

NBP

Narodowy Bank Polski

Nr 02/14 (czerwiec 2014 r.)

Sytuacja finansowa sektora przedsiębiorstw w I kw. 2014 r.



Nr 02/14 (czerwiec 2014 r.)

Sytuacja finansowa sektora przedsiębiorstw w I kw. 2014 r.

Zofia Jankiewicz
Łukasz Postek
Katarzyna Puchalska
Agnieszka Sawicka
Izabela Tymoczko

Spis treści

Streszczenie	2
Rentowność i jej determinanty	4
1. Demografia przedsiębiorstw	4
2. Przychody	4
3. Koszty	7
4. Wynik finansowy i rentowność	10
Zatrudnienie, wydajność pracy	16
1. Zatrudnienie	16
2. Wydajność pracy	17
Aktywność inwestycyjna	19
1. Inwestycje ogółem	19
2. Wartość kosztorysowa nowo rozpoczynanych inwestycji	20
3. Środki trwale z importu	21
4. Inwestycje w układzie rodzajowym	21
5. Inwestycje w podstawowych przekrojach	22
6. Finansowanie	23
Zapasy	25
Płynność, finansowanie działalności	26
1. Płynność	26
2. Kredyty i pożyczki	28
3. Wypłacalność	29
Aneks	34

Streszczenie

W I kw. 2014 r. odnotowano dalsze sygnały ożywienia gospodarczego w sektorze przedsiębiorstw, choć skala wzrostu nadal pozostała daleka od obserwowanej w latach 2007-2008.

Na początku roku ożywił się popyt generowany przez klientów krajowych. Sprzedaż zwiększyła się w budownictwie, handlu, transporcie oraz w pozostałych usługach. Jednocześnie wzrosło zainteresowanie eksportem (przejawiające się w postaci wzrostu odsetka eksporterów). Nie przełożyło się to jednak na wyższą dynamikę sprzedaży zagranicznej, bowiem dużą część przedsiębiorstw wchodzących na rynki zagraniczne stanowiły zakrojone na mniejszą skalę podmioty usługowe. Tymczasem w grupie „stałych” eksporterów (były to w większości firmy przetwórcze) sprzedaż w ostatnich latach rosła wolniej niż w okresie wcześniejszym.

Zgodnie z oczekiwaniami, kryzys rosyjsko-ukraiński nie miał znaczącego wpływu na poziom przychodów i wyniki finansowe sektora przedsiębiorstw. Niewielki udział sprzedaży do tych krajów, znaczący wzrost eksportu do państw strefy Euro oraz dalsze aktywne poszukiwanie nowych rynków zbytu znalazły się wśród czynników, które przeciwdziałały spadkowi przychodów również w grupie branż silnie zaangażowanych w handel z Rosją bądź Ukrainą. Z drugiej strony niewielki popyt generowany przez nowe rynki zbytu (do krajów rozwijających się trafiło w I kw. br. tylko 8,3% polskiej sprzedaży zagranicznej) oraz spadek cen produkcji sprzedanej przemysłu można wymienić wśród czynników hamujących dynamikę eksportu.

Niższe ceny surowców i materiałów sprzyjały utrzymaniu przez przedsiębiorstwa w I kw. br. niskiej dynamiki kosztów, a niepewność odnośnie do trwałości ożywienia koniunktury zachęcała do dalszej ich optymalizacji (redukcje relatywnie rzadko dotyczyły jednak kosztów pracy). W efekcie, czwarty kwartał z rzędu przychody rosły szybciej niż koszty. Przedsiębiorstwom udało się wypracować wyraźnie wyższe zyski niż rok wcześniej, a zagregowana rentowność, podobnie jak odsetek firm zyskownych, znacząco się zwiększyły. Poprawa była obserwowana w większości analizowanych obszarów działalności, branż i klas.

Drugi kwartał z kolei zwiększało się zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw. Tempo tego wzrostu nieco przyspieszyło względem poprzedniego kwartału, pozostało jednak poniżej dynamiki sprzedaży. Zwiększony popyt na pracę zanotowano przede wszystkim w usługach, w tym w branżach oferujących usługi skierowane do biznesu, jak też usługi nierynkowe. Wysokie zapotrzebowanie na nowych pracowników zgłaszały również przedsiębiorstwa z sekcji Przetwórstwo przemysłowe, w tym szczególnie eksporterzy z dużym udziałem eksportu w przychodach. Dalsze redukcje zatrudnienia, choć na mniejszą skalę niż w poprzednim kwartale przeprowadziły firmy budowlane.

Szybciej niż zatrudnienie, jak też nieco szybciej niż sprzedaż rosły w I kw. br. koszty pracy. Skala wzrostu była na tyle znacząca, że doprowadziła do pierwszego od kilku lat istotniejszego zwiększenia się udziału tych kosztów w kosztach operacyjnych. Ze względu na niewielki wzrost liczby pracujących, większy wpływ na dynamikę kosztów wynagrodzeń miały rosnące płace. Koszty wynagrodzeń najbardziej zwiększyły się w tych samych grupach przedsiębiorstw, które zwiększały

zatrudnienie. Niewielkie redukcje (wraz ze spadkiem zatrudnienia) miały miejsce w górnictwie. Nie widać było przełożenia kryzysu rosyjsko-ukraińskiego na poziom płac i zatrudnienia w branżach zorientowanych na te rynki.

Drugi kwartał z rzędu sektor dużych przedsiębiorstw zwiększał nakłady inwestycyjne w tempie dwucyfrowym, a zatem powyżej dynamiki sprzedaży. Jedną z przyczyn wysokiej aktywności inwestycyjnej było przejściowe przywrócenie możliwości pełnego odliczenia podatku VAT od zakupu aut z homologacją ciężarową. Dynamicznie rosły również nakłady na budynki i budowle, nieco wolniej zwiększały się środki przeznaczona na zakupy maszyn i urządzeń, w tym zwłaszcza importowanych. Przyspieszenie dynamiki inwestycji odnotowano w wielu analizowanych klasach. Dalsze spadki miały miejsce w budownictwie, ale również tutaj zanotowano pewną poprawę (spadek był płytszy).

Sektor przedsiębiorstw pozostawał na początku roku w dobrej i bezpiecznej sytuacji płynnościowej. Czwarty kwartał z rzędu utrzymała się dość wysoka, choć nierosnąca dynamika inwestycji krótkoterminowych, przy niższym tempie wzrostu zobowiązań, w tym szczególnie zobowiązań krótkoterminowych. Przedsiębiorstwa w dalszym ciągu nie zwiększały poziomu dźwigni finansowej (udział zobowiązań sektora przedsiębiorstw stanowił nieco ponad 47% sumy bilansowej), zaś odsetek firm z zobowiązaniami przekraczającymi sumę aktywów obniżył się kolejny raz. Zainteresowanie firm kredytem, widziane przez pryzmat odsetka firm korzystających z tej formy finansowania pozostało niskie. Na wyraźne zwiększenie zadłużenia zdecydowały się przede wszystkim borykające się z problemami spółki węglowe.

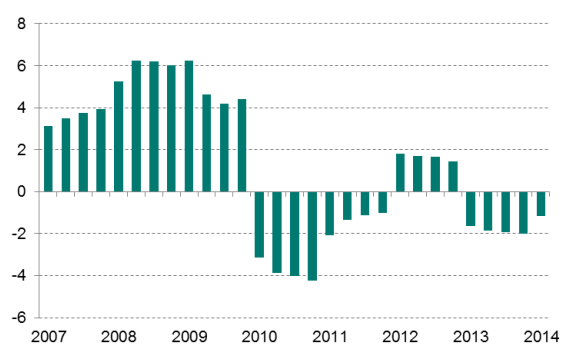
W I kw. br. wyraźnie poprawiła się kondycja firm budowlanych, które mimo dalszych obniżek cen wypracowały nominalnie znacznie wyższe przychody niż w poprzednim roku (ze względu na ciepłą zimę trudno jednak w pełni ocenić trwałą komponent tej poprawy). Kontynuacja procesów restrukturyzacyjnych, w tym kolejne redukcje zatrudnienia pozwoliła branży znacznie obniżyć poziom strat, niemniej nadal relatywnie wiele firm budowlanych odnotowało ujemny wynik finansowy. Wyraźną poprawę i bardzo dobre wyniki zanotowały firmy przetwórcze, w tym zwłaszcza eksporterzy. Sytuacja zaczęła poprawiać się również w usługach, w tym zwłaszcza w usługach dla biznesu. Natomiast z problemami w dalszym ciągu borykały się energetyka oraz górnictwo węglowe. W energetyce przyczyną (przejściowych) trudności była ciepła zima, choć trzeba też zauważyć, że mimo utrzymania drugi kwartał z rzędu obniżonego zapotrzebowania na energię i ciepło, działania dostosowawcze przeprowadzone w I kw. pozwoliły w znacznym stopniu złagodzić spadek zysków i utrzymać w branży wysoką rentowność. Górnictwo również dokonało pewnych prób ratowania sytuacji, co pozwoliło na redukcję kosztów, jednak okazały się one niewystarczające, a sektor węglowy poniósł w I kw. br. straty.

Rentowność i jej determinanty

1. Demografia przedsiębiorstw

W I kw. 2014 r. liczebność populacji F-01/I-01 zmniejszyła się o 1,2% r/r (por. Wykres 1), do czego w głównej mierze przyczynił się spadek liczebności przedsiębiorstw budowlanych (o 11,1% r/r)¹. Ponieważ występuje pewne opóźnienie pomiędzy faktycznym nałożeniem lub zwolnieniem z obowiązku sprawozdawczego a spełnianiem przez przedsiębiorstwo formalnych wymagań określających ten obowiązek, spadek liczebności populacji F-01/I-01 należałoby wiązać ze spadkiem zatrudnienia oraz wysoką dynamiką liczby upadłości przedsiębiorstw w pierwszych trzech kwartałach 2013 r.² Dane Coface za I kw. 2014 r. wskazują na spadek liczby upadłości o 15,6% w relacji rocznej do poziomów obserwowanych na przełomie 2010 i 2011 r., a więc przed nasileniem się problemów upadłości przedsiębiorstw z branży budowlanej z przełomu lat 2011 i 2012.

Wykres 1 Dynamika (r/r) liczebności populacji przedsiębiorstw objętych sprawozdawczością F-01/I-01



¹ Spadku tego nie zdołał skompensować silny wzrost liczebności przedsiębiorstw świadczących usługi nierynkowe (o 11,4%), a więc tej kategorii przedsiębiorstw, która od 2010 r. notuje stabilną i relatywnie wysoką dynamikę sprzedaży.

² Współczynnik korelacji pomiędzy opóźnioną o rok dynamiką liczebności populacji F-01/I-01, a dynamiką liczby upadłości wg Coface wynosi -78% (dla danych rocznych).

2. Przychody

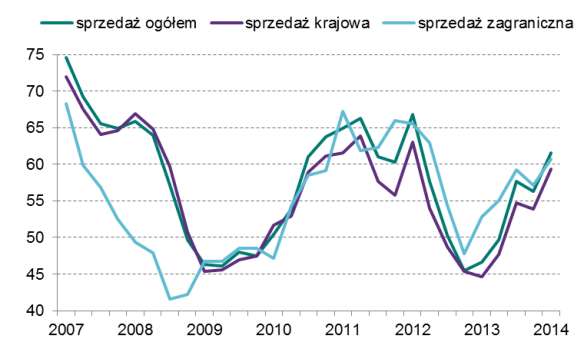
W I kw. 2014 r. przychody ogółem (dane nominalne, odnarastowione) wzrosły o 2,7% r/r (por. Tabela 1). Za dodatni wynik odpowiadały w głównej mierze przychody ze sprzedaży zagranicznej, których dynamika wyhamowała do 3,6% oraz wzrost dynamiki sprzedaży krajowej (do 3,1%). Negatywny wkład do dynamiki przychodów ogółem wniosła ujemna dynamika przychodów finansowych (-32,1%) głównie w obszarze dywidend (-39,7%).

Tabela 1 Nominalna dynamika przychodów (r/r)

dane kwartalne	II 2013	III 2013	IV 2013	I 2014
przychody ogółem	0,6	2,3	2,4	2,7
- przychody ze sprzedaży	-0,6	2,9	2,3	3,2
- krajowej	-0,4	0,2	1,6	3,1
- zagranicznej	-1,0	12,6	4,6	3,6
- pozostałe przychody operacyjne	4,2	7,7	10,2	0,5
- przychody finansowe	69,2	-44,6	-6,2	-32,1
- dywidendy	26,2	39,3	67,6	-39,7

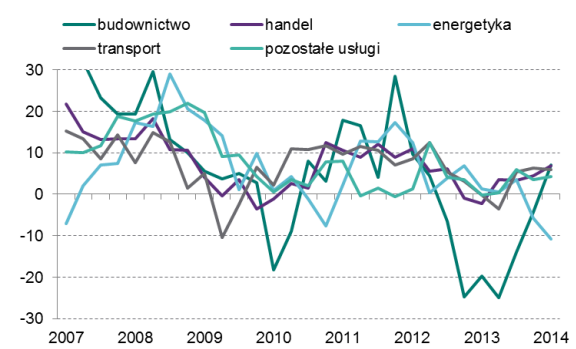
Odsetki przedsiębiorstw, które w relacji rocznej odnotowały wzrost sprzedaży (por. Wykres 2) były wyższe niż w poprzednim kwartale o 5,5 pp. w przypadku sprzedaży krajowej oraz o 3,6 pp. w przypadku sprzedaży zagranicznej. Źródeł tak silnych wzrostów – szczególnie dla sprzedaży krajowej – można upatrywać w poprawie sytuacji w budownictwie, które pierwszy raz od 1,5 roku zanotowało dodatnią dynamikę przychodów. Wzrost ten wynikał jednak w dużej mierze z tzw. efektu niskiej bazy (przychody ze sprzedaży w I kw. 2014 r. były w budownictwie o ok. 14% niższe niż w I kw. 2012 r.) oraz korzystnych warunków pogodowych w I kw. 2014 w porównaniu z I kw. 2013 r.

Wykres 2 Odsetek przedsiębiorstw, które odnotowały w relacji rocznej nominalny wzrost sprzedaży (dane kwartalne, w przypadku sprzedaży zagranicznej pod uwagę wzięto jedynie eksporterów)



Dane nominalne w podziale wg sekcji PKD wskazują na zbliżone zachowanie dynamiki przychodów ze sprzedaży w analizowanych klasach przedsiębiorstw za wyjątkiem sytuacji w budownictwie oraz energetyce (por. Wykres 3). Jak już wspomniano, w przypadku budownictwa pierwszy raz od 1,5 roku odnotowano dodatnią dynamikę przychodów (7%). Łagodna zima i wysoka temperatura powietrza w I kw. 2014 w porównaniu z I kw. 2013 r. przyczyniła się również do dużego spadku sprzedaży (o ok. 10%) w energetyce.

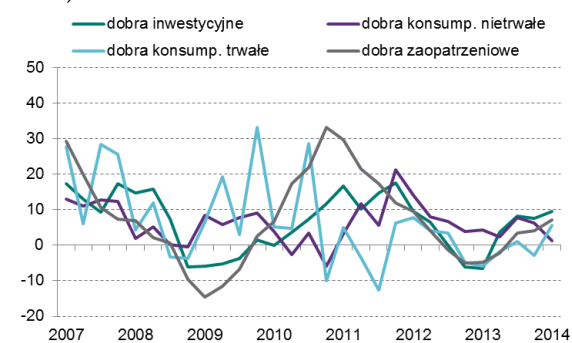
Wykres 3 Nominalna dynamika sprzedaży w podziale wg sekcji PKD (r/r, dane kwartalne)



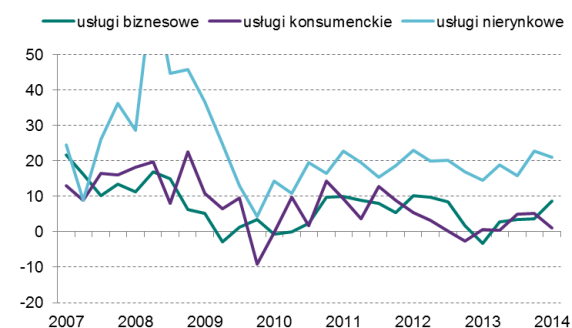
W przekroju wg przeznaczenia produkcji (por. Wykres 4) i usług (por. Wykres 5) na tle populacji szczególną uwagę zwraca wysoka (21% r/r) i relatywnie stabilna dynamika sprzedaży wśród podmiotów świadczących usługi nierynkowe. W I kw. 2014 r. pierwszy raz od 3 lat dynamika sprzedaży

wśród producentów trwałych dóbr konsumpcyjnych była wyższa niż wśród producentów nietrwałych dóbr konsumpcyjnych. W połączeniu z rosnącą dynamiką sprzedaży wśród producentów dóbr zaopatrzeniowych (7,2% r/r) oraz inwestycyjnych (9,5% r/r) wskazuje to na szerokie podstawy obserwowanego ożywienia gospodarczego.

Wykres 4 Nominalna dynamika sprzedaży w podziale wg przeznaczenia produkcji (r/r, dane kwartalne)



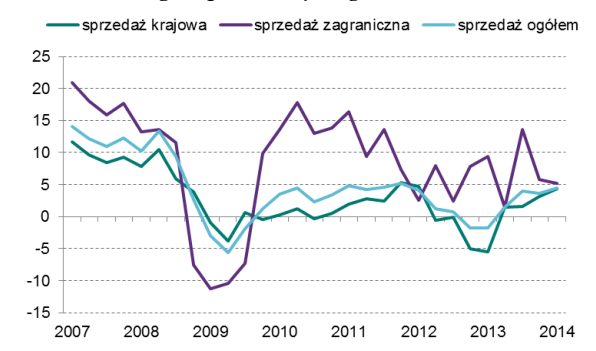
Wykres 5 Nominalna dynamika sprzedaży w podziale wg przeznaczenia usług (r/r, dane kwartalne)



W ujęciu realnym (wg PPI) dynamika przychodów ze sprzedaży ogółem osiągnęła wyższy wynik niż przed kwartałem (4,5% r/r, wzrost o 0,8 pp. kw/kw) (por. Wykres 6), co w zbliżonej mierze wynikało z dynamiki sprzedaży zagranicznej (5,2%, spadek o 0,7 pp. kw/kw) i krajowej (4,3%, wzrost o 1,2 pp. kw/kw). Stopniowe zbliżanie się dynamik sprzedaży zagranicznej i krajowej, w połączeniu ze zmniejszającą się różnicą (1,4 pp.) pomiędzy odsetkami przedsiębiorstw, które w relacji rocznej odnotowały wzrost sprzedaży zagranicznej i krajowej wskazują na wzrost relatywnej roli popytu wewnętrznego w

kształtowaniu wzrostu gospodarczego, co jest spójne z wstępnymi szacunkami produktu krajowego brutto w I kw. 2014 opublikowanymi przez GUS.

Wykres 6 Realna dynamika przychodów ze sprzedaży ogółem, krajowej i zagranicznej (r/r, dane kwartalne, wg odpowiadającego PPI)



Rozwój sektora eksportowego

Tempo wzrostu eksportu na poziomie 3,6% (nominalnie) nie jest do końca spójne z danymi dla pełnej populacji (Biuletyn Statystyczny GUS), które pokazały 7,8% wzrost za I kw. br. Ponadto, dane z sektora dużych przedsiębiorstw sugerują spadek eksportu w relacji do poprzedniego kwartału, zaś dane dla pełnej populacji - wzrost. Za tymi rozbieżnościami może się kryć wzrost odsetka eksporterów. Większa liczba nowych eksporterów nie musi bowiem przełożyć się na wyższą wartość sprzedaży zagranicznej, ze względu na silną koncentrację zjawisk gospodarczych w sektorze przedsiębiorstw. Jeżeli w sektorze MSP (w większości nie objętym sprawozdawczością F-01/I-01) również zaobserwowano zwiększoną aktywność w zdobywaniu nowych rynków, tłumaczyłoby to poprawę dynamiki eksportu w całej populacji, mimo niższej jego dynamiki w grupie największych przedsiębiorstw.

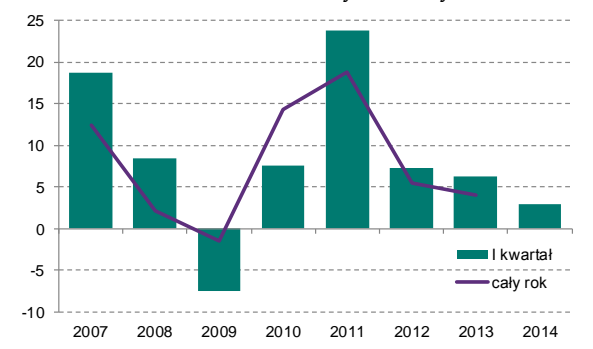
W I kw. br. aktywność eksportowa wzrosła najbardziej w usługach. Branże usługowe są co prawda ukierunkowane na działalność na rynku krajowym, jednak postęp technologiczny, globalizacja procesów i silna presja na zwiększanie sprzedaży spra-

wiają, że również w części usług eksport staje się ważnym, a niejednokrotnie równorzędnym do rynku krajowego kanałem zbytu.

W klasyfikacji wg rodzaju odbiorców największy wzrost udziału eksporterów pojawił się w branżach usługowych z niskim udziałem eksportu oraz w usługach nierynkowych, a zatem tam gdzie dotychczas rynek krajowy był i pozostaje nadal najważniejszym rynkiem zbytu, a także w bardziej zorientowanych na rynki zagraniczne usługach dla biznesu.

Aktywność eksportowa zwiększyła się również w przemyśle. Niewielki wzrost odsetka eksporterów (o 0,8 pp. do 78,2%) zanotowano w Przetwórstwie przemysłowym, większy 3,2 punktowy w Górnictwie (do 40%), minimalne zmiany miały miejsce w energetyce. W budownictwie nie zanotowano żadnych zmian w tym obszarze.

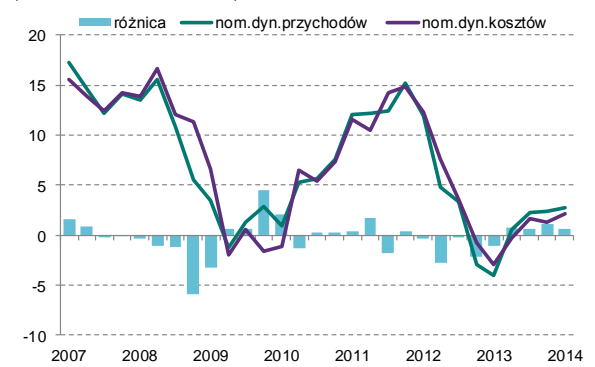
Wykres 7 Dynamika eksportu w grupie przedsiębiorstw eksportujących przynajmniej dwa lata z kolei. Dane za I kwartały i za cały rok



3. Koszty

Główne składowe kosztów

Wykres 8 Dynamika przychodów i kosztów ogółem (r/r, dane kwartalne)



Czwarty kolejny kwartał przedsiębiorstwa utrzymały wyższą dynamikę przychodów niż kosztów – różnica zmniejszyła się do 0,6 pp. W I kw. br. koszty z całokształtu działalności wzrosły o 2,1% wobec 1,3% wzrostu kwartał wcześniej. Nieco szybciej niż w poprzednim kwartale rosły koszty sprzedaży (o 3% r/r), przy nadal obniżających się kosztach operacji finansowych (o 29,1%) oraz malejących pozostałych kosztach operacyjnych (spadek o 13,9%).

Koszty sprzedaży

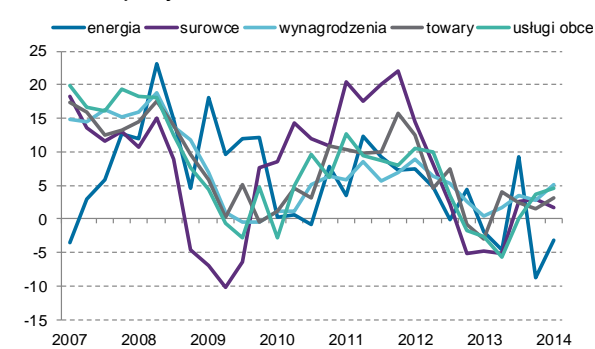
Dynamika kosztów sprzedaży co prawda przyspieszyła, ale mniej niż dynamika przychodów z tej działalności, dzięki czemu sprzedaż rosła szybciej niż koszty (o 0,2 pp.).

Wzrost dynamiki kosztów operacyjnych wynikał przede wszystkim ze wzrostu tempa zakupów towarów przeznaczonych do dalszej sprzedaży (z 1,5% w IV kw. 2013 do 3,1%), a także ze wzrostu dynamiki kosztów wynagrodzeń (z 2,8% do 5,1%) oraz usług obcych (z 3,7% do 4,5%). Ujemnie na dynamikę kosztów oddziaływał, tak jak w IV kw. 2013 r., spadek kosztów zakupu energii (o 3,1%

wobec 8,7% spadku w IV kw. 2013 r.), co związane było z ciepłą zimą.

Dynamika kosztów surowców jest zwykle znacznie mniej powiązana z dynamiką sprzedaży, ze względu na wahania cen surowców, w tym zwłaszcza surowców importowanych.

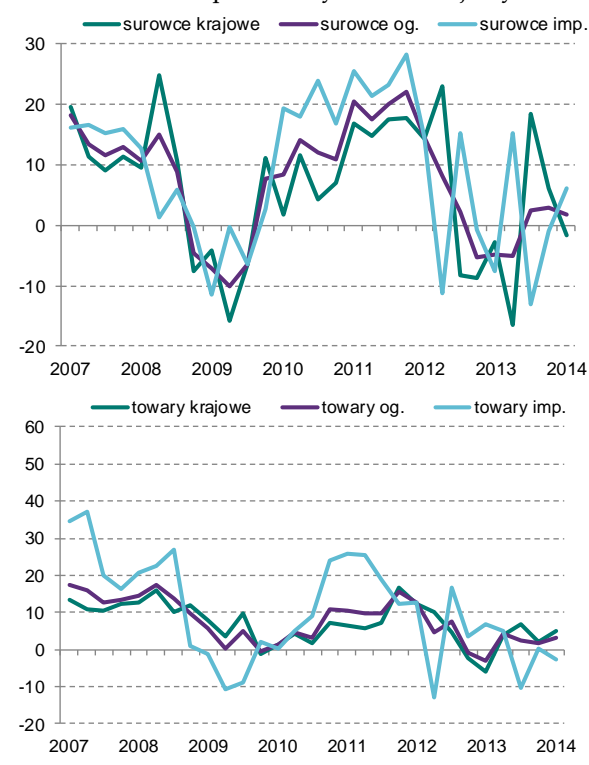
Wykres 9 Nominalna dynamika wybranych kosztów rodzajowych (r/r, dane kwartalne)



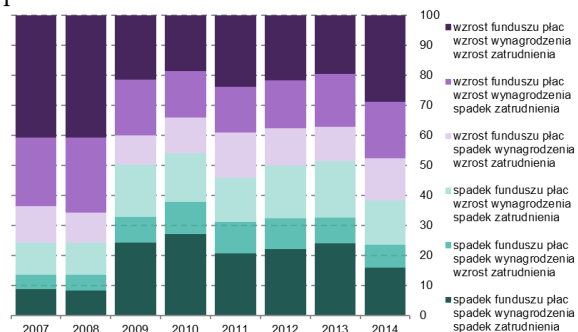
Import

Po czterech kwartałach spadku, import zaopatrzeniowy w sektorze przedsiębiorstw (liczony w PLN) zwiększył się nominalnie – o 3,2% r/r. Wzrost dotyczył przede wszystkim surowców i materiałów wykorzystywanych do produkcji (o 6,1%), natomiast import towarów przeznaczonych do dalszej odsprzedaży zmalał (o 2,6%). Wyższemu importowi surowców towarzyszył niższy poziom zakupów surowców krajowych (o 1,6%), i analogicznie, spadek importu towarów obserwowano wraz ze wzrostem towarów zakupionych w kraju (o 5,1%). Takie (lustrzane) zachowanie się dynamik wymienionych składowych kosztów obserwowane jest od 2012 r. Co ciekawe, wahania kursu walutowego nie mają dużego wpływu na dynamikę importu, zwłaszcza jeśli chodzi o import surowców.

Wykres 10 Nominalna dynamika kosztów surowców i towarów importowanych oraz krajowych



Wykres 11 Klasyfikacja przedsiębiorstw wg realnych zmian kosztów wynagrodzeń, przeciętnego wynagrodzenia oraz zatrudnienia (r/r, dane za marzec) – odsetek firm wg odpowiedniego profilu.



Próba ograniczona do podmiotów istniejących w obu porównywanych za każdym razem okresach. Kolory fioletowe oznaczają udział firm, w których realnie wzrosły koszty pracy, zielone – spadły. Dane dot. przeciętnego wynagrodzenia są szacunkowe

Koszty wynagrodzeń

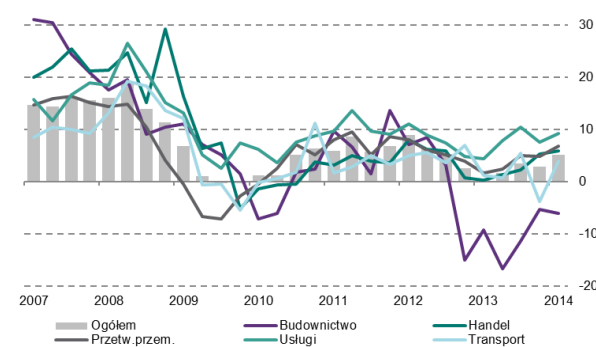
Dynamika kosztów wynagrodzeń (wraz z ubezpieczeniami społecznymi) w I kw. 2014 r. wyniosła 5,1% r/r. (wzrost o 2,3 pp. kw/kw). Wzrost dynamiki kosztów pracy towarzyszył wzrostowi dynamiki zatrudnienia (do 2,2% r/r), był więc efektem równoczesnego wzrostu dynamiki przeciętnych wynagrodzeń.

Realny wzrost kosztów wynagrodzeń odnotowano w 61,6% populacji (wzrost o 13 pp. w relacji do poprzedniego roku). Zmniejszyła się liczebność grupy firm, w których spadek funduszu płac był efektem jednoczesnych redukcji zatrudnienia i przeciętnego wynagrodzenia, powiększyła się natomiast klasa przedsiębiorstw, w których obie wielkości jednocześnie wzrosły.

W przetwórstwie przemysłowym koszty pracy zwiększyły się (przy jednoczesnym wzroście zatrudnienia, choć w mniejszej skali), wzrosła też roczna dynamika kosztów w ujęciu kwartalnym (6,7%, wzrost o 1,9 pp.). W handlu wzrost kosztów pracy także nieco przyspieszył (6,0%, wzrost o 0,6 pp.), przy jednoczesnym wzroście zatrudnienia. W transporcie dynamika kosztów pracy wzrosła (o 7,7 pp. do 3,9%, po wyraźnym spadku w poprzednim kwartale), przy spadku zatrudnienia. W pozostałych usługach dynamika kosztów pracy wzrosła (o 1,7 pp. do 9,2%), Wzrost kosztów pracy w branżach usługowych (poza handlem i transportem) był efektem wzrostu tych kosztów przede wszystkim w usługach nierynkowych. W usługach rynkowych szybciej rosły koszty pracy w sektorze dla biznesu niż dla konsumentów. Podobnie jak w usługach koszty wynagrodzeń zwiększyły się też w sekcji Dostawa wody, odpady (do 3,0%). Energetyka zwiększyła koszty pracy, obniżając jednocześnie zatrudnienie. W górnictwie koszty pracy spadały, wraz z zatrudnieniem. W budownictwie nadal obserwowany jest wyraźny spadek kosztów zatrudnienia (przy lekkim osłabieniu dynamiki, tzn. do -6,2% r/r). Spadek ten to efekt kontynuacji znacznej redukcji zatrudnienia w tej sekcji, bowiem przecięt-

ne wynagrodzenie w budownictwie w I kw. br. wzrosło.

Wykres 12 Nominalna dynamika kosztów pracy

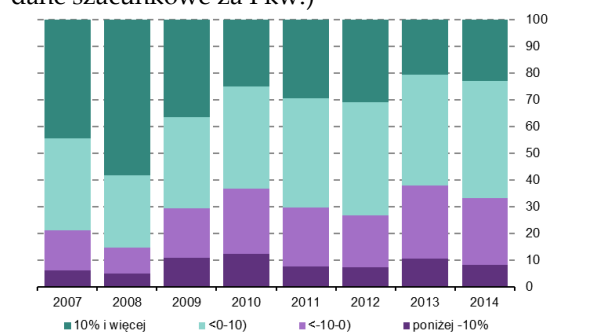


Wzrost dynamiki kosztów pracy nastąpił w firmach eksportujących (o 5,8 pp. do 6,9%). Najszybciej rosły one w grupie eksporterów wyspecjalizowanych, choć dynamika zmniejszyła się (wzrost o 11,1%). W przedsiębiorstwach działających wyłącznie na rynku krajowym dynamika kosztów pracy osłabiła się (o 3,9 pp. do 2,3%).

Dynamika kosztów pracy w sektorze MSP ponownie okazała się niższa od dynamiki w przedsiębiorstwach dużych (MSP: 3,4%, firmy duże: 5,9%).

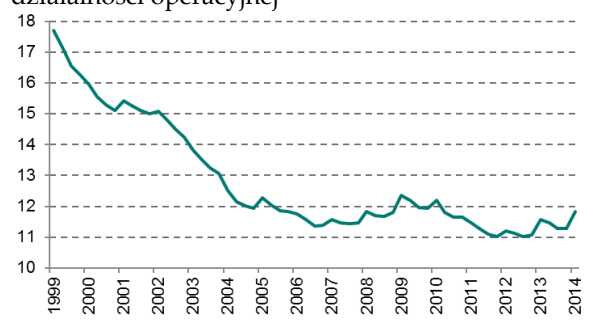
Rozkład dynamiki wynagrodzeń w I kw. 2014 r. (dane szacunkowe) pokazuje, że zwiększył się w porównaniu z rokiem poprzednim udział przedsiębiorstw, które podniosły płace, a jednocześnie zmalał odsetek przedsiębiorstw, które ograniczyły przeciętne wynagrodzenia.

Wykres 13 Rozkład dynamiki wynagrodzeń (r/r , dane szacunkowe za I kw.)



W latach 1999-2005 udział kosztów pracy w kosztach działalności operacyjnej przedsiębiorstw spadał systematycznie – z 17,7% w 1999 r. do 11,8% w 2005 r. W latach 2005-2014 spadek był już niewielki – o 0,5 pp., a udział w I kw. 2014 r. ustabilizował się na poziomie 11,8%.

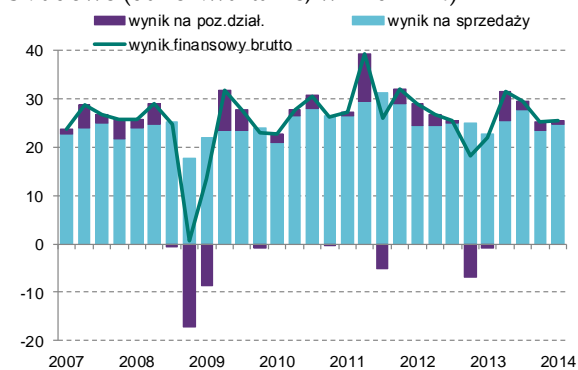
Wykres 14 Udział kosztów pracy w kosztach działalności operacyjnej



4. Wynik finansowy i rentowność

W I kw. br. wynik finansowy brutto wyniósł 25,6 mld PLN, i był o 16,9% (tj. o 3,7 mld) wyższy niż przed rokiem i o 0,3 mld wyższy niż kwartał wcześniej. Wynik finansowy netto wyniósł 21,3 mld (wzrost o 20,6% r/r i był o 2,5% niższy niż kwartał wcześniej).

Wykres 15 Wynik finansowy brutto i jego główne składowe (dane kwartalne, w mld PLN)

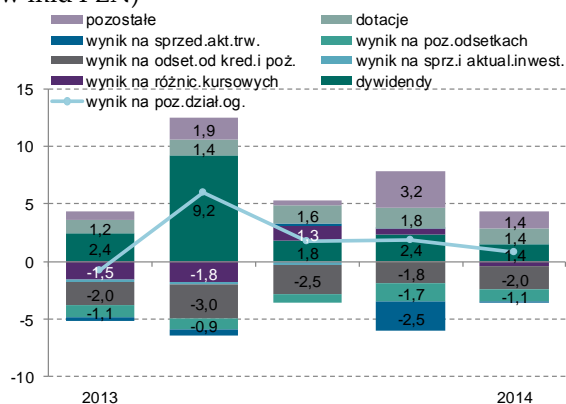


Na kolejny już dwucyfrowy wzrost wyniku finansowego w relacji rocznej złożyła się z jednej strony poprawa wyniku na sprzedaży (wzrost o 2 mld PLN), z drugiej zaś poprawa wyniku na działalności pozostałej (wzrost o 1,7 mld do plus 0,8 mld PLN), powstała na skutek zmniejszenia strat na ujemnych różnicach kursowych (wzrost o 1,1 mld PLN do minus 0,4 mld).

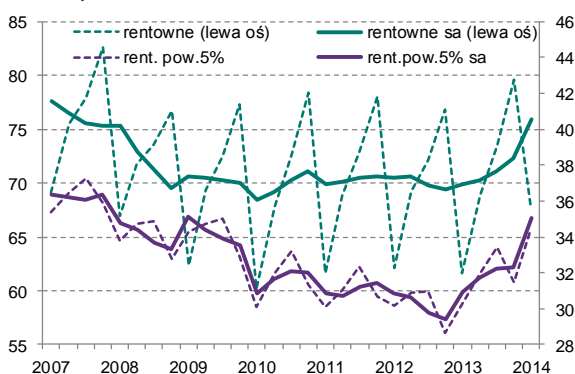
Poprawa wyniku finansowego obserwowana była jednocześnie z dalszym wyraźnym wzrostem odsetka firm rentownych – o 6 pp. r/r do 67,6%. Zwiększył się również odsetek przedsiębiorstw z rentownością przekraczającą 5% – o 4,2 pp. r/r do 34,4%.

W ślad za poprawą wyniku na sprzedaży i wzrostem wyniku finansowego netto w ujęciu rocznym poprawiła się rentowność sprzedaży i obrotu netto.

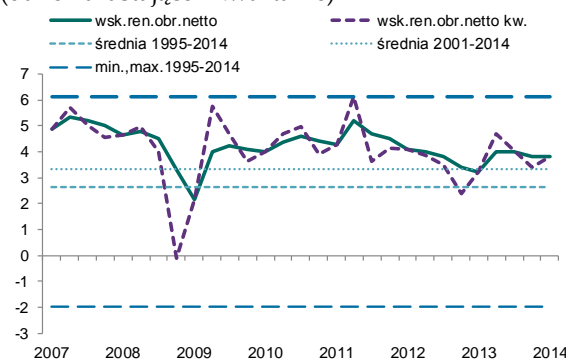
Wykres 16 Główne składowe wyniku na pozostałej działalności (dane kwartalne za lata 2012-I kw.2014, w mld PLN)



Wykres 17 Odsetek przedsiębiorstw rentownych oraz odsetek przedsiębiorstw, w których wskaźnik rentowności obrotu netto przewyższa 5% (dane narastające)



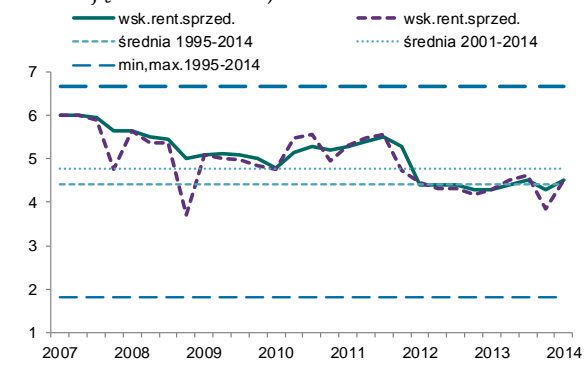
Wykres 18 Wskaźnik rentowności obrotu netto (dane narastające i kwartalne)



Rentowność sprzedaży wzrosła do 4,5%, tj. nieco powyżej swojej długookresowej średniej za lata

1995-2014, podczas gdy wskaźnik rentowności obrotu netto zwiększył się do 3,8%, pozostając powyżej średniej za lata 2001-2014.

Wykres 19 Wskaźnik rentowności sprzedaży (dane narastające i kwartalne)



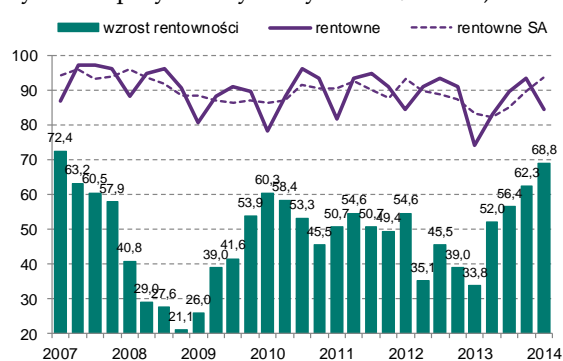
Zmiany rentowności i wyniku finansowego w wybranych klasach

W I kw. br. wiele spośród analizowanych branż i klas zanotowało poprawę sytuacji finansowej. Nie odnotowano również silnych negatywnych efektów kryzysu za naszą wschodnią granicą. Znaczące spadki zysków miały miejsce w górnictwie i energetyce.

Podobnie jak w poprzednim kwartale wynik finansowy branży energetycznej zanotowany na początku br. spadł na skutek wyraźnego wzrostu temperatur. W I kw. br. przeciętna temperatura zmierzona przez 11 stacji meteorologicznych (dane GUS) była wyższa od zanotowanej w I kw. 2013 r. o 4,2°C i wyniosła 2,5°C. Doprowadziło to do spadku przychodów ze sprzedaży firm energetycznych (o 5,5 mld PLN r/r) i finalnie obniżyło wynik finansowy na działalności operacyjnej sekcji (o 1 mld PLN) oraz konsekwentnie wynik finansowy netto (o 0,8 mld). W efekcie, pod koniec roku energetyka zanotowała spadek rentowności – z 9,2% rok wcześniej do 9,2% w I kw. br. Spadek zysków i rentowności zaobserwowany w I kw. br. należy jednak ocenić jako relatywnie niewielki w porównaniu ze skalą spadku w IV kw. 2013 r., kiedy to niespodziewany

wzrost temperatur był zaskoczeniem dla branży, a wskaźnik rentowności spadł do poziomu nienotowanego od dziesięciu lat i wyniósł 1%. W I kw. firmy energetyczne znacznie bardziej dostosowały poziom kosztów do zmniejszonej sprzedaży (koszty sprzedaży zmniejszono o 10%, w tym koszty surowców o 20%) i finalnie rentowność spadła w znacznie mniejszym już stopniu niż w IV kw., bo o 0,6 pp. r/r.

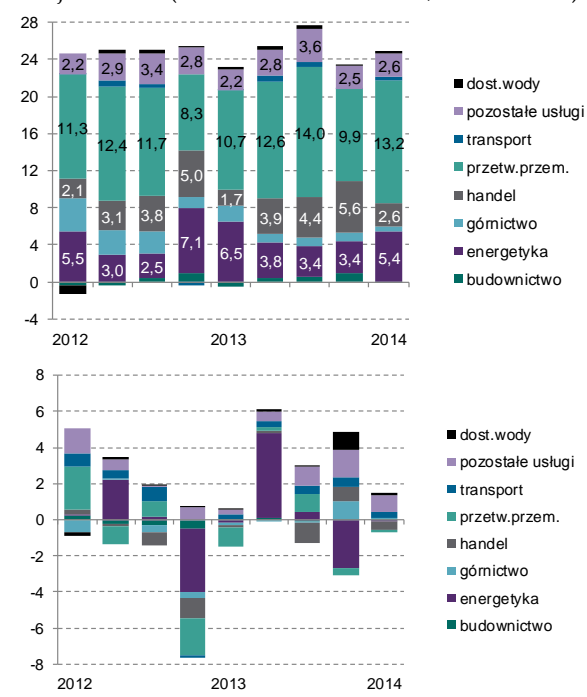
Wykres 20 Odsetek branż rentownych oraz odsetek branż odnotowujących wzrost rentowności r/r (odsetki policzono na zagregowanych, narastających wynikach przy dwucyfrowym PKD/NACE)



Z kolei silny spadek cen oraz popytu na surowce oferowane przez branżę górnictwa odbił się na poziomie sprzedaży i rentowności firm z tej sekcji.

I tak, spółki węglowe odnotowały w I kw. 12,5% spadek sprzedaży r/r, w tym 14% spadek sprzedaży krajowej i 1,9% spadek eksportu. Jednocześnie obniżyły one koszty uzyskania przychodów, ale skala redukcji była wyraźnie płytsza niż w przypadku przychodów (koszty sprzedaży zmalały o 5,6%, w tym koszty pracy o niemal 7%), choć warto podkreślić, że była to pierwsza redukcja kosztów sprzedaży od początku 2012 r. W efekcie tych zmian wynik finansowy netto spółek górniczych zmalał o 0,3 mld PLN do poziomu minus 0,1 mld PLN. Nieco ponad połowa firm z tej branży osiągnęła w I kw. br. zyski, a 47% poniosło straty (w I kw. 2013 r. straty odnotowało 26% przedsiębiorstw). Jednym ze skutków tych trudności był wzrost zadłużenia (por. rozdział „Kredyty i pożyczki”).

Wykres 21 Wynik na sprzedaży (górny panel) oraz wynik na pozostałej działalności (dolny panel) w sekcjach PKD (dane za lata 2012-2014, w mld PLN)

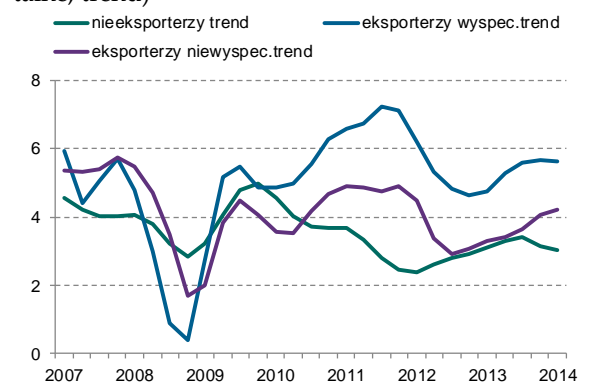


W I kw. br. wyraźnie poprawiła się sytuacja w budownictwie. Firmy z tej branży zwiększyły przychody ze sprzedaży (o 1 mld) oraz wynik finansowy (o 0,4 mld) i rentowność (o 2,5 pp.). Niemniej I kw. zakończył się jeszcze dla branży stratami (minus 0,1 mld), a udział przedsiębiorstw rentownych mimo wzrostu (o 7 pp.), wyniósł tylko 51%.

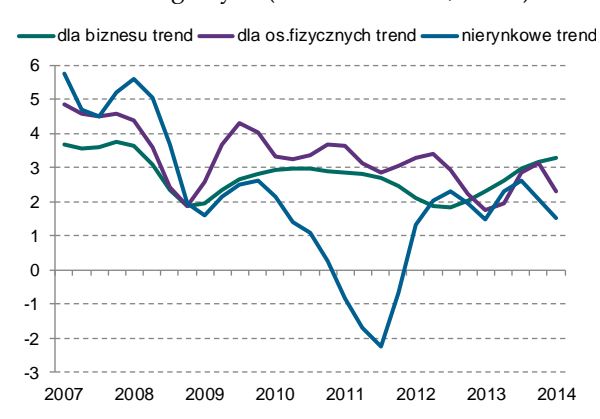
Poprawa sytuacji miała także miejsce w usługach. W takich działach, jak handel, transport, hotelarstwo i gastronomia oraz działalność profesjonalna, naukowa i techniczna na poprawę złożył się zarówno wzrost przychodów ze sprzedaży, jak i wolniej niż przychody rosnące koszty. W podziale na usługi ze względu na rodzaj odbiorcy, najlepszą kondycją i wyraźnym rosnącym trendem rentowności charakteryzują się przedsiębiorstwa świadczące usługi dla biznesu, wobec słabszych i nierosnących wskaźników rentowności w grupie firm oferujących usługi dla konsumentów oraz usługi nierynkowe (edukacja, ochrona zdrowia, administracja).

Wyraźną poprawę wyników zanotowały w I kw. firmy przetwórcze, gdzie przyspieszyła zarówno dynamika sprzedaży na kraj, jak i na eksport, i gdzie rentowność obrotu netto wzrosła o 1,1 pp. do 4,8%. Wszystkie 24 branże z tej sekcji wypracowały zyski w I kw. br. (rok wcześniej 3 branże były nierentowne). W znaczącej większości branż (w 21) miał miejsce przy tym wzrost wyniku finansowego.

Wykres 22 Wskaźnik rentowności obrotu netto w grupie eksporterów i nieeksporterów (dane kwartalne, trend)



Wykres 23 Wskaźnik rentowności obrotu netto w branżach usługowych (dane kwartalne, trend)



Branże eksportowe

W I kw. br. sytuacja eksporterów nadal poprawiała się i pozostawała wyraźnie lepsza niż sytuacja przedsiębiorstw zorientowanych na rynek krajowy.

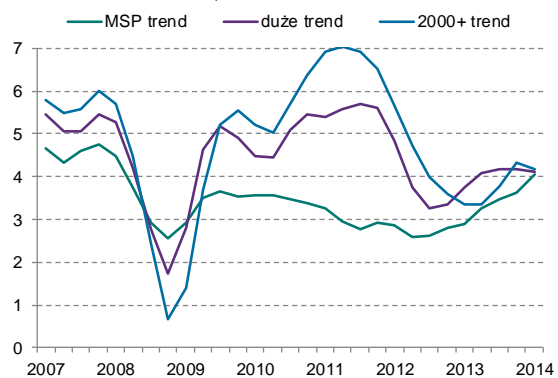
Poprawie towarzyszył wzrost odsetka eksporterów, przy jednak wolniej rosnącej dynamice przychodów z eksportu.

a zatem w branżach, które w latach 2010-2012 wypracowały znaczące zyski.

Sektor MSP vs duże przedsiębiorstwa

W I kw. br. sytuacja dużych firm mierzona wskaźnikiem rentowności nie odbiegała znacząco od sytuacji mniejszych przedsiębiorstw. Brak różnic w poziomie rentowności poprzedził konsekwentny wzrost zysków w grupie mniejszych podmiotów, obserwowany od końca 2012 r. i brak takiej poprawy w grupie dużych firm. Na ostatnie dane dla klasy dużych podmiotów duży negatywny wpływ miał spadek rentowności w energetyce i górnictwie,

Wykres 24 Wskaźnik rentowności obrotu netto w sektorze MSP i wśród dużych przedsiębiorstw (dane kwartalne, trend)

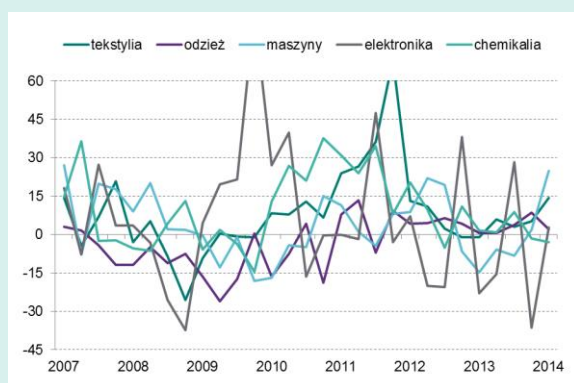


Ramka 1 Zawirowania na rynkach rosyjskim i ukraińskim

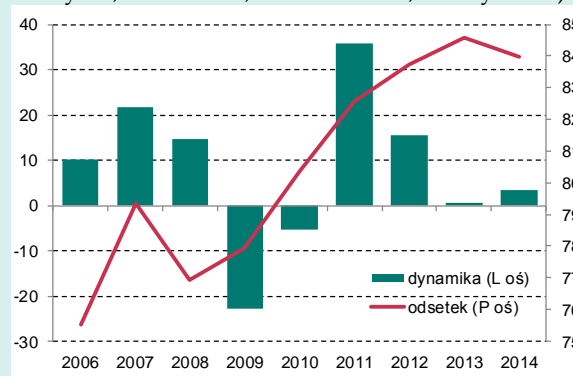
Zgodnie z przewidywaniami, w I kw. br. wartość eksportu do Rosji spadła (o 6,3%, dane GUS, Informacja nt. handlu zagranicznego), co mogło odbić się na aktywności firm, które dotychczas specjalizowały się w sprzedaży na tamtych rynkach. Poniżej dokonano analizy branż przetwórczych najbardziej zaangażowanych w eksport produktów na rynki rosyjski i ukraiński, a więc potencjalnie bardziej narażonych obecnie na problemy finansowe niż pozostałe firmy; byli to producenci: chemikaliów, odzieży, tekstyliów, maszyn oraz elektroniki, a także przedsiębiorstwa zlokalizowane w regionie wschodnim.

Dynamika zagregowanego eksportu w wymienionych działach nie wykazała oznak spadku w I kw. – zagregowany eksport tych branż zwiększył się o 6,6% r/r, choć minimalnie zmniejszył się tam odsetek eksporterów – z 85% do 84,9%. Wśród wymienionych powyżej branż niewielki spadek eksportu zanotował przemysł chemiczny, ale nie doprowadziło to do spadku zysków (wynik finansowy netto wzrósł tam o 6,6%). Silny spadek zysków (o 57%) miał natomiast miejsce w przemyśle elektronicznym, choć raczej z odmiennych powodów, gdyż tam z kolei eksport nieznacznie wzrósł. W branżach: odzieżowej, tekstylnej i wśród producentów maszyn zanotowano w I kw. zarówno wzrost eksportu, jak i wyniku finansowego. Ponadto, we wszystkich pięciu branżach odsetek firm rentownych zwiększył się.

Wykres 25 Nominalna dynamika sprzedaży w działach PKD zaangażowanych na rynkach wschodnich (r/r, dane kwartalne)



Wykres 26 Dynamika eksportu i odsetek eksporterów w grupie firm z województwa wschodniego należących do sekcji obecnych na rynkach rosyjskim lub ukraińskim (odzieżowa, tekstylna, chemiczna, elektroniczna, maszynowa)



Zainteresowanie może również budzić sytuacja przemysłu mięsnego, który zmagają się z problemami związanymi z embargiem na wywóz mięsa, w tym m.in. do Rosji i na Ukrainę. Grupa tych firm zanotowała w I kw. br. minimalny wzrost eksportu, co oznacza wyraźne zwiększenie jego dynamiki. W tym samym czasie w przetwórstwie mięsa miał miejsce spadek sprzedaży na kraj, jednak dzięki przeprowadzonym redukcjom kosztów, ostatecznie branża ta wypracowała w I kw. wyższy wynik finansowy niż rok wcześniej (wzrost o 11,3%). Jednocześnie, nieznacznie zmniejszył się tam odsetek podmiotów rentownych, ale pozostał on na relatywnie dobrym poziomie (spadek o 0,3 pp. do poziomu 81,3%, przy 79,2% odsetku w branży spożywczej i 67,6% udziale w całej populacji).

Wzrost sprzedaży zagranicznej i zysków odnotowano zarówno w przypadku całego regionu wschodniego, który ze względu na swoje położenie mógł najbardziej odczuć skutki kryzysu (eksport wzrósł tam o 13,5%), jak i z osobna w każdym z województw graniczących ze wschodnimi sąsiadami Polski. W regionie wschodnim zaobserwowano również wzrost odsetka eksporterów (z 43,7% na 44,7%). Jeśli nałożymy obie klasyfikacje i wyodrębnimy firmy z branż najbardziej zorientowanych na rynki rosyjski i ukraiński (o których mowa w poprzednim akapicie) działające w regionie wschodnim, to dynamika eksportu również pozostanie dodatnia (3,3%), natomiast odsetek eksporterów nieco niższy niż rok temu (o 0,6 pp.).

W kolejnym kroku, po wyodrębnieniu branż najbardziej zorientowanych na rynek wschodni (tekstylnej, odzieżowej, chemicznej, elektronicznej i maszynowej), powtórzono analizę w układzie wojewódzkim. I tak, eksport wyraźnie obniżył się wtedy w województwie lubelskim, a nieznacznie - w województwie kujawsko-pomorskim. W pozostałych wschodnich województwach eksport w analizowanych branżach wzrósł. Spadek eksportu był jedną z przyczyn spadku zysków w województwie lubelskim (o 36%), zaś w województwie kujawsko-pomorskim znacznie większe ujemne znaczenie dla poziomu zysków (które zmniejszyły się o 20%) miał spadek przychodów ze sprzedaży na kraj. We wszystkich województwach wschodnich, w tym również w województwie lubelskim, odnotowano wzrost odsetka firm rentownych (wniosek dotyczy zarówno całych województw, jak i wybranych branż).

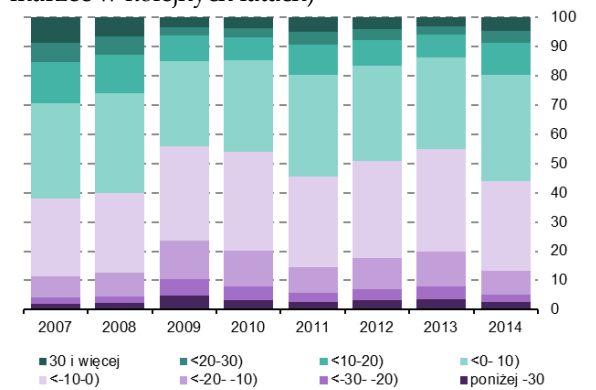
Podsumowując, w I kw. negatywne skutki kryzysu rosyjsko-ukraińskiego dla całego sektora przedsiębiorstw nie były znaczące, co jest zgodne z wcześniejszymi oczekiwaniami, które zakładały taki scenariusz ze względu na relatywnie nieduży udział sprzedaży na rynki rosyjski i ukraiński w eksporcie polskich firm.

Zatrudnienie, wydajność pracy

1. Zatrudnienie

W I kw. 2014 r. po raz pierwszy od 2008 r. ponad połowa firm zwiększyła liczbę pracowników - w 50,4% firmach zatrudnienie wzrosło w relacji rocznej (w 39,9% rok wcześniej). Znaczący, co najmniej 10%, wzrost zatrudnienia zaobserwowany był w 19,6% przedsiębiorstw (wzrost o 6,0 pp. r/r), redukcja o podobnej skali - w 13,2% firm (spadek o 6,7 pp. r/r).

Wykres 27 Rozkład dynamik zatrudnienia (dane za marzec w kolejnych latach)



Zatrudnienie w całej populacji wzrosło w I kw. 2014 r. o 2,2% r/r (co oznacza kwartalny wzrost dynamiki rocznej o 1,4 pp.). Drugi kwartał z rzędu zatrudnienie zwiększało się względem analogicznego kwartału poprzedniego roku.

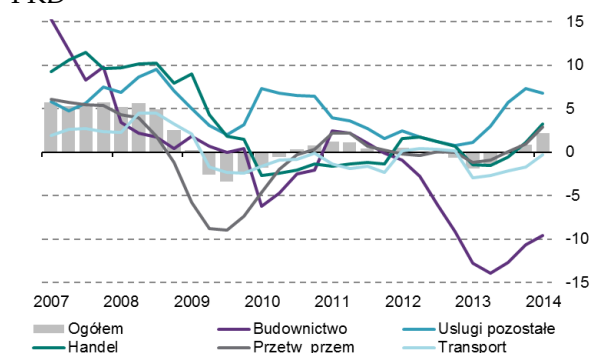
Zdecydowanie największy udział we wzroście zatrudnienia miały przetwórstwo przemysłowe (które skupia blisko 40% pracowników w całym sektorze przedsiębiorstw), handel oraz pozostałe usługi. W przemyśle przetwórczym zatrudnienie wzrosło o 2,9% r/r (wzrost dynamiki o 2,0 pp.); w handlu wzrost zatrudnienia wyniósł 3,3%, zaś w pozostałych usługach 6,8%. W transporcie zatrudnienie nadal spadało, ale słabiej niż w poprzednim kwartale (o 0,3%). Wzrost zatrudnienia odnotowano

głównie w sektorze usług dla biznesu oraz usług nierynkowych, w tym przede wszystkim w sekcjach: Działalność profesjonalna, naukowa i techniczna, Edukacja oraz Ochrona zdrowia i pomoc społeczna).

W sekcji Dostawa wody, odpady zatrudnienie rośnie coraz wolniej (o 1,9%), natomiast w energetyce i w górnictwie spadło. Budownictwo nadal mocno obniżało zatrudnienie, choć tempo tej redukcji było mniejsze. Spadek zatrudnienia w tej sekcji wywołany był m. in. zmniejszeniem w I kw. 2014 r. liczby przedsiębiorstw budowlanych, objętych sprawozdawczością F-01/I-01. W grupie przedsiębiorstw budowlanych, sprawozdających się od co najmniej roku, zatrudnienie spadało również, ale wolniej niż w całym sektorze (o 4,0%).

Poziom zatrudnienia nieznacznie ograniczono w sektorze MSP (spadek wyniósł tylko 0,1%), przedsiębiorstwa duże odnotowały zaś wzrost zatrudnienia (o 3,4%, tj. o 1,7 pp. więcej niż w poprzednim kwartale).

Wykres 28 Dynamika zatrudnienia w sekcjach PKD



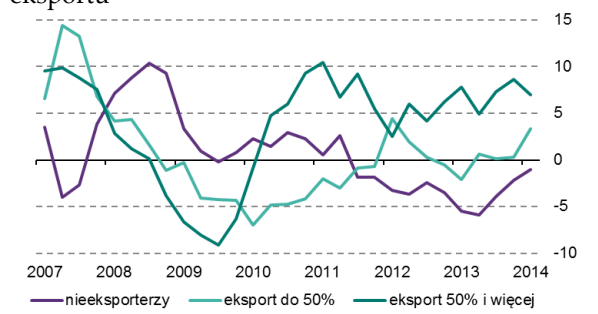
Przedsiębiorstwa działające wyłącznie na rynku krajowym ponownie zmniejszyły stan zatrudnienia (o 1,0%, przy rosnącej jednak dynamice). Natomiast grupa eksporterów zanotowała dalsze wzrosty. Eksporterzy, których działalność skierowana jest

głównie na rynek krajowy, zwiększyli liczbę pracowników o 3,4%. Jeszcze szybciej rosło zatrudnienie w klasie eksporterów wyspecjalizowanych (wzrost o 7,0%, przy niewielkim spadku dynamiki).

Tabela 2 Struktura, dynamika r/r (wraz ze zmianą od kw. pop.) oraz skala wpływu zmian zatrudnienia na dynamikę zatrudnienia w I kw. 2014 r.

	struktura w %	dynamika r/r (zmiana)	skala wpływu
Ogółem	100	2,17 (1,34)	2,17
Budownictwo	5	-9,6 (1,1)	-0,54
Przetwórstwo przemysłowe	39,6	2,9 (2,0)	1,15
Górnictwo i kopalnictwo	3,9	-4,2 (-0,6)	-0,17
Wytw. i zaopat. w energię	3,1	-3,1 (1,2)	-0,1
Dostawa wody, odpady	2,2	1,9 (-1,3)	0,04
Handel i naprawy	17,6	3,3 (2,2)	0,57
Transport	9,4	-0,3 (1,4)	-0,03
Pozostałe usługi	19,2	6,8 (-0,5)	1,25
nieeksporter	42,3	-1 (1,2)	-0,44
eksport do 50%	37	3,4 (3,1)	1,23
eksport 50% i więcej	20,7	7 (-1,7)	1,39
MSP	34,5	-0,1 (0,7)	-0,04
duże	65,5	3,4 (1,6)	2,22

Wykres 29 Dynamika zatrudnienia w klasach wg eksportu



Sektor publiczny zmniejszał zatrudnienie w dalszym ciągu (o 3,4%), natomiast prywatny kontynuował wzrost (o 3,3%).

W I kw. 2014 r. niewielki spadek zatrudnienia odnotowany został w grupie przedsiębiorstw nieren-

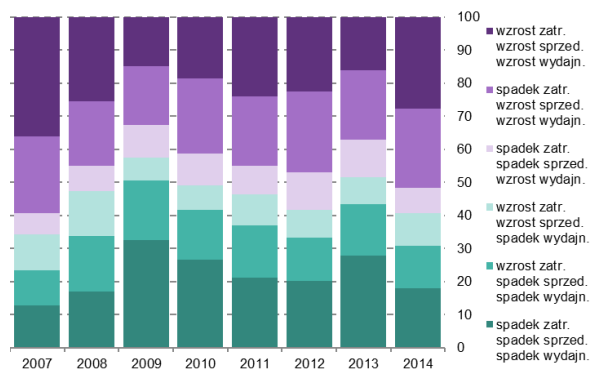
townych. Spółki o wysokiej rentowności zarejestrowały bardzo wyraźny wzrost zatrudnienia.

2. Wydajność pracy

W I kw. 2014 r. wzrost kosztów wynagrodzeń przyspieszył (do 5,1% r/r) i był wyższy niż wzrost przychodów ze sprzedaży (3,2%), co oznacza niższą dynamikę wydajności pracy niż płac. Dynamika wydajności pracy wyniosła nominalnie 1,0% (spadła o 0,4 pp. kw/kw i wzrosła o 1,9 pp. r/r), a w ujęciu realnym wydajność wzrosła o 2,3% r/r.

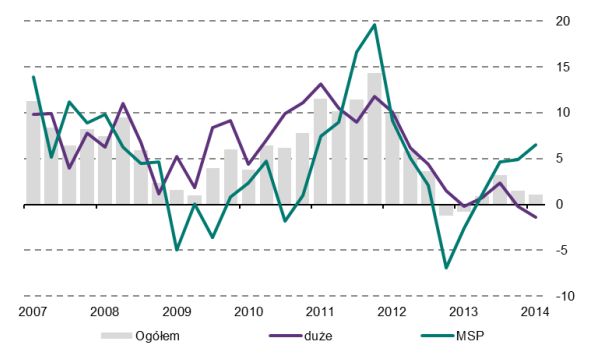
W I kw. 2014 r. udział przedsiębiorstw zwiększających realnie wydajność pracy zwiększył się w relacji rocznej (do 59,4%, tj. o 11,1 pp. więcej r/r). Wzrost odsetek firm będących w najkorzystniejszej sytuacji, tzn. takich, w których wzrost wydajności wynika z szybszego wzrostu sprzedaży niż zatrudnienia. W 51,7% całej populacji F-01/I-01 wzrost wydajności był (przynajmniej po części) efektem wzrostu sprzedaży (wzrost w relacji rocznej o 14,7 pp.). Spadł (do 18,0%) odsetek firm w najgorszej sytuacji, tzn. takich, w których zmniejszenie dynamiki wydajności wynikało z szybszego spadku dynamiki sprzedaży niż zatrudnienia.

Wykres 30 Klasyfikacja przedsiębiorstw wg realnych zmian wydajności, przychodów ze sprzedaży oraz zatrudnienia (r/r, dane za marzec kolejnych lat) – odsetek firm wg odpowiedniego profilu; próba ograniczona do podmiotów istniejących w obu porównywanych za każdym razem okresach. Kolory fioletowe oznaczają udział firm, w których realnie wzrosła wydajność, zielone – spadła



Wzrost dynamiki wydajności pracy nastąpił w sektorze MSP (w przedsiębiorstwach między 50 a 249 osób do 6,9%). W dużych firmach wydajność pracy spadła (do -1,4%).

Wykres 31 Dynamika wydajności pracy, nominalnie, w MSP i dużych przedsiębiorstwach



Wskaźniki cen w I kw. 2014 r. pozostawały nadal niskie, a dla przetwórstwa przemysłowego oraz budownictwa – ujemne. Miały one wpływ na poprawę wskaźników realnej dynamiki wydajności pracy (jako wskaźniki będące deflatorami), która w I kw. 2014 r. wyniosła w sektorze przedsiębiorstw 2,3%.

Wysoki wskaźnik realnej wydajności odnotowano w budownictwie (20,2%, po wyraźnym spadku rok wcześniej). W branży przetwórczej wzrost wydajności był umiarkowany (2,5%). Względnie wysoką realną dynamikę wydajności pracy osiągnął transport (realnie 2,7%, przy relatywnie wysokim wskaźniku cen). Zbliżoną realną wartość dynamiki wydajności zarejestrowano w handlu (2,6%). W górnictwie spadkowi wydajności (-2,6%) towarzyszył głęboki spadek cen. Realny spadek dynamiki wydajności pracy odnotowano także w energetyce, w pozostałych usługach oraz w sekcji Dostawa wody, odpady, przy niewysokich wskaźnikach cen w tych sekcjach.

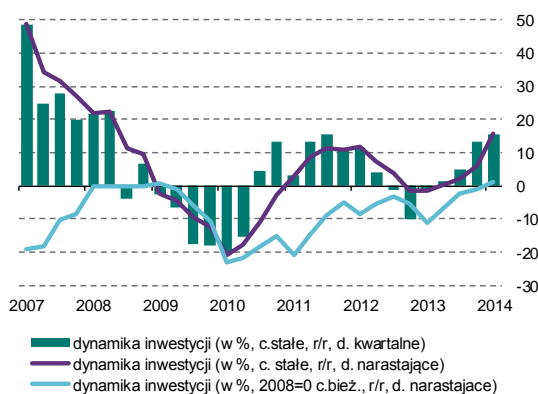
Zarówno dynamika zatrudnienia, jak i dynamika kosztów pracy były w latach 2006 – 2008 wyższe w działach, w których sprzedaż oparta jest w większej mierze niż gdzie indziej o rynki wschodnie (Rosja, Ukraina). Od początku 2009 r. sytuacja się zmieniła i dynamiki zatrudnienia i kosztów pracy były stale niższe w tych branżach niż w pozostałej części przetwórstwa przemysłowego. W I kw. 2014 r. jednak dynamiki te wydają się ponownie doganiać wartości z pozostałych działów. Nie widać więc (jak na razie) w zakresie zatrudnienia i kosztów wynagrodzeń niekorzystnego wpływu aktualnego rozwoju sytuacji za wschodnią granicą Polski na wyniki sektora przedsiębiorstw.

Aktywność inwestycyjna

1. Inwestycje ogółem

W sektorze przedsiębiorstw odnotowano dalsze przyspieszenie dynamiki inwestycji. W I kw. br. nakłady zwiększone zostały o 15,8% po wzroście o 13,5% w pop. kw. (dane kwartalne, r/r, c. stałe³). Inaczej niż w poprzednim kwartale przyspieszenie dynamiki inwestycji nie było już wspierane efektem statystycznym związanym z niską bazą odniesienia.

Wykres 32 Dynamika inwestycji



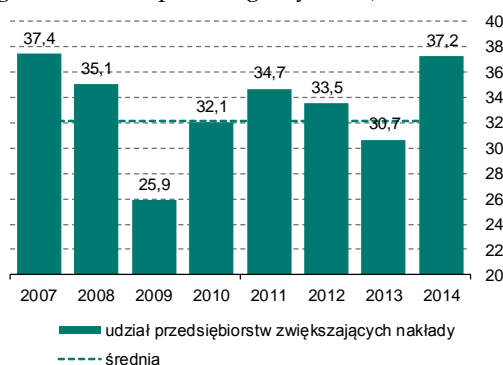
Silnym, ale jak trzeba podkreślić jednorazowym impulsem wzrostu inwestycji było natomiast w I kw. przejściowe przywrócenie możliwości pełnego odliczenia VAT od zakupu aut z homologacją ciężarową. Z kolei wśród negatywnych czynników, które mogły pogorszyć nastroje inwestorów i negatywnie oddziaływać na aktywność inwestycyjną były wydarzenia związane z rozwojem konfliktu między Rosją i Ukrainą. Można jednak stwierdzić, że aktywność inwestycyjna eksporterów produkujących wyroby najczęściej eksportowane w kierunku wschodnim (tj. tekstylia, odzież, chemikalia, komputery, elektronika, optyka, maszyny i urządzenia) rozwijała się w I kwartale br. podobnie jak w pozost-

³ Dla urealniania zmian wykorzystywany jest wskaźnik cen nakładów inwestycyjnych.

stałej grupie eksporterów. Pozwala to przypuszczać, że sytuacja na wschodzie na razie nie wywoła wśród eksporterów konieczności dostosowania polityki inwestycyjnej.

Przyspieszenie dynamiki inwestycji odnotowane w sektorze przedsiębiorstw zaczęło mieć charakter bardziej powszechny. Na zwiększenie inwestycji w I kw. roku zdecydowało się 37,2% przedsiębiorstw (wzrost o 6,5 pp r/r), co jest wynikiem zbliżonym do historycznego maksimum z 2007 r.

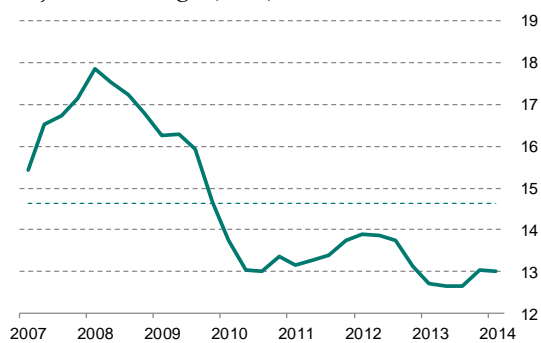
Wykres 33 Udział przedsiębiorstw zwiększających inwestycje (dynamika realna, r/r, nakłady pierwszego kwartału z poszczególnych lat)



Jednocześnie koncentracja inwestycji obniżyła się w relacji rocznej, co również świadczy o zwiększającej się powszechności ożywienia aktywności inwestycyjnej. W szczególności zjawisko to obserwujemy w sektorze MSP. Współczynnik koncentracji spadł w całym sektorze przedsiębiorstw do 0,93 osiągając poziom zbliżony do przeciętnych odczytów w długim okresie (wskaźnik koncentracji przyjmuje wartości z przedziału od 0 do 100, z wartością maksymalną w przypadku pełnego skoncentrowania cechy). W I kw. br. w grupie 100 największych inwestorów koncentrowało się 51,5% ogółu nakładów całego sektora przedsiębiorstw.

Inwestycje przedsiębiorstw są jednak nadal relatywnie nieduże w stosunku do posiadanego majątku. Relacja inwestycji do majątku, która jednocześnie obrazuje tempo odnawiania majątku rzeczowego pozostaje na niskim poziomie w stosunku do wyników z lat wcześniejszych (poniżej średniej długookresowej). Sytuacja sektora przedsiębiorstw jest przy tym mocno zróżnicowana i na tle populacji wyraźnie wyróżnia się grupa MSP, gdzie obserwujemy przyspieszenie tempa odnawiania majątku.

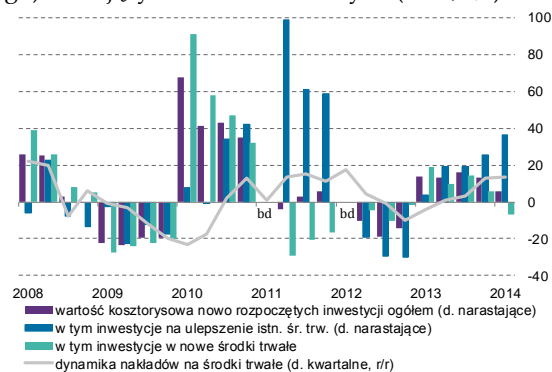
Wykres 34 Tempo odnawiania majątku. Relacja inwestycji (inwestycje kwartalne annualizowane) do majątku trwałego (w %)



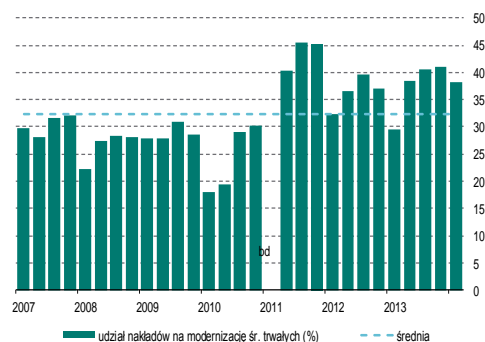
2. Wartość kosztorysowa nowo rozpoczętych inwestycji

Przedsiębiorstwa rozpoczynają coraz większe inwestycje, o czym informuje dodatnia dynamika wartości kosztorysowej nowo rozpoczętych inwestycji. Niemniej jednak tempo wzrostu tej kategorii w I kw. br. było słabsze niż w ub. r. (5,9% wobec 13% w IV kw. ub.r., r/r, c. bieżące). Spowolnienie to było wynikiem zmniejszenia skali inwestycji w instalowanie nowych składników majątku trwałego (spadek o 7%). Udział inwestycji modernizacyjnych wzrósł w relacji rocznej i z wartością 38,2% pozostaje powyżej średnich wartości w długim okresie.

Wykres 35 Dynamika nowo rozpoczętych inwestycji ogółem oraz na ulepszenie (przebudowa, rozbudowa, rekonstrukcja lub modernizacja środka trwałego) istniejących środków trwałych (w %, r/r)



Wykres 36 Udział wartości kosztorysowej nakładów na ulepszenie środków trwałych (przebudowa, rozbudowa, rekonstrukcja lub modernizacja środka trwałego) w wartości kosztorysowej inwestycji nowo rozpoczętych w okresie sprawozdawczym (dane narastające, w %)



W większości badanych grup przedsiębiorstw rozpoczynane inwestycje były większe niż przed rokiem. Szybszy wzrost wartości kosztorysowej nowo rozpoczynanych inwestycji w ujęciu rocznym odnotowano w sektorze MSP (po silnych spadkach w ub.r.), wśród nieeksporterów oraz eksporterów, którzy uzyskują z eksportu więcej niż połowę swoich przychodów, w transporcie, usługach i budownictwie. Wyraźny przełom nastąpił w budownictwie, gdzie po raz pierwszy po trzech latach spadku obserwujemy dodatnią dynamikę wartości kosztorysowej rozpoczynanych inwestycji w budownictwie. Budownictwo na razie zwiększa głównie inwestycje modernizacyjne zaś w przypadku inwe-

stycji na nowo instalowane składniki majątku można mówić o zdecydowanym ograniczeniu skali dotychczasowych redukcji. Szybki przyrost wartości nowych projektów inwestycyjnych nastąpił również w sektorze usług skierowanych do biznesu.

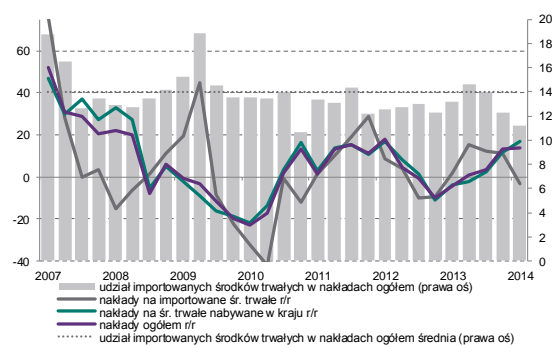
Spadek skali rozpoczynanych inwestycji odnotowano natomiast w przemyśle (po wzrostach w ub.r.), przy czym dodatnia pozostała w tej grupie podmiotów dynamika nowych inwestycji modernizacyjnych. Spadkowa tendencja skali nowo rozpoczynanych utrwała się w grupie przedsiębiorstw wytwarzających dobra konsumpcyjne trwałego użytku.

3. Środki trwałe z importu

Napływ importowanych środków trwałych jest jednym z kanałów dopływu nowych technologii do przedsiębiorstw i tym samym ma on wpływ na poziom technologiczny i konkurencyjność sektora. Na zakup środków trwałych od zagranicznych dostawców i producentów przedsiębiorstwa przeznaczyły w I kw. co dziesiątą złotówkę (11,2%) - to o 1,1 pp mniej niż we wcześniejszym kwartale i w rezultacie jest to jeden z najniższych wyników na przestrzeni ostatnich lat. Jakkolwiek w przypadku maszyn i urządzeń udział zakupów z importu jest niemal dwukrotnie wyższy (21%), to jednak z perspektywy wcześniejszych danych również jest to poziom zbliżony do historycznych minimów.

Dane kwartalne pokazują wyhamowanie dynamiki wzrostu nakładów na importowane środki trwałe w I kw. (po czterech kwartałach wzrostu), przy jednoczesnym zwiększaniu zakupów na rynku krajowym (dynamika odpowiednio -3,4% i 16,7% r/r, c. bieżące, d.kwartalne).

Wykres 37 Nakłady na środki trwałe w podziale na rynek nabycia (r/r, c. bieżące, dane kwartalne)



Do spadku wielkości nakładów na importowane środki trwałe w I kw. br. przyczyniły się malejące zakupy maszyn i urządzeń (spadek o 6,7%), które stanowią główną składową importu inwestycyjnego (ok. 78% importowanych środków trwałych). Dodatni wkład we wzrost importowanych środków trwałych miały natomiast zwiększone zakupy środków transportu. Jest to przy tym kategoria podlegająca bardzo dużej zmienności ze względu na silny wpływ dużych jednostkowych zakupów.

4. Inwestycje w układzie rodzajowym

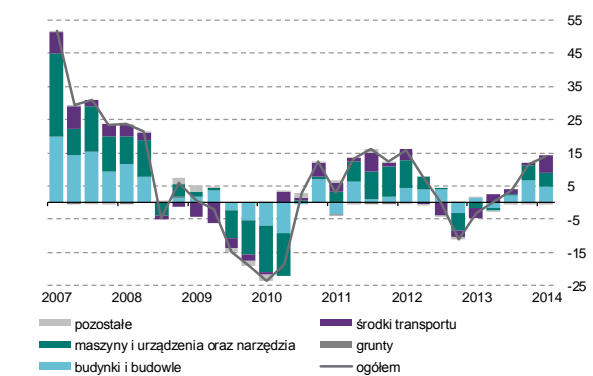
W I kw., podobnie jak w poprzednich dwóch kwartałach, przedsiębiorstwa zwiększały nakłady we wszystkich grupach rodzajowych inwestycji. Na wzrost inwestycji w I kw. br. złożyły się zwiększone zakupy środków transportu (wzrost o 43,9% r/r, c. bież., dane kwart., wkład do stopy wzrostu inwestycji 5,2 pp) oraz nakłady na budynki i budowle (odpowiednio 15,3%, 4,9 pp), przy nieco słabszym, chociaż również dodatnim wpływie zakupów maszyn i urządzeń (odpowiednio 8,5%, 4,3 pp).

Analiza struktury rodzajowej inwestycji wskazuje, że czynnikiem przyspieszenia wzrostu inwestycji w I kw. br. były zwiększone zakupy środków transportu, co związane było z przejściowym przywróceniem możliwości pełnego odliczenia podatku VAT od pojazdów z homologacją ciężarową. Dy-

namika wzrostu pozostałych dwóch kategorii w strukturze rodzajowej inwestycji, tj. maszyn i urządzeń oraz budynków i budowli osłabła względem poprzedniego kwartału.

Zwiększone zainteresowanie zakupem środków transportu było rozproszone w populacji przedsiębiorstw, co obrazuje znaczne obniżenie współczynnika koncentracji nakładów na ten rodzaj zakupów. W szczególności zjawisko to było widoczne w sektorze MSP.

Wykres 38 Dynamika nakładów na środki trwałe i wkład składowych do stopy wzrostu nakładów (w %, r/r, c. bież., dane kwartalne)



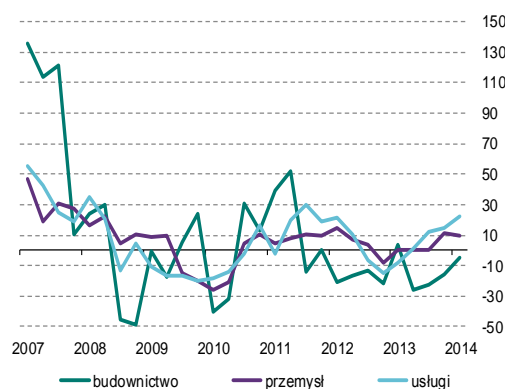
5. Inwestycje w podstawowych przekrojach

W podziale według rodzaju prowadzonej działalności przyspieszenie dynamiki wzrostu inwestycji w I kw. ub.r. odnotowano w przedsiębiorstwach usługowych (do 11%, r/r, c. bieżące, dane kwartalne). W tej grupie przedsiębiorstw utrwała się pozytywna tendencja wskazująca na postępujące ożywienie inwestycyjne, chociaż jest ona wspierana również efektem statystycznym niskiej bazy sprzed roku oraz silnym wzrostem zainteresowania zakupami środków transportu. Dodatnią dynamikę inwestycji utrzymały przedsiębiorstwa przemysłowe, jakkolwiek tempo wzrostu nakładów w tej grupie zostało zmniejszone względem poprzednie-

go kwartału (z 11% do 9,6%). W przemyśle stosunkowo słaby wpływ na stopę wzrostu inwestycji miały zakupy środków transportu (wkład 1,2 pp), zaś głównym czynnikiem przyspieszenia były zwiększone zakupy maszyn i urządzeń. W grupie przedsiębiorstw przemysłowych wzrost inwestycji w I kw. odnotowały wszystkie sekcje poza energią.

Dalszej poprawie ulega aktywność inwestycyjna w budownictwie. Dynamika inwestycji ogółem nadal wprawdzie jest w tej grupie ujemna, ale skala redukcji inwestycji jest coraz mniejsza (spadek o -5,2% po spadku o 15,9% w pop. kw.). Spadek inwestycji w budownictwie wynika z dalszego obniżania nakładów na maszyny i urządzenia przy wzroście pozostałych składowych inwestycji. Zapowiedzią przełomu w budownictwie może być pierwsza po trzech latach dodatnia dynamika wartości kosztorysowej nowo rozpoczętych inwestycji.

Wykres 39 Dynamika nakładów na środki trwałe wg PKD (w %, r/r, c. bież., dane kwartalne)



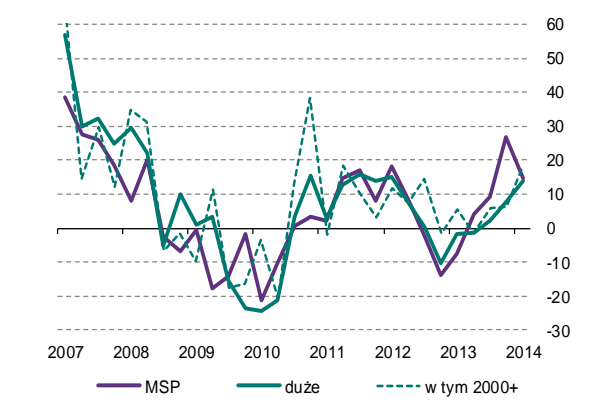
W obrębie sekcji usługowej silniejsze przyspieszenie dynamiki inwestycji odnotowano w transporcie (wzrost o 46,4%) oraz w handlu.

Dalsze przyspieszenie tempa wzrostu inwestycji obserwujemy w sektorze dużych przedsiębiorstw (do 13,8%, r/r, c. bieżące, d. kwartalne). Nastąpiło ono przy znacznym udziale środków transportu w strukturze rodzajowej stopy wzrostu inwestycji, które obok nieruchomości były głównym czynni-

kiem wzrostu inwestycji w tych firmach. Ponad 41% wartości rozpoczynanych inwestycji duże przedsiębiorstwa przeznaczyły na modernizowanie już istniejących składników majątku. Właśnie ten kierunek inwestycji był rozwijany w dużych firmach w I kw., o czym świadczy dynamicznie rosnąca wartość kosztorysowa rozpoczynanych inwestycji związanych z ulepszaniem zainstalowanego majątku, przy spadku nakładów na nowe składniki majątku.

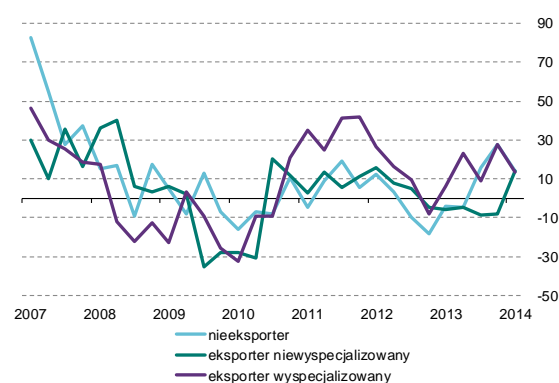
Coraz większe są również inwestycje sektora MSP. W ciągu roku przedsiębiorstwa MSP zwiększyły nakłady o 14,7% (wobec 26,7% w pop. kw.), przy czym na wzrost ten złożyły się w podobnej części zakupy maszyn i urządzeń oraz środki transportu przy relatywnie mniejszym i znacznie niższym niż w poprzednim kwartale wkładzie inwestycji w budynki i budowlę. Odnotowany po roku głębokich redukcji wzrost wartości kosztorysowej nowo rozpoczynanych inwestycji zapowiadać może dalsze przyspieszenie akcji inwestycyjnej w sektorze MSP. Firmy te zaczęły zwiększać zarówno skalę nowo rozpoczynanych inwestycji modernizacyjnych, jak inwestycji mających na celu instalowanie nowych składników majątku.

Wykres 40 Dynamika nakładów na środki trwałe wg wielkości zatrudnienia (w %, r/r, c.bież., d.kwartalne)



W I kw. po raz pierwszy od dwóch lat ożywienie inwestycyjne objęło wszystkie grupy wydzielone ze względu na zaangażowanie w sprzedaż zagraniczną, w tym także firmy osiągające nie więcej niż połowę przychodów z eksportu. Ta grupa podmiotów najdłużej ograniczała skalę inwestycji. Warto uzupełnić, że wyraźnie odmienna jest przy tym struktura rodzajowa wzrostu inwestycji. Analizując grupę przedsiębiorstw w przemyśle zauważyć można, że w I kw. b.r. eksporterzy rozwijali głównie park maszynowy, zaś podmioty sprzedające swoje produkty wyłącznie w kraju silnie zwiększały flotę samochodową, redukując jednocześnie wydatki na maszyny i urządzenia.

Wykres 41 Dynamika nakładów na środki trwałe wg eksportu (w %, r/r, c.bież., dane kwartalne)



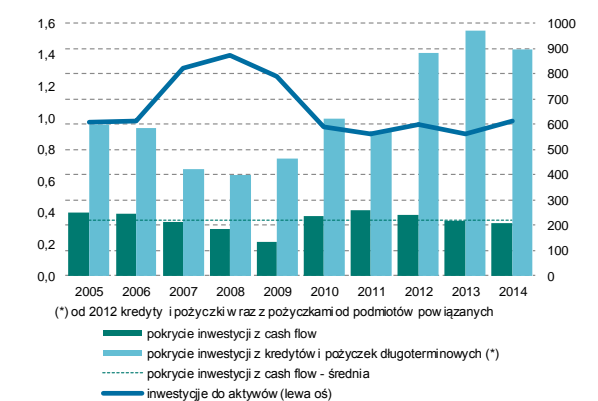
6. Finansowanie

Wskaźniki odnoszące wydatki na inwestycje do dostępnych źródeł finansowania obniżyły się w stosunku do sytuacji sprzed roku. Przyspieszenie dynamiki inwestycji było w I kw. silniejsze niż dynamika przyrostu zarówno własnych środków przedsiębiorstw, jak i kredytów i pożyczek długoterminowych. Możliwości samofinansowania działalności inwestycji stopniowo pogarszają się od 2011 r. i wskaźnik pokrycia utrzymuje się poniżej średniej w długim okresie. Zasoby środków finansowych wciąż jednak znacznie przekraczają zrealizowane inwestycje. Wypracowany w I kw.br. w

firmach cash flow był ponad dwukrotnie wyższy niż poniesione w tym samym okresie wydatki na inwestycje⁴.

Podobnie obniżyło się zadłużenie kredytowe w relacji do nakładów, w tym także zadłużenie kredytowe ujmowane jako przyrosty zadłużenia, które mogą być pewnym przybliżeniem nowo zaciąganych kredytów (zadłużenie kredytowe w sprawozdaniu finansowym przedstawia stan zadłużenia na koniec okresu sprawozdawczego, bez informacji o kredytach nowo zaciągniętych i spłaconych w danym okresie).

Wykres 42 Inwestycje i możliwości ich finansowania (dane dla pierwszego kwartału każdego roku)

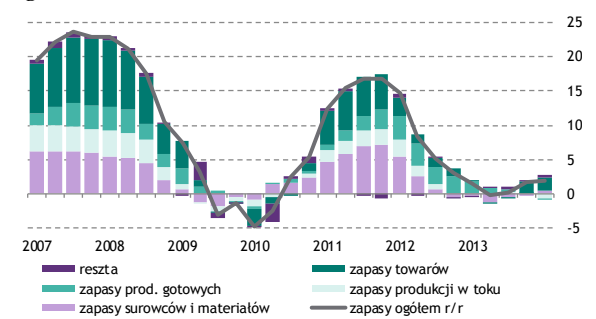


⁴ Na podstawie danych F01 dysponujemy tylko rozbiem ze względu na termin wymagalności kredytu, kredyt inwestycyjny jest tylko częścią długoterminowego zadłużenia kredytowego. Dodatkowo kredyty i pożyczki długoterminowe w nowym ujęciu od 2012 r. zawierają także pożyczki od podmiotów powiązanych. Z tego względu też dysponujemy krótkim szeregiem dynamiki kredytów w relacji rocznej. Nieciągły jest również szereg dla pokrycia inwestycji z kredytów długoterminowych i dane przed i po zmianie z 2012 r. są nieporównywalne.

Zapasy

W I kw. br. odnotowano dalsze przyspieszenie dynamiki zapasów (do 1,9% r/r). Do wzrostu zapasów przyczynił się podobnie jak w poprzednim kwartale głównie wzrost zapasów towarów wspierany przez pierwszy od pięciu kwartałów wzrost zapasów surowców i materiałów. Za wzrost zapasów towarów odpowiedzialne są sekcje handlowe (hurt i detal), w tym głównie firmy prowadzące sprzedaż hurtową samochodów. Ujemnie na dynamikę zapasów w sektorze przedsiębiorstw oddziaływał natomiast spadek zapasów produktów w toku (spadek skoncentrowany w przedsiębiorstwach prowadzących roboty budowlane oraz w firmach zajmujących się wytwarzaniem i przetwarzaniem koksu i produktów rafinacji ropy naftowej) oraz zapasy produktów gotowych (tu również duży udział branży paliwowej).

Wykres 43 Struktura rodzajowa wzrostu zapasów ogółem r/r

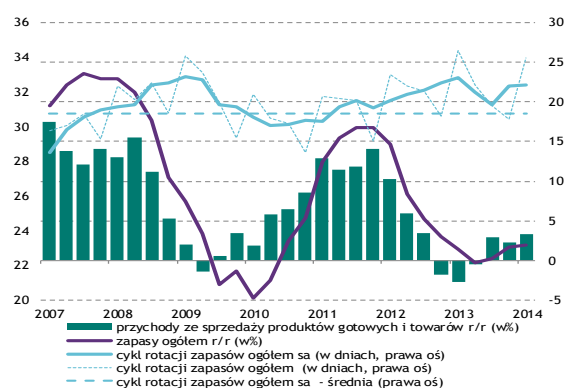


W I kw. br. cykl zapasów po odsezonowaniu nie zmienił się i pozostaje na wysokim poziomie powyżej przeciętnych wyników dla długiego okresu.

W klasyfikacji według rodzaju działalności cykl rotacji zapasów po odsezonowaniu wydłużył się w grupie przedsiębiorstw przemysłowych, przy czym do stosunkowo niewielkich zmian doszło w przedsiębiorstwach przetwórstwa przemysłowego. Do przyspieszenia obrotu zapasów doszło natomiast we wszystkich sekcjach usługowych poza transportem. Wyraźnie poprawia się również sytuacja w

budownictwie, po gwałtownym przyroście zapasów produktów gotowych w końcu 2012 r. będącym rezultatem załamania sprzedaży. Cykl rotacji zapasów w budownictwie w ostatnich kwartałach, w tym także w pierwszym kwartale tego roku skracają się ze względu na zmniejszające się zapasy produkcji w toku.

Wykres 44 Cykl rotacji zapasów⁵ ogółem sa (w dniach) i dynamika kwartalnych przychodów ze sprzedaży produktów gotowych i towarów oraz zapasów ogółem (r/r, c. bieżące)



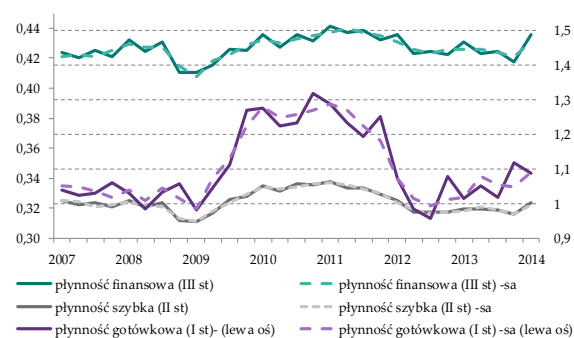
⁵ Cykl rotacji zapasów liczony jako relacja zapasów ogółem do kwartalnych przychodów ze sprzedaży produktów gotowych i towarów, wyrażony w dniach.

Płynność, finansowanie działalności

1. Płynność

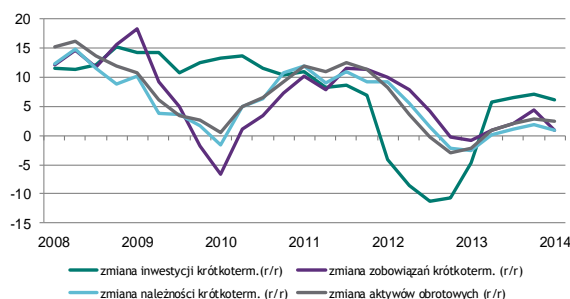
Pierwszy kwartał 2014 r. przyniósł lekką poprawę sytuacji płynnościowej sektora przedsiębiorstw w relacji do poprzedniego kwartału. Obecnie wszystkie wskaźniki płynności (dane odsezonowane) znajdują się blisko, lub nieco powyżej swoich poziomów sprzed okresu największego niepokoju wywołanego wybuchem kryzysu finansowego w 2008 r. Wśród analizowanych wskaźników tylko płynność gotówkowa (dane surowe) uległa lekkie-
mu ograniczeniu w ujęciu kwartalnym. W ujęciu rocznym natomiast, wszystkie z analizowanych wskaźników poprawiły się.

Wykres 45 Płynność finansowa sa (III stopnia), płynność szybka sa (II stopnia) i płynność gotówkowa sa (I stopnia)



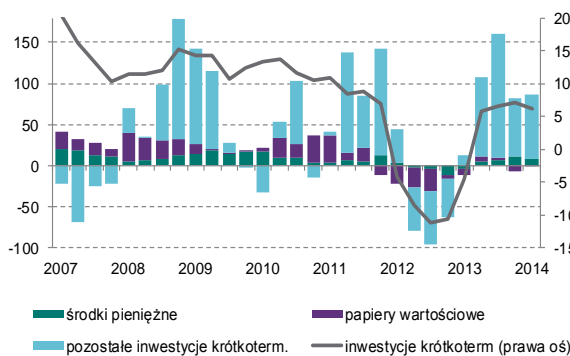
O zmianach wskaźników płynności w ujęciu rocznym zdecydował silniejszy wzrost aktywów obrotowych (w tym inwestycji krótkoterminowych niż zobowiązań. Obserwowane roczne przyrosty wszystkich składowych wskaźników płynności były nieco wyższe niż w analogicznym okresie ubiegłego roku.

Wykres 46 Zmiany roczne składowych wskaźników płynności



Zasadniczym składnikiem inwestycji pozostały środki pieniężne, z udziałem sięgającym 76%.⁶ Środki pieniężne sektora przedsiębiorstw wzrosły o 7,6% r/r, ale spadły o 10% kw/kw. Jednocześnie, odnotowano zmniejszenie w portfelu badanych przedsiębiorstw, drugiego co do wartości składnika inwestycji krótkoterminowych - papierów wartościowych (spadek o 0,7% r/r, i 5,5% kw/kw).

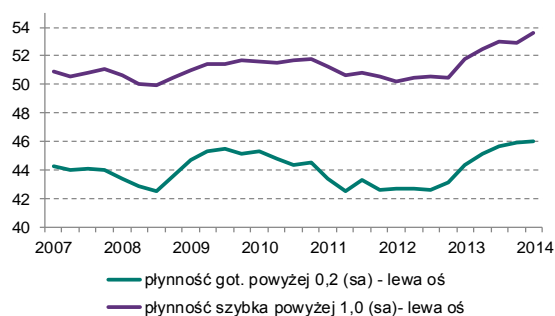
Wykres 47 Zmiany inwestycji krótkoterminowych i dynamika ich głównych składowych (r/r)



⁶ 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.

Wysokiej płynności sektora przedsiębiorstw towarzyszył przyrost odsetka przedsiębiorstw posiadających wskaźnik płynności I st. (po odsezonowaniu) przekraczający, przyjęte na potrzeby analizy, wartości referencyjne (por. Aneks). W I kw. 2014 r. odsetek przedsiębiorstw ze wskaźnikami płynności na poziomach uznanych za bezpieczne, po raz kolejny wzrósł. Płynność gotówkową przekraczającą poziom 0,2 miało 46%, a płynność szybką powyżej 1,0 miało 54% badanych firm. Z analizy wskaźników koncentracji inwestycji i należności krótkoterminowych wynika, że od połowy 2012 r. obie zmienne wykazują tendencję ku powolnemu rozpraszaniu. Skala spadku koncentracji jest niewielka, ale systematyczna.

Wykres 48 Odsetek przedsiębiorstw ze wskaźnikami płynności przekraczającymi referencyjne poziomy

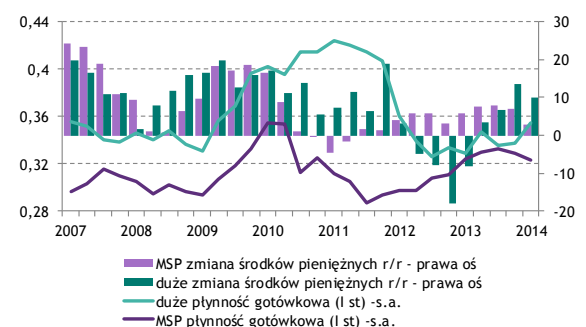


W większości analizowanych przekrojów odnotowano niewielkie zmiany w obrębie płynności.

W sektorze MSP wskaźnik płynności I st. (sa) pozostał na poziomie sprzed roku. W sektorze dużych przedsiębiorstw (zatrudniających powyżej 250 osób) odnotowano poprawę odsezonowanego wskaźnika płynności gotówkowej w relacji do analogicznego okresu ubiegłego roku. Sektor dużych przedsiębiorstw nie jest homogeniczny. W przypadku przedsiębiorstw zatrudniających między 250 a 499 oraz w firmach największych (zatr. 2000+) odnotowano wyraźny wzrost wskaźników płynności. Natomiast w pozostałych klasach pod wzglę-

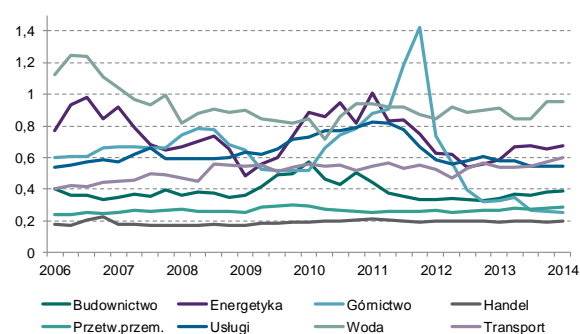
dem wielkości zatrudnienia płynność gotówkowa pozostała na poziomie sprzed roku.

Wykres 49 Wskaźnik płynności gotówkowej sa (I st.) oraz zmiany roczne środków pieniężnych w sektorach wielkości



W ujęciu branżowym na koniec I kw. 2014 r. w większości sekcji wskaźniki płynności gotówkowej (po odsezonowaniu), pozostały bliskie poziomom sprzed kwartału. Przyspieszenie tempa akumulacji środków pieniężnych widać było tylko na danych rocznych. Największe przyrosty odnotowano w przemyśle, w tym w przetwórstwie przemysłowym (wzrost o 11% r/r) oraz wśród firm zajmujących się dostarczaniem wody i odprowadzaniem ścieków (ok. 13% r/r). W pozostałych sekcjach tempo akumulacji środków pieniężnych było nieco niższe.

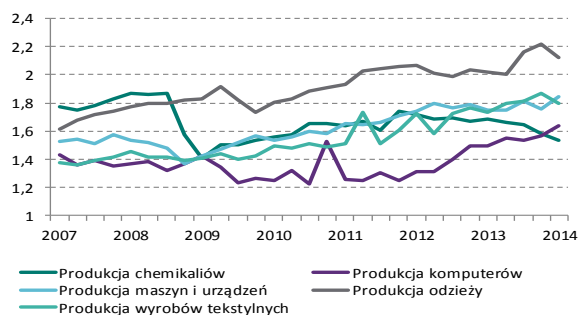
Wykres 50 Wskaźnik płynności gotówkowej sa (I st.) przedsiębiorstw wg sekcji PKD



Wśród działów przedsiębiorstw zaangażowanych w sprzedaż eksportową na wschód nie widać negatywnych następstw konfliktu na linii Rosja – Ukrai-

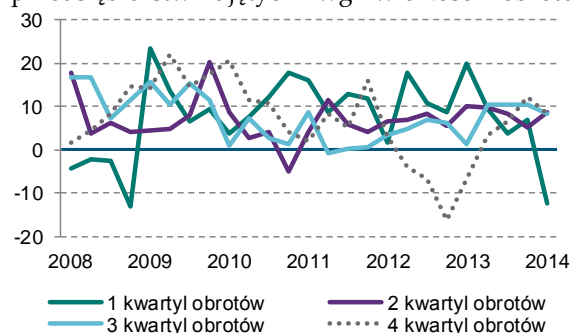
na. Tu sytuacja płynnościowa pozostaje stabilna. Płynność finansowa III st. utrzymuje się na wysokich (w niektórych przypadkach rosnących) poziomach, korespondując z rosnącymi przychodami, w tym przychodami z eksportu. Wyjątkiem był dział zajmujący się produkcją chemikaliów, gdzie płynność III st. uległa obniżeniu w wyniku szybszego przyrostu zobowiązań krótkoterminowych niż aktywów obrotowych.

Wykres 51 Wskaźnik płynności finansowej sa (III st.) w działach przedsiębiorstw najbardziej wyeksponowanych na skutki kryzysu wschodniego



W I kw. 2014 r. środki pieniężne przedsiębiorstw dokonujących najmniejszych obrotów (1 kwartył) spadły o ponad 12% r/r (i o 9% kw/kw). Z uwagi jednak na ich niewielką wagę w całym agregacie nie miało to większego wpływu na zachowanie się środków pieniężnych na poziomie badanej populacji. O zmianach środków pieniężnych w próbie zdecydowały natomiast zmiany środków utrzymywanych przez przedsiębiorstwa dokonujące największych obrotów. W tej klasie przedsiębiorstw (środki tych firm stanowią 77% agregatu), odnotowano wzrost środków pieniężnych o 8,5% r/r (i spadek o 11% kw/kw).

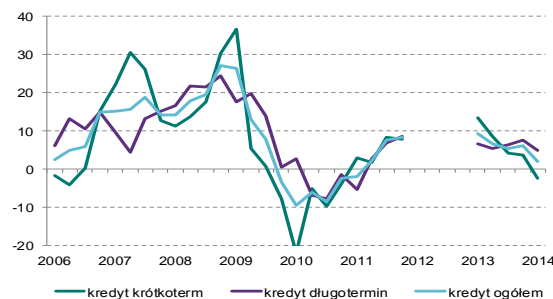
Wykres 52 Zmiany roczne środków pieniężnych przedsiębiorstw ujętych wg wielkości obrotów



2. Kredyty i pożyczki

Na koniec I kw. 2014 r. tempo przyrostu kredytów i pożyczek ogółem⁷ dla sektora przedsiębiorstw wyniosło 1,9% r/r. Odnotowano lekkie przyhamowanie tempa wzrostu kredytu długoterminowego (4,9% r/r) i spadek wielkości kredytu krótkoterminowego pozostającego w dyspozycji sektora przedsiębiorstw (spadek o 2,5% r/r).

Wykres 53 Zmiany roczne kredytów i pożyczek⁸



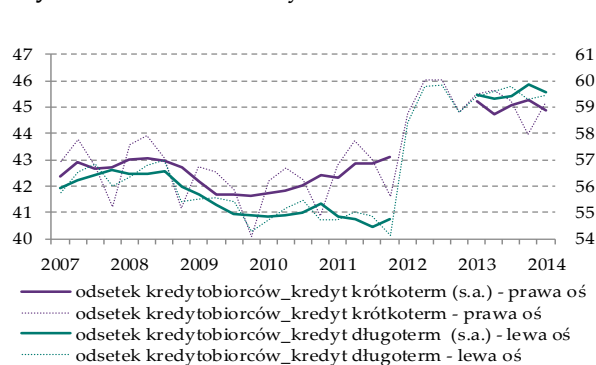
Udział przedsiębiorstw korzystających z jakiegokolwiek (pod względem terminów) formy kredytu lub pożyczki wzrósł (lekkie spadki widoczne są tylko na danych odsezonowanych). Częściej przedsiębiorstwa sięgały po kredyty i pożyczki krótkoterminowe (ok. 60% populacji) głównie na finansowa-

⁷ Do końca 2011 r. obliczony na podstawie pozycji: "Kredyty i pożyczki od jednostek pozostałych", od 2012 r. pozycja kredyty i pożyczki obejmuje również pożyczki od jednostek powiązanych.

⁸ Zmiana metodologii ujmowania kredytów i pożyczek po 2011. spowodowała jednoroczny brak porównywalności danych

nie bieżącej działalności, niż po kredyty i pożyczki długoterminowe (ok. 45% całej populacji F01).

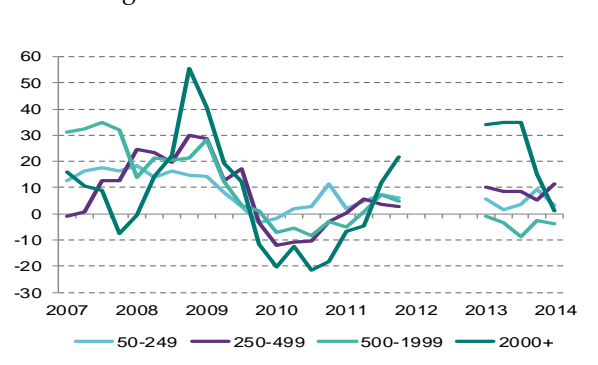
Wykres 54 Odsetek kredytobiorców



Najwyższą roczną dynamikę kredytu ogółem odnotowały przedsiębiorstwa zatrudniające od 250 do 499 osób (10% r/r), na co wpłynął wzrost zadłużenia długoterminowego (o 18% r/r), i zadłużenia krótkoterminowego (o 4,6% r/r). Wśród przedsiębiorstw największych odnotowano silne ograniczenie przyrostu zadłużenia kredytowego. Przedsiębiorstwa te, po raz kolejny ograniczyły zadłużenie krótkoterminowe (spadek o 8,2 % r/r), ale zwiększyły zadłużenie długoterminowe o 6,2% r/r. Tylko firmy o zatrudnieniu między 500 a 1999 osób zmniejszyły całkowite zadłużenie kredytowe. O ograniczeniu zadłużenia przez tę klasę przedsiębiorstw zdecydowało zmniejszenie zarówno zadłużenia długoterminowego, o 2,1% r/r, jak i krótkoterminowego, o 7% r/r (w ujęciu kwartalnym zadłużenie długoterminowe wzrosło w tej klasie przedsiębiorstw o 4,7%, a krótkoterminowe spadło o 7,8%).

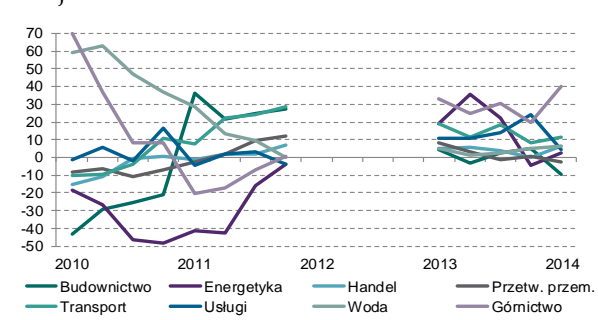
W ujęciu branżowym w I kw. br. za obserwowane zmiany kredytów i pożyczek w ujęciu rocznym odpowiadały zmiany wielkości kredytów i pożyczek w usługach, przetwórstwie przemysłowym i handlu. Są to branże, których łączny udział w całkowitym kredycie sięga 81%. Wyraźnego ograniczenia wielkości kredytów i pożyczek dokonały firmy przetwórstwa przemysłowego i miało to decydujący wpływ na zmiany w agregacie (spadek o 2,5% r/r).

Wykres 55 Zmiany roczne kredytów i pożyczek w klasach wg wielkości zatrudnienia



Dużego, niemal dziewięcioprocentowego ograniczenia zadłużenia w ujęciu rocznym dokonały firmy budowlane. Z kolei największy przyrost kredytów i pożyczek odnotowano w przedsiębiorstwach górniczych (40% r/r). Z uwagi jednak na niewielki udział kredytów i pożyczek dla górnictwa w całkowitym zadłużeniu kredytowo - pożyczkowym przedsiębiorstw, nie miało to większego wpływu na zachowanie agregatu. W pozostałych branżach zmiany zadłużenia z tytułu kredytu i pożyczek były niewielkie.

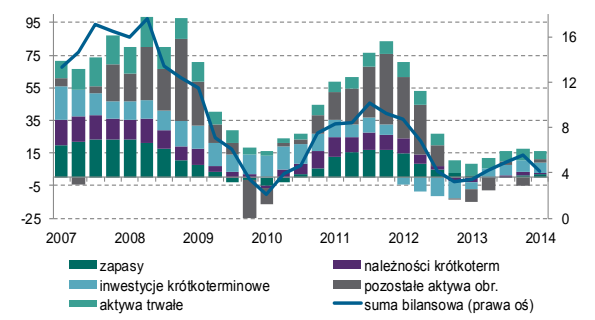
Wykres 56 Zmiany roczne kredytów i pożyczek w sekcjach



3. Wypłacalność

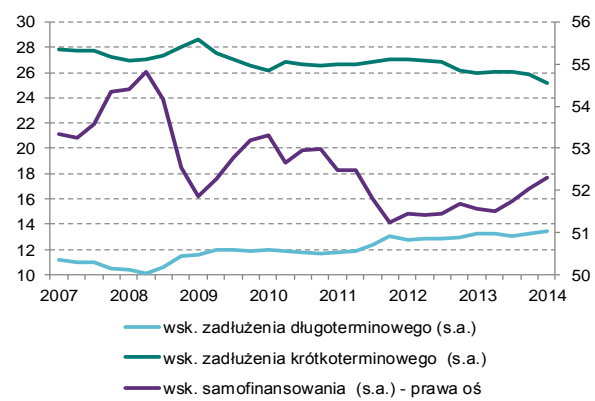
W I kw. 2014 r. odnotowano niewielki wzrost sumy bilansowej sektora przedsiębiorstw (4,1% r/r). Za wzrost aktywów odpowiadało głównie zwiększenie aktywów trwałych i inwestycji krótkoterminowych. Inne składowe aktywów sektora przedsiębiorstw wzrosły w niewielkim stopniu (por. Wykres 57).

Wykres 57 Zmiany aktywnej strony sumy bilansowej i dynamika jej głównych składowych (r/r)



Poziom i struktura finansowania majątku w badanej próbie świadczą o dużym zaangażowaniu kapitału własnego w finansowanie działalności. W badanej populacji utrzymuje się zachowawczy model zarządzania kapitałami przedsiębiorstwa. Wskaźnik samofinansowania czyli średni udział kapitałów własnych w sumie bilansowej pozostaje w tendencji rosnącej, i na koniec I kw. br. wyniósł 52,5%. Przeciętne przedsiębiorstwo w 70,4% finansowało całkowite aktywa kapitałem trwałym (kapitałem własnym i zobowiązaniami długoterminowymi). Od początku 2012 r. wskaźnik trwałości finansowania znajduje się w trendzie rosnącym, głównie za sprawą wyraźnego, systematycznego wzrostu kapitałów własnych przedsiębiorstw.– por Wykres 58.

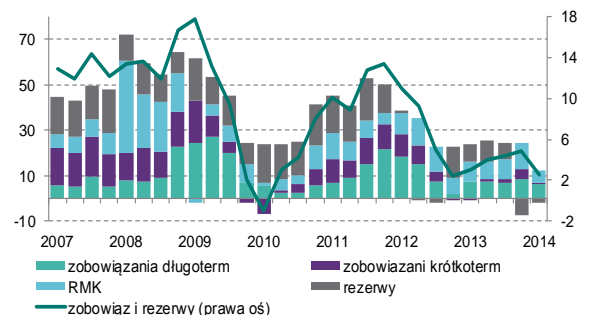
Wykres 58 Wskaźniki struktury finansowania (sa)



W I kw. br. na niewielki wzrost w ujęciu rocznym wartości zobowiązań i rezerw na zobowiązania (wzrost o 2,5% r/r) złożył się sześcioprocentowy wzrost zobowiązań (głównie długoterminowych)

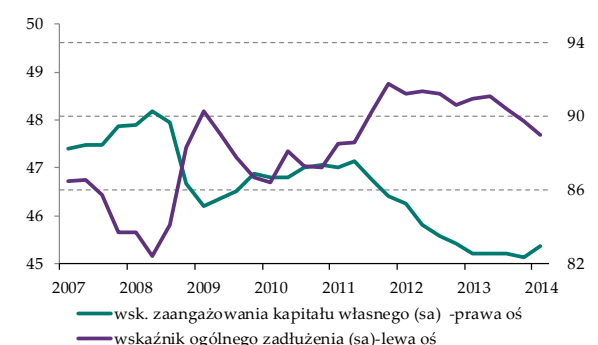
oraz 5,4% przyrost międzyokresowych rozliczeń kosztów (por. Wykres 59).

Wykres 59 Zmiany zobowiązań i rezerw na zobowiązania i dynamika ich głównych składowych (r/r)



Wykorzystanie dźwigni finansowej na poziomie całej badanej populacji lekko spadło. Wskaźnik zadłużenia ogólnego przedsiębiorstw po odsezonowaniu wyniósł 47,6% (spadł o 0,3 pp. kw/kw i 0,7 pp. r/r). Udział kapitału własnego zaangażowanego w finansowanie aktywów trwałych po odsezonowaniu wzrósł nieznacznie i wyniósł 82%. Odpowiadały za to większy wzrost wartości kapitału własnego niż aktywów trwałych. W konsekwencji, przedsiębiorstwa bazując w głównej mierze na własnym finansowaniu zwiększają swoje bezpieczeństwo kapitałowe - por. Wykres 60.

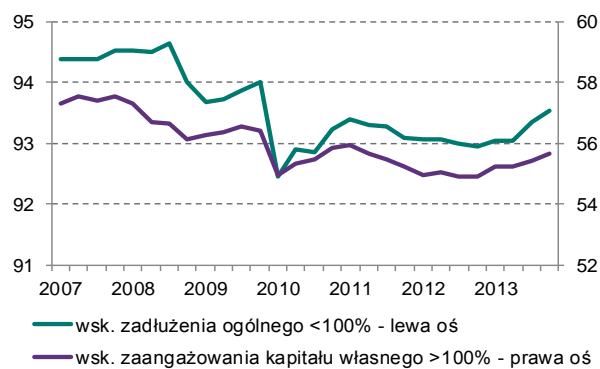
Wykres 60 Wskaźniki struktury finansowania (sa) (dane kwartalne)



Odsetek przedsiębiorstw u których wartość zobowiązań i rezerw na zobowiązania przekroczyła wartość aktywów przedsiębiorstwa zmniejszył się – po odsezonowaniu wyniósł 6,5% populacji (spadek

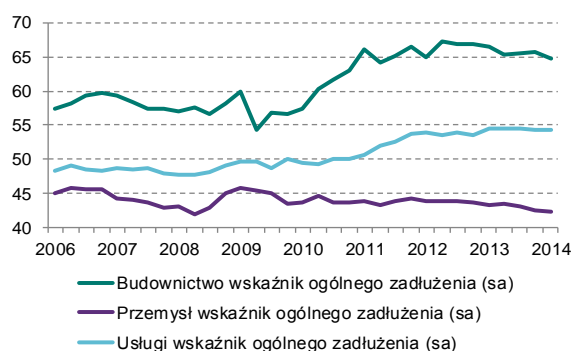
o 0,2 pp. kw/kw). Z kolei ponad 100% pokrycie aktywów trwałych kapitałem własnym (wysoki stopień niezależności finansowej) posiadało nieco ponad 56% badanych przedsiębiorstw - por. Wykres 61

Wykres 61 Struktura finansowania (odsetek przedsiębiorstw)



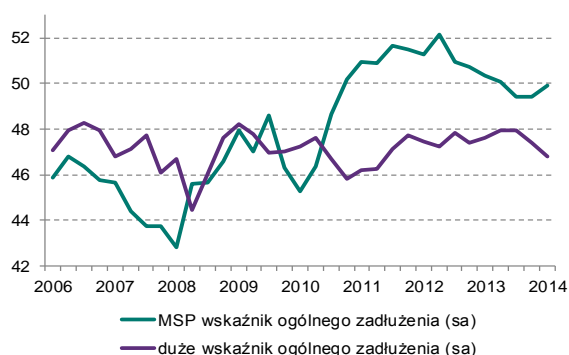
Różnice w strukturze finansowania były widoczne między klasami przedsiębiorstw. Po odsezonowaniu najwyższe wskaźniki ogólnego zadłużenia miało budownictwo (około 65%), a najniższe przedsiębiorstwa przemysłowe 42,6% (w tym firmy energetyczne, gdzie średni poziom zadłużenia wyniósł 29,8%). Trwale wysokim wskaźnikiem zadłużenia charakteryzują się firmy transportowe, w ich przypadku całkowite zadłużenie stanowi niemal 60% sumy bilansowej. Są to jednocześnie firmy o najniższym stopniu samofinansowania aktywów trwałych. Budownictwo z uwagi na niewielki udział majątku trwałego w aktywach posiadało 100%-owe pokrycie aktywów trwałych kapitałem własnym.

Wykres 62 Wskaźnik ogólnego zadłużenia (sa) w trzech sektorach



Wskaźnik ogólnego zadłużenia (sa) sektora dużych przedsiębiorstw po raz kolejny obniżył się i wyniósł 47%. Z kolei w sektorze MSP wskaźnik ogólnego zadłużenia wzrósł do poziomu 50%, a przeciętne przedsiębiorstwo finansowało aktywa trwałe w 93% kapitałami własnymi. Wśród firm sektora dużych firm wskaźnik finansowania aktywów trwałych kapitałem własnym wyniósł niemal 72,4%. Struktura finansowania majątku w obu sektorach pozostaje bezpieczna.

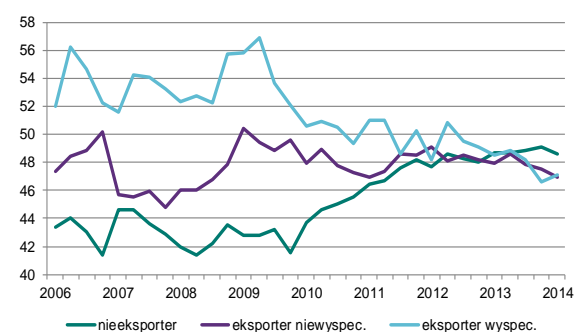
Wykres 63 Wskaźniki ogólnego zadłużenia (sa) (dane kwartalne)



Odsezonowany wskaźnik ogólnego zadłużenia w przedsiębiorstwach sklasyfikowanych według stopnia zaangażowania w sprzedaż zorientowaną na rynki zagraniczne wskazuje, że od połowy 2011 r. różnice między klasami w poziomie obciążenia majątku długiem są coraz mniejsze. Firmy ze sprzedażą zorientowaną na rynek krajowy charakteryzowały się w latach wcześniejszych relatywnie niskim wskaźnikiem zadłużenia, obecnie mają po-

dobny udział kapitałów obcych jak eksporterzy (wzrost nastąpił poprzez zwiększenie udziału zadłużenia długoterminowego). Z kolei eksporterzy przeznaczający na eksport ponad 50% swojej oferty kontynuują ograniczanie udziału kapitałów obcych zaangażowanych w finansowanie majątku. Tu zmiany dotyczą zmniejszania zobowiązań krótkoterminowych i wyraźnego zwiększania kapitału własnego. Odzwierciedleniem tych tendencji jest utrzymujący się wzrost wskaźnika trwałości finansowania wśród wyspecjalizowanych eksporterów z 59,4% na koniec 2009 r. do 67,5% w I kw. 2014 r.

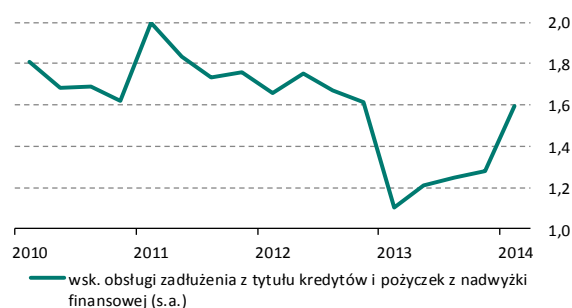
Wykres 64 Wskaźnik ogólnego zadłużenia (sa) w przedsiębiorstwach sklasyfikowanych pod względem zaangażowania w sprzedaż eksportową



W całej populacji odsezonowany wskaźnik obsługi zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek z nadwyżki finansowej wzrósł w relacji do ubiegłego roku. Wzrost wskaźnika świadczy o wypracowaniu przez przedsiębiorstwa nadwyżki finansowej znacząco przekraczającej zobowiązania wynikające z obsługi zadłużenia⁹ (por. Wykres 65).

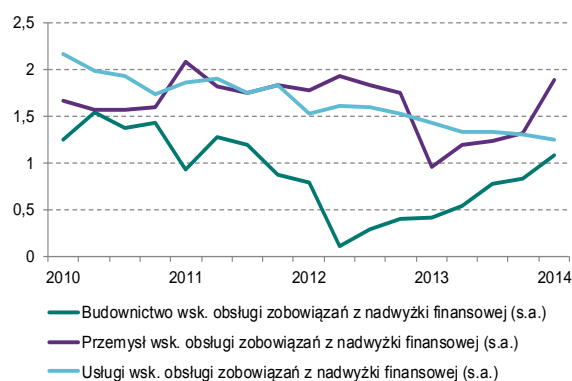
⁹ Obserwowany silne obniżenie wskaźnika począwszy od przełomu 2011/2012 po części wynika ze zmiany metodologii ujmowania przez GUS zobowiązań z tytułu kredytów i pożyczek i wynikających z tego zobowiązań z tytułu spłaty rat kapitałowych.

Wykres 65 Wskaźniki obsługi zadłużenia z nadwyżki finansowej (sa) (dane kwartalne) (nadwyżka finansowa plus odsetki w relacji do rat kapitałowych i odsetek)



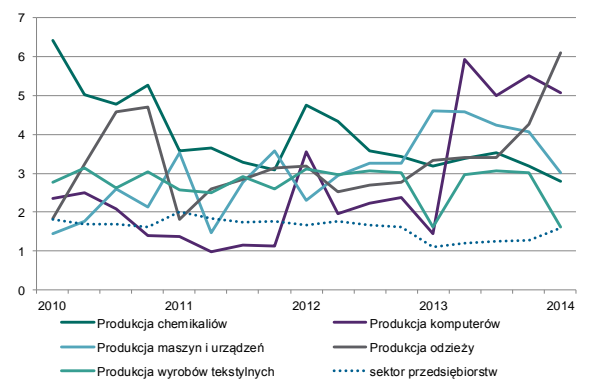
Poprawę potencjalnej zdolności do obsługi zobowiązań z tyt. kredytów i pożyczek, odnotowały firmy budowlane, mimo że wciąż była ona na niskim poziomie, a także firmy przemysłowe. Najwyższą zdolność obsługi kredytów i pożyczek utrzymały przedsiębiorstwa z branży transportowej oraz firmy górnicze i energetyczne, co w tych sekcjach wiąże się z niskim udziałem zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek. Zdolność do obsługi zadłużenia kredytowego z nadwyżki finansowej nieznacznie się pogorszyła wśród firm przetwórstwa przemysłowego, na co wpłynął większy spadek wyniku netto niż obciążen z tytułu obsługi zadłużenia (por. Wykres 66).

Wykres 66 Wskaźniki obsługi zadłużenia z nadwyżki finansowej (sa) (dane kwartalne)



Wśród działów przedsiębiorstw zaangażowanych w sprzedaż eksportową na wschód zdolność do obsługi zobowiązań z tyt. kredytów i pożyczek znacznie przekraczała średnią zdolność do obsługi zobowiązań w próbie. Wpływ miał na to z jednej strony brak wyraźnego pogorszenia wyniku finansowego netto (w dwóch z pięciu analizowanych działów zmniejszenia wyniku finansowego netto w ostatnim kwartale można uznać za nieodbiegające od wcześniej obserwowanych zmian kwartalnych). Z drugiej strony są to firmy o relatywnie niewielkim zadłużeniu kredytowym, a zatem obciążenia z tytułu tego rodzaju zadłużenia są relatywnie niskie. To wszystko sprawiło, że wskaźniki obsługi zadłużenia pozostały wysokie (Wykres 67).

Wykres 67 Wskaźniki obsługi zadłużenia z nadwyżki finansowej (sa) w działach przedsiębiorstw najbardziej wyeksponowanych na konflikt wschodni (dane kwartalne)



Aneks

Uwagi metodologiczne:

Notatka powstała w oparciu o dane F-01/I-01, tj. sprawozdania o przychodach, kosztach i wyniku finansowym oraz o nakładach na środki trwałe. Są to sprawozdania, które przedsiębiorstwa przesyłają do GUS na koniec każdego kwartału. Obowiązek sprawozdawczy spoczywa na przedsiębiorstwach zatrudniających na koniec roku poprzedzającego sprawozdanie ponad 49 osób. Dostępne sprawozdania obejmują wszystkie sekcje PKD, poza sektorem finansowym, rolnictwem, leśnictwem i rybołówstwem.

Liczba przedsiębiorstw objętych badaniem na koniec marca 2014 r. wyniosła 16375.

Słowniczek:

Wskaźnik rentowności obrotu netto – relacja wyniku finansowego netto do przychodów ogółem *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 za-

leżności 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).

Wskaźniki obsługi zadłużenia z nadwyżki finansowej - nadwyżka finansowa plus odsetki w relacji do rat kapitałowych i odsetek

Wskaźniki struktury finansowania

Wskaźnik ogólnego zadłużenia - relacja zobowiązań i rezerw na zobowiązania do sumy aktywów wyrażona w procentach

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

APROBOWAŁ

Michał Gradzewicz

ZATWIERDZIŁ

Jarosław T. Jakubik

www.nbp.pl

