)



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

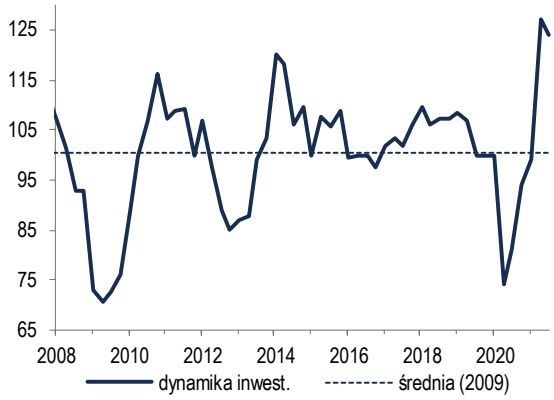
[30] Stopa inwestycji mierzona relacją inwestycji do majątku trwałego netto.

Wykres 98 Oceny aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw



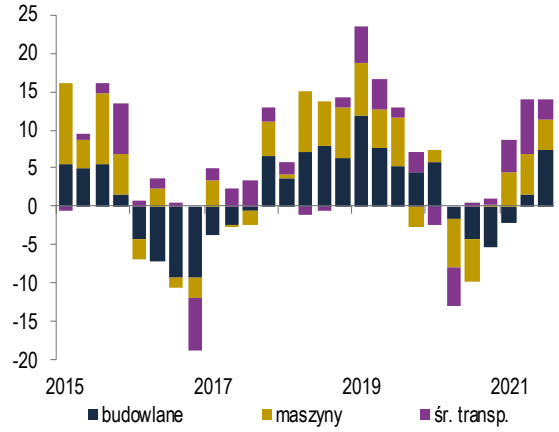
Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 99 Dynamika inwestycji kwartalnych [w %, r/r, ceny bieżące, mediana rozkładu]



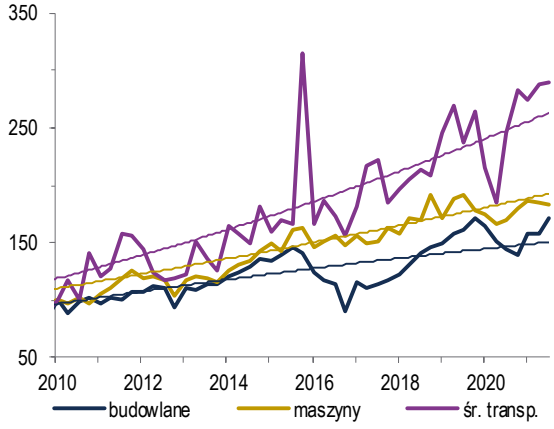
Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 100 Wkład do stopy wzrostu inwestycji w podziale rodzajowym [r/r, w pp., dane kwartalne, c. bieżące]



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 101 Dynamika inwestycji wg rodzajów [indeks jednopodstawowy, 2010=100, w %, s.a., d. kwartalne, c. bieżące, trend - prognoza na danych do 2019q4]



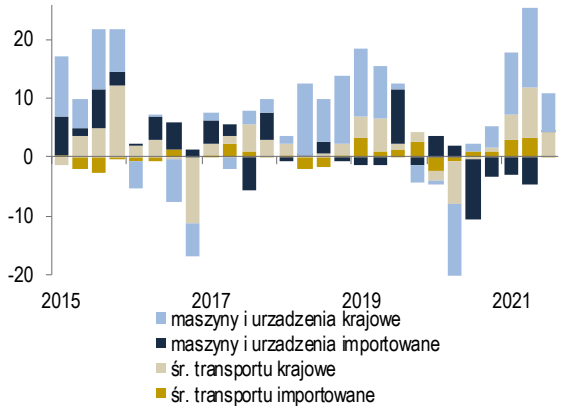
Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

W układzie rodzajowym głównym czynnikiem wzrostu inwestycji w sektorze przedsiębiorstw było wyraźne ożywienie inwestycji budowalnych, zapoczątkowane w przedsiębiorstwach prywatnych. Nakłady budowlane w III kw. wzrosły nominalnie o 19,5% r/r (4% r/r w II kw.) dokładając ponad połowę (7,3 pp. z 13,5%) do rocznego wzrostu inwestycji przedsiębiorstw. Do przyspieszenia inwestycji budowlanych przyczynił się głównie sektor prywatny, w tym szczególnie firmy zagraniczne, w których inwestycje budowlane wzrosły mocno po raz pierwszy od czasu pojawienia się pandemii. Przedsiębiorstwa nadal silnie, mimo ustępującego już efektu niskiej bazy, zwiększały także nakłady na środki transportu (18,5% r/r). Relatywnie wolniej, i także wciąż nieco poniżej długookresowych trendów, firmy zwiększały inwestycje w maszyny i urządzenia (8,4% r/r). Warto wspomnieć tu o nowych zachętach podatkowych wprowadzanych Polskim Ładem od nowego roku, które mogą wspierać decyzje inwestycyjne i rozwój przedsiębiorstw w kierunku innowacji i Przemysłu 4.0. Polski Ład ustanawia m.in. ulgę na zakup nowych

robotów oraz maszyn i urządzeń z nimi współpracującymi[31], czy ulgę na prototypy[32], w tym zakup środków trwałych niezbędnych do uruchomienia produkcji nowych produktów.

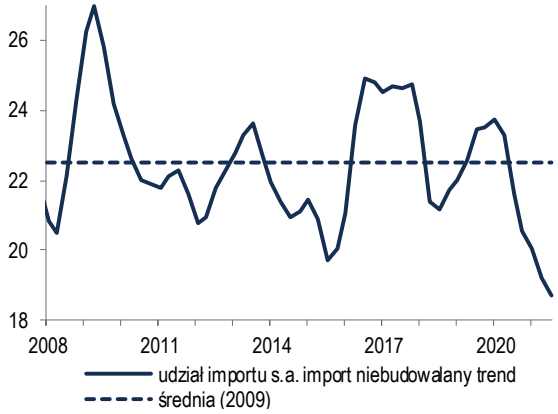
Nominalnie lekko wzrósł, po roku głębokich, wywołanych m.in. z zaburzeniami w łańcuchach dostaw redukcji, import maszyn i urządzeń i nieznacznie wspierając dynamikę inwestycji przedsiębiorstw. Import jest dla firm istotnym źródłem zaopatrzenia; szczególnie w maszyny i urządzenia - średnio 1/4 nakładów na maszyny i urządzenia firmy przeznaczały w ostatniej dekadzie na środki importowane (a 12% - w przypadku nakładów na środków transportu). Jednocześnie niemal wyhamował wzrost zakupów importowanych środków transportu. W efekcie udział importowanych środków trwałych (trend) dalej się obniżał w strukturze nakładów niebudowalnych i w III kw. był on historycznie niski. Kontynuacja tych tendencji może być niekorzystna, ponieważ z importem środków trwałych zwykle związany jest transfer nowoczesnych technologii.

Wykres 102 Wkład do stopy wzrostu nakładów na niebudowlane środki trwałe według rynków zaopatrzenia [w pp., r/r, d. kwartalne, c. bieżące]



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 103 Udział nakładów na importowane środki trwałe w nakładach niebudowlanych [w %, trend



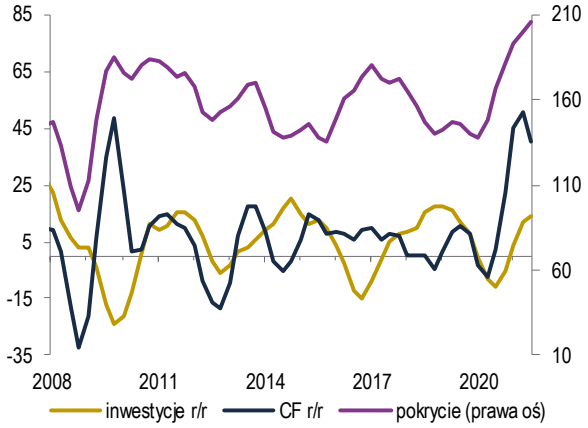
Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Możliwości finansowania inwestycji pozostają korzystne, wspierane m.in. przez wysokie zyski firm. Wskaźnik pokrycia obrazujący relację między nadwyżką finansową a nakładami w ostatnich kwartałach dalej zwiększał się wyznaczając kolejne historyczne maksima (w III kw. wygenerowany w firmach cash flow ponad dwukrotnie przekraczał zrealizowane w tym czasie inwestycje). W polskich warunkach wyniki finansowe firm zwiększają ich zdolność do samofinansowania działalności, co jest kluczowe ze względu na dominującą rolę środków własnych w finansowaniu inwestycji. Według ostatnich dostępnych danych w 2020 r. przedsiębiorstwa 9+ sfinansowały ze źródeł własnych aż 74% nakładów na środki trwałe (o 3,5 pp więcej r/r). W III kw. 2021 r. generowana nadwyżka finansowa była, w zestawieniu ze słabą aktywnością

[31] Ulga na robotyzację poza zaliczeniem tej inwestycji w poczet kosztów pozwala dodatkowo odliczyć połowę tych kosztów od podstawy opodatkowania.
[32] Ulga na prototypy pozwala odliczyć od podstawy opodatkowania 30% kosztów produkcji próbnej i wprowadzenia na rynek nowego produktu. Kryteria nowego produktu spełnia już produkt innowacyjny na poziomie przedsiębiorstwa.

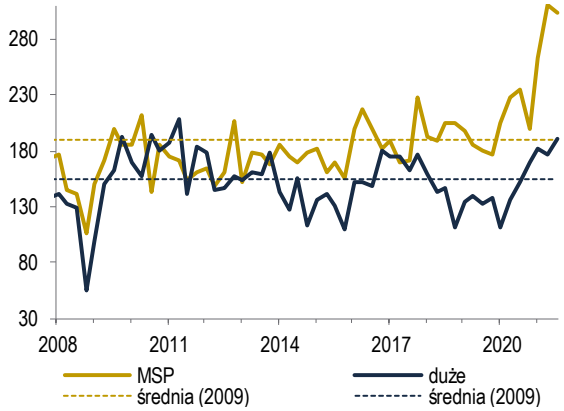
inwestycyjną, wysoka; szczególnie w firmach MSP (trzykrotne pokrycie wydatków, przy średniej wieloletniej poniżej 190%)[33] oraz w handlu (357%).

Wykres 104 Pokrycie inwestycji z nadwyżki finansowej [w %, trend, dane kwartalne]



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

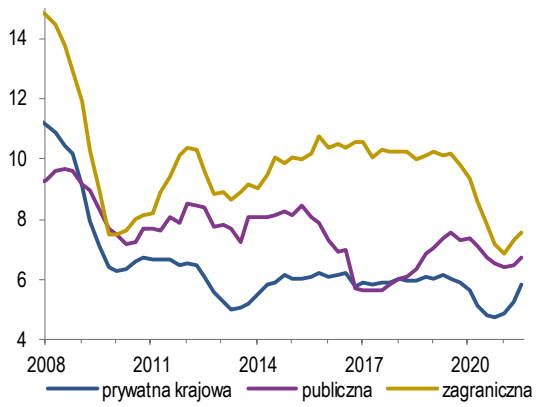
Wykres 105 Pokrycie inwestycji z nadwyżki finansowej wg wlk. zatr. [w %, d. kwartalne s.a.]



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

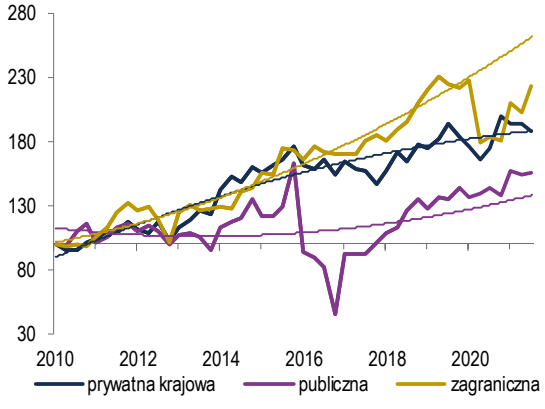
W III kw. inwestycje szybciej zwiększały przedsiębiorstwa prywatne (nominalny wzrost o 15,9% r/r, wobec 8,5% r/r w firmach publicznych), w których poziom inwestycji bardziej ucierpiał w czasie pandemii niż przypadku firm publicznych. Istotne dla wzrostu inwestycji sektora przedsiębiorstw w III kw. było dalsze **ożywienie inwestycji w przedsiębiorstwach zagranicznych (wzrost o 23,9% r/r, który dołożył 8,6 pp do wzrostu inwestycji w SPN), związane z powrotem intensywnych inwestycji budowlanych po pandemicznej przerwie** w tym sektorze. Tempo wzrostu inwestycji firm zagranicznych pozostaje jednak poniżej trendów sprzed pandemii przy jednocześnie niższej niż w ciągu ostatniej dekady przeciętnej stopie tych inwestycji.

Wykres 106 Stopa inwestycji wg form własności [średnio roczne inwestycje kwartalne przez średnio roczny majątek trwały netto, mediana, w %]



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 107 Dynamika inwestycji wg form własności [indeks jednopodstawowy, 2010=100, w %, s.a., d. kwartalne, c. bieżące, trend - prognoza na danych do 2019q4]



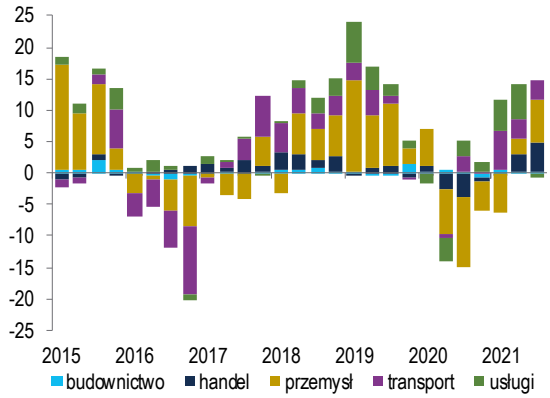
Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

[33] Nadwyżka finansowa w relacji do wydatków na inwestycje jest jeszcze wyższa w grupie mikro, małych i średnich przedsiębiorstw (MSP+). Wg danych za pierwszego półrocze ub.r. sięgała ona 375% (analogicznie 336% w MSP i 220% w firmach dużych).

Aktywność inwestycyjna w III kw. była zróżnicowana pomiędzy branżami - rosło tempo inwestycji w przemyśle (nominalny wzrost o 12,8% r/r), głównie w przetwórstwie (22,6% r/r), przy słabnącej dynamice wzrostu inwestycji w usługach (6,2% r/r). Przyspieszenie inwestycji przemysłowych mocno wsparło wzrost nakładów w SPN, stając się, podobnie jak we wcześniejszych cyklach inwestycyjnych, głównym motorem tego wzrostu.

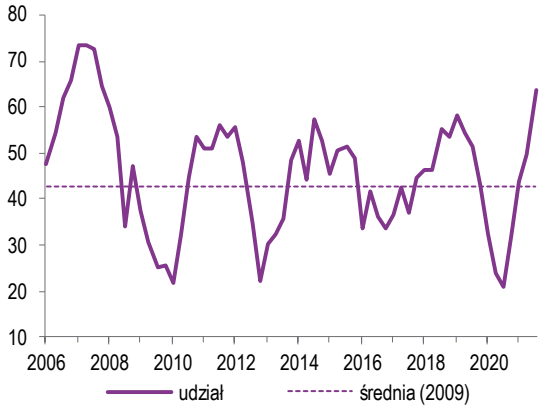
Ożywienie inwestycji nadal też zwiększało swój zasięg branżowy – nominalny wzrost inwestycji r/r notowało w III kw. już w 46 spośród 76 działów PKD (61%). Był to najlepszy rezultat po 2009 r. Nakłady obniżane były w III kw. m.in. w górnictwie, energetyce i usługach niezwiązanych z transportem (m.in dział. kulturalna, obsługa nieruchomości, edukacja).

Wykres 108 Wkład do stopy wzrostu nakładów branż PKD [w %, r/r, dane kwartalne, ceny bieżące]



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 109 Udział działów z nominalnym wzrostem inwestycji r/r [% liczby działów, s.a.]



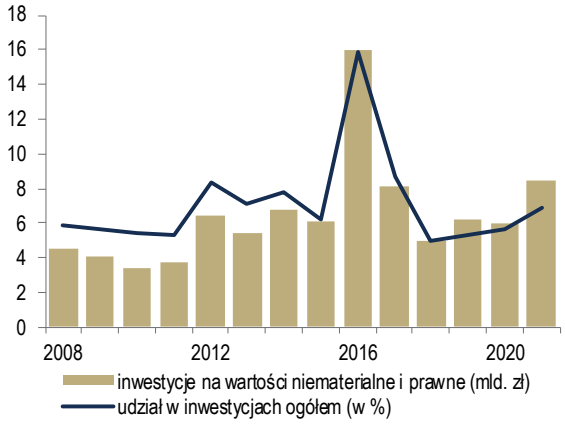
Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Przedsiębiorstwa silnie zwiększyły r/r nakłady na wartości niematerialne i prawne - w I-III kw. wyniosły one 8,4 mld. zł (nominalny wzrost o 39% r/r), co było jednym z najwyższych wyników w historii[34][35]. Zgodnie z wynikami badań[36] wzrost inwestycji tego typu może zwiększać odporność przedsiębiorstw na wstrząsy, w tym takie jak np. ostatni kryzys wywołany wybuchem pandemii. Firmy realizujące inwestycje tego typu z jednej strony częściej bowiem należą do sektorów, w których są większe możliwości elastycznej organizacji pracy (chociażby w formie zdalnej), jednocześnie nowoczesne technologie umożliwiają im szybsze reagowanie i dostosowywanie się do zmieniających się warunków. Źródłem większej odporności tych firm na zaburzenia jest także oparte głównie na własnych źródłach finansowanie inwestycji, które wymaga utrzymywania większych rezerw środków pieniężnych. Badania pokazują też, że szczególną odporność zyskały zwłaszcza te firmy, które zdołały przeprowadzić transformację cyfrową przed wybuchem pandemii[37]. Tymczasem długookresowe trendy wskazują, że powszechność inwestycji w wartości niematerialne i prawne w polskich przedsiębiorstwach (mierzona udziałem w SPN przedsiębiorstw ponoszących takie nakłady) maleje i jest historycznie niska. Aktywność polskich przedsiębiorstw w obszarze tych inwestycji jest ponadto niska w porównaniu z danymi międzynarodowymi (Polska była w UE jednym

[34] Wyższe kwoty zainwestowały firmy jedynie w 2016 r. (aukcje praw do częstotliwości LTE).
[35] Do wartości niematerialnych i prawnych zalicza się m.in. prawa do emisji CO2. Część wzrostu nakładów na wnip w ub.r. odzwierciedlać może wzrost cen tych uprawnień (w energetyce inwestycje te wzrosły nominalnie o 146% r/r), jednak inwestycje w wnip zwiększane były także poza działami energochłonnymi (usługi, handel).
[36] L. Demmou, G. Franco "Lepsze finansowanie a produktywność" (Obserwator finansowy, 03.12.2021 r.)
[37] EIB Investment Survey 2021

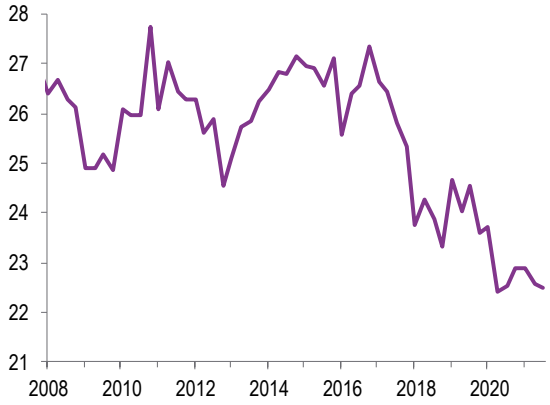
z krajów o najniższym udziale firm inwestujących w wartości niematerialne). Szansą na poprawę tej sytuacji mogą być rozwiązania wprowadzone w Polskim Ładzie, modyfikujące dotychczasowe instrumenty wsparcia inwestycji w zakresie praw intelektualnych i praw własności (m.in. ulga na innowacyjnych pracowników, zwiększenie limitów odliczeń w uldze B+R, możliwość jednoczesnego korzystania z ulgi IP Box i na B+R), a także generalnie proinwestycyjne działanie zmodyfikowanego tzw. estońskiego CIT-u.

Wykres 110 Inwestycje w wartości niematerialne i prawne [w mld. zł. i w % nakładów ogółem na inwestycje]



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 111 Udział przedsiębiorstw ponoszących nakłady na wartości niematerialne i prawne [w % przedsiębiorstw, s.a.]



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

3. Perspektywy aktywności inwestycyjnej

W relacji do poprzedniego kwartału w przedsiębiorstwach nastąpiło pogorszenie nastrojów inwestycyjnych. Pozostały one jednak na dobrych - i znacznie wyższych niż - przed rokiem poziomach. Był to pierwszy spadek ogólnego wskaźnika optymizmu inwestycyjnego po pięciu kwartałach dynamicznej odbudowy nastrojów. Zwiększonej ostrożności inwestorów w kreśleniu planów rozwojowych towarzyszyło zarówno pogorszenie się ocen bieżącej i przyszłej sytuacji firm, jak i znaczny wzrost niepewności prognoz własnej kondycji ekonomicznej[38].

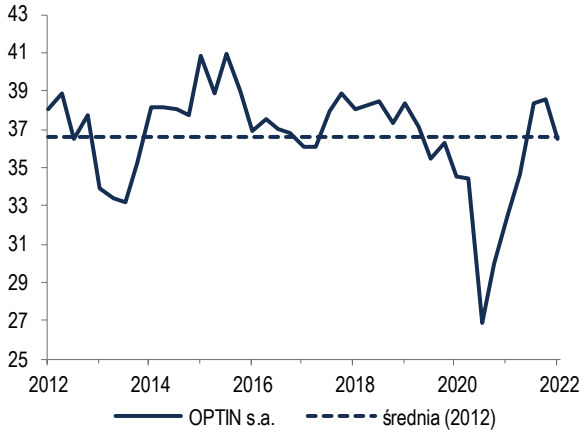
Osłabienie aktywności inwestycyjnej było powszechne w próbie i widoczne w niemal wszystkich monitorowanych grupach przedsiębiorstw - niezależnie od rodzaju działalności, wielkości zatrudnienia, formy własności, czy rynków sprzedaży. Pozytywne tendencje utrzymały się jedynie w budownictwie oraz firmach zagranicznych.

Pogorszeniu uległy wszystkie składowe OPTINu, ale mocniej odnoszące się do prognoz o horyzoncie kwartalnym niż rocznym. Może to wskazywać na przejściowy charakter osłabienia. Spowolnienie aktywności inwestycyjnej w I kw. 2022 r. może być jednak wyraźne. Nastąpił bowiem dalszy spadek zainteresowania nowymi inwestycjami (kwartalny wskaźnik nowych inwestycji obniżył się o 0,8 pp. kw/kw

[38] Aktywność inwestycyjna była zróżnicowana pomiędzy klasami niepewności. Z wyższą niepewnością perspektyw (przewaga ocen negatywnych) wiązała się słabsza aktywność inwestycyjna i mniej ekspansywny, skierowany głównie na oszczędności, profil planowanych inwestycji.

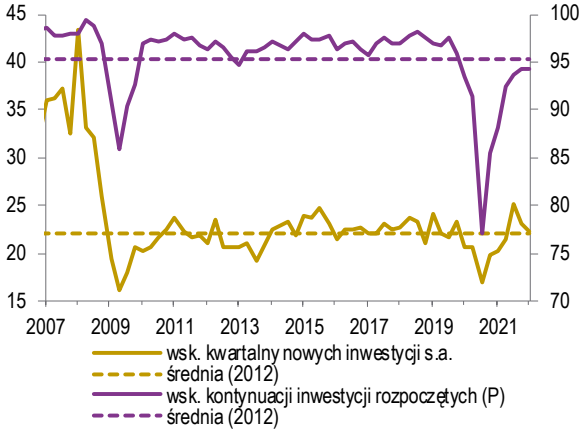
do 22,3%, zatrzymując się tylko nieznacznie powyżej średniej wieloletniej) i obniżył się optymizm w planach dotyczących wzrostu nakładów zaplanowanych na najbliższy kwartał (dodatnie saldo obniżyło się kw/kw). Słabnięcie indeksów ważonych i wyhamowanie wskaźnika tzw. dużych zmian skali inwestycji (saldo prognoz obniżyło się do neutralnego poziomu) sugeruje więc, że osłabienie aktywności inwestycyjnej w I kw. br. może być wyraźne.

Wykres 112 OPTIN s.a. (udział firm z pozytywnymi prognozami aktywności inwestycyjnej, w %)



Źródło: Szybki Monitoring NBP

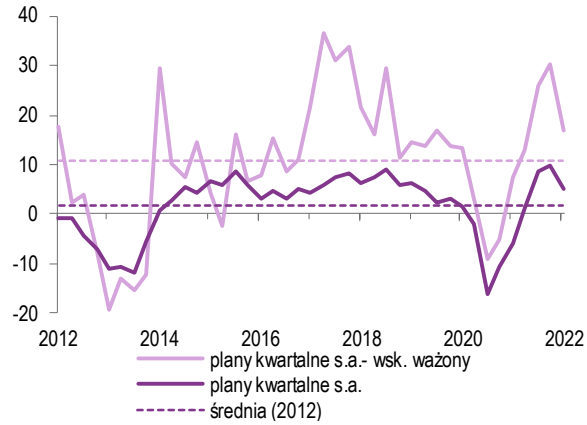
Wykres 113 Wskaźnik kwartalny nowych inwestycji i wsk. kontynuacji rozpoczętych inwestycji [w % firm]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

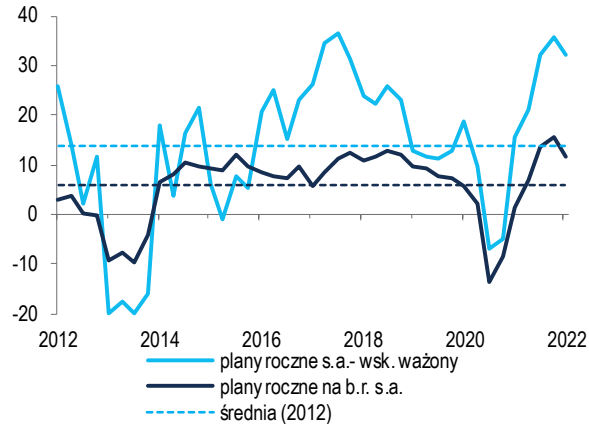
Obniżenie aktywności inwestycyjnej w I kw. może przejawiać się w części przedsiębiorstw dodatkowo wstrzymywaniem już rozpoczętych inwestycji. Po 1,5 rocznym okresie szybkiej poprawy wskaźnika kontynuacji inwestycji, świadczącej o stopniowym wznawianiu przerwanych przedsięwzięć, wskaźnik ten zatrzymał się na poziomie obniżonym zarówno względem sytuacji sprzed wybuchu pandemii, jak i średniej wieloletniej (w I kw. 2022 r. wsk. kontynuacji wyniósł 94,2%).

Wykres 114 Planowana zmiana skali inwestycji w perspektywie kwartału [saldo zmian, w pp., s.a. i wskaźnik ważony wielkością zatrudnienia]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 115 Planowana zmiana skali inwestycji w perspektywie do końca roku [saldo zmian, w pp., s.a. i wskaźnik ważony zatrudnieniem]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

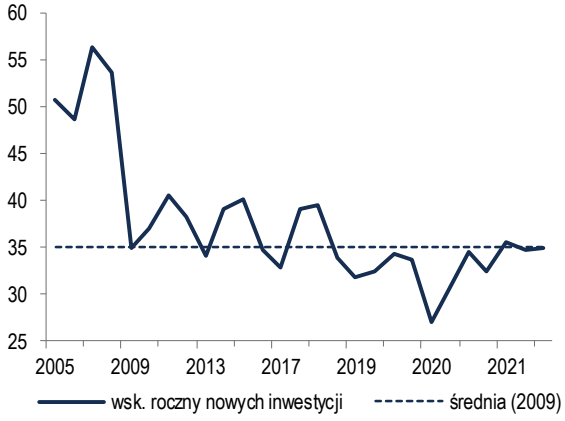
Jednocześnie wysoki, mimo spadku kw/kw, poziom optymizmu zawarty w planach wzrostu inwestycji w całym 2022 r. może sugerować, że osłabienie w I kw. będzie przejściowe. Przedsiębiorstwa

prawdopodobnie oczekują więc w kolejnych kwartałach roku materializacji źródeł niepewności, które w I kw. wstrzymywały plany inwestycyjne. Warto podkreślić, że od trzech kwartałów utrzymuje się wysoki, bliski historycznych rekordów, optymizm w prognozach wzrostu skali inwestycji ważonych wielkością zatrudnienia.

Zaplanowane w nowym roku inwestycje będą służyć przede wszystkim odtworzeniu majątku w przedsiębiorstwach (31% firm) i zwiększeniu ich zdolności produkcyjnych (23%, wzrost o 2 pp r/r). Takim decyzjom sprzyjały m.in. korzystne perspektywy popytowe i odbudowujący się szybko stopień wykorzystania potencjału produkcyjnego. Nieco rzadziej celem nowych inwestycji będzie wprowadzanie nowoczesnych technologii (17%). Część firm dzięki inwestycjom planuje obniżyć koszty (12%) lub zrealizować inne cele (18%). Ten ranking głównych kierunków inwestowania nie zmienia się praktycznie od dekady. W szczególności jest wyzwaniem nierosnące i historycznie niskie zainteresowanie inwestycjami we wdrażanie nowoczesnych rozwiązań w przedsiębiorstwach. Wyraźnie większą skłonność do unowocześniania można zaobserwować jednak w firmach prowadzących sprzedaż eksportową.

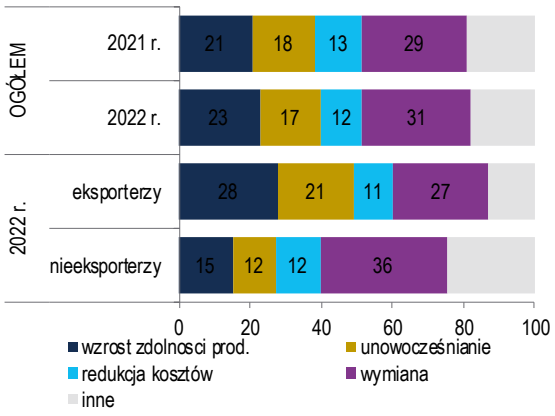
W sektorze przemysłowym w rozbudowę potencjału produkcyjnego częściej zamierzały inwestować przedsiębiorstwa doświadczające trudności z utrzymaniem minimalnego poziomu zapasów, co potencjalnie może oddziaływać w kierunku łagodzenia napięć podażowych. Firmy z deficytem zapasów wyróżniały się też dodatkowo wyższym optymizmem w swoich planach inwestycyjnych, który zapowiada ich relatywnie większą aktywność inwestycyjną.

Wykres 116 Wskaźnik roczny nowych inwestycji [w % przedsiębiorstw]



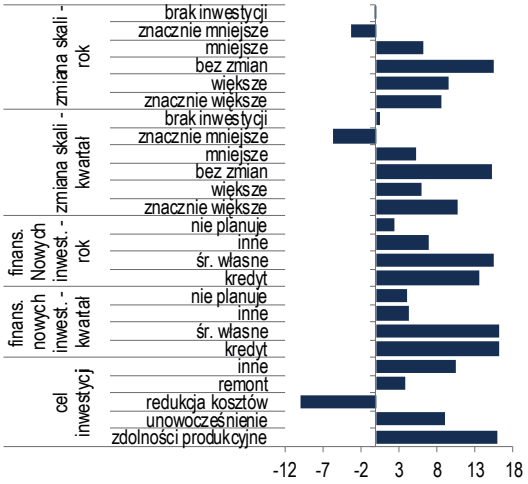
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 117 Cel nowych inwestycji [w % przedsiębiorstw]



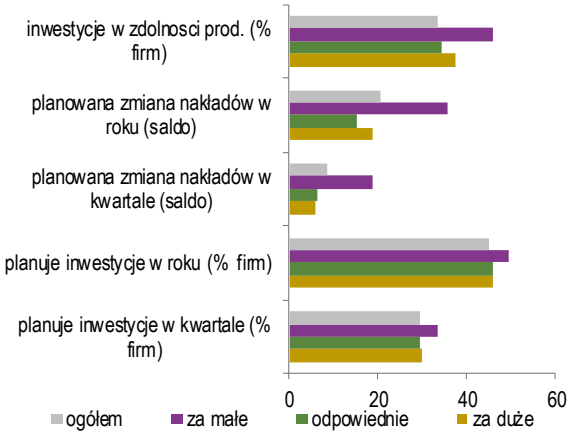
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 118 Ocena niepewności wg parametrów aktywności inwestycyjnej [saldo: niska minus wysoka, w pp]



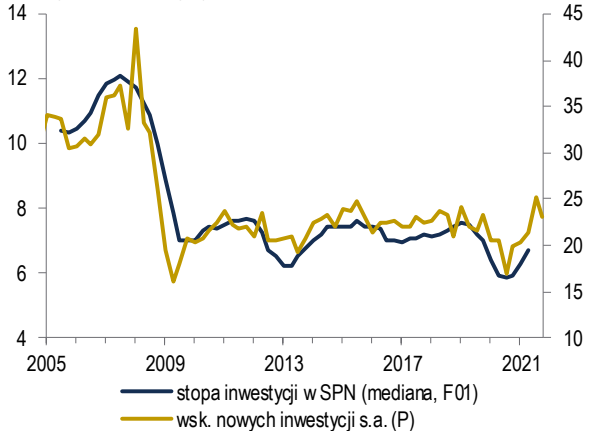
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 119 Oceny aktywności inwestycyjnej a dopasowanie zapasów w przemyśle



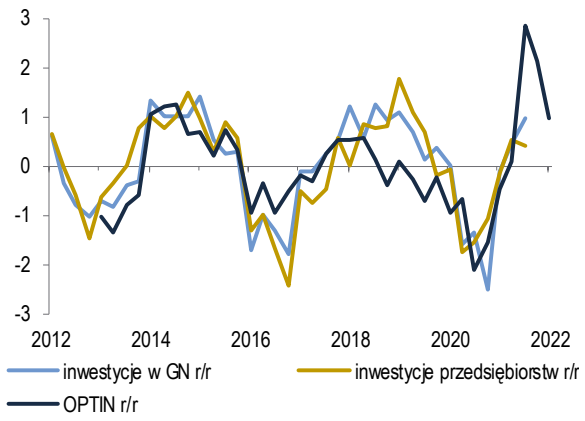
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 120 Stopa inwestycji (mediana) i wsk. nowych inwestycji SMNBP



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 121 Dynamika inwestycji SPN, GN a OPTIN SMNBP r/r (dane standaryzowane)



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

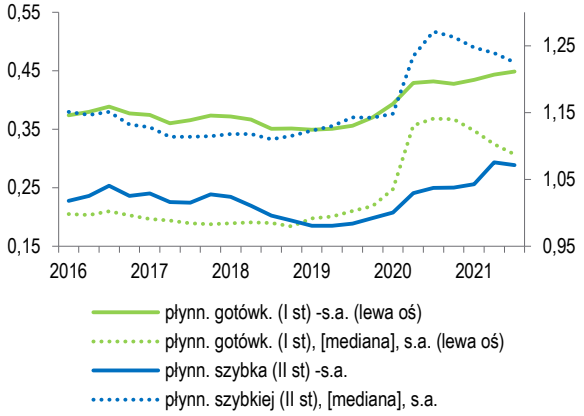
Płynność i finansowanie działalności

1. Płynność i regulowanie zobowiązań

W III kw. 2021 r. wskaźniki płynności sektora przedsiębiorstw osiągnęły kolejne historyczne maksima. Dynamicznemu wzrostowi aktywów (stanowiących składowe wskaźników), w tym wartości inwestycji krótkoterminowych (wzrost o ok. 25% r/r i 8% kw/kw), towarzyszyło rosnące tempo wzrostu zobowiązań krótkoterminowych (wzrost o 20,4% r/r wobec ok 16% r/r w poprzednim kwartale).

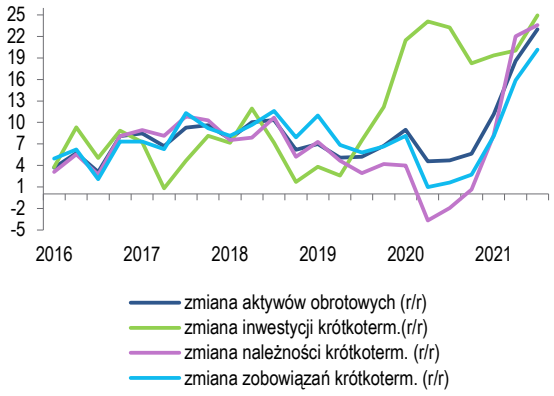
Tempo przyrostu depozytów sektora przedsiębiorstw (wg. danych NBP ze sprawozdawczości banków[39]) osiągnęło poziom ok. 11% r/r (na koniec listopada 2021 r). Na ten wzrost wpływ miał przede wszystkim[40] przyrost depozytów bieżących (mimo że widoczne jest wyhamowanie, obniżającej się od połowy 2020 r., jego dynamiki - na koniec listopada 2021 r. wyniosła ok. 12% r/r), oraz terminowych (na koniec listopada wzrosły o ok. 4,4% r/r po spadku o 12,5% r/r jeszcze w październiku).

Wykres 122 Wskaźniki płynności szybkiej (II st.) i gotówkowej (I st.) [w pkt.]



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 123 Dynamika składowych wskaźników płynności [w %.]



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

W większości analizowanych przekrojów w III kw. 2021 r. płynność gotówkowa pozostała wysoka. W przekroju branżowym wzrost (r/r) płynności gotówkowej widać w sekcjach: Usługi, Energetyka, Budownictwo i Handel. Stabilna, dobra sytuacja utrzymała się w Przetwórstwie przemysłowym, natomiast niską, obniżającą się płynność gotówkową obserwuje się w Górnictwie. Działy o najniższych poziomach płynności i spadku (r/r) to: Górnictwo rud metali, Wydobywanie węgla kamiennego i brunatnego.

W III kw. 2021 r. niemal 58% badanych przedsiębiorstw utrzymało wskaźnik płynności gotówkowej powyżej 0,2, tzw. bezpiecznego poziomu[41]. Nieznacznie wzrósł odsetek firm o bardzo niskiej (tj. poniżej 0,1) płynności - jest to obecnie ok. 30% badanych firm (wciąż wyraźnie poniżej średniej długookresowej). Współczynnik

[39] Szerzej: Statystyka pieniężna i bankowa, dane w ujęciu miesięcznym, ostatnie dostępne dane były za listopad 2021 r. Więcej: http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniezna_i_bankowa.html

[40] Depozyty bieżące stanowią ok. 86% sumy środków zdeponowanych na rachunkach bankowych.

[41] Opis wskaźników płynności i wartości referencyjnych zamieszczono w Aneksie

koncentracji środków pieniężnych i innych aktywów pieniężnych pozostał niski (biorąc pod uwagę historyczne kształtowanie się tego parametru), ale lekko wzrósł w relacji do odczytów z okresu udostępniania środków finansowych w ramach tarcz antykryzysowych.

W sekcjach PKD utrzymuje się podwyższony (względem okresu sprzed pandemii) odsetek firm posiadających płynność gotówkową przekraczającą 0,2. Niewielki spadek odsetka przedsiębiorstw, których płynność gotówkowa przekracza poziom referencyjny, widać w Budownictwie (przy obniżającej się dynamice wzrostu średniego poziomu płynności). Obecnie dobra koniunktura na rynku budowlanym – rosnący popyt (mimo rosnących kosztów produkcji) – pozwala realizować marże na tyle wysokie, aby wciąż jeszcze akumulować płynne aktywa[42]. Spadek – z podwyższonego poziomu – odsetka firm z płynnością gotówkową powyżej 0,2 obserwuje się również w Przetwórstwie przemysłowym. Wydaje się, że w obliczu obserwowanych trudności z dostępnością i terminowością dostaw może to być z jednej strony efekt przezornościowej transformacji środków pieniężnych w inny rodzaj aktywów obrotowych tj. zapasów – co potwierdzałby stabilny, oscylujący wokół długookresowej średniej, poziom płynności finansowej (tj. III st.). Z drugiej strony może to być efekt wzrostu cen materiałów i surowców, powodujący wzrost wartości (a nie wielkości) zgromadzonych zapasów (koszty surowców i materiałów stanowią zasadnicze źródło kosztów dla tej sekcji)[43]. Średni wskaźnik płynności gotówkowej dla Przetwórstwa przemysłowego pozostaje na dobrym, stabilnym poziomie.

W III kw. 2021 r. dalszej poprawie uległa sytuacja działu Działalność organizatorów turystyki, gdzie drugi kwartał z rzędu widoczny był silny wzrost przychodów, przez co również środków pieniężnych. Dynamika sprzedaży wskazywała na wyraźną poprawę w relacji do poprzedniego roku, ale wciąż jeszcze spadek wyników w porównaniu z okresem przed 2020 r. Z danych branżowych wynika, że utrzymujący się stan niepewności wywołany wprowadzanymi restrykcjami, zarówno w kraju, jak i za granicą w związku z trwającą pandemią[44] wpływa na strukturę portfela oferowanych usług przez firmy zajmujące się organizowaniem turystyki. W okresie letnio – jesiennym firmy te najwięcej umów zawarły na wyjazdy krajowe oraz do państw sąsiadujących z Polską[45].

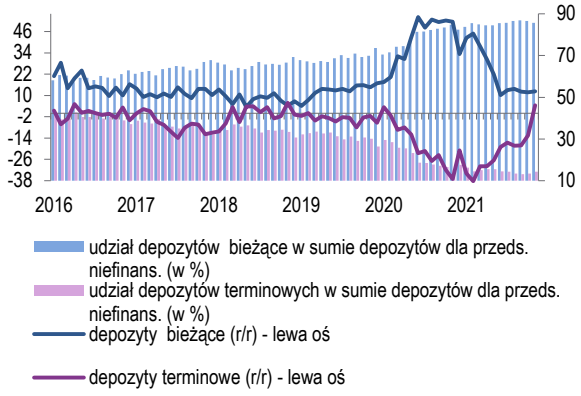
[42] Należ jednak mieć na uwadze, że wysoka wciąż średnia i medianowa wartość rentowności sprzedaży (na tle długookresowej średniej), weszła na ścieżkę powolnego spadku. Jeśli zatem silny trend wzrostowy kosztów utrzyma się, może się to przełożyć na spadek zdolności firm budowlanych do utrzymania bezpiecznego poziomu płynności, a w skrajnych przypadkach – gdzie wzrost kosztów (głównie) materiałów i surowców oraz zatrudnienia będzie dotkliwy – może przyczynić się do pojawienia się problemów płynnościowych w sekcji. Z drugiej strony od stycznia 2021 r. obowiązują nowe zasady dot. wprowadzania zmian wysokości wynagrodzenia należnego wykonawcy, jeśli nastąpiły zmiany ceny materiałów lub kosztów związanych z realizacją zamówienia. Dla umów zawartych na co najmniej 12 miesięcy oznacza to możliwość waloryzacji kosztów uwzględnionych w umowie (Ustawa z dnia 11 września 2019 r. Prawo zamówień publicznych Dz. U. 2019 poz. 2019). Według danych Coface liczba niewypłacalności w Budownictwie rośnie (www.coface.pl), przy czym dotyczy to głównie firm małych (Raport „Polskie Spółki Budowlane 2021. Najważniejsi gracze, kluczowe czynniki wzrostu i perspektywy rozwoju branży", www.deloitte.pl).

[43] Z danych SM NBP wynika, że Przetwórstwo przemysłowe częściej boryka się w ostatnich kwartałach z niedoborem zapasów.

[44] Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 29 listopada 2021 r. zmieniające rozporządzenie w sprawie ustanowienia określonych ograniczeń, nakazów i zakazów w związku z wystąpieniem stanu epidemii, Dz. U. 29 listopada 2021 poz 2177

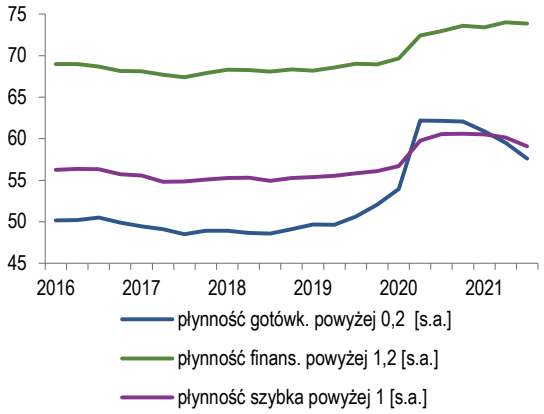
[45] http://www.tur-info.pl/ ; Problemem przy organizacji imprez turystycznych do innych krajów mogą być utrudnione również ze względu na różnice w restrykcjach epidemicznych, w tym w części krajów respektowania rekomendacji EMA (COVID-19 vaccines: authorised | European Medicines Agency (europa.eu) data dostępu 9.12.2021), a części krajów podejścia szerszego tj. rekomendowanego przez WHO (WHO – COVID19 Vaccine Tracker (trackvaccines.org) data dostępu 9.12.2021).

Wykres 124 Depozyty przedsiębiorstw [w %, dane miesięczne, r/r]



Źródło: Stat. monetarna i finansowa NBP, opracowanie NBP

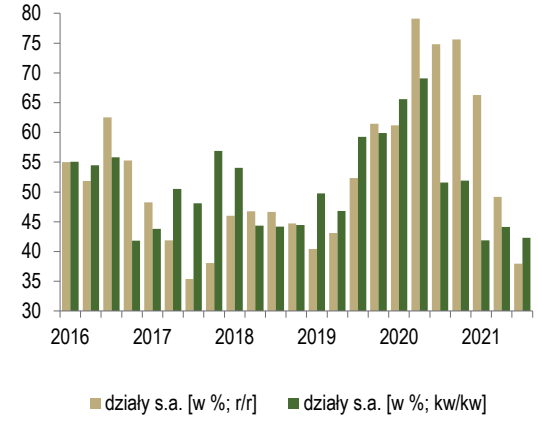
Wykres 125 Odsetek przedsiębiorstw ze wsk. płynności przekraczajacymi referencyjne poziomy



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

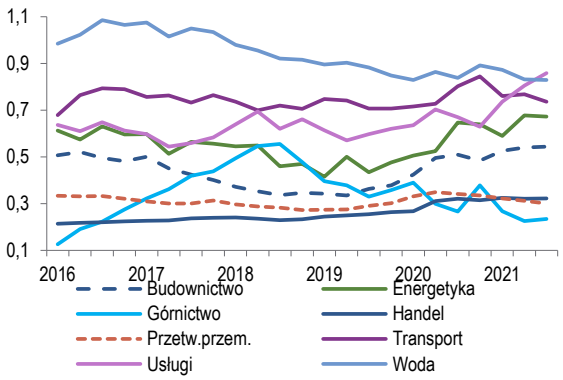
Zmniejsza się liczba działów PKD, które odnotowują wzrosty wskaźników płynności w relacji rocznej. Należy to tłumaczyć wysoką dynamiką płynności w okresie odniesienia (tj. III kw. 2020 r.). Z kolei w relacji kwartalnej spadek tego odsetka jest nieco mniejszy, co należy interpretować jako efekt utrzymującej się dobrej koniunktury (tj. wysokiego popytu przekładającego się na wysokie przychody ze sprzedaży i jeden z niższych poziomów wskaźnika kosztów). W układzie według zatrudnienia płynność obniżyła się (kw/kw i r/r) tylko w klasie firm zatrudniających od 250 do 499 osób, pozostając jednak na wciąż wysokim poziomie przekraczającym długookresową średnią. Bardzo wysoką i rosnącą płynność widać w sektorze MSP. Utrzymaniu wysokiej (rosnącej kw/kw i r/r) płynności służy sprzedaż krajowa i rynek charakteryzujący się nadal wysokim popytem. Zyskują na tym również eksporterzy z mieszaną strukturą przychodów (przychody eksportowe do 50% sumy przychodów), aczkolwiek spadek płynności gotówkowej (kw/kw) odnotowano w obu klasach eksporterów, a wśród wyspecjalizowanych eksporterów również w relacji rocznej.

Wykres 126 Odsetki działów PKD, ze wzrostem (r/r i kw/kw) wsk. płynności gotówkowej



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 127 Wskaźnik płynności gotówkowej w sekcjach PKD [w pkt.]



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Według danych SM NBP w IV kw. 2021 r. sytuacja płynnościowa przedsiębiorstw pozostała bardzo dobra. Deklarowana przez niemal 82% badanych przedsiębiorstw płynność pozostała blisko historycznego maksimum (wyraźnie przekraczając długookresową średnią.) Przyrost odsetka firm nie zgłaszający problemów z utrzymaniem płynności widoczny był w ujęciu rocznym i kwartalnym. Tylko 3,5% badanych respondentów twierdzi, że często doświadcza problemów z płynnością.

W większości analizowanych przekrojów odsetki płynnych firm pozostały bardzo wysokie. Wśród przedsiębiorstw ze sprzedażą zorientowaną na rynek krajowy odnotowano dalszy wzrost odsetka firm płynnych (wzrost r/r i kw/kw). W klasach eksporterów odsetki firm płynnych obniżyły się z wysokich poziomów, biorąc pod uwagę historyczne odczyty.

W układzie według sekcji deklarowana w IV kw. 2021 r. sytuacja płynnościowa jest zróżnicowana, ale pozostaje dobra. Mimo, że firm budowlanych niezgłaszających problemów z płynnością jest tu wciąż na tle innych sekcji relatywnie mało, to wciąż więcej niż w okresie przed pandemią. Sytuacja branży jest silnie naznaczona wzrostem cen surowców i materiałów, a utrzymanie rentowności i płynności na satysfakcjonującym poziomie zależy od zdolności firm budowanych do prawidłowego oszacowania wzrostu (zmian) tych kosztów nawet w perspektywie kilku lat. W Usługach, Handlu i Przetwórstwie przemysłowym, biorąc pod uwagę dane historyczne, udział firm płynnych pozostał na bardzo wysokim poziomie.

Wysoki, rosnący udział firm bez problemów z płynnością widać w Transporcie. Jest to jednak branża, która musi się liczyć z kolejnymi utrudnieniami. Ma to związek z rosnącym prawdopodobieństwem narastania kolejnej fali zachorowań. W Europie rośnie liczba krajów wprowadzających kolejne restrykcje w przemieszczaniu się[46]. Zgodnie z regulacjami Komisji Europejskiej dotyczącymi transportu, z części obostrzeń zwolnieni są m.in. (w większości krajów) kierowcy wykonujący usługi transportowe zawodowo. Muszą oni jednak posiadać dokument potwierdzający wykonywanie zawodu kierowcy (*Confirmation for International Transport Workers),* w części krajów zobligowani są do rejestracji wjazdu oraz obowiązku posiadania certyfikatu o szczepieniu przeciwko covid-19 lub statusie ozdrowieńca nie starszym niż 180 dni, tudzież negatywnego testu przeciwko covid-19. Sytuację firm sekcji Transport drogowy mogą skomplikować już od stycznia 2022 r. wchodzące w życie nowe regulacje w ramach Pakietu Mobilności oraz wchodzące zmiany w przewozie towarów do Wielkiej Brytanii[47].

Deklarowana sytuacja płynnościowa firm w branżach uznanych za silnie dotknięte skutkami pandemii m.in. w sekcji Hotele i restauracje, Turystyka[48] w ostatnich miesiącach 2021 r. poprawiała się (r/r). Poprawa wiązała się z większą mobilnością ludności w efekcie spadku intensywności pandemii i wzmożonych letnich wyjazdów wakacyjnych. Według danych SM NBP w IV kw. 2021 r. bardzo dobra sytuacja płynnościowa utrzymała się wśród firm gastronomicznych (kontynuacja wzrostu odsetka firm płynnych dotyczyła również relacji kwartalnej). Z kolei niewielki ubytek w relacji kw/kw firm płynnych odnotowano w Hotelarstwie. Według danych IGHP po relatywnie dobrym, trzecim kwartale, ostatni kwartał 2021 r. będzie jednak mniej korzystny dla sekcji Hotele i restauracje. Według tych badań, aż około 40% firm spodziewa się spadku

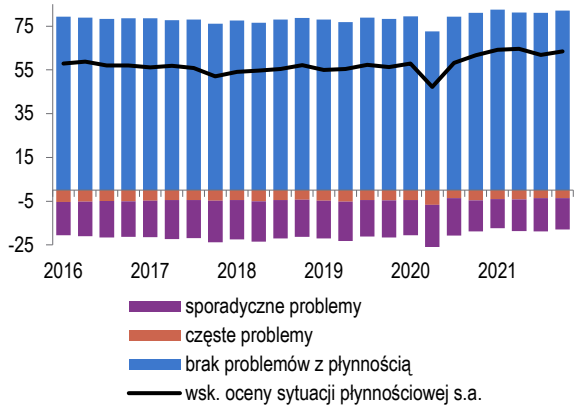
[46] Aktualna lista obostrzeń w krajach EU dostępna na: www.ocrk.pl/aktualnosci/aktualne-ograniczenia-i-wymagane-dokumenty-w-wykonywaniu-przewozow-w-europie/ Data dostępu 20.12.2021

[47] Business tax: Import, export and customs for businesses - detailed information - GOV.UK (www.gov.uk)

[48] Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 13 grudnia 2021 r. przedłuża do 27 grudnia 2021 r. moc rozporządzenia Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 29 listopada 2021 r. w sprawie zakazów w ruchu lotniczym.

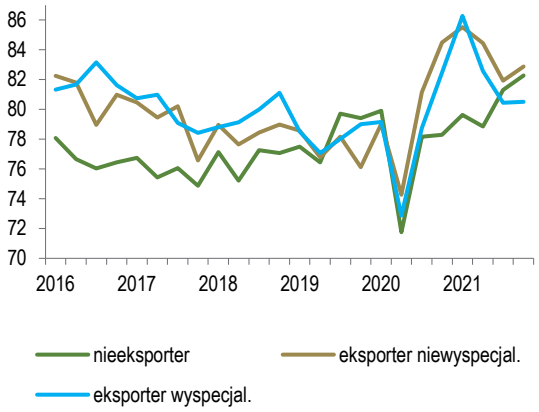
obrotów w IV kwartale 2021 r.[49] Według prognoz IGHP (co w świetle zmian w regulacjach prawdopodobnie się zrealizuje[50]) w grudniu 2021 r. obłożenie okaże się niższe niż w okresie jesiennym, a okienko rezerwacyjne, z uwagi na sytuację epidemiczną, pozostanie wąskie (co jeszcze zwiększy niepewność w branży). Zdaniem IGHP spójność przepisów dot. paszportów covidowych[51] byłaby korzystna dla branży.

Wykres 128 Ocena płynności przedsiębiorstw (saldo) na tle odsetków firm według oceny sytuacji płynnościowej (w %)



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 129 Odsetek firm płynnych w klasach wg. udziału przychodów z eksportu



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Także w III kw. 2021 r. zasadniczy wpływ na wzrost sumy bilansowej po stronie aktywnej, miały aktywa obrotowe (w tym inwestycje i należności krótkoterminowe oraz zapasy). Wkład aktywów trwałych do wzrostu sumy bilansowej pozostał bardzo niski, ich wartość wzrosła o ok. 2,7% (jedna z niższych dynamik w ostatnich 10-latach), natomiast aktywów obrotowych o ok 23%. W efekcie przełożyło się to na widoczne obniżenie udziału aktywów trwałych w sumie bilansowej (do ok. 57% wobec średniej 10-letniej sięgającej ok 62%). W ramach aktywów obrotowych główną składową wzrostu były należności krótkoterminowe (odpowiadając za 41% ich wzrostu) i inwestycje krótkoterminowe (odpowiadając za 3% ich wzrostu) oraz nabierający na znaczeniu wzrost zapasów (odpowiadający za ok 26% wzrostu aktywów obrotowych). Rentowność aktywów (ROA) wzrosła (kw/kw i r/r) i wyraźnie przekracza swoją długookresową średnią.

Struktura aktywów na poziomie branżowym pozostaje zróżnicowana. W Handlu, Budownictwie i Przetwórstwie przemysłowym rosnącym na znaczeniu składnikiem wzrostu aktywów obrotowych są obok należności krótkoterminowych (składnik wyraźnie nabierający na znaczeniu w większości analizowanych przekrojów) również zapasy (w Przetwórstwie przemysłowym wpływ zapasów był najsilniejszy). Równocześnie analiza przekrojowa według docelowego rynku zbytu pokazuje, że wkład wzrostu zapasów do dynamiki aktywów obrotowych jest największy w klasie firm, które zarówno eksportują jak i importują (osiągnął najwyższy poziom w historii badania i ponad dwukrotnie przekracza swoją długookresową średnią), co może odzwierciedlać tendencję do gromadzenia zapasów ze względu na ostatnie zaburzenia w płynnym funkcjonowaniu łańcuchów dostaw. W Transporcie głównym czynnikiem wzrostu sumy

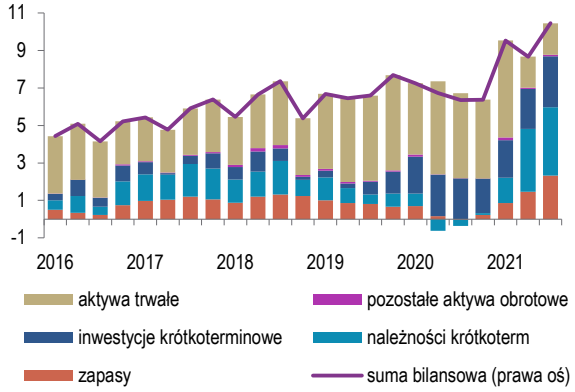
[49] 85 proc. hotelarzy i restauratorów obawia się czwartej fali pandemii (tur-info.pl); Data dostępu 24 listopad 2021 r.

[50] Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 14 grudnia 2021 r. poz. 2311 zmieniające rozporządzenie w sprawie ustanowienia określonych ograniczeń, nakazów i zakazów w związku z wystąpieniem stanu epidemii.

[51] Według danych IGHP w ok 52% badanych obiektów w pełni zaszczepionych pracowników było ok. 80%, natomiast w 36% hoteli odsetek zaszczepionych pracowników zawierał się w przedziale od 51% do 80%. Zdaniem IHGP jest to poziom świadczący o zagwarantowaniu bezpieczeństwa dla gości. Szerzej: www.ighp.pl/aktualnosci

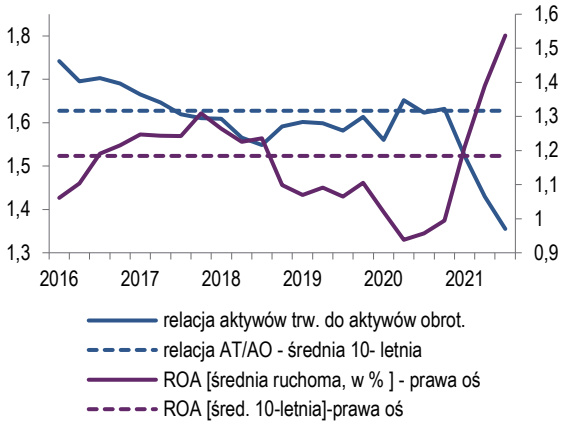
bilansowej pozostały aktywa trwałe (w efekcie wysokiej dynamiki nakładów na środki trwałe ogółem). Należy podkreślić, że rentowności aktywów wzrosła we wszystkich sekcjach PKD.

Wykres 130 Dynamika zmian aktywnej strony bilansu sektora przedsiębiorstw i struktura wpływu jej głównych składowych [w %, r/r]



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

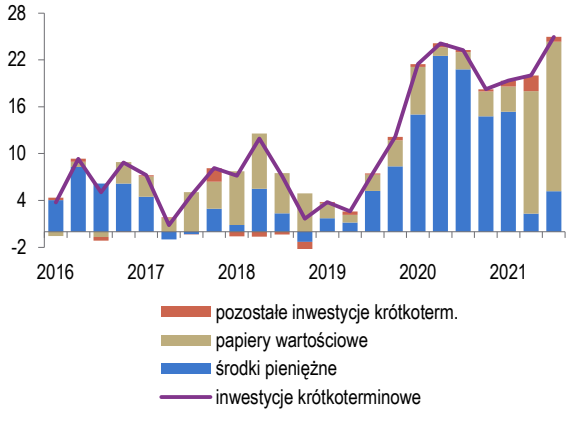
Wykres 131 Wskaźnik struktury majątku



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

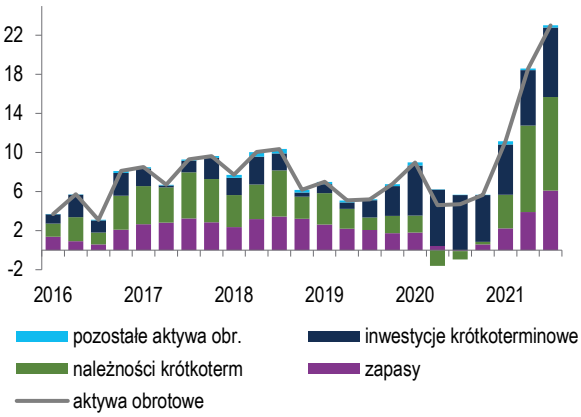
Wysokie tempo wzrostu wartości krótkoterminowych papierów wartościowych zmienia dotychczasową strukturę inwestycji krótkoterminowych[52] sektora przedsiębiorstw (wzrost wartości środków pieniężnych i innych aktywów pieniężnych wyniósł 7% r/r, a krótkoterminowych papierów wartościowych – wzrost o 77% r/r). Krótkoterminowe papiery wartościowe stanowią obecnie ok. 35% inwestycji krótkoterminowych (wobec ok 29% tuż przed wybuchem pandemii). Równocześnie udział środków pieniężnych i innych aktywów pieniężnych wyniósł 64% (w kwartałach, kiedy udostępniane były środki finansowe w ramach tarcz antykryzysowych ich udział sięgał nawet 75% sumy inwestycji krótkoterminowych).

Wykres 132 Dynamika zmian inwestycji krótkoterm. sektora przedsiębiorstw i struktura wpływu ich głównych składowych [w %, r/r]



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 133 Dynamika zmian aktywów obrotowych sektora przedsiębiorstw i struktura wpływu ich głównych składowych [w %, r/r]

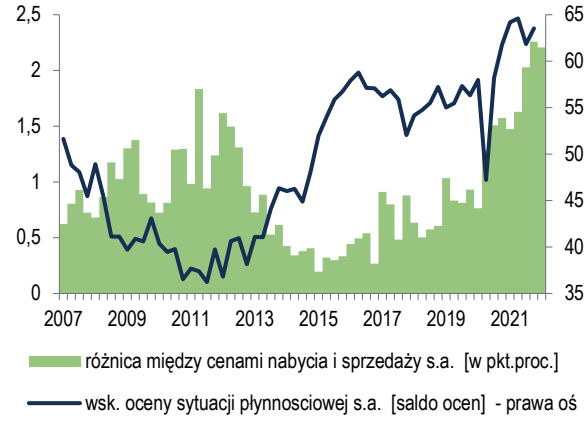


Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

[52] W skład inwestycji krótkoterminowych wchodzą środki pieniężne, papiery wartościowe (w tym również udziały, pożyczki) i pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe. Środki pieniężne i papiery wartościowe stanowią około 97% inwestycji krótkoterminowych. Pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe, mimo dużych zmian rocznych, mają niewielki udział.

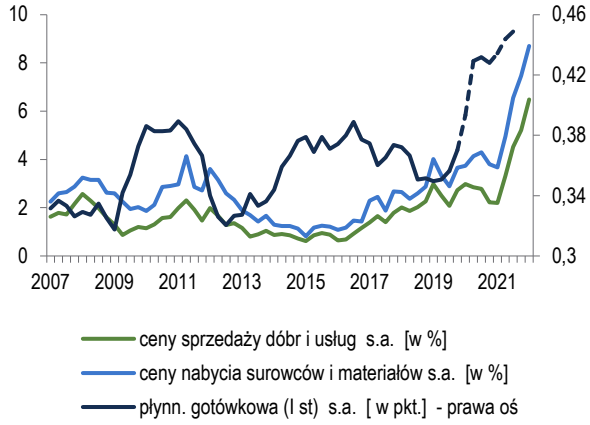
W formułowanych w IV kw. 2021 r. prognozach sytuacji płynnościowej w horyzoncie 12 miesięcy saldo ocen było – po dwóch kwartałach względnego optymizmu – ujemne. W świetle danych z sektora o wzroście produkcji, ale i wzroście cen[53], spadek odsetka firm oczekujących poprawy (i wzrost oczekujących pogorszenia) płynności może być zapowiedzią przyspieszonego wykorzystywania zgromadzonej wcześniej płynności w obliczu prognozowanych dalszych wzrostów kosztów działalności. Według ankietowanych przedsiębiorstw wzrost cen nabycia materiałów i surowców jest i będzie, w najbliższym okresie, wyższy niż wzrost cen sprzedawanych wyrobów i usług, a różnica między prognozowaną średnią wysokością wzrostu jest podobna jak w latach 2010-2012. Wówczas, po okresie silnych wzrostów cen, odnotowano wyraźny spadek płynności sektora przedsiębiorstw, a wskaźnik ocen sytuacji płynnościowej obniżał się wraz z obserwowanymi wzrostami cen. Obecnie, z uwagi na nagromadzone środki w wyniku uruchomionych programów wsparcia, płynność przedsiębiorstw będzie zapewne obniżyć się w stopniu dużo niższym i z nieco większym opóźnieniem ale, co wynika z zapowiedzi przedsiębiorstw, wydaje się nieuniknionym następstwem powyższych procesów.

Wykres 134 Wsk. oceny sytuacji płynnościowej firm [saldo ocen] na tle różnicy prognozowanych wzrostów cen nabycia i sprzedaży [w %]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 135 Wsk. płynności gotówkowej na tle średnich prognozowanych wzrostów cen nabycia i sprzedaży [w %]



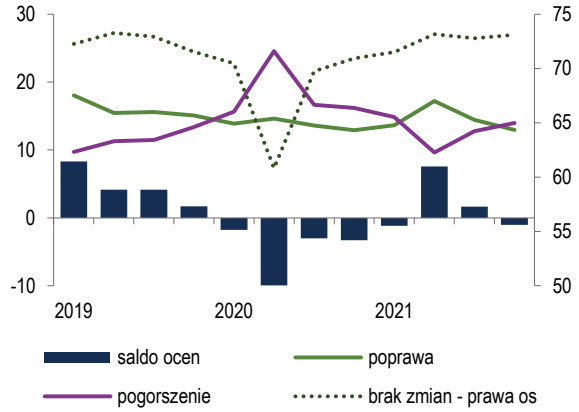
Źródło: dane GUS; obliczenia własne; Szybki Monitoring NBP

Przekonanie o przyszłym pogorszeniu sytuacji płynnościowej w perspektywie roku przeważa w większości przekrojów, w tym także w części branż najbardziej wrażliwych na skutki pandemii. O ile w Gastronomii, przy wciąż jeszcze wyraźnie dodatnim saldzie ocen, topnieje przewaga prognoz poprawy płynności, to w Hotelarstwie, ale także firmach zajmujących się kulturą, rozrywką i rekreacją oraz w Turystyce już widać przewagę przewidywań pogorszenia płynności w horyzoncie 12 miesięcy. Wśród nielicznych klas, w których saldo oczekiwań pozostało dodatnie lub poprawiło się (kw/kw), znalazły się: firmy duże, zatrudniające ponad 500 osób, produkujące zarówno dobra trwałe, jak i nietrwałe, a także eksporterzy (tu jednak z bardzo niewielką przewagą prognoz poprawy). Optymistyczne prognozy odnośnie do przyszłej płynności przeważają wśród firm o satysfakcjonującym poziomie rentowności. Od początku

[53] Dane GUS dotyczące odczytów za listopad 2021 r. potwierdzają silny wzrost produkcji, ale i cen: dynamika_produkcji_sprzedanej_przemyslu_w_listopadzie_2021.pdf; dynamika_produkcji_budowlano-montazowej_w_xi_2021_r.pdf; wskazniki_cen_produkcji_sprzedanej_przemyslu_w_listopadzie_2021.pdf; wskazniki_cen_produkcji_budowlano-montazowej_w_listopadzie_2021_r_2.pdf

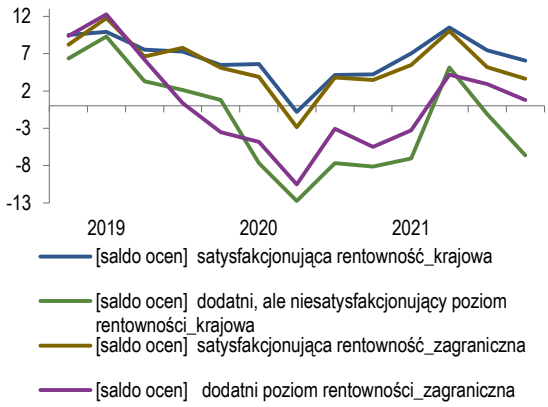
2019 r. wśród firm o bardzo wysokiej rentowności na rynku krajowym (z jednorazowym, płytkim ujemnym saldem w kwartale wybuchu pandemii) przeważają oczekiwania dalszej poprawy płynności.

Wykres 136 Prognozy sytuacji płynnościowej przedsiębiorstw [saldo ocen]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

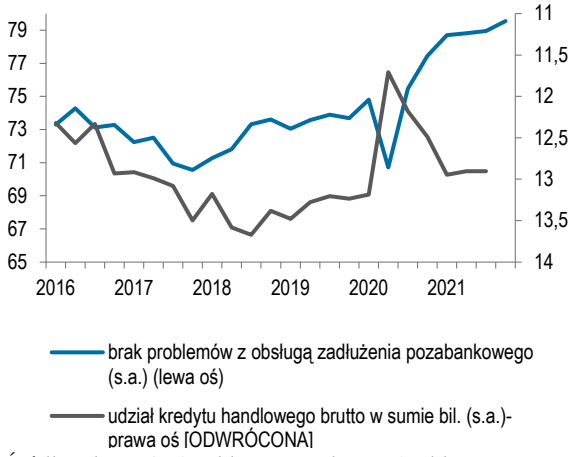
Wykres 137 Prognozy sytuacji płynnościowej przedsiębiorstw wg rentownosci sprzedaży [saldo ocen]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

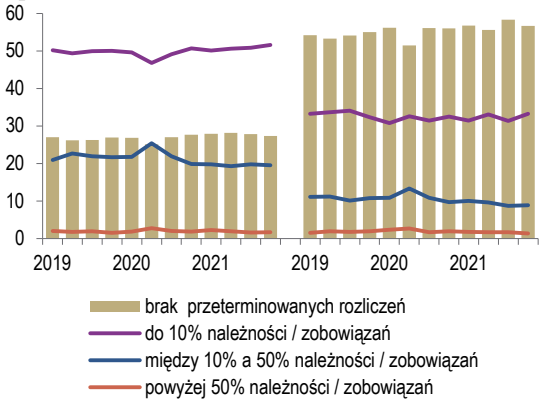
W IV kw. 2021 r. ok. 79% badanych firm zadeklarowało zdolność do terminowej obsługi zobowiązań pozabankowych, a deklarowany udział przeterminowanych rozliczeń z tytułu dostaw i usług w całkowitych rozliczeniach handlowych nie zmienił się znacząco. W większości analizowanych przekrojów sytuacja pozostała bardzo dobra, a niewielkie pogorszenie widać w nielicznych klasach. Odsetek firm, które deklarują brak przeterminowanych zobowiązań pozostał w okolicy 56%, a ok. 26% przedsiębiorstw deklarowało brak przeterminowanych należności. Najczęściej wartość nieuregulowanych płatności nie przekracza 10% należności lub zobowiązań z tyt. dostaw i usług.

Wykres 138 Obsługa zobowiązań handlowych [odsetek odpowiedzi]



Źródło: dane GUS; obliczenia własne; Szybki Monitoring NBP

Wykres 139 Struktura pod względem wielkości przeterminowanych: należności (lewy wykres) i zobowiązań handlowych (prawy wykres) [odsetki odpowiedzi]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

W układzie przekrojowym, wysoki odsetek firm informujących o terminowym regulowaniu zobowiązań pozabankowych dotyczył firm nieeksportujących oraz w Usługach i Transporcie. Rośnie także udział firm handlowych terminowo regulujących zobowiązania. W firmach z branż najsilniej poddanych ograniczeniom związanym z pandemią tj. w Gastronomii, Hotelarstwie udział firm deklarujących brak problemów wrócił do poziomów sprzed pandemii.

Mikroprzedsiębiorstwa, z uwagi na częstsze wykorzystywanie rozliczeń natychmiastowych (rzadko wykorzystywanych odroczonych terminów płatności), mają najmniejsze problemy z przeterminowanymi płatnościami – ok. 60% deklaruje brak należności i 75% brak przeterminowanych zobowiązań. W przypadku firm większych (zatrudniających powyżej 50 osób) sytuacja jest gorsza – o braku przeterminowanych należności mówi mniej niż 20%, a o braku przeterminowanych zobowiązań ok 50% badanych. W układzie przekrojowym najczęściej posiadanie przeterminowanych należności i zobowiązań handlowych deklarują przedsiębiorstwa Przetwórstwa przemysłowego, jednak przy utrzymującej się wysokiej deklarowanej zdolności do terminowej obsługi tych zobowiązań.

W III kw. 2021 r. odsetek firm, w których cykle rozliczeniowe należności i zobowiązań z tytułu dostaw i usług[54] nie przekraczały 60 dni[55] pozostał blisko historycznie wysokich wartości (kolejno niemal 82% i 69% badanych firm). W całej próbie (wg. danych GUS) średnie długości cykli należności[56] i zobowiązań z tytułu dostaw i usług skróciły się (r/r), a w tendencji spadkowej pozostaje również wartość medianowa tego cyklu. Z kolei cykl zapasów wydłużył się o 22% r/r. Mimo bardzo dużego wzrostu, udział wartości zapasów w aktywach obrotowych kolejny kwartał z rzędu był niższy niż udział inwestycji krótkoterminowych[57] (udział wielkości inwestycji krótkoterminowych w aktywach utrzymuje się znacznie powyżej długookresowej średniej, co jest konsekwencją uruchomienia tarcz antykryzysowych). Równocześnie udział zapasów w aktywach obniżył się w relacji do długookresowej średniej, co z kolei wynikało nie z braku płynności, a zapewne z zaburzeń na rynku materiałów i surowców oraz zaburzeń w systemach dostaw. Przeciętny okres transformacji środków[58] zainwestowanych w działalność bieżącą pozostał na poziomie ok. 35 dni (mediana wskaźnika wynosi ok. 40,7 dni).

W układzie według docelowego rynku zbytu najdłuższe cykle utrzymały się w klasie wyspecjalizowanych eksporterów, wydłużył się tu tylko cykl zapasów. W firmach o mniejszym udziale przychodów z eksportu oraz przedsiębiorstwach ze sprzedażą wyłącznie krajową cykle rozliczeń skróciły się (kw/kw i r/r).

W układzie branżowym, najdłuższe i wydłużające się cykle konwersji gotówki odnotowano m.in. w Budownictwie (ponad 60 dni wobec średniej długookresowej 55 dni) - za sprawą wydłużenia cyklu należności z tytułu dostaw i usług (głównie w dziale związanym ze wznoszeniem budynków). Z kolei

[54] Cykl należności = (należności z tytułu dostaw i usług na koniec kw.) / (przychody ze sprzedaży w kw.) * (liczba dni); Cykl zobowiązań = (zobowiązania z tytułu dostaw i usług na koniec kw.) / (przychody ze sprzedaży w kw.) * (liczba dni);

[55] Wyznaczenie progu było podyktowane zapisami ustawy z dnia 8 marca 2013 r. o terminach zapłaty w transakcjach handlowych, Dz.U. 2013 poz. 403 (http://prawo.sejm.gov.pl/isap.nsf/download.xsp/WDU20130000403/U/D20130403Lj.pdf). W transakcjach handlowych terminem zapłaty określonym w umowie jest 30 dni, jeśli stroną umowy jest podmiot publiczny i 60 dni, jeśli stronami umowy są podmioty nie będące podmiotami publicznym.

[56] Wielkość należności z tytułu dostaw i usług zwiększyła się o ok. 17% r/r/, a zobowiązania z tytułu dostaw i usług o ok. 20% r/r.

[57] O stanie zapasów w sektorze przedsiębiorstw szerzej można przeczytać w rozdziale: Sprzedaż i uwarunkowania popytowe

[58] Cykl konwersji gotówki obliczono jako sumę cyklu należności z tytułu dostaw i usług oraz cyklu zapasów pomniejszoną o cykl zobowiązani z tytułu dostaw i usług. Kredyt handlowy brutto stanowi udział zobowiązań z tytułu dostaw i usług w sumie bilansowej.

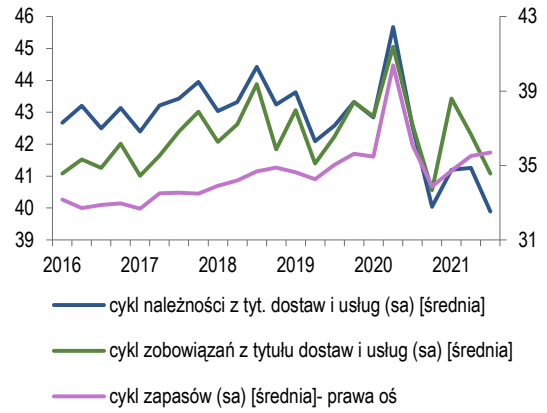
w Przetwórstwie przemysłowym – cykl gotówki przekroczył 50 dni (wobec 47-dniowej długookresowej średniej) w związku z dynamicznym zwiększaniem zapasów i wydłużeniem ich cyklu obrotu (głównie w: Produkcji pojazdów, Produkcji pozostałego sprzętu transportowego oraz w Produkcji urządzeń elektrycznych). Najkrótsze, relatywnie stabilne długości okresu transformacji środków pieniężnych, utrzymały się w Transporcie i Handlu (w obu sekcjach składowe wskaźnika konwersji gotówki zmieniały się proporcjonalnie względem siebie – raczej w kierunku skracania cykli cząstkowych). W działach najbardziej dotkniętych skutkami pandemii cykle rozliczeń pozostały wydłużone względem okresu sprzed pandemii, ale w części z nich, w tym m.in.: wśród firm zajmujących się organizowaniem turystyki oraz zakwaterowaniem, widoczna jest tendencja ku skracaniu.

Z punktu widzenia bezpieczeństwa operacyjnego sektora przedsiębiorstw i utrzymania płynności, zarówno poziom relacji zaliczek na poczet przyszłych dostaw do sprzedaży, jak również relacji inwestycji krótkoterminowych do kosztów ogółem pozostaje korzystnie wysoki. Promująco na pobieranie zaliczek działa utrzymująca się niepewność co do przyszłej koniunktury - m.in. w związku z trwającą pandemią - oraz problem narastającej niewypłacalności w sektorze przedsiębiorstw. Aczkolwiek nominalna liczba ogłoszonych niewypłacalności nie jest bardzo wysoka, to porównując z wcześniejszymi latami widoczny jest jej wzrost. Według danych COIG dynamika upadłości i restrukturyzacji firm na koniec września 2021 r. sięgnęła 88%[59]. Dlatego też w III kw. 2021 r. w całej próbie poziom relacji zaliczek na poczet przyszłych dostaw do przychodów ze sprzedaży pozostał wysoki (wzrost o 16% r/r wobec 14% w poprzednim kwartale) w warunkach wysokiego wzrostu przychodów ze sprzedaży. W układzie branżowym relacja zaliczek do przychodów w większości sekcji pozostała stabilna lub wzrosła; tylko w Budownictwie obniżyła się drugi kwartał z rzędu, ale z bardzo wysokiego poziomu.

Relacja inwestycji krótkoterminowych do kosztów ogółem pozostała wciąż jeszcze w słabej tendencji wzrostowej, na co złożyło się zbliżone (wysokie) tempo akumulacji płynnych środków finansowych i wzrostu kosztów działalności. W większości sekcji relacja inwestycji do kosztów pozostaje stabilna lub rośnie – w Usługach i Budownictwie utrzymuje się na bardzo wysokim poziomie (względem długookresowej średniej). Obniżenie relacji widoczne było w Górnictwie oraz Dostawie wody i odprowadzaniu ścieków.

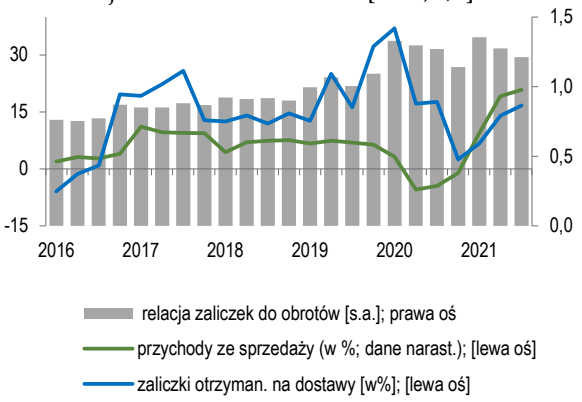
[59] Liczba niewypłacalności dynamicznie rośnie, a według ostatnich dostępnych danych do końca września 2021 r. wyniosła 1745. Systematycznie spada udział wniosków o upadłość. Rośnie natomiast liczba restrukturyzacji, Obliczenia na danych narastających na podstawie danych COIG, data dostępu 6 grudnia 2021 r. Szerzej Centralny Ośrodek Informacji Gospodarczej - wyszukiwarka firm po NIP, Regon, KRS, adresy firm, marketingowa baza danych firm (coig.com.pl) Potrzebę zabezpieczenia przyszłych wpływów ze sprzedaży (ewentualnie minimalizację strat) mogą również wzmagać statystyki dotyczące liczby firm, które zawieszają działalność gospodarczą. Według danych GUS tempo przyrostu liczby zawieszonych działalności wpisanych do rejestru REGON na koniec października 2021 r. sięgnęło 11,6% r/r (od po okresie kilku miesięcy wyhamowania, od lipca dynamika pozostaje dwucyfrowa). Szerzej: stat.gov.pl/obszary-tematyczne/podmioty-gospodarcze-wyniki-finansowe/zmiany-strukturalne-grup-podmiotow

Wykres 140 Cykl rozliczeniowy należności i zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz zapasów [w dniach]



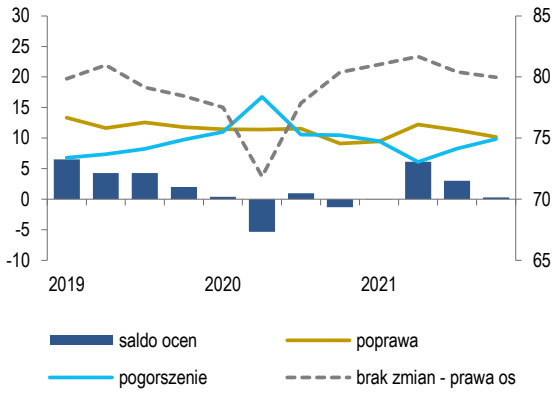
Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 141 Dynamika przychodów netto ze sprzedaży, zaliczek otrzymanych na poczet dostaw oraz relacja zaliczek do obrotów [w %, r/r]



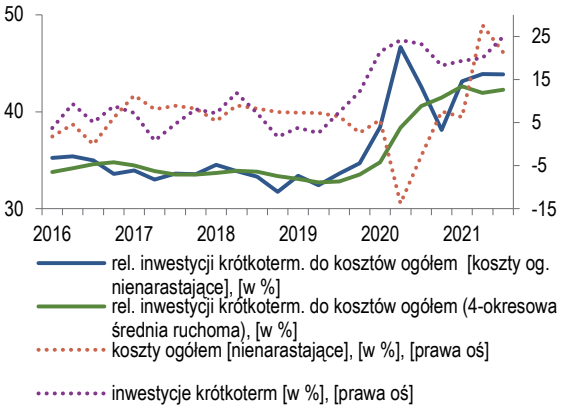
Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 142 Prognozy obsługi zobowiązań pozakredytowych [odsetki odpowiedzi]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 143 Relacja inwestycji krótkoterminowych do kosztów ogółem i dynamiki ich wzrostu [w %, r/r



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

2. Finansowanie działalności przedsiębiorstw

W III kw. 2021 r. suma bilansowa sektora przedsiębiorstw wzrosła o 10,5% r/r. Na wzrost jego pasywów wpłynął wzrost kapitałów własnych, które zwiększyły się o 6,7% r/r (wobec 5,8% r/r w pop. kw.) oraz rosnące zobowiązania i rezerwy na zobowiązania (wzrost o 14% r/r wobec 11,3% w pop. kw). Widoczne jest utrzymujące się wysokie tempo wzrostu wielkości zobowiązań z tytułu dostaw i usług, które powiększyły się o 17% r/r (wobec 19,8% r/r w ub. kw.). Po jednokwartalnym spadku w II kw. 2021 r., zadłużenie z tytuł kredytów i pożyczek ponownie wzrosło (5,1% r/r), co także dodatnio wpłynęło na wielkość sumy bilansowej.

Średni poziom zadłużenia ogólnego s.a. wzrósł osiągając poziom 53,4%, przy wartości medianowej wynoszącej 48,8%[60]. O wzroście zadłużenia sektora przedsiębiorstw w ujęciu terminowym zdecydował sięgający 20% r/r wzrost zobowiązań krótkoterminowych oraz znacznie niższy wzrost zobowiązań długoterminowych (6,5% r/r). Odsetek przedsiębiorstw z ujemnymi kapitałami własnymi (wartość zobowiązań i rezerw na zobowiązania przekraczająca wartość aktywów) pozostał na niskim poziomie wynoszącym 5,1% populacji[61].

Średni wskaźnik zaangażowania kapitałów własnych w finansowanie majątku trwałego, mimo że w niewielkim stopniu, wzrósł po raz kolejny osiągając poziom 80,5% (przy wzroście wartości medianowej do 126%). Złożyło się na to niskie tempo wzrostu aktywów trwałych, przy wyraźnie wyższym wzroście kapitałów własnych. Nieco ponad 61% badanych przedsiębiorstw wykazuje pełne pokrycie wartości aktywów trwałych kapitałem własnym, a ok. 77% firm w całości finansuje majątek trwały kapitałami stałymi (własnymi i obcymi długoterminowymi).

Średni wskaźnik trwałości finansowania, obrazujący długoterminowe (stabilne) zaangażowanie kapitałów (kapitały obce długoterminowe oraz własne) w **finansowanie działalność lekko się obniżył (kw/kw i r/r) do poziomu 68%.** Spadek wskaźnika (r/r) jest pochodną mniejszego wzrostu zarówno kapitałów własnych, jak i zadłużenia długoterminowego względem sumy bilansowej. Rentowność kapitałów własnych po odsezonowaniu wyniosła 3,6% (wobec 3,3% w ub. kw), na co złożył się wzrost kapitałów własnych przy wciąż wysokim wzroście wyniku netto (64% r/r)[62]

Na koniec III kw. 2021 r. według danych NBP[63] dynamika zadłużenia kredytowego sektora przedsiębiorstw niefinansowych (zgodnie z formułowanymi oczekiwaniami zarówno przedsiębiorstw, jak i banków[64]), pozostała w tendencji wzrostowej. Na koniec listopada 2021 r. przyjęła ona wartość dodatnią – wzrost zadłużenia kredytowego ogółem wyniósł 1,2% r/r (na koniec września spadek wyniósł zaledwie 0,5% r/r). Na koniec listopada 2021 r. wzrost zadłużenia odnotowano w segmencie kredytów bieżących (wzrost o 5,7% r/r), ale spadek w segmencie kredytów inwestycyjnych (spadek o 1,5% r/r). Zgodnie z wynikami ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych w III kw. 2021 r. banki oczekiwały wzrostu popytu we wszystkich segmentach kredytów. Tymczasem w segmencie kredytów inwestycyjnych,

[60] O ile wskaźnik wyznaczający średni poziom znajduje się na krzywej świadczącej o wzroście średniego poziomu zadłużenia, o tyle krzywa medianowa wykazuje tendencję spadkową – oznacza to, że przeciętnie więcej firm angażuje kapitały obce, ale utrzymuje niższy jego poziom.

[61] Są to przedsiębiorstwa, które mają niewielki wkład do wielkości zagregowanych ich udział nie przekracza 5% w przypadku przychodów i pozostaje trwale poniżej 2% w odniesieniu do sumy bilansowej.

[62] Wzrost wyniku netto na danych nienarastających

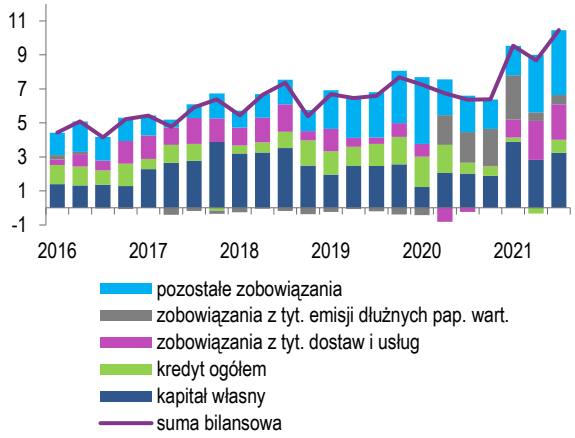
[63] Szerzej: Statystyka pieniężna i bankowa, dane miesięczne www.nbp.pl

[64] Szerzej w raporcie: https://www.nbp.pl/systemfinansowy/rynek_kredytowy_2021_3.pdf

w układzie według przeznaczenia, odnotowano pogłębienie spadku kredytów na nieruchomości (spadek o 6,6% r/r,) i niewielki 0,9% r/r spadek kredytów stricte inwestycyjnych.[65] W III kw. 2021 r. średnie, nominalne oprocentowanie nowych i renegocjonowanych umów kredytowych, mimo decyzji z 6 października 2021 r o podniesieniu wysokości stóp procentowych banku centralnego[66], było wciąż bardzo niskie.

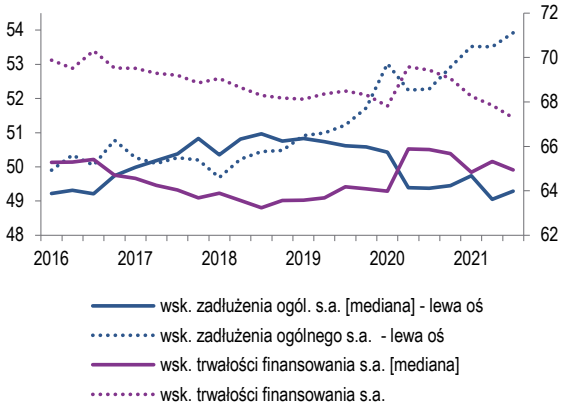
Dalszy wzrost zadłużenia kredytowego przedsiębiorstw będzie uzależniony m.in. od wysokości buforu płynności sektora, a ten wciąż jest wysoki. Wartość środków zdeponowanych na rachunkach bankowych[67] pozostaje wyższa niż wartość kredytów i innych instrumentów udzielonych firmom.

Wykres 144 Dynamika zmian pasywów i struktura wpływu ich głównych składowych [w %, r/r]



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 145 Wskaźnik zadłużenia ogólnego i wskaźnik trwałości finansowania



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Zadłużenie sektora przedsiębiorstw niefinansowych[68] w sprawozdaniach GUS (suma zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek od jednostek powiązanych, jak i niepowiązanych) po jednokwartalnym spadku, ponownie wzrosło (o 5,1% r/r). O wzroście zadłużenia w większym stopniu zdecydował przyrost zadłużenia krótkoterminowego (nieco ponad 9% r/r).

W ujęciu sektorowym wzrost zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek odnotowano wśród dużych firm w segmencie zadłużenia krótkoterminowego (ponad 13% r/r) oraz w sektorze MSP niemal 8% r/r wzrost długoterminowych kredytów i pożyczek. Firmy eksportujące zwiększyły wyłącznie swoje zadłużenie

[65] Z danych o należnościach sektora bankowego od sektora przedsiębiorstw niefinansowych wynika, że zadłużenie kredytowe sektora dużych przedsiębiorstw wzrosło zarówno w segmencie kredytów operacyjnych, jak i inwestycyjnych. Z kolei w sektorze MSP niewielki wzrost odnotowano tylko w segmencie kredytów operacyjnych. Szerzej: Statystyka pieniężna i bankowa, dane miesięczne www.nbp.pl

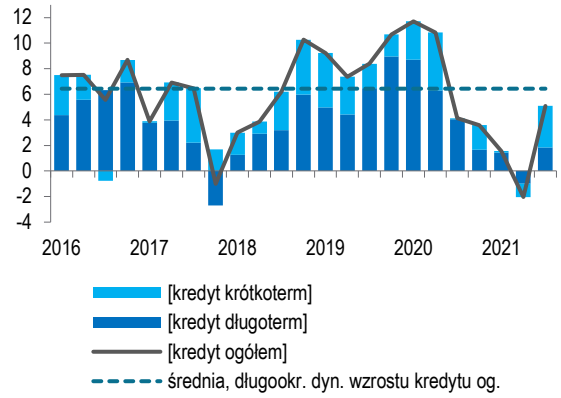
[66] Informacja po posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej w dniu 6 października 2021 r. https://www.nbp.pl/polityka_pieniezna/dokumenty/files/rpp_2021_10_06.pdf

[67] Od czerwca 2021 r. dynamika depozytów pozostawała jednocyfrowa, ale na koniec listopada 2021 r. sięgnęła ok. 11% r/r (wzrost odnotowano również w segmencie depozytów długoterminowych) Szerzej: Statystyka pieniężna i bankowa, www.nbp.pl

[68] Różnice w tempie wzrostu zadłużenia kredytowego wg danych NBP i wg. GUS są uzasadnione, ponieważ obejmują nieco inne kategorie, a także dotyczą innej populacji przedsiębiorstw. W miesięcznej sprawozdawczości banków (NBP) obowiązuje szersze ujęcie sektora przedsiębiorstw niż w sprawozdawczości GUS, z kolei zadłużenie wg. GUS obejmuje również zobowiązania pożyczkowe. Suma różnic między źródłami danych skutkuje tym, że oba źródła danych należy traktować komplementarnie.

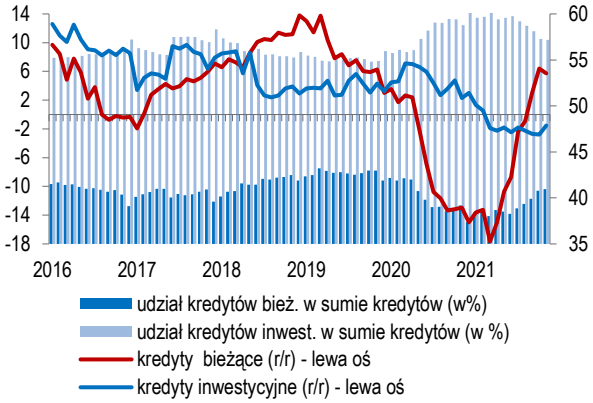
krótkoterminowe, natomiast przedsiębiorstwa ze sprzedażą zorientowaną na rynek krajowy - zadłużenie w obu segmentach kredytów i pożyczek.

Wykres 146 Dynamika zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek i struktura wpływu jej głównych składowych [w %, r/r]



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 147 Kredyty dla przedsiębiorstw [w %, r/r]



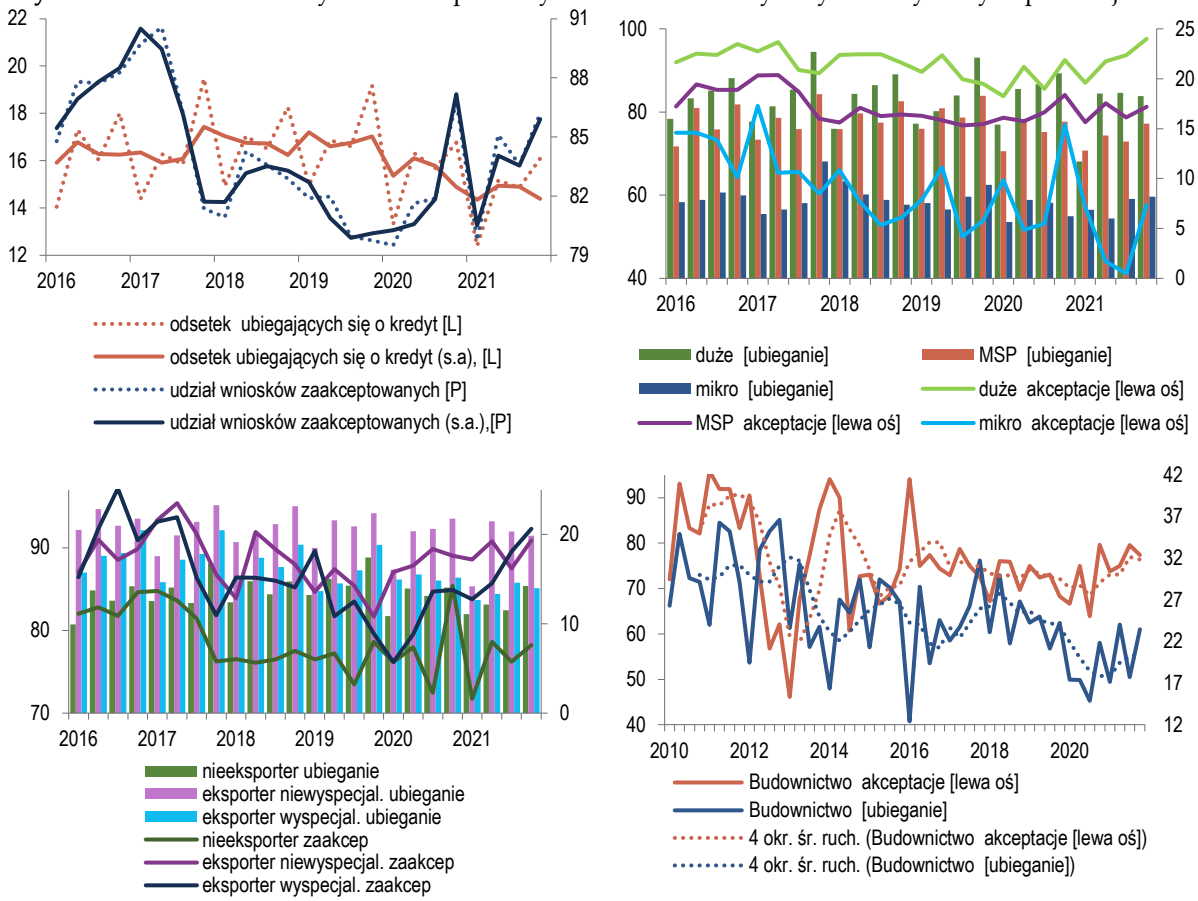
Źródło: Statystyka monetarna i finansowa NBP, opracowanie NBP

W nieco ponad połowie (z 76) analizowanych działów odnotowano wzrost (r/r i kw/kw) zadłużenia kredytowego i pożyczkowego. W układzie branżowym dwucyfrowy wzrost zadłużenia kredytowego i pożyczkowego odnotowano w Energetyce, Górnictwie i Transporcie. Jednak na wzrost zadłużenia całego sektora przedsiębiorstw wyraźny wpływ, z uwagi na udział sekcji w kredycie i pożyczkach ogółem, miał wzrost zadłużenia (głównie) krótkoterminowego w Energetyce i Przetwórstwie przemysłowym (mimo że zadłużenie z tytułu kredytów i pożyczek wzrosło w Przetwórstwie zaledwie o 4,3% r/r, to udział tej sekcji w zadłużeniu ogółem sięga niemal 38%). W Transporcie odnotowano dalszy silny wzrost zadłużenia długoterminowego, co należy wiązać z wysoką dynamiką nakładów inwestycyjnych. Największe spadki zadłużenia dotyczyły: Budownictwa (w tym Robót związanych ze wznoszeniem budynków oraz Robót związanych z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej), Dostawy wody i odprowadzania ścieków, ale także branż Usługowych (m.in. w Informacji i komunikacji, Edukacji, Działalności profesjonalnej i naukowej, Ochronie zdrowia i pomocy społecznej).

Według danych SM NBP w IV kw. 2021 r. wciąż niski odsetek badanych przedsiębiorstw ubiegał się o kredyt (wzrost odnotowano na danych nieodsezonowanych), przy czym po raz kolejny wzrósł odsetek firm, które poinformowały o uzyskaniu pozytywnej decyzji kredytowej. Przyczyną wydania negatywnej decyzji kredytowej w nieco ponad 40% przypadków były czynniki niezależne od przedsiębiorstwa. Brak zabezpieczeń pozostał mniej niż co piątą przyczyną odrzucenia wniosku kredytowego. Przedsiębiorstwa płynne, rentowne, firmy prognozujące wzrost popytu na swoje dobra i usługi tylko w nielicznych przypadkach otrzymały odmowę przyznania kredytu. Dobra, stabilna sytuacja finansowa, perspektywy rozwoju były pozytywnie skorelowane z prawdopodobieństwem uzyskania kredytu o jaki firma aplikuje. W świetle tendencji wzrostowej zadłużenia kredytowego (wg. danych NBP) wydaje się, że jest ona jak do tej pory bardziej efektem zaciągania wyższych kwotowo kredytów niż wzrostu liczby kredytobiorców.

Zmiany zapotrzebowania firm na finansowanie bankowe w większości przekrojów były niewielkie, a w części z nich spadło (kw/kw). Tylko niewielki wzrost zapotrzebowania w relacji kwartalnej odnotowano, wśród: firm z sektora MSP i mikro firm, przedsiębiorstw ze sprzedażą zorientowaną na rynek krajowy, a w układzie branżowym w Usługach i Budownictwie[69]. Niemal w każdej z analizowanych klas dostępność finansowania wzrosła w relacji rocznej, a w wielu również w relacji kwartalnej.

Wykres 148 Odsetki złożonych i zaakceptowanych wniosków kredytowych w wybranych przekrojach



Źródło: Szybki Monitoring NBP

W III kw. 2021 r. średnia zdolność sektora przedsiębiorstw do obsługi zadłużenia kredytowego i pożyczkowego pozostała na wysokim poziomie (wyraźnie powyżej średniej długookresowej). Po raz kolejny wzrosła wartość medianowa wskaźnika. Na poprawę wskaźnika złożył się wciąż silny wzrost wyniku finansowego netto. Niewielki wzrost zadłużenia przedsiębiorstw z tytułu kredytów i pożyczek przełożył się na niewielki wzrost (r/r) obciążeń z tytułu rat kapitałowych i odsetek, w tym wielkości odsetek

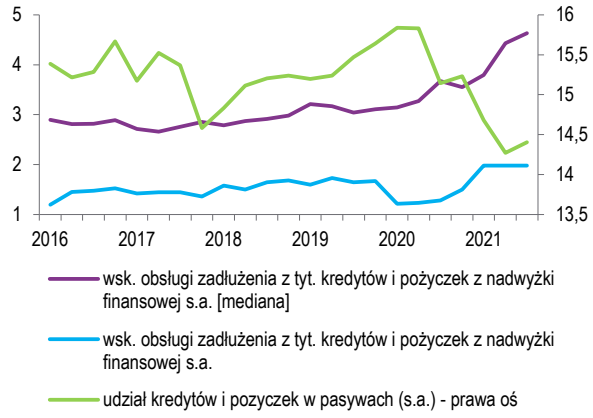
[69] Ostatni raport Deloitte dotyczący sytuacji i perspektyw polskich spółek budowlanych stwierdzał, że w minionym roku firmy nie zgłaszały problemów z pozyskaniem finansowania zewnętrznego (żadna z badanych firm nie wskazała dostępności finansowania jako bariery działalności). Poszukując wyjaśnienia tak pozytywnych tendencji, daje się zauważyć, że relacja inwestycji krótkoterminowych do zadłużenia z tyt. kredytów i pożyczek (dane GUS) jest bardzo wysoka (znacznie przekracza długookresową średnią) tym samym zależność tej sekcji od dostępności finansowania zewnętrznego, począwszy od początku pandemii (okresem pokrywającym z się silnym wzrostem popytu na produkcję budowlaną) systematycznie się zmniejszała. Według danych SM NBP odsetek firm budowlanych ubiegających się o kredyty jest na niskim poziomie (patrząc na okres ostatnich 10-lat), ale jego dostępność rośnie. Na podstawie: Polskie Spółki Budowlane 2021 | Deloitte

od kredytów i pożyczek (r/r). W III kw. 2021 r. oprocentowanie umów kredytowych (złotowych i walutowych) pozostało jeszcze na niskim poziomie.

W części sekcji PKD zdolność do regulowania zobowiązań kredytowych i pożyczkowych jedynie lekko wzrosła, ale w każdej jest powyżej długookresowej średniej. Największy wzrost (r/r) wskaźnika odnotowano w Górnictwie i Usługach (tu jednak odsetek firm ubiegających się o kredyt jest na bardzo niskim poziomie, biorąc pod uwagę pozostałe sekcje). W sekcji Dostawa wody i odprowadzanie ścieków wskaźnik, mimo że jest bardzo wysoki, to z uwagi na kontynuację spadku zadłużenia (w tym obciążeń z tytułu jego obsługi) dalej rośnie.

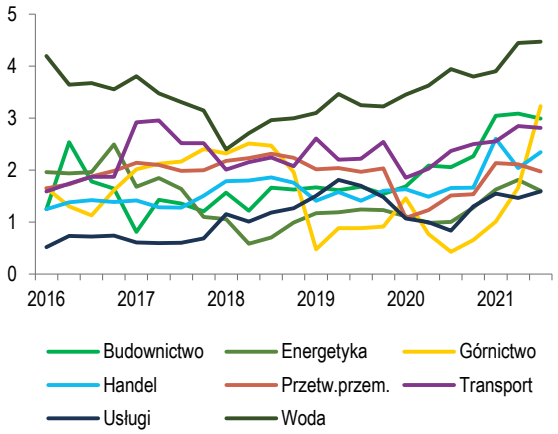
W klasie przedsiębiorstw, które najbardziej ucierpiały w związku z trwającą pandemią (m.in. branże Hotele i Gastronomia, Turystyka), w wyniku wyraźnej poprawy wyniku finansowego netto wskaźnik obsługi zadłużenia jest obecnie wyższy niż w okresie przed pandemią. Dynamika rat kapitałowo – odsetkowych jest wysoka, ale koszty odsetkowe spadły. Biorąc pod uwagę skalę pomocy finansowej udzielonej tym branżom wydaje się, że jest to efekt spłat pożyczek, które obarczone są bardzo niskimi kosztami odsetkowymi.

Wykres 149 Wskaźniki obsługi zadłużenia z nadwyżki finansowej [dane kwart. w pkt.]



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 150 Wskaźniki obsługi zadłużenia z nadwyżki finansowej w sekcjach PKD [dane kwart. w pkt.]



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

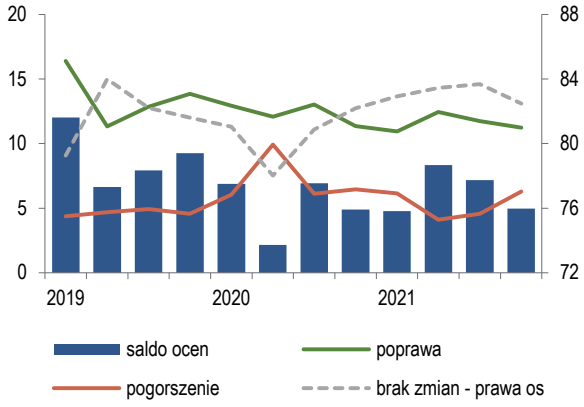
Deklarowana w SM NBP w IV kw. 2021 r. zdolność przedsiębiorstw do terminowej obsługi zadłużenia kredytowego pozostaje na bardzo wysokim poziomie[70] **–sytuację ocenia tak ok. 95% ankietowanych.** W dominującej liczbie analizowanych klas odsetki firm terminowo regulujących zobowiązania względem banków pozostały blisko swoich historycznych maksimów. Widoczna jest kontynuacja poprawy obsługi zobowiązań przez firmy budowlane (przy czym jest to sekcja, w której od 2014 r. odsetek firm terminowo regulujących zobowiązania kredytowe wzrósł najbardziej - z 75% do 94% firm). Poprawa dotyczy również obsługi zobowiązań pozakredytowych, czemu sprzyja dobra koniunktura na rynku. Niewielkie pogorszenie

[70] Utrzymujący się niski popyt na kredyty przekłada się na relatywnie stabilny udział kredytów o obniżonej jakości - na koniec III kw. 2021r. w sektorze MSP udział kredytów o obniżonej wartości stanowił ok. 12% wielkości zadłużenia, a w sektorze dużych firm, udział kredytów o obniżonej wartości nie przekraczał 7%. Szerzej: Statystyka pieniężna i bankowa, dane miesięczne www.nbp.pl

(kw/kw) widoczne było w Handlu i Przetwórstwie przemysłowym, a także w klasie firm zatrudniających do 50 osób, w tym w mikro firmach.

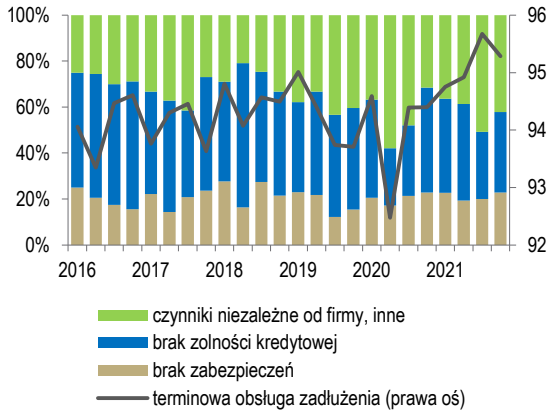
W formułowanych w IV kw. 2021 r. prognozach zdolności do obsługi zobowiązań kredytowych na najbliższy rok saldo ocen obniżyło się. W próbie nadal przeważa udział firm spodziewających się poprawy, ale po raz drugi z rzędu widoczny jest wzrost odsetka firm, które przewidują pogorszenie terminowości obsługi zaciągniętych kredytów. W układzie branżowym saldo ocen przewidywanej obsługi zobowiązań kredytowych poprawiło się jedynie w nielicznych klasach, m. in. w Usługach, w tym w usługach świadczonych dla biznesu. Pogorszenie salda prognoz widoczne jest wśród firm produkujących dobra konsumpcyjne trwałe, a także firm świadczących usługi dla konsumentów. Przyszły wzrost problemów coraz częściej sygnalizują firmy budowlane, handlowe i transportowe. W układzie według docelowego rynku zbytu oceny zdolności obsługi zobowiązań kredytowych pogorszyły się wśród firm ze sprzedażą zorientowaną na rynek krajowy, eksporterów niewyspecjalizowanych oraz przedsiębiorstw prywatnych krajowych. Prognozy dalszej poprawy obsługi zadłużenia kredytowego widać w klasie wyspecjalizowanych eksporterów oraz firm zagranicznych.

Wykres 151 Prognozy obsługi zobowiązań kredytowych [odsetki odpowiedzi]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 152 Deklarowana obsługa zadłużenia kredytowego i struktura przyczyn odmownych rozpatrzeń wniosków [odsetki odpowiedzi]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

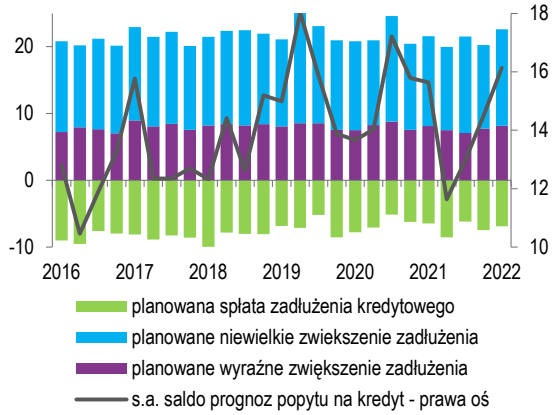
Według prognoz SM NBP saldo przewidywanego popytu na kredyt w I kw. 2022 r. wzrosło (kw/kw i r/r) – więcej firm ma zamiar korzystać z finansowania bankowego (wzrósł bowiem odsetek firm planujących zwiększenie zadłużenia, i jednocześnie obniżył się odsetek przewidujących spłatę kredytu). **Prognozy SM NBP wpisują się więc w trend obserwowany w danych NBP – tempo i kierunek zmian zadłużenia kredytowego przedsiębiorstw znajduje się na ścieżce sugerującej jego wzrost w kolejnych miesiącach.** Za wzrostem zadłużenia kredytowego sektora przemawia również m.in. coraz wyższa realizacja deklarowanych wcześniej planów zwiększania zadłużenia przez ankietowane w ramach SM NBP firmy. W IV kw. 2021 r. ponad 47% firm deklarujących wcześniej plany ubiegania się o kredyt faktycznie złożyło wnioski kredytowe. Również banki, według najnowszych wyników ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych[71], oczekują wzrostu popytu na kredyt ze strony przedsiębiorstw. Utrudnione jest natomiast przewidywanie tempa zmian zadłużenia kredytowego firm. Wynika to przede wszystkim z wciąż

[71] Szerzej:https://www.nbp.pl/systemfinansowy/rynek_kredytowy_2021_4.pdf

wysokiego stanu środków pozostających na rachunkach firm, mogącego działać osłabiająco na tempo wzrostu zadłużenia kredytowego. Dodatkowo, odsetek przedsiębiorstw faktycznie ubiegających się o kredyty bankowe wciąż jest niski, a prognozy aktywności inwestycyjnej firm w najbliższym okresie[72] są niezbyt optymistyczne – odsetek przedsiębiorstw planujących rozpocząć nowe inwestycje w nadchodzącym kwartale pozostał niski. Co więcej, firmy, które planują nowe inwestycje, ewidentnie częściej zamierzają sfinansować wydatki własnymi środkami. Także obserwowana w próbie wysoka niepewność przyszłej własnej sytuacji ekonomicznej może przyczyniać się do spadku częstości finansowania inwestycji kredytem bankowym.

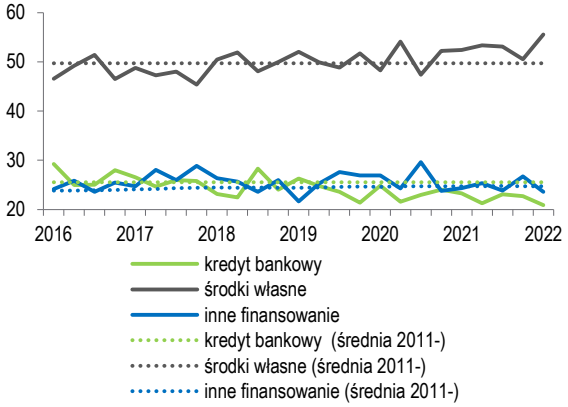
W układzie przekrojowym wzrost salda prognozowanego popytu na kredyt widać wśród: przedsiębiorstw Przetwórstwa przemysłowego (odnotowano zdecydowanie większy przyrost odsetka firm planujących zwiększenie niż spłatę zadłużenia), producentów dóbr: konsumpcyjnych trwałych i, w mniejszym stopniu, dóbr zaopatrzeniowych oraz inwestycyjnych. Wzrost zadłużenia zapowiedziały firmy handlowe. W układzie według wielkości zatrudnienia wzrost salda popytu na kredyt częściej niż kwartał temu (ale także rok temu) widać w sektorze dużych firm – wyraźnie spadł tu odsetek firm planujących obniżenie poziomu zadłużenia. Z kolei spadek salda prognozowanego popytu na kredyt, w wyniku częściej formułowanych planów redukcji zadłużenia niż jego wzrostu, widać wśród firm usługowych, przedsiębiorstw dostarczających dobra konsumpcyjne nietrwałe, czy nierynkowe. Także w sektorze MSP utrzymuje się niższe saldo popytu na kredyt (odsetek firm planujących ubiegać się o kredyt wzrósł tylko nieznacznie (r/r i kw/kw).

Wykres 153 Prognoza popytu na kredyt [odsetki odpowiedzi]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 154 Źródła finansowania nowych inwestycji [w odsetku firm planujących rozpoczęcie inwestycji]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

[72] Kredyty o charakterze inwestycyjnym (wg. danych Statystyki bankowej NBP) stanowią obecnie nieco ponad 57% całkowitej wartości kredytów dla przedsiębiorstw niefinansowych ogółem, co oznacza ich istotną rolę w kształtowaniu się wielkości kredytów ogółem

Ramka 4 Wykorzystanie pomocy finansowej w okresie pandemii przez mikro firmy

W czasie pandemii mikro firmy borykały się z okresowymi problemami związanymi ze spadkiem przychodów oraz spadkiem płynności (taką deklarację złożyło, odpowiednio ponad 60% i niemal 50% ankietowanych). **Rzadziej doświadczały one utraty kontraktów handlowych** (co mogło mieć miejsce np. w efekcie upadłości kontrahenta) **oraz dotychczasowego rynku zbytu** (najczęściej o utracie rynku zbytu poinformowały firmy transportowe). Na trwały spadek przychodów wskazało ok. 20% mikro firm, w tym głównie firmy handlowe. W okresie od wybuchu pandemii ok. 7% badanych zdecydowało się na czasowe zawieszenie działalności gospodarczej, zdecydowanie częściej zrobiły to osoby fizyczne prowadzące działalność gospodarczą niż podmioty zorganizowanych na zasadzie spółek; firmy handlowe, a biorąc pod uwagę wiek - podmioty młode, obecne na rynku do 5 lat.

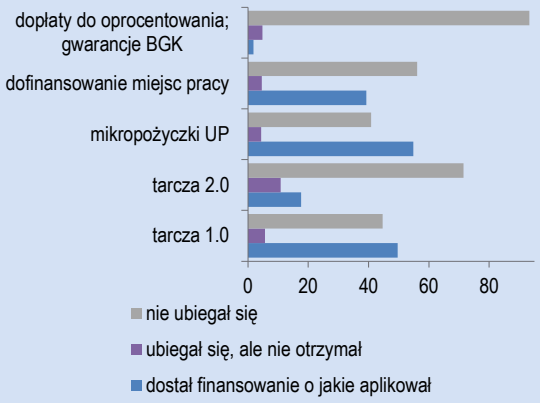
Ponad 75% badanych z sektora mikro firm w pierwszym okresie pandemii skorzystało z uruchomionych instrumentów wsparcia. Częściej po pomoc sięgały firmy działające jako osoby fizyczne prowadzące działalność gospodarczą (niemal 80%) niż podmioty zorganizowanych na zasadzie spółek (70%). W układzie branżowym najwyższy odsetek firm korzystających z finansowej pomocy antykryzysowej zadeklarowały firmy transportowe (84% klasy), wobec 70% badanych firm budowlanych.

Z puli analizowanych instrumentów wsparcia, mikro firmy ubiegały się przede wszystkim o pomoc w postaci transferów finansowych - tj. mikropożyczek z Urzędów Pracy (instrument tylko w uzasadnionych przypadkach nie podlegał umorzeniu) **oraz subwencji PFR w ramach tarczy finansowej 1.0** (standardowo transfer finansowy podlegał umorzeniu do 75%). Tylko niewiele mniejszym zainteresowaniem, bo przez niemal 40% ankietowanych, cieszyły się instrumenty stricte wspierające utrzymanie miejsc pracy tj. świadczenia postojowe, dofinansowanie płacy pracowników z ZUS, FG, FGŚ. Wyraźnie rzadziej firmy ubiegały się o środki w ramach tarczy 2.0, co było zapewne efektem zawężenia katalogu branż uprawnionych do skorzystania z pomocy. Dostępność instrumentów wsparcia dla mikro firm można ocenić jako wysoką – relatywnie niewiele firm otrzymało odmowę przyznania pomocy finansowej (najczęściej dotyczyło to wsparcia w ramach tarczy 2.0).

Zaledwie 4% firm nie otrzymało pomocy o jaką aplikowało. **Najczęściej, bo ok 53% badanych firm, poinformowało, że pozyskana pomoc nie przekraczała 10 tys. zł. Tylko ok. 30% mikro firm otrzymało środki przekraczającą 20 tys. zł.** Wyraźnie częściej niższe kwoty wsparcia otrzymywały osoby fizyczne prowadzące działalność niż podmioty zorganizowane na zasadzie spółek. Te ostatnie z kolei w niemal 60% poinformowały, że przyznana im pomoc przekroczyła 20 tys. zł. Niemal 70% firm skorzystało z 100% umorzenia, a niecałe 4% firm musiało zwrócić więcej środków niż pierwotnie zakładało. W ich przypadku zapewne spadek zatrudnienia i / lub przychodów okazał się inny niż firma zadeklarowała w chwili aplikowania o pomoc. Co trzecia mikro firma, która otrzymała wsparcie finansowe przekraczające 20 tys. zł skorzystała z możliwości pełnego umorzenia. W układzie branżowym najczęściej z możliwości pełnego umorzenia skorzystały firmy transportowe i świadczące pozostałe usługi.

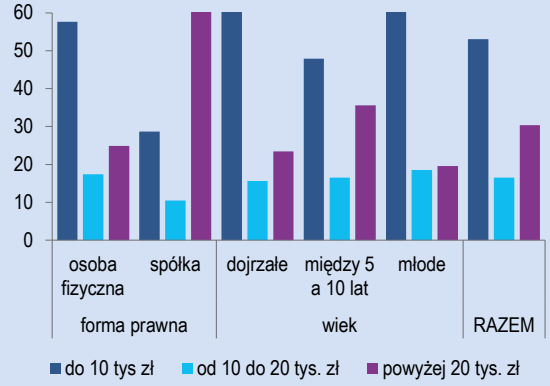
Pomoc finansowa dostępna dla mikro firm w ramach tarcz antykryzysowych w wielu przypadkach okazała się skuteczna i umożliwiła pokonanie czasowych trudności. Niemal 47% firm potwierdziło, że mimo zakłóceń w działalności, utrzymały płynność, a 40% firm zachowało zarówno płynność, jak i pozostały rentowne. Niestety dla ok. 13% badanych mikro firm wsparcie okazało się niewystarczające. aby utrzymać bezpieczną sytuację finansową. Najczęściej dotyczyło to firm, które zadeklarowały, że ostatecznie otrzymały pomoc do 10 tys. zł (niemal 16% klasy). Bardzo dobrze, na tle populacji, ale również pozostałych sekcji PKD, poradziły sobie firmy budowlane, tu tylko niecałe 9% firm poinformowało, że mimo pozyskanej pomocy, nie zdołały utrzymać zadawalającej sytuacji finansowej.

Wykres 155 Odsetki przedsiębiorstw ubiegające się o wsparcie w ramach uruchomionych instrumentów



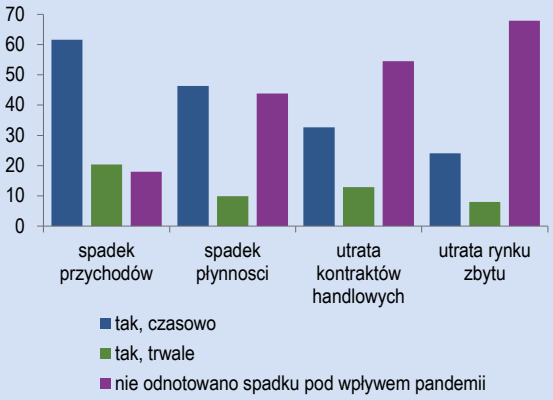
Źródło: Szybki monitoring NBP – ankieta mikro

Wykres 156 Wartość pozyskanej pomocy finansowej w ramach tarcz antykryzysowych [odsetki odpowiedzi]



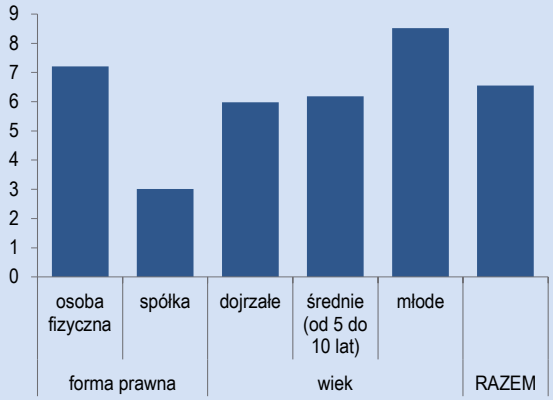
Źródło: Szybki monitoring NBP – ankieta mikro

Wykres 157 Ocena uporczywości negatywnych następstw pandemii [odsetki odpowiedzi]



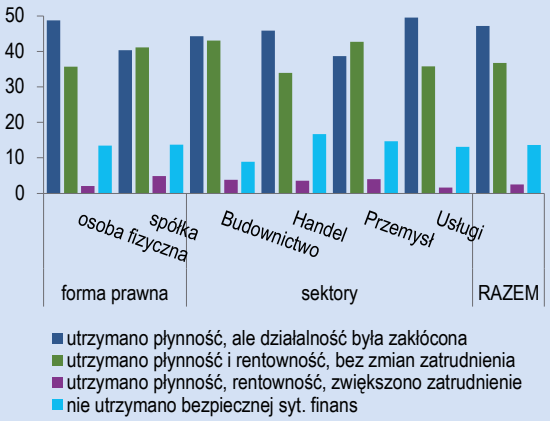
Źródło: Szybki monitoring NBP – ankieta mikro

Wykres 158 Odsetek mikro firm, które zawiesiły czasowo działalność w okresie od pocz. pandemii



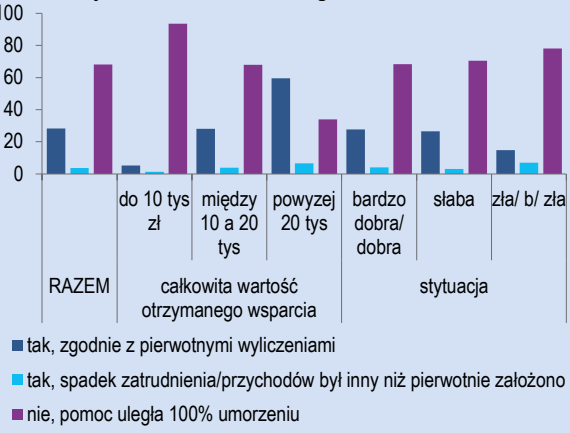
Źródło: Szybki monitoring NBP – ankieta mikro

Wykres 159 Ocena efektywności pozyskanej pomocy w ramach tarcz antykryzysowych [odsetki odpowiedzi]



Źródło: Szybki monitoring NBP – ankieta mikro

Wykres 160 Stopień umorzenia pomocy finansowej przyznanej w ramach tarcz finansowych PFR [odsetki odpowiedzi]

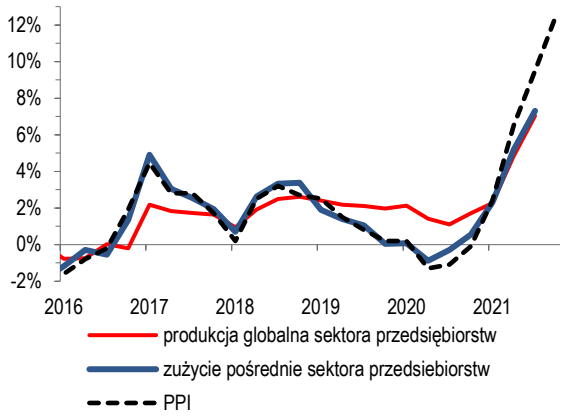


Źródło: Szybki monitoring NBP – ankieta mikro

Ceny producentów

W III kw. 2021 r. dynamika cen produkcji globalnej w sektorze przedsiębiorstw niefinansowych (szacowana na podstawie wskaźników cen produkcji globalnej z wyłączeniem Rolnictwa, Działalności finansowej i ubezpieczeniowej oraz Administracji publicznej, Edukacji i Opieki zdrowotnej) **wyraźnie przyspieszyła - do 7% r/r, wobec 4,8% r/r w poprzednim kwartale.** Do wzrostu dynamiki cen produkcji przyczynił się głównie istotnie szybszy wzrost cen w przemyśle (9,8% r/r), odpowiadającym za około 45% produkcji globalnej z wyłączeniem rolnictwa, sektora finansowego i usług publicznych. Dynamika cen produkcji globalnej przyspieszyła jednak we wszystkich, za wyjątkiem Informacji i komunikacji, badanych sekcjach. Poza przemysłem najszybciej rosły ceny w Gastronomi i zakwaterowaniu (7,3% r/r), Działalności profesjonalnej, naukowej i technicznej (6,9% r/r), Obsłudze nieruchomości (6,7% r/r), wolniej w Handlu i naprawach[73] (5,2% r/r), Budownictwie (4,5% r/r) oraz Transporcie i gospodarce magazynowej (2,8% r/r). Lekko spowolnił natomiast wzrost cen w Informacji i komunikacji (do 1,8% r/r). Przyspieszenie wzrostu cen produkcji w III kw. br. jest zgodne z odpowiedziami przedsiębiorstw we wrześniowej edycji ankiety SM NBP.

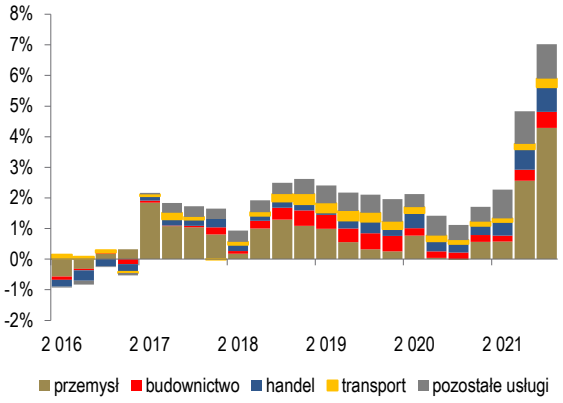
Wykres 161 Roczna dynamika wskaźnika cen produkcji globalnej, zużycia pośredniego oraz PPI [w %]



Uwaga: dane o PPI w IV kw. 2021 r. w oparciu o październik oraz listopad

Źródło: GUS, opracowanie NBP

Wykres 162 Wpływ zmian cen w sekcjach na dynamikę cen produkcji globalnej w sektorze przedsiębiorstw [w pp.]



Źródło: GUS, opracowanie NBP

Do przyspieszenia wzrostu cen produkcji przyczynił się głownie szybszy wzrost cen zaopatrzenia w surowce, materiały, energię i usługi obce[74]. Dynamika deflatora zużycia pośredniego wzrosła bowiem w III kw. 2021 r. do 7,3% r/r, wobec 5,2% r/r w poprzednim miesiącu. Spowodowało to spadek ceny relatywnej produkcji względem zaopatrzenia. Skala pogorszenia relacji cenowych była zbliżona do obserwowanej w poprzednim kwartale, a zatem i negatywny wpływ tego czynnika na opłacalność działalności był podobny (por. rozdział *Sytuacja finansowa*). Do wzrostu cen zaopatrzenia w największym stopniu przyczynił się wzrost

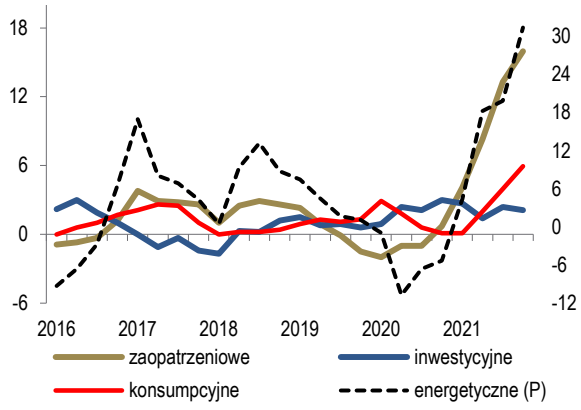
[73] Ceny produkcji w handlu są odpowiednikiem marż.

[74] Koszty zaopatrzenia w materiały, energię i usługi obce stanowiły III kw. 2021 r. ponad 60% wartości produkcji analizowanego sektora przedsiębiorstw niefinansowych.

cen w przemyśle, w tym w szczególności w działach wytwarzających dobra zaopatrzeniowe i energetyczne, a więc często stanowiących zużycie pośrednie innych przedsiębiorstw.

W IV kw. 2021 r. należy się spodziewać dalszego przyspieszenia wzrostu cen zaopatrzenia oraz cen produkcji. Wskazują na to dotychczas dostępne dane o kształtowaniu się cen produkcji sprzedanej przemysłu. Wskaźnik PPI wzrósł bowiem w październiku i listopadzie 2021 r. do przeciętnie 12,6% r/r, wobec 9,5% r/r w III kw. Najbardziej przyspieszyła dynamika cen w działach wytwarzających dobra energetyczne i zaopatrzeniowe, do odpowiednio 31,4% r/r i 16% r/r. Przyczynił się do tego głównie szybszy wzrost cen w przetwórstwie ropy naftowej (o 87,6% r/r w przeciętnie w październiku i listopadzie, wobec 59,5% r/r w III kw. 2021 r.) oraz chemikaliów i wyrobów chemicznych (21% r/r przeciętnie w październiku i listopadzie, wobec 14% r/r w III kw. 2021 r.), co jest związane głównie z kształtowaniem cen surowców na rynku światowym. Szybciej niż w III kw. 2021 r. rosły także ceny dóbr konsumpcyjnych (6,1% r/r, przeciętnie w październiku i listopadzie), do czego w największym stopniu przyczynił się wzrost dynamiki cen produkcji artykułów spożywczych (do 10,5% r/r w listopadzie 2021 r.). Wolniej niż w III kw. rosły natomiast jedynie ceny dóbr inwestycyjnych (o przeciętnie 2,1% r/r w październiku i listopadzie wobec 2,4% r/r w III kw. 2021 r.). **Wyraźnie szybszy wzrost cen dóbr energetycznych i zaopatrzeniowych, niż innych kategorii produkcji przemysłowej, wskazuje, że w IV kw. 2021 r. ceny zużycia pośredniego mogą nadal rosnąć szybciej niż ceny produkcji, wpływając negatywnie na rentowność sektora przedsiębiorstw niefinansowych.**

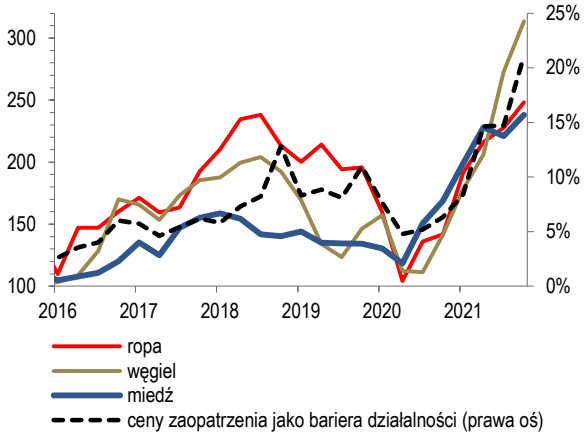
Wykres 163 Roczna dynamika wskaźnika PPI w głównych grupowaniach przemysłowych [w %]



Uwaga: dane o PPI w IV kw. 2021 r. na podstawie informacji z października i listopada.

Źródło: Eurostat

Wykres 164 Notowania cen ropy naftowej, węgla i miedzi na rynkach światowych [w USD, indeksy sty. 2016=100] oraz odsetek przedsiębiorstw postrzegających ceny zaopatrzenia jako barierę działalności



Źródło: Szybki Monitoring NBP, Bloomberg

Szybszy wzrost cen producenta w IV kw. 2021 r. sygnalizują także odpowiedzi przedsiębiorstw ankietowanych w SM NBP. Odsetek przedsiębiorstw (po korekcie sezonowej) obserwujących wzrost cen oferowanych produktów wzrósł bowiem do najwyższego poziomu w historii badania, tj. do 51%, wobec 45% w poprzednim kwartale. Wzrost udziału firm podnoszących ceny odnotowano we wszystkich podstawowych sektorach gospodarki, tj. w przemyśle, budownictwie, handlu i pozostałych usługach.

Na nasilanie tendencji inflacyjnych w obszarze cen producenta w I kw. 2022 r. wskazują prognozy przedsiębiorstw SM NBP. Odsetek przedsiębiorstw prognozujących wzrost cen oferowanych produktów wzrósł do najwyższego poziomu w historii badania (71,2% s.a.), co oznacza kontynuację, obserwowanej od początku 2021 r., tendencji wzrostowej tego wskaźnika. Jednocześnie zwiększyła się skala prognozowanych podwyżek cen oferowanych produktów W rezultacie silnie wzrósł (także do najwyższego poziomu w historii) wskaźnik prognoz cen własnych SM NBP (4,7 pkt. wobec 3,5 pkt. w poprzednim badaniu).

Podstawowym czynnikiem wpływającym na prognozy cen oferowanych produktów pozostaje dynamiczny wzrost kosztów zaopatrzenia. Wskazuje na to silny wzrost, do najwyższego historycznie poziomu, wskaźnika prognoz cen materiałów i surowców nabywanych przez ankietowane w SM NBP firmy. Jednocześnie wzrósł wskaźnik przełożenia rosnących cen surowców na ceny produkcji (do 84%) – udział podmiotów planujących podwyższyć ceny oferowanych produktów w reakcji na wzrost cen zaopatrzenia. Przyspieszający wzrost cen zaopatrzenia w znacznej mierze wynika ze wzrostu cen materiałów i surowców na rynku globalnym. Istotnym czynnikiem zwiększającym presję cenową jest wzrost kosztów wytwarzania w sektorze energetycznym, do czego przyczyniają się m.in. niedobory gazu na rynku europejskim, powiązane z drastycznym wzrostem cen surowca oraz wzrostem notowań uprawnień do emisji CO_2[75].

Przedsiębiorstwa obawiają się, że pełne przerzucenie znacznego wzrostu cen zaopatrzenia na odbiorców może nie być możliwe. Prognozy na I kw. 2022 r. wskazują na statystycznie istotną dodatnią zależność pomiędzy oczekiwanym wzrostem cen zaopatrzenia a prawdopodobieństwem, z jakim przedsiębiorstwo przewiduje istotne pogorszenie swojej sytuacji ekonomicznej[76]. Zazwyczaj negatywny wpływ drożejącego zaopatrzenia na kondycję firm (w horyzoncie ostatnich 10 latach badania SM NBP) był w zdecydowanej większości kompensowany poprzez możliwość podniesienia cen oferowanych produktów. Jednak w ostatniej edycja badania, skala prognozowanego wzrostu cen zaopatrzenia względem ceny produkcji była najwyższa w historii badania SM NBP. Jednocześnie pozytywny wpływ wzrostu ceny oferowanych produktów na sytuację przedsiębiorstwa (wpływ jednostkowego wzrostu dynamiki prognozowanych cen produkcji (np. o 1pp. kw/kw) na prawdopodobieństwo z jakim przedsiębiorstwo prognozuje istotną poprawę sytuacji ekonomicznej zamiast jej pogorszenia) był około dwukrotnie słabszy niż analogiczny negatywny wpływ wzrostu cen zaopatrzenia. Oznacza to, że badanym przedsiębiorstwom może się nie udać przerzucić rosnących kosztów materiałów i surowców na odbiorców, i to pomimo wciąż relatywnie dobrej sytuacji popytowej. W związku z tym, wzrost cen zaopatrzenia, jest obecnie najczęściej wymienianą barierą prowadzenia działalności (przez 21,1% ankietowanych w SM NBP firm), wyraźnie częściej niż w poprzedniej edycji badania (14,7% we wrześniu 2021 r.). **Kształtowanie się ceny relatywnej zaopatrzenia, względem ceny produkcji, będzie zatem prawdopodobnie wpływać negatywnie na opłacalność prowadzenia działalności w IV kw. 2021 r. oraz w I kw. 2022 r.**

Wzrost cen zaopatrzenia jest często powiązany z niedostateczną podażą materiałów, surowców i półproduktów oraz trudnościami logistycznymi, skutkującymi opóźnieniami w dostawach. Na relatywnie wysokim poziomie utrzymał się odsetek przedsiębiorstw SM NBP (6,7%), które w pytaniu otwartym o bariery funkcjonowania wskazały na braki materiałów i surowców potrzebnych do produkcji.

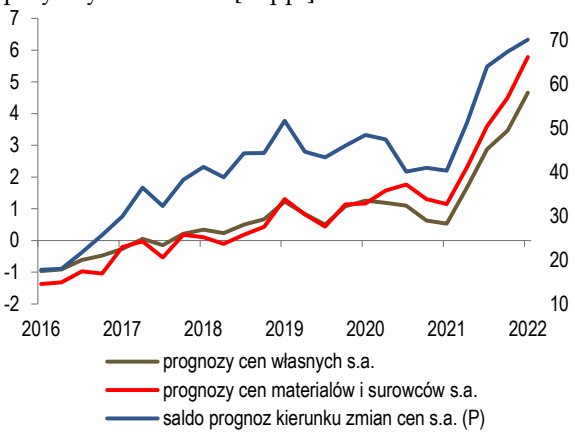
[75] Wysokie ceny gazu powodują, że bardziej opłaca się spalać węgiel niż gaz, co z kolei prowadzi do zwiększonego zapotrzebowania na prawa do emisji CO_2

[76] Zależność pomiędzy oczekiwanymi cenami oferowanych produktów i czynników produkcji (zaopatrzenia oraz wynagrodzeń) a prognozowaną przez przedsiębiorstwa SM NBP oceną sytuacji ekonomicznej została oszacowana z wykorzystaniem modelu logitowego.

Przedsiębiorstwa, które deklarują zbyt niski poziom zapasów towarów i materiałów, prognozują o ok. 2 pp. szybszy wzrost cen zaopatrzenia oraz cen produkcji w I kw. 2022 r. niż podmioty, które nie miały takiego problemu.

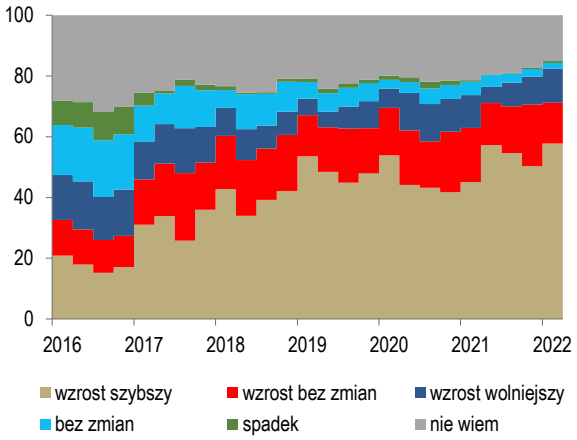
Do wzrostu oczekiwań inflacji cen producenta w I kw. 2022 r. przyczynił się także spodziewany w SM NBP wyraźny wzrost wynagrodzeń. Czynnik ten miał jednak istotnie mniejsze znaczenie niż wzrost kosztów zaopatrzenia. Wyraźnie wzrósł wskaźnik prognozowanych wynagrodzeń (por. rozdział *Koszty pracy*). Istotnie wyższy niż w poprzednim badaniu, i historycznie wysoki, był również odsetek przedsiębiorstw (7,4%), które w pytaniu otwartym SM NBP wskazywały na wysokie koszty pracy jako na barierę prowadzenia działalności. Wskaźnik bariery kosztów pracy był jednak nadal wyraźnie niższy niż analogiczny wskaźnik dla kosztów zaopatrzenia (21,1%). Jednocześnie przeciętna skala prognozowanego przez przedsiębiorstwa wzrostu wynagrodzeń była około dwukrotnie mniejsza niż w przypadku cen zaopatrzenia. Ponadto oszacowany efekt[77] przenoszenia (pass through) prognozowanego wzrostu cen zaopatrzenia na oczekiwania inflacji cen producenta był dla danych SM około trzykrotnie większy niż w przypadku prognoz wynagrodzeń. Zapewne wynika to z faktu, że udział kosztów zaopatrzenia w kosztach produkcji sektora przedsiębiorstw jest znacznie wyższy od udziału kosztów pracy (wg. F01 GUS - ponad dwukrotnie). **Duża zmienność czynników po stronie podażowej spowodowała, że oczekiwania dotyczące kształtowania się sytuacji popytowej miały nieznaczny wpływ na kształtowanie prognoz cen producenta na I kw. 2022 r. (SM NBP).**

Wykres 165 Oczekiwania zmian cen produkcji własnej oraz cen materiałów i surowców w przyszłym kwartale [w pp.]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 166 Prognozy CPI w perspektywie roku [w pp.]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Także w dłuższym okresie (w horyzoncie kolejnych 12 miesięcy) firmy wyraźnie częściej spodziewają się wzrostu cen producenta. Odsetek podmiotów prognozujących wzrost cen oferowanych produktów (74%) wyraźnie wzrósł względem poprzedniego badania (o 10 pp.) i kształtował się istotnie powyżej średniej dla poprzednich trzech lat (44%). Wzrost udziału firm spodziewających się wyższych cen oferowanych produktów odnotowano we wszystkich analizowanych sekcjach, przy czym najwyższy był on w Górnictwie i wydobywaniu (o 18 pp.). Najczęściej wzrost cen w horyzoncie kolejnego roku planowały przedsiębiorstwa

[77] Efekt przenoszenia prognoz cen czynników produkcji na oczekiwania inflacji cen producenta oszacowano z wykorzystaniem modelu regresji liniowej, w którym kontrolowano wpływ zmian sytuacji popytowej oraz efekty sektorowe.

w sekcjach: Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną (82% firm), Handel i naprawy, Przetwórstwo przemysłowe i Budownictwo (po 79%) oraz Górnictwo i wydobywanie (71%). Relatywnie rzadziej wzrostu cen w horyzoncie kolejnych 12 miesięcy spodziewały się przedsiębiorstwa w Transporcie i magazynowaniu (64%) i w pozostałych sekcjach usługowych (bez Handlu) (63%), a także w Dostarczaniu wody i gospodarowaniu odpadami (62%).

Oczekiwania przedsiębiorstw dotyczące kształtowania się inflacji cen konsumenta (CPI w horyzoncie najbliższych 12 miesięcy) wzrosły i były wysokie. Pomimo dalszego wzrostu poziomu referencyjnego (do 6,8% r/r w październiku br.), do którego odnosiły się przedsiębiorstwa odpowiadając na pytanie w ankiecie SM NBP, wzrósł odsetek przedsiębiorstw prognozujących przyspieszenie wzrostu cen konsumenta – do najwyższego w historii poziomu (57,7%). Jednocześnie spadł udział firm oczekujących utrzymania dynamiki cen konsumenta na obecnym – wysokim – poziomie (do 13,5%). Odnotowano także niewielki wzrost udziału firm spodziewających się spowolnienia dynamiki cen konsumenta (do 13,7%), choć skala tego wzrostu była istotnie mniejsza niż w przypadku odsetka firm oczekujących przyspieszenia dynamiki CPI.

Uwagi metodologiczne

1. Prezentowane opracowanie opiera się głównie na trzech źródłach danych: ankiecie Szybki Monitoring NBP (SM), badaniu mikro firm oraz sprawozdaniach o przychodach, kosztach i wyniku finansowym oraz o nakładach na środki trwałe (wyniki finansowe, dane GUS).
2. Badania SM prowadzone są nieprzerwanie od końca 1997 r. Ostatnie badanie SM odbyło się w grudniu 2021 r. W badaniu SM wzięło udział 2626 podmiotów wybranych z terenu całego kraju. Były to przedsiębiorstwa z sektora niefinansowego reprezentujące wszystkie sekcje PKD poza rolnictwem, leśnictwem i rybołówstwem, oba sektory własności, przedsiębiorstwa z sektora MSP oraz duże jednostki. Ze względu na przewagę w próbie przedsiębiorstw dużych, za którą jednak przemawia silna koncentracja zjawisk makroekonomicznych, wyniki badań ankietowych należy traktować z pewną ostrożnością. W próbie wyraźnie niedoreprezentowane są zwłaszcza mikro przedsiębiorstwa.
3. Badania mikro firm prowadzone są od 2017 r. z częstotliwością roczną. Badania dotyczą sytuacji tych przedsiębiorstw oraz problemów istotnych w danym roku.
4. Sprawozdania o przychodach, kosztach i wyniku finansowym, które przedsiębiorstwa zobowiązane są przesyłać do GUS na koniec każdego kwartału. Obowiązek sprawozdawczy spoczywa na przedsiębiorstwach zatrudniających na koniec roku poprzedzającego sprawozdanie ponad 49 osób. Dostępne dane obejmują wszystkie sekcje PKD, poza sektorem finansowym, rolnictwem, leśnictwem i rybołówstwem. Liczba przedsiębiorstw objętych badaniem na koniec września 2021 r. wyniosła 17 002, tj. o 390 mniej jednostek niż rok wcześniej.
5. W części opartej na sprawozdawczości finansowej GUS prezentowane są najczęściej dane kwartalne, tj. dane dotyczące okresu jednego kwartału. Ten sposób prezentacji dotyczy m.in.: przychodów, kosztów, wyniku finansowego czy inwestycji.
6. Podstawową metodą konstrukcji prezentowanych w raporcie wskaźników na bazie danych ankietowych jest różnica między procentem odpowiedzi korzystnych i niekorzystnych dla sytuacji przedsiębiorstw. Wskaźniki te przyjmują wartości z przedziału od +100 do –100. Ujemne wyniki należy interpretować jako pogorszenie się stanu koniunktury, natomiast dodatnie, jako jego poprawę,
7. W raporcie rzeczywisty kurs złotego liczony jest jako średni kurs za okres, w którym wypełniana jest ankieta (jest to ok. pierwszych 12 dni roboczych ostatniego miesiąca w kwartale).
8. Dla oznaczenia wskaźników wyrównanych sezonowo zastosowano skrót „s.a." – *seasonally adjusted*.
9. W opracowaniu wykorzystano następujące przekroje klasyfikacyjne:
   - wg rodzajów działalności PKD w podziale na: Przemysł, Budownictwo, Handel, Usługi bądź z uwzględnieniem sekcji PKD
   - ilekroć w opracowaniu jest mowa o sekcji Pozostałe usługi, chodzi o grupę branż usługowych, na które składa się: Działalność związana z zakwaterowaniem i usługami gastronomicznymi, Informacja i komunikacja, Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości, Działalność profesjonalna, naukowa i techniczna, Działalność w zakresie usług administrowania i działalność wspierająca, Edukacja, Działalność związana z kulturą, rozrywką i rekreacją
   - wg sektorów własności: sektor publiczny, sektor prywatny oraz form własności
   - wg klas wielkości zatrudnienia: od 1 do 49 zatrudnionych, od 50 do 249, od 250 do 499, od 500 do 1999 oraz 2000 i więcej osób (2000+) lub alternatywnie, w podziale na: sektor MSP (do 249 pracujących) i duże przedsiębiorstwa (250 i więcej pracowników)

- wg przeznaczenia oferowanych przez przedsiębiorstwa produktów: przedsiębiorstwa oferujące dobra energetyczne, inwestycyjne, konsumpcyjne trwałe i nietrwałe oraz półprodukty/dobra zaopatrzeniowe.
- wg przeznaczenia usług: usługi dla biznesu, usługi dla konsumentów oraz usługi nierynkowe (głównie: edukacja i zdrowie).
- wg eksporterów (przedsiębiorstw z niezerowymi przychodami z eksportu) i nieeksporterów (firmy z zerowymi przychodami z eksportu) lub dodatkowo wg eksporterów wyspecjalizowanych (firmy z 50% lub wyższym udziałem eksportu w sprzedaży) i eksporterów niewyspecjalizowanych (firmy z niższym niż 50% udziałem eksportu w sprzedaży).

10. Wskaźniki na bazie danych finansowych liczone są w następujący sposób:
    - Wskaźnik rentowności obrotu netto = relacja wyniku finansowego netto do przychodów og. *100
    - Wskaźnik rentowności sprzedaży = relacja wyniku na sprzedaży do przychodów ze sprzedaży *100
    - Płynność finansowa (III st.) = relacja aktywów obrotowych do zobowiązań krótkoterminowych, przyjęta w notatce wartość referencyjna wynosi 1,2. (Wartość wymieniana przez rożnych autorów, jako średnia dla całej populacji przedsiębiorstw. Może być różna w zależności od wielkości przedsiębiorstwa i jej klasyfikacji PKD).
    - Płynność szybka (II st.) = relacja inwestycji krótkoterminowych i należności krótkoterminowe do zobowiązań krótkoterminowych, przyjęta w notatce wartość referencyjna wynosi 1,0 (Wartość wymieniana przez rożnych autorów, jako średnia dla całej populacji przedsiębiorstw. Może być różna w zależności od wielkości przedsiębiorstwa i jej klasyfikacji PKD).
    - Płynność gotówkowa (I st.) = relacja inwestycji krótkoterminowych do zobowiązań krótkoterminowych, przyjęta w notatce wartość referencyjna wynosi 0,2. (Wartość wymieniana przez rożnych autorów, jako średnia dla całej populacji przedsiębiorstw. Może być różna w zależności od wielkości przedsiębiorstwa i jej klasyfikacji PKD).
    - Wskaźnik ogólnego zadłużenia = relacja zobowiązań i rezerw na zobowiązania do sumy aktywów wyrażona w procentach
    - Wskaźnik pokrycia obsługi długu = relacja zysku brutto i całkowitych odsetek do wydatków na spłatę całkowitego zadłużenia (raty kapitałowe i odsetki).
    - Wskaźnik samofinansowania = relacja kapitału własnego do sumy bilansowej wyrażona w procentach
    - Wskaźnik zaangażowania kapitałów własnych = relacja kapitałów własnych do aktywów trwałych wyrażona w procentach
    - Wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego = relacja zobowiązań krótkoterminowych do sumy bilansowej wyrażona w procentach
    - Wskaźnik zadłużenia długoterminowego = relacja zobowiązań długoterminowych do sumy bilansowej wyrażona w procentach
    - Wskaźnik zatrudnienia = różnica pomiędzy odsetkiem firm zwiększający zatrudnienie a odsetkiem firm, które zatrudnienie zmniejszyły

APROBOWAŁ	ZATWIERDZIŁ
Piotr Boguszewski	Jarosław Jakubik

Formularz ankietowy

NARODOWY BANK POLSKI

Szybki Monitoring I kw. 2022

Data wypełniania ankiety (RRRR-MM-DD):

KOD: PKD 2007: Forma własności: Województwo:

Obrót za 2020 r.[A. do 10 mln EUR/ B. pow.10 mln EUR]: Czy przedsiębiorstwo sprzedaje poza Polską [TAK/NIE]:

Liczba osób zatrudnionych - na dzień 1 XII 2021 r:

1. Przedsiębiorstwo przewiduje, że popyt na jego produkty w ciągu najbliższych 12 miesięcy, w tym w I kw. 2022 r., zachowa się następująco:
A. wyraźnie wzrośnie - głównie jako efekt typowego dla przedsiębiorstwa w tym okresie (sezonowego/przejściowego) wzrostu zapotrzebowania na jego produkty *B. wyraźnie wzrośnie - głównie w następstwie trwale obserwowanego wzrostu popytu na produkty przedsiębiorstwa* *C. pozostanie bez zmian lub ulegnie niewielkim zmianom* *D. wyraźnie spadnie - ale zjawisko to ma charakter sezonowy/przejściowy* *E. wyraźnie spadnie - w wyniku trwale obserwowanego spadku zapotrzebowania na produkty przedsiębiorstwa*
1. przewidywania na I kw. 2022 r. w porównaniu do poprzedniego kwartału
2. przewidywania na najbliższe 12 miesięcy
2. Czy w I kw. 2022 r. przedsiębiorstwo przewiduje istotne zmiany w zakresie inwestycji rozpoczętych przed dniem wypełniania ankiety i realizowanych obecnie?
A. realizacja bez zmian B. zakończenie zgodnie z planem C. zwiększenie nakładów względem wcześniejszego planu D. rezygnacja lub redukcja E. nie dotyczy - brak rozpoczętych inwestycji
3. Czy w ciągu najbliższych 12 miesięcy, w tym w I kw. 2022 r., przedsiębiorstwo planuje:
A. rozpoczęcie poważniejszych inwestycji finansowanych głównie kredytem bankowym *B. rozpoczęcie poważniejszych inwestycji finansowanych głównie środkami własnymi* *C. rozpoczęcie poważniejszych inwestycji finansowanych w inny sposób* *D. przedsiębiorstwo nie planuje podjęcia takich działań*
1. plany na I kw. 2022 r.
2. plany na najbliższe 12 miesięcy
4. Jak przedsiębiorstwo ocenia skalę przewidywanych nakładów inwestycyjnych na 2022 r., w tym w I kw.:
A. nakłady będą znacznie większe *B. nakłady będą nieznacznie większe* *C. nakłady będą porównywalne* *D. nakłady będą nieznacznie mniejsze* *E. nakłady będą znacznie mniejsze* *F. w obu wymienionych okresach przedsiębiorstwo nie inwestowało/ nie będzie inwestowało*
1. plany na I kw. 2022 r. w porównaniu do I kw. 2021 r.
2. plany na cały 2022 r. w porównaniu do 2021 r.
5. Jaki jest główny cel planowanych na 2022 r. inwestycji?:
A. zwiększenie potencjału wytwórczego B. unowocześnienie technologii (automatyzacja, robotyzacja procesów) C. redukcja kosztów D. wymiana lub remont używanego majątku, remont budynków fabrycznych lub biurowych E. inne cele
6. Jaki jest obecnie stan poszczególnych kategorii zapasów w przedsiębiorstwie?
A - zbyt duży B - wystarczający C - zbyt mały D - nie dotyczy
1. zapasy produktów gotowych
2. zapasy towarów
3. zapasy materiałów
7. Jaki jest stopień wykorzystania mocy produkcyjnych w przedsiębiorstwie (w %):
8. Czy nastąpiły lub nastąpią zmiany ceny głównego produktu i/lub usług oferowanych przez przedsiębiorstwo?
A. wzrost *B. bez zmian* *C. spadek*
1. zmiany w IV kw. br. w porównaniu do poprzedniego kwartału

2. plany na I kw. 2022 r. w porównaniu do poprzedniego kwartału	
3. plany na najbliższe 12 miesięcy	
9. Przedsiębiorstwo przewiduje, że:	
1. ceny sprzedawanych wyrobów i usług w I kw. 2022 r. (w relacji do stanu na dzień 31 grudnia br.) wzrosną/spadną o ...%	
2. ceny nabywanych przez przedsiębiorstwo surowców i materiałów w I kw. 2022 r. (w relacji jw.) wzrosną/spadną o ...%	
3. w październiku 2021 r. wskaźnik CPI (inflacja) wyniósł 6,8% w relacji rocznej. Zdaniem przedsiębiorstwa w ciągu najbliższych 12 miesięcy ceny: (A) - będą rosły szybciej niż o 6,8%; (B) - będą rosły w tempie 6,8%; (C) - będą rosły wolniej niż o 6,8%; (D) - pozostaną bez zmian; (E) - będą spadać; (F) - nie wiem	
10. Czy w IV kw. br. przedsiębiorstwo miało problemy z utrzymaniem płynności finansowej?	
A. nie, nie miało B. tak, sporadycznie C. tak, często	
11. Czy w IV kw. br. przedsiębiorstwo miało problemy z terminowym regulowaniem zobowiązań pozabankowych?	
A. nie, nigdy B. tak, sporadycznie C. tak, często	
12. Jaki procent należności oraz zobowiązań z tytułu dostaw i usług w IV kw. br. stanowiły?	
A – brak (0), B – nie więcej niż 10%, C – od 10% do 50%, D - powyżej 50%	
1. należności przeterminowane w relacji do należności z tytułu dostaw i usług ogółem	
2. zobowiązania przeterminowane w relacji do zobowiązań z tytułu dostaw i usług ogółem	
13. Czy w ciągu najbliższych 12 miesięcy przedsiębiorstwo przewiduje istotne zmiany w obszarze płynności i regulowania zobowiązań?	
A. sytuacja znacznie się poprawi *B. sytuacja nieznacznie się poprawi* *C. sytuacja nie zmieni się* *D. sytuacja nieznacznie się pogorszy* *E. sytuacja znacznie się pogorszy* *F. nie dotyczy - brak odpowiednich zobowiązań*	
1. płynność finansowa	
2. zobowiązania z tytułu kredytów bankowych	
3. zobowiązania pozabankowe	
14. Czy w IV kw. br. przedsiębiorstwu odmówiono udzielenia kredytu bankowego?	
A. tak, z powodu braku (pogorszenia się) zdolności kredytowej B. tak, ponieważ przedsiębiorstwo nie miało odpowiednich zabezpieczeń C. tak, z przyczyn innych niż wymienione w podpunkcie A) i B) D. nie, przedsiębiorstwo otrzymało kredyt w IV kw. E. nie, przedsiębiorstwo nie ubiegało się o kredyt w IV kw.	
15. Zgodnie z planami przedsiębiorstwa do końca marca 2022 r. zadłużenie z tytułu kredytów bankowych w relacji do stanu na dzień 31 grudnia br.:	
A. znacząco wzrośnie B. powiększy się w niewielkim stopniu C. pozostanie na niezmienionym poziomie D. zmniejszy się w niewielkim stopniu E. ulegnie wyraźnemu obniżeniu F. nie dotyczy (przedsiębiorstwo nie korzysta z kredytów bankowych)	
16. Czy w zakresie obsługi zadłużenia z tytułu kredytów bankowych:	
A. przedsiębiorstwo nie ma problemów z ich obsługą B. przedsiębiorstwo boryka się z problemami z ich obsługą C. przedsiębiorstwo nie korzysta z kredytu bankowego	
17-a. Jaki jest w przedsiębiorstwie udział przychodów z eksportu w przychodach ogółem (w %):	
17-b. Jaką część (w %) przychodów z eksportu stanowi eksport nieopłacalny (nieopłacalny rozumiany jako cena*kurs niepokrywające kosztów produkcji i pozostałych kosztów związanych z eksportem towaru)? Jeśli cała sprzedaż na eksport jest opłacalna należy wpisać 0:	
18. Przedsiębiorstwo oczekuje, że wielkość eksportu zachowa się następująco:	
A. wzrośnie *B. spadnie* *C. utrzyma się na porównywalnym poziomie* *N. nie dotyczy (firma nie eksportuje)*	

1. prognozy na I kw. 2022 r. w porównaniu do poprzedniego kwartału	
2. prognozy na najbliższe 12 miesięcy	
19. Jaki jest progowy poziom kursu walutowego, przy którym eksport jest nieopłacalny (w PLN)?:	
1. dla USD	
2. dla Euro	
20. Jaki jest udział importu zaopatrzeniowego w kosztach działalności przedsiębiorstwa (w %)? Przy braku importu należy wpisać 0:	
21. Jaki jest progowy poziom kursu walutowego, przy którym import jest nieopłacalny (w PLN)?	
1. dla USD	
2. dla Euro	
22. Czy w IV kw. br. w przedsiębiorstwie pojawiła się presja na wzrost płac ze strony pracowników?	
A. tak, naciski te nasiliły się w stosunku do poprzedniego kwartału B. tak, ale nie są one większe niż zwykle C. nie	
23. Czy przedsiębiorstwo planuje zmiany wynagrodzeń?	
A. tak, planuje znaczne zwiększenie przeciętnego wynagrodzenia *B. tak, planuje niewielkie zwiększenie przeciętnego wynagrodzenia* *C. tak, planuje obniżenie przeciętnego wynagrodzenia* *D. nie planuje zmian*	
1. plany na I kw. 2022 r.	
2. plany na najbliższe 12 miesięcy	
24-a. Jeśli przeciętne wynagrodzenie zmieni się w I kw. 2022 r., to o ile procent?	
24-b. Jeśli przeciętne wynagrodzenie zmieni się w ciągu najbliższych 12 miesięcy, to o ile procent?	
25. Jaki szacunkowo odsetek pracowników w przedsiębiorstwie otrzymywał w IV kw. 2021 r. płacę minimalną?	
26. Jak przedsiębiorstwo ocenia relację między zmianami wynagrodzeń i wydajności pracy (mierzonej wielkością wartości dodanej, przypadającej na 1 zatrudnionego) w IV kw. br. (zmiany w stosunku do poprzedniego kwartału):	
A. wynagrodzenia wzrosły w większym stopniu niż wydajność pracy (także gdy wydajność nie wzrosła) B. wynagrodzenia wzrosły w zbliżonym stopniu co wydajność pracy C. wynagrodzenia wzrosły w mniejszym stopniu niż wydajność pracy D. wynagrodzenia nie wzrosły, natomiast zwiększyła się wydajność pracy E. wynagrodzenia i wydajność pracy nie wzrosły	
27. Czy przedsiębiorstwo ma nieobsadzone stanowiska pracy (wakaty)? [TAK / NIE]	
28. Czy przedsiębiorstwo planuje zmiany wielkości zatrudnienia?	
A. tak, zatrudnienie zwiększy się *B. tak, zatrudnienie zmniejszy się* *C. nie, zatrudnienie nie zmieni się*	
1. plany na I kw. 2022 r.	
2. plany na najbliższe 12 miesięcy	
29. Prosimy o ocenę znaczenia poszczególnych czynników w decyzjach o zmianie płac (0 - czynnik nieistotny lub b. mało istotny, 1 - czynnik o umiarkowanym znaczeniu, 2 - czynnik kluczowy):	
1. żądania pracowników motywowane wzrostem cen w gospodarce	
2. żądania pracowników motywowane „rynkiem pracownika" - wielością innych ofert pracy na rynku	
3. żądania pracowników motywowane innymi względami (np. podniesieniem kompetencji, sytuacją życiową)	
4. system podwyżek związany z inflacją (automatyczna indeksacja płac)	
5. system podwyżek związany z innymi czynnikami (np. stażem pracy, sytuacją firmy, okresową oceną pracowników)	
6. zmiana poziomu płacy minimalnej	
7. inne, jakie:	

30. Jaki wpływ w 2021 r. miała inflacja na wysokość płac w przedsiębiorstwie?

A. płace były waloryzowane w oparciu o przewidywaną w przyszłości inflację (z góry)
B. płace były waloryzowane w oparciu o zaobserwowaną poprzednio inflację (z dołu)
C. inflacja była uwzględniana w regulacjach płac, ale nie działo się to regularnie
D. inflacja była rekompensowana pracownikom w inny sposób, np. poprzez nagrody
E. przedsiębiorstwo nie uwzględniało inflacji w polityce płac

31. Jak przedsiębiorstwo ocenia rentowność sprzedaży w IV kw. br.?

A. satysfakcjonujący poziom
B. niesatysfakcjonujący poziom, ale rentowność pozostała dodatnia
C. przedsiębiorstwo ponosi straty na sprzedaży
D. nie dotyczy

1. sprzedaż krajowa
2. eksport

32. Czy przedsiębiorstwo przewiduje istotne zmiany rentowności sprzedaży w ciągu najbliższych 12 miesięcy?

A. znaczny wzrost
B. niewielki wzrost
C. bez zmian
D. niewielki spadek
E. znaczny spadek

33. Jak przedsiębiorstwo ocenia swoją obecną sytuację ekonomiczną, pomijając typowe dla tego okresu wahania sezonowe?

A. bardzo dobra
B. dosyć dobra
C. słaba
D. zła (istnieją realne szanse na przetrwanie firmy, poprawę sytuacji)
E. zła (należy liczyć się z likwidacją bądź upadłością firmy)

34. Czy przedsiębiorstwo przewiduje istotne zmiany swojej sytuacji ekonomicznej?

A. tak, nastąpi poprawa sytuacji
B. tak, nastąpi pogorszenie sytuacji
C. nie, sytuacja firmy nie ulegnie większym zmianom

1. przewidywania na I kw. 2022 r.
2. przewidywania na najbliższe 12 miesięcy

35. Jak przedsiębiorstwo ocenia niepewność swojej przyszłej sytuacji ekonomicznej?

A. bardzo wysoka
B. wysoka
C. umiarkowana
D. niska
E. bardzo niska

36. Prosimy o krótkie zasygnalizowanie problemów (do 10 zdań), jakie w najbliższym czasie (pół roku) mogą być istotne dla kondycji ekonomicznej przedsiębiorstwa. Prosimy o szczególne uwzględnienie tych zagadnień, które wpływają na wielkość produkcji (możliwość jej zwiększenia, względnie powody ograniczenia skali działalności), płynność przedsiębiorstwa, zadłużenie kredytowe oraz opłacalność eksportu. W przypadku, jeśli nie pojawiają się żadne poważniejsze trudności i nie przewiduje się ich wystąpienia w podanym terminie, prosimy wpisać "brak problemów":

PYTANIA OD 37 DO 48 DOTYCZĄ PRACY OBCOKRAJOWCÓW

37. Czy w przedsiębiorstwie pracują obcokrajowcy? [TAK/NIE]
Chodzi o wszystkie formy zatrudnienia w tym: umowy o pracę, umowy cywilnoprawne, samozatrudnienie.

Jeśli w przedsiębiorstwie nie pracują obecnie obcokrajowcy, to prosimy przejść do pytania 46

38. Jeśli w przedsiębiorstwie pracują obcokrajowcy, to prosimy o zaznaczenie jaką część załogi oni stanowią?	
A. w przedsiębiorstwie nie pracują tacy obcokrajowcy *B. pracują, ale stanowią poniżej 1% załogi* *C. 1% - do 5%* *D. 5% - do 10%* *E. 10% - do 50%* *F. 50% - do 90%* *G. 90% i więcej*	
1. odsetek obcokrajowców wśród ogółu pracujących:	
2. odsetek obywateli Ukrainy wśród ogółu pracujących	
3. odsetek obywateli UE wśród ogółu pracujących	
39. Jaki był w przybliżeniu w 2021 r. przeciętny okres zatrudnienia obcokrajowca w przedsiębiorstwie?	
A. przedsiębiorstwo nie zatrudniało obcokrajowców w 2021 r. B. 6 miesięcy i mniej C. 6 - do 12 miesięcy D. 1 rok - do 2 lat E. 2 lata i powyżej	
40. Na podstawie jakich umów pracują w przedsiębiorstwie obcokrajowcy? Prosimy zaznaczyć [TAK/NIE]:	
1. umowa o pracę	
2. umowa zlecenie	
3. umowa o dzieło	
4. umowa o udostępnienie pracownika z agencją pośrednictwa pracy	
5. samozatrudnienie (umowa z jednoosobowym przedsiębiorstwem prowadzonym przez obcokrajowca)	
6. prosimy zaznaczyć, które z wymienionych powyżej rodzajów umów występuje najczęściej (1, 2, 3, 4, 5)	
41. Czy w przedsiębiorstwie obcokrajowcy pracują na następujących stanowiskach? Prosimy zaznaczyć [TAK/NIE]:	
1. prace proste, niewymagające kwalifikacji (np.: pakowacz, sprzątaczka)	
2. prace fizyczne wymagające kwalifikacji (np.: murarz, spawacz, kierowca itp.)	
3. niżej wykwalifikowani pracownicy biurowi/umysłowi (np.: sekretarka, telemarketer)	
4. pracownicy umysłowi z wyższymi kwalifikacjami (np.: informatyk, lekarz, analityk)	
42. O ile % orientacyjnie zmieniła się liczba pracujących w przedsiębiorstwie obcokrajowców w III kw. 2021 r. w porównaniu do III kw. 2020 r.?	
43. Jakie były główne przyczyny rekrutacji przez przedsiębiorstwo obcokrajowców w okresie I-III kw. 2021 r.? Prosimy wybrać maksymalnie 2 najważniejsze przyczyny [TAK/NIE]:	
1. dostępność (brak chętnych rodzimych pracowników)	
2. większa dyspozycyjność (możliwość pracy po godzinach, w święta, niska liczba zwolnień lekarskich)	
3. większa wydajność pracy	
4. niższe oczekiwania płacowe	
5. mniejsze oczekiwania co do świadczeń pozapłacowych	
44. Czy w przyszłości w przypadku pogorszenia się koniunktury miejsca pracy obcokrajowców likwidowane będą częściej niż miejsca pracowników rodzimych?	
A. nie dotyczy, przedsiębiorstwo nie zatrudnia obcokrajowców B. tak, np. ze względu na charakter pracy, umowy C. nie, jednakowo często D. nie, rzadziej (np. ze względu na koszt pracy) E. trudno powiedzieć	
45. Jakie są najczęstsze powody odejść obcokrajowców z pracy. Prosimy wymienić maksymalnie 2 odpowiedzi [TAK/NIE]:	
1. powrót do kraju (np. koniec ważności wizy)	
2. przejście do innego pracodawcy lub dalsza migracja (odejście poprzedzone próbą wynegocjowania lepszych warunków)	
3. zwolnienie z powodu przewinień pracownika (np.: dyscyplinarne)	

4. likwidacja stanowiska (restrukturyzacja firmy, ograniczenie kosztów, automatyzacja)	
5. inne powody lub powody odejść nie są znane	
46. Jaki czynnik w największym stopniu ogranicza zatrudnianie obcokrajowców w przedsiębiorstwie?	
A. brak potrzeby zatrudnienia większej liczby pracowników B. procedury administracyjne - obsługa zatrudnienia na podstawie tzw. „oświadczeń" C. procedury administracyjne - pozwolenie na pracę i pobyt D. trudności w poszukiwaniu kadr za granicą E. niskie lub niedopasowane do potrzeb firmy kwalifikacje obcokrajowców F. problemy z adaptacją obcokrajowców do polskich norm i wymagań G. inne czynniki	
47. Czy przedsiębiorstwo planuje w 2022 roku zacząć zatrudniać lub zwiększyć zatrudnienie obcokrajowców [TAK/NIE]?	
1. z krajów o uproszczonej procedurze (która obejmuje: Ukrainę, Białoruś, Rosję, Armenię, Gruzję i Mołdawię)	
2. z krajów UE	
3. z pozostałych krajów	
48. Prosimy o bardzo krótkie zasygnalizowanie, jakie szanse lub zagrożenia dla przedsiębiorstwa w najbliższym czasie (rok 2022) wiążą się z zatrudnianiem obcokrajowców. W przypadku niedostrzegania szans lub zagrożeń prosimy wpisać „brak":	

Zapisz

www.nbp.pl