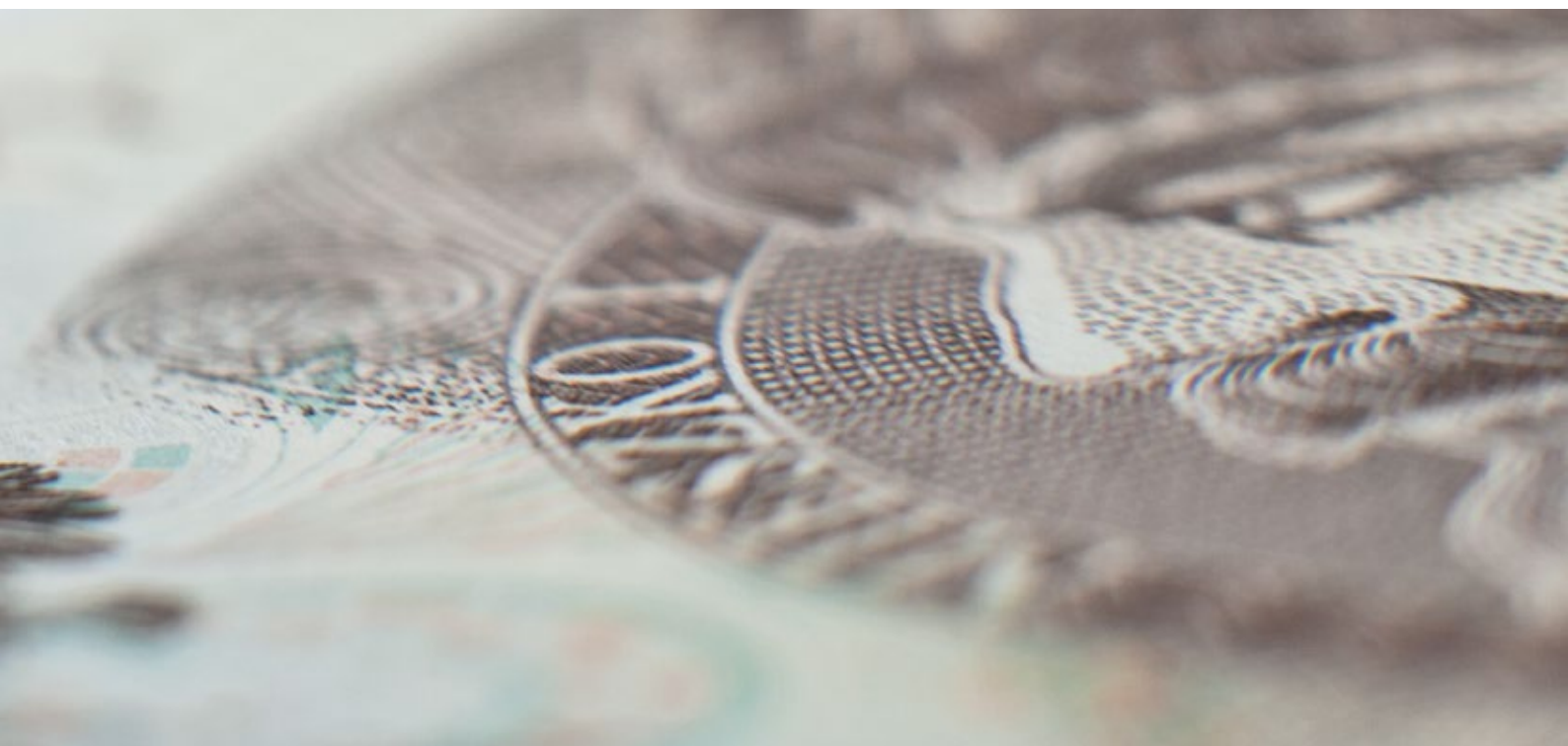


Nr 04/18 (październik 2018 r.)

Szybki Monitoring NBP

Analiza sytuacji sektora przedsiębiorstw



Nr 04/18 (październik 2018 r.)

Szybki Monitoring NBP

Analiza sytuacji sektora przedsiębiorstw

Spis treści

Streszczenie	1
Uwarunkowania popytowe i sprzedaż	3
Sytuacja finansowa	6
Wynik finansowy, rentowność i koszty – dane finansowe	6
Ogólne oceny sytuacji ekonomicznej oraz niepewność otoczenia i perspektyw – dane ankietowe	11
Prognozy sytuacji ekonomicznej – dane ankietowe	12
Ramka 1 Reakcje przedsiębiorstw na wahania przychodów i kosztów	14
Koszty pracy i wydajność	16
Ceny producentów	19
Inwestycje	23
Inwestycje w gospodarce narodowej	23
Inwestycje średnich i dużych przedsiębiorstw – dane finansowe	24
Charakterystyka rodzajowa nakładów – dane finansowe	27
Perspektywy aktywności inwestycyjnej – dane ankietowe	28
Ramka 2 Koszt kapitału i wymagana zyskowność inwestycji	31
Finansowanie działalności	35
Płynność i regulowanie zobowiązań	39
Ramka 3 Mechanizm podzielonej płatności (tzw. <i>split payment</i>)	43
Uwagi metodologiczne	46
Formularz ankietowy	48

Autorzy:

Piotr Boguszewski

Piotr Popowski

Łukasz Postek

Katarzyna Puchalska

Agnieszka Sawicka

Izabela Tymoczko

Streszczenie

Korzystne uwarunkowania popytowe działalności ekonomicznej sektora przedsiębiorstw niefinansowych (SP) utrzymują się drugi rok z rzędu. W II kw. br. przyspieszyła dynamika sprzedaży w SP, a odsetek podmiotów, w których dynamika ta (r/r) jest dodatnia, jest zbliżony do historycznego maksimum. Wysoki jest także poziom wykorzystania zdolności produkcyjnych w ankietowanych firmach. Opinie respondentów wskazują, że w III kw. sytuacja popytowa również była korzystna. Przewidywania przedsiębiorców na IV kw. br. są dobre, choć uwagę zwracają słabnące prognozy popytu i produkcji.

Od 2017 r. sytuacja finansowa SP (na poziomie zagregowanym) pozostaje dobra i stabilna. Wprawdzie w II kw. rentowność sektora spadła, ale było to wynikiem mniejszych wpływów z dywidend i ujemnych różnic kursowych. Wzrosła natomiast rentowność sprzedaży. Poprawiła się także rentowność na poziomie medianowego przedsiębiorstwa. Można oczekiwać, że również w III kw. sytuacja finansowa sektora na poziomie zagregowanym pozostanie dobra - wskazują na to m.in. pozytywne oceny kondycji własnej przedsiębiorstw.

Oczekiwania firm w dłuższym horyzoncie są już jednak mniej optymistyczne – w perspektywie 2019 r. prognozy własnej sytuacji gospodarczej nieznacznie pogarszają się. Wynikać to może z jednej strony z pogorszenia prognoz popytu, z drugiej – ze wzrostu kosztów części surowców i pracy oraz przewidywanych znaczących wzrostów kosztów energii. Zmiany te, w warunkach słabnących ocen popytu, łatwiej mogą przełożyć się - w horyzoncie tej analizy - na niższą rentowność. Przedsiębiorstwa deklarują dość wysoką odporność na ewentualne zmiany sprzedaży oraz kosztów surowców i pracy. Są jednak branże, w których wrażliwość na zmiany powyższych czynników jest większa.

Wyniki SM sugerują lekkie osłabienie, utrzymującej się wciąż na relatywnie wysokim poziomie, presji kosztów wynagrodzeń. Oczekiwania odnośnie do wzrostu zatrudnienia pozostają bowiem stabilne, ale poniżej wysokich dynamik z 2017 r. Z kolei zgodnie z opiniami respondentów naciski na wzrost wynagrodzeń nieco słabną. W II kw. br. wzrost dynamiki kosztów pracy był wyraźnie niższy niż wzrost dynamiki kosztów na działalności operacyjnej oraz tempa wzrostu kosztów ogółem. Mimo tych korzystnych, z punktu widzenia przedsiębiorstw, sygnałów utrzymują się problemy ze znalezieniem pracowników odpowiadających potrzebom i możliwościom finansowym firm.

W II kw. br. wyraźnie przyspieszyła dynamika inwestycji. Zwraca zwłaszcza uwagę widoczny wzrost inwestycji przedsiębiorstw prywatnych - w tym także w części krajowej tego sektora. Dynamikę inwestycji wspiera zarówno rosnąca aktywność inwestycyjna firm z branż niezależnych od finansowania unijnego, jak również wciąż bardzo wysokie tempo inwestycji w branżach, do których kierowana jest większość środków pomocowych. Jednak w świetle oczekiwań ankietowanych perspektywy rozwoju aktywności inwestycyjnej w horyzoncie kwartału pogarszają się.

Płynność przedsiębiorstw w II kw. br. kształtowała się na dobrym, stabilnym poziomie. Oczekiwania respondentów wskazują, że również w III kw. płynność i zdolność do obsługi zobowiązań na poziomie sektora pozostały na bezpiecznym poziomie. W niektórych branżach powyższe wskaźniki kształtowały się na gorszych poziomach.

W II kw. dynamika kredytu utrzymała się poniżej dynamiki wzrostu sprzedaży i dynamiki wzrostu inwestycji. W III kw. br. niski i nierosnący pozostał odsetek kredytobiorców mimo dobrego poziomu dostępności tego źródła finansowania. Nadal dominującą rolę w finansowaniu inwestycji odgrywają

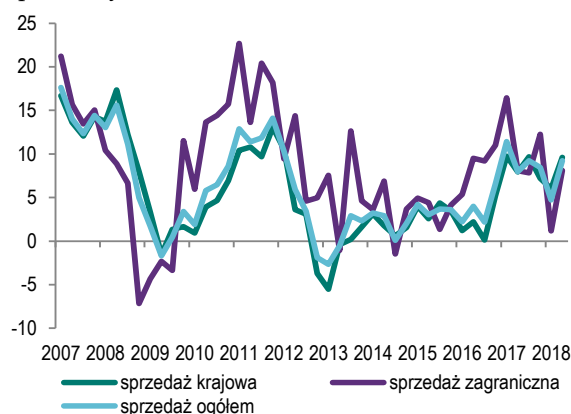
środki własne. Oczekiwania przedsiębiorstw sugerują utrzymanie się w IV kw. br. dynamiki wzrostu zadłużenia na zbliżonym poziomie do obecnego.

W II kw., po wyraźnym spowolnieniu, odnotowano przyspieszenie tempa wzrostu cen produkcji. Do wzrostu dynamiki cen przyczyniło się wyraźne przyspieszenie wzrostu cen zaopatrzenia zużywanego w produkcji. Tempo wzrostu cen produkcji globalnej może lekko przyspieszyć w IV kw. br. Ankietowani przedsiębiorcy oczekują także nieco wyższego CPI w ciągu najbliższych 12 miesięcy.

Uwarunkowania popytowe i sprzedaż

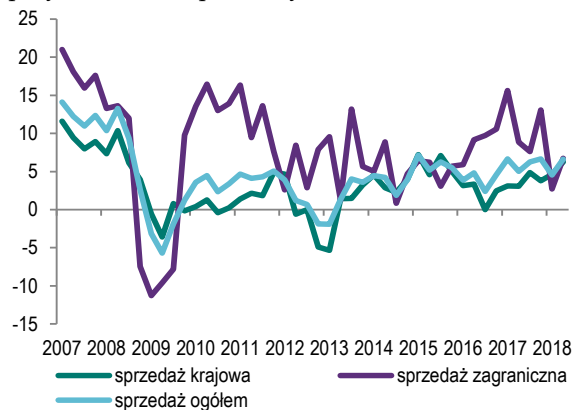
W II kw. 2018 r. dynamika sprzedaży w sektorze przedsiębiorstw przyspieszyła w ujęciu nominalnym (9,2%), jak również po urealnieniu wskaźnikiem PPI (6,2%) i ukształtowała się na poziomie średniej z 2017 r. Przyspieszenie dynamiki sprzedaży odnotowano zarówno w obszarze sprzedaży krajowej, jak i zagranicznej. Silny wzrost dynamiki sprzedaży nastąpił m.in. w branżach o wysokim udziale w przychodach sektora przedsiębiorstw – w handlu, branży motoryzacyjnej oraz w produkcji koksu i rafinacji ropy naftowej¹. Wzrost dynamiki eksportu został osiągnięty mimo obniżającej się dynamiki PKB w strefie euro, w tym w gospodarce niemieckiej. Czynnikiem oddziałującym pozytywnie na eksport w II kw. 2018 r. mogło być korzystne dla firm eksportujących kształtowanie się kursu złotego względem euro.

Wykres 1 Nominalna dynamika r/r przychodów ze sprzedaży (dane kwartalne) [w %]



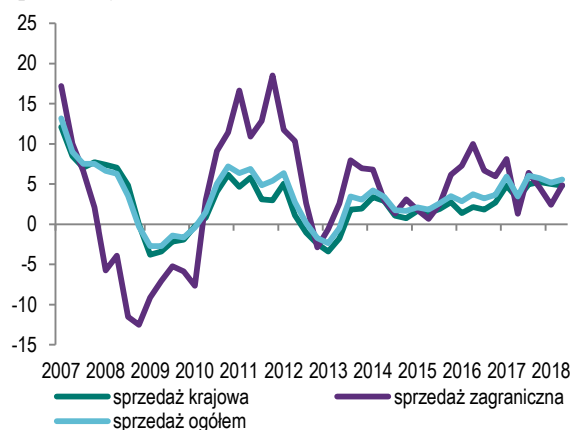
Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 2 Realna (wg PPI) dynamika r/r przychodów ze sprzedaży (dane kwartalne) [w %]



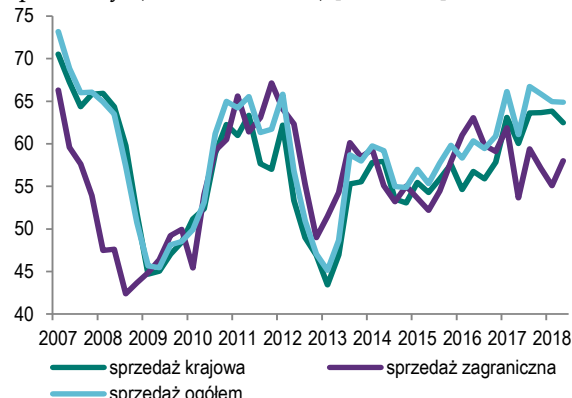
Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 3 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 4 Odsetek przedsiębiorstw, które odnotowały w relacji rocznej wzrost przychodów ze sprzedaży* (dane kwartalne) [w %, s.a.]



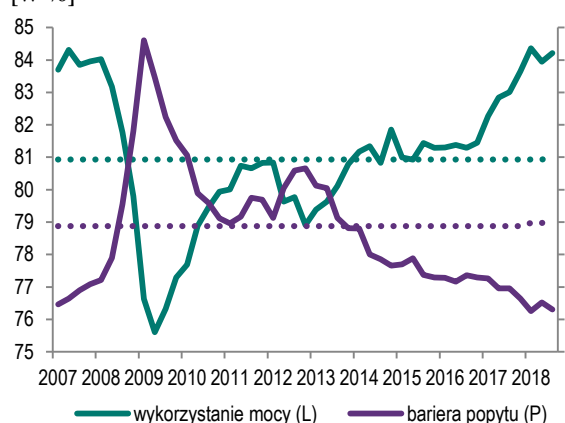
* wśród eksporterów w przypadku sprzedaży zagranicznej
Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

¹ W II kw. 2018 r. wzrost rocznej dynamiki sprzedaży odnotowano m.in. w handlu hurtowym, z wyłączeniem handlu pojazdami samochodowymi (wzrost dynamiki rocznej o 8,2 pp. kw/kw), produkcji pojazdów samochodowych (wzrost o 10,8 pp. kw/kw), handlu i naprawie pojazdów samochodowych (wzrost o 13,7 pp. kw/kw) oraz wytwarzaniu i przetwarzaniu koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (wzrost o 16,3 pp. kw/kw). Wymienione działy odpowiadały w II kw. 2018 r. za ok. 32,5% przychodów ze sprzedaży sektora przedsiębiorstw.

Mediana dynamiki sprzedaży oraz odsetek przedsiębiorstw, które odnotowały wzrost sprzedaży w relacji rocznej, wzrosły w przypadku sprzedaży zagranicznej oraz nieznacznie obniżyły się w przypadku sprzedaży krajowej. Przyspieszenie dynamiki sprzedaży krajowej skoncentrowało się też wśród tych przedsiębiorstw, które już wcześniej wyróżniały się dobrą sytuacją sprzedażową.

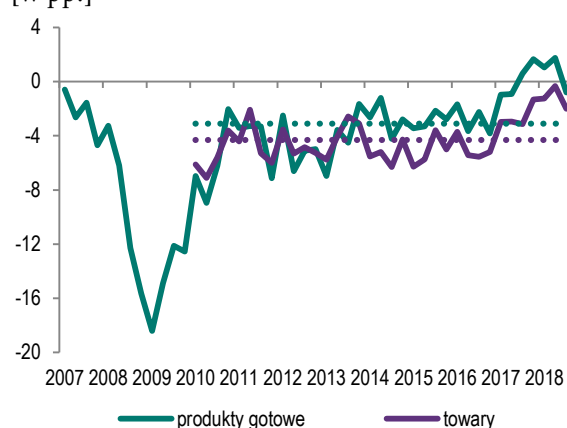
W III kw. 2018 r. utrzymały się bardzo dobre oceny popytu w sektorze przedsiębiorstw. Wskaźnik wykorzystania zdolności produkcyjnych kształtował się na poziomie zbliżonym do historycznego maksimum (szczególnie w budownictwie i usługach), a odsetek przedsiębiorstw deklarujących niedostateczny popyt jako barierę rozwoju – historycznego minimum. Mimo spadku wskaźnik niedoboru zapasów produktów gotowych i towarów – zarówno w przypadku eksporterów, jak i nieeksporterów – przekraczał długookresowe średnie. W świetle danych ankietowych dynamiczny wzrost zapasów w II kw. w przedsiębiorstwach objętych sprawozdaniem F-01 GUS (wzrosły o 11,4% r/r tj. szybciej niż sprzedaż) najprawdopodobniej nie wynikał więc z bariery popytu².

Wykres 5 Bariera popytu (s.a.) i stopień wykorzystania zdolności produkcyjnych (s.a.) [w %]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 6 Wskaźnik niedoboru zapasów (s.a., saldo odpowiedzi: „za małe zapasy” – „za duże zapasy”) [w pp.]

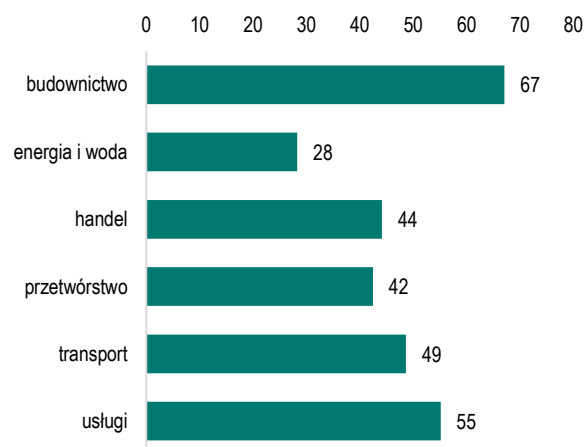


Źródło: Szybki Monitoring NBP

Przedsiębiorstwa o wysokim wykorzystaniu zdolności produkcyjnych selektywnie realizują zlecenia lub podejmują działania zwiększające możliwości wytwórcze, rzadziej natomiast zmieniają ceny. Działania podejmowane przez przedsiębiorstwa w sytuacji wysokiego wykorzystania zdolności produkcyjnych w dużej mierze zależą też od specyfiki branżowej. W budownictwie i usługach dominuje selekcja zleceń i podwykonawstwo, a w handlu i usługach – selekcja zleceń i zwiększanie zatrudnienia. Natomiast przedsiębiorstwa przemysłowe (w tym przede wszystkim przetwórstwo przemysłowe) częściej inwestują w potencjał wytwórczy. Jakkolwiek w żadnej z analizowanych branż głównym działaniem adaptacyjnym nie było podnoszenie cen, działanie to jest relatywnie często podejmowane w budownictwie i przetwórstwie przemysłowym.

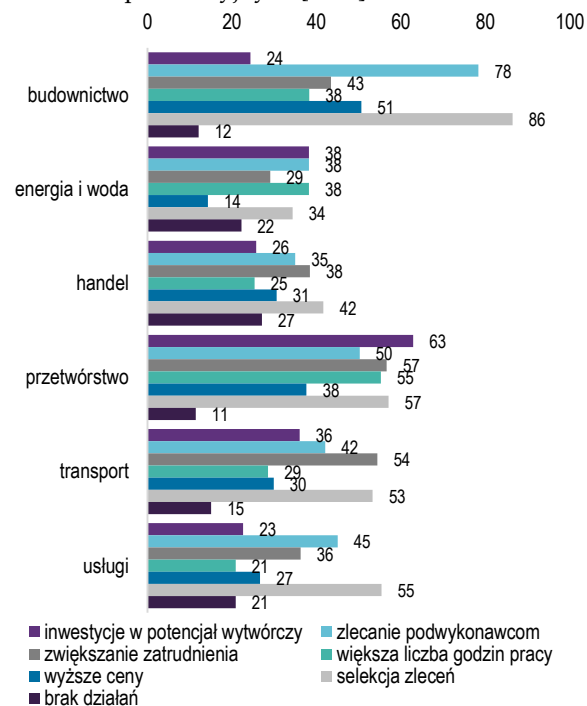
² W świetle literatury równoczesny wzrost dynamiki zapasów oraz sprzedaży może wynikać z występowania tzw. *stockout-avoidance motive*, czyli chęcią uniknięcia przez przedsiębiorstwo sytuacji, w której pewna część popytu zostaje niezaspokojona ze względu na braki magazynowe, a przedsiębiorstwo ponosi koszty utraconych korzyści (por. np. Postek, Ł. (2010). Cykliczne kształtowanie się inwestycji w zapasy – teoria a stylizowane fakty dotyczące Polski, *Bank i Kredyt*, 41(3), 2010, 83–110.)

Wykres 7 Odsetek przedsiębiorstw deklarujących, że zdolności produkcyjne są bliskie pełnego wykorzystania [w %]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

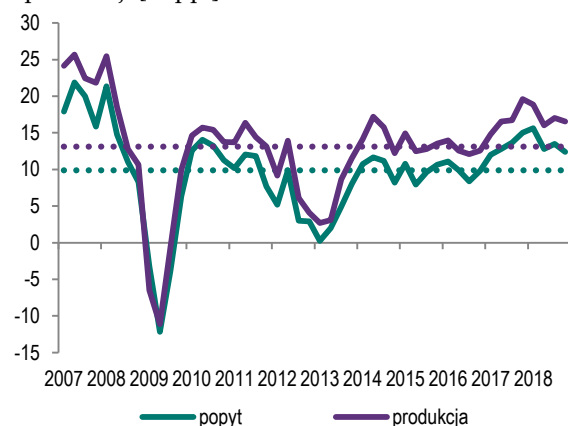
Wykres 8 Odsetek przedsiębiorstw podejmujących działania w związku z wysokim wykorzystaniem zdolności produkcyjnych [w %]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

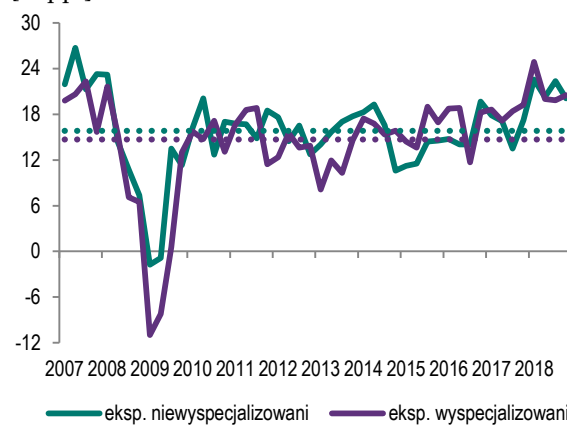
Nadal dobre są perspektywy dla popytu na IV kw. 2018 r.; zarówno w obszarze sprzedaży krajowej, jak i zagranicznej. Wskaźniki prognoz popytu, produkcji oraz eksportu uległy niewielkim zmianom w relacji kwartalnej i wciąż notują wartości wyraźnie przekraczające długookresowe średnie. W przekroju branżowym prognozy popytu wzrosły w budownictwie, handlu i usługach biznesowych oraz nierynkowych. Znaczący spadek odnotowano zaś w usługach konsumenckich oraz wśród producentów trwałych dóbr konsumpcyjnych.

Wykres 9 Wskaźniki (s.a.) prognoz popytu i produkcji [w pp.]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 10 Wskaźnik prognoz eksportu (s.a.) [w pp.]



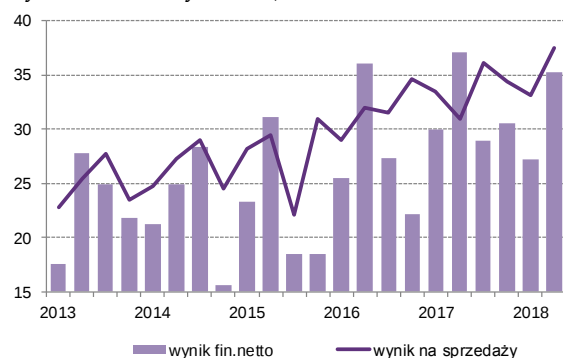
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Sytuacja finansowa

Wynik finansowy, rentowność i koszty – dane finansowe

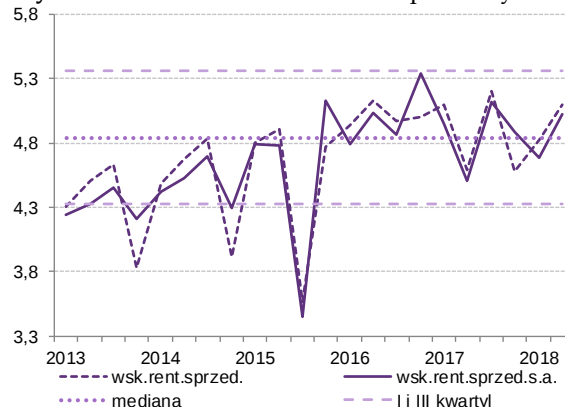
W II kw. br. zanotowano wyraźny wzrost wyniku finansowego ze sprzedaży, jednak przy niewielkim spadku wyniku z całokształtu działalności. Zagregowany wynik finansowy netto ogółem zmniejszył się bowiem o 4,9% r/r (o 1,8 mld zł) i wyniósł 35,2 mld zł. Mimo istotnego wzrostu wyniku na sprzedaży (o 21,2% r/r) nastąpił bowiem dość silny spadek wyniku na pozostałej działalności, w tym szczególnie niższy wynik na operacjach finansowych (o niemal 80%). W efekcie tych zmian zmniejszyła się również rentowność obrotu netto - wskaźnik spadł o 0,6 pp. r/r do poziomu 4,6%. Natomiast rentowność sprzedaży wzrosła o 0,5 pp. r/r i wyniosła 5,1%. Uzyskane wyniki kształtują się w pobliżu swoich długoletnich średnich oraz wartości medianowych, zaś skala spadku (w przypadku rentowności obrotu netto) jest na tle historycznym niezbyt duża. Pod względem zyskowności sytuacja w sektorze przedsiębiorstw pozostała dobra.

Wykres 11 Wynik finansowy na sprzedaży oraz wynik finansowy netto (dane kwartalne, w mld zł)



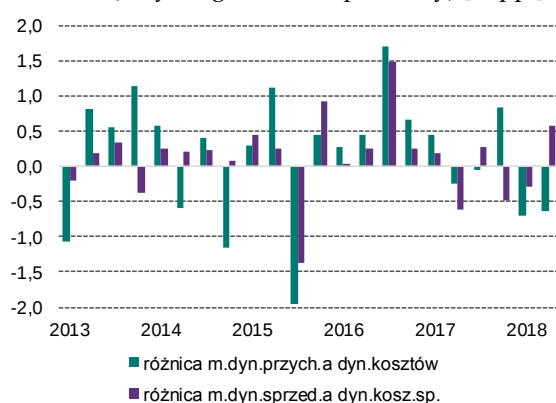
Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 12 Wskaźnik rentowności sprzedaży



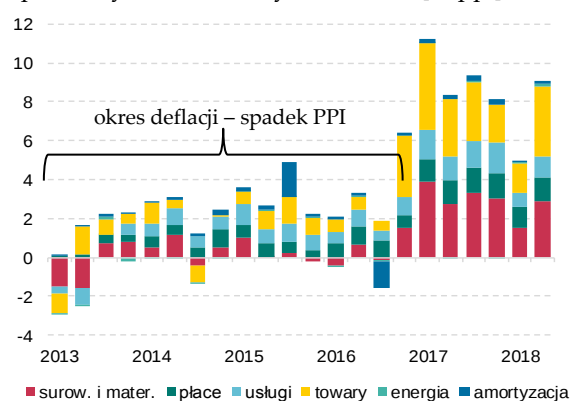
Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 13 Różnice między dynamiką przychodów i kosztów (w tym ogółem i ze sprzedaży) [w pp.]

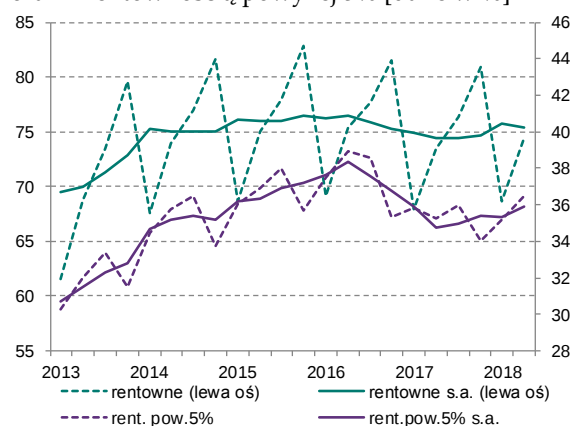


Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

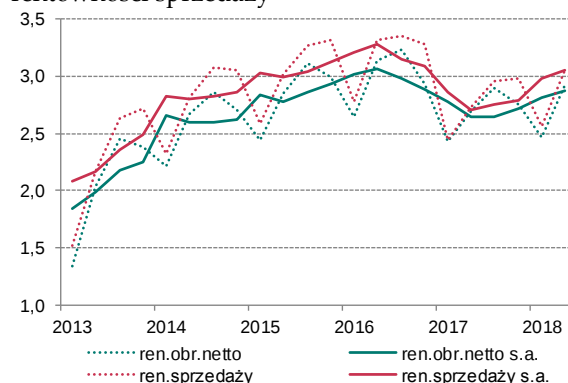
Wykres 14 Wkład głównych składowych kosztów sprzedaży do wzrostu tych kosztów [w pp.]



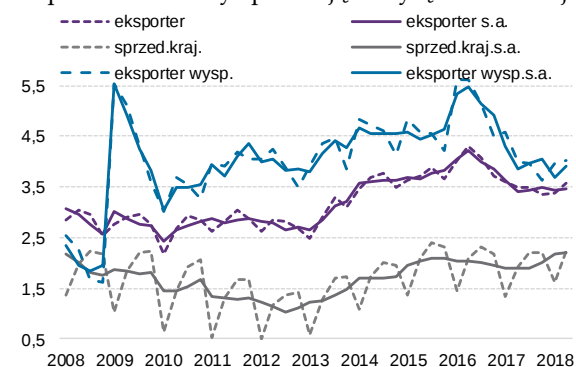
Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 15 Odsetek przedsiębiorstw rentownych oraz z rentownością powyżej 5% [dane w %]

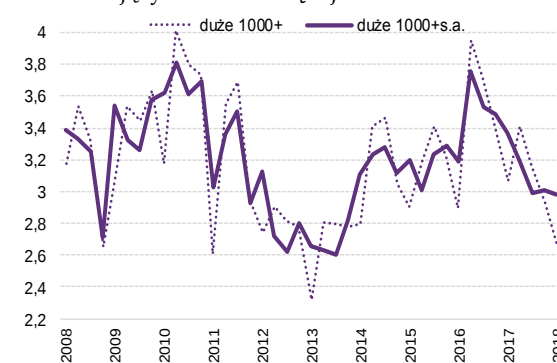
Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 16 Mediana rozkładu wskaźnika rentowności obrotu netto oraz wskaźnika rentowności sprzedaży

Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 17 Mediana rozkładu wskaźnika rentowności obrotu netto w podziale na eksporterów i firmy sprzedające wyłącznie w kraju

Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 18 Mediana rozkładu wskaźnika rentowności obrotu netto w przedsiębiorstwach zatrudniających 1000 i więcej osób

Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Spadek wyniku finansowego należy przypisać wahaniom kursu złotego oraz niższym otrzymanym przez przedsiębiorstwa dywidendum od innych podmiotów. W II kw. br. wynik na operacjach finansowych obniżył się o 6,4 mld zł r/r do 1,6 mld zł i miał decydujący wpływ na kształtowanie się dynamiki wyniku finansowego netto. Spadek zysków z tytułu transakcji finansowych spowodowany został spadkiem otrzymanych dywidend (o 2,6 mld zł r/r), co najsilniej odczuła energetyka i największe firmy oraz zmianami różnic kursowych (spadek o 2,4 mld zł r/r), co z kolei było związane z deprecjacją złotego względem euro (r/r i kw/kw) i dolara (kw/kw).

Poprawa wyniku na sprzedaży była skutkiem wzrostu dynamiki obrotów i wyraźnie niższego niż przychody tempa wzrostu kosztów usług obcych, energii oraz amortyzacji. W II kw. przyspieszyła dynamika przychodów. Dodatkowo na wynik oddziaływała również dynamika kosztów sprzedaży, która rosła wolniej niż tempo wzrostu przychodów z działalności operacyjnej (odpowiednio 8,7% r/r i 9,2% r/r wzrost). Wśród wydatków zdecydowanie najszybciej zwiększały się koszty towarów zakupionych w celu dalszej odsprzedaży (o 10,6% r/r), w tym zwłaszcza towarów zakupionych w kraju (o 12,4% r/r). Wyraźnie rosły też koszty surowców i materiałów (o 10,2% r/r), w tym również zakupionych w kraju (o 14,1% r/r) oraz wynagrodzenia (o 9,8% r/r). Wolniej niż przychody rosły natomiast koszty usług obcych, zużytej energii, amortyzacji oraz pozostałe koszty rodzajowe.

Przewidywany w 2019 r. silny wzrost cen energii może pogorszyć sytuację finansową części przedsiębiorstw, zwłaszcza z branż energochłonnych. O ile w II kw. br. wzrost rentowności sprzedaży odnotowało 46 z 76 branż, to w przypadku dodatkowego 30% wzrostu kosztów energii taki wzrost osiągnęłoby (ceteris paribus) 41 branż. Najbardziej narażone na skutki wzrostu cen energii branże odznaczają się wysokim udziałem kosztów energii w kosztach (są to m.in. „Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości”, „Produkcja włókien chemicznych” czy „Górnictwo i wydobywanie, gdzie indziej niesklasyfikowane”). W populacji przeciętny udział kosztów energii w kosztach sprzedaży jest jednak niski i wynosi obecnie ok. 1,6%.

Tabela 1 Udział kosztów energii w kosztach sprzedaży (dane za 2017) oraz rentowność obrotu netto (dane za II kw. 2018 r.)

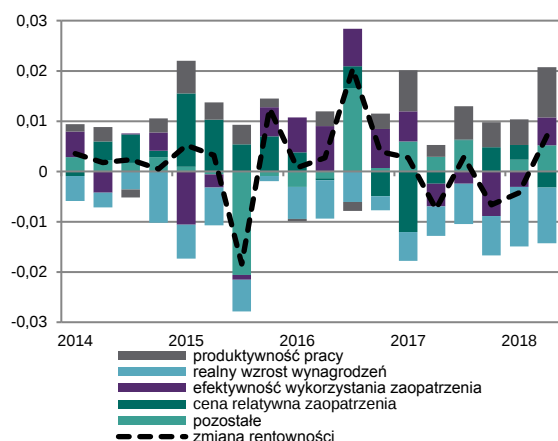
sekcja PKD	Udział (w %)	Wskaźnik rentowności	Dział PKD	Udział (w %)	Wskaźnik rentowności
Górnictwo i wydobywanie	5,7	8,7	Górnictwo i wydobywanie, gdzie indziej niesklasyfikowane	10,2	13,6
			Wydobywanie węgla brunatnego (lignitu)	9,9	10,9
Dostawa wody; gospodarowanie ściekami i odpadami	3,7	7,4	Odprowadzanie i oczyszczanie ścieków	6,0	10,7
			Pobór, uzdatnianie i dostarczanie wody	5,6	9,7
Pozostałe usługi (poza handlem i transportem)	2,9	5,3	Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości wykonywana na zlecenie	31,2	5,1
			Wynajem i zarządzanie nieruchomościami własnymi lub dzierżawionymi	15,4	7,2
Transport	2,4	5,0	Transport kolejowy pasażerski międzymiastowy	14,1	6,2
			Transport rurociągowy	11,8	27,7
Energetyka	2,3	10,1	Transport kolejowy towarów	8,6	7,2
Przetwórstwo przemysłowe	1,7	5,3	Produkcja włókien chemicznych	11,0	4,2
Budownictwo	0,5	2,1	Produkcja ceramicznych materiałów budowlanych	10,5	9,0
Handel	0,4	2,3	Produkcja cementu, wapna i gipsu	9,7	21,0
			Produkcja surówki, żelazostopów, żeliwa i stali oraz wyrobów hutniczych	6,5	2,2
			Produkcja szkła i wyrobów ze szkła	6,3	5,7

Sumaryczny wkład czynników związanych z pracą i jej wynagradzaniem był niemal neutralny dla zmian wskaźnika rentowności na działalności operacyjnej. Stanowi to poprawę względem poprzedniego kwartału. Dekompozycja zmian wskaźnika rentowności na działalności operacyjnej³ w ujęciu rocznym (na część wynikającą z kształtowania cen relatywnych czynników produkcji, tj. zaopatrzenia oraz wynagrodzeń względem cen produkcji, oraz ze zmian efektywności wykorzystania czynników produkcji) wykazała bowiem poprawę w II kw. br. zarówno produktywności pracy, jak i wykorzystania zaopatrzenia. Wzrost ceny relatywnej zaopatrzenia, względem ceny produkcji gotowej w ujęciu rocznym (por. rozdział „Polityka

³ 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.

cenowa i prognozy cen”), został z kolei z naddatkiem skompensowany poprawą efektywności wykorzystania zaopatrzenia.

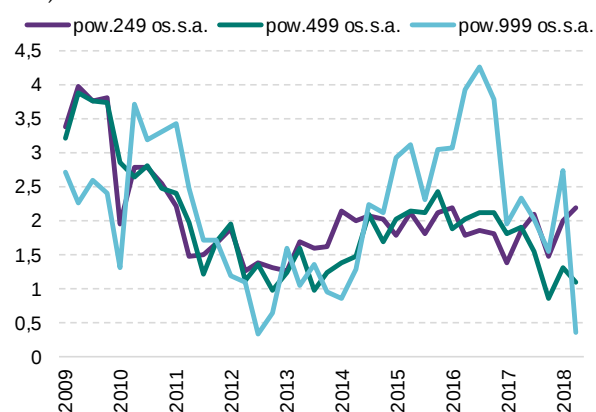
Wykres 19 Wpływ zmian efektywności wykorzystania czynników produkcji oraz zmian cen relatywnych na zmiany w ujęciu rocznym rentowności na działalności operacyjnej



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

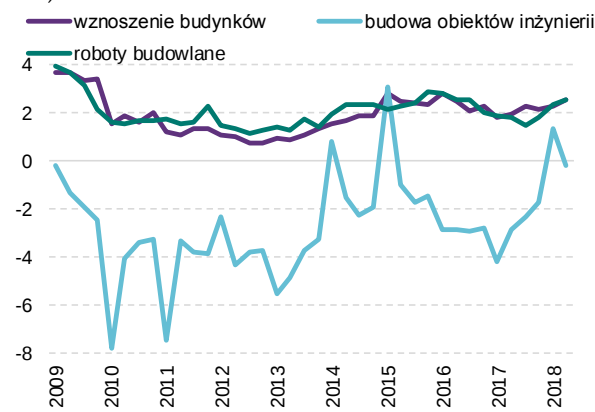
Zmiany rentowności na poziomie medianowego przedsiębiorstwa również wskazują na wyhamowanie tendencji spadkowej rentowności, choć sytuacja jest zróżnicowana w poszczególnych grupach firm. Poprawa widoczna jest zwłaszcza w mniejszych przedsiębiorstwach (pod względem zatrudnienia). Mediana rozkładu wskaźnika rentowności obrotu netto wzrosła bowiem o 0,1 pp kw/kw – do poziomu 2,5%. Wzrósł także odsetek firm rentownych: z 67,9% w I kw. 2017 r. do 68,7%. Poprawa widoczna była zwłaszcza w mniejszych jednostkach. Natomiast w firmach zatrudniających 1000 i więcej osób mediana rozkładu wskaźnika rentowności obrotu netto s.a. maleje od połowy 2016 r.

Wykres 20 Mediana rozkładu wskaźnika rentowności obrotu netto w budownictwie (dane s.a.)



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 21 Mediana rozkładu wskaźnika rentowności obrotu netto w budownictwie (dane s.a.)

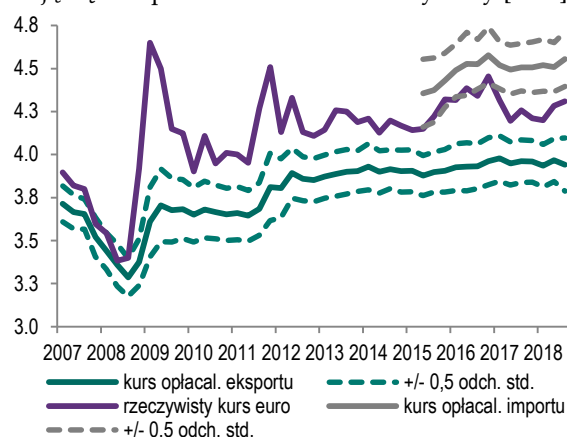


Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

W sektorze budowlanym sytuacja jest zróżnicowana w zależności od segmentu rynku i wielkości firmy. W II kw. sektor budowlany odnotował silny spadek wyniku finansowego (o 49,5% r/r zmniejszył się wynik

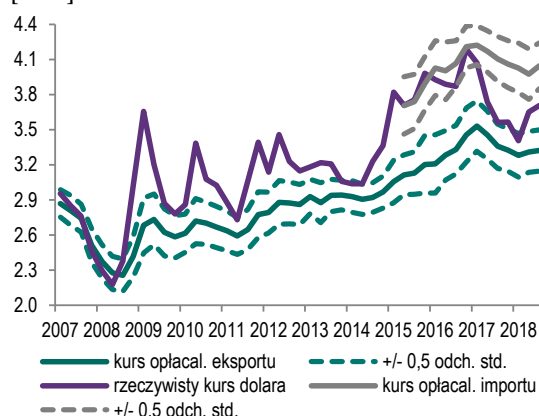
na sprzedaży, zaś wynik na całokształcie działalności spadł o 38,5% r/r). Ten rezultat nie był jednak obserwowany w całym sektorze - na poziomie medianowego przedsiębiorstwa zanotowano poprawę rentowności. Sytuacja była też zróżnicowana w poszczególnych branżach tego sektora. Obecnie największe problemy napotykają przedsiębiorstwa zajmujące się budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej. W tej grupie przedsiębiorstw straty wykazuje największy odsetek firm. Mimo to również tam widoczna jest pewna poprawa (spadek odsetka firm nierentownych). Problemy z osiągnięciem dodatniego wyniku finansowego mają częściej duże przedsiębiorstwa z tej branży.

Wykres 22 Kurs euro, przy którym eksport i import stają się nieopłacalne oraz kurs rzeczywisty [w zł]



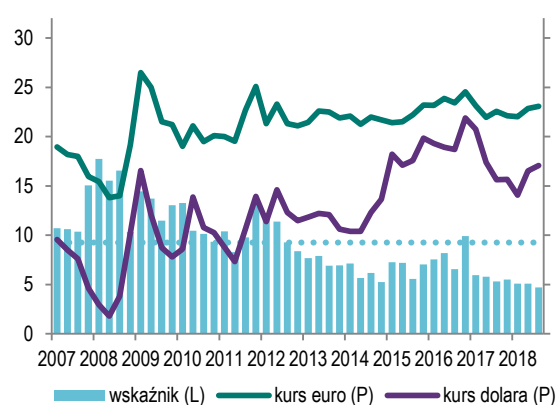
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 23 Kurs dolara, przy którym eksport i import stają się nieopłacalne oraz kurs rzeczywisty [w zł]



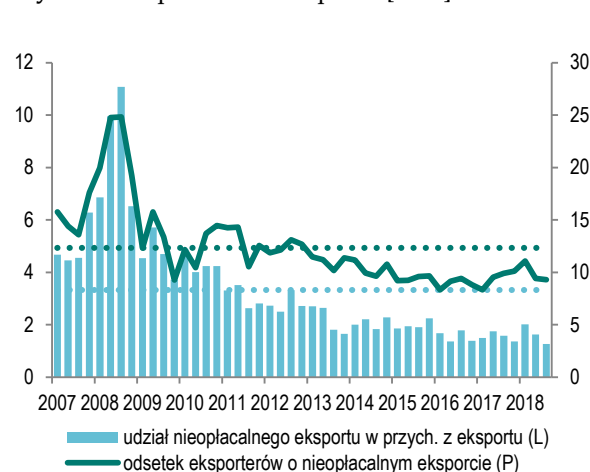
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 24 Bariera kursu [w %] oraz rzeczywiste kursy złotego względem euro i dolara [w zł]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

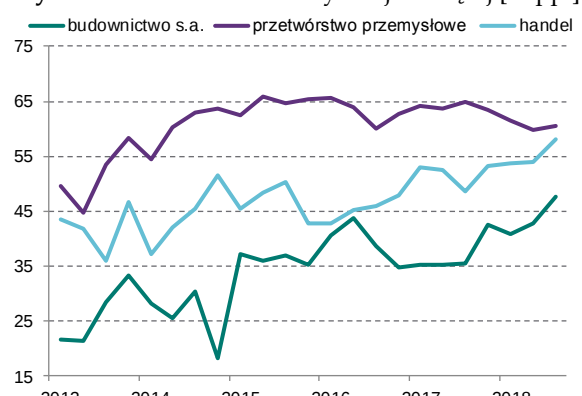
Wykres 25 Opłacalność eksportu [w %]



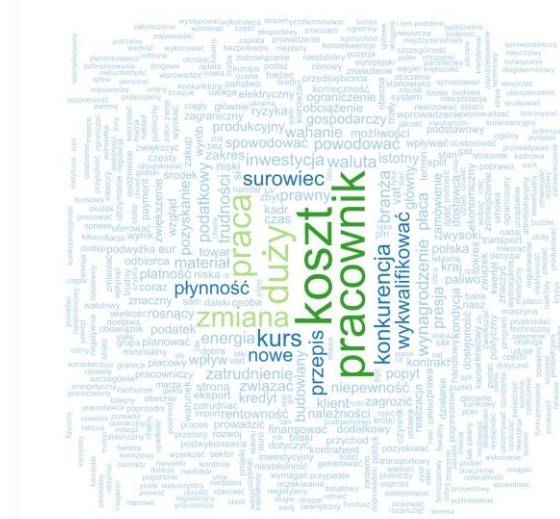
Źródło: Szybki Monitoring NBP

W III kw. 2018 r. opłacalność eksportu nieznacznie poprawiła się pozostając na dobrym poziomie, a jednocześnie bieżący kurs złotego nie stanowił ograniczenia dla opłacalności importu. W III kw. 2018 r. opłacalność eksportu rozliczanego w euro i dolarze nieznacznie poprawiła się. Odsetek eksporterów informujących o nieopłacalnym eksporcie oraz średni udział nieopłacalnego eksportu wśród eksporterów kształtowały się na poziomach zbliżonych do historycznych minimów. Także bieżące notowania złotego w wysokim stopniu równoważą interesy eksporterów i importerów, bowiem opłacalność importu również

— budownictwo s.a. — przetwórstwo przemysłowe — handel



Źródło: Szybki Monitoring NBP

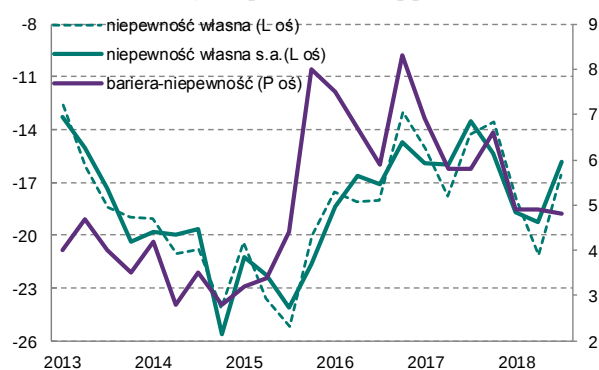


Źródło: Szybki Monitoring NBP

Trudności, z jakimi borykają się przedsiębiorstwa, utrzymały się na podwyższonym⁴ poziomie. Przedsiębiorstwa nie wskazują jednak na poważne problemy finansowe. Za główną barierę rozwoju, która przekłada się na ocenę i prognozy sytuacji, a więc w części również na tempo rozwoju SP, przedsiębiorstwa uważają w dalszym ciągu zmiany przepisów i prawa podatkowego (choć znaczenie tego problemu zmniejszyło się w ciągu kwartału). Zwiększyła się natomiast bariera braku pracowników. Ponadto wzrosły problemy związane z wysokim bądź rosnącymi kosztami surowców i komponentów. Natomiast bariera popytowa (jedna z najpoważniejszych dla SP co do skutków) utrzymała się na historycznie niskim poziomie.

W III kw. br. wzrosła odczuwana niepewność w sektorze przedsiębiorstw. Poczucie niepewności wynikać może m.in. ze zmian zachodzących w otoczeniu przedsiębiorstw, w tym zarówno z już zaobserwowanych, jak i oczekiwanych wahań koniunktury (wahań wielkości sprzedaży), jak też z niestabilności otoczenia prawnego. Obecnie wraz z obserwowanym wzrostem niepewności nastąpiło pogorszenie prognoz, co najprawdopodobniej ma istotny wpływ na kształtowanie się tego wskaźnika⁵.

Wykres 30 Oceny niepewności [w pp.]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

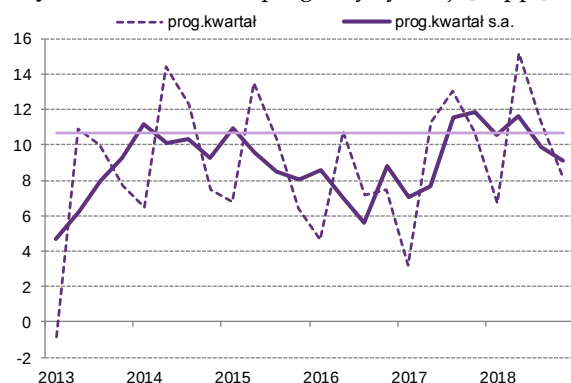
Prognozy sytuacji ekonomicznej – dane ankietowe

Oczekiwania na najbliższy kwartał i 12 miesięcy wskazują na możliwość niewielkiego pogorszenia kondycji przedsiębiorstw. Wskaźnik prognoz sytuacji własnej przedsiębiorstw na IV kw. 2018 r. spadł drugi kwartał z rzędu. Podobną tendencję wykazują prognozy o horyzoncie rocznym. Obniżenie optymizmu oczekiwań odnotowano w większości analizowanych przekrojów i klas, w tym m.in. w handlu i budownictwie oraz w największych przedsiębiorstwach. Jednak trzeba też podkreślić, że odsetek firm spodziewających się pogorszenia sytuacji jest wciąż niewielki (obejmuje 6,6% próby, jeśli chodzi o prognozy kwartalne i 7,9% w przypadku prognoz rocznych).

⁴ Mierzony sumą odsetków wszystkich często wymienianych problemów

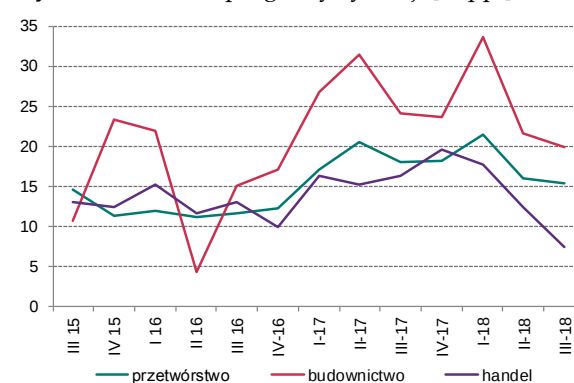
⁵ W modelu logitowym opisującym wpływ wybranych zmiennych na prawdopodobieństwo odczuwania przez przedsiębiorcę wysokiej niepewności, w tym kształtowania się stopnia wykorzystania zdolności produkcyjnych, znaczenie tej zmiennej okazuje się istotne – wyższy poziom wykorzystania zdolności produkcyjnych prowadzi do niższej niepewności. Największe znaczenie dla oceny niepewności mają jednak oceny sytuacji ekonomicznej oraz prognozy (roczne) tej sytuacji.

Wykres 31 Kwartalne prognozy sytuacji [w pp.]



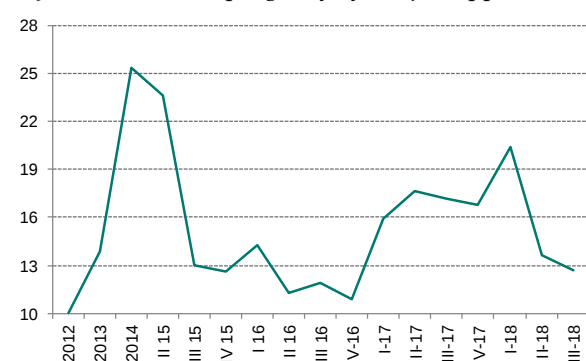
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 32 Roczne prognozy sytuacji [w pp.]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 33 Roczne prognozy sytuacji [w pp.]



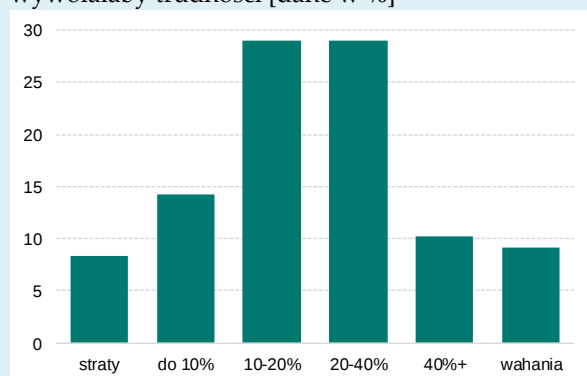
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Ramka 1 Reakcje przedsiębiorstw na wahania przychodów i kosztów

Przedsiębiorstwa deklarują dość wysoką odporność na ewentualne zmiany sprzedaży oraz kosztów surowców i pracy. Są jednak branże, w których wrażliwość na zmiany powyższych czynników jest większa. Ze względu na zmiany cen światowych i krajowych niektórych surowców, w tym energii elektrycznej, oraz możliwe wahania popytu, zwłaszcza zagranicznego, ankietowane przedsiębiorstwa zostały zapytane o wpływ tego typu zdarzeń na ich sytuację ekonomiczną. W szczególności firmy zostały poproszone o ocenę skali obniżenia się przychodów ze sprzedaży, która doprowadziłaby do powstania poważniejszych trudności (np. dużych strat). Wyniki ankiety pokazują, że respondenci są dość odporni na tego typu wahania – połowa firm uznała, że dopiero 20% i wyższy spadek przychodów może spowodować w przedsiębiorstwie poważniejsze problemy. Podobna byłaby ich wrażliwość na wzrost kosztów – dla połowy respondentów dopiero 20% i większy ich wzrost miałby istotniejsze negatywne skutki (por. prawy panel, rysunki poniżej). Jednak około 14% przedsiębiorstw negatywnie zareagowałoby już na 10% spadek przychodów.

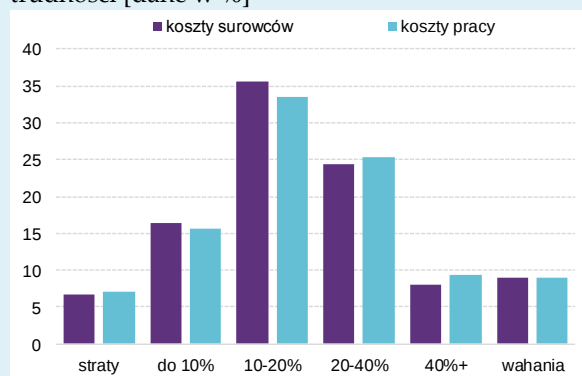
Choć na poziomie zagregowanym przedsiębiorstwa deklarują dosyć wysoką zdolność absorpcji spadku popytu, istnieją jednak branże bardziej wrażliwe na taki negatywny scenariusz. Największe problemy w przypadku potencjalnego obniżenia się przychodów deklarują firmy z sekcji Transport oraz przedsiębiorstwa z sekcji Budownictwo. Najbardziej odporne na pogorszenie koniunktury są natomiast – według własnych ocen - Przetwórstwo przemysłowe oraz Górnictwo. Dane sugerują również, że większą odporność na potencjalny spadek przychodów mają firmy największe (zatrudniające powyżej 500 pracowników). Różnice między poszczególnymi branżami i klasami nie są jednak znaczne. Istotne statystycznie różnice pojawiają się natomiast, co jest zgodne z intuicją, między przedsiębiorstwami sklasyfikowanymi ze względu na bieżący stan kondycji ekonomicznej firmy – im lepsza sytuacja podmiotu, tym zdecydowanie większa powinna być jego odporność na ewentualne pogorszenie koniunktury. Interpretując powyższe wyniki warto też pamiętać, że przedsiębiorstwa oceniały wpływ powyższych zaburzeń *ceteris paribus* i są to oceny statyczne – bez efektów sprzężeń, drugiej rundy etc. W przypadku głębszego i dłużej trwającego pogorszenia koniunktury krajowej czy zewnętrznej odporność sektora mogłaby się zmienić.

Wykres 34 Rozkład odpowiedzi na pytanie o wrażliwość przedsiębiorstwa na spadek przychodów. Na osi poziomej skala zmian, która wywołałaby trudności [dane w %]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 35 Rozkład odpowiedzi na pytanie o wrażliwość przedsiębiorstwa na wzrost kosztów. Na osi poziomej skala zmian, która wywołałaby trudności [dane w %]



Ponieważ większość przedsiębiorstw w populacji odznacza się niskim udziałem kosztów energii (w ok. 55% populacji udział ten nie przekracza 1% kosztów sprzedaży), w analizie opinii pominięto wpływ wzrostu tych kosztów na kondycję firm. Efekt wzrostu cen energii oceniano natomiast na danych ze sprawozdań finansowych. Okazuje się, że w przypadku hipotetycznego 30% wzrostu kosztów energii (przy niezmiennym pozostałych kosztach i przychodach i przy pominięciu efektów wtórnych takiego wzrostu) udział firm ponoszących straty wzrósłby o ok. 6,6pp. Najsilniej odczułyby ten wzrost firmy z wysokimi wydatkami na energię, w skrajnych przypadkach (tam, gdzie udział kosztów energii sięga przynajmniej 30% kosztów sprzedaży) aż 95% firm poniosłoby straty. W tej ostatniej grupie można się zatem spodziewać największych dostosowań po stronie cen, jak i możliwych komplikacji finansowych. Całkowita rekompensata 30% wzrostu kosztów energii w tej grupie oznaczałaby konieczność 12,5% (średnio) wzrostu cen/przychodów z oferowanych produktów i usług. W przedsiębiorstwach z niższym udziałem kosztów energii rekompensujący wzrost ten byłby zdecydowanie niższy – w grupie firm z 1% i mniejszym udziałem ceny oferowanych produktów i usług musiałyby być wyższe średnio o 0,1%.

Przeanalizowano także wpływ hipotetycznego 30% wzrostu cen energii na wskaźniki cen producenta. Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę w 2017 r. stanowiło 6,7% produkcji przemysłowej i około 2,5% produkcji globalnej. Oznacza to, że około 30% wzrost cen producenta w wytwarzaniu i zaopatrywaniu w energię elektryczną wpłynąłby w sposób bezpośredni (bez efektu przeniesienia na inne kategorie produkcji) na zwiększenie rocznej dynamiki PPI o około 2 pp., natomiast dynamiki deflatora produkcji globalnej w całej gospodarce o około 0,7 pp. Warto zauważyć, że taki hipotetyczny wzrost cen w energetyce miałby zapewne niewiele większy zagregowany wpływ na PPI od obserwowanego obecnie, tj. w sierpniu br., wzrostu cen (o 30,7% r/r) w innym dziale wytwarzającym dobra energetyczne – w produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej. Wkład działu związanego z przetwarzaniem ropy naftowej oraz węgla, do rocznej dynamiki PPI wyniósł bowiem w sierpniu 1,9 pp.

Tabela 2 Wrażliwość sektora przedsiębiorstw na wzrost cen energii o 30%

udział kosztów energii w kosztach sprzedaży	odsetek populacji	udział w przychodach populacji	odsetek firm ponoszących straty		wzrost sprzedaży rekompensujący 30% wzrost kosztów energii (średnia rozkładu)
			przy nierosnących kosztach energii	po 30% wzroście kosztów energii	
do 1%	54,9	66,8	17,0	18,3	0,1
1-5%	35,7	25,7	21,8	30,0	0,7
5-10%	5,9	5,3	21,2	40,2	2,1
10-20%	1,7	1,4	28,5	58,7	4,1
20-30%	0,5	0,2	23,0	72,4	7,2
pow. 30%	1,4	0,6	12,9	95,3	12,5

Źródło: wyniki finansowe za 2017 r., dane GUS, opracowanie NBP

Produkcja energetyki w około 2/3 stanowi zużycie pośrednie w innych obszarach gospodarki, natomiast w około 1/3 jest konsumowana przez gospodarstwa domowe⁶. Oznacza to, że dość silny może być efekt przełożenia cen energii na ceny innych kategorii produkcji.

⁶ Według ostatniej dostępnej tablicy przepływów międzygałęziowych za 2010 r.

Potencjalne przełożenie wzrostu kosztów energii na opłacalność eksportu wydaje się być ograniczone. Udział kosztów energii w przychodach ze sprzedaży wśród eksporterów jest niższy niż wśród nieeksporterów (odpowiednio ok. 1,3% i 1,8% wg danych finansowych GUS za 2017 r.) W żadnym z działów PKD o liczbie eksporterów przekraczającej 10 (wg danych finansowych GUS za 2017 r.), udział kosztów energii w przychodach ze sprzedaży nie przekraczał 6%, a tylko w sześciu był wyższy niż 3%.

Tabela 3 Udział kosztów energii w przychodach i dane eksportowe w wybranych działach PKD

dział PKD	dane finansowe GUS za 2017 r.				Szybki Monitoring			
	liczba eksporterów	udział kosztów energii w przych. ze sprzedaży [%]	odsetek eksporterów w dziale PKD [%]	udział eksportu w przych. ze sprzedaży [%]	opłacalność eksportu w dolarze		opłacalność eksportu w euro	
					liczba odp.	średnia [%]	liczba odp.	średnia [%]
16. Produkcja wyrobów z drewna i korka (...)	281	3,0	84,9	43,0	10	11,3	28	5,6
49. Transport lądowy oraz transport rurociągowy	339	3,3	40,5	41,1	24	8,8	52	7,7
68. Działalność związana z obsługą nieruchomości	23	3,7	4,9	21,8	4	20,6	4	26,3
24. Produkcja metali	170	4,7	95,0	46,6	14	14,0	25	7,4
23. Produkcja wyrobów z pozostałych mineralnych (...)	275	5,2	78,6	37,7	23	15,3	31	10,4
8. Pozostałe górnictwo i wydobywanie	40	6,0	53,3	9,9	2	1,6	4	7,0

Dane wyszarzono w przypadku małej liczby obserwacji

Źródło: wyniki finansowe za 2017 r., dane GUS, opracowanie NBP, Szybki Monitoring NBP

Koszty pracy i wydajność

W II kw. 2018 r. zmniejszyła się różnica tempa wzrostu kosztów pracy i dynamiki kosztów na działalności operacyjnej (do 0,5 pp.) oraz kosztów ogółem (do 0,8 pp.). Wprawdzie dynamika kosztów pracy w badanej subpopulacji przedsiębiorstw średnich oraz dużych⁷ w ujęciu rocznym w II kw. br. przyspieszyła o 0,7 pp. (do 9,8% r/r), jednak wzrost ten był wyraźnie mniejszy niż w przypadku innych podstawowych kategorii kosztów. W rezultacie koszty pracy rosły nieco wolniej od kosztów materiałów i energii (o 0,2 pp.), jednak nadal wyraźnie szybciej od kosztów usług obcych.

Do wzrostu kosztów pracy w II kw. br. w mniejszym stopniu przyczynił się wzrost zatrudnienia, a w większym wzrost wynagrodzeń. Dynamika zatrudnienia w przedsiębiorstwach dużych i średnich, które sprawozdawały swoje wyniki finansowe w dwóch kolejnych latach wyniosła 2,2% r/r, a odsetek przedsiębiorstw zwiększających zatrudnienie był o 9,3 pp. wyższy od udziału firm je redukujących. Zmiany w populacji przedsiębiorstw oddziaływały ujemnie na zagregowaną dynamikę zatrudnienia w średnich i dużych firmach⁸, obniżając tempo wzrostu zatrudnienia do 1,8% r/r, wobec 1,3% r/r w poprzednim kwartale. Miesięczne, pełniejsze dane o zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw pow. 9 zatrudnionych,

⁷ W przedsiębiorstwach niefinansowych zatrudniających powyżej 49 pracowników.

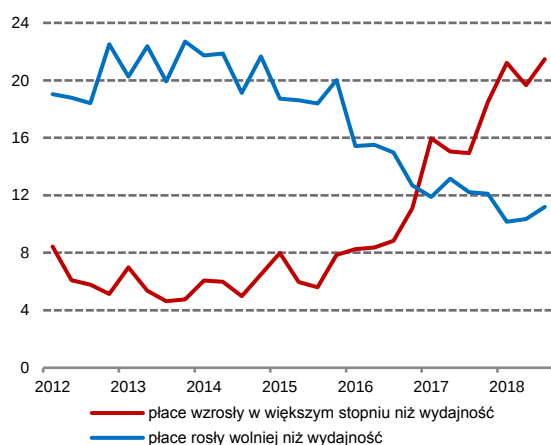
⁸ Zazwyczaj wkład efektu zmian w populacji przedsiębiorstw do dynamiki rocznej zatrudnienia jest pozytywny.

publikowane przez GUS, wskazują na utrzymywanie się wyższego tempa wzrostu zatrudnienia (ok 3,7% r/r) w II kw., a w kolejnych miesiącach III kw. na jego spadek – do 3,4% r/r w sierpniu b.r. Na niewielkie zmiany dynamiki zatrudnienia w III kw. wskazywały także badania ankietowe, publikowane w poprzedniej edycji SM NBP.

W II kw. relatywnie wysoka dynamika przeciętnego wynagrodzenia obserwowana była w sektorze dużych i średnich przedsiębiorstw (lekko wzrosła do 8,2% r/r z 8,0% r/r w kw. br.) i kształtowała się istotnie powyżej średniej z ostatnich 10 lat. Dane miesięczne z sektora przedsiębiorstw pow. 9 zatrudnionych (wg GUS) wskazują jednak na niewielkie spowolnienie rocznej dynamiki wynagrodzeń w lipcu oraz w sierpniu (do odpowiednio 7,2% i 6,8%, wobec 7,5% r/r w II kw. br.).

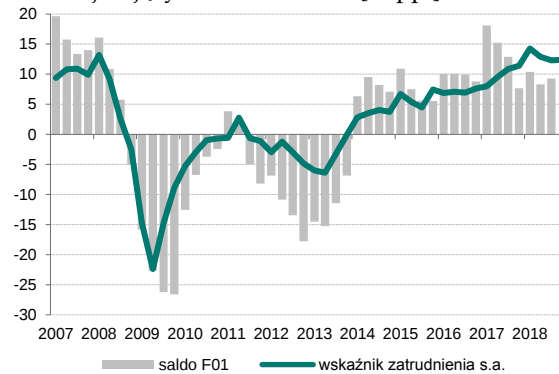
Wzrost wydajności pracy w II kw. br. niemal doganiał wzrost wynagrodzeń w sektorze dużych i średnich przedsiębiorstw, a relacja pomiędzy tymi dwoma wielkościami była najkorzystniejsza (z punktu widzenia opłacalności prowadzenia działalności) od początku 2017 r. Przyczyniła się do tego wyraźnie szybsza poprawa produktywności pracy (w ujęciu rocznym) niż w poprzednim kwartale, podczas gdy tempo wzrostu realnych wynagrodzeń (urealnionych wskaźnikiem cen produkcji) nie uległo większej zmianie. W rezultacie sumaryczny wkład czynników związanych z pracą i jej wynagradzaniem był niemal neutralny dla zmian wskaźnika rentowności na działalności operacyjnej⁹. Trudno ocenić jednak, na ile są to trwałe tendencje, gdyż SM NBP wskazuje na wyższe tempo wzrostu wynagrodzeń niż produktywności pracy w III kw. br. – odsetek firm deklaruujących wzrost płac szybszy niż wydajności (21%) istotnie przewyższał udział firm, które odnotowały względnie wolniejszy wzrost płac (11%). W ostatnich trzech kwartałach została jednak zahamowana negatywna tendencja w kształtowaniu różnicy pomiędzy udziałami tych grup.

Wykres 36 Płace a wydajność [w %]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 37 Wskaźnik prognoz zatrudnienia oraz saldo odsetków przedsiębiorstw zwiększających i zmniejszających zatrudnienie [w pp.]



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

Prognozy zatrudnienia na IV kw. br., formułowane przez przedsiębiorstwa ankietowane w ramach SM NBP, sugerują stabilizację dynamiki zatrudnienia. Wskaźnik prognoz zatrudnienia nie zmienił bowiem istotnie swojego poziomu względem poprzedniego okresu. Nadal kształtuje się też istotnie powyżej swojej średniej. Przewidywania te formułowane są pomimo ograniczeń w podaży pracy. Na relatywnie wysokim

⁹ Ze względu na definicję wielkości w rachunkach narodowych, z których czerpane są informacje o cenach, przy dekompozycji zmian wskaźnika rentowności stosowana jest nieco odmienna definicja składowych wskaźnika – zarówno przychody, jak i koszty skorygowano o wartość sprzedanych materiałów i towarów (a zatem uwzględniana jest jedynie marża na sprzedaży towarów, a nie cała wartość towarów).

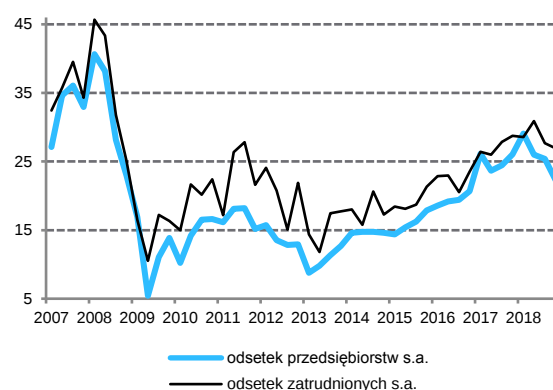
poziomie (9,0%) utrzymuje się bowiem odsetek przedsiębiorstw, które w otwartym pytaniu (SM NBP) wskazywały na brak kadr i jednocześnie była to najczęściej wymieniana bariera. Od kilku kwartałów na względnie wysokim i dość stabilnym poziomie kształtuje się udział firm (46%) deklarujących posiadanie nieobsadzonych stanowisk pracy¹⁰. Na trudności z pozyskaniem nowych pracowników może wskazywać również kształtowanie relacji pomiędzy wynagrodzeniami oferowanymi nowym pracownikom i pracownikom już zatrudnionym. Przedsiębiorstwa ankietowane w SM NBP deklarują bowiem, że nowi pracownicy częściej otrzymują wyższe wynagrodzenia niż pracownicy dotychczas zatrudnieni.

Wykres 38 Bariera braku pracowników (na podstawie otwartego pytania o bariery rozwoju) [w %]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

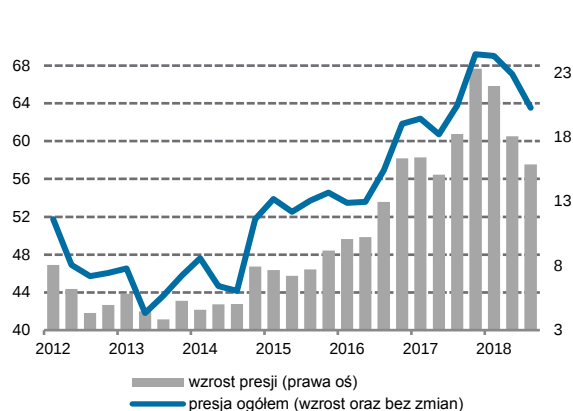
Wykres 39 Prognozy podwyżek płac [w %]



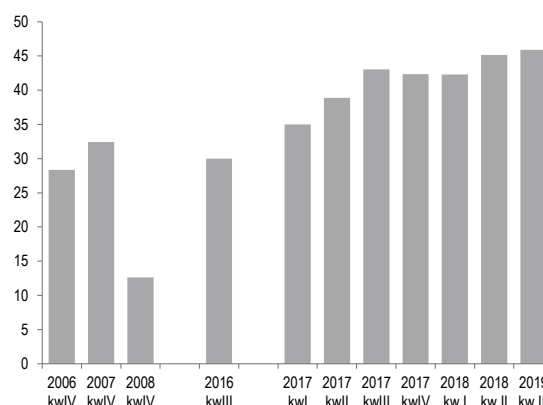
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Badania ankietowe SM NBP wskazują także na możliwe niewielkie spowolnienie wzrostu wynagrodzeń w przedsiębiorstwach. W prawdzie nie zmieniła się przeciętna wielkość planowanych podwyżek, jednak trzeci kwartał z rzędu obniżył się odsetek przedsiębiorstw planujących podwyższyć wynagrodzenia (do 22,3%), a drugi kwartał z rzędu obniżył się ten odsetek ważony zatrudnieniem (do 26,9%). Pomimo spadków poziomy obu wskaźników są jednak, na tle danych historycznych, relatywnie wysokie. Niższy też jest – choć wciąż wysoki – zarówno odsetek przedsiębiorstw obserwujących nasilenie presji płacowej (15,9%), jak i udział firm sygnalizujących występowanie presji płacowej (63,5%). Wzrósł natomiast odsetek przedsiębiorstw wskazujących w pytaniu otwartym SM NBP o bariery rozwoju, na presję płacową i wzrost kosztów wynagrodzeń, do czego przyczynić mogło się jednak planowane wprowadzenie Pracowniczych Planów Kapitałowych, które zwiększą koszty pracy. Dodatkowo na dynamikę wynagrodzeń mogą wpłynąć coraz lepsze warunki płacowe, oferowane nowym pracownikom, którzy nieco częściej (wg SM NBP) dostają obecnie wyższe wynagrodzenia, niż pracownicy dotychczas zatrudnieni w przedsiębiorstwach. Świadczy to o utrzymywaniu się stosunkowo dobrej pozycji przetargowej pracowników na rynku pracy.

¹⁰ Wzrost liczby wolnych miejsc pracy w II kw. br. odnotowano także w badaniu popytu na pracę prowadzonym przez GUS, choć stopa wolnych miejsc pracy w gospodarce polskiej kształtuje się istotnie poniżej średniej, zarówno dla krajów UE jak i regionu (wg. Eurostatu), co po części może jednak wynikać z różnic w metodzie pomiaru zjawiska.

Wykres 40 Presja pracowników na wzrost płac [w %]

Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 41 Odsetek firm zgłaszających nieobsadzone stanowiska pracy [w %]

Źródło: Szybki Monitoring NBP

Obserwowany dotychczas relatywnie szybki wzrost wynagrodzeń nie spowodował znaczącego przyspieszenia dynamiki cen producenta. Najważniejszym czynnikiem wpływającym na ceny produkcji (wg SM NBP) są bowiem koszty materiałów i surowców, a nie koszty pracy. Wynika to z ponad dwukrotnie większego udziału kosztów zaopatrzenia (28%) niż kosztów pracy (12,5%) w kosztach operacyjnych przedsiębiorstw. Dodatkowo, ceny surowców charakteryzują się większą zmiennością i powodują częstsze dostosowania cenowe u producentów, niż względnie stabilniejsze wynagrodzenia¹¹. Jednocześnie wzrost wynagrodzeń jest zazwyczaj w znacznym stopniu kompensowany wzrostem wydajności pracy.

Ceny producentów

W II kw. 2018 r., po wyraźnym spowolnieniu na początku b.r., odnotowano w gospodarce polskiej przyspieszenie tempa wzrostu cen produkcji. Dynamika cen produkcji globalnej (wg Rachunków Narodowych) w ujęciu rocznym wzrosła bowiem do 1,4% r/r (z 0,6% w I kw. br.). Pomimo przyspieszenia, tempo wzrostu cen było nadal niższe niż przeciętnie obserwowane w 2017 r. Do przyspieszenia wzrostu cen w całej gospodarce w największym stopniu przyczyniło się kształtowanie cen produkcji w przemyśle, w którym dynamika ta wzrosła najsilniej. Wzrost rocznej dynamiki cen (względem I kw.) odnotowano także w budownictwie, transporcie oraz handlu. Poziomy ceny produkcji rosły (w ujęciu rocznym) we wszystkich podstawowych obszarach działalności, poza informacją i komunikacją, tj. sekcją, która charakteryzuje się trwałą tendencją spadkową cen, choć i tu dynamika była wyższa niż w poprzednim okresie. Przyspieszenie wzrostu cen produkcji w II kw. jest zgodne z oczekiwaniami sformułowanymi w poprzedniej edycji SM NBP.

Na wzrost dynamiki cen produkcji globalnej w II kw. br. wpływ miało wyraźne przyspieszenie wzrostu cen zaopatrzenia zużywanego w produkcji¹². Roczna dynamika deflatora zużycia pośredniego (wg Rachunków Narodowych) wzrosła do 2,0% r/r, wobec 0,2% r/r w poprzednim kwartale. Cena relatywna

¹¹ Wnioski z badania mechanizmów cenotwórczych, przeprowadzonego przez NBP w 2017 r.

¹² Tj. zużycie pośredniego, obejmującego surowce i materiały, energię oraz usługi obce.

produkcji względem zaopatrzenia zatem obniżyła się (w ujęciu rocznym), co miało negatywny wpływ na kształtowanie wskaźnika rentowności sektora przedsiębiorstw (por. z dekompozycją zmian rentowności w rozdziale *Wyniki finansowe i ocena sytuacji przedsiębiorstw*). Analiza wskaźnika cen produkcji sprzedanej przemysłu dla głównych grup produktów wskazuje na wyraźne przyspieszenie rocznej dynamiki wskaźnika PPI w II kw. br. w produkcji dóbr energetycznych; znacznie większe niż w przypadku innych dóbr zaopatrzeniowych oraz dóbr finalnych, tj. konsumpcyjnych i inwestycyjnych. Wskazuje to, że największy wpływ na wzrost dynamiki cen zużycia pośredniego miało kształtowanie się cen surowców energetycznych na rynkach światowych. Dodatkowo wzrostowi dynamiki cen zaopatrzenia sprzyjało spowolnienie tempa aprecjacji (w ujęciu rocznym) złotego względem dolara, w którym notowane są surowce.

Kształtowanie się cen producenta w przemyśle wskazuje, że tempo wzrostu cen produkcji globalnej w całej gospodarce w drugiej połowie roku może być wyższe niż w II kw. br. Roczna dynamika wskaźnika PPI w dwóch początkowych miesiącach III kw. (średnio 3,2% r/r) była bowiem wyższa niż przeciętnie w całym II kw. br. (2,4% r/r). Z drugiej jednak strony dane miesięczne wskazują na hamowanie tendencji wzrostowej PPI w lipcu i w sierpniu (do odpowiednio 3,4% r/r i 3,0% r/r, wobec 3,7% r/r w czerwcu br.), do czego przyczynił się spadek dynamiki cen niektórych surowców przemysłowych na rynkach światowych. Obecnie największy wpływ na wzrost cen (w ujęciu rocznym) w przemyśle ma wzrost cen produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (o ponad 30% r/r, w sierpniu br.).

Spowolnienie wzrostu cen producenta w przemyśle w lipcu i w sierpniu powinno oddziaływać stabilizująco na ceny produkcji w całej gospodarce¹³. Jednocześnie hamowanie dynamiki cen zaopatrzenia, w znacznej mierze wytwarzanego przez przemysł, może pozytywnie wpłynąć na opłacalność prowadzenia działalności. Na utrzymanie dotychczasowego tempa wzrostu cen produkcji w III kw. br. mogą także wskazywać wyniki SM NBP. Na względnie stabilnym, choć relatywnie wysokim (około 20 pp.), poziomie kształtuje się bowiem w ostatnim czasie indeks presji cenowej (saldo udziałów firm podnoszących i obniżających ceny).

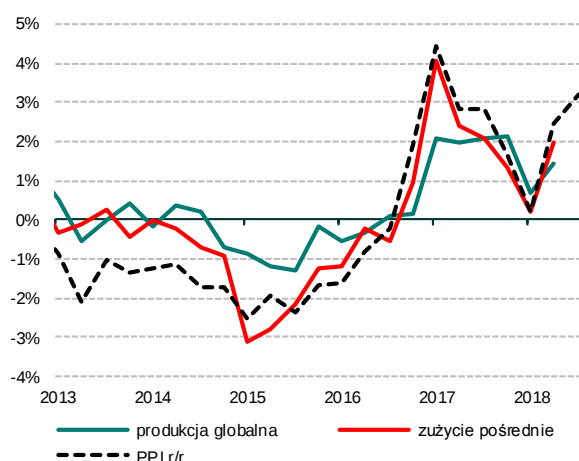
Przedsiębiorstwa ankietowane w ramach SM NBP oczekują niewielkiego przyspieszenia wzrostu cen producenta w IV kw. br. Zwiększyło się bowiem średnie tempo oczekiwanego wzrostu cen produkcji. Jednocześnie przedsiębiorstwa relatywnie częściej (niż w poprzednim badaniu) przewidują wzrost cen oferowanych produktów¹⁴. Przyczynić się mógł do tego nieco szybszy spodziewany wzrost cen surowców zużywanych w procesie produkcyjnym, niż miało to miejsce w poprzednim kwartale. Na przyspieszenie dynamiki cen surowców może wskazywać także wzrost odsetka przedsiębiorstw (do 8,2%, wobec 7,3% w poprzednim badaniu), które w pytaniu otwartym o bariery mogące zagrozić funkcjonowaniu przedsiębiorstwa wskazywały na wzrost kosztów zaopatrzenia. Z drugiej jednak strony od początku roku utrzymuje się tendencja spadkowa współczynnika przełożenia cen surowców na ceny wyrobów własnych – odsetek przedsiębiorstw planujących podniesienie cen oferowanych produktów wśród firm oczekujących

¹³ Zarówno w sposób bezpośredni – w 2017 r. produkcja przemysłowa miała 38% udział w produkcji globalnej – jak i pośredni – przemysł jest głównym wytwórcą dóbr zaopatrzeniowych zużywanych w procesie produkcyjnym innych przedsiębiorstw.

¹⁴ Analiza kształtowania cen producenta w oparciu o odpowiednie wskaźniki koniunktury może być w ostatnim czasie obciążona większą niepewnością. Kształtowanie indeksów koniunktury w obszarze cen producenta we wcześniejszych kilku okresach (zarówno SM NBP jak i GUS czy PMI) nie pokrywało się bowiem z zachowaniem cen i nie odzwierciedlało tendencji spadkowej dynamiki cen produkcji przemysłowej w II połowie ub.r. i na początku br.

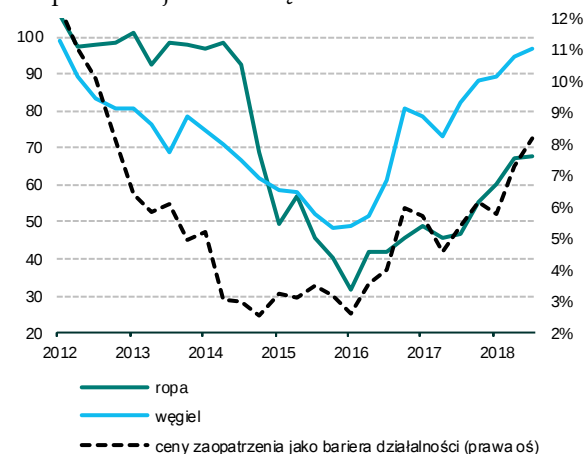
wzrostu cen materiałów i surowców wykorzystywanych do produkcji obniżył się do 64%, wobec 72% na początku roku. Jednocześnie znaczącemu przyspieszeniu wzrostu cen produkcji w najbliższym czasie powinna przeciwdziałać stabilizacja koniunktury w obszarze popytu i wyhamowanie tendencji wzrostowej stopnia wykorzystania zdolności wytwórczych. Ograniczająco na wzrost cen produkcji powinno oddziaływać także zmniejszenie presji płacowej (choć nadal pozostaje ona relatywnie silna).

Wykres 42 Roczna dynamika wskaźnika cen produkcji globalnej, zużycia pośredniego oraz wskaźnika PPI [w %]



Uwaga: dane o PPI w II kw. 2018 r. w oparciu o kwiecień i maj
Źródło: GUS

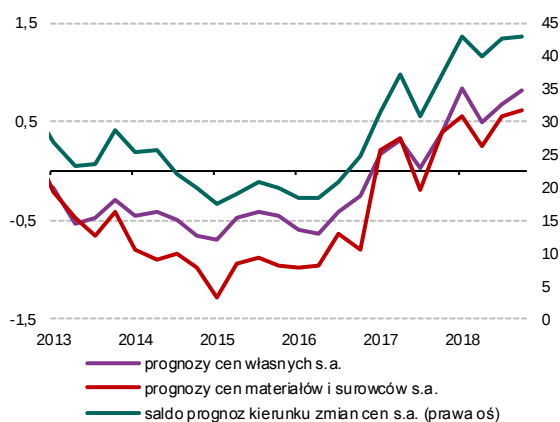
Wykres 43 Notowania cen surowców energetycznych na rynkach światowych [w USD, indeksy sty. 2012=100] oraz odsetek przedsiębiorstw postrzegających ceny zaopatrzenia jako barierę działalności



Źródło: Szybki Monitoring NBP

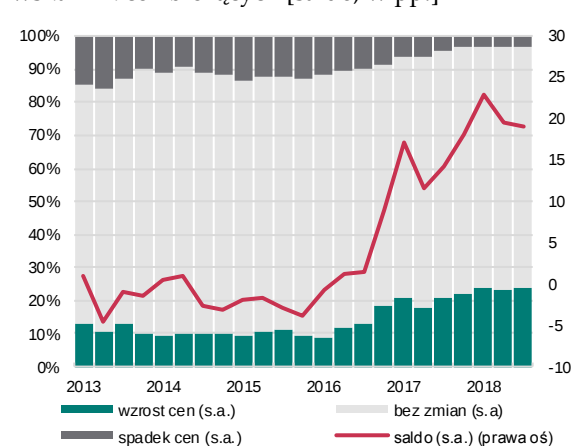
Przedsiębiorstwa oczekują także nieco wyższego CPI w ciągu najbliższych 12 miesięcy. Lekko wzrósł bowiem odsetek przedsiębiorstw prognozujących wzrost cen konsumenta. Zmniejszył się natomiast udział przedsiębiorstw nieumiejących przewidzieć kierunku zmian cen dóbr i usług konsumpcyjnych w przyszłości.

Wykres 44 Oczekiwania zmian cen produkcji własnej oraz cen materiałów i surowców [w pp.]



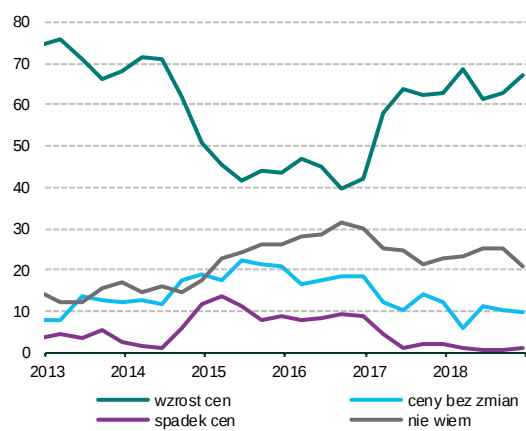
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 45 Odsetki firm deklarujących zmianę cen głównych produktów lub usług [w %] oraz wskaźnik cen bieżących [saldo, w pp.]



Źródło: Szybki Monitoring NBP, Bloomberg

Wykres 46 Prognozy CPI w perspektywie roku
[w pp.]



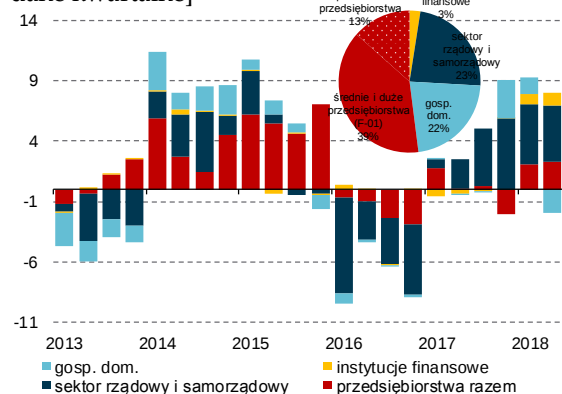
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Inwestycje

Inwestycje w gospodarce narodowej¹⁵

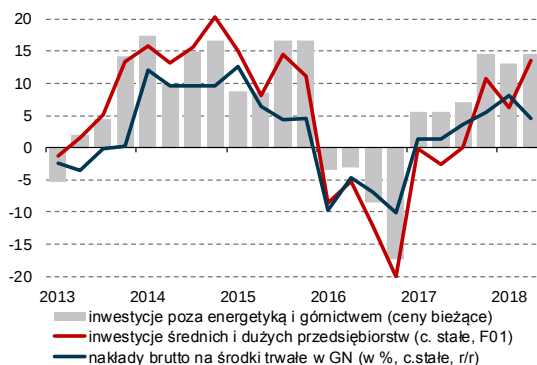
W II kw. 2018 r. dynamika inwestycji w gospodarce narodowej obniżyła się – głównie ze względu na spadek inwestycji gospodarstw domowych¹⁶. W II kw. 2018 r. inwestycje w gospodarce wzrosły bowiem realnie o 4,5% r/r po wzroście o 8,1% w pierwszym kwartale roku. Natomiast inwestycje sektora przedsiębiorstw najprawdopodobniej lekko przyspieszyły wobec I kw. (nominalny wzrost o 4,4% po wzroście o 3,4% w I kw.). Jednocześnie szacunki sugerują spadek inwestycji mikro i małych przedsiębiorstw¹⁷, przy czym dynamiczny rozwój rynku leasingu¹⁸ może wskazywać, że część potrzeb rozwojowych sektor ten realizuje dzięki różnym formom wynajmu i dzierżawy. Na dynamikę inwestycji w segmencie mikro i małych przedsiębiorstw może mieć wpływ także m.in. podwyższenie wraz z początkiem tego roku limitu dla jednorazowej amortyzacji¹⁹. W efekcie tych korzystnych, zwłaszcza dla mniejszych inwestorów, zmian część zakupów o charakterze inwestycyjnym rejestrowana jest jako bezpośrednie koszty uzyskania przychodów, obniżając tym samym dynamikę nakładów na środki trwałe.

Wykres 47 Struktura nakładów na środki trwałe w gospodarce [II kw. 2018] i wkład sektorów instytucjonalnych we wzrost nakładów [w pp., r/r, dane kwartalne]



Źródło: GUS, opracowanie NBP

Wykres 48 Dynamika inwestycji [w %, r/r, dane kwartalne]



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

¹⁵ Zgodnie z harmonogramem prac GUS dane za 2018 r. nie są ostateczne i mogą zostać zrewidowane.

¹⁶ Istotny wpływ na obniżenie dynamiki inwestycji miała ponadto zmiana zasad księgowania wydatków militarnych. Przejście z ujęcia kasowego na ujęcie memoriałowe (czyli księgowanie środków wg daty dostawy, a nie daty zakupu) podniosło dynamikę r/r nakładów w I kw. i obniżyło w II kw. Ze względu na brak dostępnych danych nie można jednak ocenić ani wpływu tych zmian, ani również dynamiki nakładów w gospodarce z pominięciem wydatków militarnych.

¹⁷ Inwestycje mikro i małych przedsiębiorstw oszacowane zostały jako różnica pomiędzy inwestycjami sektora przedsiębiorstw w rozumieniu rachunków narodowych, a inwestycjami przedsiębiorstw w zbiorowości objętej badaniem F-01/I-01 GUS.

¹⁸ Wartość aktywów finansowanych leasingiem wzrosła o 18,4% r/r w II kw. i 21,1% w I kw.

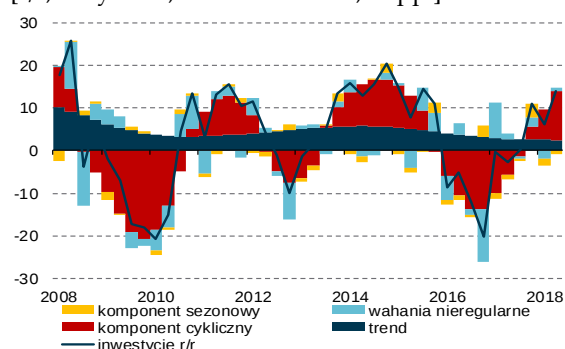
¹⁹ Od 1 stycznia b.r. wydatki na środki trwałe o wartości jednostkowej do wysokości 10 tys. zł. mogą być zaliczane bezpośrednio do kosztów uzyskania przychodów (wcześniej limit wynosił 3,5 tys. zł) i nie są wprowadzane do ewidencji środków trwałych.

Inwestycje średnich i dużych przedsiębiorstw – dane finansowe

W sektorze średnich i dużych przedsiębiorstw niefinansowych (tzw. F-01, istotna część sektora przedsiębiorstw w rozumieniu rachunków narodowych)²⁰ wzrost nakładów na środki trwałe zdecydowanie przyspieszył. Dynamika inwestycji średnich i dużych przedsiębiorstw wyniosła realnie 13,5% r/r wobec wzrostu o 6,1% w I kw., a wielkość nakładów po raz pierwszy wyraźnie przekroczyła poziom inwestycji z 2015 r. Źródłem zmienności tempa inwestycji przedsiębiorstw w ostatnim okresie są nadal głównie przedsiębiorstwa z branży energetycznej, a poza tymi sektorami od trzech kwartałów utrzymuje się stabilna i wysoka, ponad 14%-owa, dynamika nominalna wzrostu nakładów.

Dynamikę inwestycji w ujęciu rocznym wspierają coraz mocniejsze czynniki o charakterze cyklicznym, co może sygnalizować utrzymanie się wzrostu inwestycji także w kolejnych kwartałach. Rośnie przy tym nadal tempo wzrostu inwestycji w ujęciu kwartalnym, a ostatni odczyt był wyższy od średnich wyników z lat 2014-2015 (16% kw/kw s.a., wobec średnio 12% w porównywanym okresie).

Wykres 49 Analiza cykliczna dynamiki inwestycji [r/r, ceny stałe, dane kwartalne, w pp.]



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP (filtr HP) oraz Szybki Monitoring NBP

Wykres 50 Inwestycje, zdolności produkcyjne i produkcja budowlano-montażowa



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

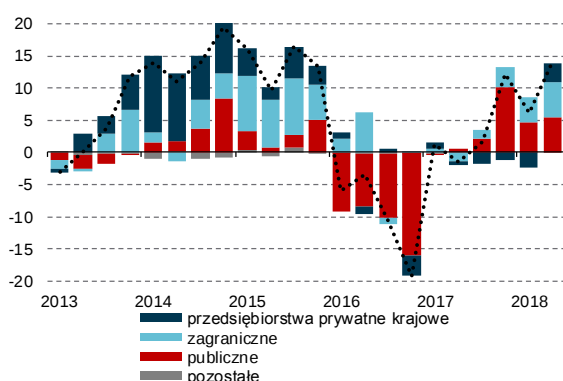
Za wzrostem inwestycji przedsiębiorstw przemawiają solidne fundamenty: stabilna i dobra sytuacja ekonomiczna przedsiębiorstw oraz korzystne otoczenie popytowo-podażowe. Negatywny wpływ może mieć natomiast ewentualne dalsze osłabienie koniunktury w strefie euro, czy napięcia w światowym handlu, pogarszające perspektywy sprzedaży zagranicznej. Sprzyjające są także warunki finansowania działalności przedsiębiorstw - przede wszystkim ze względu na relatywnie niski koszt i wysoką dostępność kredytów. Ponadto od 5 września br. w pełnym kształcie funkcjonuje Polska Strefa Inwestycyjna, dająca przedsiębiorstwom możliwość uzyskania ulg podatkowych od nowych inwestycji. Także sytuacja płynnościowa sektora przedsiębiorstw jest nadal bezpieczna. Wyjątkiem jest tu budownictwo, w którym od początku 2017 r. sygnalizowane jest pogorszenie płynności. Stabilna sytuacja w budownictwie jest natomiast kluczowa z punktu widzenia możliwości realizacji zwiększonych inwestycji budowlanych; tak publicznych, jak i prywatnych (por. rozdz. Płynność i regulowanie zobowiązań). Bardzo wysoka dynamika produkcji budowlano-montażowej, związana w części również z inwestycjami przedsiębiorstw, sugeruje na razie utrzymywanie się szybkiego tempa inwestycji budowlanych. Wysokie tempo wzrostu produkcji – mogące

²⁰ Sektor średnich i dużych przedsiębiorstw odpowiada za około 1/3 nakładów całej gospodarki.

wskazywać na wzrost popytu inwestycyjnego – odnotowano także w działach produkcji dóbr inwestycyjnych oraz maszyn i urządzeń.

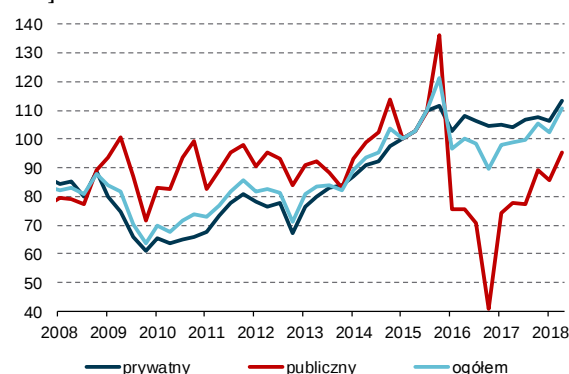
Choć wyniki SM NBP nie sygnalizowały takiej poprawy wyraźnie przyspieszyły inwestycje przedsiębiorstw prywatnych²¹ - w tym po raz pierwszy od przełomu lat 2015/2016 - także w części krajowej tego sektora. W rezultacie sektor prywatny był głównym motorem wzrostu inwestycji sektora przedsiębiorstw. Ożywienie inwestycji w sektorze prywatnym może wynikać z potrzeby zwiększania zdolności produkcyjnych. Jednocześnie wyższe inwestycje, głównie budowlane, realizuje sektor publiczny. Dynamika inwestycji przedsiębiorstw prywatnych wzrosła do 10,4% r/r (w cenach bieżących, dane kwartalne), na co złożyły się przede wszystkim silnie zwiększone zakupy maszyn i urządzeń (14,3% r/r). Po dwóch latach redukcji w przedsiębiorstwach prywatnych ruszyły ponadto inwestycje budowlane (12,9% r/r). W ramach sektora prywatnego szybszy wzrost inwestycji notują firmy zagraniczne (12,9% r/r wobec 7,7% w podmiotach krajowych). SM NBP na II kw. sugerował natomiast raczej bardziej stopniowy wzrost aktywności tego sektora. Natomiast zgodnie z oczekiwaniami z SM NBP wysoka aktywność inwestycyjna utrzymuje się w przedsiębiorstwach publicznych (w II kw. wzrost nakładów o 29,3% r/r). W sektorze tym nadal silnie rośnie koncentracja nakładów (rekordowo wysoki wsk. koncentracji HHI). Poziom nakładów przedsiębiorstw publicznych powoli zbliża się do wyników z 2015 r., niższe w takiej relacji pozostają nadal jeszcze inwestycje w przedsiębiorstwach samorządowych.

Wykres 51 Stopa wzrostu inwestycji wg form własności [w pp., r/r, dane kwartalne, ceny bieżące]



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 52 Inwestycje wg form własności [indeks jednopodstawowy, 2015 r.=100, dane kwartalne, s.a.]



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Dynamikę inwestycji w sektorze przedsiębiorstw wspiera systematycznie rosnąca aktywność inwestycyjna firm z branż niezależnych od finansowania unijnego, ale również ponownie bardzo wysokie tempo inwestycji w branżach, do których kierowana jest większość środków pomocowych²².

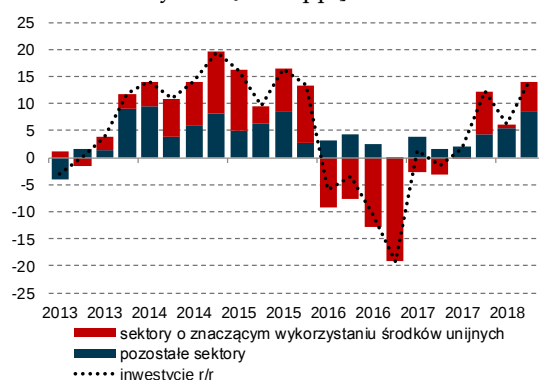
²¹ Podział średnich i dużych przedsiębiorstw na sektory własności opiera się na strukturze własności kapitału, a kryterium jest przeważający udział we własności. Jest to ujęcie inne niż w rachunkach narodowych, gdzie do sektora finansów publicznych (SFP) zalicza się jednostki kontrolowane przez sektor instytucji rządowych i samorządowych. Trzeba również mieć na uwadze, że zbiorowość F-01/I-01 obejmuje oprócz średnich i dużych jednostek zaliczanych do sektora przedsiębiorstw w ujęciu rachunków narodowych, także przedsiębiorstwa klasyfikowane do SFP.

²² Na podstawie szacunków NBP do sektorów o znaczącym wykorzystaniu funduszy unijnych zaliczono budownictwo, dostarczanie wody, energetykę i transport (Raport o Inflacji, Lipiec 2017, NBP)

Obserwowane dynamiczne ożywienie inwestycji przedsiębiorstw w branżach intensywniej korzystających z funduszy unijnych jest też zgodne z przewidywaniami z SM NBP. W II kw. b.r. poziom nakładów przedsiębiorstw w tych branżach zwiększył się o 19,3% (r/r, ceny bieżące), czyli w tempie tylko nieco wolniejszym niż w latach 2014-2015. Można oczekiwać, że postęp we wdrażaniu funduszy unijnych będzie się pozytywnie przekładał na dynamikę inwestycji przedsiębiorstw także w kolejnych kwartałach²³.

Ożywienie aktywności inwestycyjnej, po przejściowym osłabieniu w początku roku, odnotowano też w grupie największych inwestorów. Jednocześnie stabilnie rozwija się działalność inwestycyjna w pozostałej części mniejszych inwestorów (firmy spoza grupy tysiąca przedsiębiorstw o największych nakładach w roku bazowym).

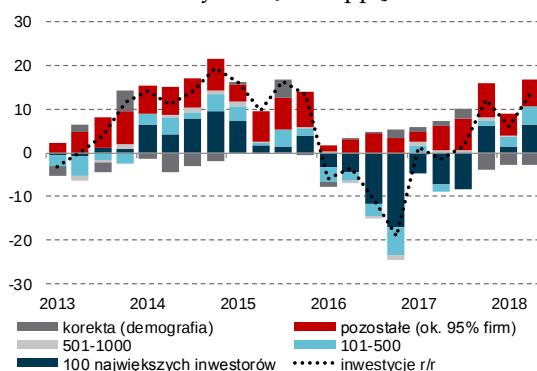
Wykres 53 Inwestycje przedsiębiorstw a wykorzystanie funduszy unijnych [r/r, dane kwartalne, ceny bieżące, w pp.]



Do sektorów o znaczącym wykorzystaniu funduszy unijnych zaliczono budownictwo, dostarczanie wody, energetykę i transport

Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

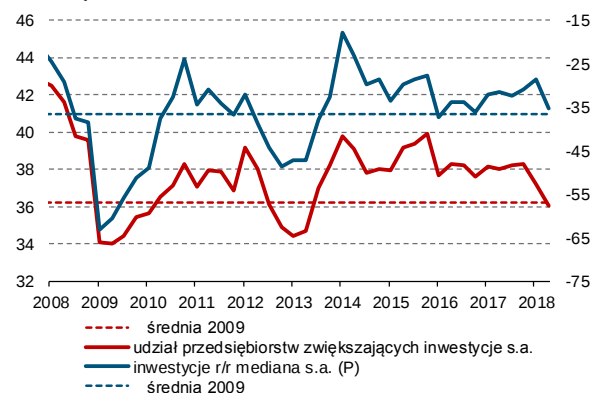
Wykres 54 Wkład do wzrostu inwestycji według wielkości inwestycji przedsiębiorstwa [dane kwartalne, r/r, ceny bieżące, w pp.]



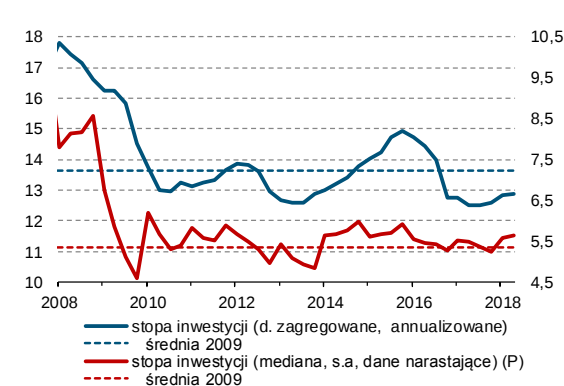
Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wzrostowi dynamiki inwestycji na poziomie zagregowanym towarzyszyło osłabienie części miar aktywności opartych na danych jednostkowych. Sugeruje to znaczący wpływ na nakłady ogółem dużych przedsięwzięć inwestycyjnych. W sektorze przedsiębiorstw od początku 2016 r. obniża się bowiem udział inwestorów, a od dwóch kwartałów spada także udział przedsiębiorstw zwiększających inwestycje. W II kw. niższe było też przeciętne (w sensie medianowym) tempo wzrostu nakładów. Zjawiska te widoczne są głównie w sektorze przedsiębiorstw prywatnych. Jednocześnie relatywnie wysoka i stabilna pozostaje przeciętna wielkość realizowanych inwestycji w relacji do majątku trwałego. Mniej korzystny obraz skali inwestycji dają dane zagregowane, który jest zdeterminowany przez sytuację największych inwestorów. Stopa inwestycji dla całego sektora wciąż jest bowiem istotnie niższa w porównaniu do okresu wysokiej aktywności inwestycyjnej z okresu poprzedzającego kryzys 2008/2009.

²³ Według stanu na koniec lipca b.r. wartość umów o dofinansowanie podpisanych z beneficjentami we wszystkich programach bieżącej perspektywy sięgała 60% dostępnej dla Polski puli, natomiast dotychczas rozliczono i wypłacono beneficjentom 17% dostępnych środków. Zainteresowanie dofinansowaniem unijnym pozostaje wysokie, o czym może świadczyć wartość dofinansowania w złożonych wnioskach, która przekroczyła wartość dostępnych środków (dane MliR).

Wykres 55 Dynamika roczna inwestycji (mediana) i udział firm zwiększających nakłady w relacji rocznej [w %]

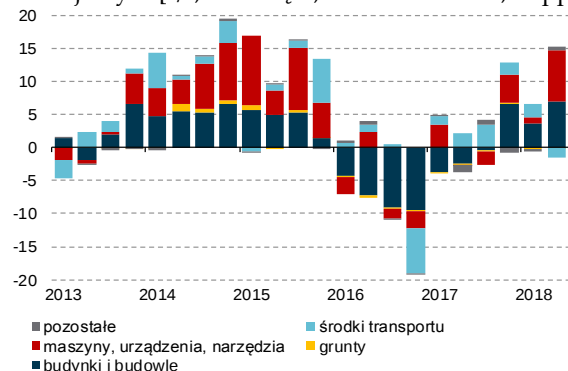
Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 56 Stopa inwestycji [nakłady do majątku, w %]

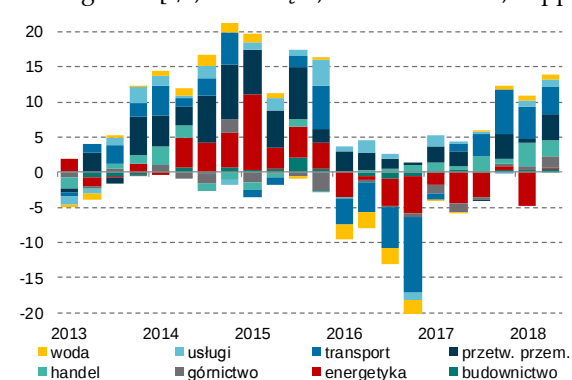
Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Charakterystyka rodzajowa nakładów – dane finansowe

Przedsiębiorstwa kontynuują zwiększone inwestycje budowlane (21,5% r/r) jednocześnie zdecydowanie podnosząc wydatki na maszyny i urządzenia (wzrost o 15,4%, po wzroście o 2% w I kw., r/r, ceny bieżące). Może to świadczyć o intensyfikowaniu w przedsiębiorstwach działań nakierowanych na powiększanie możliwości produkcyjnych. Przedsiębiorstwa obniżyły natomiast nakłady na środki transportu (spadek o 8,7% r/r). Na dynamikę inwestycji w środki transportu w najbliższym czasie mogą mieć wpływ m.in. zapowiadane od nowego roku zmiany zrównujące zasady rozliczania zakupu (podniesienie limitu amortyzacji), leasingu i najmu (wprowadzenie limitu zaliczania do kosztów dla rat leasingowych) samochodów osobowych wykorzystywanych w celach gospodarczych (nowelizacja ustawy o podatku PIT i CIT). Zmiany te zmniejszą przyszłą opłacalność leasingu droższych samochodów osobowych względem obecnie obowiązujących przepisów, ale przejściowo, tj. do końca roku, mogą wpłynąć na zwiększenie zainteresowania leasingiem w tym segmencie środków transportu.

Wykres 57 Stopa wzrostu nakładów w podziale rodzajowym [r/r, c. bieżące, dane kwartalne, w pp.]

Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 58 Wkład do stopy wzrostu inwestycji według PKD [r/r, c. bieżące, dane kwartalne, w pp.]

Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wysokie tempo inwestycji budowlanych od trzech kwartałów wynika przede wszystkim z aktywności podmiotów prowadzących działalność transportową. Jest to w szczególności segment działalności usługowej wspierającej transport lądowy, gdzie zaklasyfikowana może być m.in. część spółek kolejowych

realizujących obecnie duże inwestycje w infrastrukturę kolejową. M.in. dzięki ożywieniu inwestycji w tej grupie skala inwestycji budowlanych sektora przedsiębiorstw stopniowo zbliża się do poziomów sprzed spadku z 2016 r. Prowadzenie inwestycji budowlanych mogą jednak utrudniać rosnące, ze względu na wzrost cen materiałów i surowców budowlanych, koszty inwestycji. Dodatkowym czynnikiem wzrostu kosztów w budownictwie mogą być silnie rosnące ceny uprawnień do emisji CO₂; w stopniu w jakim przełożą się na wzrost kosztów wytwarzania produktów w sektorach wysokoemisyjnych, w których produkowane są istotne dla budownictwa wyroby (np. metale, cement). Utrzymują się również trudności z pozyskiwaniem wykonawców (komplikujące się postępowania przetargowe, braki kadrowe oraz rosnące wynagrodzenia). Problemy te mogą się jeszcze nasilać wraz z oczekiwaną kumulacją inwestycji infrastrukturalnych.

Inwestycje w II kw. rosły we wszystkich głównych branżach. Największy wkład do dynamiki inwestycji sektora przedsiębiorstw miał przemysł (wzrost o 6,3% r/r, ceny bieżące) oraz nadal silnie rosnące nakłady w przedsiębiorstwach transportowych (wzrost o 45,7% r/r, przy rosnących już także nakładach przed rokiem). Lepszy wynik przemysłu w II kw. był związany głównie z niestabilną poprawą w energetyce (wielkość nakładów energetyki od początku 2016 r. wykazuje tendencję malejącą). Wzrost inwestycji w transporcie może mieć związek m.in. z przyspieszeniem w wydatkowaniu funduszy unijnych, w tym np. związanym z przyspieszeniem w inwestycjach kolejowych²⁴. Dalszy postęp w realizacji tych planów będzie zależał jednak m.in. od skuteczności w rozstrzyganiu przetargów. Rosnące koszty robót²⁵ (ceny materiałów, sytuacja na rynku pracy) podnoszą bowiem ceny ofertowe znacznie powyżej budżetów inwestorskich, które były zwykle określane w warunkach niższych cen na rynku. W efekcie rośnie liczba przypadków unieważniania przetargów (przekroczone budżety inwestorskie, rażąco wysoka cena, brak ofert). Wysokie tempo wzrostu inwestycji utrzymuje również handel (24,3% r/r) oraz budownictwo (wzrost o 16,3% r/r).

Perspektywy aktywności inwestycyjnej – dane ankietowe

W świetle wyników Szybkiego Monitoringu perspektywy dla rozwoju aktywności inwestycyjnej w horyzoncie kwartału pogorszyły się. Wobec odczytów z poprzedniego kwartału wyraźnie obniżyły się wszystkie monitorowane wskaźniki aktywności inwestycyjnej. Wyniki sygnalizują m.in. spowolnienie bardzo wysokiego dotychczas tempa inwestycji w sektorze przedsiębiorstw publicznych. Osłabienie nastrojów objęło jednak większość analizowanych grup - sektorów własności, rodzajów działalności czy wielkości zatrudnienia. Wysokie skorelowanie prognoz inwestycyjnych SM NBP z dynamiką nakładów w gospodarce narodowej może więc wskazywać na pogorszenie się perspektyw inwestycyjnych i możliwe osłabienie tempa wzrostu inwestycji w drugiej połowie tego roku.

Choć miary aktywności inwestycyjnej (dane zbierane od 2012 r.), zarówno kwartalne, jak i roczne utrzymują się w przedziale wysokich (plany kwartalne) i bardzo wysokich wartości (plany roczne) na pogorszenie nastrojów wśród inwestorów wskazuje m.in. odnotowany drugi kwartał z kolei, głęboki (dolny kwintyl)²⁶

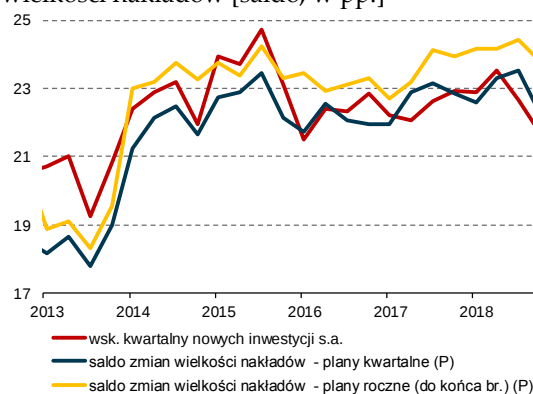
²⁴ Według Ministerstwa Infrastruktury stopień realizacji wartego 66 mld zł programu inwestycyjnego dla kolei (Krajowy Program Kolejowy) przekroczył 60%. W ramach KPK zrealizowano inwestycje za 6,5 mld zł, w trakcie realizacji są inwestycje o wartości 32 mld zł. a w b.r. zakontraktowano 8 mld zł.

²⁵ Szacuje się, że koszty w inwestycjach kolejowych wzrosły o 30% r/r, a płace wykwalifikowanych pracowników o 40% r/r (Rzeczpospolita, 16.09.2018)

²⁶ Miara oparta na parametrach pozycyjnych rozkładu. Dolny kwintyl oznacza 1/5 obserwacji o najniższych wartościach.

rozkładu zmian) spadek udziału przedsiębiorstw planujących rozpoczęcie nowych inwestycji. Wskaźnik nowych inwestycji obniżył się o 1 pp. kw/kw osiągając w IV kw. najsłabszy od trzech lat poziom 21,7% (od 2009 r. wskaźnik pozostaje niezmiennie poniżej średniej wieloletniej). Silnie pogorszyły się również prognozy wzrostu wielkości nakładów, w szczególności w horyzoncie kwartalnym (dolny kwintyl w rozkładzie zmian wskaźnika). Kwartalne pogorszenie nastrojów inwestorów przełożyło się na spadek syntetycznego wskaźnika optymizmu inwestorów (OPTIN), którego roczny przyrost jest istotnie skorelowany z dynamiką nakładów w gospodarce narodowej. Spadek tego wskaźnika odnotowany został w dodatku trzeci kwartał z rzędu, a jego poziom przesunął się do przedziału niskich wartości (drugi kwintyl w rozkładzie wartości wskaźnika, dane dostępne od 2012 r.).

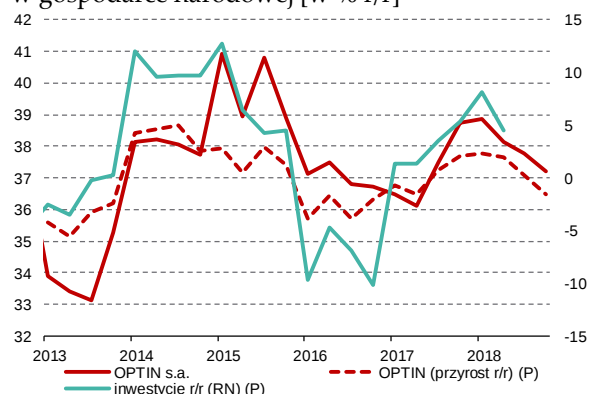
Wykres 59 Wskaźnik nowych inwestycji [w % liczby przedsiębiorstw] i planowana zmiana wielkości nakładów [saldo, w pp.]



Wskaźnik nowych inwestycji - udział przedsiębiorstw planujących rozpoczęcie nowych inwestycji w perspektywie kwartału

Źródło: Szybki Monitoring NBP

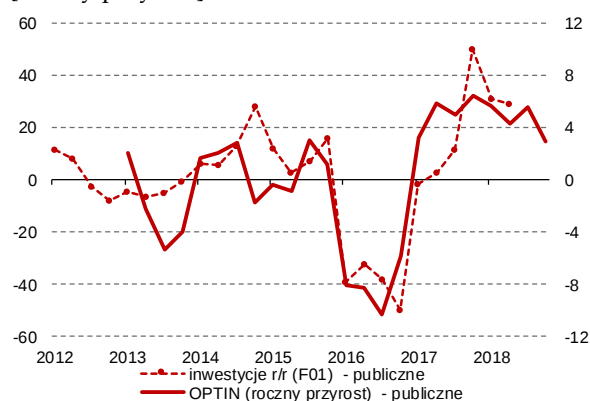
Wykres 60 Ogólna ocena optymizmu inwestorów [w % liczby przedsiębiorstw] i dynamika inwestycji w gospodarce narodowej [w % r/r]



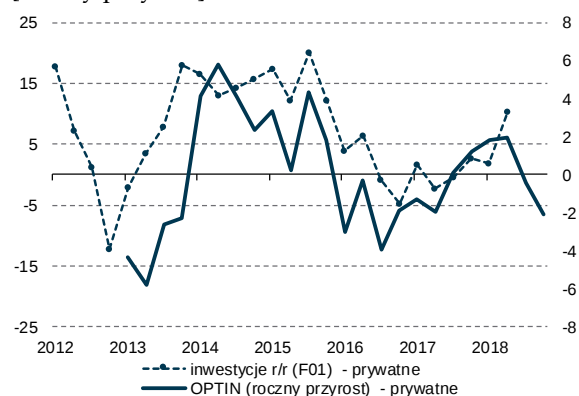
OPTIN – ogólna ocena optymizmu inwestorów liczona jako udział przedsiębiorstw planujących rozpoczęcie nowych inwestycji, wzrost nakładów lub rozszerzenie skali realizowanych inwestycji

Źródło: Szybki Monitoring NBP, GUS, opracowanie NBP

Nastroje inwestycyjne przedsiębiorstw sektora publicznego choć pozostają dobre, to wyraźnie pogorszyły się w ciągu kwartału. Najgłębsza redukcja dotyczyła rekordowo optymistycznych w poprzedniej edycji badania kwartalnych planów wzrostu inwestycji (obniżenie salda prognoz). Korekta tych planów raczej nie wynikała z problemów z realizacją już rozpoczętych inwestycji, ponieważ te w większości przypadków są prowadzone zgodnie z założeniami (wskaźnik kontynuacji inwestycji wprawdzie pogarsza się od połowy ub.r., ale wciąż jest wysoki). Widoczny jest natomiast spadek zainteresowania firm publicznych rozpoczynaniem nowych inwestycji. Inwestycjom przedsiębiorstw publicznych nie sprzyja także odnotowane w próbie osłabienie ich bieżącej sytuacji oraz silne pogorszenie perspektyw tej sytuacji.

Wykres 61 OPTIN przedsiębiorstw publicznych [roczny przyrost]

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

Wykres 62 OPTIN przedsiębiorstw prywatnych [roczny przyrost]

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

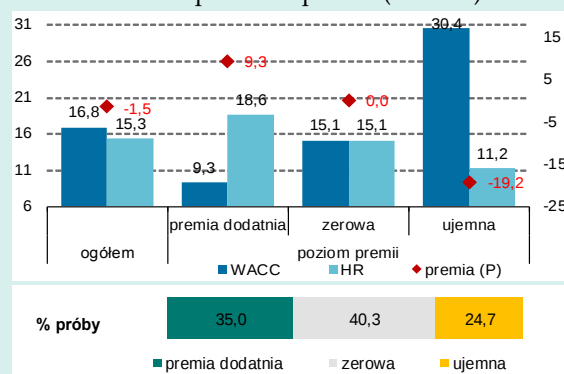
Pewne sygnały osłabienia optymizmu inwestycyjnego płyną również z sektora prywatnego. Pogorszyły się wszystkie składowe oceny aktywności inwestycyjnej dla tej grupy podmiotów i w rezultacie także łączna ocena nastrojów inwestorów.

W układzie branżowym zmiany nastrojów inwestorów są zróżnicowane, przy dominującej jednak tendencji spadkowej. Spadku aktywności inwestycyjnej można spodziewać się przede wszystkim w handlu, w którym obniżyła się większość składowych łącznej oceny tej aktywności (mniej nowych inwestycji, słabnące prognozy wzrostu). Gorsze nastroje, szczególnie w odniesieniu do możliwości rozpoczynania nowych inwestycji, już drugi kwartał z rzędu odnotowano w przemyśle. Nadal wysokie zainteresowanie nowymi inwestycjami utrzymuje się natomiast w budownictwie, ale i tu nastąpiło pogorszenie wskaźnika planowanych zmian wielkości nakładów. Przedsiębiorstwa budowlane dokonały mocnej korekty w dół swoich szacunków szczególnie w odniesieniu do planów rocznych. Bardziej stabilne nastroje panują natomiast wśród inwestorów prowadzących działalność usługową.

Ramka 2 Koszt kapitału i wymagana zyskowność inwestycji²⁷

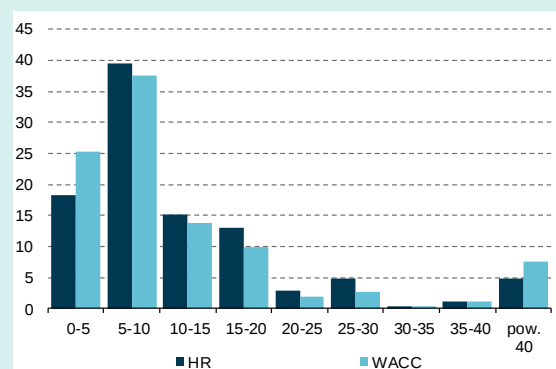
Według klasycznej teorii inwestycji niskie stopy procentowe powinny przekładać się na większe zapotrzebowanie przedsiębiorstw na kapitał i prowadzić do zwiększonych inwestycji. Wyniki badań empirycznych, w tym szczególnie prowadzone na danych zagregowanych, nie dają jednak jednoznacznego potwierdzenia tej zależności. W wielu gospodarkach ożywienie inwestycji po okresie globalnego kryzysu finansowego jest, mimo utrzymywania niskich realnych stóp procentowych, dość powolne (*investment puzzle*). W literaturze istnieje szereg hipotez wyjaśniających ten paradoks. Często wskazuje się jednak na fakt, że przedsiębiorstwa utrzymują minimalną wymaganą stopę zwrotu z inwestycji (*hurdle rate*, dalej HR) znacznie powyżej średnich ważonych kosztów kapitału (dalej WACC), co może tłumaczyć ograniczoną wrażliwość inwestycji na zmiany stóp procentowych. Ponadto HR jest w przedsiębiorstwach rzadko aktualizowany i nie zmienia się nawet mimo utrzymywania się niskich stóp procentowych (Lane, Rosewall, 2015). W ramach SM NBP podjęta została, dla polskich przedsiębiorstw, wstępna próba analizy relacji pomiędzy kosztami finansowania inwestycji a stopą zwrotu z inwestycji.

Wykres 63 WACC, HR i premia (HR-WACC) w zależności od poziomu premii (średnia)



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 64 Rozkład WACC i HR (% próby)



Źródło: Szybki Monitoring NBP

W świetle wyników SM NBP²⁸ średni ważony koszt kapitału jest w badanych przedsiębiorstwach przeciętnie wyższy niż minimalna wymagana stopa zwrotu z inwestycji (średnio o 1,5 pp., przy WACC - 16,8% i HR – 15,3%)²⁹. Jest to relacja rzadziej opisywana w badaniach empirycznych, w których dominują wyniki wskazujące na dodatnią i wysoką różnicę pomiędzy HR i WACC. Ujemny narzut na koszty finansowania teoretycznie oznacza, że przedsiębiorstwo zdecydowałoby się podjąć inwestycje nie zapewniające zwrotu kosztów kapitału. Występowanie ujemnej premii może świadczyć o asymetrii informacji pomiędzy biorcą i dawcą kapitałów (zbyt wysoka wycena ryzyka). Wśród innych przyczyn w literaturze podaje się również także brak kontroli nad menadżerami i ich dążenie do nadmiernego rozrostu firmy lub strategiczne decyzje kontynuowania projektu (Driver, 2010). Ujemna premia to jednak tylko jedna, i nie najczęściej występująca w badanej próbie relacja pomiędzy HR i WACC.

W większości przypadków (75% próby) przedsiębiorstwa wymagają jednak relatywnie wyższego zwrotu z inwestycji, który przekroczy (35%) bądź przynajmniej zrówna się z kosztem kapitału (40%)³⁰. Zgodnie z teorią opcji dodatnia premia może być uzasadniana nieodwracalnością inwestycji dokonywanych w warunkach niepewności. W badanych w ramach SM NBP przedsiębiorstwach, które analizując opłacalność inwestycji uwzględniają narzut na koszty finansowania (HR>WACC), przeciętne koszty finansowania są istotnie niższe na tle próby, przy jednocześnie wyższym oczekiwanym zwrocie

z inwestycji (średni HR wyniósł tu 18,6%, dwukrotnie przebijając średnie ważone koszty kapitałów w tej grupie). Firmy z dodatnią premią HR charakteryzują się w badanej próbie relatywnie najlepszą i stabilną sytuacją ekonomiczną. Lepiej też oceniają swoje perspektywy, co może powodować, że koncentrują się na inwestycjach przynoszących wyższy zysk (i prawdopodobnie o wyższym ryzyku). Są też one w dużym stopniu niezależne od finansowania zewnętrznego i w ten sposób częściowo również od stóp procentowych. W strukturze finansowania inwestycji bazują bowiem na kapitałach własnych (w 71% przypadków finansowanie wyłącznie z kapitałów własnych).

Szacunki HR i WACC są w przedsiębiorstwach aktualizowane co najwyżej sporadycznie. Na ogół przedsiębiorstwa analizują i weryfikują WACC i HR okazjonalnie, tj. np. w przypadku planowania inwestycji (odpowiednio: 41% i 51%). Duża grupa firm nie dokonuje tych korekt w ogóle (36% i 23%). Jedynie co piąta firma regularnie weryfikuje szacunki tych parametrów w ramach stosowanego w przedsiębiorstwie systemu zarządzania. Częstotliwość aktualizacji jest dodatnio związana z wielkością przedsiębiorstw.

Powyższe rezultaty w dużym stopniu są zgodne z wynikami światowych badań wskazujących, że HR często znacznie przekracza WACC (np. Jagannathan (2016), Lane, Roswell (2015)) **a poziom tych parametrów jest aktualizowany w przedsiębiorstwach rzadko i nieregularnie** (Lane, Roswell (2015) i Meier, Tharan (2007). Wyniki SM NBP wskazują też na dużą zbieżność poziomu HR i wysokości premii z szacunkami otrzymywanymi w innych krajach.

W badanej próbie wystąpiło jednak także rzadziej opisywane w literaturze zjawisko ujemnych premii HR. Jak wspomniano, przedsiębiorstwa akceptujące ujemną premię HR stanowią tu bowiem 25% badanej próby (podobną częstotliwość występowania firm o ujemnej premii zidentyfikował np. Driver (2010)), deklarując istotnie wyższe - na tle próby - koszty finansowania inwestycji przy jednocześnie niższych wymaganiach co do ich zyskowności. Firmy te znacznie częściej niż w przypadku firm z dodatnią premią HR wykorzystują kapitały obce (odpowiednio 60% i 29% wskazań). Przedsiębiorstwa akceptujące ujemną premię nie mają jednak większych niż w próbie, trudności z uzyskaniem kredytów. Przedsiębiorstwa te gorzej jednak oceniają swoją sytuację ekonomiczną. Aktywność inwestycyjna tych

²⁷ Badanie ma charakter wstępny i jego wyniki należy interpretować z odpowiednią ostrożnością.

²⁸ Do badania włączono 572 firmy (21% pełnej próby), które podały pełne dane liczbowe na temat obu badanych wielkości (WACC i HR). Pozostali respondenci w próbie przekazali szacunki tylko jednej z rozpatrywanych kategorii (22% próby), albo nie oszacowali żadnej z nich (57% próby). W tej drugiej sytuacji przedsiębiorstwa zwykle wyjaśniały wprost, że w przedsiębiorstwie nie prowadzi się w ogóle oceny opłacalności inwestycji (33% próby). W pełnej próbie więcej przedsiębiorstw kalkulowało WACC (42% firm określiło HR) niż HR (22%). W szczególności pełne analizy rzadziej praktykują przedsiębiorstwa o niższej aktywności inwestycyjnej. Możliwości analityczne przedsiębiorstw w zakresie badania opłacalności inwestycji mogą ograniczać np. posiadane przez firmę zasoby. Pełne informacje na temat kosztów finansowania i rentowności inwestycji częściej podawały firmy przemysłowe, duże pod względem obrotów, zatrudnienia, uczestniczące w handlu międzynarodowym. Są to zwykle przedsiębiorstwa o bardziej rozbudowanych kadrach i pionach finansowych i, choćby z tego względu, o większych możliwościach analitycznych. W efekcie słabiej reprezentowane w niniejszej analizie są przedsiębiorstwa o bardziej ograniczonych zasobach (firmy małe, lokalne, działające w usługach, handlu), które zwykle stosują prostsze metody analizy opłacalności inwestycji takie, jak np. okres zwrotu.

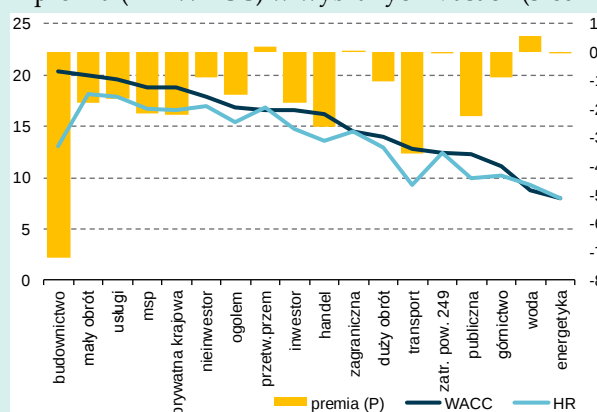
²⁹ Usunięcie po 1% skrajnych obserwacji obniża równolegle średnią HR i WACC i nie zmienia zasadniczych wniosków.

³⁰ W pracy Meier'a, Tharan'a (2007), blisko 72% przedsiębiorstw deklarowało wykorzystanie WACC jako HR. We wcześniejszych badaniach uzyskiwano jeszcze wyższe wyniki.

firm nie odbiega też zasadniczo od aktywności firm z dodatnią premią (rzadziej podejmują nowe inwestycje, ale z kolei dynamiczniej zwiększają nakłady). Okres wzmożonej aktywności inwestycyjnej przypadł w tej grupie na lata 2014-2015. Wyraźnie słabszą aktywność w próbie wykazują natomiast firmy utożsamiające WACC z HR (zerowa premia).

Zjawisko ujemnej premii ma wymiar sektorowy - relatywnie częściej (więcej przypadków premii ujemnej niż dodatniej) występuje w przedsiębiorstwach sektora publicznego, w górnictwie oraz w budownictwie. W przedsiębiorstwach sektora publicznego i w górnictwie ujemna premia występuje jednak w warunkach niskich WACC i HR. W budownictwie natomiast, w którym co trzecia firma akceptuje ujemną premię HR, sytuacja ta jest wynikiem wysokich (najwyższych w analizowanych klasach) kosztów kapitałów przy niższej niż np. w przemyśle, czy w usługach wymaganej zyskowności inwestycji. Wydaje się to być spójne z sygnalizowanymi w branży budowlanej problemami obniżającej się rentowności działalności i pogarszającym się dostępem do finansowania.

Wykres 65 WACC, HR i premia (HR-WACC) w wybranych klasach (średnia, malejąco wg WACC)

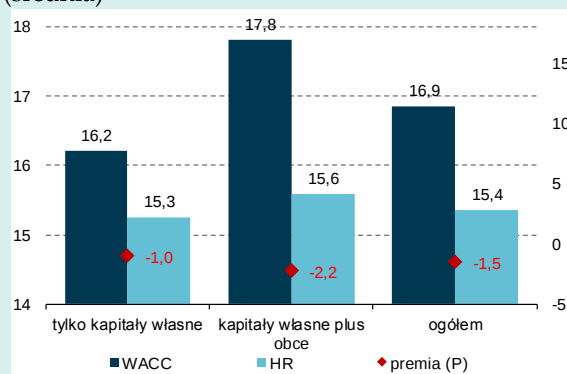


Źródło: Szybki Monitoring NBP

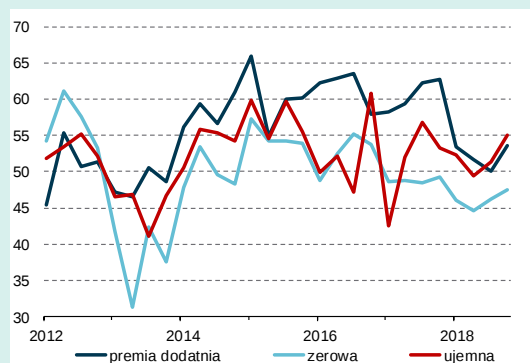
Uzyskane wyniki pokazują także faktyczną wysokość kosztów finansowania kapitału w przedsiębiorstwach. Mimo historycznie niskiego oprocentowania kredytów bankowych (średnie oprocentowanie nowych kredytów dla przedsiębiorstw niefinansowych w ciągu ostatniego roku wyniosło 3,6%) koszty te dla przedsiębiorstw pozostają relatywnie wysokie: WACC dla badanych firm wyniósł przeciętnie 16,8%. Istnieje szereg przyczyn takiej sytuacji, ale jedną z najistotniejszych może być asymetria informacji w pewnych segmentach rynków finansowych. Jej ograniczenie przez zwiększenie przejrzystości procedur, lepszy dostęp do informacji dla uczestników rynku, doskonalenie kompetencji menedżerskich przedsiębiorców etc. mogło by przyczynić się do zmniejszenia zarówno kosztu kapitału, jak i – w większym stopniu - premii HR.

Literatura:

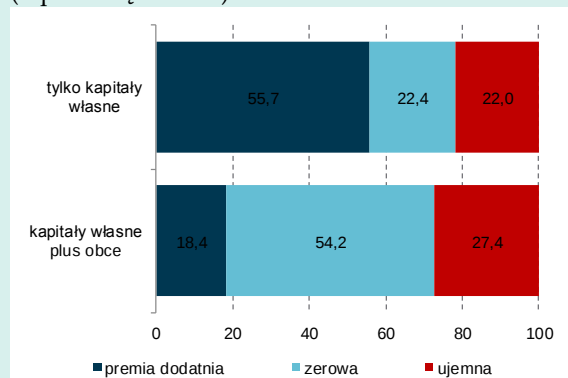
- Driver C., Temple P. (2010), *Why do hurdle rates differ from the cost of capital?*
 Jagannathan R., Matsa D., Meier I., Tarhan V. (2016), *Why Do Firms Use High Discount Rates?*
 Lane K., Rosewall T. (2015), *Firms' Investment Decisions and Interest Rates*
 Meier I., Tarhan V. (2007) *Corporate Investment Decision Practices And the Hurdle Rate Premium Puzzle*

Wykres 66 WACC, HR i premia za ryzyko w zależności od struktury źródeł finansowania (średnia)

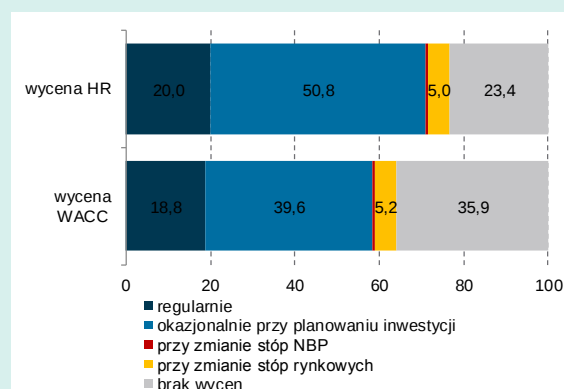
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 67 OPTIN w klasach wg poziomu premii (ocena premii wg danych z ostatniej edycji badania)

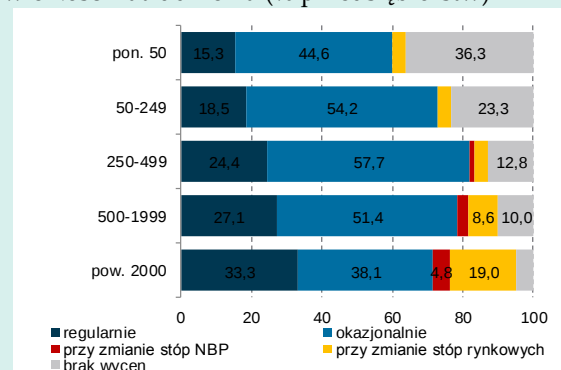
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 68 Poziom premii w zależności od struktury finansowania inwestycji (%przedsiębiorstw)

Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 69 Częstotliwość aktualizowania HR i WACC (% przedsiębiorstw)

Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 70 Częstotliwość aktualizowania HR wg wielkości zatrudnienia (% przedsiębiorstw)

Źródło: Szybki Monitoring NBP

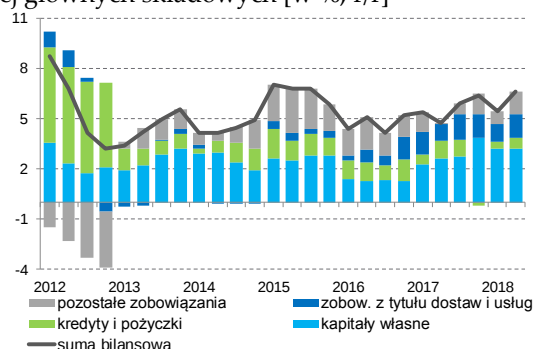
Finansowanie działalności

W II kw. 2018 r. kapitały własne przedsiębiorstw rosły w tempie niższym (6,0% r/r) niż zobowiązania (6,8% r/r), co przełożyło się na niewielki wzrost średniego poziomu zadłużenia ogólnego sektora przedsiębiorstw. Istotnym źródłem wzrostu sumy bilansowej pozostały kapitały własne. Z uwagi na niewielki wzrost zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek jego wkład do wzrostu pasywów był niewielki. Z kolei dynamika zobowiązań z tytułu dostaw i usług, na tle pozostałych składowych zobowiązań, była wysoka (11,3% r/r), co przełożyło się na wzrost wpływu tej kategorii na dynamikę pasywów. Zmiany struktury pasywów pozostających w dyspozycji sektora przedsiębiorstw można oceniać jako bezpieczne.

Wskaźnik zadłużenia ogólnego wzrósł we wszystkich, z wyjątkiem przedsiębiorstw największych, klasach wielkości. Średnie wykorzystanie dźwigni finansowej w badanej populacji wyniosło nieco ponad 50%, co nie rodzi zagrożeń dla bezpieczeństwa finansowego sektora przedsiębiorstw. Odsetek przedsiębiorstw z ujemnymi kapitałami własnymi (wartość zobowiązań i rezerw na zobowiązania przekracza wartość aktywów przedsiębiorstwa) nieznacznie wzrósł, obecnie dotyczy to 5,4% populacji³¹.

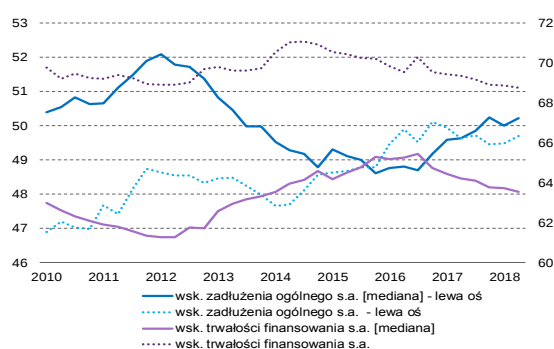
W tendencji spadkowej (i poniżej swojej 10-letniej średniej) znajduje się wskaźnik trwałości finansowania, obrazujący długoterminowe zaangażowanie kapitałów (kapitały obce długoterminowe oraz własne) w finansowanie działalności. Obserwowane obniżanie wskaźnika trwałości finansowania wynika przede wszystkim ze zmiany struktury terminowej zobowiązań. Widoczne wyraźnie wyższe tempo wzrostu zadłużenia krótkoterminowego wobec zadłużenia długoterminowego przekłada się na wzrost udziału zobowiązań krótkoterminowych w sumie pasywów. Nadwyżkę kapitałów stałych ponad aktywa trwałe posiadało ponad 73% badanych firm, a ok. 57,4% przedsiębiorstw finansowało w całości aktywa trwałe kapitałem własnym. Oba wskaźniki wykazują tendencję rosnącą, świadcząc o preferowaniu przez sektor przedsiębiorstw bezpiecznej struktury finansowania.

Wykres 71 Dynamika zmian pasywnej strony bilansu sektora przedsiębiorstw i struktura wpływu jej głównych składowych [w %, r/r]



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 72 Wskaźnik zadłużenia ogólnego i wskaźnik trwałości finansowania [w pp.]



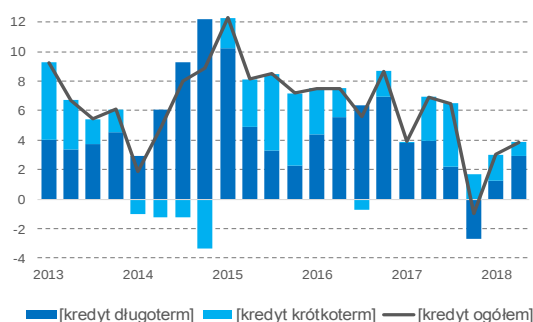
Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

³¹ Populacja przedsiębiorstw o ujemnych kapitałach ma niewielki wkład do wielkości zagregowanych np. przychodów, zadłużenia kredytowego (udział nie przekracza 5% w przypadku przychodów i pozostaje trwałe poniżej 2% w odniesieniu do sumy bilansowej)

W II kw. 2018 r. zadłużenie przedsiębiorstw z tytułu kredytów i pożyczek zwiększyło się o 3,9% r/r (ale poniżej 10-letniej średniej), jako efekt wzrostu zadłużenia długoterminowego. Tempo wzrostu zadłużenia kredytowego i pożyczkowego sektora pozostaje poniżej tempa wzrostu wartości dodanej. Relatywnie niską dynamikę długoterminowego zadłużenia kredytowego i pożyczkowego można wiązać m.in. z - mimo że, nierównomiernie rozłożoną między klasami - niewielką skłonnością przedsiębiorstw do finansowania inwestycji ze środków obcych. Z analizy alokacji zadłużenia przedsiębiorstw w klasach rentowności inwestycji wynika, że firmy drugiego kwartyla –realizujące średnio 50% sumy inwestycji sektora – mają wciąż najwyższy, aczkolwiek spadający, udział zadłużenia kredytowego i pożyczkowego w strukturze pasywów.

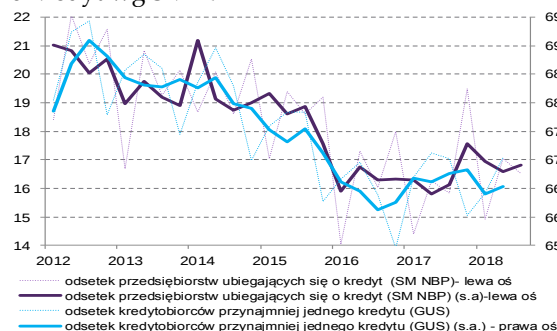
W układzie przekrojowym wzrost dynamiki kredytów i pożyczek ogółem wynika z wysokiej dynamiki zadłużenia długoterminowego przedsiębiorstw prywatnych krajowych, co można wiązać z obserwowanym tu przyspieszeniem wzrostu nakładów inwestycyjnych. W sektorze przedsiębiorstw zagranicznych po raz kolejny odnotowano natomiast spadek długoterminowego zadłużenia kredytowego. Z kolei widoczne w ostatnim okresie rosnące zapotrzebowanie na kredyty krótkoterminowe wśród firm przetwórczych (dysponujące ok. 40% sumy zadłużenia z tyt. kredytów i pożyczek) wydaje się być związane ze zwiększającym się zapotrzebowaniem na finansowanie rosnących kosztów działalności bieżącej (materiałów i surowców, towarów). Przedsiębiorstwa budowlane zwiększyły swoje zadłużenie, ale wyłącznie w segmencie kredytów krótkoterminowych zgłaszając jednocześnie narastające problemy z pozyskaniem długoterminowego finansowania bankowego³².

Wykres 73 Dynamika zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek i struktura wpływu jej głównych składowych [w %, r/r]³³



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 74 Odsetek kredytobiorców i pożyczkobiorców przynajmniej jednego kredytu na tle odsetka przedsiębiorstw, które ubiegały się o kredyt wg SM NBP



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

Udział kredytobiorców i pożyczkobiorców w badanej populacji spadł (r/r) w segmencie krótko- i długoterminowych kredytów i pożyczek. Na podstawie deklaracji przedsiębiorstw (SM NBP) można też

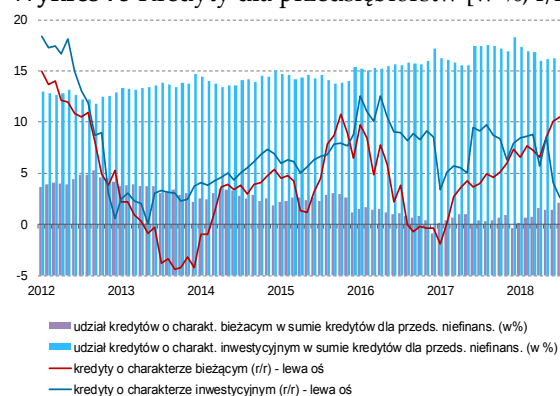
³² Na narastające problemy z pozyskiwaniem finansowania bankowego zwracają uwagę przedsiębiorstwa w pytaniu otwartym o bariery rozwoju.

³³ Zmiana metody ujmowania kredytów i pożyczek po 2011 r. spowodowała jednoroczny brak porównywalności danych, co spowodowało potrzebę przeskalowania szeregów. Dynamikę zadłużenia kredytowego/pożyczkowego w kwartałach 2012 r. uzupełniono średnimi dynamikami z kwartałów trzech poprzedzających i następujących lat po 2012 r.

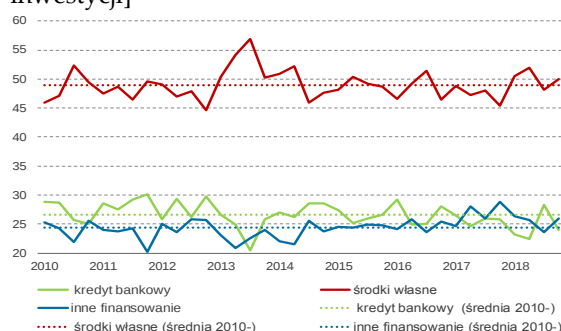
przewidywać, że udział kredytobiorców, jak i tempo wzrostu zadłużenia kredytowego, pozostaną relatywnie niskie³⁴. W II kw. 2018 r. z kredytów i pożyczek korzystało ok. 66% populacji objętej sprawozdawczością GUS. Nieco ponad 36% przedsiębiorstw korzysta z kredytów i pożyczek zarówno krótko-, jak i długoterminowych. Z kolei według danych NBP ze sprawozdawczości banków³⁵ dynamika kredytów inwestycyjnych od trzech miesięcy obniża się. Utrzymuje się natomiast wysokie tempo wzrostu kredytów o charakterze bieżącym (wzrost o 10,5% r/r), podobnie jak ich udział w całości zadłużenia. Na niewielki wzrost kredytów inwestycyjnych (2,7% r/r, dane miesięczne) złożyło się dwucyfrowe tempo wzrostu kredytów przeznaczonych na inwestycje w nieruchomości (wzrost o 13,7% r/r) i równoczesny spadek tempa wzrostu kredytów strictly inwestycyjnych (spadek o 0,2% r/r).³⁶

Badane firmy planują finansować nowe inwestycje głównie ze środków własnych. W przypadku niemal połowy spośród ok. 18,6% przedsiębiorstw planujących rozpoczęcie nowych inwestycji (odnotowano spadek odsetka firm planujących rozpoczęcie nowych inwestycji w perspektywie kwartału, Szerzej w rozdz.: Inwestycje) deklarowanym źródłem finansowania będą środki własne, a kredyt bankowy, podobnie jak inne źródła finansowania, wskazywany jest niemal dwukrotnie rzadziej.

Wykres 75 Kredyty dla przedsiębiorstw [w %, r/r]



Wykres 76 Źródła finansowania nowych inwestycji [w odsetku podmiotów planujących rozpoczęcie inwestycji]



Źródło: Statystyka monetarna i finansowa NBP, opracowanie NBP

W III kw. 2018 r. odsetek przedsiębiorstw ubiegających się o kredyt i odsetek wniosków zaakceptowanych nie uległ większym zmianom w relacji kwartalnej. Około 16,8% badanych przedsiębiorstw ubiegało się w III kw. br. o kredyt, a 83,5% otrzymało pozytywną decyzję kredytową. Główną przyczyną odmowy - niemal 63% decyzji negatywnych - był brak zdolności kredytowej.

³⁴ Wskaźnik korelacji między odsetkiem kredytobiorców w obu analizowanych populacjach wykazuje zbieżność na poziomie 53%

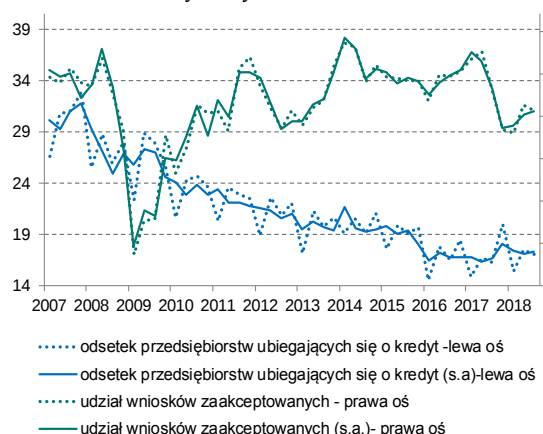
³⁵ W sprawozdawczości banków (NBP) obowiązuje szersze ujęcie sektora przedsiębiorstw niż w sprawozdawczości przedsiębiorstw (GUS), co wraz z innymi różnicami skutkuje tym, że oba źródła danych należy traktować komplementarnie.

³⁶ Trzeci miesiąc z rzędu wkład tempa wzrostu kredytów inwestycyjnych przeznaczonych na nieruchomości do tempa wzrostu kredytów o charakterze inwestycyjnym był wyższy od wkładu tempa wzrostu kredytów strictly inwestycyjnych. Taka sytuacja miała ostatnio miejsce na początku 2013 r. Szerzej: Statystyka pieniężna i bankowa www.nbp.pl

Zainteresowanie przedsiębiorstw finansowaniem działalności ze środków bankowych w IV kw. br., mimo lekkiego wzrostu, pozostanie – co sugerują prognozy popytu na kredyt – niskie. Saldo prognoz popytu na kredyt sugeruje niewielki wzrost zapotrzebowania sektora przedsiębiorstw na finansowanie bankowe. Wzrost salda popytu na kredyt wynikał z nieco szybszego przyrostu odsetka przedsiębiorstw wyrażających zamiar ubiegania się o nowe kredyty (raczej niższe kwoty) niż odsetka firm planujących spłatę zadłużenia.

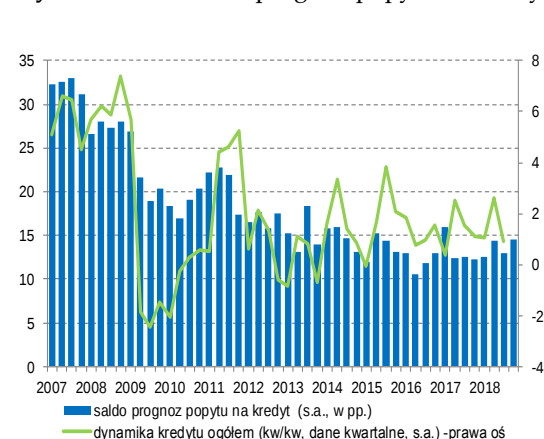
W III kw. br. dostępność finansowania bankowego dla sektora MSP pozostała nieco niższa w porównaniu z sektorem dużych firm, niemniej spośród ok. 29% firm sektora MSP (wobec 31,6% w sektorze dużych firm) ubiegających się o kredyt niemal 83% uzyskało pozytywną decyzję banków (wobec 94% w sektorze dużych firm). W ostatnich kwartałach wysokie zapotrzebowanie na finansowanie bankowe widoczne było w budownictwie, jednak na tle pozostałych sekcji, dostępność kredytów dla budownictwa jest najniższa i wykazuje tendencję spadkową (76,4% zaakceptowanych wniosków kredytowych wobec np. 90% w przemyśle). Obniża się jednak także prognozowany popyt na kredyt firm budowlanych.

Wykres 77 Odsetki złożonych i zaakceptowanych wniosków kredytowych



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 78 Wskaźnik prognoz popytu na kredyt³⁷



Źródło: Szybki Monitoring NBP, Statystyka monetarna i finansowa NBP, opracowanie NBP

W II kw. 2018 r. zdolność przedsiębiorstw do obsługi zadłużenia kredytowego i pożyczkowego z nadwyżki finansowej pozostała dobra. Wskaźnik obsługi zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek z nadwyżki finansowej³⁸ - mimo lekkiego pogorszenia w ujęciu kwartalnym - pozostał na bezpiecznym poziomie³⁹. W przekroju branżowym obraz jest jednak zróżnicowany. Wyraźne pogorszenie obsługi zadłużenia widoczne jest w energetyce. Symptomy rosnących problemów z obsługą zadłużenia pojawiają się

³⁷ Dynamika kwartalna kredytów i innych należności pozostałych monetarnych instytucji finansowych na danych NBP dla III kw. 2018 r. dotyczy danych za lipiec 2018 r.

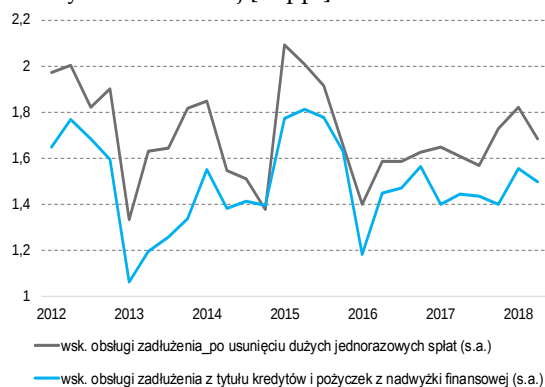
³⁸ W przypadku wskaźnika skorygowanego mianownik, który stanowi suma rat kapitałowych i odsetek, które przedsiębiorstwa faktycznie, w danym okresie rozliczeniowym wypłaciły skorygowano in minus o duże, jednorazowe, jednostkowo poniesione wypłaty. Wypłaty o których mowa mogły wynikać z m.in.: spłaty całości zadłużenia wobec banków lub innych przedsiębiorstw niefinansowych, wykupu obligacji, zwrotu środków pobranych ze wspólnego rachunku w ramach *cash pooling*. Nowy wskaźnik policzono po usunięciu pojedynczych wydatków przekraczających 15 mln zł. Tego rodzaju duże spłaty, przy jednoczesnej niewielkiej zmianie wielkości zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek dotyczą m.in. przedsiębiorstw z działu „Dzierżawa i wynajem”.

³⁹ Na podstawie danych ze sprawozdań finansowych F-01/I-01.

również w budownictwie, jako skutek spadku wyniku finansowego netto (wskaźnik pozostaje jednak wciąż powyżej 5-letniej średniej).

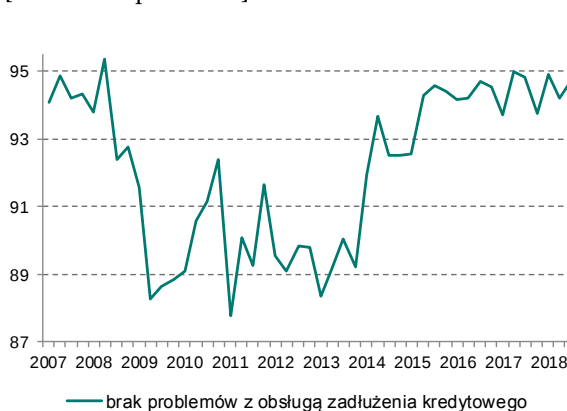
Na podstawie opinii ankietowanych w SM NBP przedsiębiorstw można oceniać, że wysoka zdolność do terminowej obsługi zadłużenia kredytowego utrzymała się także w III kw. 2018 r. Deklarowana obsługa zadłużenia kredytowego poprawiła się bowiem niemal we wszystkich analizowanych klasach przedsiębiorstw. Największą poprawę widać w klasach o najniższym odsetku firm terminowo obsługujących zadłużenie tj. wśród firm: budowlanych, ze sprzedażą zorientowaną na rynek krajowy oraz w grupie przedsiębiorstw najmniejszych. Mimo dobrej sytuacji, odsetek firm zgłaszających trudności z obsługą zadłużenia kredytowego lekko wzrósł w transporcie.

Wykres 79 Wskaźniki obsługi zadłużenia z nadwyżki finansowej [w pp.]



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 80 Obsługa zadłużenia kredytowego [odsetek odpowiedzi]



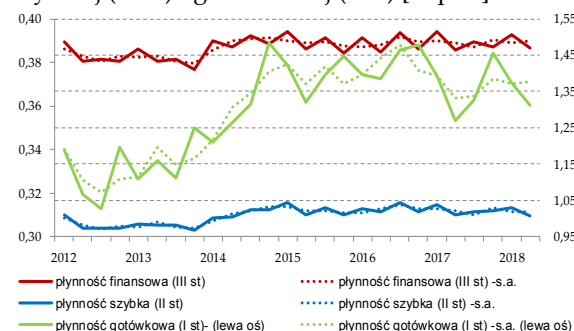
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Płynność i regulowanie zobowiązań

W II kw. 2018 r. sytuacja płynnościowa sektora przedsiębiorstw pozostała dobra. Depozyty przedsiębiorstw – w tym głównie depozyty bieżące – rosły (wzrost o 6,4% r/r, dane miesięczne)⁴⁰, co odzwierciedlają pozostające na wysokich poziomach wskaźniki płynności. Skorygowany o czynniki sezonowe odsetek przedsiębiorstw utrzymujących poziom płynności gotówkowej powyżej wartości referencyjnej lekko wzrósł, a spadki średniej płynności gotówkowej dotyczyły klas przedsiębiorstw o najwyższych wskaźnikach płynności gotówkowej.

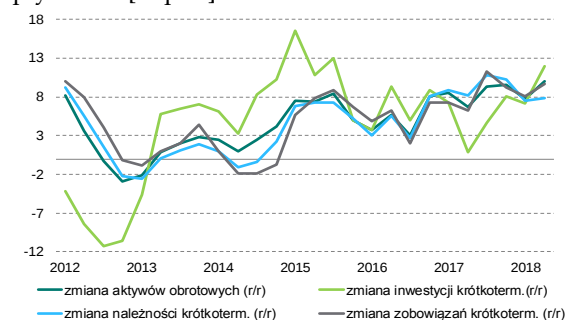
⁴⁰ Przedsiębiorstwa gromadzą środki głównie na rachunkach bieżących (wzrost o ponad 9,5% r/r na koniec lipca 2018 r. wobec 0,6% wzrostu depozytów terminowych), co może sugerować gromadzenie płynnych aktywów na wypadek pojawienia się problemów z bieżącą płynnością np. związaną z początkiem funkcjonowania mechanizmu podzielonej płatności i pojawiającymi się w wyniku tego przejściowymi problemami z terminowymi płatnościami. Dane za lipiec 2018 r. Więcej: http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniezna_i_bankowa.html

Wykres 81 Wskaźniki płynności finansowej (III st.), szybkiej (II st.) i gotówkowej (I st.) [w pkt.]



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

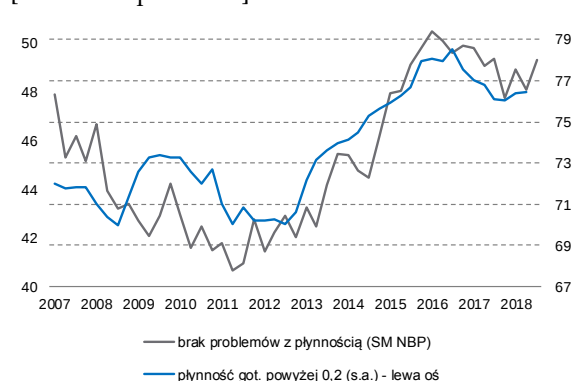
Wykres 82 Dynamika składowych wskaźników płynności [w pkt.]



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

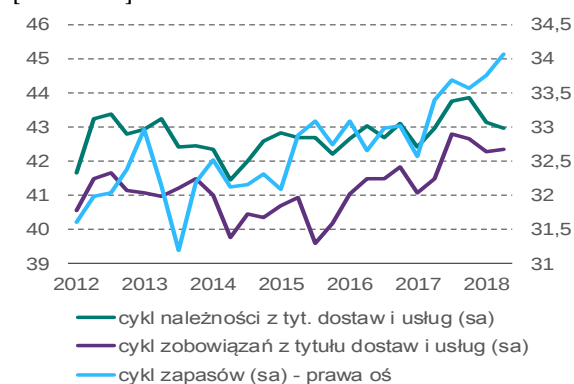
W III kw. 2018 r. odsetek ankietowanych przedsiębiorstw informujących o braku problemów z płynnością pozostał wysoki i wyniósł 76,5%. Najwięcej problemów z utrzymaniem płynności zgłosiły firmy budowlane. Słabszą płynność tej sekcji potwierdzają też dane GUS. W budownictwie widoczna jest kontynuacja obniżania się płynności gotówkowej. Wyraźny spadek płynności widać przede wszystkim wśród firm, które do tej pory miały bardzo wysoką płynność. Spada jednak także wartość średnia wskaźnika.

Wykres 83 Ocena płynności przedsiębiorstw [odsetki odpowiedzi]⁴¹



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

Wykres 84 Cykl rozliczeniowy należności i zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz zapasów [w dniach]⁴²



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

W II kw. 2018 r., mimo występujących różnic na poziomie jednostkowym, sytuacja płatnicza całego sektora przedsiębiorstw pozostawała dobra. Cykl regulowania należności, po skorygowaniu o czynniki sezonowe, lekko się skrócił w relacji kwartalnej. Okres transformacji środków zainwestowanych w działalność bieżącą (tzw. wskaźnik konwersji gotówki) przeciętnej firmy⁴³ wyniósł nieco ponad 36 dni

⁴¹ Wartości referencyjne zamieszczono w Aneksie

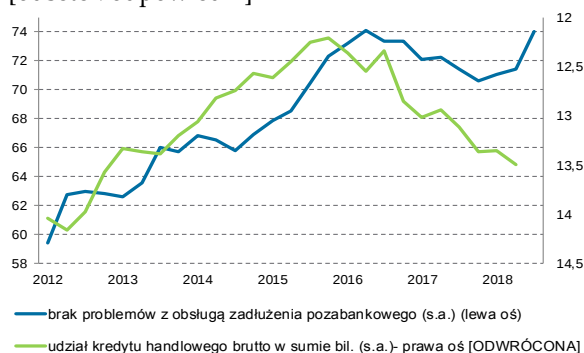
⁴² Cykl należności = (należności z tytułu dostaw i usług na koniec kw.) / (przychody ze sprzedaży w kw.) * (liczba dni); Cykl zobowiązań = (zobowiązania z tytułu dostaw i usług na koniec kw.) / (koszty ogółem w kw.) * (liczba dni); Cykl zapasów = (zapasy na koniec kw.) / (przychody ze sprzedaży w kw.) * (liczba dni)

⁴³ Cykl konwersji gotówki obliczono jako sumę cyklu należności z tytułu dostaw i usług oraz cyklu zapasów pomniejszoną o cykl zobowiązań z tytułu dostaw i usług.

(uksztalał się powyżej swojej 10-letniej średniej). Cykl należności jest najkrótszy w firmach największych - o zatrudnieniu powyżej 999 osób, a najdłuższy - w sektorze MSP. Odwrotna zależność dotyczy cyklu zobowiązań z tytułu dostaw i usług. Przedsiębiorstwa największe utrzymują dłuższy cykl zobowiązań niż należności. Mniejsze przedsiębiorstwa, w tym sektor MSP, pozostaje więc dostawcą kredytu handlowego brutto. Przekłada się to na wzrost kosztów ich działalności (w sektorze MSP dynamika przychodów i rentowność sprzedaży są niższe niż w dużych firmach).

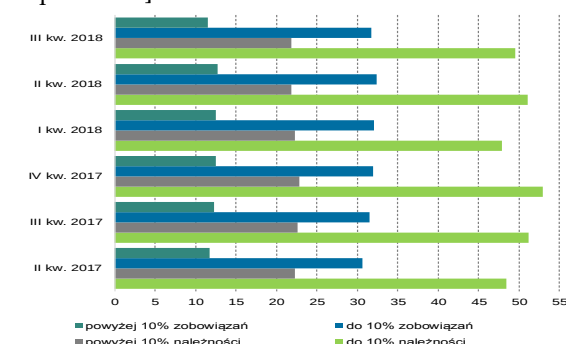
W III kw. 2018 r. deklarowana zdolność przedsiębiorstw do obsługi zobowiązań pozabankowych poprawiła się. O braku problemów w tym obszarze poinformowało ponad 74 % badanych firm (wobec niemal 95% w odniesieniu do zobowiązań bankowych).⁴⁴ Pogorszenie widać wśród firm budowlanych, co można wiązać z utrzymującą się wysoką dynamiką kosztów przy równoczesnym spadku dynamiki przychodów ze sprzedaży i pozostającym w spadkowym trendzie poziomie rentowności sprzedaży. Pogorszenie jest widoczne także w transporcie. Wysokiemu tempu wzrostu przychodów (powyżej 10-letniej średniej) towarzyszy wydłużający się okres oczekiwania na spływ należności, a to z kolei wydaje się wpływać na pogorszenie jakości regulowania zobowiązań.

Wykres 85 Obsługa zobowiązań handlowych [odsetek odpowiedzi]



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

Wykres 86 Przeterminowane należności i zobowiązania z tyt. dostaw i usług [odsetki odpowiedzi]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

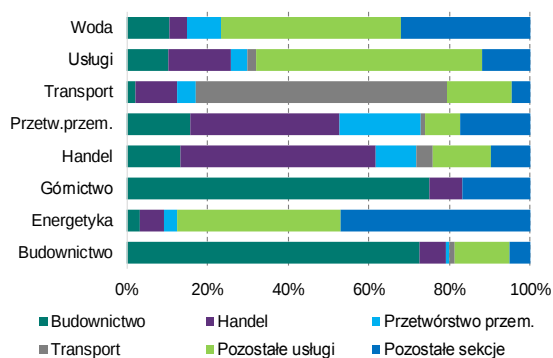
Ankietowane przedsiębiorstwa deklarują, że w III kw. 2018 r. spadł odsetek przedsiębiorstw posiadających w swoim portfelu przeterminowane zobowiązania z tytułu dostaw i usług. Również więcej firm (kw/kw) odzyskuje należności w uzgodnionym terminie. Najczęściej przedsiębiorstwa mają nieuregulowane płatności, których wartość nie przekracza 10% należności lub zobowiązań z tyt. dostaw i usług. Około 50% firm, twierdzi, że ma przeterminowane należności (a w odniesieniu do zobowiązań w przypadku ok. 32% firm), których wartość nie przekracza 10% wartości należności (lub zobowiązań) handlowych.

Przyrost odsetka przedsiębiorstw bez przeterminowanych płatności handlowych odnotowano w większości przekrojów. Niewielkie pogorszenie widać było w przemyśle – za sprawą przyrostu odsetka firm

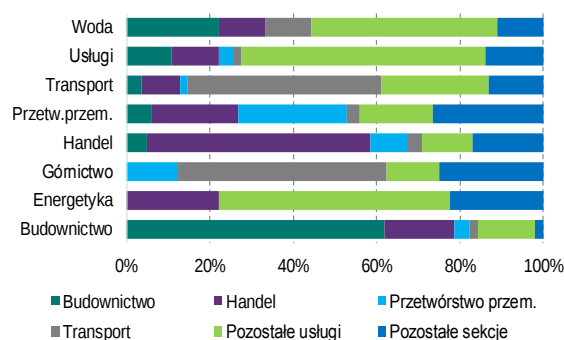
⁴⁴ Według danych BIG InfoMonitor, badanie „Skaner MSP, wśród mikro, małych i średnich firm” przeprowadzone przez Keralla Reserach przeprowadzonego w 2018 r. w ponad 50% przypadków, firmy twierdzą, że ich kontrahenci nie wywiązują się terminowo ze swoich zobowiązań ponieważ sami nie otrzymują płatności na czas. Na pytanie o kolejność regulowania zobowiązań, ponad 70% badanych firm poinformowało, że płatności wobec kontrahentów zajmują ostatnie miejsce w hierarchii płatności. Szerzej: <https://media.bik.pl/informacje-prasowe/404092/czynsz-nakreca-dlugi-bo-trafia-na-koniec-listy-platnosci>

z niewielkimi przeterminowanymi należnościami. W budownictwie, mimo że odnotowano spadek odsetka firm mających przeterminowane należności lub zobowiązania, to jednak trzeba zwrócić uwagę na pogorszenie struktury tych płatności. Spadł mianowicie odsetek firm, które miały małe przeterminowane płatności, ale zwiększył się odsetek przedsiębiorstw, w których nieuregulowane w uzgodnionym terminie należności lub zobowiązania przekraczają 10% sumy należności lub zobowiązań handlowych. Przedsiębiorstwa budowlane mają zaległości płatnicze głównie wobec innych podmiotów z tej branży. Może to stanowić dodatkowe i jednocześnie poważne źródło problemów płatniczych całego tego działu. Z kolei w przetwórstwie przemysłowym widoczne jest największe zróżnicowanie branżowe nieuregulowanych terminowo płatności handlowych. Przedsiębiorstwa przemysłowe zalegają z płatnościami wobec swoich dostawców z różnych sektorów, ale mają również problemy z odzyskaniem własnych wierzytelności w podobnym stopniu od firm handlowych co przemysłowych czy usługowych.

Wykres 87 Rozkład, względem sekcji, przeterminowanych należności z tyt. dostaw i usług [odsetki odpowiedzi]



Wykres 88 Rozkład, względem sekcji, przeterminowanych zobowiązań z tyt. dostaw i usług [odsetki odpowiedzi]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Źródło: Szybki Monitoring NBP

Zagrożenie upadłością w SP

W I półroczu 2018 r. liczba upadłości i postanowień restrukturyzacyjnych w sektorze przedsiębiorstw (zgodnie z raportem firmy Coface⁴⁵) znacznie wzrosła (z 387 w I półroczu 2017 r. na 467). W części wzrost ten wytłumaczyć można zmianą prawa upadłościowego i wprowadzeniem prawa restrukturyzacyjnego.

Natomiast analiza wskaźników wykorzystywanych w modelach mikroekonomicznych do oceny prawdopodobieństwa upadłości sugeruje poprawę kondycji firm i spadek tego prawdopodobieństwa. Analizę wykonano w oparciu o dwa modele – jeden to klasyczny model Altmana⁴⁶, drugi zaś FKKK⁴⁷ został zbudowany w oparciu o dane z polskich przedsiębiorstw z wykorzystaniem regresji logistycznej. Bez względu na rodzaj modelu odsetek przedsiębiorstw wykazujących sygnały zagrożenia upadłością nie rośnie

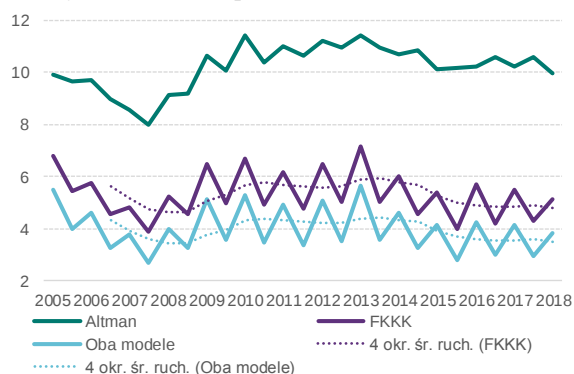
⁴⁵ <http://www.coface.pl/Aktualnosci-i-media/Biuro-prasowe/Raport-Coface-upadlosci-i-restrukturyzacje-firm-w-Polsce-w-I-polroczu-2018-roku>

⁴⁶ $Z = (1.2 \cdot x_1) + (1.4 \cdot x_2) + (3.3 \cdot x_3) + (0.6 \cdot x_4) + (0.999 \cdot x_5)$, gdzie poziom $Z \leq 1,8$ oznacza zagrożenie upadłością

⁴⁷ FKKK (Fijorek K., Kaczmarek J., Kolegowiec K., Krzemiński P.) https://www.parp.gov.pl/images/PARP_publications/pdf/21920.pdf, str.127-131

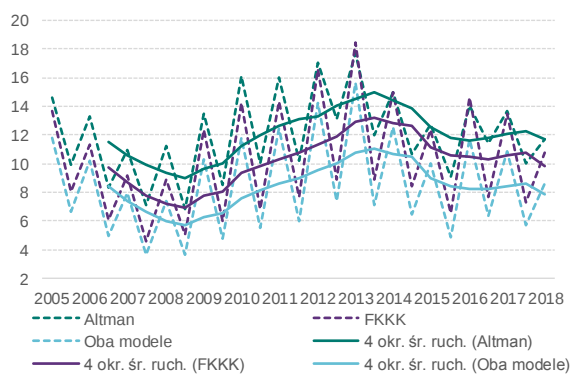
w ostatnich latach. Warto podkreślić, że również w sektorze budowlanym nie widać wzrostu tego zagrożenia, mimo że stopień zagrożenia jest wyższy niż w całym sektorze.

Wykres 89 Wyniki estymacji modeli Altmana i FKKK dla przedsiębiorstw zatrud. powyżej 9 osób. Linie oznaczają odsetek przedsiębiorstw zagrożonych upadłością wyliczony w oparciu o dany model (dane półroczne)



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 90 Wyniki estymacji modeli Altmana i FKKK dla budownictwa. Linie oznaczają odsetek przedsiębiorstw zagrożonych upadłością wyliczony w oparciu o dany model (dane półroczne)



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Ramka 3 Mechanizm podzielonej płatności (tzw. *split payment*)

Od 1 lipca 2018 roku obowiązują przepisy dotyczące mechanizmu podzielonej płatności⁴⁸ faktury VAT (MPP, ang. *split payment*).⁴⁹ Celem nadrzędnym wprowadzenia zmian było dalsze uszczelnienie systemu podatkowego. Mechanizm podzielonej płatności koresponduje z obowiązkową elektroniczną ewidencją VAT i obowiązkiem przysyłania sprawozdań JPK, m.in. poprzez eliminację płatności zbiorczych i konieczność umieszczania na komunikacie przelewu numeru faktury, której przelew dotyczy.

⁴⁸ Działanie mechanizmu oparte jest na rozdzieleniu płatności dokonywanej między przedsiębiorcami - kwota netto wpływa na rachunek rozliczeniowy przedsiębiorcy, a kwota VAT – na specjalne konto VAT, również pozostające własnością przedsiębiorcy, ale z ograniczoną funkcjonalnością. Korzyścią dla podatnika ze stosowania MPP jest to, że jeśli złoży do US wniosek o zwrot nadwyżki podatku na swój rachunek VAT, to US ma obowiązek dokonać takiego zwrotu w nieprzekraczalnym terminie 25 dni. Korzyścią jest również wyłączenie odpowiedzialności solidarnej podatnika, który dokonuje płatności na rachunek VAT dostawcy towarów i usług, za niezapłacony VAT na wcześniejszych etapach obrotu. Mechanizm podzielonej płatności można stosować wyłącznie przy transakcjach dokonywanych przelewem bankowym, w polskiej walucie i na rzecz innych podatników VAT. Podatnik, za zgodą naczelnika urzędu skarbowego (termin na decyzję wynosi 60 dni od otrzymania wniosku), może przenieść środki zgromadzone na rachunku VAT na wskazany rachunek bankowy lub w SKOK. Rachunek VAT może być obciążany i uznawany wyłącznie kwotami związanymi z realizacją płatności podatku od towarów i usług. W zależności od wielkości różnicy między podatkiem VAT naliczonym, a należnym przedsiębiorstwa mogą zmierzyć się z brakiem wystarczającej płynności. Wiele przedsiębiorstw jest zmuszonych do przyjęcia rozwiązań poprawiających zarządzanie płynnością. Rozwiązaniem są instrumenty oferowane przez banki komercyjne m.in.: oprocentowanie rachunku VAT, preferencyjne warunki kredytu odnawialnego, usługa zapłaty za zobowiązania handlowe, faktoring. Obecnie trwają prace nad zwiększeniem wachlarza możliwych płatności z rachunku VAT.

⁴⁹ Ustawa z dnia 15 grudnia 2017 r. o zmianie ustawy o podatku od towarów i usług oraz niektórych innych ustaw, Dz. U. z 2018 r. poz. 62, 1075

Każdy podatnik VAT prowadzący działalność gospodarczą i posiadający firmowy rachunek rozliczeniowy w banku lub w SKOK otrzymał spersonalizowany rachunek VAT. Przelewy w formule MPP realizowane są wyłącznie na firmowy rachunek rozliczeniowy. Osoby prowadzące działalność bez odrębnego rachunku względem prywatnych finansów nie mogą rozliczać się według mechanizmu MPP. *Split payment* nie dotyczy również przedsiębiorstw, które są objęte mechanizmem odwróconego VAT oraz branż wrażliwych.

Decyzja o korzystaniu z procedury płatności podzielonej jest dobrowolna, ale stroną decydującą o jego stosowaniu jest odbiorca towarów i usług. Stosowanie MPP zapowiedziały podmioty sektora publicznego, co w praktyce oznacza, że przedsiębiorstwa sektora prywatnego, jako dostawcy, będą zmuszone do uczestniczenia w MPP. Beneficjent płatności w formule MPP nie może odmówić jej przyjęcia. Istnieje jednak możliwość uzgodnienia między kontrahentami trybu dokonywania płatności – trybem MPP lub standardowym.

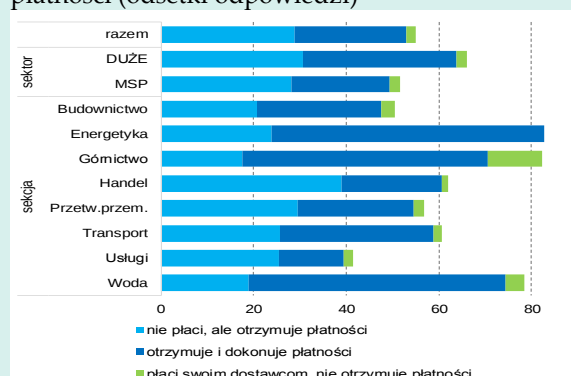
Z badania SM NBP wynika, że za pośrednictwem MPP około 55% respondentów już otrzymuje płatności lub płaci w ten sposób swoim kontrahentom za zakupione produkty i usługi. Częściej przedsiębiorstwa twierdzą, że otrzymują jedynie należności za pomocą MPP (około 29% badanych). Z kolei ok 2% firm poinformowało, że w tej formie dokonują wyłącznie płatności. Z mechanizmu MPP najczęściej korzystają przedsiębiorstwa energetyczne i górnicze, sektor publiczny, duże firmy (ponad 65% klasy). Najrzadziej mechanizm podzielonej płatności jest wykorzystywany w sektorze usługowym oraz firmach świadczących usługi nierynkowe. Im mniejsza firma tym rzadziej deklaruje wykonywanie / otrzymywanie podzielonych płatności.

Co czwarta badana firma uczestniczy w systemie „symetrycznie” zarówno dokonuje, jak i otrzymuje podzielone płatności. Można przypuszczać, że w części przypadków decyzja o dokonywaniu płatności w tym systemie była podyktowana koniecznością eliminowania zamrożonych nadwyżek płynności pojawiających się na rachunku VAT (możliwość ubiegania się o uwolnienie środków z rachunku VAT wiąże się z maksymalnie 60-dniowym oczekiwaniem na decyzję US wobec 25 dni na zwrot nadpłaconego VAT). Dla część przedsiębiorstw, która wyłącznie otrzymuje płatności podzielone i odczuła ograniczenie płynności wiązało się to z koniecznością uruchomienia rezerw płynnościowych, zaciągnięcia kredytu, a przede wszystkim zmiany podejścia do zarządzania płynnością. Dla ok 6% badanych przedsiębiorstw, które nie otrzymują i nie płacą w oparciu o MPP, ograniczenie płynności mogło wynikać z ograniczenia płynności ich kontrahentów – dłużnicy nie płacą, bo albo sami oczekują na spływ przeterminowanych wierzytelności, lub też ich sytuacja pogorszyła się w wyniku zamrożenia środków na rachunku VAT.

Około 80% badanych przedsiębiorstw twierdzi, że wprowadzenie MPP nie spowodowało żadnych zmian w zakresie płynności. O ograniczeniu płynności poinformowało ok. 20% firm, przy czym firmy w takiej sytuacji najczęściej przedsiębiorstwa podejmowały działania zmierzające ku poprawie zarządzania płynnością. Firmy handlowe i przetwórcze poza poprawą zarządzania płynnością, najczęściej zadeklarowały konieczność uzupełnienia płynności, której ubytek na koncie głównym wynikał z zamrożenia środków na koncie VAT. W całej populacji około 7% przedsiębiorstw, z racji wprowadzenia MPP, widzi jednak dla siebie trudne do pokonania zagrożenia. Najczęściej takiej odpowiedzi udzieliły firmy budowlane.

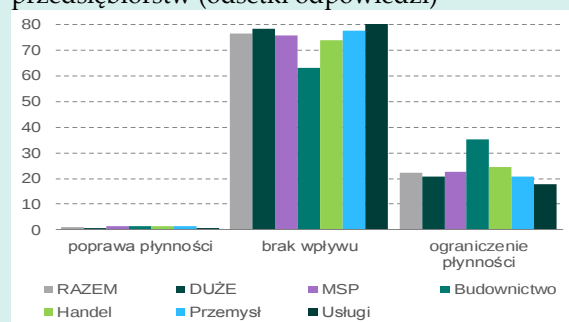
Rozproszenie płatności za pośrednictwem *split payment* zarówno między branżami i sektorami może wskazywać na realizację zamierzonego przez ustawodawcę efektu „zarażania się” stosowaniem MPP kolejnych grup przedsiębiorstw.

Wykres 91 Stosowanie mechanizmu podzielonej płatności (odsetki odpowiedzi)



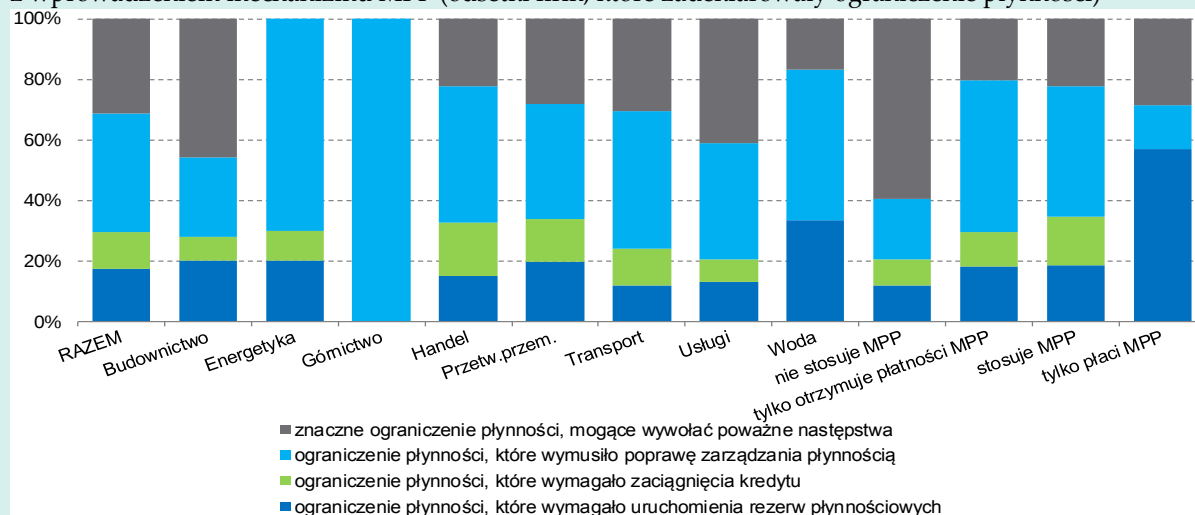
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 92 Ocena wpływu wprowadzenia mechanizmu podzielonej płatności na płynność przedsiębiorstw (odsetki odpowiedzi)



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 93 Rozkład działań ograniczających brak płynności, która pojawiła się w związku z wprowadzeniem mechanizmu MPP (odsetki firm, które zadeklarowały ograniczenie płynności)



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Uwagi metodologiczne

1. Prezentowane opracowanie opiera się głównie na dwóch źródłach danych: ankiecie Szybki Monitoring NBP (SM) 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 we wrześniu 2018 r. W badaniu SM wzięło udział 2734 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. Sprawozdania o przychodach, kosztach i wyniku finansowym, które przedsiębiorstwa zobowiązane są przysyłać 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 czerwca 2018 r. wyniosła 17 295, tj. o 157 mniej jednostek niż w czerwcu 2017 r.
4. 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.
5. 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).
6. Dla oznaczenia wskaźników wyrównanych sezonowo zastosowano skrót „s.a.” – *seasonally adjusted*.
7. 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).
8. 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 różnych 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 różnych 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 różnych 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

Formularz ankietowy

NBP Narodowy Bank Polski

Szybki Monitoring

IV kw. 2018

KOD: PKD 2007: Forma własności: Województwo: Czy przedsiębiorstwo sprzedaje poza Polską [TAK/NIE]?: Obrót za 2017 r. [A. do 10 mln EUR/ B. pow. 10 mln EUR]: Liczba osób zatrudnionych na dzień 1 IX 2018 r.:

1. Przedsiębiorstwo przewiduje, że popyt na jego produkty w IV kw. br. w stosunku do poprzedniego kwartału:	
A. wyraźnie wzrosnąć - głównie jako efekt typowego dla przedsiębiorstwa w tym okresie (sezonowego) wzrostu zapotrzebowania na jego produkty B. wyraźnie wzrosnąć - głównie w następstwie trwale obserwowanego wzrostu popytu na produkty przedsiębiorstwa C. pozostanie bez zmian lub ulegnie niewielkim zmianom D. wyraźnie spaść - ale zjawisko to ma charakter sezonowy i obserwowane jest zawsze w tym okresie E. wyraźnie spaść - w wyniku trwale obserwowanego spadku zapotrzebowania na produkty przedsiębiorstwa	
2. Czy w IV kw. br. przedsiębiorstwo przewiduje istotne zmiany w zakresie:	
1. poziomu produkcji (WZROST / BEZ ZMIAN / SPADEK)	
2. poziomu zatrudnienia (WZROST / BEZ ZMIAN / SPADEK)	
3. inwestycji rozpoczętych przed dniem wypełniania ankiety i realizowanych obecnie [REZYGNACJA / REDUKCJA / BEZ ZMIAN {inwestycje będą kontynuowane} / WZROST / NIE DOTYCZY {brak inwestycji}/ZAKOŃCZENIE {zgodnie z planem}]	
3. Czy w IV kw. br. 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	
4. Jak przedsiębiorstwo ocenia skalę nakładów inwestycyjnych:	
1. planowanych na 2018 r. w porównaniu do 2017 r.	
2. planowanych na IV kw. 2018 r. w porównaniu do IV kw. 2017 r.	
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	
5-a. Ile złotych musi przeciętnie zapłacić przedsiębiorstwo za 100 zł kapitału pozyskiwanego na cele inwestycyjne (tzw. średni ważony koszt kapitału WACC). Jeśli inwestycja jest finansowana wyłącznie kapitałem własnym, prosimy o wpisanie oczekiwanej przez właściciela/udziałowców stopy zwrotu z takiej inwestycji (w %):	
5-b. Czy w szacunku WACC firma zakłada wykorzystanie finansowania obcego (TAK / NIE - tylko kapitał własny)?:	
6. Jaka jest obecnie minimalna wymagana stopa zwrotu w analizie opłacalności typowego projektu inwestycyjnego przedsiębiorstwa (tzw. hurdle rate, mierzona w %)?:	
1. jeśli przedsiębiorstwo inaczej ocenia opłacalność inwestycji, prosimy wpisać "inaczej", jeśli tego w ogóle nie ocenia "brak"	
2. prosimy podać stopę zwrotu w %:	
7. Jak często w przedsiębiorstwie aktualizuje się?:	
1. średni ważony koszt kapitału	
2. minimalną stopę zwrotu z inwestycji	
A. regularnie - jako element zarządzania strukturą kapitału / ryzykiem / kapitałem obrotowym / płynnością B. okazjonalnie - w zależności od planowanych inwestycji C. przy zmianie wysokości referencyjnej stopy procentowej NBP D. przy wyraźnej zmianie wysokości stopy rynkowej, np. WIBOR E. nie wykonuje się takich wycen	
8. 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	
9. Jaki jest stopień wykorzystania mocy produkcyjnych w przedsiębiorstwie (w %):	

10. Jeśli moce produkcyjne przedsiębiorstwa zbliżają się do pełnego wykorzystania lub już obecnie są w pełni wykorzystane, to jakie są/ będą tego skutki?:	
1. przedsiębiorstwo prowadzi lub planuje wprowadzić inwestycje zwiększające potencjał wytwórczy (TAK / NIE)	
2. przedsiębiorstwo przekazuje zlecenia innym firmom/podwykonawcom (TAK / NIE)	
3. przedsiębiorstwo zwiększa zatrudnienie (TAK / NIE)	
4. przedsiębiorstwo zwiększa liczbę godzin pracy pracowników (np. nadgodziny, dodatkowe zmiany) (TAK / NIE)	
5. przedsiębiorstwo podnosi lub zamierza podnieść ceny na swoje produkty/usługi (TAK / NIE)	
6. przedsiębiorstwo w sposób selektywny wybiera zleceniodawców (nie podchodzi do niektórych przetargów, odrzuca zlecenia) (TAK / NIE)	
7. przedsiębiorstwo nie podejmuje żadnych działań (TAK / NIE)	
8. przedsiębiorstwo posiada wolne moce produkcyjne (TAK / NIE)	
11. Czy w III kw. br. w relacji do poprzedniego kwartału zmieniły się ceny głównego produktu i/lub usług oferowanych przez przedsiębiorstwo? Czy przedsiębiorstwo planuje zmianę tych cen w IV kw. br.?:	
A. wzrosły / wzrosną B. nie zmieniły się / nie zmieniają się C. spadły / spadną	
1. zmiany w III kw. br.	
2. plany na IV kw. br.	
12. Przedsiębiorstwo przewiduje, że:	
1. ceny sprzedawanych wyrobów i usług w IV kw. 2018 r. (w relacji do stanu na dzień 30 września br.) wzrosną/spadną o ...%	
2. ceny nabywanych przez przedsiębiorstwo surowców i materiałów w IV kw. 2018 r. (w relacji jw.) wzrosną/spadną o ...%	
3. w lipcu br. wskaźnik CPI (inflacja) wyniósł 2% w relacji rocznej. Zdaniem przedsiębiorstwa w ciągu najbliższych 12 miesięcy ceny: (A) - będą rosły szybciej niż o 2%; (B) - będą rosły w tempie 2%; (C) - będą rosły wolniej niż o 2%; (D) - pozostaną bez zmian; (E) - będą spadać; (F) - nie wiem	
13. Czy w III kw. br. przedsiębiorstwo miało problemy z terminowym regulowaniem zobowiązań pozabankowych?:	
A. nie, nigdy B. tak, sporadycznie C. tak, często	
14. Czy w III kw. br. przedsiębiorstwo miało problemy z utrzymaniem płynności finansowej?:	
A. nie, nie miało B. tak, sporadycznie C. tak, często	
15. Jaki procent należności oraz zobowiązań z tytułu dostaw i usług w III kw. br. stanowiły?:	
A – brak (0), B – nie więcej niż 10%, C – powyżej 10%	
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	
16. Czy przedsiębiorstwo stosuje mechanizm podzielonej płatności (MPP)¹, tzw. split payment?:	
¹ zgodnie z Ustawą z 15 grudnia 2017 r. o zmianie ustawy o podatku od towarów i usług oraz niektórych innych ustaw	
1. przedsiębiorstwo dokonuje płatności (TAK / NIE)	
2. przedsiębiorstwo otrzymuje płatności (TAK / NIE)	
17. Jakie są skutki wprowadzenia MPP dla płynności przedsiębiorstwa?:	
A. poprawa płynności B. brak wpływu MPP na płynność przedsiębiorstwa C. ograniczenie płynności, które wymagało uruchomienia środków zgromadzonych na rachunkach depozytowych D. ograniczenie płynności, które wymagało zaciągnięcia kredytu obrotowego E. ograniczenie płynności, które wymusiło poprawę zarządzania płynnością F. znaczne ograniczenie płynności, które może spowodować problemy trudne do pokonania	
18. Względem firm, z którego sektora przedsiębiorstwo ma największe przeterminowane należności i zobowiązania?:	
Budownictwo/Handel/Przetwórstwo przemysłowe/Transport/Usługi pozostałe/Pozostałe sekcje/Nie dotyczy (brak przeterminowanych wierzytelności)	
1. przeterminowane należności z tyt. dostaw i usług	
2. przeterminowane zobowiązania z tyt. dostaw i usług	

19. Czy w III 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 III kw. E. nie, przedsiębiorstwo nie ubiegało się o kredyt w III kw.		
20. Czy w zakresie obsługi zadłużenia z tytułu kredytów bankowych:		
A. przedsiębiorstwo nie ma problemów z tą obsługą i w najbliższym kwartale nie przewiduje takich problemów B. przedsiębiorstwo nie ma takich problemów, ale przewiduje pojawienie się ich w najbliższym kwartale C. przedsiębiorstwo boryka się z takimi problemami, ale przewiduje zmniejszenie ich skali w najbliższym kwartale D. przedsiębiorstwo boryka się z takimi problemami i nie przewiduje poprawy tej sytuacji E. przedsiębiorstwo nie korzysta z kredytu bankowego		
21. Zgodnie z planami przedsiębiorstwa do końca grudnia br. zadłużenie z tytułu kredytów bankowych w relacji do stanu na dzień 30 września br.:		
A. znacząco wzrosło 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)		
22-a. Prosimy podać udział przychodów z eksportu w przychodach ogółem (w %):		
22-b. Prosimy podać 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, proszę wpisać 0:		
23. Przedsiębiorstwo oczekuje, że wielkość eksportu w IV kw. br. w porównaniu z poprzednim kwartałem:		
A. wzrosło B. spadnie C. utrzyma się na porównywalnym poziomie N. nie dotyczy (firma nie eksportuje)		
24. Jaki jest progowy poziom kursu walutowego, przy którym eksport jest nieopłacalny (w PLN)?:		
1. dla USD		
2. dla Euro		
25. Jaki jest udział importu zaopatrzeniowego w kosztach działalności przedsiębiorstwa (w %)?: Przy braku importu należy wpisać 0:		
26. Jaki jest progowy poziom kursu walutowego, przy którym import jest nieopłacalny (w PLN)?:		
1. dla USD		
2. dla Euro		
27. Czy przedsiębiorstwo ma nieobsadzone stanowiska pracy (wakaty)? (TAK / NIE)		
28. Czy zatrudniając / planując zatrudnienie przedsiębiorstwo oferuje nowym pracownikom?:		
A. niższe wynagrodzenia niż już pracującym pracownikom o zbliżonych kwalifikacjach	1. realizacja w III kw.	
B. wyższe wynagrodzenia niż już pracującym pracownikom o zbliżonych kwalifikacjach	2. plany na IV kw.	
C. wynagrodzenia porównywalne z tymi, jakie otrzymują już zatrudnieni pracownicy o zbliżonych kwalifikacjach		
D. nie zatrudnialiśmy / nie planujemy zatrudniać nowych pracowników		
29. Prosimy ocenić relację wzrostu wynagrodzeń oraz wydajności pracy (mierzonej wielkością wartości dodanej, przypadającej na 1 zatrudnionego) w przedsiębiorstwie w III 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		
30-a. Czy w IV kw. br. wynagrodzenia w przedsiębiorstwie zostaną zmienione?:		
A. tak, planuje się zwiększenie przeciętnego wynagrodzenia B. tak, planuje się obniżenie przeciętnego wynagrodzenia C. nie		
30-b. Jeśli tak, to o ile procent zmieni się przeciętne wynagrodzenie?:		

0

31. Czy w III 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		
32. Jak przedsiębiorstwo ocenia swoją rentowność sprzedaży w III kw. br.?:		
A. satysfakcjonujący poziom	1. sprzedaż krajowa	
B. niesatysfakcjonujący poziom, ale rentowność pozostała dodatnia	2. eksport	
C. przedsiębiorstwo ponosi straty na sprzedaży		
D. nie dotyczy		
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 w IV kw. br. 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		
35. Czy w ciągu najbliższych 12 miesięcy 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		
36. Jak przedsiębiorstwo ocenia niepewność swojej przyszłej sytuacji ekonomicznej?:		
A. bardzo wysoka B. wysoka C. umiarkowana D. niska E. bardzo niska		
37. O ile procent musiałyby obniżyć się przychody ze sprzedaży lub wzrosnąć koszty surowców i pracy, żeby przedsiębiorstwo zanotowało istotne problemy zagrażające jego dalszej działalności (np. odnotowało duże straty)?:		
A. przedsiębiorstwo już obecnie boryka się z poważnymi problemami / odnotowuje straty	1. spadek przychodów ze sprzedaży	
B. spadek przychodów / wzrost kosztów nie większy niż 10%	2. wzrost kosztów surowców lub materiałów	
C. 10-20%	3. wzrost kosztów pracy	
D. 20-40%		
E. ponad 40% spadek przychodów / wzrost kosztów		
F. przedsiębiorstwo działa w warunkach dużych wahań sprzedaży/kosztów i jest w stanie dostosować się nawet do bardzo znacznych zmian tych kategorii		
38. Prosimy o krótkie zasygnalizowanie problemów (ok. 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 przedsiębiorstwo nie napotyka na żadne poważniejsze trudności i nie przewiduje ich wystąpienia w podanym terminie, prosimy wpisać "brak problemów":		

Zapisz

Pełna wersja raportu z badania Szybki Monitoring znajduje się na stronie internetowej NBP
http://www.nbp.pl/home.aspx?c=/asex/koniunktura_prezentacja.aspx

www.nbp.pl

