

Wrzesień 2020

---

# **Aktywność kredytowa sektora przedsiębiorstw niefinansowych w Polsce w okresie pandemii COVID-19**

Wybrane zagadnienia

---

Autorzy:

Piotr Boguszewski

Adam Głogowski

Piotr Popowski

Łukasz Postek

Katarzyna Puchalska

Agnieszka Sawicka

Izabela Tymoczko

---

# Spis treści

Streszczenie	4
Wprowadzenie	5
1. Aktywność kredytowa SPN – wybrane miary	9
2. Zapotrzebowanie na finansowanie zewnętrzne w okresie pandemii COVID-19	14
3. Dostępność kredytów dla SPN w świetle badań ankietowych	23

# Streszczenie

Widoczna w lipcu 2020 r., a nieobserwowana od czerwca 2009 r., sekwencja czterech spadków m/m zadłużenia kredytowego sektora przedsiębiorstw niefinansowych (SPN) - głębszych od notowanych w okresie globalnego kryzysu finansowego - w połączeniu z deklarowanym przez sektor bankowy zaostreniem polityki kredytowej rodzi pytanie, na ile sytuacja ta jest odbiciem aktualnej pozycji cyklicznej polskiej gospodarki, a w jakim stopniu może być rezultatem nadmiernego ograniczania, w związku ze skutkami pandemii COVID-19, podaży kredytu przez banki (Credit Crunchu). Analiza aktywności kredytowej sektora w oparciu o dane finansowe GUS z II kw. br. oraz wyniki Szybkiego Monitoringu NBP i dedykowanej Sondy nie wskazuje jednak, by banki nadmiernie ograniczały podaż kredytów:

- Obserwowany spadek dynamiki zadłużenia kredytowego SPN w sektorze bankowym ma w dużym stopniu charakter cykliczny, związany z istotnym ograniczeniem aktywności gospodarczej przedsiębiorstw, w tym zapotrzebowania tego sektora na obce środki finansowe.
- Mimo dużego spadku przychodów, sytuacja płynnościowa SPN jest rekordowo dobra. Część czynników ma tu jednak charakter nietrwały, wynikający z jednej strony z dużej pomocy otrzymywanej przez firmy w ramach tarcz antykryzysowych, z drugiej - znaczącej redukcji działalności inwestycyjnej. W rezultacie, firmy gorzej oceniają własną płynność niż wynika to z twardych danych finansowych.
- Zdolność kredytowa przedsiębiorstw, choć obniżyła się, nadal utrzymywała się powyżej 10 letniej średniej. Pandemia COVID-19 spowodowała jednak bardzo duże zróżnicowanie sytuacji pomiędzy branżami. Rekordowo wysoki jest też poziom niepewności odczuwanej przez przedsiębiorstwa. Może mieć on znaczący wpływ na ich popyt na kredyty. Popyt na kredyt jest bowiem wyraźnie niższy wśród podmiotów doświadczających niepewności. W przypadku części z nich niepewność ta przejawia się m.in. w niemożności oceny własnej zdolności kredytowej.
- Wyniki badań ankietowych wskazują, że wybuch pandemii nie pogorszył dostępności kredytów dla sektora przedsiębiorstw niefinansowych. W szczególności, zbliżony do średniej był tzw. współczynnik odmów. Firmy oceniły też, że przyczyny odmów miały obiektywny charakter. Wśród przedsiębiorstw, które po 15 marca br. otrzymały odmowną decyzję kredytową, dominował bowiem pogląd o wpływie bieżącej sytuacji przedsiębiorstwa na decyzję banków. Drugą z przyczyn, dotyczącą kolejnych 38% odmów, była sytuacja branży w jakiej firma prowadzi działalność.
- Przedsiębiorstwa, które po 15 marca br. ubiegały się o kredyt bankowy, najczęściej twierdziły też, że polityka kredytowa banków była neutralna – bank przy podejmowaniu decyzji bazował na złożonych dokumentach i standardowym zestawie informacji. W grupie tej przeważały także firmy, których warunki kredytowe nie uległy zmianie po ogłoszeniu lockdownu.
- W świetle wyników lipcowej sondy tylko w niewielkim stopniu można powiązać spadek inwestycji z ograniczeniem dostępności finansowania bankowego; okazało się ono bowiem drugorzędnym problemem dla inwestorów realizujących obecnie większe inwestycje (3,2% inwestorów ograniczyło inwestycje z tego powodu i trzeba mieć na uwadze że jest to tylko kilkanaście przypadków w całej próbie).

# Wprowadzenie

Widoczna w lipcu 2020 r., a nieobserwowana od czerwca 2009 r., sekwencja czterech spadków m/m zadłużenia kredytowego sektora przedsiębiorstw niefinansowych (SPN) - głębszych od notowanych w okresie globalnego kryzysu finansowego - w połączeniu z deklarowanym przez sektor bankowy zaostreniem polityki kredytowej rodzi pytanie, na ile sytuacja ta jest odbiciem aktualnej pozycji cyklicznej polskiej gospodarki, a w jakim stopniu może być rezultatem nadmiernego ograniczania podaży kredytu przez banki (*Credit Crunch*), w tym w związku ze skutkami pandemii COVID-19. Celem przeprowadzonego badania jest wstępna analiza głównych tendencji w obszarze zadłużenia kredytowego przedsiębiorstw niefinansowych w Polsce w czasie pandemii COVID-19 w kontekście ryzyka niedopasowania podaży kredytu przez system bankowy do racjonalnego ekonomicznie popytu na takie finansowanie (tzw. *credit crunch* – C-C). Zagadnienie to wydaje się szczególnie istotne w okresach negatywnych wstrząsów gospodarczych, którym często towarzyszy na tyle duży spadek aktywności kredytowej banków, że zasadne staje się pytanie o jego wpływ na szybkość powrotu gospodarki do stanu przedkryzysowego, w tym na przyszłe inwestycje. W Polsce wagę tego problemu potwierdzają m.in. badania dotyczące mechanizmów transmisji polityki pieniężnej, wskazujące na hamujące działanie kontrakcji kredytowej m.in. na aktywność inwestycyjną przedsiębiorstw<sup>1</sup>.

Choć problematyka C-C jest dość powszechna w dyskursie ekonomicznym, to ze względu na jej złożoność, tak pod względem teoretycznym, jak i, a raczej zwłaszcza, empirycznym, wyraźnie rzadziej obecna w literaturze specjalistycznej<sup>2</sup>. Jeśli chodzi o trudności teoretyczne, to kłopotów przysparza już sama próba zdefiniowania C-C. Pierwotnie pojęcie to odnosiło się nie do samej podaży kredytu, a mającego na nią wpływ zjawiska odpływu bazy depozytowej<sup>3</sup> i implikacji tego procesu dla potencjału kredytowego banków. Natomiast „kanoniczna” definicja (Bernanke, Lawn, 1991)<sup>4</sup> zjawisko to określa już jako „...silne przesunięcie krzywej podaży kredytu w lewo mimo niezmiennej zdolności kredytowej kredytobiorców i wolnej od ryzyka realnej stopy procentowej”. Z kolei Berger, Udell (B-U) przez C-C rozumieją „...znaczący spadek podaży kredytu dostępnego dla działających na zasadach rynkowych kredytobiorców...”<sup>5</sup>. Definicja ta, dość często przywoływana w literaturze, jest zresztą szczególnym przypadkiem szerszego podejścia metodycznego, w ramach którego przez C-C rozumie się nadzwyczajne ograniczenie podaży kredytu przez banki, nie wynikające z obiektywnej sytuacji kredytobiorców. Należy też zwrócić uwagę, że w tym nurcie można umiejscowić definicję wykorzystywaną w najnowszym RoSSF<sup>6</sup>, określającą zwięźle C-C jako nadmierne ograniczenie dostępności kredytu; nadmierne, a więc ani nie wynikające z ograniczonego potencjału kredytowego banku, ani braku zdolności kredytowej dłużnika.

W odniesieniu do tego podejścia konieczne jest wprowadzenie dodatkowego uściślenia, raczej słabiej artykułowanego w literaturze przedmiotu, a nabierającego istotnego znaczenia w warunkach szoku COVID-19. Ograniczenie podaży środków finansowych może bowiem wynikać z dwóch głównych powodów:

<sup>1</sup> por. Chmielewski, T. et al. „Mechanizm transmisji polityki pieniężnej w Polsce. Stan wiedzy w 2017 roku”, Materiały i Studia, nr. 330, 2018, NBP

<sup>2</sup> por. np. Gern, K.-J., Janssen, N., „Do we face a credit crunch?”, Kiel Policy Brief, No. 15/2009

<sup>3</sup> por. np. Kilesen, K.L., Tatom, J.A., The Recent Credit Crunch: The Neglected Dimension, Federal Reserve Bank of St. Louis, 1992

<sup>4</sup>por. Bernanke, B.S., Lawn, C.S., „The Credit Crunch”. Brookings Papers on Economic Activity 1991 (2)

<sup>5</sup> por. Berger, A.N., Udell, G.F. Did Risk-Based Capital Allocate Bank Credit and Cause a "Credit Crunch" in the United States?, Journal of Money, Credit and Banking, Aug., 1994, Vol. 26, No. 3,

<sup>6</sup> Raport o stabilności systemu finansowego. Wydanie specjalne: skutki pandemii COVID-19, NBP, czerwiec 2020

*obiektywnego*, uzasadnionego niedostatecznie mocną sytuacją ekonomiczną samych banków i wymagającą ich nadzwyczajnej ostrożności, oraz *subiektywnego*, polegającego raczej nadmiernej reakcji tych instytucji na duże zaburzenia gospodarcze czy społeczne. W takim bowiem przypadku wszyscy wierzyciele, w tym banki, mogą mieć skłonność do nadmiernej surowej, oderwanej od fundamentów, oceny zdolności kredytowej dłużników. W efekcie, nierzadko ograniczają oni finansowanie nawet bardzo dobrych ekonomicznie projektów w zdrowych przedsiębiorstwach. Podejmując próbę diagnozy występowania zjawiska C-C należy więc przesądzić, które z tych podejść będzie wykorzystywane. Ze względu na dobrą i stabilną, mimo pandemii i wywołanego nią kryzysu, kondycję sektora bankowego w Polsce, skoncentrujemy się tu na wariacie subiektywnym pamiętając też, że mimo stabilności doświadcza on szeregu negatywnych skutków tego kryzysu, co wyodrębiać może jego oceny zdolności kredytowej przedsiębiorstw.

Analizując różnice pomiędzy subiektywną a obiektywną postacią zjawiska C-C trzeba też zauważyć, że mogą one zacierać się w warunkach bardzo wysokiej niepewności, a z taką mamy obecnie do czynienia. Bank, oceniając w takich warunkach zdolność kredytową przedsiębiorstwa, może mieć poważne trudności z jej określeniem, tym bardziej że przeprowadzone tu badanie ankietowe pokazuje, iż dość wysoki jest odsetek firm, które teraz same nie są w stanie jej określić. Byłoby zatem błędem interpretowanie powściągliwego zachowania, w takiej sytuacji, banków jako nadmiernej restrykcyjności; zwłaszcza w stosunku do projektów o dłuższym horyzoncie realizacji, w przypadku których niepewność taka może być szczególnie duża.

Trudności następcza nie tylko samo zdefiniowanie zjawiska C-C. Jeszcze poważniejszym wyzwaniem jest wypracowanie metod umożliwiających jego detekcję. Jednym z głównych ograniczeń jest tu problem nieobserwowalności podaży i popytu na kredyt. Choć w przypadku większości rynków widoczne jest wyłącznie minimum podaży i popytu, to tylko na niektórych możliwa jest sytuacja, by przez dłuższy czas utrzymywała się na nich nierównowaga. Rynek kredytowy, m.in. ze względu na skutki panującej na nim asymetrii informacji, należy do tej grupy. Ponieważ nie obserwujemy tu bezpośrednio ani popytu na kredyt, ani podaży, nie jest więc łatwa identyfikacja i estymacja ich postaci funkcyjnych, która by szybko rozwiązywała kwestię identyfikacji stanów przewagi popytu nad podażą.

Mimo tych ograniczeń istnieją jednak narzędzia, umożliwiające weryfikację hipotezy o (nie)występowaniu na rynku kredytowym zjawiska C-C. Choć zróżnicowanie dzielą się one na dwie główne grupy: podejścia ekonometryczno-statystyczne oraz badania ankietowe. W warunkach kryzysu wywołanego pandemią COVID-19 stosowalność tych pierwszych jest ograniczona. Przede wszystkim dlatego, że szok ten ma charakter administracyjny<sup>7</sup>, a nie ekonomiczny i praktycznie nie był obserwowany w okresie ewentualnej estymacji funkcji popytu i podaży kredytu. Po drugie, w związku z takim jego charakterem jest w nim wiele elementów dyskrecjonalnych, ograniczających możliwość stosowania metod opartych na podejściu B-U. W szczególności, określone zachowania banków mogą pojawiać się lub wygasać nie tyle, czy nie głównie, z powodu niedostosowań tych podmiotów do faktycznego stanu rynku, a uznaniowych decyzji o zmianie zakresu i siły instrumentów przeciwepidemicznych. Również sama głębokość szoku (tj. skala redukcji wielkości kredytu) może wynikać nie z określonych ocen sytuacji ekonomicznej danych branż czy firm, a np. z decyzji o ich całkowitym zamknięciu czy ograniczeniu działalności. Po trzecie, szok ten nakłada się w polskiej gospodarce na fazę cyklicznego spowolnienia. Istnieją w literaturze problemy poglądy, że w sytuacji silnych szoków negatywnych wręcz niemożliwa jest weryfikacja hipotez dotyczących występowania

---

<sup>7</sup> Pełniejszą charakterystykę szoku administracyjnego zawiera np. „Szybki Monitoring NBP. Analiza sytuacji sektora przedsiębiorstw”, Nr. 02/20, NBP.

zjawiska typu C-C<sup>8</sup>. Biorąc pod uwagę te uwarunkowania trzeba wyraźnie zaznaczyć, że do przedstawionych tu wniosków należy podchodzić ostrożnie.

W warunkach tak dużego szoku zawodnym sygnałem mogą też być zjawiska finansowe, w zwykłych okolicznościach dość trafnie odzwierciedlające możliwość występowania C-C. Przykładem jest chociażby problem tzw. dyskryminacji branżowej (firmy nie otrzymują kredytu tylko z powodu przynależności do określonej branży). W okresie pandemii wskazanie branż o szczególnie niskich dynamikach kredytu nie musi dowodzić istnienia w nich zjawiska C-C, gdyż część z nich jest bardziej poszkodowana niż w przypadku kryzysu stricte ekonomicznego. Trudno też, w takich okolicznościach interpretować inny symptom C-C – silny wzrost popytu na kredyt kupiecki. W zwykłym czasie jest on naturalnym substytutem części zadłużenia kredytowego – chętnie wykorzystywanym przez przedsiębiorstwa w warunkach zmniejszonej dostępności środków bankowych. Jednak w okresie kryzysu COVID-19, który w polskiej gospodarce wywołał duży szok popytowy<sup>9</sup>, rodzący spore zagrożenie płynnościowe, firmy mogą preferować bieżące rozliczenia należności i zobowiązań unikając zobowiązań handlowych. Analizując możliwości oceny empirycznej zagrożenia C-C na podstawie danych finansowych trzeba też pamiętać, że w ramach tarcz przeciwdziałających skutkom pandemii uruchomiono bardzo duże środki, które mogą zamazywać faktyczną sytuację finansową ich beneficjentów, w tym płynność i zdolność kredytową. W dodatku, w krótkim okresie, który upłynął od wdrożenia tych instrumentów trudno przesądzić, czy w określonych firmach było to tylko „kupienie czasu”, czy stworzenie podwalin pod szybką poprawę ich kondycji już po ustaniu tej pomocy i innych nadzwyczajnych rozwiązań. Dla banków ocena faktycznej kondycji finansowej przedsiębiorstwa jest więc obiektywnie często bardzo trudna, a decyzje kredytowe wymagają ponadprzeciętnej ostrożności.

Alternatywnym, dla analiz ekonometryczno-finansowych problemu C-C, a chyba lepszym w tej sytuacji, podejściem są metody oparte na badaniach ankietowych: obejmujące przedsiębiorstwa niefinansowe lub banki. I to rozwiązanie, choć wydaje się najbardziej naturalnym i jednocześnie prostym źródłem wiedzy w tym obszarze, także ma jednak pewne istotne ograniczenia. W przypadku ankiet kierowanych do banków głównym problemem może być bowiem uzyskanie informacji właśnie nt. subiektywnych komponentów decyzji kredytowych, prowadzących do ich nadmiernej restrykcyjności. Banki zaostrzenie kryteriów kredytowania będą raczej uzasadniały faktycznymi, trudniejszymi, warunkami gospodarczymi – obiektywizując swoją politykę na tym polu – a mniejszą podaż kredytu, redukcją zgłaszanego popytu czy pogorszeniem jakości finansowanych projektów etc. To źródło może więc prowadzić do niedoszacowania skali zjawiska C-C przez te instytucje, a próba lepszej jego identyfikacji wymagałaby łączenia wyników takich ankiet z innymi danymi, głównie finansowymi. W warunkach pandemii COVID-19 natrafia to jednak na wspomniane powyżej ograniczenia.

Alternatywnym źródłem ocen restrykcyjności polityki kredytowej banków może być jej postrzeganie przez samych kredytobiorców. I w tym podejściu występują przynajmniej dwa istotne problemy. Pierwszy jest podobny do występującego w przypadku ankiet kierowanych do przedstawicieli banków – przedsiębiorcy mogą mieć z kolei częstszą tendencję do wyjaśniania otrzymywanych odmów kredytowych (czy innych ograniczeń nakładanych w tym obszarze) nie tyle własną, gorszą sytuacją ekonomiczną, co właśnie nadmierną restrykcyjnością banków. Zwiększałoby to z kolei ryzyko przeszacowania skali C-C przez przedsiębiorstwa niefinansowe. Drugi problem jest trudniejszy do rozwiązania. Chodzi mianowicie o zjawisko, które można nazwać „efektem zagnieżdżenia”. Zauważmy mianowicie, że przedsiębiorstwo

<sup>8</sup> por. np. Oliner, S. D., G. D. Rudebusch, “Monetary Policy and Credit Conditions: Evidence from the Composition of External Finance: Comment,” *American Economic Review*, 86(1), 1996

<sup>9</sup> por. np. SM NBP 02/2020

faktycznie dotknięte C-C musi spełniać jednocześnie szereg warunków: powinna to być firma potrzebująca finansowania zewnętrznego, wybierająca kredyt bankowy jako przynajmniej jedno z jego źródeł, decydująca się wystąpić do banku z takim wnioskiem, posiadająca zdolność kredytową i, na końcu tego łańcucha, otrzymująca odmowę przyznania takich środków lub doświadczająca innych ingerencji banku w pierwotny wniosek kredytowy. Jeśli w danych warunkach gospodarczych skłonność firm do zaciągania nowych zobowiązań jest niewielka, a jest to raczej naturalne w warunkach kryzysu, jeśli udział przedsiębiorstw decydujących się na kredyt też jest relatywnie mały (w Polsce zwykle nie więcej niż 40% dużych i średnich firm korzysta z kredytów długoterminowych), jeśli banki nie stosują polityki odmów na bardzo szeroką skalę (a w SM NBP jest to średnio ok. 10-15%), to odsetek w próbie podmiotów doświadczających C-C jest niski.

Opracowanie, uwzględniając powyższe ograniczenia poszczególnych metod, wykorzystuje podejście mieszane, łączące wyniki analiz opartych na tzw. twardych danych finansowych z sprawozdań F-01 GUS z rezultatami badań ankietowych NBP – Szybkiego Monitoringu 02/20, wstępnych wyników<sup>10</sup> ankiety z Szybkiego Monitoringu NBP z września br. (na połowie próby) oraz dedykowanej problemowi C-C Sondy z przełomu lipca i sierpnia br. (Sonda07), zrealizowanej na próbie ok. 700 przedsiębiorstw.

---

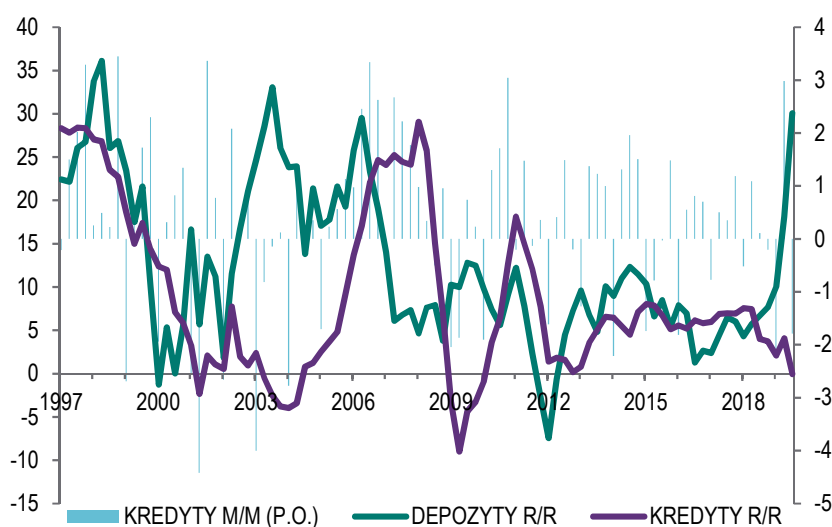
<sup>10</sup> Wyniki te należy traktować wyłącznie orientacyjnie i mogą one ulec korekcie w pełnej edycji SM NBP za wrzesień br.



# 1. Aktywność kredytowa SPN – wybrane miary

Od kwietnia br., tj. od początku fazy materializacji skutków lockdownu w polskiej gospodarce, wielkość zadłużenia kredytowego SPN malała w tempie porównywalnym do obserwowanego w okresie globalnego kryzysu finansowego. Zwraca uwagę też fakt, że o ile wielkość kredytów długoterminowych, inwestycyjnych, rosła (ale z coraz bardziej ujemną dynamiką m/m), o tyle zadłużenie krótkoterminowe kurczyło się w szybkim tempie. Z danych NBP<sup>11</sup> wynika też, że spadło zadłużenie sektora MSP i wzrosło (ale pozostając w wyraźnym trendzie spadkowym) zadłużenie sektora dużych przedsiębiorstw.

**Wykres 1** Dynamika r/r kredytów i depozytów sektora przedsiębiorstw niefinansowych – wg statystyki bankowej (w %)



Źródło: Dane NBP

Choć na spadek dynamiki zadłużenia kredytowego w II kw. br. mogły wpłynąć zarówno czynniki podażowe, jak i popytowe, to jedną z zasadniczych przyczyn tej sytuacji wydaje się fakt, że kształtowanie się dynamiki kredytu ma charakter procykliczny, tzn. jego dynamika rośnie w okresach dobrej koniunktury i maleje w okresach spowolnienia gospodarczego. Analiza składowych cyklicznych, uzyskanych przy użyciu filtru spektralnego<sup>12</sup> wykazała silną zależność korelacyjną pomiędzy cyklem kredytu a cyklem nakładów brutto na środki trwałe (76%) oraz umiarkowanie silną dla cyklu PKB (64%), produkcji budowlano-montażowej (55%) i produkcji sprzedanej przemysłu (53% r/r)<sup>13</sup>. Jednocześnie kształtowanie kredytu miało w analizowanym okresie charakter opóźniony względem zmiennych referencyjnych, z przeciętnym przesunięciem fazowym o trzy kwartały (o 5 kwartałów w przypadku przemysłu)<sup>14</sup>.

<sup>11</sup> [https://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniezna\\_i\\_bankowa/naleznosci.html](https://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniezna_i_bankowa/naleznosci.html)

<sup>12</sup> Posłużono się filtrem asymetrycznym Christiano-Fitzgeralda. Parametry filtru ustawiono tak aby wyodrębnić wahania o okresie od 2 do 10 lat, co jest zgodne z wartościami często postulowanymi w literaturze (np. Burns, Mitchell 1946, Benhabib, Wen 2004) i wydaje się rozsądne zważywszy na zmienność obserwowaną w filtrowanych szeregach. Analiza obejmuje przedział czasowy od 1997 roku do II kw. 2020 r. (szereg produkcji budowlano-montażowej od 2001 r., a nakładów brutto na środki trwałe do I kw. 2020 r.). Analizowano dynamiki roczne zmiennych.

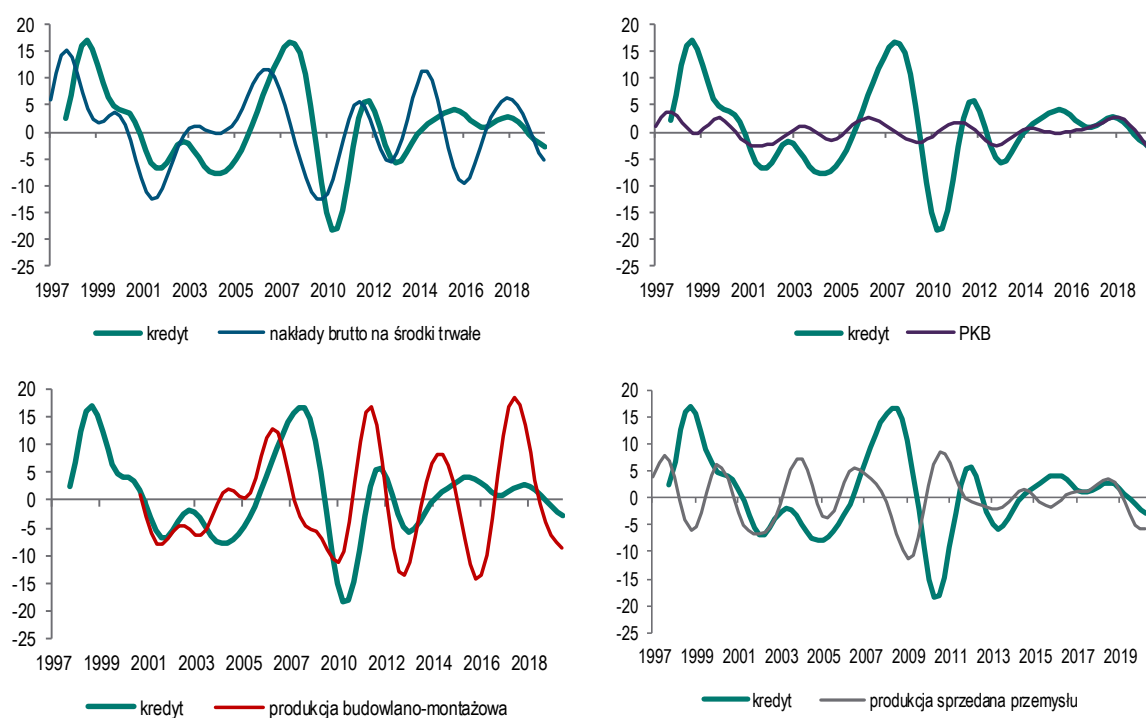
<sup>13</sup> Są to maksymalne wartości pośród współczynników korelacji krzyżowych, dla przesunięcia czasowego o maksymalnie 5 kwartałów.

<sup>14</sup> Opóźniony charakter dynamiki kredytu zidentyfikowano w oparciu o strukturę korelacji krzyżowych.

Różnice czasowe w występowaniu kolejnych punktów zwrotnych składowej cyklicznej dynamiki kredytów i szeregów referencyjnych mogą się jednak zmieniać. W przypadku ostatniego punktu zwrotnego, który przypada na szczyt koniunktury w 2018 r., nie zaobserwowano bowiem opóźnienia punktu maksimum w cyklu dynamiki kredytu, względem cykli inwestycji, PKB i produkcji przemysłowej. Jedynie punkt maksimum aktywności w budownictwie wystąpił o 2 kwartały wcześniej, niż dla składowej cyklicznej dynamiki kredytu.

Amplituda wahań dynamiki kredytu zmieniała się w czasie, także na tle innych zmiennych obrazujących poziom aktywności gospodarczej. Przed i w czasie globalnego kryzysu finansowego (w 2009 r.) zmienność kredytu o charakterze cyklicznym była relatywnie duża, zbliżona lub większa od zmienności inwestycji i produkcji budowlanej. Po 2011 r. obserwuje się zmniejszenie amplitudy wahań kredytu, także w relacji do fluktuacji cyklicznych inwestycji i produkcji budowlano-montażowej.

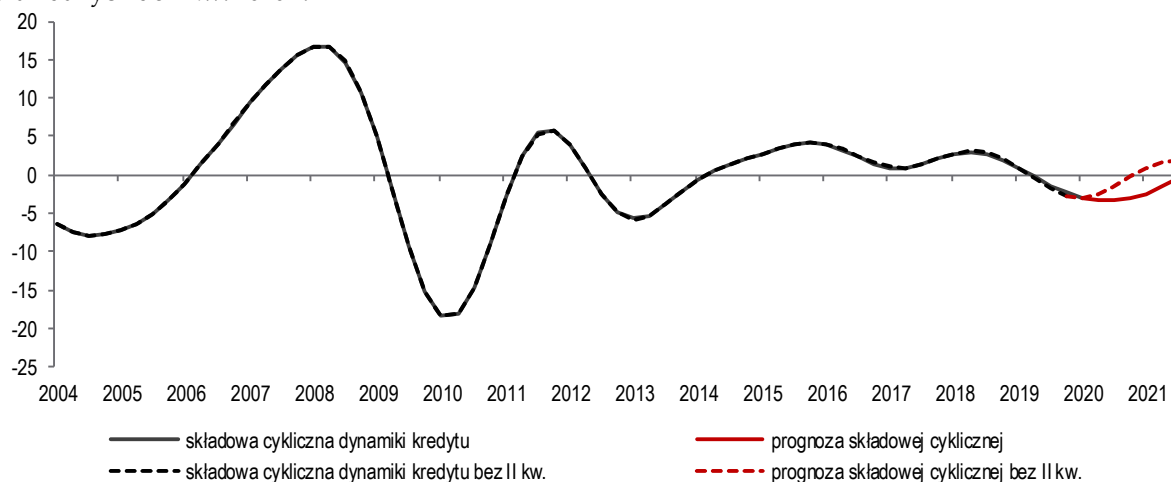
**Wykres 2** Komponent cykliczny dynamiki kredytu na tle komponentów cyklicznych szeregów produkcji przemysłowej, budowlano-montażowej, nakładów brutto na środki trwałe oraz PKB



Źródło: GUS, NBP, obliczenia własne

Biorąc pod uwagę opisane powyżej własności cykliczne dynamiki kredytu obserwowany obecnie spadek składowej cyklicznej tej zmiennej nie wydaje się duży na tle spadków o charakterze cyklicznym analizowanych wskaźników referencyjnych. Jest on bowiem zbliżony do spadku komponentu cyklicznego PKB (choć historycznie PKB charakteryzuje się wyraźnie mniejszą zmiennością cykliczną niż kredyt) i wyraźnie mniejszy niż spadek składowej cyklicznej nakładów brutto na środki trwałe i produkcji budowlano-montażowej. Silniejszy spadek cyklu kredytu może jednak nastąpić w kolejnych okresach, jeśli i tym razem ujawni się opóźniony charakter tej zmiennej. Otrzymane wnioski należy jednak traktować z pewną ostrożnością, co wynika ze zmieniających się w czasie własności cyklicznych szeregu dynamiki kredytu (amplitudy i przesunięcia fazowego). Ze względu na koniec próby, uwzględnienie kolejnych danych może także nieco zmienić obecny przebieg szacowanych składowych cyklicznych.

**Wykres 3** Prognoza komponentu cyklicznego szeregu dynamiki kredytu, na podstawie pełnych danych oraz danych do I kw. 2020 r.



Źródło: NBP, obliczenia własne

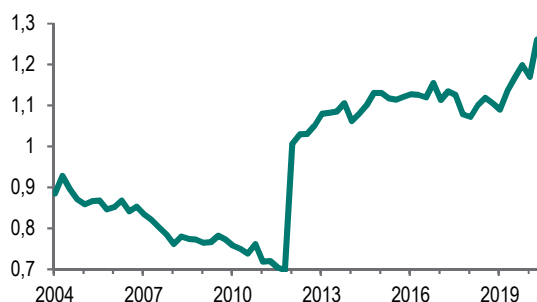
Ostatnie dane (za II kw. br.) nie wpłynęły także na istotne pogłębienie symulowanej głębokości spadku w obecnej fazie cyklu dynamiki kredytu. Sugeruje to, że wpływ pandemii COVID-19 był tu stosunkowo niewielki, a obserwowane tendencje mają istotny komponent cykliczny. Obniżenie dynamiki kredytu odnotowane w II kw. przesunęło natomiast o dwa kwartały oczekiwany punkt osiągnięcia lokalnego minimum i rozpoczęcia fazy ożywienia w cyklu tej zmiennej (na IV kw. 2020 r.)<sup>15</sup>.

Częściowo inny obraz zadłużenia sektora przedsiębiorstw niefinansowych w II kw. br. przedstawiają dane GUS. Różnice w tempie wzrostu zadłużenia kredytowego wg danych NBP i wg GUS mają jednak także i trwałe przyczyny - dotyczą niepokrywających się populacji przedsiębiorstw<sup>16</sup>, a dodatkowo statystyki GUS operują szerszą definicją zadłużenia, rozumianego jako suma zadłużenia z tytułu kredytów oraz pożyczek od jednostek powiązanych i niepowiązanych.

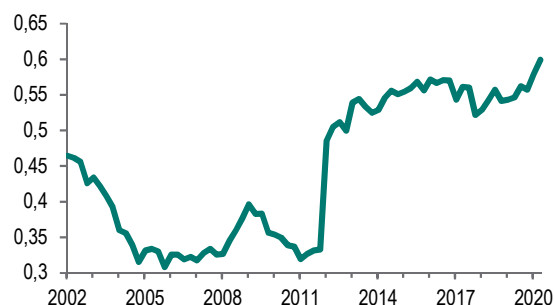
Według danych GUS zadłużenie z tytułu kredytów i pożyczek wciąż rośnie r/r (przy spadku kw/kw), a wkład zadłużenia, zarówno krótko-, jak i długoterminowego do wzrostu zadłużenia ogółem, jest dodatni. Wydaje się jednak, że za obserwowanym wzrostem zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek (dane GUS) kryje się w dużym stopniu wzrost zadłużenia przedsiębiorstw właśnie z tytułu pożyczek (w tym pożyczek od jednostek powiązanych tj. grupy kapitałowe). Przemawiać za tym może kilka obserwacji. Po pierwsze, w ostatnim kwartale istotnie zwiększyła się relacja zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek wg GUS do zadłużenia kredytowego, wykazywanego przez banki. Historycznie jednorazowy silny skok obserwowany był tu jedynie w 2012 r. – gdy zmieniła się sprawozdawczość GUS i dołączono do zadłużenia kredytowego również pożyczki. Od tego czasu relacja obu tych kategorii była dosyć stabilna. Analogiczną prawidłowość widzimy w przypadku zmian relacji zadłużenia z tytułu kredytów do wartości dodanej, generowanej przez SPN.

<sup>15</sup> Symulacji dokonano wyłącznie w oparciu o czysto techniczną analizę szeregu czasowego składowej cyklicznej dynamiki kredytu. Nie uwzględniono dodatkowych informacji o bieżących i przyszłych zjawiskach mogących modyfikować przebieg składowej cyklicznej dynamiki kredytu w przyszłości.

<sup>16</sup> W miesięcznej 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 jako pod pewnymi względami komplementarne. Obliczenia dotyczą danych miesięcznych. Ostatnie wykorzystane dane dotyczą czerwca 2020 r.

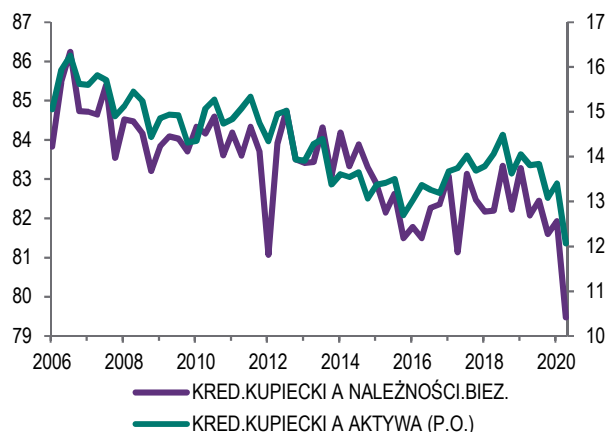
**Wykres 4** Relacja zadłużenia z tytułu kredytów wg F-01 GUS i statystyki NBP

Źródło: GUS, opracowanie własne NBP

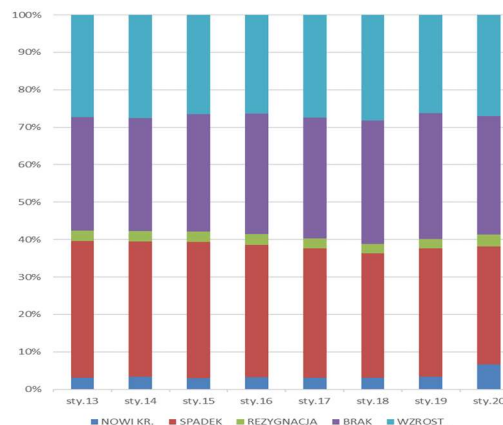
**Wykres 5** Kredyty i pożyczki przedsiębiorstw a wartość dodana

Źródło: GUS, opracowanie własne NBP

Po drugie, na istotną rolę pożyczek w dynamice agregatu wskazywać może także sytuacja w przetwórstwie przemysłowym (duża kontrybucja do zadłużenia całego SPN), w którym dynamika zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek – utrzymując się w trendzie wzrostowym - sięgnęła aż 12% r/r. Ponieważ w sekcji tej udział przedsiębiorstw pozostających w grupach kapitałowych jest najwyższy, może oznaczać to, że przyspieszenie wzrostu zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek wzrosło tu ze względu na większy dostęp do finansowania wewnątrzgrupowego.

**Wykres 6** Znaczenie kredytu kupieckiego – udział w aktywach i należnościach bieżących (w %)

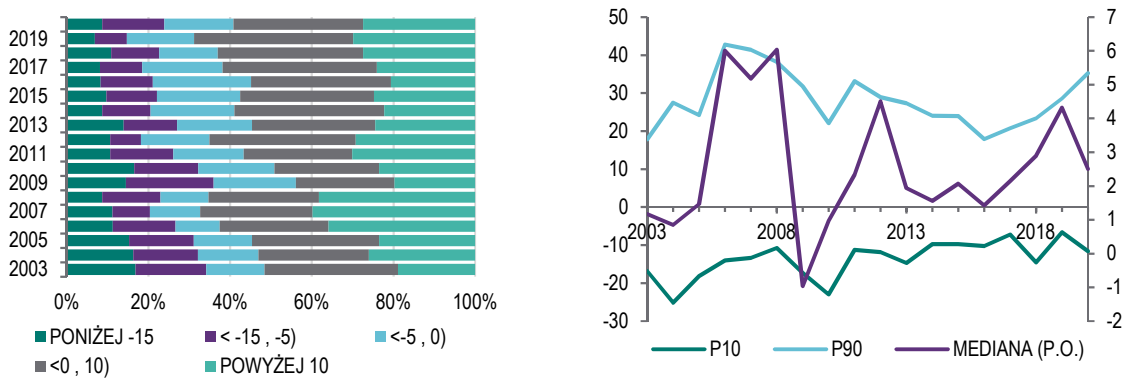
Źródło: GUS, opracowanie własne NBP

**Wykres 7** Kwartalne zmiany zaangażowania kredytowego (pomiędzy II i I kw. roku)

Po trzecie, przy wyraźnym spadku roli kredytu kupieckiego, będącego zwykle najszybciej i najłatwiej dostępną formą uzupełniania przez przedsiębiorców deficytów finansowych w okresach kryzysów<sup>17</sup>, w II kw. 2020 r. najsilniej od 2013 r. wzrósł udział nowych kredyto-pożyczkobiorców. Gdyby jednak przyrost ten był efektem głównie wzrostu samych kredytów, wspierałoby to tezę o nieobecności zjawiska C-C; przynajmniej w sektorze dużych i średnich firm.

<sup>17</sup> por. np. Carbó-Valverde, S., Udell, G.F., "Trade credit, the financial crisis, and Firm access to finance", Journal of Money, Credit and Banking, 48/1 2016

**Wykres 8** Rozkład kwartalnej (dla II oraz I kw.) dynamiki kredytów i pożyczek na poziomie grup PKD: duże zmiany dynamik (lewy panel) oraz wybrane decyle rozkładu (prawy panel)



Źródło: Dane GUS, opracowanie własne NBP

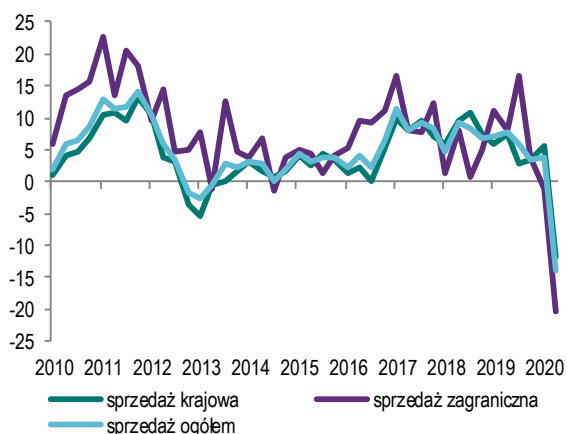
Mimo ograniczonej, z punktu widzenia weryfikacji hipotezy C-C, wartości informacyjnej danych F-01 GUS dotyczących kredytów i pożyczek, warto jednak zwrócić uwagę na dwa elementy przemawiające za brakiem poważniejszych symptomów pojawienia się takiego zjawiska. Po pierwsze, w danych tych nie zaobserwowano większego zróżnicowania dynamik zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek w ujęciu sektorowym - zadłużenie dużych przedsiębiorstw rośnie tylko nieco szybciej niż zadłużenie sektora MSP. Po drugie, nie widać też symptomów zbyt silnego różnicowania dynamik tej kategorii pomiędzy grupami EKD, co mogłoby np. świadczyć o dyskryminacji pewnych branż przez system bankowy. W szczególności, w II kw. br. nie zaobserwowano dużego wzrostu udziału branż charakteryzujących się spadkiem dynamiki kredytów i pożyczek, przekraczającym 15% kw./kw. Mediana tej dynamiki nadal też jest dodatnia – odwrotnie niż w okresie kryzysu 2009 r.

## 2. Zapotrzebowanie na finansowanie zewnętrzne w okresie pandemii COVID-19

Większość dotychczasowych skutków pandemii COVID-19 zmniejsza popyt na uzasadnione, tzn. potrzebne i możliwe do uzyskania na zasadach rynkowych<sup>18</sup>, finansowanie zewnętrzne; w tym potrzeby kredytowe. Sytuacja może być oczywiście zróżnicowana w poszczególnych obszarach SPN.

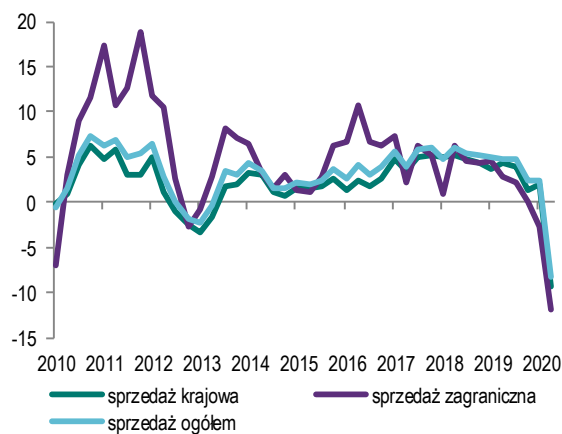
Do obniżenia tego zapotrzebowania, w tym na kredyt, może obecnie przede wszystkim przyczynić się skurczenie skali działalności przedsiębiorstw. Przychody ogółem sektora przedsiębiorstw niefinansowych w II kw. br. obniżyły się o 13,9% r/r, a przychody ze sprzedaży o 14,4% r/r. Jest to najsilniejszy spadek przychodów w okresie, za który dostępne są dane F01 (od 1996 r.). Istotnie silniejszy spadek odnotowano w przypadku sprzedaży eksportowej (-20,4% r/r), niż w przypadku sprzedaży krajowej (-12,3% r/r), co wynika ze struktury eksportu (są to głównie dobra przemysłowe, w tym dobra inwestycyjne i konsumpcyjne trwałego użytku, na które popyt został najsilniej ograniczony).

**Wykres 9** Nominalna dynamika przychodów ze sprzedaży (dane F01, kwartalne, nominalne) [w pp.]



Źródło: GUS, opracowanie NBP

**Wykres 10** Mediana nominalnej dynamiki przychodów ze sprzedaży (dane F01, kwartalne, nominalne) [w pp.]



Źródło: GUS, opracowanie NBP

O ile powyższe zjawisko jest typowe dla głębszego spowolnienia i odzwierciedla się m.in. w opisanych w poprzedniej części procesach cyklicznych, to szok administracyjny spowodowany pandemią COVID-19 ma również pewne skutki specyficzne; zwłaszcza wymiar branżowy. Niektóre z nich szczególnie silnie odczuły bowiem skutki pandemii. Spośród branż o znaczącym udziale w zagregowanej sprzedaży sektora przedsiębiorstw<sup>19</sup>, największą redukcję przychodów ze sprzedaży w II kw. br. odnotowano w sektorze motoryzacyjnym (-50% r/r) - (por. Tabela 2). Silnych spadków doświadczyła też branża koksowniczo-rafineryjna (-41% r/r), ale w tym przypadku spadek przychodów miał w ogromnej mierze charakter nominalny (spadek PPI o 32,5% r/r wg Eurostatu). Istotnie obniżyły się także przychody ze sprzedaży w handlu pojazdami samochodowymi (-33% r/r), produkcji mebli (-27% r/r), maszyn i urządzeń (-22% r/r),

<sup>18</sup> Pandemia ta uruchomiła, w ramach tzw. tarcz antykryzysowych, bardzo duży strumień środków pomocowych. Ich dystrybucja ma jednak w dużym stopniu charakter administrowany.

<sup>19</sup> Uwzględniono jedynie branże, których udział w sprzedaży ogółem sektora przedsiębiorstw przekraczał 1%. Mniejsze branże charakteryzują się często dużą zmiennością dynamiki przychodów.

wyrobów z gumy (-18% r/r) oraz metali (-15% r/r). Wzrost przychodów odnotowano jedynie w kilku większych branżach: w telekomunikacji (2% r/r) i w robotach budowlanych związanych z wznoszeniem budynków (4% r/r).

Wrażliwość SPN na ten wstrząs była zróżnicowana również na poziomie jednostkowym. Wyniki analizy skupień (klastrowania), wskazują na istotnie zróżnicowany wpływ szoku epidemicznego na sytuację i działania dostosowawcze przedsiębiorstw. Do klastra najbardziej poszkodowanych należy tylko ok. 2% przedsiębiorstw, ale do klastrów spadającej rentowności sprzedaży (klastry 8, 9 i 10) – ok. 26%. Większość przedsiębiorstw (ok. 55%) charakteryzuje jednak płytki spadek przychodów (wewnątrz tego klastra działania dostosowawcze przedsiębiorstw bardzo się różnią). Istnieje także pewna grupa zdecydowanych beneficjentów sytuacji (ok. 4% przedsiębiorstw). Warto zauważyć, że w przeprowadzonej analizie nie został wyróżniony klaster wokół spadku wskaźnika płynności<sup>20</sup> – pojawia się on dopiero przy podziale na co najmniej 13 klastrów i dotyczy wówczas ok. 2,5% przedsiębiorstw. Wskazuje to na małą siłę różnicującą tego czynnika.

**Tabela 1** Wyniki klastrowania / analizy skupień wokół średnich, podział na 10 klastrów / skupień (w kolumnach ze wskaźnikami ekonomiczno-finansowymi podano centroidy / skupienia)

lp.	dynamika r/r sprzedaży (%)	zmiana r/r wsk. rentowności sprzedaży (pkt proc.)	zmiana r/r wsk. płynności (pkt proc.)	zmiana r/r wsk. zadłużenia kredyt.-pożyczk. (pkt proc.)	dynamika r/r zatrudnienia (%)	zmiana r/r relacji inwestycji do aktywów (pkt proc.)	% populacji	opis słowny klastra
1	90	11	7	-1	2	0	4	beneficjenci sytuacji - bardzo silny wzrost przychodów i rentowności
2	9	1	8	0	16	-1	10	selektywny rozwój - wzrost przychodów i zatrudnienia (ale nie inwestycji)
3	-4	2	4	0	-1	-1	38	płytki spadek przychodów, brak większych dostosowań
4	-6	1	13	-25	-1	0	8	płytki spadek przychodów, silna redukcja zadłużenia kredytowo-pożyczkowego
5	-6	0	17	2	0	-18	5	płytki spadek przychodów, silna redukcja aktywności inwestycyjnej
6	-5	0	5	2	0	13	4	płytki spadek przychodów, wzrost aktywności inwestycyjnej
7	-10	0	202	3	-3	-1	5	strategia wysokiej płynności
8	-21	-2	22	30	-3	-1	9	głęboki spadek przychodów, silny wzrost zadłużenia kredytowo-pożyczkowego
9	-37	-5	12	0	-14	-1	15	głęboki spadek przychodów, dostosowanie po stronie zatrudnienia
10	-63	-89	13	1	-6	-1	2	najbardziej poszkodowani - bardzo głęboki spadek przychodów i rentowności

Źródło: GUS, opracowanie NBP

Zgodnie z wynikami badań, w tym także prowadzonych w NBP ograniczanie wydatków inwestycyjnych było jednym z pierwszych działań dostosowawczych podejmowanych w firmach w reakcji na zamrażanie gospodarki. Skutki tych kryzysowych oszczędności w wydatkach na inwestycje pogłębiły rysującą się od kilku kwartałów tendencję stopniowego spowolnienia aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw związanej z wygasaniem cyklu. Od strony realizacyjnej prowadzenie inwestycji mogły utrudniać pojawiające się wraz z ograniczeniami administracyjnymi czynniki popytowe, w tym m.in. niższa dostępność dóbr inwestycyjnych (np. zaburzone łańcuchy dostaw), czy zamknięcia i przestoje w fabrykach np. sektora motoryzacyjnego. Jednocześnie słabnie cykl inwestycyjny w firmach realizujących projekty

<sup>20</sup> Pojawia się on dopiero przy podziale na co najmniej 13 klastrów i obejmuje wówczas ok. 2,5% przedsiębiorstw.

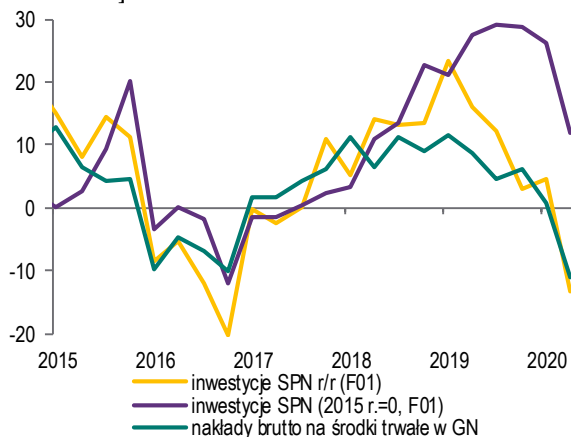
współfinansowane ze środków UE w kończącej się perspektywie 2014-2020. Wszystkie te czynniki oddziaływały ograniczająco na popyt inwestycyjny przedsiębiorstw.

**Tabela 2** Branże najsilniej dotknięte przez lockdown i skutki pandemii

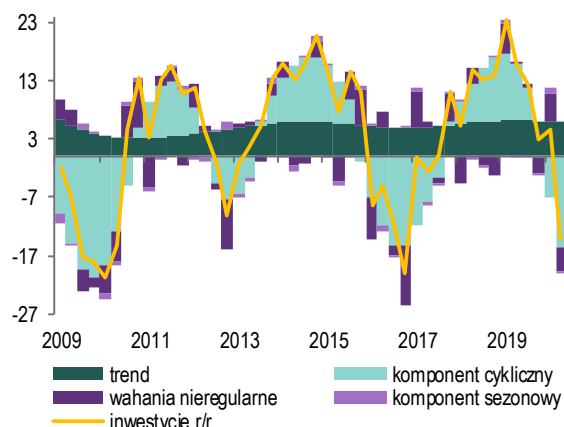
10 branż PKD z największymi:	spadkami przychodów (dynamika r/r, %)	Wskaźnik rentowności obrotu netto
Działalność organizatorów turystyki	-94,9	-95,5
Zakwaterowanie	-77,3	-70,7
Działalność sportowa, rozrywkowa	-75,0	-75,8
Transport lotniczy	-74,6	-42,9
Działalność związana z produkcją filmów	-69,4	-114,7
Pomoc społeczna bez zakwaterowania	-62,8	10,7
Pozostała indywidualna działalność usługowa	-59,4	4,8
Produkcja pojazdów samochodowych	-50,4	-6,2
Działalność bibliotek, archiwów, muzeów	-47,1	-55,8
Edukacja	-44,4	6,6
10 branż PKD z największymi:	spadkami wyniku finansowego (dynamika r/r, %)	Wskaźnik rentowności obrotu netto
Górnictwo ropy naftowej	-4194,8	-229,3
Wydobywanie węgla	-1566,8	-17,2
Transport lotniczy	-1079,1	-42,9
Działalność pocztowa i kurierska	-418,8	-5,1
Zakwaterowanie	-269,7	-70,7
Produkcja pozostałego sprzętu transportowego	-218,2	-5,0
Działalność organizatorów turystyki	-212,9	-95,5
Produkcja pojazdów samochodowych	-186,1	-6,2
Działalność usługowa związana z wżzywaniem	-136,3	-3,2
Magazynowanie	-92,0	0,5

Choć w I kw. b.r. dynamika inwestycji w sektorze przedsiębiorstw jeszcze przyspieszyła (ze względu na relatywnie krótki okres zamrożenia gospodarki w I kw. i inercję procesów inwestycyjnych), to już w II kw. w firmach odnotowano powszechny (silny spadek medianowej dynamiki inwestycji, wzrost do rekordowo wysokiego poziomu udziału inwestorów redukujących inwestycje do zera) i głęboki spadek inwestycji (spadek realny o 13,3% r/r), który był w znacznym stopniu antycypowany na podstawie oczekiwań SM NBP. Według danych finansowych przedsiębiorstw spadek inwestycji w II kw. w większości grup firm miał gwałtowny charakter (np. handel, przetwórstwo, firmy zagraniczne, eksporterzy, mniejsi inwestorzy). W części grup w tym np. w branżach realizujących inwestycje ze środków unijnych, w przedsiębiorstwach publicznych, transporcie i w przypadku dużych inwestycji II kw. przyniósł kontynuację trwającej już od kilku kwartałów tendencji stopniowego słabnięcia wzrostu inwestycji. Po raz pierwszy od 2016 r. przedsiębiorstwa ograniczyły nakłady na wszystkie główne rodzaje środków trwałych, a najgłębsza redukcja objęła wydatki na środki transportu (-33,4 % r/r).

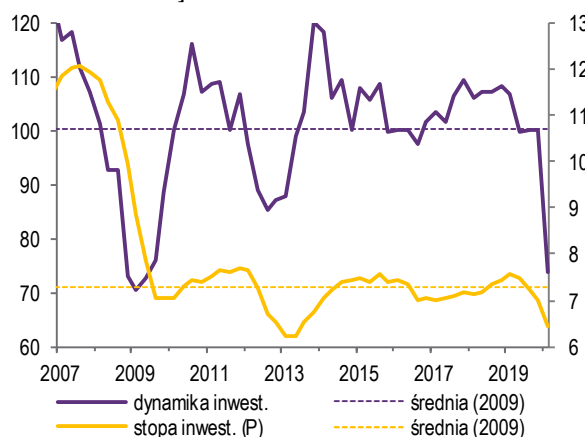


**Wykres 11** Dynamika inwestycji [w %, dane kwartalne]

Źródło: wyniki finansowe przedsiębiorstw, rachunki narodowe GUS

**Wykres 12** Analiza cykliczna dynamiki inwestycji [r/r, ceny stałe, dane kwartalne, w pp.]

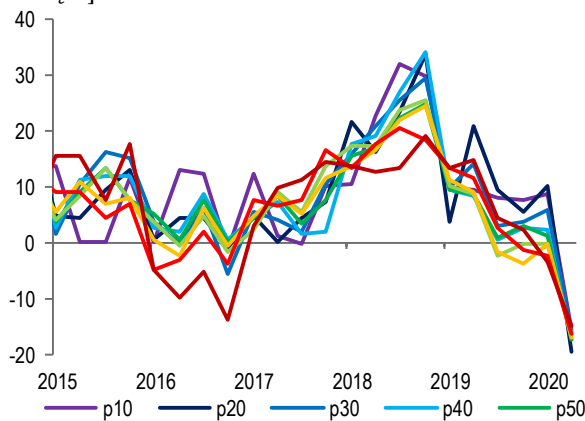
Źródło: wyniki finansowe przedsiębiorstw, dane GUS, opracowanie NBP (filtr HP)

**Wykres 13** Dynamika inwestycji i stopa inwestycji [w %, r/r, ceny bieżące, mediany rozkładu, stopa annualizowana]

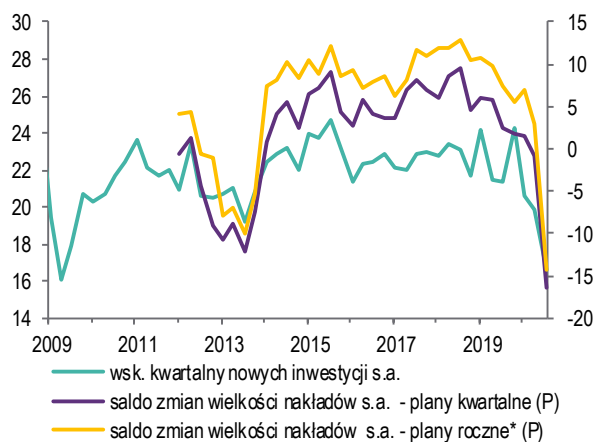
Źródło: wyniki finansowe przedsiębiorstw, GUS

**Wykres 14** Udział inwestorów redukujących w ciągu kwartału inwestycje do zera [% inwestorów, próba cylindryczna]

Źródło: wyniki finansowe przedsiębiorstw, GUS

**Wykres 15** Decyle inwestycji r/r s.a. [w %, ceny bieżące]

Źródło: wyniki finansowe przedsiębiorstw, GUS

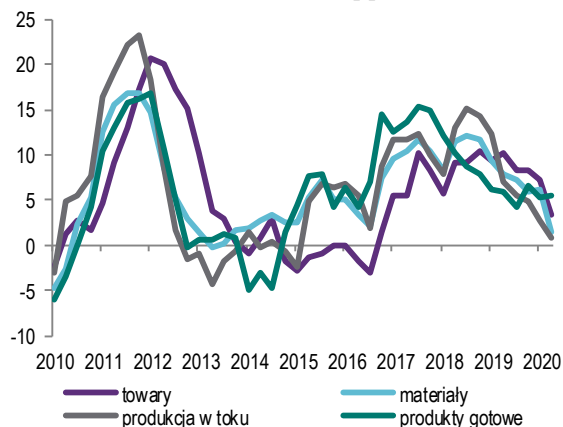
**Wykres 16** Prognozy aktywności inwestycyjnej

Źródło: SM NBP

Na ograniczenie zapotrzebowania na finansowanie działalności bieżącej (na poziomie zagregowanym) wskazywać może kształtowanie się zapasów, które fluktuują zgodnie z cyklem koniunkturalnym. Obserwowane obecnie spowolnienie gospodarcze przyczyniło się do ograniczenia dynamiki zapasów. Obniżenie dynamiki zapasów nie wynika przy tym z problemów z płynnością (ani barier po stronie podaży i trudności logistycznych). Wzrósł bowiem odsetek przedsiębiorstw wskazujących na zbyt wysoki stan zapasów, a odsetek przedsiębiorstw wskazujących na zbyt niskie zapasy kształtuje się stabilnie (w przypadku zapasów towarów) lub wykazuje tendencję malejącą (w przypadku zapasów produktów gotowych). Tym samym, na poziomie całego sektora przedsiębiorstw nie występuje problem zbyt niskich zapasów. Opisany stan rzeczy nie wyklucza oczywiście większych trudności z zapasami w wąziej określonych branżach.

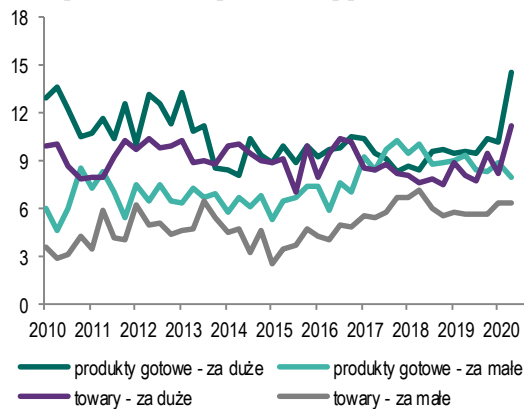
Do ograniczenia popytu na kredyt w II kw. przyczyniał się także wzrost niepewności, dotyczący przedsiębiorstwa ankietowane w ramach SM NBP w czerwcu br. Wzrost ten był głównie reakcją na wybuch pandemii koronawirusa – oceny niepewności są bowiem wyraźnie skorelowane z ocenami skutków pandemii. W szczególności, silny wzrost niepewności zaobserwowano w przedsiębiorstwach, w których nastąpił spadek produkcji i sprzedaży, a skala spowolnienia wywołana głównie obostrzeniami administracyjnymi, przekroczyła oczekiwania firm formułowane w I połowie marca, a więc w momencie gdy COVID-19 pojawił się w Polsce. Najważniejszym obszarem, w którym w II kw. 2020 r. materializowała się niepewność związana z pandemią koronawirusa jest najwyższy w historii badania odsetek przedsiębiorstw o wysokiej ekspozycji na ryzyko bankructwa.

**Wykres 17** Nominalna dynamika zapasów (dane F01, kwartalne, nominalne) [w pp.]



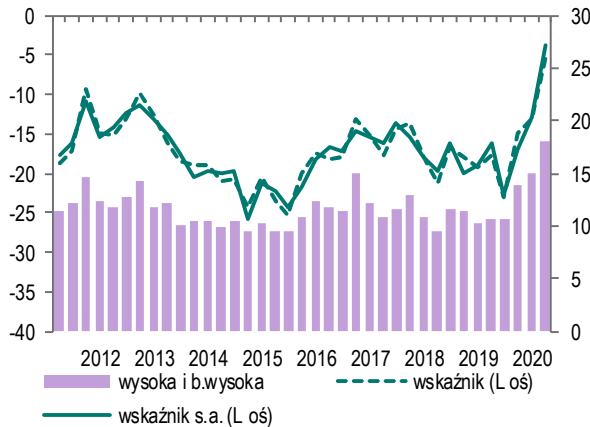
Źródło: GUS, opracowanie NBP

**Wykres 18** Odsetek przedsiębiorstw deklarujących niedopasowanie zapasów [w pp., s.a.]



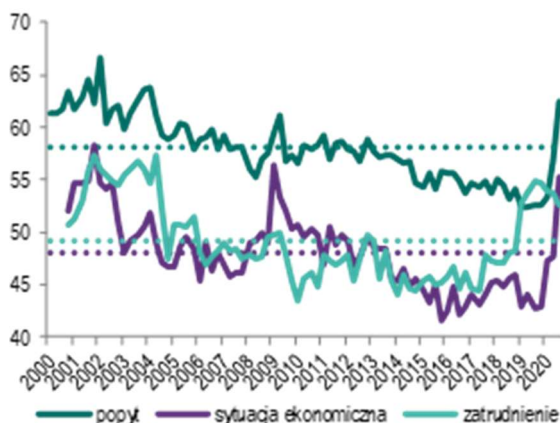
Źródło: SM NBP

**Wykres 19** Oceny niepewności – wskaźnik saldowy (w pp., wzrost wskaźnika oznacza wzrost niepewności) oraz odsetek firm uznających niepewność za barierę rozwoju [w %]



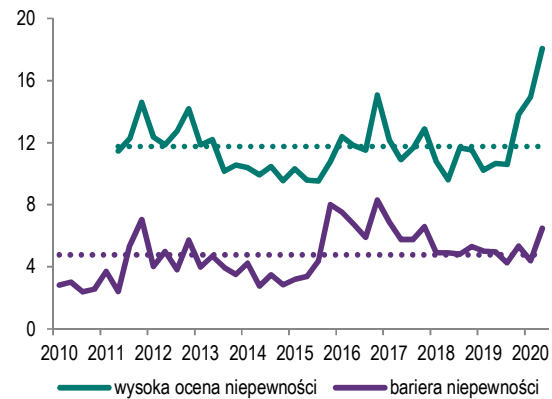
Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 21** Heterogeniczność prognoz popytu, sytuacji ekonomicznej i zatrudnienia [w pkt., s.a.]



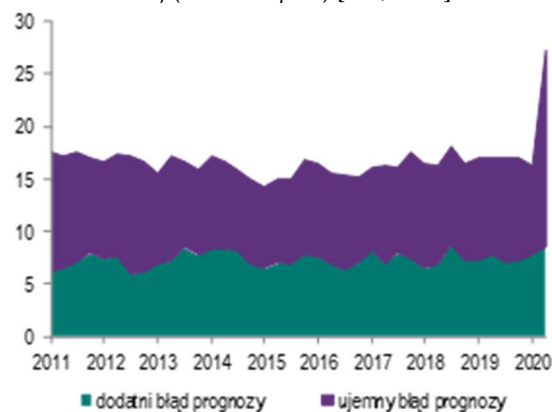
Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 20** Odsetki przedsiębiorstw oceniających poziom niepewności jako wysoki lub bardzo wysoki oraz wskazujących na niepewność jako barierę rozwoju [w %, s.a.]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 22** Odsetek przedsiębiorstw błędnie prognozujących kwartalne zmiany sytuacji ekonomicznej (ocena *ex post*) [s.a., w %]



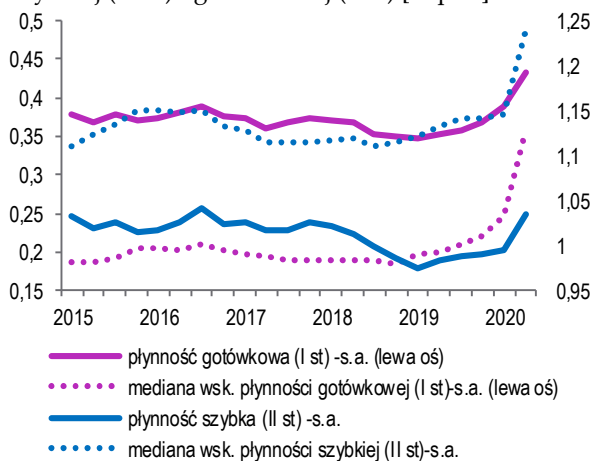
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Procesy dostosowawcze do skutków pandemii COVID-19 – w tym głęboka redukcja inwestycji i wykorzystywanie tarcz antykryzysowych - spowodowały pojawienie się w SPN „paradoksu płynności”. Z jednej strony, nadzwyczaj duży wzrost inwestycji krótkoterminowych tego sektora pokazują dane statystyki bankowej. Bardziej szczegółowe dane F-01 GUS dodatkowo wskazują, że także średnie wartości wskaźników płynności sektora przedsiębiorstw silnie wzrosły (r/r i kw/kw). W efekcie działań pomocowych spadł wskaźnik koncentracji inwestycji krótkoterminowych<sup>21</sup> (i środków pieniężnych), a odsetek przedsiębiorstw utrzymujących wskaźnik płynności gotówkowej powyżej 0,2, tzw. bezpiecznego poziomu, silnie wzrósł. Dodatkowo spadł odsetek przedsiębiorstw o bardzo niskiej płynności, tj. poniżej 0,1. W sektorze MSP płynność gotówkowa wzrosła najsilniej, przekraczając wskaźniki płynności w klasach o wyższym poziomie zatrudnienia.

<sup>21</sup> W skład inwestycji krótkoterminowych wchodzi środki pieniężne, papiery wartościowe (w tym również udziały, pożyczki) i pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe. Środki pieniężne i papiery wartościowe stanowią około 98%-99% inwestycji krótkoterminowych. Pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe, mimo dużych zmian rocznych, nie wywierają istotnego wpływu na pozycję zagregowaną, z uwagi na swój niewielki w nich udział.

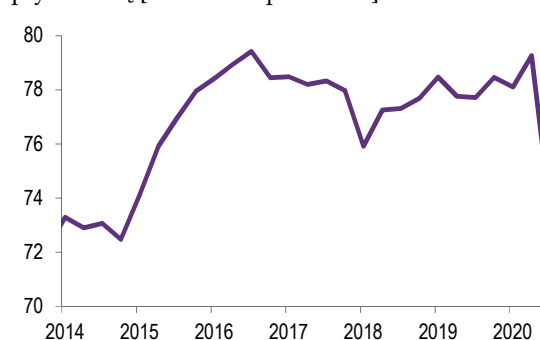
W II kw. 2020 r. odnotowano także spadek średniego poziomu zadłużenia ogólnego (po usunięciu wahań sezonowych) do poziomu 52%, przy spadku wartości medianowej wskaźnika poniżej 50%. Średni wskaźnik trwałości finansowania, obrazujący długoterminowe zaangażowanie kapitałów (kapitały obce długoterminowe oraz własne) w finansowanie działalności wzrósł. Wzrost wskaźnika był pochodną wzrostu zarówno kapitałów własnych (i wzrostu jego wkładu do wzrostu kapitałów stałych), jak i zadłużenia długoterminowego.

**Wykres 23** Wskaźniki płynności finansowej (III st.), szybkiej (II st.) i gotówkowej (I st.) [w pkt.]



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

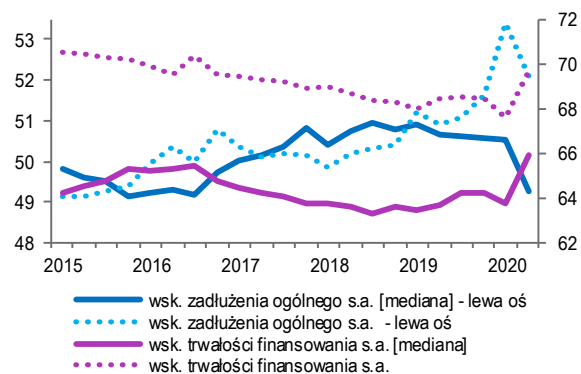
**Wykres 24** Firmy deklarujące brak problemów z płynnością [odsetki odpowiedzi]



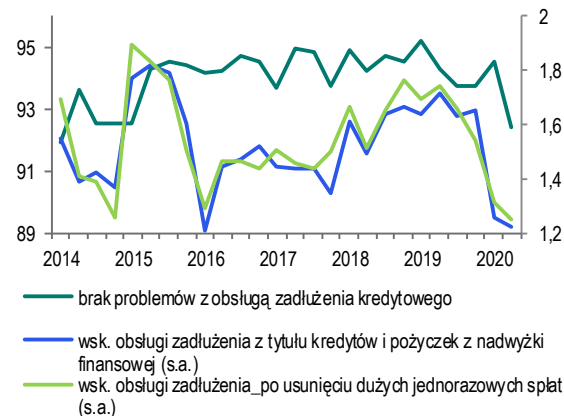
Źródło: NBP 3/20 – wyniki wstępne na połowie próby

Z drugiej strony, w tak dobrej, wydawałoby się, sytuacji płynnościowej obserwujemy gwałtowny spadek udziału firm deklarujących brak problemów z płynnością. Już wyniki SM NBP dotyczące II kw. 2020 r. pokazywały pogorszenie ocen płynności. Także formułowane na III kw. br. przewidywania firm odnośnie do ich sytuacji płynnościowej sugerowały, że w perspektywie kwartału sytuacja ok. 24% firm może się pogorszyć, a 14,6% badanych poprawić.

Ta rozbieżność może mieć istotne znaczenie z punktu widzenia ocen zdolności kredytowej przez banki – skoro same przedsiębiorstwa widzą pewne problemy w tym obszarze, to może być ona surowsza niż wynikałoby to z „twardych” danych finansowych. Postawa banków jest tu zresztą tym bardziej racjonalna, że część buforów płynności ma obecnie „sztuczny” charakter – wynika z pomocy tarcz i dużych redukcji inwestycji, czyli czynników, których nie da się utrzymać w dłuższym czasie. Natomiast bieżące wyniki ekonomiczne sektora wskazują na dalsze obniżenie się w II kw. br. wskaźnika zdolności przedsiębiorstw do obsługi zadłużenia kredytowego (silny spadek wskaźnika widoczny był już w I kw. br. – obniżenie r/r i kw/kw) potwierdzają dane GUS. O pogorszeniu wskaźnika zdecydował spadek wyniku finansowego netto (r/r), przy wzroście (r/r) obciążeń z tytułu rat kapitałowych i odsetek (od początku 2019 r. zadłużenie z tytułu kredytów i pożyczek rosło w tempie pow. 6%, co przełożyło się na wzrost obciążeń z tytułu rat kapitałowych). Spadło natomiast (r/r i kw/kw) obciążenie przedsiębiorstw z tytułu odsetek od kredytów i pożyczek, co można wiązać z obniżeniem stóp procentowych.

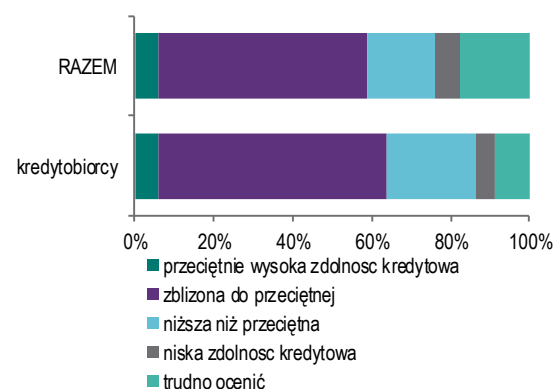
**Wykres 25** Wskaźnik zadłużenia ogólnego i wskaźnik trwałości finansowania

Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

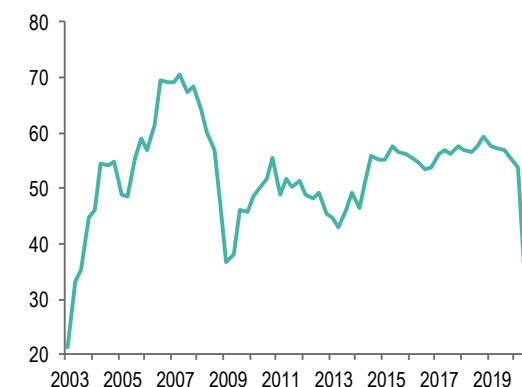
**Wykres 26** Wskaźniki obsługi zadłużenia z nadwyżki finansowej [dane kwart. w pkt.] na tle deklarowanej obsługi zadłużenia [odsetek odpowiedzi]

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

Bardziej aktualny obraz sytuacji dają badania ankietowe - według danych SM NBP w II kw. br., zdolność przedsiębiorstw do obsługi zadłużenia kredytowego obniżyła się, niemniej wciąż była powyżej swojej 10-letniej średniej – ok. 93% badanych firm zadeklarowało brak problemów z jego obsługą. Natomiast w badaniu SON0720 wyraźnie mniej, bo 85% firm, poinformowało, że nie ma problemów z obsługą zobowiązań z tytułu kredytów, przy czym 4,1% przedsiębiorstw wstrzymało regulowanie zobowiązań kredytowych oczekując na wsparcie w ramach uruchomionych programów pomocowych.

**Wykres 27** Ocena obecnej zdolności kredytowej na tle ostatnich 2-3 lat (odsetki odpowiedzi)

Źródło: SON0720

**Wykres 28** Ocena sytuacji ekonomicznej przedsiębiorstw

Źródło: SM NBP oraz SON0720

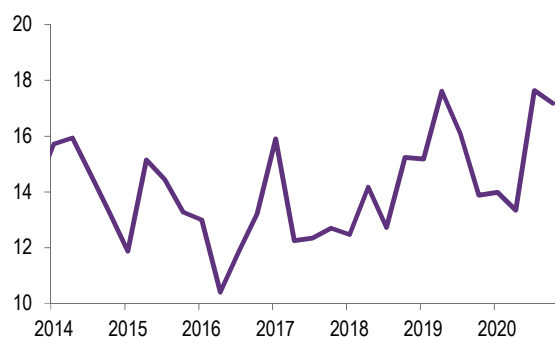
Po silnym obniżeniu popytu i wyników finansowych w I półroczu br. w III kw. sytuacja w SPN powoli jednak poprawia się, zaś saldowy wskaźnik sytuacji ekonomicznej wzrósł na przełomie lipca i sierpnia br. do poziomów sprzed marca br. Jednocześnie według SON0720 w tym okresie tylko 2% przedsiębiorstw określiło wpływ pandemii na własną sytuację jako katastrofalny, wobec 13,6% w II poł. marca br. Dalszych 21,3% oceniło ten wpływ jako silnie negatywny (wobec 29,2% w II poł. marca br.). Jednocześnie w złej sytuacji (bez względu na przyczynę, która doprowadziła do takiego stanu) znajdowało się w relatywnie niewiele, bo 22% firm.

Poprawa ta przekłada się także na oceny zdolności kredytowej. Z deklaracji przedsiębiorstw (SON0720) wynika, że aktualnie przedsiębiorstwa dobrze oceniają swoją zdolność kredytową – niemal 64% dotychczasowych kredytobiorców twierdzi, że ich zdolność jest zbliżona do przeciętnej lub ponadprzeciętnie wysoka. Około 22% dotychczasowych kredytobiorców deklaruje, że ich obecna zdolność kredytowa jest niższa niż przeciętna, a niecałe 2% kredytobiorców ocenia swoją zdolność jako bardzo niską. Ważnym aspektem tych ocen, w kontekście potencjalnego zagrożenia C-C, jest natomiast relatywnie wysoki poziom niepewności w ocenach tej zdolności, przy czym w grupie nie kredytobiorców jest on znacznie wyższy. Można więc przypuszczać, że trudności w oceni własnej zdolności kredytowej są częstą przyczyną nieubiegania się o kredyt.

### 3. Dostępność kredytów dla SPN w świetle badań ankietowych

Wstępne wyniki Szybkiego Monitoringu NBP na III kw. 2020 r. są zgodne z przedstawionymi w poprzedniej części ocenami aktywności gospodarczej, wpływającej na popyt na kredyt SPN – nadal znajduje się on w lekkim trendzie malejącym. Nieznacznie spadły jednocześnie prognozy zadłużenia z tytułu kredytu bankowego. Dane te wskazują także na wyraźny wzrost zaakceptowanych wniosków kredytowych, co zdecydowanie osłabia szanse występowania zjawiska C-C, a jeśli, to przynajmniej w słabnącej formie.

**Wykres 29** Prognozy zadłużenia z tytułu kredytu bankowego



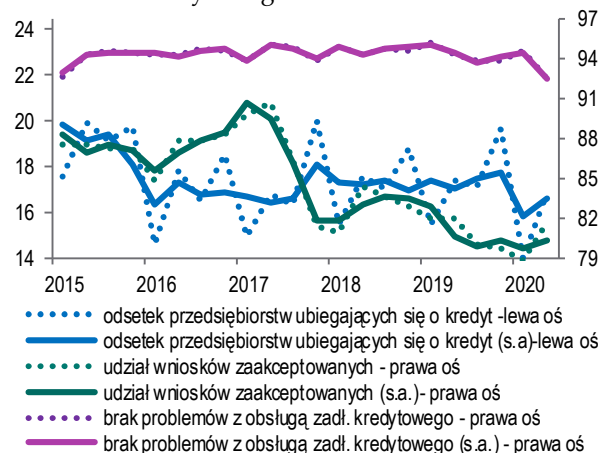
**Wykres 30** Odsetek firm ubiegających się o kredyt i zaakceptowanych wniosków kredytowych



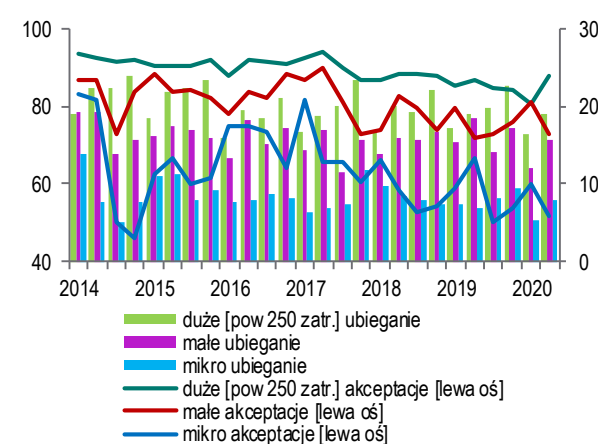
Źródło: Szybki Monitoring NBP 3/20 – wyniki wstępne na połowie próby

Według pełnych, kwartalnych danych ankietowych SM NBP za poprzedni kwartał, w II kw. 2020 r. najczęstszą – bo sięgającą 60% - przyczyną wydania negatywnej decyzji kredytowej pozostały czynniki niezależne od przedsiębiorstwa, co można tłumaczyć wysoką niepewnością utrudniającą ocenę ryzyka kredytowania przedsiębiorstw przez banki m.in. w branżach wrażliwych na oddziaływanie pandemii.

Wzrost zapotrzebowania na finansowanie bankowe (kw/kw) zgłosiły zarówno duże firmy, jak i mikro przedsiębiorstwa, jednak tylko w przypadku firm dużych dostępność wzrosła. Różnica między dostępnością kredytów bankowych dla sektora dużych firm i sektora MSP powiększa się. W ujęciu branżowym również utrzymują się różnice w dostępności kredytów. Po raz kolejny pogorszyła się dostępności finansowania bankowego dla firm transportowych i handlowych – dodatkowo w II kw. br. mogło to wynikać z większej wrażliwości tych branż na wpływ pandemii. O rosnących trudnościach w dostępie do finansowania bankowego poinformowały przedsiębiorstwa wytwarzające dobra konsumpcyjne nietrwałe i zaopatrzeniowe (tu ograniczenie dostępności finansowania może być efektem pogorszenia koniunktury w przemyśle ciężkim, który jest zasadniczym dostawcą dla firm wytwarzających dobra zaopatrzeniowe).

**Wykres 31** Odsetki złożonych i zaakceptowanych wniosków kredytowych na tle oceny obsługi zadłużenia kredytowego

Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 32** Odsetki złożonych i zaakceptowanych wniosków kredytowych w sektorach

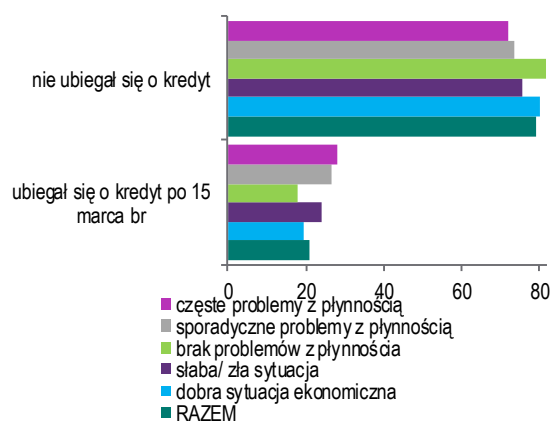
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Dokładniejszych informacji dostarczają tu wyniki SON07, w której przeanalizowano obraz zapotrzebowania na finansowanie zewnętrzne<sup>22</sup> ze szczególnym uwzględnieniem „popytu krańcowego” – dotyczącego nowych potrzeb, powstałych po 15 marca br. Według tego badania jedynie ok. 18% badanych firm poinformowało o wzroście zapotrzebowania na finansowanie zewnętrzne po wprowadzeniu lockdownu. Nieco ponad 31% firm stwierdziło, że dysponuje wystarczającymi środkami finansowymi, a kolejne 47,1% nie widziało wpływu wybuchu pandemii na ich zapotrzebowanie na finansowanie zewnętrzne. Zaledwie 3% firm określiło swoje potrzeby finansowe na niższe niż przed kryzysem.

Analizując efektywność tego popytu trzeba podkreślić, że tylko ok. 8% firm w dobrej lub bardzo dobrej sytuacji odczuło wzrost zapotrzebowania na finansowanie. Około 10% firm do tej pory nie korzystających z kredytów bankowych również zadeklarowało zwiększenie zapotrzebowania na finansowanie zewnętrzne. Najczęściej wzrost zapotrzebowania na finansowanie zewnętrzne zadeklarowały firmy w słabej sytuacji ekonomicznej (38% klasy), a także te firmy, które borykały się z częstymi lub sporadycznymi problemami z płynnością finansową. Biorąc pod uwagę sekcje PKD, wyższy niż przeciętnie w próbie, wzrost zapotrzebowania na finansowanie zewnętrzne zadeklarowały firmy budowlane. Wydaje się, że sprzyjała temu utrzymująca się relatywnie dobra koniunktura branży budowlanej, biorąc pod uwagę całą gospodarkę.

<sup>22</sup> Obniżenie dynamiki kredytu bankowego dla przedsiębiorstw prowadzi do pytania o możliwość pozyskania finansowania z innych źródeł. Obok tradycyjnych metod finansowania przedsiębiorstw (kredyt bankowy, leasing, faktoring, emisja dłużnych papierów wartościowych) na polskim rynku rozwijają się również nowe modele finansowania, takie jak finansowanie społecznościowe. Omówione poniżej dostępne informacje nie wskazują jednak, aby wielkość tego rynku pozwalała na pozyskanie finansowania w skali istotnej z punktu widzenia makroekonomicznego.



**Wykres 33** Zapotrzebowanie firm na finansowanie zewnętrzne działalności operacyjnej (odsetek odpowiedzi)**Wykres 34** Odsetek przedsiębiorstw ubiegających się o kredyt bankowy po 15 marca br. w klasach przedsiębiorstw [w %]

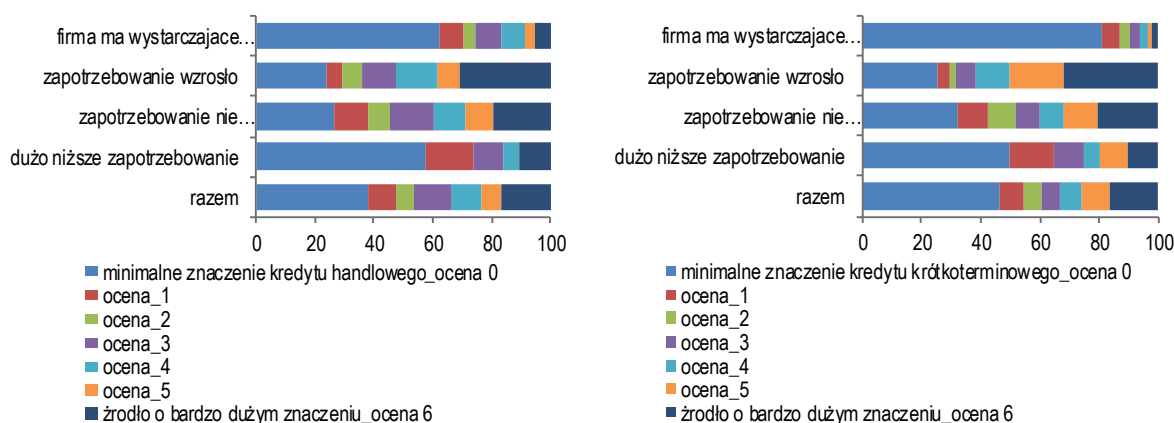
Źródło: SON0720

Analizując strukturę dodatkowego popytu na finansowanie zwraca uwagę fakt, że wśród firm, które zadeklarowały wzrost zapotrzebowania na dodatkowe finansowanie zewnętrzne działalności obrotowej, połowa firm poinformowała, że duże znaczenie w finansowaniu działalności (ocena istotności źródła powyżej 4 w 7 stopniowej skali) mają tu kredyty handlowe i krótkookresowe kredyty bankowe (np. w rachunku bieżącym, karcie kredytowej). Tylko dla około 35% firm w tej grupie istotne są pozostałe źródła finansowania, w tym kredyty długookresowe.

Po 15 marca br. około 20% firm zdecydowało się ubiegać o kredyt bankowy. Odsetek firm aplikujących o kredyt był tylko nieco wyższy niż przeciętnie odnotowywany w badaniu kwartalnym SM NBP (odsetek firm ubiegających się o kredyt nie przekraczał w ostatnich kwartałach 19%, w II kw. br. było to 16% badanych). Różnica może być efektem wielu czynników<sup>23</sup>. Według badania SON0720 stanowi to nieco ponad 35% podmiotów deklarujących wzrost zapotrzebowania na dodatkowe finansowanie zewnętrzne. Z kolei wśród firm, których zapotrzebowanie na dodatkowe finansowanie zewnętrzne nie wzrosło, ale pozostało na poziomie sprzed wybuchu pandemii, było to ok. 29% klasy.

Wśród przedsiębiorstw, których zapotrzebowanie na finansowanie wzrosło, lub nie zmieniło się po wybuchu pandemii i firmy te zdecydowały ubiegać się o kredyt bankowy, tylko 11% firm spotkało się z odmową jego przyznania. Najczęściej odmowne decyzje kredytowe otrzymały firmy, które składały więcej niż jeden wniosek kredytowy.

<sup>23</sup> Wśród czynników, które mogą wpłynąć na różnice należy wymienić m.in.: ujęcie w badaniu SON0720 okresu po 15 marca br. do momentu przeprowadzenia ankiety tj. 12 sierpnia br. – zatem obejmujący dodatkowo koniec pierwszego i niemal połowę trzeciego kwartału. różnicy między próbami przedsiębiorstw – SON0720 była badaniem jednorazowym, przeprowadzonym na próbie 800 firm, natomiast badaniem SM NBP przeprowadzonym w czerwcu br. objęto 2578 przedsiębiorstw.

**Wykres 35** Ocena znaczenia źródeł finansowania – odsetki firm, które oceniły istotność źródła

Źródło: SON0720

Źródło: SON0720

Na tle danych z SM NBP za II kw. br. (uwzględniając m.in. różnice w długości okresu podlegającego badaniu) można stwierdzić, że wybuch pandemii nie pogorszył dostępności kredytów bankowych dla przedsiębiorstw. Według danych SM NBP odsetki odmów sięgały w ostatnich okresach 18% - 20%. Na niższy odsetek odmów odnotowanych w badaniu SON0720 mogło złożyć się kilka czynników:

- Wśród firm oczekujących spadku popytu na swoje produkty spadło zainteresowanie dodatkowym zadłużaniem się (tradycyjnymi kanałami) w okresie niepewności związanej z wybuchem pandemii (wzrost popytu na kredyt i wysoki odsetek zaakceptowanych wniosków kredytowych widać natomiast w klasie firm, które oczekiwały wzrostu popytu na swoje produkty),
- uruchomienie znacznej pomocy finansowej dla sektora przedsiębiorstw ze strony państwa. Z danych SON0720 wynika, że ponad 28,5% badanych firm skorzystało z pomocy w ramach pożyczek i subwencji oferowanych przez Polski Fundusz Rozwoju<sup>24</sup>. Zdecydowanie częściej po taką pomoc sięgały firmy w słabszej sytuacji ekonomicznej, które odczuwały problemy z płynnością finansową, a także firmy z sektora MSP<sup>25</sup>,
- częstszego występowania po finansowanie bankowe firm posiadających historię kredytową i doświadczenie we współpracy z bankami. Firmy, które zdecydowały się ubiegać o kredyt w zaledwie 8% to takie, które w chwili ubiegania się o kredyt nie miały tzw. historii kredytowej.

W ujęciu przekrojowym z odmownym rozpatrzeniem wniosku najczęściej spotkały się firmy budowlane, one jednak analizując sekcje PKD najczęściej ubiegały się o kredyt. Jednocześnie dane historyczne (SM NBP) dotyczące dostępności finansowania bankowego dla firm budowlanych wskazują, że obecne problemy z dostępnością kredytów na tle pozostałych sekcji PKD nie są zjawiskiem atypowym. Branża budowlana po kryzysie z 2012 r. boryka się z większymi problemami z dostępnością finansowania niż pozostałe sekcje.

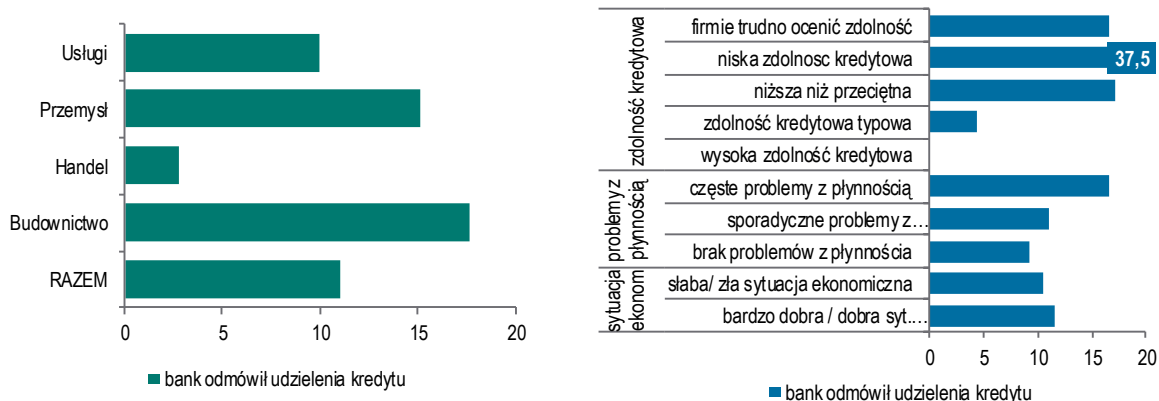
Trudniejszy dostęp do kredytów zgłosiły firmy, które często doświadczają niedostatecznej płynności – o odmownym rozpatrzeniu wniosku kredytowego poinformowało 17% klasy, wobec 9% firm nie doświadczających braku płynności. Problemów z pozyskaniem kredytu nie miały firmy, których zdolność kredytowa była bardzo wysoka oraz te które nie miały problemów z obsługą wcześniej zaciągniętych

<sup>24</sup> Z danych PFR na 3 sierpnia br. wynika, że tylko sektorowi MSP wypłacono ponad 60 mld zł. Szerzej: <https://pfr.pl/>

<sup>25</sup> To również może tłumaczyć ostatnie dane GUS, dotyczące II kw. br., z których wynika, że płynność gotówkowa sektora przedsiębiorstw niefinansowych sięgnęła historycznie wysokiego poziomu 42,6%, a odsetek firm z płynnością przekraczającą tzw. bezpieczny poziom 20% ponad 62% przedsiębiorstw zatrudniających pow. 50 osób.

kredytów. Firmy, które swoją zdolność kredytową oceniły jako niższą od typowej w tym okresie (niską lub jej brak) miały najwięcej problemów z pozyskaniem finansowania.

**Wykres 36** Odsetek odmów udzielenia kredytu w klasie przedsiębiorstw ubiegających się o kredyt po 15 marca br. (w %)



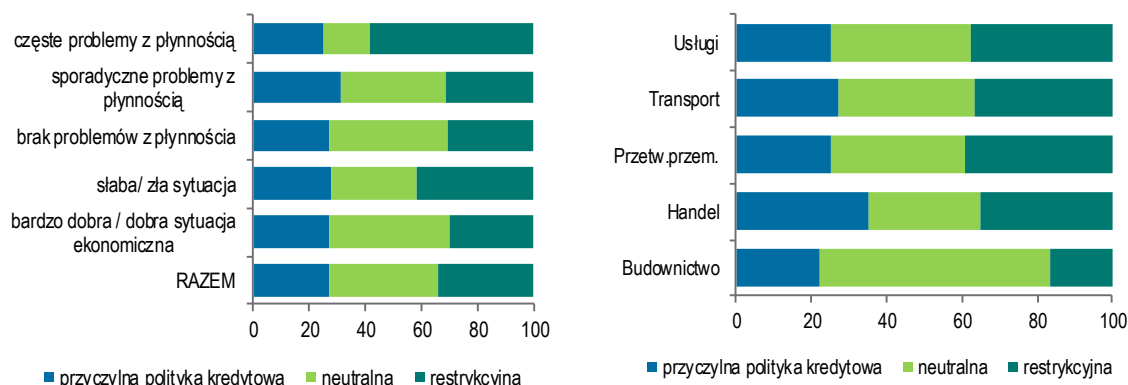
Źródło: SON0720

Źródło: SON0720

Wśród przedsiębiorstw które po 15 marca br. otrzymały odmowną decyzję kredytową, dominuje pogląd o wpływie bieżącej sytuacji przedsiębiorstwa na decyzję banków<sup>26</sup>. W badanej populacji ponad 42% wszystkich odmów kredytowych była spowodowana tym czynnikiem. Drugą z przyczyn, dotyczącą kolejnych 38% odmów, była sytuacja branży w jakiej firma prowadzi działalność. Jeśli przedsiębiorstwo oceniało swoją sytuację jako dobrą lub bardzo dobrą, to najczęstszą przyczyną odmowy był motyw branżowy – przedsiębiorstwo miało dobrą sytuację ekonomiczną, ale działa w branży uznanej przez bank za ryzykowną. W analizie przekrojowej widać, że firmy transportowe i usługowe, które otrzymały odmowne decyzje kredytowe, najczęściej wskazywały na motyw branżowy jako przyczynę odrzucenia ich wniosku kredytowego.

Przedsiębiorstwa, które po 15 marca br. ubiegały się o kredyt bankowy najczęściej twierdziły, że polityka kredytowa banków była neutralna – bank przy podejmowaniu decyzji bazował na złożonych dokumentach i standardowym zestawie informacji. Im większe firma zgłaszała problemy z własną sytuacją ekonomiczną lub częstymi problemami z płynnością tym częściej politykę kredytową banków oceniała jako restrykcyjną. Najwyższy odsetek firm oceniających politykę banków jako restrykcyjną odnotowano w przetwórstwie przemysłowym, a najniższy w budownictwie.

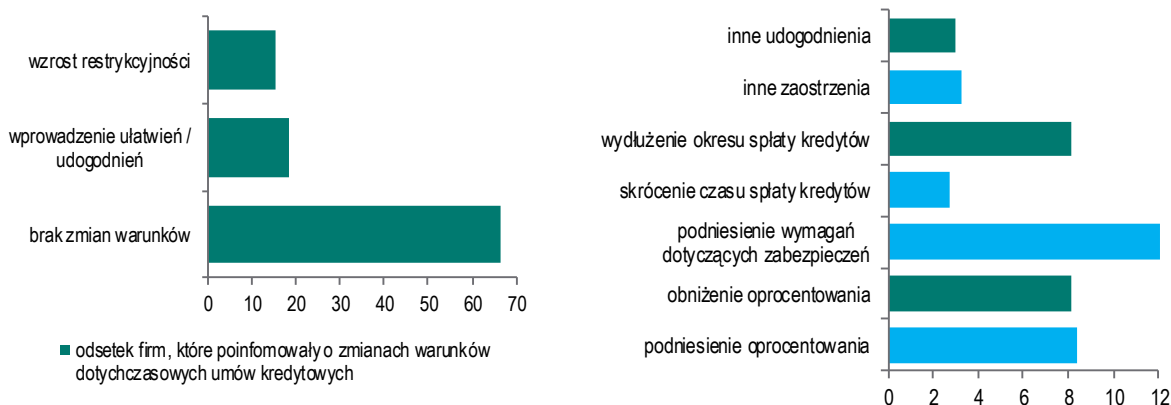
<sup>26</sup> Wydaje się, że jest to ocena zgodna z zapowiedziami banków dotyczącymi powodów zaostrożania polityki kredytowej względem przedsiębiorstw. Szerzej: [https://www.nbp.pl/systemfinansowy/rynek\\_kredytowy\\_2020\\_3.pdf](https://www.nbp.pl/systemfinansowy/rynek_kredytowy_2020_3.pdf)

**Wykres 37** Ocena restrykcyjności polityki kredytowej banków przez firmy ubiegające się o kredyt po 15 marca br. (odsetki odpowiedzi)

Źródło: SON0720

Źródło: SON0720

Wśród przedsiębiorstw, które były kredytobiorcami przed 15 marca br. przeważają firmy, których warunki kredytowe nie uległy zmianie po ogłoszeniu lockdownu. Ponad 66,5% badanych kredytobiorców poinformowało, że warunki umów kredytowych, jakie zawarły z bankami przed lockdownem nie zostały zmienione. Z kolei wśród niemal 34% firm, które poinformowały o zmianach, nieco ponad 18% badanych kredytobiorców, poinformowało, że warunki zostały złagodzone. W przypadku 15% badanych kredytobiorców warunki dalszego kredytowania zostały zaostrzone. Najczęściej banki podniosły wymagania odnośnie do zabezpieczenia kredytu.

**Wykres 38** Zmiany warunków dotychczasowych umów kredytowych (odsetki odpowiedzi)

Źródło: SON0720

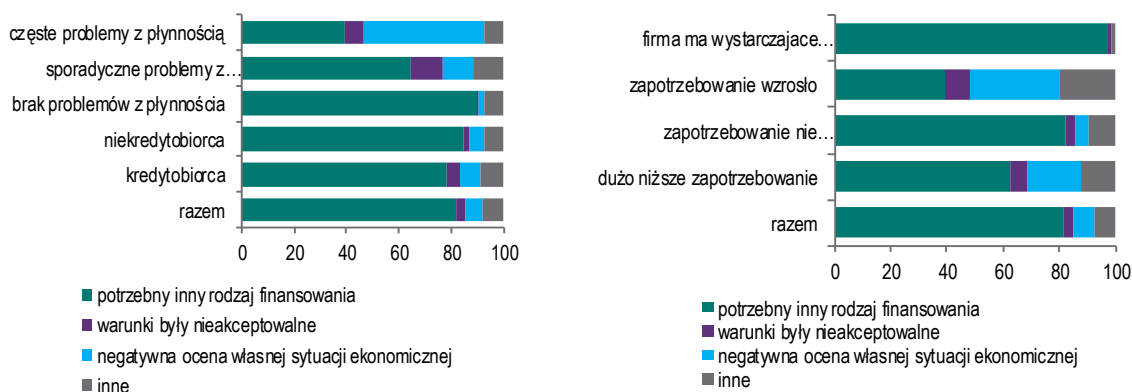
Źródło: SON0720

Analiza czynników wpływających na decyzję o nieubieganiu się o kredyt po 15 marca br. (około 80% badanych firm) wskazuje, że dominowała opinia o braku potrzeby tego typu finansowania (niemal 82%). Im lepiej przedsiębiorstwa oceniły rentowność sprzedaży (zarówno krajowej, jak i zagranicznej) tym częściej deklarowały brak potrzeby finansowania działalności kredytem bankowym. Niemal 7% firm oceniło własną zdolność kredytową jako niesatysfakcjonującą aby ubiegać się o kredyt bankowy. Z kolei 3% firm poinformowało, że warunki otrzymania kredytu już na wstępnym etapie wyboru źródeł finansowania uważało za nieakceptowalne. W całej próbie ok. 7% firm nie ubiegało się o finansowanie bankowe m.in. ze względu na dostęp do finansowania wewnątrzgrupowego – im klasa przedsiębiorstw o większym zatrudnieniu, tym więcej wskazań tego powodu nie ubiegania się o kredyt.

Na brak zdolności kredytowej powołało się 9% klasy małych przedsiębiorstw (w pozostałych klasach była to rzadko wymieniana przyczyna). Na nieakceptowalne dla firmy warunki otrzymania kredytu już na wstępnym etapie wyboru źródeł najczęściej wskazywały firmy zatrudniające od 250 do 500 osób (około 5% klasy). W badanej populacji tylko dwie firmy oceniły politykę kredytową banków jako zniechęcającą do zaciągania kredytów.

W ocenie zjawiska C-C istotny jest też jego wpływ na funkcjonowanie realnej gospodarki, w tym inwestycji. W świetle wyników lipcowej sondy tylko w niewielkim stopniu można powiązać spadek inwestycji z ograniczeniem dostępności finansowania bankowego; okazało się ono bowiem drugorzędym problemem dla inwestorów realizujących obecnie większe inwestycje (3,2% inwestorów ograniczyło inwestycje z tego powodu i trzeba mieć na uwadze że jest to tylko kilkanaście przypadków w całej próbie). Krytycznym argumentem ważącym na zmianie planów względem prowadzonych już inwestycji była zmiana otoczenia ekonomicznego wywołana pandemią koronawirusa (3/4 przypadków w których doszło do ograniczenia lub przerwania inwestycji). Większość przedsiębiorstw (2/3 firm) kontynuuje rozpoczęte znaczące inwestycje, ale zgodnie z wynikami SM NBP już od początku ub.r. skłonność przedsiębiorstw do kontynuowania rozpoczętych inwestycji obniża się. Kontynuacja inwestycji relatywnie lepiej przebiega w przemyśle, dużych firmach a wg form własności w firmach zagranicznych – są to jednocześnie branże o znaczącym wpływie na poziom inwestycji w sektorze przedsiębiorstw.

**Wykres 39** Powody nie ubiegania się o kredyt bankowy po 15 marca br. w klasach przedsiębiorstw (w %)



Źródło: SON0720

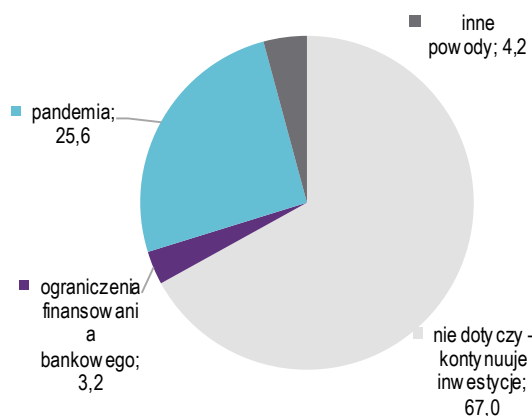
Źródło: SON0720

W nielicznej grupie firm redukujących inwestycje w związku z ograniczeniem finansowania kredytowego zidentyfikowanej w badaniu SON0720 przeważają przedsiębiorstwa handlowe i przemysłowe oraz mniejsze firmy z sektora MSP. Przedsiębiorstwa te wskazywały na trudności w negocjacjach z bankami i doświadczyły pogorszenia dostępności kredytowej mimo posiadanej w większości przypadków zdolności kredytowej. Przyczyny negatywnych decyzji kredytowych dla tych firm wynikały z krytycznych ocen bieżącej kondycji przedsiębiorstwa, która pogarszała się jednak głównie w skutek pandemii koronawirusa, oraz wysokiego ryzyka branży<sup>27</sup>. W żadnej z tych sytuacji bank nie miał zarzutów do historii kredytowej. Niewielka liczba podobnych przypadków wskazuje, że skala ewentualnego racjonowania kredytów nie była znacząca.

<sup>27</sup> Pojedyncze przypadki z branży: Sprzedaż hurtowa niewyspecjalizowana, Produkcja wyrobów, gdzie indziej niesklasyfikowana, Konserwacja i naprawa pojazdów samochodowych, z wyłączeniem motocykli, Przetwarzanie i konserwowanie owoców i warzyw.

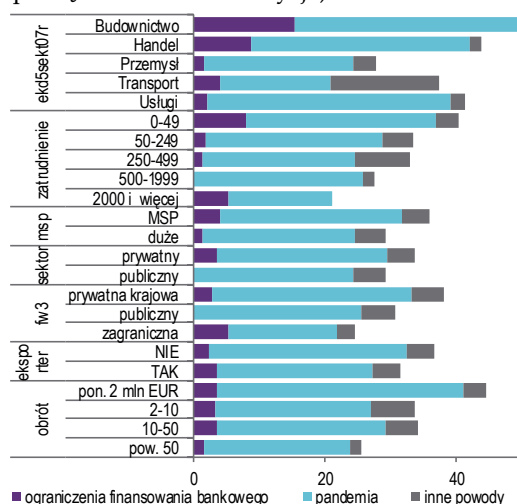
Cięcia inwestycji częściej przeprowadzały firmy, które już doznały silnego wpływu pandemii na swoją sytuację ekonomiczną (od 31% cięć wśród firm o umiarkowanym negatywnym wpływie, do 100% w firmach o wpływie katastrofalnym). Część firm (ok. 10%) redukuje inwestycje mimo sytuacji odpornej na razie na skutki kryzysu. Pandemia zmusiła do ograniczenia inwestycji przede wszystkim firmy, które także już wcześniej silniej odczuwały efekty cyklicznego spowolnienia (obniżający się szybko popyt i słabnące w ślad za nim wykorzystanie zdolności produkcyjnych i zapotrzebowanie na pracę) pogłębiając tylko narastające już we wcześniejszym okresie trudności tych przedsiębiorstw. Lockdown dołożył do tych trudności dodatkowo gwałtowne pogorszenie płynności finansowej. Pozycja wyjściowa tych firm w przeddzień wybuchu pandemii była w związku z tym już dużo słabsza na tle pozostałych firm, skłaniając je do poszukiwania oszczędności poprzez redukcję inwestycji.

**Wykres 40** Przyczyny ograniczenia lub przerwania rozpoczętych inwestycji (% firm posiadających rozpoczęte znaczne inwestycje)



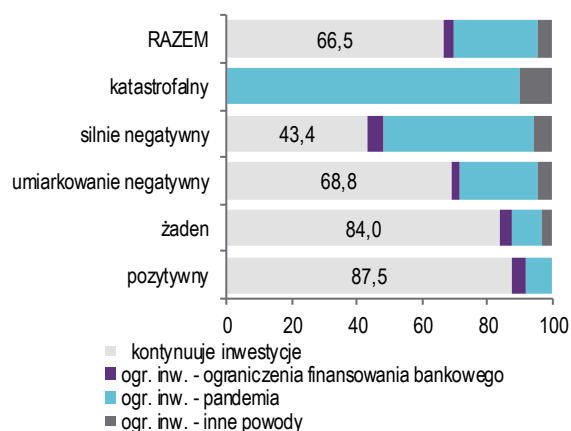
Źródło: SON0720 NBP

**Wykres 41** Przyczyny ograniczenia lub przerwania rozpoczętych inwestycji (% firm posiadających rozpoczęte znaczne inwestycje)



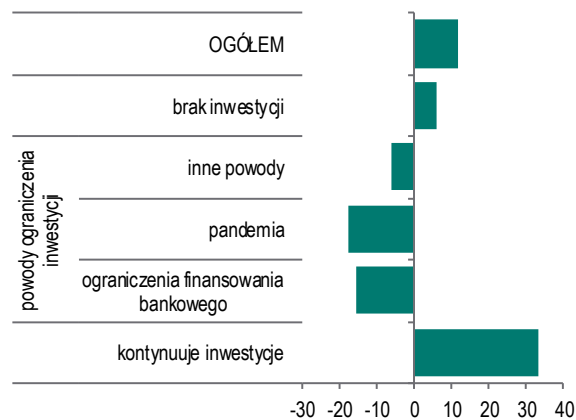
Źródło: SON0720 NBP

**Wykres 42** Wpływ pandemii na sytuację firmy i kontynuowanie rozpoczętych inwestycji (% firm posiadających rozpoczęte znaczne inwestycje)



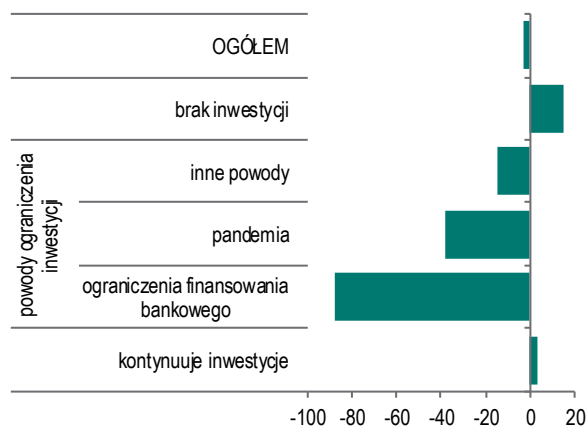
Źródło: SON0720 NBP

**Wykres 43** Ocena sytuacji ekonomicznej i kontynuowanie rozpoczętych inwestycji (saldo)



Źródło: SON0720 NBP

**Wykres 44** Restrykcyjność banków po 15 marca (saldo odsetka firm oceniających podejście banków jako przychylne i odsetka oceniających je jako restrykcyjne)



Źródło: SON0720 NBP

---

[www.nbp.pl](http://www.nbp.pl)