

NBP

Narodowy Bank Polski

Nr 2/15 (czerwiec 2015 r.)

Sytuacja finansowa sektora przedsiębiorstw w I kw. 2015 r.



Nr 2/15 (czerwiec 2015 r.)

Sytuacja finansowa sektora przedsiębiorstw w I kw. 2015 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	9
Zatrudnienie, wynagrodzenia, wydajność	15
1. Zatrudnienie	15
2. Koszty pracy, wynagrodzenia	16
3. Wydajność pracy	18
Aktywność inwestycyjna	20
1. Inwestycje ogółem	20
2. Finansowanie	24
Zapasy	26
Płynność, finansowanie działalności	28
1. Płynność	28
2. Zadłużenie	30
3. Wypłacalność	32
Aneks	37

Streszczenie

W I kw. 2015 r. kondycja przedsiębiorstw pozostawała dobra i stabilna, co zostało dodatkowo wzmocnione przez wyższe tempo wzrostu sprzedaży. Firmom nadal bardziej sprzyjała (poprzez niższe koszty surowców) niż przeszkadzała (obniżając przychody) ujemna dynamika cen w gospodarce.

Dzięki wzrostowi sprzedaży i relatywnie wolniej rosnącym kosztom, dynamika wyniku finansowego na podstawowej działalności zwiększyła się. Ustąpiły również jednorazowe czynniki obniżające wypracowane zyski na sprzedaży w poprzednim kwartale, w tym straty na operacjach finansowych w przemyśle paliwowym, czy straty na sprzedaży majątku trwałego w górnictwie. Ponadto, kurs złotego względem euro umocnił się, i choć względem dolara w dalszym ciągu się osłabiał, to część importerów osiągnęło poprawę wyniku na różnicach kursowych. Natomiast w przemyśle paliwowym potencjalne straty z tytułu umocnienia dolara łagodziły niskie ceny ropy naftowej. Ostatecznie, wynik finansowy z całokształtu działalności wzrósł w sektorze przedsiębiorstw o niemal 10% r/r, zwiększyły się również wskaźniki rentowności, w tym zanotowano zarówno wyższe wskaźniki w ujęciu zagregowanym, jak i wzrost mediany ich rozkładu. Ostatecznie zwiększył się również odsetek firm przynoszących zyski. Pogorszenie kondycji następowało w dalszym ciągu w górnictwie węglowym.

Obserwowany na początku roku wzrost sprzedaży zauważono zarówno w grupie eksporterów, jak i w firmach zorientowanych wyłącznie na rynek krajowy. Poprawa pojawiła się w większości sekcji, z czego najsilniejszą odczuły firmy budowlane oraz transport.

Ożywienie popytu krajowego, przy niskiej dynamice kosztów, w tym kosztów pracy, pozwoliło przedsiębiorstwom sprzedającym wyłącznie w kraju na dalszą poprawę kondycji. Natomiast w grupie eksporterów rentowność pozostała niezmienną, co wynikało z jednej strony z niższej, niż w przypadku sprzedaży krajowej, dynamiki przychodów, którą dodatkowo mógł obniżyć aprecjonujący się względem euro złoty. Po drugie, w I kw. w grupie eksporterów miał miejsce znaczący wzrost kosztów niezwiązanych ze sprzedażą, głównie finansowych, co dodatkowo hamowało dalszy wzrost rentowności. Mimo to, eksporterzy nadal wyraźnie zwiększali liczbę pracowników, co świadczy o utrzymaniu dobrej kondycji i o dobrych perspektywach wzrostu tej grupy.

Poza eksporterami, liderami zwiększenia liczby etatów były w I kw. nadal firmy usługowe, w tym zwłaszcza handel. Redukcje zatrudnienia nadal przeprowadzało zaś górnictwo węglowe oraz energetyka, jak też restrukturyzujące się budownictwo. W tej ostatniej grupie spadek zatrudnienia jest jednak w ostatnich kwartałach coraz słabszy, co wynika z poprawy sytuacji w przeciętnej firmie budowlanej, choć nadal słabsze firmy z tej branży wypadają z rynku. W I kw. br. dynamika zatrudnienia w całym sektorze dużych i średnich przedsiębiorstw pozostała na poziomie z IV kw. 2014 r. i wyniosła 2,2% r/r.

Dynamika kosztów wynagrodzeń lekko wyhamowała w I kw. Spadek tempa wzrostu tej kategorii wynikał z redukcji kosztów płacowych w górnictwie i obniżeniu dynamiki ich wzrostu w niektórych branżach usługowych (poza handlem). Spadek kosztów pracy miał również miejsce w energetyce. Wzrosty wydatków płacowych obserwowano zaś wraz ze wzrostami zatrudnienia. Dodatkowo relatywnie wysokie dynamiki wzrostu tych kosztów zanotowano w przetwórstwie, głównie w grupie eksporterów, a ponadto w handlu i pozostałych usługach. Mimo tych zmian, górnictwo i energetyka utrzymały jedno z najwyższych przeciętnych płac, zaś handel, przede wszystkim detaliczny – jedno z najniższych.

Tempo wzrostu wydatków inwestycyjnych pozostało w I kw. dwucyfrowe, choć dynamika nakładów na środki trwałe nieznacznie obniżyła się względem poprzedniego kwartału. Sugeruje to utrzymanie dobrych perspektyw sprzedażowych. Nominalnie obniżyły się zakupy środków transportu, co po części można tłumaczyć wysoką bazą odniesienia z 2014 r. Szybciej zaś zwiększały się nakłady na maszyny i urządzenia oraz budynki i budowle, co z kolei sugerować może wzrost zainteresowania rozbudową potencjału przedsiębiorstw i świadczy o optymistycznych oczekiwaniach w odniesieniu do przyszłego popytu. Najwyższą aktywność inwestycyjną, mierzoną dynamiką nakładów na środki trwałe, odznaczały się firmy energetyczne, gdzie w ubiegłym roku ruszyły poważne projekty rozwojowe i modernizacyjne, które będą kontynuowane jeszcze przez dłuższy czas, co z kolei powinno mieć dodatni wpływ na poziom inwestycji całego sektora również w kolejnych kwartałach. Wzrosły również inwestycje w firmach przetwórczych i w budownictwie, natomiast mniej, niż w poprzednim roku, inwestował sektor usługowy, w tym głównie handel i transport. W tym ostatnim przypadku spadki wydatków inwestycyjnych można tłumaczyć wysoką bazą odniesienia. Wyjaśnienie to zdaje się potwierdzać relatywnie wysoka dynamika sprzedaży, a zatem dobre perspektywy sprzedażowe.

Dynamika kredytu w I kw. wyraźnie przyspieszyła. Złożył się na to wzrost tempa zadłużenia z tytułu kredytu krótkoterminowego oraz niższa niż w IV kw. 2014 r., ale nadal dwucyfrowa dynamika kredytu długoterminowego. Popyt na kredyt rósł głównie w sektorze energetycznym, był zatem skutkiem zwiększonych potrzeb tej branży na finansowanie poważnych inwestycji. Wzrostowi dynamiki kredytu towarzyszył jednak spadek odsetka kredytobiorców, co oznacza wzrost koncentracji zadłużenia wobec banków w firmach w największym stopniu korzystających z kredytu.

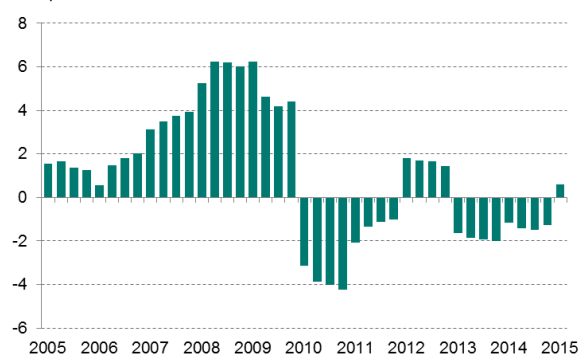
Mimo wzrostu zadłużenia, sytuacja płynnościowa sektora przedsiębiorstw pozostała dobra – wskaźniki płynności II i III stopnia osiągnęły swoje maksima, zaś wskaźnik płynności gotówkowej pozostał na wysokim poziomie, choć poniżej wartości z IV kw. 2014 r. Poprawę widać było również w przekroju firm – do najwyższego w historii poziomu wzrósł odsetek firm z płynnością przewyższającą wartość uznaną za bezpieczną. Prawdopodobieństwo bankructwa mierzone odsetkiem firm, w których zobowiązania przekraczają wartość aktywów pozostało niskie.

Rentowność i jej determinanty

1. Demografia przedsiębiorstw

Pomimo że w I kw. 2015 r. problem upadłości był nieco bardziej dotkliwy niż w I kw. 2014 r. (wzrost liczby upadłości o 3,6% wg raportu Coface¹), liczebność populacji F-01 wzrosła w I kw. 2015 r. o 0,6% r/r. Z uwagi na występowanie opóźnień pomiędzy faktycznym nałożeniem lub zwolnieniem z obowiązku sprawozdawczego a spełnianiem przez przedsiębiorstwo wymagań określających ten obowiązek, nieznaczny wzrost liczebności populacji F-01 w I kw. 2015 r. można wiązać ze złagodzeniem problemu upadłości w pierwszych trzech kwartałach 2014 r.²

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



Branże ICT i high tech

Rozwój sektora ICT, podobnie jak rozwój sektora wysokich technologii (high tech) jest utożsamiany z poziomem innowacyjności kraju.

W sektorze polskich przedsiębiorstw, zatrudniających powyżej 49 osób, firmy ICT stanowią obecnie niespełna 3% populacji, w tym w przemyśle jest

¹ Raport Coface nt. upadłości firm w Polsce w I kw. 2015 r.

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).

1,4% takich firm, zaś w usługach (poza handlem) nieco więcej, bo 8,2%. Firmy *high tech* stanowią zaś 2,3% sekcji Przetwórstwo przemysłowe. Niewielki udział tego typu przedsiębiorstw może być więc jednym z symptomów niskiego stopnia innowacyjności Polski. Trzeba również zauważyć, że kryzys finansowy dotknął przemysł ICT i przedsiębiorstwa *high tech* silniej niż pozostałe firmy przemysłowe - redukcje liczebności obu tych grup były tam silniejsze niż w przypadku pozostałych podmiotów przemysłowych. Spadki notowano jeszcze w 2014 r. i dopiero początek br. przyniósł ich wyhamowanie. Takich problemów nie zanotowały firmy oferujące usługi ICT, których nieprzerwanie przybywa.

2. Przychody

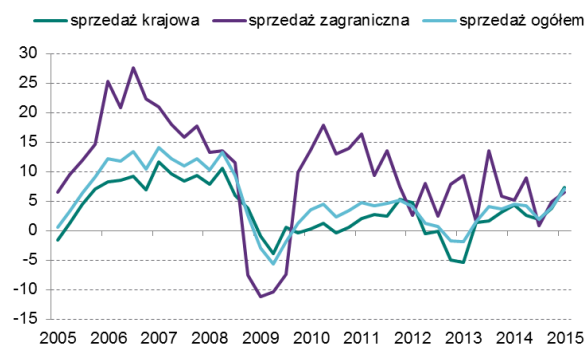
Cała populacja

W I kw. 2015 r., z perspektywy przychodów, koniunktura w sektorze przedsiębiorstw poprawiła się. Tym samym nie zaobserwowano negatywnych zjawisk związanych z tzw. spiralą deflacyjną, kiedy to ujemnej inflacji towarzyszy obniżanie się nominalnych przychodów przedsiębiorstw.

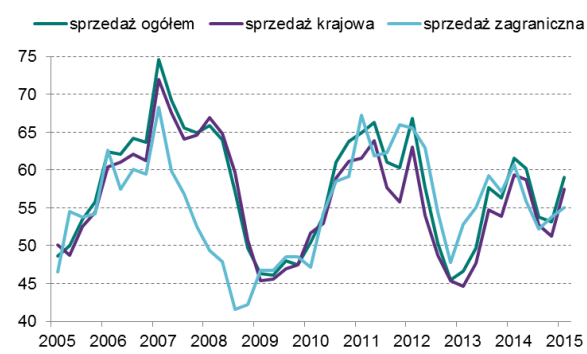
Tabela 1 Nominalna dynamika przychodów (r/r)

dane kwartalne	II 2014	III 2014	IV 2014	I 2015
przychody ogółem	2,3	1,8	1,6	4,6
- przychody ze sprzedaży	2,9	0,1	2,0	4,2
- krajowej	1,8	0,6	1,6	4,0
- zagranicznej	6,9	-1,5	3,7	4,9
- pozostałe przychody operacyjne	3,0	-14,9	-13,5	-4,4
- przychody finansowe	-22,1	252,2	3,8	59,4
- dywidendy	-9,6	606,2	-32,3	-25,7
- odsetki	1,1	-0,4	-4,5	-2,6
- inwestycje	-53,9	149,9	-2,0	24,4
- różnice kursowe	-92,4	-269,2	223,2	386,6

Wykres 2 Realna dynamika przychodów ze sprzedaży ogółem, krajowej i zagranicznej (r/r, dane kwartalne, wg odpowiadającego PPI)



Wykres 3 Odsetek przedsiębiorstw, które odnotowały w relacji rocznej nominalny wzrost sprzedaży (dane kwartalne, w przypadku sprzedaży zagranicznej pod uwagę wzięto jedynie eksporterów)



Do przyspieszenia dynamiki przychodów ogółem (z 1,6% r/r w IV kw. 2014 r. do 4,6% r/r w I kw. 2015 r.) przyczyniła się wyższa dynamika sprzedaży zarówno na rynku krajowym, jak i zagranicznym, tak w ujęciu nominalnym, jak i po urealnieniu odpowiadającym wskaźnikiem PPI. Czynnikiem pozytywnie wpływającym na dynamikę przychodów ogółem była również wysoka dynamika przychodów finansowych, przede wszystkim w obszarze różnic kursowych oraz inwestycji finansowych.

Wyraźne wzrosty odsetków przedsiębiorstw, które odnotowały dodatnią dynamikę sprzedaży tak krajowej, jak i zagranicznej świadczą o relatywnie powszechnym charakterze poprawy koniunktury w sektorze przedsiębiorstw niefinansowych (z perspektywy przychodów). W przeciwieństwie do

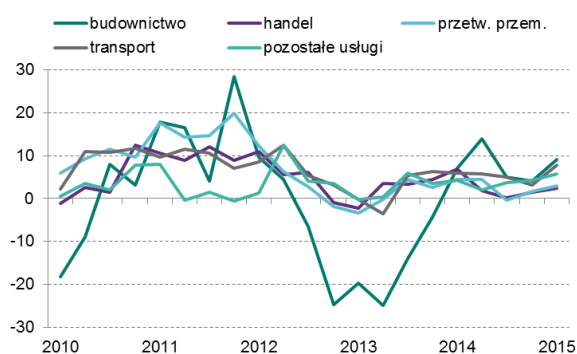
wyników z poprzedniego kwartału, przyspieszeniu dynamiki przychodów towarzyszyło więc zmniejszenie polaryzacji sytuacji przedsiębiorstw.

Ujęcie przekrojowe

Dane nominalne w podziale według sekcji PKD wskazują na zbliżone poziomy dynamik przychodów ze sprzedaży w handlu oraz przetwórstwie przemysłowym (2,4% i 2,9% r/r). Wyniki te są równocześnie niższe niż w budownictwie (9%), transporcie (7,8%) i pozostałych usługach (5,7%).

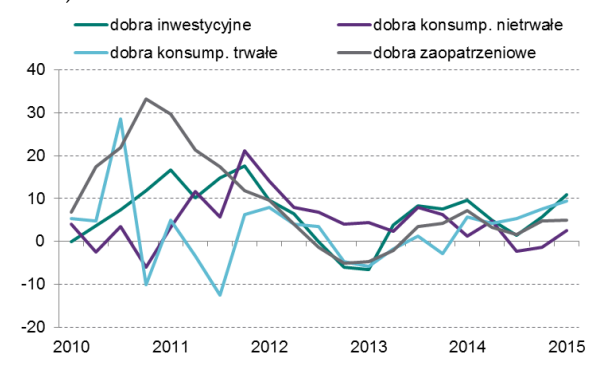
Bardziej wnikliwa analiza danych w przekroju wg przeznaczenia produkcji wskazuje, że przyczyniła się niższej dynamiki przychodów w przetwórstwie przemysłowym nie należy upatrywać w konsekwencjach deflacji. Wprost przeciwnie – uzyskane wyniki sugerują, że obniżające się ceny oddziałują dodatnio na konsumpcję dóbr trwałego użytku za pośrednictwem efektu dochodowego wzmacnianego przez dodatnią różnicę pomiędzy elastycznością dochodową wydatków na dobra trwałe i nietrwałego użytku³. Równocześnie wysoka i rosnąca dynamika przychodów ze sprzedaży wśród producentów dóbr inwestycyjnych świadczy o pozytywnych oczekiwaniach koniunktury.

Wykres 4 Nominalna dynamika sprzedaży w podziale wg sekcji PKD (r/r, dane kwartalne)



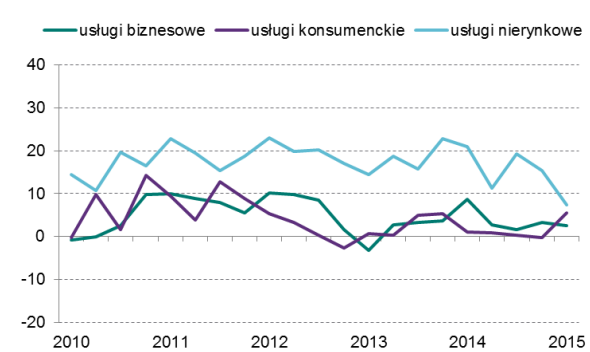
³ por. A. Urbaniec „Wrażliwość wydatków na zmiany w dochodach gospodarstw domowych w Polsce”, Bank i Kredyt, 42(4), 2011, 55-92.

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



W przekroju wg przeznaczenia usług uwagę zwraca wyraźne wyhamowanie dynamiki przychodów ze sprzedaży wśród przedsiębiorstw świadczących usługi nierynkowe, a więc tej kategorii przedsiębiorstw, która na przestrzeni ostatnich kilku lat notowała bardzo wysoki i relatywnie stabilny wzrost przychodów. Z drugiej zaś strony, po kilku kwartałach bliskiej zeru dynamiki, wzrosły przychody ze sprzedaży przedsiębiorstw świadczących usługi konsumenckie, co również można odczytywać jako symptom poprawy koniunktury.

Wykres 6 Nominalna dynamika sprzedaży w podziale wg przeznaczenia usług (r/r, dane kwartalne)



W bardziej szczegółowym ujęciu, spośród działów PKD, których udział w agregacie sprzedaży przekracza 1%, najwyższą dynamikę sprzedaży krajowej odnotowano wśród producentów urządzeń elektrycznych (25,2% r/r), producentów i dostawców energii, gazu i wody (15,8% r/r) oraz podmiotów prowadzących roboty budowlane związane ze

wznoszeniem budynków (15,1% r/r). W przypadku sprzedaży zagranicznej na tle próby pozytywnie wyróżnili się producenci wyrobów farmaceutycznych (52,7% r/r), producenci komputerów oraz wyrobów elektronicznych i optycznych (18,2% r/r) oraz producenci samochodów (12,2%). Spośród znaczących działów, najwyższe spadki zarówno sprzedaży krajowej, jak i eksportu odnotowano w produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (odpowiednio -15,6% oraz -27,5% r/r), przy czym w przypadku tego działu głębokie spadki sprzedaży wynikały z silnego spadku cen⁴.

Eksport a zawirowania na rynkach rosyjskim i ukraińskim

Bardziej wnikliwa analiza sekcji Przetwórstwo przemysłowe pod kątem kryzysu rosyjsko-ukraińskiego ujawnia, że podobnie jak w poprzednich czterech kwartałach⁵, jego ewentualny wpływ na przychody przedsiębiorstw w I kw. 2015 r. był ograniczony i selektywny. Silny spadek eksportu odnotowano jedynie w branży mleczarskiej (-15,3% r/r) oraz przetwórstwie olejów i tłuszczów (-60% r/r). W pozostałych branżach, które zidentyfikowano jako podatne na kryzys rosyjsko-ukraiński dynamika eksportu była dodatnia, a w niektórych przypadkach bardzo wysoka (tekstylna +13,4% r/r; elektronika +18,4% r/r) Stąd przyczyn problemów branży mleczarskiej i tłuszczowej najprawdopodobniej nie należy upatrywać wyłącznie w problemach na rynkach wschodnich⁶.

⁴ Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu spadł dla tego działu o 24,1%. Stąd, pomimo że odnotowano blisko 20% spadek nominalnej sprzedaży; dynamika dla danych urealnionych wg wskaźnika cen wyniosła prawie 6%.

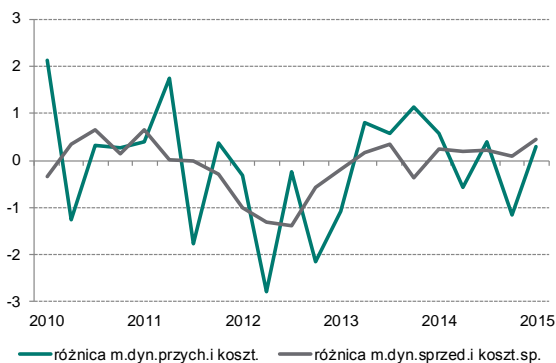
⁵ por. Ramka 1 w „Sytuacja finansowa sektora przedsiębiorstw” za I, II, III i IV kw. 2014 r.

⁶ Wśród innych potencjalnych przyczyn problemów branży mleczarskiej można wymienić rosnącą konkurencję oraz silny wzrost mocy produkcyjnych w reakcji na oczekiwane zniesienie kwot mlecznych w 2015 r. oraz duże kary związane z przekroczeniem tych kwot w 2014 r.

3. Koszty

Koszty ogółem

Wykres 7 Różnica między dynamiką przychodów i kosztów (r/r, dane kwartalne)



W I kw. 2015 r. koszty rosły wolniej niż przychody, czemu sprzyjał wzrost sprzedaży, przy relatywnie niskich cenach surowców oraz spadek dynamiki kosztów niezwiązanych z działalnością podstawową firm (korekta wysokich wzrostów z IV kw.).

Koszty sprzedaży

Dalsza poprawa popytu (przekładająca się na szybsze tempo przychodów) spowodowała wzrost dynamiki kosztów operacyjnych (z 2% r/r w IV kw. 2014 do 3,8% w I kw. br.). Różnica między obiema dynamikami (sprzedaży i kosztów sprzedaży) pozostała dodatnia, a przy tym wyższa niż kwartał wcześniej, czemu sprzyjał dalszy spadek cen PPI. Szybsze tempo wzrostu zanotowano w przypadku niemal wszystkich ważniejszych składowych kosztów sprzedaży, poza wynagrodzeniami oraz amortyzacją, co jednak w obu przypadkach może być jedynie korektą silnych wzrostów zanotowanych w IV kw. 2014 r.

Najszybciej w I kw. rosły koszty usług obcych (o 7,8%, tj. o 3,4 pp. więcej niż w pop.kw.), co było m.in. związane z silnym wzrostem dynamiki usług podwykonawczych (wzrost dynamiki o 6,9 pp. kw/kw do poziomu 3,6%). Znaczący wzrost (o 16

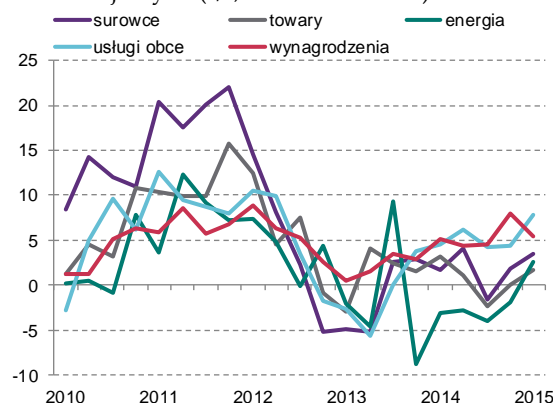
pp.) zanotowało zwłaszcza budownictwo, które w największym stopniu korzysta z usług podwykonawczych, a gdzie widać było jednocześnie wyraźne ożywienie koniunktury, dodatkowo wspierane przez możliwość kontynuowania niektórych prac w związku z ciepłą zimą.

Mimo obniżenia dynamiki amortyzacji względem poprzedniego kwartału (w wyniku redukcji tempa wzrostu w górnictwie) składowa ta rosła w dalszym ciągu dość szybko (o 5,8% r/r), co związane było z dalszym zwiększaniem się majątku wytwórczego przedsiębiorstw (w I kw. dynamika inwestycji rosła kolejny kwartał w tempie dwucyfrowym).

Również wolniej, niż w IV kw., rosły w I kw. wynagrodzenia (o 5,4%), o czym szerzej jest mowa w rozdziale „Zatrudnienie, wynagrodzenia, wydajność”.

Ze względu na dalszy spadek cen PPI oraz spadek importu, koszty surowców rosły w I kw. nadal w tempie relatywnie niskim (o 3,4%, wobec 1,8% w IV kw. 2014 r.). Wzrosty te hamował zwłaszcza przemysł paliwowy, w którym import surowców obniżył się w I kw. o 40% r/r, a koszty surowców ogółem spadły w sumie o 30%.

Wykres 8 Nominalna dynamika wybranych kosztów rodzajowych (r/r, dane kwartalne)

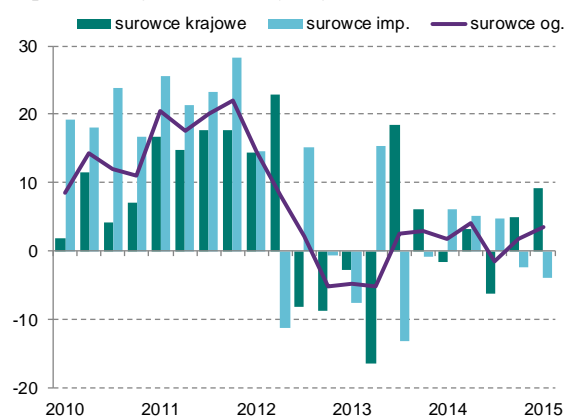


Wolno zwiększały się również koszty towarów przeznaczonych do dalszej odsprzedaży (wzrost o 1,7% wobec 0,1% wzrostu w IV kw.), co związane

było z dalszym obniżaniem się importu towarów (o 1,8%), choć należy też zauważyć, że skala tego spadku była niższa niż w poprzednim kwartale (wtedy spadek wyniósł 14,5%).

W I kw. wzrosły również wydatki na energię (o 2,6%), co nastąpiło po pięciu kwartałach nieprzerwanego ich spadku.

Wykres 9 Nominalna dynamika kosztów surowców importowanych oraz krajowych



Warto nieco bardziej szczegółowo przyjrzeć się zakupom przedsiębiorstw z importu. Kategoria ta jest silnie zdeterminowana przez zmiany koniunktury i cen na rynkach surowcowych, jak też przez przemysł motoryzacyjny. Poza wspomnianym już spadkiem zakupów surowców importowanych w przemyśle paliwowym, zanotowano też dalszy spadek importu towarów w przemyśle i handlu pojazdami samochodowymi, jak też spadek importu towarów żywnościowych. Spadek importu towarów być może był efektem umocnienia się dolara względem złotego, powodującego wzrost ceny zakupu towarów rozliczanych w dolarach. Silne wzrosty cen mogły powodować odkładanie w czasie zakupów, bądź zmianę rynku zaopatrzenia (z badań ankietowych prowadzonych przez NBP wynika, że ok. połowa importerów może zaopatrywać się również na rynku krajowym, ale warto pamiętać, że wiele firm działa w oparciu o terminowe kontrakty, których nagłe zerwanie mogłoby być niekorzystne dla firmy).

Tylko w przemyśle paliwowym obserwowany spadek importu współwystępował ze spadkiem eksportu (nominalnie o 28%), ale również tam spadek wynikał z niższych cen paliw.

Koszty pozostałe

Koszty pozostałe, tj. koszty poza sprzedażą wzrosły w I kw. o ponad 24% r/r (spadek 0,3 pp. kw/kw), w tym koszty finansowe o niemal 30%, zaś pozostałe koszty operacyjne - o ponad 17%. Ponieważ jednocześnie wyraźnie wzrosła dynamika przychodów poza sprzedażą (z minus 8,2% do 18,7%), ostatecznie można mówić o poprawie relacji przebiegu tych zmiennych, zwłaszcza w odniesieniu do dynamiki kosztów finansowych i tempa wzrostu przychodów finansowych na poziomie zagregowanym.

4. Wynik finansowy i rentowność

Główne czynniki zmian zysków

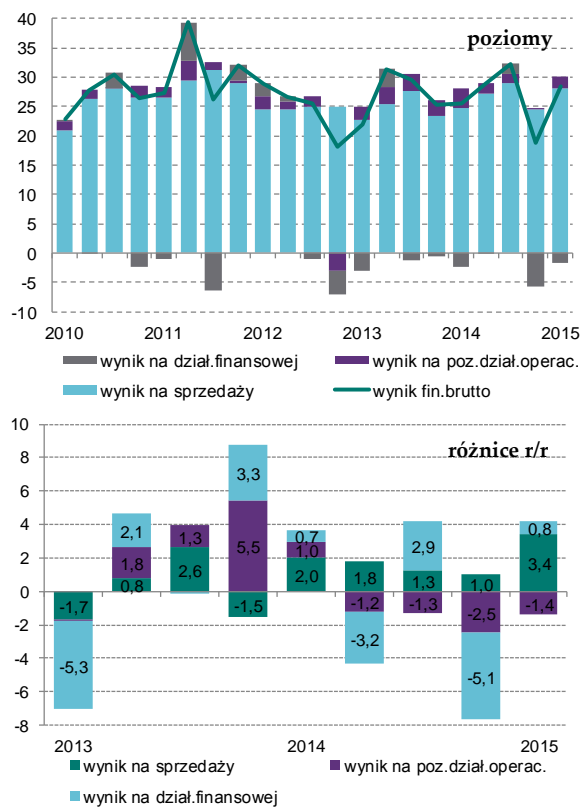
Poprawa wyniku na operacjach finansowych i wzrost dynamiki wyniku na sprzedaży, pozwoliły na wyraźny wzrost wyniku finansowego brutto i netto w I kw. br. (odpowiednio o 10,8% i 9,7% r/r).

W I kw. ustąpiły jednorazowe czynniki obniżające wynik w poprzednim kwartale, w tym straty na operacjach finansowych w przemyśle paliwowym. Ponadto, w I kw. kurs złotego względem euro umocnił się, i choć względem dolara w dalszym ciągu się osłabiał, to finalnie pozwoliło to importerom (ale poza przemysłem paliwowym) osiągnąć poprawę wyniku na różnicach kursowych względem IV kw. (w przemyśle paliwowym potencjalne znaczące straty z tytułu umocnienia dolara zostały częściowo ograniczone poprzez obniżenie cen zakupu ropy naftowej). Ostatecznie wynik na działalności poza sprzedażą w sektorze przedsiębiorstw wyraźnie wzrósł, do czego również przyczynił się istotnie spadek strat na sprzedaży aktywów trwałych (takie straty zwykle odnotowywane są pod koniec roku).

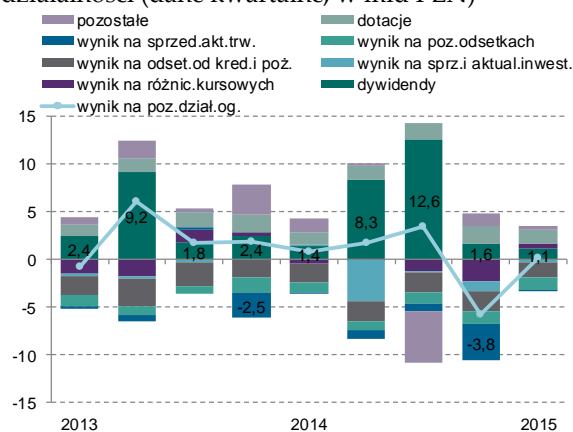
Wzrost sprzedaży, przy wolniej rosnących kosztach pozwolił na wyraźny wzrost dynamiki wyniku na podstawowej działalności (do 13,8% z 4,3% w IV kw.). Wzrosty zanotowano zwłaszcza w Przetwórstwie przemysłowym, co było m.in. związane ze spadkiem strat w przemyśle paliwowym.

W dalszym ciągu obserwowano wzrost odsetka firm rentownych, który w I kw. osiągnął poziom 68,7% (wobec 67,6% w analogicznym okresie 2014 r.), podobnie jak firm z wysokim poziomem rentowności (ponad 5%), co oznacza, że kondycja przeciętnej firmy w próbie poprawiła się, a wzrosty zysków nie były skoncentrowane w grupie dużych przedsiębiorstw.

Wykres 10 Wynik finansowy brutto i jego główne składowe (górny panel) oraz różnice (r/r) głównych składowych wyniku (dane kwartalne, w mld PLN)



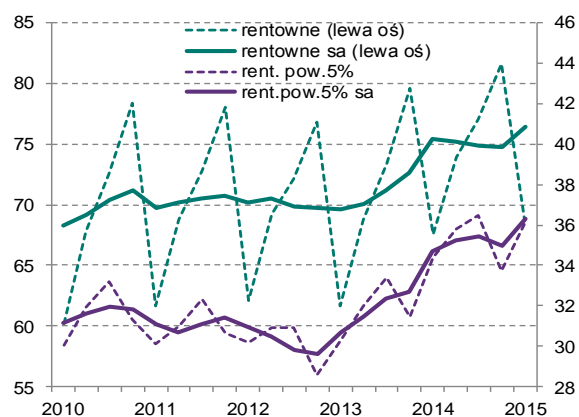
Wykres 11 Główne składowe wyniku na pozostałej działalności (dane kwartalne, w mld PLN)



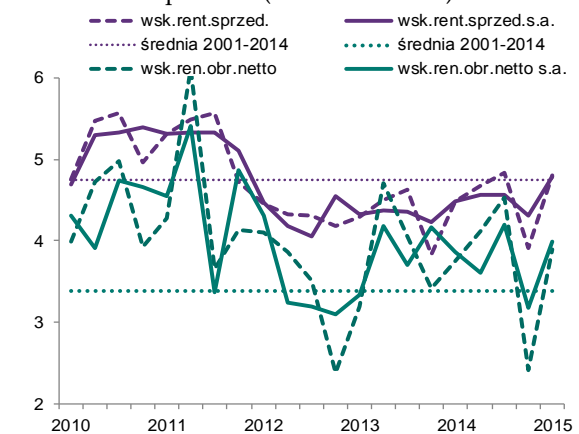
W ślad za wzrostem wyniku finansowego poprawiła się również rentowność z całokształtu działalności. Rentowności obrotu netto i brutto wzrosły wyraźnie powyżej swoich poziomów sprzed kwartału i nieznacznie powyżej poziomów sprzed roku (wyniosły one odpowiednio 3,9% i 4,8%), osiągając

poziomy nieco wyższe do swojej średniej długookresowej. Wzrosła również rentowność sprzedaży (o 0,9 pp. kw/kw i o 0,3 pp. r/r), także osiągając poziom nieznacznie wyższy od swoich wartości przeciętnych.

Wykres 12 Odsetek przedsiębiorstw rentownych oraz odsetek przedsiębiorstw, w których wskaźnik rentowności obrotu netto przewyższa 5% (dane narastające)



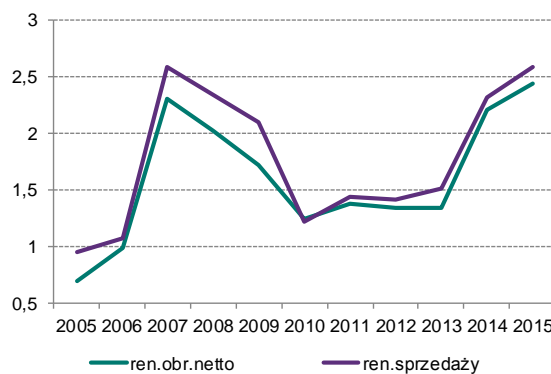
Wykres 13 Wskaźnik rentowności obrotu netto i rentowności sprzedaż (dane kwartalne)



Analiza rozkładu wskaźników rentowności, podobnie jak ocena zmian odsetka firm rentownych, sugeruje poprawę rentowności przeciętnego przedsiębiorstwa w I kw. br. – wzrosły mediany rozkładów wszystkich analizowanych wskaźników (obrotu brutto i netto oraz sprzedaży). Rentowności obrotu osiągnęły przy tym poziom wyższy od swoich historycznych maksimum zanotowanych w 2007 r., zaś mediana rozkładu wskaźnika rentow-

ności sprzedaży osiągnęła poziom nieznacznie niższy niż to maksimum.

Wykres 14 Mediany rozkładów wskaźników rentowności obrotu netto oraz rentowności sprzedaży (I kwartały)



Zmiany rentowności i wyniku finansowego w wybranych klasach

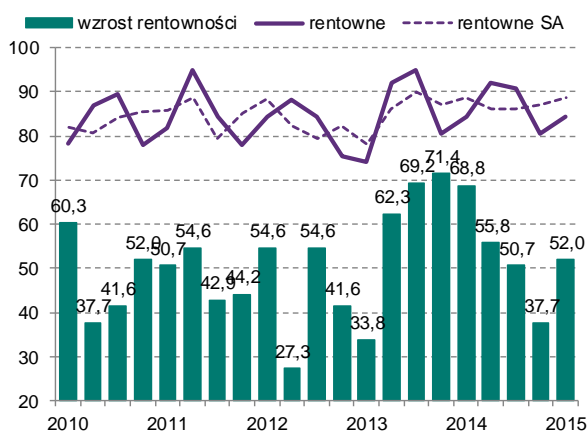
Ze względu na silną koncentrację zjawisk ekonomicznych duże branże mają znaczący wpływ na kształtowanie się wyniku finansowego całej populacji polskich przedsiębiorstw, choć obserwowane tam zjawiska nie zawsze odzwierciedlają zmiany koniunktury krajowej, ze względu na silniejsze ich powiązania z rynkami zagranicznymi, w tym też silniejszą ekspozycję na ryzyko kursowe.

W I kw. 2015 r. największy udział w przyroście zysków populacji miała, tak jak i w poprzednich latach, energetyka, a ponadto: „Nadawanie programów ogólnodostępnych i abonamentowych”, handel hurtowy, budownictwo oraz przemysł paliwowy. Wynik populacji firm najbardziej obniżyły zaś po raz kolejny górnictwo węgla kamiennego, jak też „Działalność firm centralnych (head offices); doradztwo związane z zarządzaniem”, handel detaliczny oraz producenci pozostałego sprzętu transportowego.

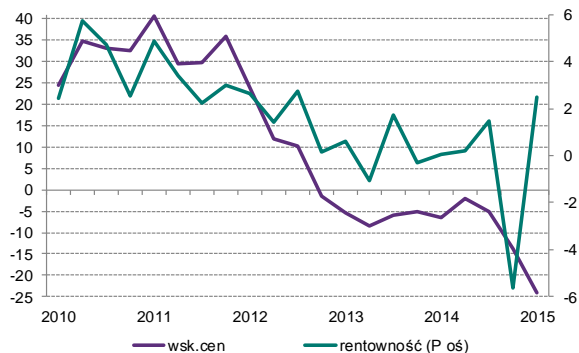
Podobnie jak i w poprzednim roku, znacząca większość branż przynosiła na początku 2015 r. zyski. Ponadto, wzrosła również liczba działów, w któ-

rych rentowność obrotu netto zwiększała się – z niespełna 38% w IV kw. 2014 r. do 52%.

Wykres 15 Odsetek branż rentownych oraz odsetek branż odnotowujących wzrost rentowności r/r (odsetki policzono na zagregowanych, narastających wynikach przy dwucyfrowym PKD/NACE)



Wykres 16 Wskaźnik rentowności sprzedaży oraz wskaźnik cen produkcji sprzedanej w branży paliwowej



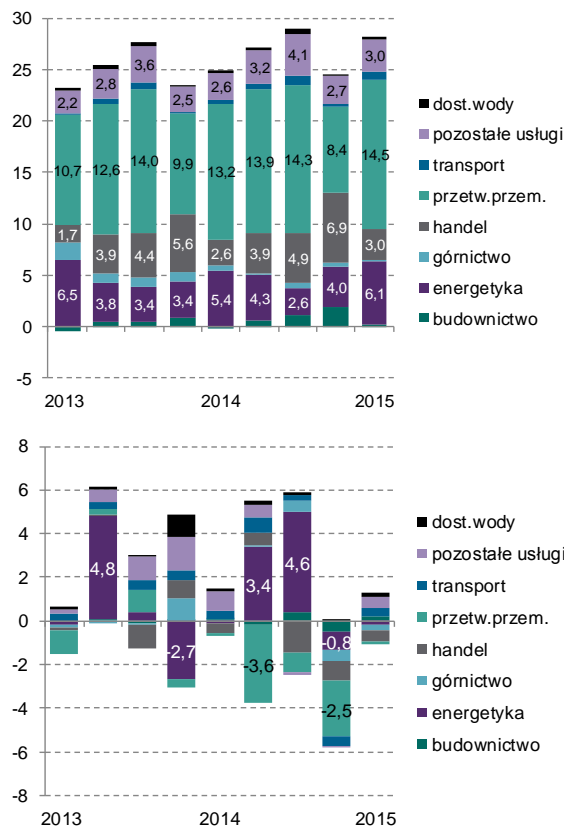
Po trzech kwartałach silnych spadków wyniku finansowego przemysł paliwowy odnotował jego poprawę w I kw. br. Była ona skutkiem wzrostu wyniku na sprzedaży, przy jednak nadal ujemnym wyniku na pozostałej działalności (choć i tu widać zmianę na lepsze, w tym zwłaszcza w odniesieniu do wyniku na operacjach finansowych). Z kolei wzrost wyniku na sprzedaży był efektem redukcji kosztów, w tym kosztów zakupów surowców importowanych. Co ważne, ze względu na spadek cen paliw, przemysł paliwowy zanotował silny nominalny spadek sprzedaży w I kw. (o 20%), a spadek

ten dotknął zarówno sprzedaż eksportową (o 30%), jak i krajową (o 16% r/r).

W ujęciu realnym sprzedaż sektora nie zmniejszyła się (ceny w I kw. br. były o 24% niższe niż w I kw. 2014 r.). Ostatecznie, wskaźnik rentowności obrotu netto wyniósł dla tej branży 1,3% (wobec minus 6,3% w IV kw.) - był więc dodatni, choć nadal relatywnie niski.

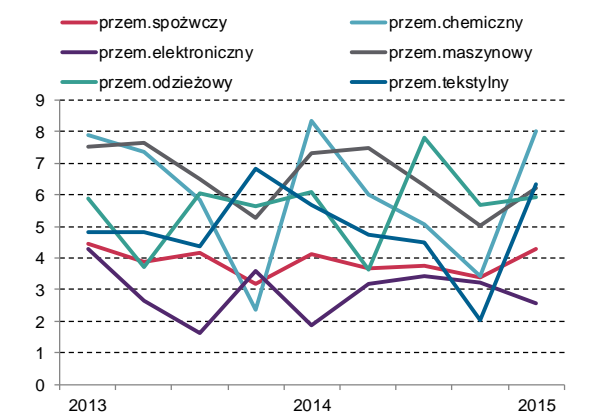
Wzrost zysków w przemyśle paliwowym był jednym z głównych źródeł znaczącego wzrostu wyniku finansowego w sekcji Przetwórstwo przemysłowe (w ciągu kwartału wynik finansowy brutto wzrósł w tej sekcji o 8,6 mld, do poziomu 14,4 mld, w tym 3 mld wzrost wyniku zanotowano w przemyśle paliwowym, zaś 1,7 mld wzrost w przemyśle samochodowym). Jednocześnie w sekcji tej poziom cen obniżył się względem 2014 r. o 3,3%.

Wykres 17 Wynik na sprzedaży (górny panel) oraz wynik na pozostałej działalności (dolny panel) w sekcjach PKD (dane za lata 2012-2014, w mld PLN)



W 6 branżach najsilniej powiązanych z rynkami rosyjskim lub ukraińskim (tj. w branży: chemicznej, odzieżowej, tekstylnej, elektronicznej i maszynowej, a także spożywczej) sytuacja była zróżnicowana, choć trzeba też zauważyć, że wszystkie branże zanotowały dodatni wynik finansowy. Niemniej w trzech z nich (chemicznej, maszynowej i odzieżowej) zyskowność zagregowana zmniejszyła się, przy czym eksport zmniejszył się tylko w branży odzieżowej (o niemal 6% r/r). W pozostałych branżach eksport wzrósł, najsilniej w branży elektronicznej i tekstylnej (odpowiednio o ponad 18% i ponad 13%), najsłabiej w branży spożywczej (o 0,3%). Również na poziomie jednostkowym zmiany sytuacji w poszczególnych branżach były różnokierunkowe – w trzech branżach (spożywczej, odzieżowej i chemicznej) zanotowano spadek mediany rozkładu wskaźnika rentowności obrotu netto, w pozostałych - wzrost.

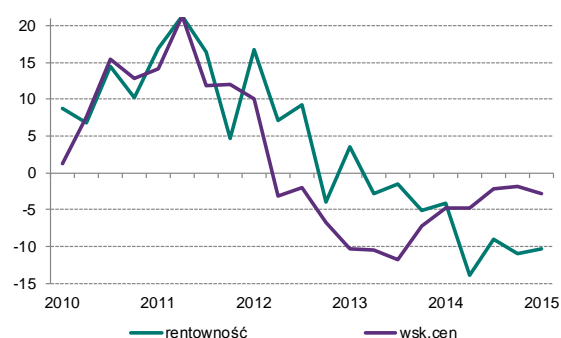
Wykres 18 Wskaźnik rentowności obrotu netto w branżach zorientowanych na rynek rosyjski



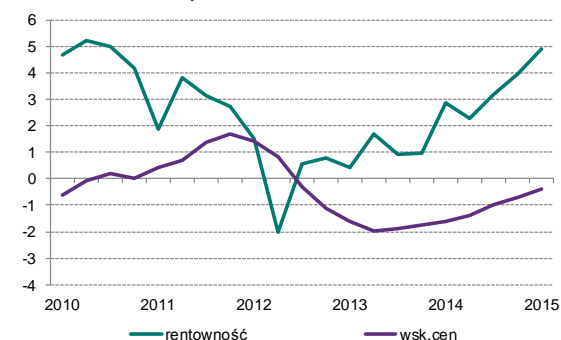
Kolejny kwartał górnictwo węgla kamiennego notowało poważne straty na działalności. Rentowność obrotu netto spadła tam do minus 11,5% - najniższego poziomu w ciągu ostatnich 10 lat (gorszy wynik górnictwo osiągnęło jedynie w 2003 r.). Straty branży wyniosły w I kw. 2015 r. 686 mln PLN, wobec 1,5 mld strat, jakie poniosło górnictwo w całym 2014 r. Na pogłębienie się strat (kw/kw) złożył się zarówno kolejny już kwartał spadku wyniku na sprzedaży, jak i spadek wyniku na pozostałej działalności (choć ten ostatni nie tak silny jak w IV

kw. 2014 r.). Spadki wyniku na sprzedaży były zaś związane z dalszym obniżaniem się sprzedaży branży (ósmy kolejny kwartał), co pogłębiały malejące ceny węgla, przy nie dość mocno zredukowanych kosztach (sprzedaż w I kw. spadła o niemal 6% nominalnie, ceny w górnictwie obniżyły się o 2,8%, zaś koszty sprzedaży spadły tylko o 0,3%, mimo dość wyraźnego, 8,5% spadku kosztów pracy). Warto podkreślić, że rentowność górnictwa jest wyjątkowo silnie powiązana ze zmianami cen, co pokazuje rysunek poniżej. W branży górniczej zyski generowało w I kw. tylko 30% firm, w tym żadna ze śląskich kopalń zatrudniających powyżej 500 osób.

Wykres 19 Wskaźnik rentowności sprzedaży oraz wskaźnik cen produkcji sprzedanej w górnictwie węglowym



Wykres 20 Wskaźnik rentowności sprzedaży w budownictwie oraz wskaźnik cen produkcji budowlano-montażowej



W I kw. 2015 r. kondycja budownictwa w dalszym ciągu się poprawiała, choć jednocześnie liczebność branży nadal malała (nastąpił spadek liczby podmiotów w ujęciu rocznym o 400, do poziomu 1303).

Tym samym również poziom zatrudnienia tej grupy zmniejszał się. Pozostałe wskaźniki w ujęciu zagregowanym rosły, w tym zwiększyła się rentowność obrotu netto (z minus 0,8% do 2%), dynamika sprzedaży (przede wszystkim krajowej), wartość środków pieniężnych oraz płynność. W ujęciu jednostkowym również nastąpiła poprawa (wzrosła mediana rozkładu wskaźnika rentowności oraz odsetek firm zyskowych). Branża budowlana „oczyszcza się” z firm, które nie potrafią dostosować się do niższych cen usług budowlanych i rosnącej konkurencji. Jednocześnie, przedsiębiorstwa, które potrafiły się w nowych warunkach odnaleźć - przejmują rynek, rozwijając się coraz bardziej dynamicznie.

Niewielką poprawę zanotowano również w branży handlowej. Po pierwsze, po dwóch latach spadku wzrosła liczba sprawozdających się firm handlowych (o 0,1%) - były to głównie hurtownie. Po drugie, nastąpił wzrost dynamiki sprzedaży, w tym zarówno eksportowej (poza handlem detalicznym), jak i krajowej (tu głównie poprawę zanotował właśnie handel detaliczny). Po trzecie, zwiększyły się miary rentowności (poza handlem detalicznym, gdzie jednak zwiększył się odsetek podmiotów rentownych), zarówno w przypadku miar zagregowanych, jak i w postaci wzrostu mediany rozkładu wskaźników. Sektor handlowy w dalszym ciągu raportował dynamiczny wzrost zatrudnienia (najwyższy w handlu detalicznym, mimo zmniejszenia liczby sprawozdających się firm), przy nadal niskich przeciętnych kosztach pracy (najniższe, choć powoli rosnące w handlu detalicznym).

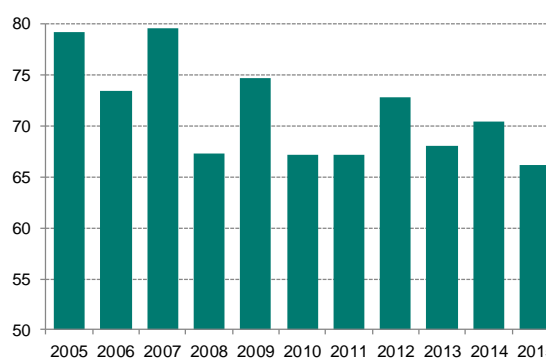
O dalszym rozwoju i poprawie kondycji możemy mówić również w przypadku pozostałych usług. Liczebność branży wzrosła kolejny kwartał z rzędu (poza usługami dla konsumentów), zwiększyła się również dynamika sprzedaży i rentowność (poza usługami nierynkowymi, które wygenerowały w I kw. straty), jak też poziom środków pieniężnych i płynność (również poza usługami nierynkowymi).

Nastąpił też dalszy wzrost zatrudnienia (najsilniejszy w usługach dla biznesu).

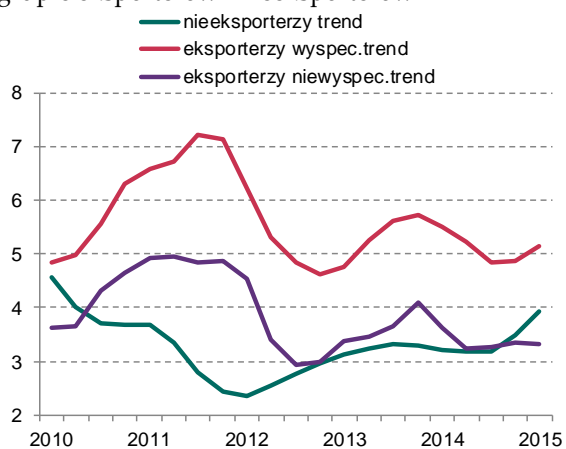
Eksporтеры

Na początku 2015 r. firmy sprzedające wyłącznie w kraju osiągnęły wyraźny wzrost zysków, przy niezbyt znaczących jego zmianach w grupie eksporterów. Wyniki finansowe eksporterów obniżały z jednej strony niekorzystne zmiany kursu euro względem złotego (zmniejszające opłacalność sprzedaży), z drugiej zaś relatywnie wysokie straty na operacjach finansowych. W efekcie zaobserwowanych zmian, różnice w poziomie rentowności między obiema grupami nieco zmniejszyły się, choć nadal eksporterzy pozostali grupą bardziej rentowną i szybciej się rozwijającą niż firmy nieeksportujące (nastąpił kolejny już wzrost liczebności grupy, jak też dalszy wzrost zatrudnienia). Pokazuje to również Wykres 21 – wyraźna przewaga branż, w których eksporterzy są bardziej rentowni potwierdza dotychczasowe obserwacje, mówiące o większej zyskowności sprzedaży zagranicznej niż krajowej, mimo widocznej również w tym ujęciu poprawy w grupie firm obecnych tylko na rynku krajowym.

Wykres 21 Odsetek branż, w których różnica między medianą rozkładu rentowności w grupie eksporterów i w pozostałych przedsiębiorstwach jest na korzyść eksporterów (I kwartał)



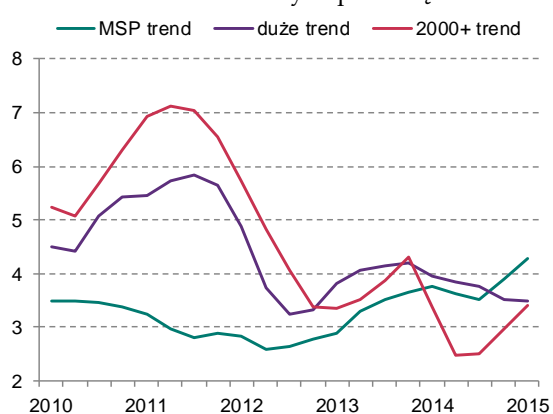
Wykres 22 Wskaźnik rentowności obrotu netto w grupie eksporterów i nieeksporterów



Sektor MSP zanotował w I kw. 2015 r. dość wyraźną poprawę rentowności. Widoczne było to zarówno na poziomie zagregowanym, jak i jednostkowym. W grupie dużych przedsiębiorstw, mimo wyższej dynamiki przychodów, skala poprawy rentowności była nieco niższa, być może ze względu na wzrost zatrudnienia i wyższe koszty rozbudowy potencjału w tych przedsiębiorstwach. Istotny wpływ na wolumen zysków dużych firm mają nadal borykające się z problemami górnictwo i sektor paliwowy, choć zauważono również, że w grupie największych firm (2000+) rentowność wzrosła.

Średnie vs duże przedsiębiorstwa

Wykres 23 Wskaźnik rentowności obrotu netto w sektorze MSP i wśród dużych przedsiębiorstw

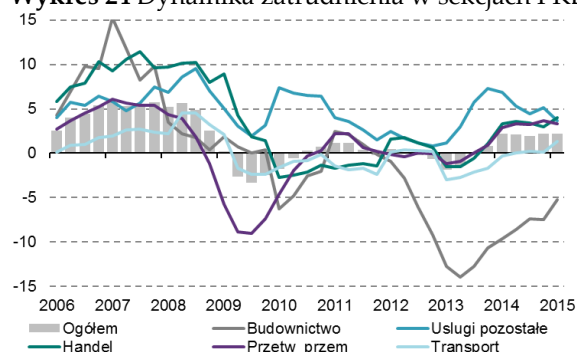


Zatrudnienie, wynagrodzenia, wydajność

1. Zatrudnienie

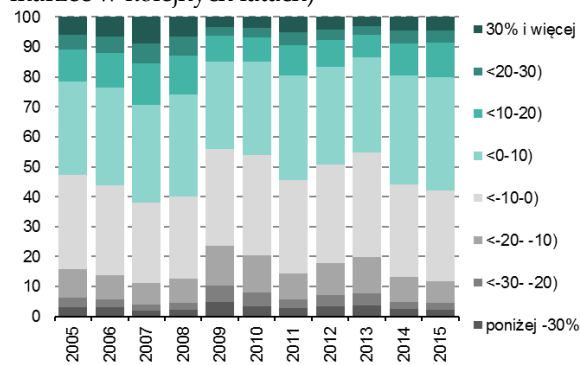
Od ponad roku utrzymuje się niewielki, ale systematyczny i stabilny wzrost zatrudnienia (w I kw. 2015 r. wrosło ono o 2,2% r/r).

Wykres 24 Dynamika zatrudnienia w sekcjach PKD



Zatrudnienie w populacji wzrastało, przy niewielkim zwiększeniu się liczby sprawozdających się firm. Rósł przede wszystkim jednak zasięg tego wzrostu - objął ponad połowę populacji (w I kw. było to 52,7% firm). Wzrost zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw miał też swoje źródło w rosnącej powoli skali wzrostów zatrudnienia oraz malejącej skali redukcji zatrudnienia. Znaczący (tj. co najmniej 10%) wzrost zatrudnienia odnotowało dwukrotnie więcej przedsiębiorstw niż redukcję w podobnym wymiarze.

Wykres 25 Rozkład dynamik zatrudnienia (dane za marzec w kolejnych latach)



W podziale branżowym największy udział we wzroście zatrudnienia miały przetwórstwo przemysłowe (które skupia blisko 40% pracowników w całym sektorze przedsiębiorstw) oraz usługi (wraz z handlem). W tych sekcjach odnotowano także najwyższą dynamikę zatrudnienia. Wśród branż usługowych wzrost zatrudnienia zaobserwowano głównie w sektorze usług dla biznesu, a także w sekcji Edukacja.

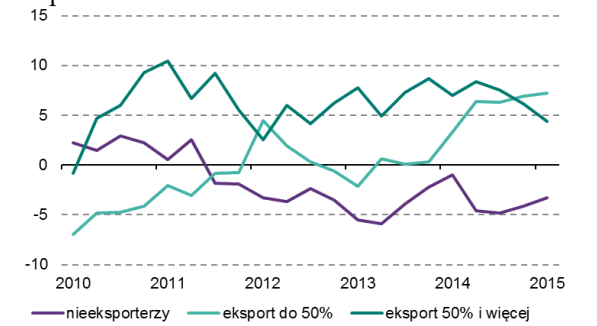
Tabela 2 Zatrudnienie: struktura, dynamika r/r (wraz ze zmianą od kw. pop.) oraz skala wpływu zmian zatrudnienia na dynamikę w I kw. 2015 r.

	struktura w %	dynamika r/r	skala wpływu
Ogółem	100	2,20 (-0,03)	2,20
Budownictwo	4,6	-5,3 (+2,2)	-0,26
Przetwórstwo przemysłowe	40,1	3,3 (-0,3)	1,32
Górnictwo i kopalnictwo	3,5	-6,6 (-1,5)	-0,25
Wytw. i zaopatr. w energię	2,9	-5,0 (+0,7)	-0,16
Dostawa wody, odpady	2,2	1,2 (-0,7)	0,03
Handel i naprawy	17,9	4,0 (+1,0)	0,70
Transport	9,3	1,3 (+1,2)	0,12
Pozostałe usługi	19,5	3,6 (-1,6)	0,70
nieeksporter	40,0	-3,3 (+0,9)	-1,39
eksport do 50%	38,8	7,3 (+0,4)	2,69
eksport 50% i więcej	21,2	4,4 (-1,8)	0,91
MSP	34,0	0,5 (+1,0)	0,16
duże	66,0	3,1 (-0,6)	2,04

Natomiast w budownictwie, w energetyce oraz w górnictwie nadal obserwujemy wyraźny spadek zatrudnienia. Pomimo utrzymującej się redukcji zatrudnienia, możemy mówić o częściowej poprawie sytuacji w budownictwie. Zatrudnienie w tej sekcji spada coraz wolniej - zmniejszyło się tempo spadku liczby przedsiębiorstw budowlanych objętych sprawozdawczością F-01/I-01 oraz wolniej spadało zatrudnienie w grupie przedsiębiorstw budowlanych sprawozdających się od co najmniej roku (o 3,3%).

Wzrost zatrudnienia był w I kw. 2015 r. obserwowany głównie w grupie **firm eksportujących**. Tymczasem przedsiębiorstwa działające wyłącznie na rynku krajowym nadal zmniejszały stan zatrudnienia (przy coraz słabszym spadku). Wzrost zatrudnienia w grupie eksporterów był w mniejszym stopniu efektem zwiększenia liczebności tej grupy, a bardziej wzrostu przeciętnego zatrudnienia. Najszybciej zatrudnienie rosło w grupie eksporterów niewyspecjalizowanych. W klasie eksporterów wyspecjalizowanych dynamika osłabiła się, choć pozostawała relatywnie wysoka.

Wykres 26 Dynamika zatrudnienia w klasach wg eksportu



Poziom zatrudnienia nieznacznie wzrósł w **sektorze MSP** (o 0,5%), **przedsiębiorstwa duże** odnotowały zaś ponownie znacznie bardziej dynamiczny wzrost (o 3,1%).

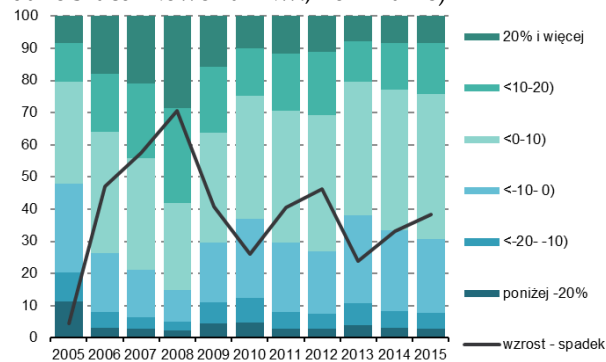
2. Koszty pracy, wynagrodzenia

Razem ze wzrostem zatrudnienia następował w I kw. 2015 r. wzrost kosztów wynagrodzeń, jednocześnie rosły też przeciętne płace⁷. Dynamika kosztów wynagrodzeń (wraz z ubezpieczeniami społecznymi) była więc zdecydowanie wyższa niż dynamika zatrudnienia (5,4% r/r.). Dynamika ta jednak obniżyła się (o 2,5 pp. kw/kw.), co wydaje

⁷ W sektorze przedsiębiorstw wzrost przeciętnego wynagrodzenia w I kw. 2015 r. wyniósł 3,9% (dane z Biuletynu Statystycznego GUS).

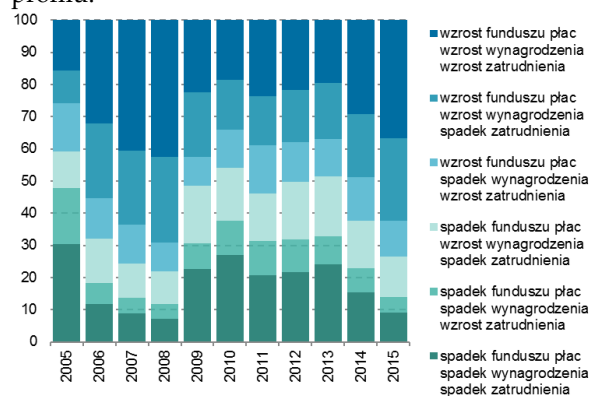
się korektą wysokiego wzrostu z poprzedniego kwartału (dynamika pozostaje na poziomie średniej z 2014 r.).

Wykres 27 Rozkład dynamiki wynagrodzeń (r/r, dane szacunkowe za I kw., nominalne)



Rozkład dynamiki wynagrodzeń. (dane szacunkowe na podstawie danych F-01/I-01) pokazuje, że rozszerza się zasięg wzrostu wynagrodzeń. W I kw. 2015 r. zwiększył się w porównaniu z rokiem poprzednim udział przedsiębiorstw, które podniosły płace oraz spadł odsetek przedsiębiorstw, które je ograniczyły (podobnie jak rok wcześniej).

Wykres 28 Klasyfikacja przedsiębiorstw wg realnych zmian kosztów wynagrodzeń, przeciętnego wynagrodzenia oraz zatrudnienia (r/r, dane za I kw.) – odsetek firm wg odpowiedniego profilu.



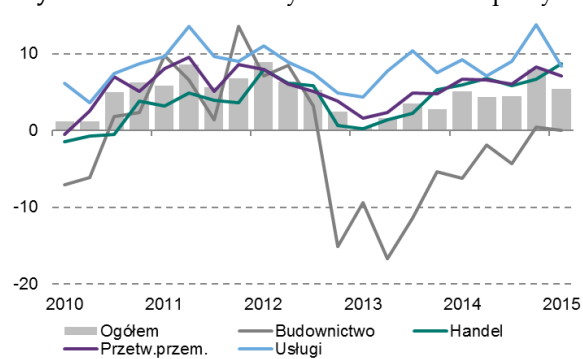
Próba ograniczona do podmiotów istniejących w obu porównywanych za każdym razem okresach. Kolory niebieskie oznaczają udział firm, w których realnie wzrosły koszty pracy, zielone – spadły. Dane dot. przeciętnego wynagrodzenia są szacunkowe.

Wzrost kosztów wynagrodzeń odnotowano w zdecydowanej większości przedsiębiorstw (w 68,3%, tj. o 3,9 pp. więcej niż w poprzednim roku). Warto dodać, że wskutek utrzymującej się deflacji udział firm o zwiększających się realnie kosztach pracy wzrósł do jednego z wyższych poziomów od początku badań (tj. do 73,6%). Wzrost przeciętnych płac nastąpił również w przeważającej grupie przedsiębiorstw (nominalnie w 69%, realnie w 75%). Najbardziej zwiększyła się grupa przedsiębiorstw, w których wzrost funduszu płac miał dwa źródła – zarówno wzrost zatrudnienia, jak i wzrost przeciętnych wynagrodzeń (do 36,7%). Natomiast wyraźne zmniejszenie liczebności firm redukujących koszty wynagrodzeń było w głównej mierze skutkiem spadku udziału przedsiębiorstw jednocześnie ograniczających zatrudnienie i płace.

W ujęciu branżowym dynamika kosztów pracy pozostawała na ogół dodatnia. Jednocześnie była też ona we wszystkich sekcjach (poza górnictwem) wyższa niż dynamika zatrudnienia, co jest potwierdzeniem rosnących przeciętnych wynagrodzeń w prawie wszystkich branżach. Koszty pracy spadły jedynie w górnictwie (przy stabilnej przeciętnej płacy) oraz energetyce, przy czym spadek zatrudnienia w energetyce był głębszy niż spadek kosztów pracy, co świadczy o wyraźnym wzroście przeciętnych płac. Energetyka i górnictwo, pomimo niższej od przeciętnej dynamiki płac, pozostają sekcjami o najwyższych poziomach wynagrodzeń. W budownictwie wzrosły przeciętne wynagrodzenia (dynamika najwyższa spośród wszystkich sekcji) i, pomimo wyraźnego spadku zatrudnienia, koszty pracy nie zmniejszyły się (wzrost o 0,3%). W przetwórstwie przemysłowym koszty pracy także rosły (7,3%) szybciej niż zatrudnienie. W sekcji tej, pomimo utrzymywania się średniej płacy tylko nieco poniżej poziomu średniego w całym sektorze przedsiębiorstw, w pewnych działach wynagro-

dzenia są jedne z najniższych⁸. Najszybszy wzrost kosztów pracy nastąpił w segmencie wytwarzania produktów konsumpcyjnych trwałych oraz inwestycyjnych. W branżach usługowych jedynie w Edukacji wzrost kosztów pracy nie nadążył za wzrostem zatrudnienia (a co za tym idzie spadała przeciętna płaca). W handlu wzrost kosztów pracy nieco przyspieszył (do 8,7%), przy czym wzrost zatrudnienia miał mniejszą skalę. Handel oraz Transport pozostają sekcjami o najniższych poziomach przeciętnych płac (po sekcjach Hotele i restauracje oraz Usługi administrowania i działalność wspierająca). W pozostałych usługach dynamika kosztów pracy pozostała wysoka. W sektorze usług rynkowych nadal koszty pracy szybciej rosły w usługach dla biznesu niż dla konsumentów (podobnie jak i zatrudnienie). Koszty wynagrodzeń ponadto rosły w sekcji Dostawa wody, odpady, przy niewielkim wzroście zatrudnienia.

Wykres 29 Nominalna dynamika kosztów pracy



Względnie wysoką dynamikę kosztów pracy osiągnęły **firmy eksportujące** (8,2%), przy nieco niższym wzroście zatrudnienia. Wzrost funduszu płac w grupie eksporterów wyspecjalizowanych wynikał w podobnym stopniu ze wzrostu zatrudnienia, jak i wzrostu przeciętnego wynagrodzenia. Natomiast w grupie eksporterów niewyspecjalizowanych koszty wynagrodzeń rosły głównie dzięki wzrastającemu zatrudnieniu, bowiem wzrost przeciętnej płacy był niewielki. W przedsiębiorstwach

⁸ Np. Produkcja odzieży, Produkcja skór i wyrobów ze skóry, Produkcja wyrobów tekstylnych, Produkcja wyrobów z drewna, Produkcja mebli

działających wyłącznie na rynku krajowym koszty pracy pozostały dość stabilne (wzrost o 0,7%), pomimo wyraźnego spadku zatrudnienia. Nastąpił więc relatywnie wysoki wzrost przeciętnego wynagrodzenia.

Dynamika kosztów pracy w **sektorze MSP** przyspieszyła, ale ponownie okazała się niższa od dynamiki w przedsiębiorstwach dużych (i wyniosła odpowiednio 4,8% i 5,7%). W obu grupach dynamiki te wyprzedzały wzrost zatrudnienia, a więc następował również wzrost przeciętnych płac. Wzrost płac był wyższy w sektorze MSP (w którym jednak płace pozostają niższe).

Przedsiębiorstwa **publiczne** nieco zredukowały koszty pracy (o 0,8%), przy szybciej malejącym zatrudnieniu), podczas gdy firmy **prywatne** zwiększyły je bardzo wyraźnie (o 6,7%, przy wolniej rosnącym zatrudnieniu). Koszty pracy szybciej rosły w firmach z kapitałem zagranicznym niż w przedsiębiorstwach krajowych.

W latach 1999-2006 **udział kosztów pracy w łącznych kosztach działalności operacyjnej** przedsiębiorstw spadał systematycznie – z 17,2% w 1999 r. do 11,4% w 2006 r. W latach 2007-2015 zmiany były wolniejsze i od 2012 r. udział ten pozostaje w lekkiej tendencji rosnącej (w I kw. 2015 r. wyniósł 12%).

Wykres 30 Udział kosztów pracy w kosztach działalności operacyjnej (dane odsezonowane)

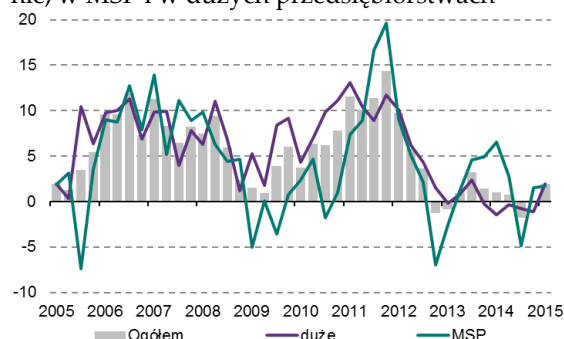


3. Wydajność pracy

Rosnące koszty płac miały w I kw. 2015 r. nadal wyższą dynamikę niż wydajność pracy. Koszty wynagrodzeń rosły bowiem szybciej niż przychody ze sprzedaży (nominalnie o 4,2%). Dynamika wydajności pracy⁹ jest wrażliwa na fluktuacje zarówno sprzedaży, jak i zatrudnienia (które jest jednak bardziej stabilne). Po spadku wydajności pracy w 2014 r., nastąpił jej wzrost w I kw. br., który wynikał z wyższej dynamiki sprzedaży od dynamiki zatrudnienia – nominalnie dynamika wydajności pracy wyniosła 2,0%.

Wzrost dynamiki wydajności miał nieco wyższą skalę w **dużych firmach** (1,9%; po okresie spadku wydajności) niż w **sektorze MSP** (1,7%). Taka sytuacja, pomimo niższej dynamiki zatrudnienia w MSP, była efektem szybszego wzrostu sprzedaży w dużych przedsiębiorstwach.

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



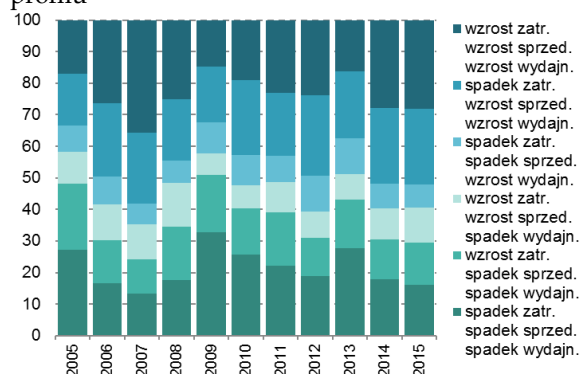
Wskaźniki cen w I kw. 2015 r. pozostawały nadal ujemne w większości branż. Miało to pozytywny wpływ na **dynamikę realnej wydajności pracy** w sektorze przedsiębiorstw, która w I kw. br. wyniosła 4,8%.

Utrzymują się pozytywne tendencje zmian wydajności pracy. Podobnie jak rok wcześniej, ponad połowa przedsiębiorstw realnie podnosiła swoją

⁹ Mierzona wielkością przychodów ze sprzedaży przypadających na 1 zatrudnionego

wydajność pracy (59,5%). W dalszym ciągu więcej firm podnosiło wydajność przez wzrost sprzedaży niż redukcję zatrudnienia. Podobnie – zmniejszenie wydajności częściej było spowodowane spadkiem sprzedaży niż wzrostem zatrudnienia. Wzrósł nieco (do 28%) odsetek firm będących w najkorzystniejszej sytuacji, tzn. takich, w których wzrost wydajności wynikał z szybszego wzrostu sprzedaży niż zatrudnienia. Ponadto, zmniejszył się (do 16%) odsetek firm w najgorszej sytuacji, tzn. takich, w których zmniejszenie dynamiki wydajności wynikało z szybszego spadku dynamiki sprzedaży niż zatrudnienia.

Wykres 32 Klasyfikacja przedsiębiorstw wg realnych zmian wydajności, przychodów ze sprzedaży oraz zatrudnienia (r/t, dane kwartalne za I kw. kolejnych lat) – odsetek firm wg odpowiedniego profilu



Próba ograniczona do podmiotów istniejących w obu porównywanych za każdym razem okresach. Kolory niebieskie oznaczają udział firm, w których realnie wzrosła wydajność, zielone – spadła.

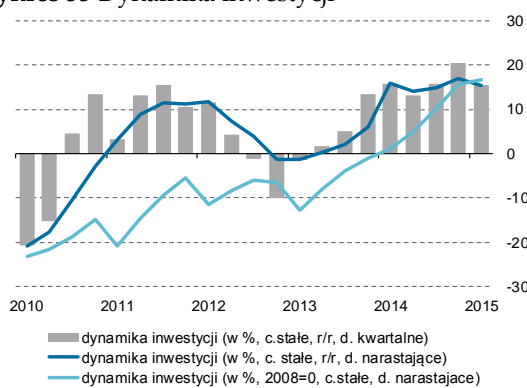
Wzrostowi realnych dynamik wydajności pracy w **ujęciu branżowym** sprzyjały ujemne wskaźniki cen w wielu z nich. W budownictwie odnotowano wysoką realną dynamikę wydajności (15,5%), czemu sprzyjał wysoki wzrost sprzedaży oraz spadające zatrudnienie. W branży przetwórczej nastąpił wzrost wydajności (2,9%), przy czym obniżanie się cen w przemyśle wzmocniało ten wzrost, a rosnące zatrudnienie – osłabiało. Dodatknią realną dynamikę wydajności pracy utrzymał też transport (4,0%), pomimo dodatniego wskaźnika cen i wzrostu zatrudnienia. W handlu realna dynamika wydajności pozostała stabilna, przy względnie wysokim wzroście zatrudnienia. W górnictwie nastąpił wzrost wydajności (o 4,2%), pomimo spadku sprzedaży (któremu towarzyszyły nadal wyraźny spadek wskaźnika cen i redukcja zatrudnienia). Realny wzrost dynamiki wydajności pracy odnotowano ponadto w energetyce oraz – w mniejszej skali – w sekcji Dostawa wody, odpady, przy dodatnich wskaźnikach cen w obu sekcjach.

Aktywność inwestycyjna

1. Inwestycje ogółem

W sektorze przedsiębiorstw obserwujemy dalsze ożywienie aktywności inwestycyjnej. Wysokie, dwucyfrowe tempo wzrostu nakładów na środki trwałe¹⁰ utrzymało się (szósty kolejny kwartał) mimo wysokiej bazy odniesienia, którą przed rokiem wywindowały głównie czynniki o charakterze jednorazowym (przepisy VAT wpłynęły wówczas na przyspieszenie zakupów środków transportu).

Wykres 33 Dynamika inwestycji

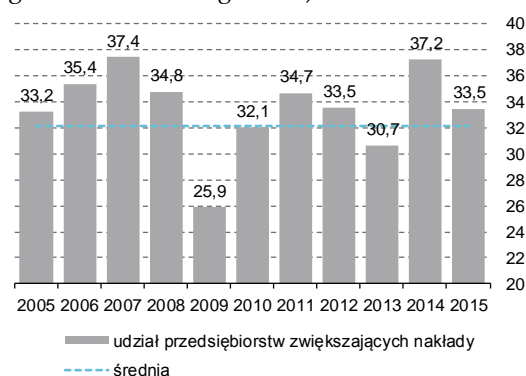


Aktywność inwestycyjną wspiera przede wszystkim silna konsumpcja krajowa i korzystne prognozy popytu. Zaspokojenie zwiększonego popytu przy wysokim obecnie stopniu wykorzystania zdolności wytwórczych uzasadnia potrzebę rozbudowy potencjału produkcyjnego. Zwiększone możliwości wytwórcze mogą być również niezbędne dla odtworzenia poziomu zapasów (dynamika zapasów była niższa niż przychodów, przy czym zapasy produktów gotowych nominalnie obniżały się, co jednak w dużej mierze zostało spowodowane spadkiem cen surowców). Jednocześnie, dzięki stabilnej sytuacji finansowej przedsiębiorstw oraz historycznie niskim stopom procentowym i wysokiej dostępności kredytów bankowych, utrzymują się dobre warunki do finansowania projektów roz-

¹⁰ Nakłady na nowe i importowane środki trwałe.

wojowych. W kolejnych kwartałach aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw może sprzyjać m.in. otwarcie nowej perspektywy finansowej w ramach funduszy unijnych (największy budżet do rozdysponowania w ramach programu POIR, który wspiera rozwój innowacyjności przedsiębiorstw). Ponadto dynamika inwestycji podtrzymywana będzie także dzięki kontynuacji dużych inwestycji rozpoczętych w 2014 r. (energetyka, koleje).

Wykres 34 Udział przedsiębiorstw zwiększających inwestycje (dynamika realna, r/r, dane dla pierwszego kwartału każdego roku)



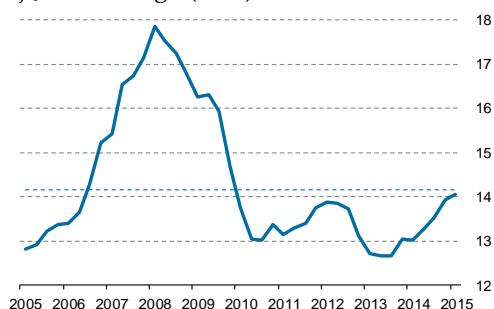
Tempo wzrostu inwestycji obniżyło się jednak w relacji do wyników z ostatniego kwartału ubiegłego roku (wzrost o 15,4%, po wzroście o 20,5% w pop. kw., r/r, c. stałe¹¹, dane kwartalne). Ma to swoje odbicie także w danych indywidualnych, gdzie obserwujemy spadek udziału inwestorów zwiększających nakłady na inwestycje (z 37,2% do 33,5%). W relacji rocznej ubytek wydaje się dotkliwy, niemniej ostatni wynik jest ostatecznie lepszy niż średnie odczyty w długim okresie.

Podobnie, uwzględnienie stałej bazy referencyjnej, czyli np. poziomu nakładów z 2008 r., czy też wielkości majątku trwałego firm, pozwala ocenić, że

¹¹ Dla urealniania zmian wykorzystywany jest wskaźnik cen nakładów inwestycyjnych.

ożywienie inwestycji wprawdzie zmniejszyło swoją dynamikę, ale skala tego spowolnienia w takim układzie odniesienia jest nieco płytsza.

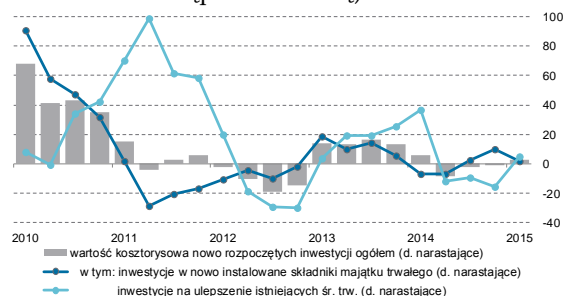
Wykres 35 Tempo odnawiania majątku. Relacja inwestycji (inwestycje kwartalne annualizowane) do majątku trwałego (w %)



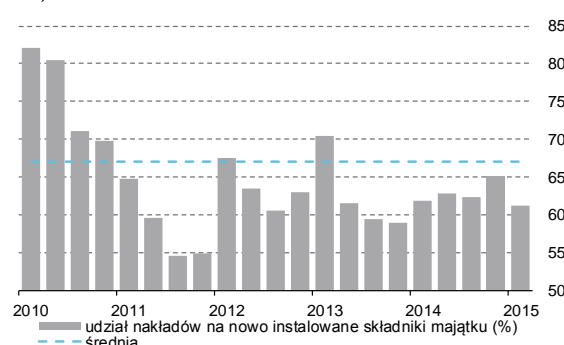
Pierwszy kwartał roku jest specyficzny ze względu na fakt, że ma on najniższy wkład w wyniki całego roku, tak więc „straty” z tego okresu są relatywnie łatwiejsze do nadrobienia w kolejnych kwartałach. Z drugiej strony należy także mieć na uwadze, że pozytywny trend inwestycji w sektorze przedsiębiorstw podtrzymywany jest w dużym stopniu dzięki realizowanemu programowi poważnych inwestycji w wysokonakładowych sektorach gospodarki (energetyka). Zwiększone inwestycje w tych sektorach zwiększają jednocześnie pulę przetargów i mogą mieć pozytywne przełożenie na rozwój przedsiębiorstw, zwłaszcza w budownictwie przemysłowym. Istotne znaczenie ma w tej sytuacji otoczenie dla przetargów. W latach ubiegłych zwiększona konkurencja po stronie oferentów doprowadziła bowiem do upadku wiele firm budowlanych zaangażowanych w realizację przetargów na zbyt wyśrubowanych warunkach.

Aktywność przedsiębiorstw w obszarze nowo podejmowanych inwestycji pozostaje jednak nadal umiarkowana. Skala rozpoczynanych projektów według ich wartości kosztorysowej wprawdzie rośnie, ale znacznie wolniej niż ogół nakładów na inwestycje (w I kw. b.r. wartość kosztorysowa noworozpoczynanych inwestycji wzrosły zaledwie o 2,8% r/r).

Wykres 36 Dynamika wartości kosztorysowej nowo rozpoczętych inwestycji. Inwestycje na ulepszenie (przebudowa, rozbudowa, rekonstrukcja lub modernizacja środka trwałego) istniejących środków trwałych oraz w nowo instalowane składniki majątku trwałego (w %, r/r, ceny bieżące, b.d. za I kw. 2011 i 2012 r. zastąpiono średnią)



Wykres 37 Udział wartości kosztorysowej nakładów na nowo instalowane składniki majątku w wartości kosztorysowej inwestycji nowo rozpoczętych w okresie sprawozdawczym (dane narastające, w %)

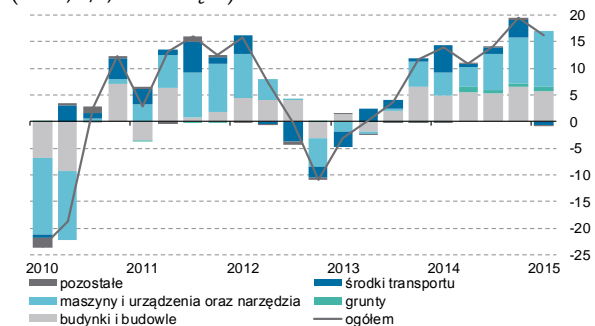


Ponadto, I kwartał przyniósł widoczny spadek zainteresowania projektami, których celem jest instalowanie nowych składników majątku trwałego i jednocześnie intensyfikację działań o charakterze modernizacyjnym. W rezultacie udział inwestycji w nowo instalowane składniki majątku trwałego w ogólnej wartości kosztorysowej rozpoczynanych inwestycji zmniejszył się (do 61,1% wobec 65,1% w IV kw. pop. r.) i pozostaje poniżej średniej wieloletniej.

Struktura rodzajowa nakładów pokazuje, że mimo pewnej korekty tempa wzrostu inwestycji na poziomie całego sektora firmy nadal intensywnie rozwijają i modernizują swój park maszynowy,

przeznaczając z roku na rok coraz więcej środków na zakup maszyn i urządzeń. Rosnące nakłady w tej grupie rodzajowej są obecnie podstawą dodatniej dynamiki inwestycji.

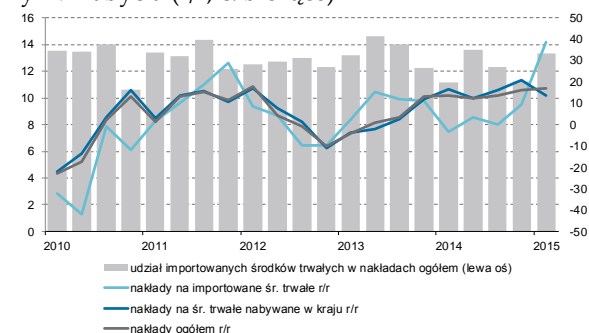
Wykres 38 Dynamika nakładów na środki trwałe i wkład składowych do stopy wzrostu nakładów (w %, r/r, c. bieżące)



W I kw. nakłady na maszyny i urządzenia wzrosły o 22,1% (po wzroście o 19,1% w IV kw., ceny bieżące, dane kwartalne, r/r). Drugim motorem wzrostu inwestycji pozostają nakłady na budynki i budowle (wzrost o 15,4%). Jednocześnie, mniejsze niż przed rokiem były zakupy środków transportu. Można oceniać, że słabsze obecnie zainteresowanie tego rodzaju środkami trwałymi to głównie efekt nasycenia potrzeb w ubiegłym roku.

Stosunkowo niewielką część środków trwałych firmy sprowadzają z zagranicy (w I kw. 13,3% ogółu nakładów, tj. poniżej wieloletniej średniej). W I kw. 2015 r. odnotowano wprawdzie wzrost wartości środków trwałych nabywanych od zagranicznych dostawców i producentów (wzrost o 38,6%, r/r, c. bieżące, d. kwartalne), ale wzrost tej kategorii jest pod silnym wpływem deprecjacji złotego wobec dolara jaka miała miejsce w tym okresie. Na wzrost importu inwestycyjnego w I kw. złożył się głównie wzrost inwestycji na importowane maszyny i urządzenia, przy niewielkim wkładzie pozostałych składników rodzajowych importu. Zakupy inwestycyjne na rynku krajowym również rosły szybko w I kw. (20,9%), choć wolniej niż import.

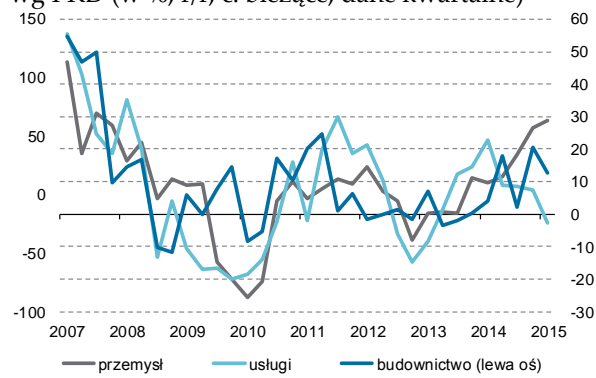
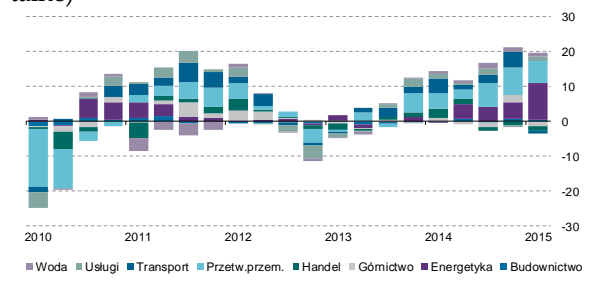
Wykres 39 Nakłady na środki trwałe w podziale na rynki nabycia (r/r, c. bieżące)



Inwestycje w podstawowych przekrojach

Przyspieszenie dynamiki inwestycji w sektorze przedsiębiorstw jest rezultatem głównie ożywienia aktywności w przemyśle oraz w mniejszym stopniu w budownictwie, przy słabnącej dynamice rozwoju w usługach. W przemyśle inwestycje rosną najszybciej od 2007 r., a w I kw. dynamika wzrostu przekroczyła 28% w skali roku. Wysokie inwestycje w przemyśle pozwalają na dalsze przyspieszenie tempa odnawiania majątku. Przedsiębiorstwa przemysłowe równie dynamicznie zwiększają nakłady na maszyny i urządzenia, jak i inwestycje w budynki i budowle. Przyspieszenie inwestycji w przemyśle jest jednak głównie efektem większych inwestycji modernizacyjnych przy stabilnym, ale umiarkowanym wzroście skali inwestycji polegających na zainstalowaniu nowych składników majątku trwałego.

Od połowy 2014 r. silny dodatni wpływ na statystykę nakładów nie tylko przemysłu, ale i całego sektora przedsiębiorstw, mają inwestycje w energetyce. Jest to rezultatem rozpoczęcia w tym okresie w branży energetycznej szeregu kluczowych, i angażujących wielomiliardowe kwoty, przedsięwzięć (rozbudowa i modernizacja starych bloków i budowa nowych bloków energetycznych). Inwestycje realizowane w tym sektorze podbiły dynamikę inwestycji całego sektora przedsiębiorstw aż o 9,8 pp.

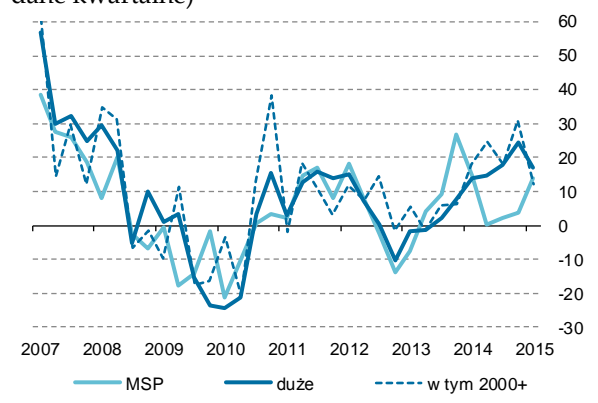
Wykres 40 Dynamika nakładów na środki trwałe wg PKD (w %, r/r, c. bieżące, dane kwartalne)**Wykres 41** Wkład sekcji PKD we wzrost inwestycji (w %, roczna stopa wzrostu, c. bieżące, dane kwartalne)

Spadła natomiast dynamika inwestycji w usługach, co było pochodną redukcji inwestycji w środki transportu i budynki. Dynamikę inwestycji w sektorze usługowym ciągnął w dół handel, gdzie od trzech kwartałów nakłady na inwestycje są nadal obniżane, a także transport, w którym po dwóch latach szybkiego wzrostu w I kw. dynamika inwestycji również spadła poniżej zera. W transporcie nowym czynnikiem ryzyka mógł być niepokój odnośnie wprowadzonych z początkiem roku w Niemczech instrumentów polityki ochronnej (niejasne zasady uznawania płac minimalnych w przypadku pracowników w transporcie).

W budownictwie utrzymany został wzrost inwestycji. Poza nakładami na nieruchomości budownictwo od dwóch kwartałów zwiększa również (malejące przez okres wcześniejszych 3 lat) nakłady na maszyny i urządzenia. Wzrost ten, wraz z otwierającą się nową perspektywę finansową na lata 2014-2020,

może oznaczać zwiększenie się podaży prac budowlanych.

Wysokie, dwucyfrowe tempo wzrostu inwestycji, aczkolwiek nieco niższe niż w IV kw. ub.r., utrzymały duże przedsiębiorstwa. Głównym komponentem wzrostu inwestycji w tej grupie firm były, podobnie jak we wcześniejszym kwartale, nakłady na maszyny i urządzenia. Przedsiębiorstwa te nadal też mocno inwestują w budynki i budowle. Inwestycje dużych przedsiębiorstw są coraz większe w relacji do majątku trwałego, co przekłada się na przyspieszenie tempa jego odnawiania.

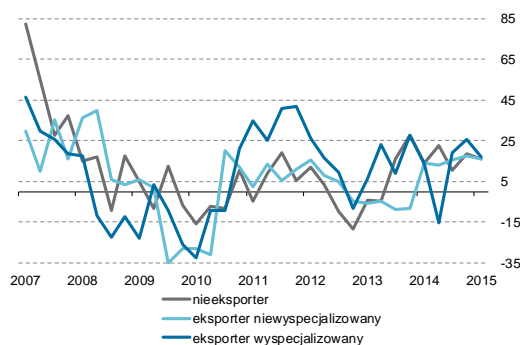
Wykres 42 Dynamika nakładów na środki trwałe wg wielkości zatrudnienia (w %, r/r, c. bieżące, dane kwartalne)

Wyraźne przyspieszenie wzrostu inwestycji nastąpiło natomiast w MSP, zwłaszcza biorąc pod uwagę wysoki poziom bazowy przed rokiem. Tempo odnawiania majątku w MSP od początku 2014 r. wciąż się jednak obniża (wskaźnik kumuluje efekty z czterech kolejnych kwartałów). Jednocześnie osłabła aktywność MSP, jeśli chodzi o podejmowanie nowych inwestycji, a dodatnią dynamikę wzrostu utrzymano tylko odnośnie wartości kosztorysowej rozpoczynanych przedsięwzięć o charakterze modernizacyjnym.

Spowolnienie wzrostu inwestycji objęło w I kw. wszystkie grupy firm, niezależnie od stopnia zaangażowania w sprzedaż zagraniczną i ostatecznie inwestycje rosły we wszystkich klasach w bardzo

zbliżonym tempie. Relatywnie silniejsze hamowanie dynamiki odnotowano w przypadku eksporterów uzyskujących z działalności eksportowej większość swoich przychodów.

Wykres 43 Dynamika nakładów na środki trwałe wg eksportu (w %, r/r, ceny bieżące, dane kwartalne)



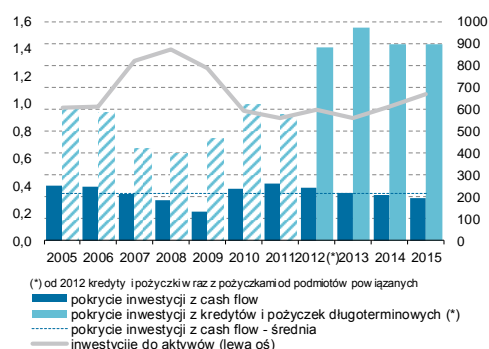
2. Finansowanie

Od początku ubiegłego roku akcja inwestycyjna przedsiębiorstw jest rozwijana szybciej, niż poprawiały się wewnętrzne możliwości finansowania (dynamika inwestycji jest wyższa niż dynamika wyniku finansowego). Przełożyło się to na dalszy spadek pokrycia inwestycji z cash flow, co wpisuje się w obserwowany od czterech lat trend spadkowy tej kategorii. Inwestycje większe niż przed rokiem, ale także większe w relacji do posiadanych aktywów, musiały zostać sfinansowane zatem przy relatywnie słabszej zdolności do generowania środków finansowych. Z tego też powodu przyspieszył w ostatnich kwartałach dopływ kredytów i pożyczek długoterminowych (dynamika kredytów dogoniła tempo wzrostu inwestycji i ostatecznie wskaźnik pokrycia nakładów z kredytów i pożyczek nie zmienił się w ujęciu rocznym¹²).

¹² Na podstawie danych F-01/I-01 dysponujemy tylko rozbiem ze względu na termin wymagalności kredytu, kredyt inwestycyjny jest tylko częścią długoterminowego zadłużenia kredytowego. Dodatkowo kredyty i pożyczki długoter-

Mimo stopniowego spadku pokrycia inwestycji z cash flow zasoby środków finansowych całego sektora przedsiębiorstw znacznie przekraczają poniesione nakłady na inwestycje (obydwie te kategorie ekonomiczne są silnie skoncentrowane). W I kw. wypracowany w firmach cash flow był niemal dwukrotnie większy niż inwestycje.

Wykres 44 Inwestycje i możliwości ich finansowania (dane narastających według stanu na koniec każdego roku)



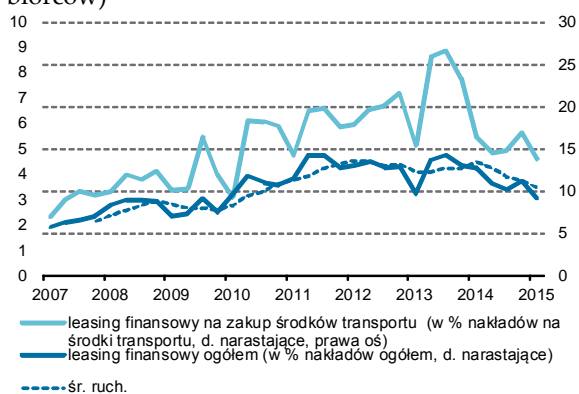
Jeśli chodzi o finansowanie z innych źródeł¹³, to zauważono, że przedsiębiorstwa coraz częściej sięgają po leasing finansowy (w I kw. br. środki trwałe w drodze leasingu przyjęło 4,7% firm, w całym ubiegłym roku 11,9%), natomiast nie rośnie skala tych transakcji i przeciętna wartość nabywanego dzięki leasingowi majątku. Maleje również relacja leasingu do ogółu nakładów (od połowy 2013 r.). Za pogłębienie spadkowej tendencji finansowania leasingowego w I kw. b.r. w części odpo-

minowe 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.

¹³ Omawiamy tu wyłącznie leasing finansowy, zaś pomijamy leasing operacyjny, ponieważ w sensie ekonomicznym charakter leasingu operacyjnego zbliżony jest do wynajmu. Wydatki związane z leasingiem operacyjnym ujmowane są w kosztach prowadzenia działalności, a nie w rachunku nakładów i nie skutkują przyrostem wartości majątku przedsiębiorstwa. Statystyki w zakresie leasingu obejmują te przedsiębiorstwa, które w analizowanym okresie przyjęły majątek trwały drogą leasingu finansowego. Nie dysponujemy informacją o zobowiązaniach z tytułu umów leasingowych.

wiada wysoki poziom odniesienia przed rokiem. Od 2010 r. drogą leasingu przedsiębiorstwa pozyskują głównie środki transportu (na koniec I kw. stanowiły one 57% wyleasingowanych środków trwałych).

Wykres 45 Znaczenie leasingu finansowego w finansowaniu zakupów środków trwałych (dane narastające, leasing wykazywany przez leasingobiorców)



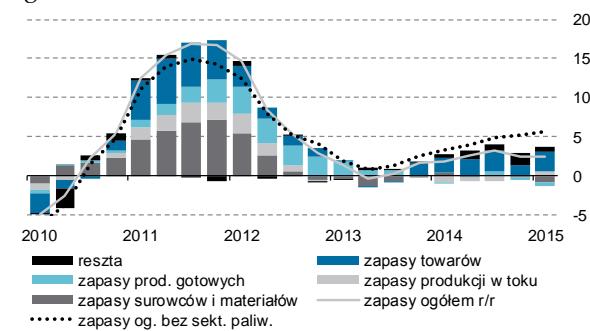
Na tle próby wyróżnia się budownictwo, gdzie leasing zawsze był relatywnie ważnym źródłem finansowania majątku, niż to obserwowano w przemyśle czy usługach. Znaczenie leasingu w budownictwie ponadto zwiększa się i wartość wyleasingowanych środków trwałych, w tym także w relacji do nakładów na środki trwałe, rośnie.

Wzrost popularności leasingu obserwujemy w przedsiębiorstwach MSP. Niemniej jednak z tego instrumentu korzysta nadal w sumie niewielka część tego sektora i znacznie mniejsza niż w grupie dużych firm. W I kw. 4% firm MSP pozyskało majątek drogą leasingu, czyli ponad dwa razy mniej niż wśród dużych podmiotów. Natomiast wśród dużych przedsiębiorstw w ostatnich czterech latach zainteresowanie tą formą finansowania nie wzrosło.

Zapasy

Dynamika wzrostu zapasów w przedsiębiorstwach utrzymała się na poziomie z poprzedniego kwartału (2,5%, r/r, ceny bieżące), dzięki przyspieszeniu zapasów towarów (wzrost o 7%, r/r, ceny bieżące), które zrekompensowało ubytek wywołany spadkiem zapasów surowców oraz zapasów produktów gotowych (spadek odpowiednio o 2,4% i 2,9%). Do wzrostu zapasów towarów przyczyniły się głównie sektory handlowe.

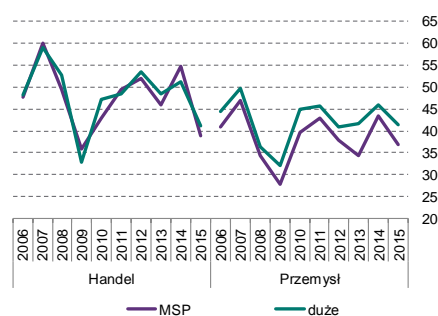
Wykres 46 Struktura rodzajowa wzrostu zapasów ogółem r/r



Spadek zapasów surowców może być zjawiskiem pozytywnym lub przejawem kłopotów. Wydaje się, że wobec wysokiego obecnie wykorzystania potencjału produkcyjnego spadek poziomu zapasów produktów gotowych należy raczej wpisać w pozytywny scenariusz i wiązać go z wyższym niż oczekiwano zapotrzebowaniem rynkowym na produkty przedsiębiorstw, niż z obawami o przyszły popyt. Ograniczone możliwości zwiększenia produkcji powodują bowiem, że dla zwiększenia sprzedaży konieczne jest rozwiązanie części zapasów. Utrzymujące się korzystne prognozy popytu (por. „Informacja o kondycji sektora przedsiębiorstw ze szczególnym uwzględnieniem stanu koniunktury w I kw. 2015 r. oraz prognoz na II kw. 2015 r.”) powinny skłonić zatem przedsiębiorstwa do odbudowy poziomu zapasów, co pozwoliłoby oczekiwać przyspieszenia wzrostu zapasów w kolejnych miesiącach roku. Na razie tylko co trzecia firma zwiększa

szyla zapasy szybciej niż przychody ze sprzedaży produktów (poniżej średniej wieloletniej).

Wykres 47 Udział przedsiębiorstw osiągających dynamikę zapasów produktów gotowych i towarów wyższą niż dynamikę przychodów ze sprzedaży produktów gotowych i towarów (w %)

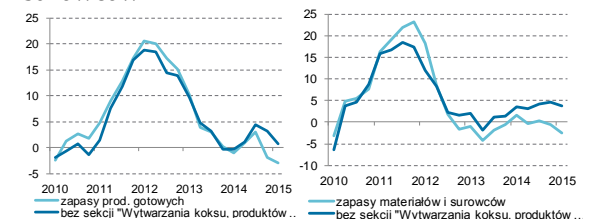


Wśród potencjalnych przyczyn spadku zapasów surowców nie można pominąć czynnika deflacyjnego. Obserwowany spadek cen może zachęcić przedsiębiorców do przyspieszenia zakupów. Ale oczekiwania dalszego spadku cen skłania już raczej do odkładania zakupów, tak aby obniżyć koszty zakupów i wartość potrzebnych nakładów finansowych. Do wstrzymywania inwestycji w majątek obrotowy może także prowadzić spodziewany spadek cen własnych, który pogarsza rachunek ekonomiczny takich inwestycji. Wyniki Szybkiego Monitoringu (por. „Informacja o kondycji ...”) potwierdzają, że dla dość znacznej części przedsiębiorstw zjawiska deflacyjne miały kluczowe znaczenie dla decyzji o odłożeniu decyzji zakupowych (było tak w co trzecim przypadku, w którym wstrzymano zakupy).

Z drugiej strony spadek cen powoduje, że część zjawiska ma charakter nominalny. Taka sytuacja miała miejsce szczególnie w przypadku zapasów sektora paliwowego, co ma dalsze silne przełożenie na kształtowanie się zagregowanego poziomu zapasów w przedsiębiorstwach. W firmach paliwo-

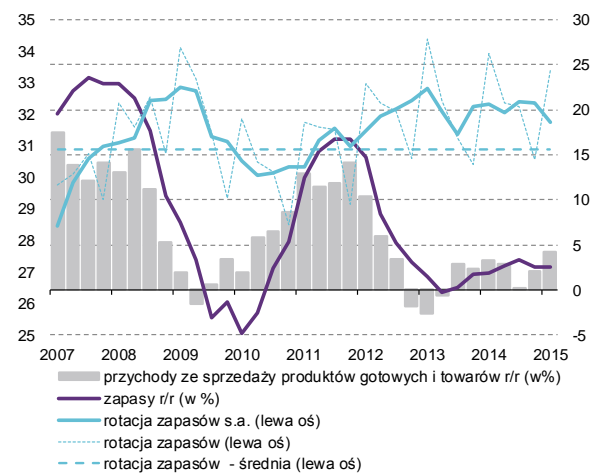
wych kontynuowany jest silny spadek nominalnej wartości zapasów materiałów i surowców, co można wiązać ze spadkami cen na rynkach surowców energetycznych (tendencja spadkowa cen w I kw. zaczęła się już osłabiać). Po wyłączeniu przedsiębiorstw prowadzących działalność w przemyśle paliwowym dynamika zapasów ogółem zachowuje trend rosnący (przyspieszenie do 5,7% w I kw. b.r.) i utrzymana jest dodatnia dynamika zapasów materiałów i surowców. Taka korekta pokazuje, że tempo wzrostu zapasów przedsiębiorstw podąża za tempem poprawy sytuacji w gospodarce.

Wykres 48 Wpływ sektora paliwowego na dynamikę zapasów produktów gotowych oraz materiałów i surowców



Z kolei nadmierne zapasy surowców, w tym węgla, utrzymuje energetyka (wniosek z badania Urzędu Regulacji Energetyki). Poziom zapasów w dużych firmach energetycznych od wielu miesięcy przekracza wymagany poziom zapasów obowiązkowych, a w listopadzie 2014 r. przekroczenie to było ponad dwukrotne. W rezultacie obserwujemy wydłużenie się cyklu obrotów zapasów w energetyce i według danych ze sprawozdań finansowych ma ono już długoterminowy charakter.

Wykres 49 Cykl rotacji zapasów¹⁴ ogółem s.a. (w dniach) i dynamika kwartalnych przychodów ze sprzedaży produktów gotowych i towarów oraz zapasów ogółem (r/r, c. bieżące)



Szybszy wzrost przychodów niż zapasów przełożył się na skrócenie cyklu rotacji zapasów, ale długość cyklu jest nadal nieco wyższa od długookresowej średniej.

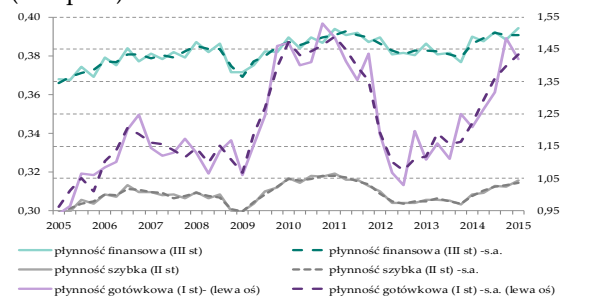
¹⁴ Cykl rotacji zapasów liczony jest jako relacja zapasów ogółem do kwartalnych przychodów ze sprzedaży produktów gotowych i towarów, wyrażony w dniach.

Płynność, finansowanie działalności

1. Płynność

Sytuacja płynnościowa sektora przedsiębiorstw wciąż się umacnia. Wszystkie wskaźniki płynności znajdują się w trendzie rosnącym. Najsilniej w ostatnim okresie wzrosła płynność gotówkowa (aczkolwiek dane surowe wskazują na niewielki spadek wskaźnika w relacji kwartalnej). Obserwowane wskaźniki płynności, za wyjątkiem płynności gotówkowej osiągnęły historyczne maksima.

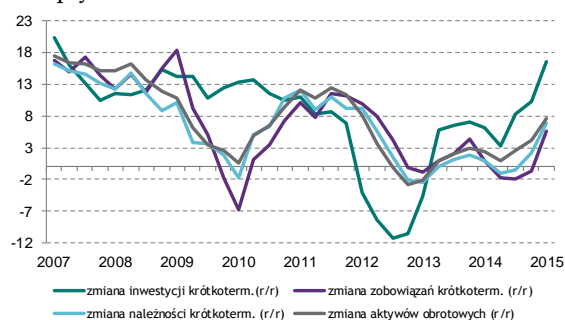
Wykres 50 Płynność finansowa (III stopnia), płynność szybka (II stopnia) i płynność gotówkowa (I stopnia)



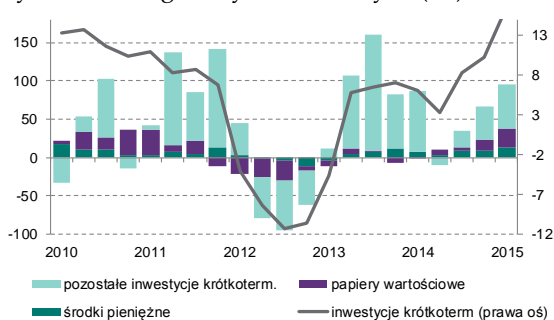
Utrzymujący się wyraźnie szybszy wzrost wielkości płynnych aktywów pozostających w dyspozycji przedsiębiorstw i wolniejszy przyrost zobowiązań krótkoterminowych składa się na wzrost miar płynności (zarówno r/r i kw/kw). Dynamicznie rosnąca płynność gotówkowa sektora ma swoje źródło w utrzymującym się wysokim tempie wzrostu inwestycji krótkoterminowych, których zasadniczym składnikiem pozostają wciąż zwiększające się środki pieniężne (wzrost sięgnął 13,5% r/r). Pozytywny wkład do wzrostu inwestycji krótkoterminowych miały również papiery wartościowe (dynamika roczna sięgnęła 24%), jednak ich udział wciąż nie przekracza 25% agregatu.¹⁵

¹⁵ W skład inwestycji krótkoterminowych wchodzi środki pieniężne, papiery wartościowe (w tym również udziały, pożyczki) i pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe.

Wykres 51 Zmiany roczne składowych wskaźników płynności



Wykres 52 Zmiany inwestycji krótkoterminowych i dynamika ich głównych składowych (r/r)

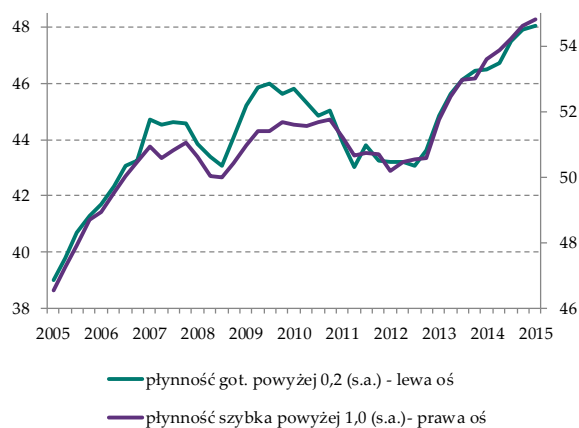


W przypadku inwestycji i należności krótkoterminowych przyhamowana została tendencja ku powszechnemu rozpraszaniu, koncentracja jest niższa niż była w latach 2011-2012. Obecnie największe pod względem obrotów przedsiębiorstwa dalej intensywnie akumulują najbardziej płynne aktywa finansowa, ale robią to również przedsiębiorstwa mniejsze (w tym również firmy z pierwszego kwartyła). Stąd z jednej strony dekoncentracja agregatów przyhamowała, a z drugiej obserwowany jest kolejny przyrost odsetka przedsiębiorstw utrzymujących

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.

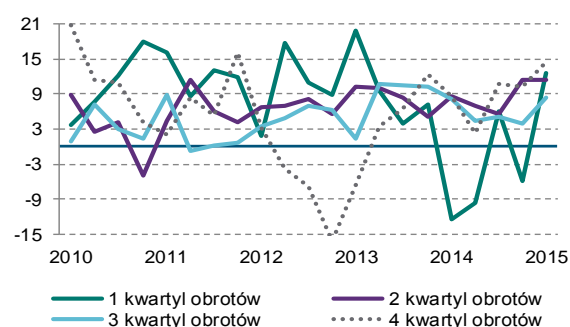
bezpieczne poziomy płynności. Odsetki przedsiębiorstw ze wskaźnikami płynności na poziomach uznanych za bezpieczne, po raz kolejny osiągnęły kolejne historyczne maksima (wartości referencyjne por. Aneks). Płynność gotówkową przekraczającą poziom 0,2 miało 47,6%, a płynność szybką powyżej 1,0 miało 55% badanych firm.

Wykres 53 Odsetek przedsiębiorstw ze wskaźnikami płynności przekraczającymi referencyjne poziomy



Wzrost akumulacji środków pieniężnych odnotowano we wszystkich kwartylach przedsiębiorstw sklasyfikowanych według wielkości obrotów, przy czym największy przyrost odnotowano w pierwszym i czwartym kwartalu obrotów. Z uwagi jednak na zaledwie 3,5% udział środków pieniężnych pozostających w dyspozycji pierwszego kwartyła przedsiębiorstw, tak duży wzrost w niewielki stopniu wpłynął na zachowanie całkowitych środków pieniężnych w całym sektorze przedsiębiorstw. O zmianach agregatu w niemal 80% stanowią decyzje przedsiębiorstw o największych obrotach, tj. firmy z czwartego kwartyła, i to te przedsiębiorstwa wyznaczają kierunek zmian agregatu.

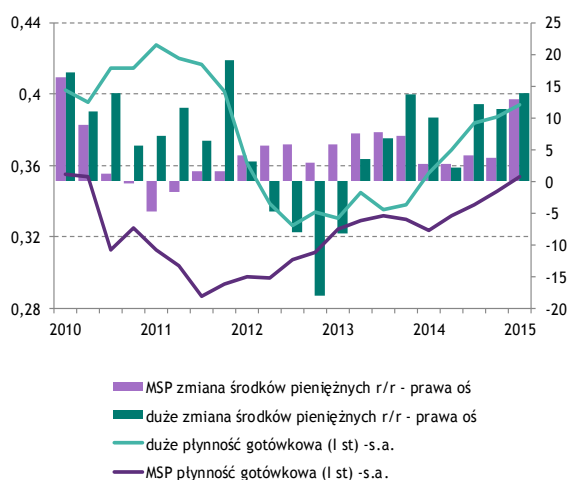
Wykres 54 Zmiany roczne środków pieniężnych przedsiębiorstw ujętych wg wielkości obrotów



Płynność w wybranych klasach

Wyraźna poprawa nastąpiła w sektorze MSP, zaś tylko symboliczna - wśród dużych przedsiębiorstw. Sektor dużych przedsiębiorstw charakteryzuje się jednak płynnością znacznie przekraczającą średnią płynność w całej próbie. Obserwowana nawet niewielka poprawa oznacza zatem z jednej strony osiąganie przez kolejne firmy wyższych, bezpieczniejszych poziomów płynności, ale także dalszy przyrost odsetka nadpłynnych podmiotów. Odsetek firm dużych z płynnością gotówkową mieszczącą się w przedziale 0,1- 0,2 wyraźnie rośnie i znacząco przewyższa długookresową krzywą (jest to niemal 62% dużych przedsiębiorstw). W podobnym kierunku zmienia się populacja dużych przedsiębiorstw o najwyższej płynności gotówkowej przekraczającej poziom 0,2 (wartość referencyjna). Tu przyrost odsetka następuje w znacznie większym tempie. Z kolei w sektorze MSP również widoczny jest przyrost przedsiębiorstw płynnych, jednak szybciej zwiększa się populacja przedsiębiorstw z płynnością między 0,1 a 0,2, niż tych ze wskaźnikiem przekraczającym wartość referencyjną.

Wykres 55 Wskaźnik płynności gotówkowej (I st.) oraz zmiany roczne środków pieniężnych w sektorach wielkości

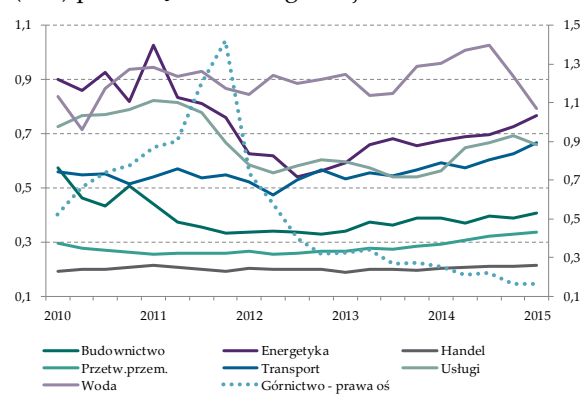


Wzrost płynności odnotowuje się również w większości obserwowanych sekcji. Po raz kolejny poprawiła się sytuacja przedsiębiorstw budowlanych. Firmy te w większym stopniu zwiększyły inwestycje krótkoterminowe, co odpowiadające im terminowo zobowiązania (stąd wzrost wskaźnika), a ponadto o 1/3 w relacji do ubiegłego roku, powiększyły środki pieniężne. Wolno zachodzące, pozytywne zmiany płynnościowe wśród firm budowlanych świadczą o stopniowym odbudowywaniu sytuacji finansowej tej sekcji. Utrzymujące się wysokie tempo akumulacji środków pieniężnych powinno ułatwić im udział w przetargach, w tym m.in. na realizację inwestycji infrastrukturalnych planowanych w nowej perspektywie unijnej. Można oczekiwać, że gromadzone obecnie środki pieniężne będą stanowiły albo przyszły wkład własny w procesie ubiegania się o przyznanie wykonawstwa, albo posłużą jako wadła w procedurze przetargowej.

Utrzymuje się tendencja spadkowa płynności gotówkowej i środków pieniężnych pozostających w dyspozycji firm górniczych. W całym górnictwie po raz kolejny zaobserwowano dynamiczny wzrost zobowiązań (również z tytułu dostaw i usług) i spadek należności (w tym należności z tytułu dostaw i usług), co skutkowało pogorszeniem płynno-

ści. Sytuacja sekcji nie jest jednak jednorodna, spadek przychodów i pogorszenie wyniku finansowego odnotowano tylko w sekcjach wydobywczych (w dziale Wydobycie węgla kamiennego i brunatnego, oraz Pozostałe górnictwo i wydobywanie). Z uwagi na duży udział obu działów w całej sekcji (zarówno pod względem aktywów, jak i zadłużenia) ich wyniki determinują wyniki całej sekcji.

Wykres 56 Wskaźnik płynności gotówkowej s.a. (I st.) przedsiębiorstw wg sekcji PKD



2. Zadłużenie

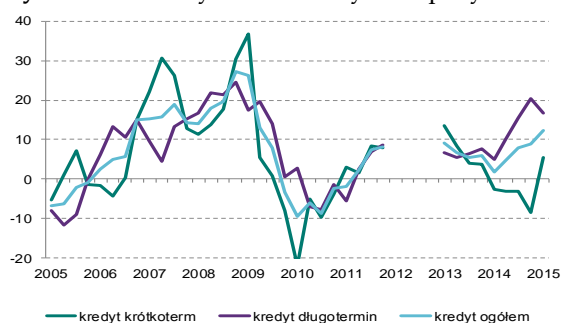
Utrzymujące się niskie stopy procentowe, stanowiące podstawę kosztu kredytów i pożyczek stanowią zachętę dla przedsiębiorstw poszukujących kapitału zewnętrznego. Zadłużenie przedsiębiorstw z tytułu kredytów i pożyczek ogółem¹⁶ wyraźnie rośnie. Głównym czynnikiem wzrostu zadłużenia pozostawał kredyt długoterminowy, aczkolwiek w relacji kwartalnej jego tempo wzrostu nieco spadło. Po czterech kwartałach ograniczania przez sektor przedsiębiorstw krótkoterminowego zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek, w I kw. br. odnotowano jego ponad 5% wzrost w ujęciu rocznym. Z uwagi na spadek odsetka kredytobiorców, widać, że wzrost zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek krótkoterminowych był wynikiem dużych, pod względem wartości, nowo udzielonych kredytów.

¹⁶ 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.

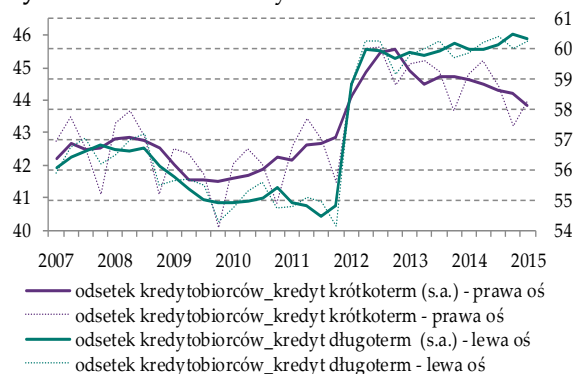
Całkowite zadłużenie z tytułu kredytów i pożyczek stanowi ok. 30% sumy zobowiązań sektora. Stan ten pozostaje stabilny.

Udział przedsiębiorstw korzystających z jakiegokolwiek (pod względem terminów) formy kredytu lub pożyczki wyniósł 67% populacji. Mimo że przedsiębiorstwa częściej sięgały po krótkoterminowe kredyty i pożyczki na finansowanie bieżącej działalności, to odsetek tego rodzaju kredytobiorców od kilku kwartałów systematycznie spada. Rośnie natomiast populacja firm sięgających po kredyty długoterminowe. W I kw. br. wartość kredytów i pożyczek krótkoterminowych stanowiła około 36% całkowitego zadłużenia przedsiębiorstw z tytułu kredytów i pożyczek, pozostając tym samym na jednym z niższych poziomów w całym badanym okresie.

Wykres 57 Zmiany roczne kredytów i pożyczek¹⁷



Wykres 58 Odsetek kredytobiorców

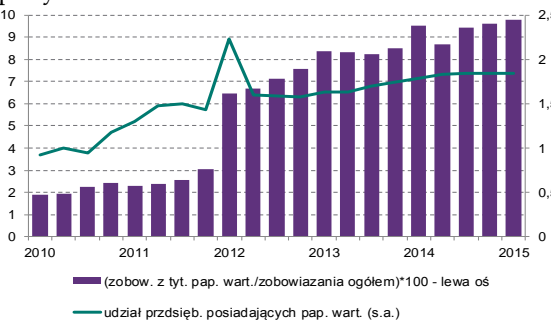


¹⁷ Zmiana metodologii ujmowania kredytów i pożyczek po 2011. spowodowała jednoroczny brak porównywalności danych

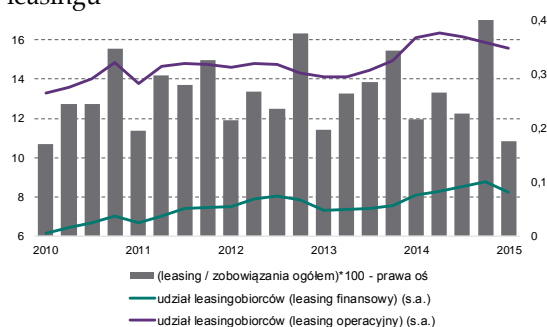
Udział zadłużenia z tytułu emisji długoterminowych papierów wartościowych w sumie zobowiązań długoterminowych stanowił około 22%. Z kolei zadłużenie z tytułu emisji krótkoterminowych dłużnych papierów wartościowych, stanowiło 2,5% wartości krótkoterminowych zobowiązań. W I kw. br. po raz kolejny odnotowano niewielki wzrost zobowiązań z tytułu długoterminowych papierów wartościowych, przy jednoczesnym ograniczeniu zadłużenia z tytułu krótkoterminowych papierów wartościowych, co w rezultacie przełożyło się na symboliczny wzrost udziału zobowiązań z tytułu emisji papierów wartościowych w sumie zobowiązań. Odsetek przedsiębiorstw posiadających zobowiązania z tytułu wyemitowanych papierów wartościowych nie przekracza obecnie 2% populacji.

Podobnie niewielką pozycją w źródłach finansowania pozostaje leasing. W I kw. br. odnotowano niewielki spadek odsetka przedsiębiorstw korzystających z leasingu, aczkolwiek jest to forma finansowania zdecydowanie częściej wybierana niż emisja papierów dłużnych. Z leasingu korzysta obecnie ok 22% badanych firm, a jego wartość nie przekracza 0,2% całkowitych zobowiązań sektora. Leasing stanowi uzupełniająca formę finansowania względem kredytów bankowych, pozwalając firmom na dokonywanie relatywnie niewielkich kwotowo operacji.

Wykres 59 Udział zobowiązań z tytułu dłużnych papierów wartościowych w zobowiązaniach ogółem oraz odsetek przedsiębiorstw emitujących papiery dłużne



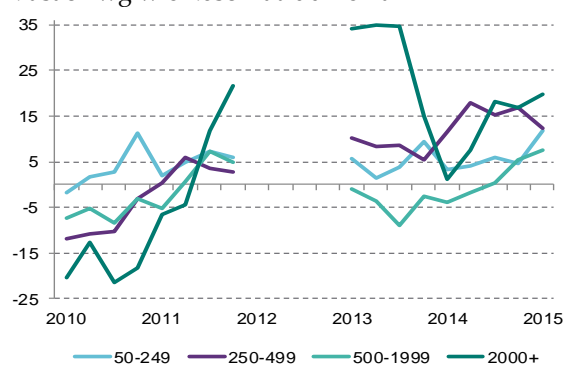
Wykres 60 Udział zadłużenia sektora z tytułu leasingu oraz odsetki przedsiębiorstw korzystających z leasingu



Zadłużenie w wybranych klasach

Po raz kolejny kredyt ogółem wzrósł we wszystkich klasach wielkości przedsiębiorstw. We wszystkich klasach zwiększył się kredyt krótkoterminowy, i tylko wśród przedsiębiorstw sektora MSP odnotowano przyspieszenie tempa wzrostu kredytu długoterminowego. Zwiększone zapotrzebowanie na finansowanie zewnętrzne jest podyktowane koniecznością finansowania nakładów inwestycyjnych, które rosną obecnie we wszystkich klasach wielkości.

Wykres 61 Zmiany roczne kredytów i pożyczek w klasach wg wielkości zatrudnienia

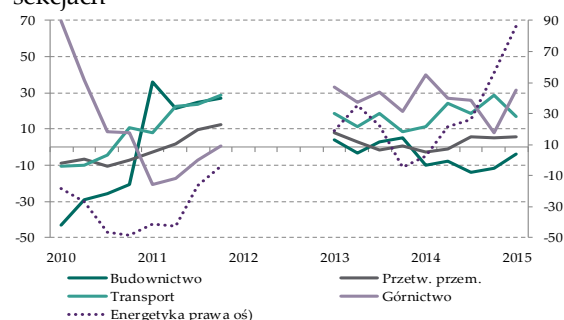


Kontynuację silnego wzrostu zadłużenia kredytowego widać wśród firm energetycznych, co wynika z utrzymującej się ich bardzo wysokiej aktywności inwestycyjnej (dynamika zadłużenie długo-, jak i krótkoterminowego w pierwszym kwartale roku przekraczała, kolejno 65% i 86% r/r). Z uwagi na

rosnący, ale nie przekraczający obecnie 8% udział sektora energetycznego w całkowitym zadłużeniu bankowym przedsiębiorstw zmiany te miały jednak ograniczony wpływ na zachowanie agregatu. O wzroście całkowitego zadłużenia kredytowego w sektorze przedsiębiorstw zdecydował obserwowany wzrost zadłużenia przetwórstwa przemysłowego oraz usług (których sumaryczny udział zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek stanowi 63% agregatu). W obu sekcjach odnotowano wzrost zadłużenia długoterminowego (sięgający odpowiednio 7,4% i 17,5%), co należy tłumaczyć rosnącym popytem tych sekcji na finansowanie dynamicznie rosnących inwestycji.

Ograniczenie zadłużenia kredytowego ogółem wciąż jest obserwowane wśród przedsiębiorstw budowlanych, aczkolwiek tempo tego ograniczenia spada za sprawą rosnącego popytu na finansowanie krótkoterminowe. Przedsiębiorstwa budowlane po raz pierwszy od ponad roku zwiększyły swoje zadłużenie z tytułu kredytów i pożyczek krótkoterminowych o nieco ponad 2%. Tempo zmian jest niewielkie, ale kierunek tych zmian można odczytywać jako zapowiadający rozwojowe tendencje w sektorze budowlanym.

Wykres 62 Zmiany roczne kredytów i pożyczek w sekcjach

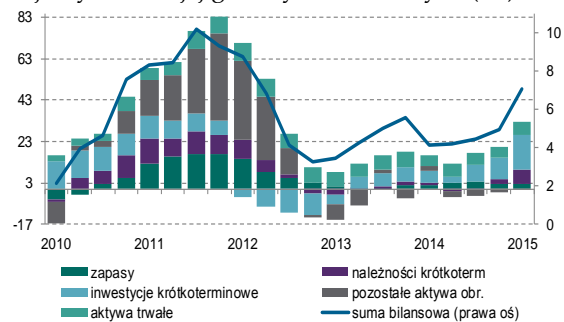


3. Wypłacalność

Kolejny kwartał z rzędu odnotowano wzrost sumy bilansowej sektora przedsiębiorstw w okresie ostatniego roku. Za wzrost aktywów odpowiadało głównie zwiększenie inwestycji krótkoterminowych

i aktywów trwałych. Pozostałe aktywa obrotowe miały symbolicznie ujemny wkład w kształtowanie się sumy bilansowej (Wykres 63).

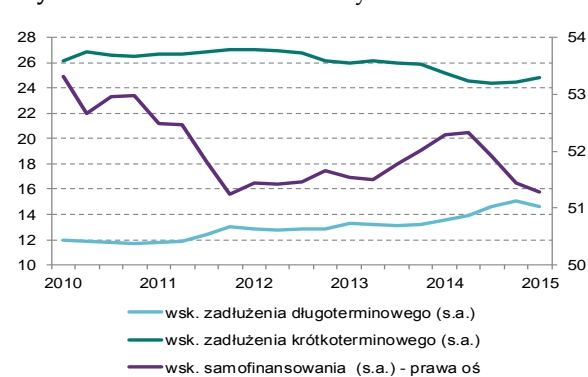
Wykres 63 Zmiany aktywnej strony sumy bilansowej i dynamika jej głównych składowych (r/r)



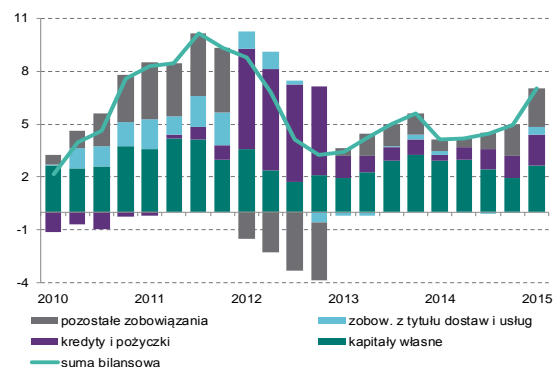
Poziom i struktura finansowania majątku w badanej próbie ulegają nieznacznym zmianom, w dalszym ciągu jednak świadczą o relatywnie dużym zaangażowaniu kapitału własnego w finansowanie działalności firm. Głównym źródłem zmian struktury pasywów pozostaje rosnące zainteresowanie przedsiębiorstw kredytem. Wydaje się, że niski koszt kapitału bankowego stał się czynnikiem zachęcającym firmy do sięgania po ten sposób finansowania działalności. Z racji tego, wskaźnik samofinansowania czyli średni udział kapitałów własnych w sumie bilansowej po raz kolejny lekko spadł. Z uwagi na wyraźną koncentrację kredytów i pożyczek, wciąż połowa przedsiębiorstw w całości finansowała aktywa trwałe kapitałem własnym. Natomiast wskaźnik informujący o stabilności finansowania majątku w długim okresie (tj. trwałości finansowania) znajduje się w trendzie rosnącym, choć w I kw. br. lekko się obniżył (Wykres 64).

Kapitały własne w całym okresie stanowiły o wzroście sumy bilansowej sektora przedsiębiorstw. Po raz kolejny kapitały własne wzrosły (odnotowano 5% wzrost w ujęciu rocznym), przyczyniając się do 7% wzrostu sumy pasywów. W I kw. br. odnotowany także wyraźny przyrost zadłużenia przedsiębiorstw z tytułu kredytów i pożyczek, co również przyczyniło się do dynamiczniejszego wzrostu sumy bilansowej.

Wykres 64 Wskaźniki struktury finansowania

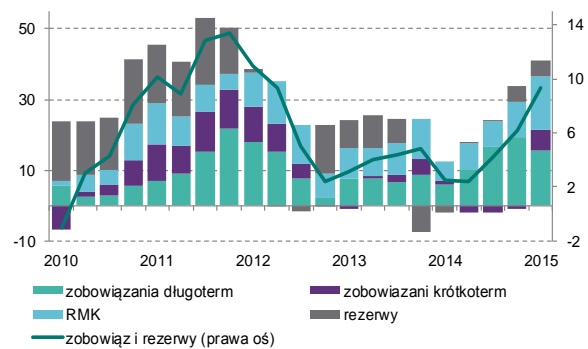


Wykres 65 Zmiany pasywnej strony bilansu sektora przedsiębiorstw i dynamika ich głównych składowych (r/r)



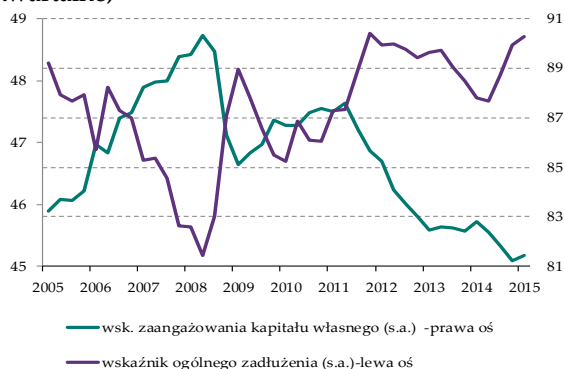
Na wzrost wartości zobowiązań i rezerw na zobowiązania złożył się utrzymujący się wzrost zobowiązań długoterminowych (w tym głównie kredytów i pożyczek długoterminowych) oraz przyrost międzyokresowych rozliczeń kosztów. (Wykres 66)

Wykres 66 Zmiany zobowiązań i rezerw na zobowiązania i dynamika ich głównych składowych (r/r)

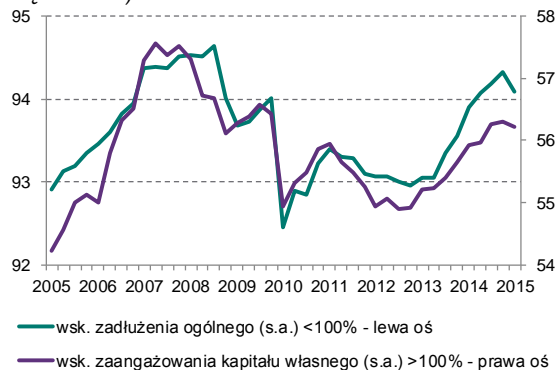


Wykorzystanie dźwigni finansowej na poziomie całej badanej populacji wzrosło w niewielkim stopniu, za sprawą większego wzrostu zadłużenia długoterminowego, niż kapitałów własnych. Wskaźnik zadłużenia ogólnego przedsiębiorstw po odsezonowaniu wyniósł 48,7%. Udział kapitału własnego zaangażowanego w finansowanie aktywów trwałych uległ niewielkiej korekcie w górę, za co odpowiadało przyspieszenie tempa wzrostu kapitału własnego. Poziom bezpieczeństwa kapitałowego z uwagi na obserwowany przyrost nie tylko zadłużenia, ale i finansowania własnego, pozostaje dobry (Wykres 67). Odsetek przedsiębiorstw, u których wartość zobowiązań i rezerw na zobowiązania przekroczyła wartość aktywów przedsiębiorstwa po odsezonowaniu wyniósł 5% populacji. Ponad 56% badanych firm w pełni finansowało aktywa trwale kapitałem własnym, utrzymując wysoką niezależność finansową.

Wykres 67 Wskaźniki struktury finansowania (dane kwartalne)



Wykres 68 Struktura finansowania (odsetek przedsiębiorstw)



W całej populacji odsezonowany wskaźnik obsługi zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek z nadwyżki finansowej wzrósł w relacji do ubiegłego roku, jak również w relacji kwartalnej¹⁸. Na obecne zmiany wskaźnika obsługi zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek z nadwyżki finansowej wpływ miał z jednej strony wzrost wyniku finansowego netto, a z drugiej spadek obciążeń z tytułu rat kapitałowych i odsetek. Ograniczenie kosztu obsługi zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek jest najprawdopodobniej pochodną przyrostu zadłużenia kredytowego przedsiębiorstw obciążonego niższymi kosztami odsetkowymi z uwagi na najniższe w historii badania poziomy stóp procentowych. Wysoki wskaźnik informuje o rosnących możliwościach sektora przedsiębiorstw do spłaty obciążeń z tytułu zadłużenia kredytowego z wypracowanego wyniku.

Wykres 69 Wskaźniki obsługi zadłużenia z nadwyżki finansowej (dane kwartalne) (nadwyżka finansowa plus odsetki w relacji do rat kapitałowych i odsetek)



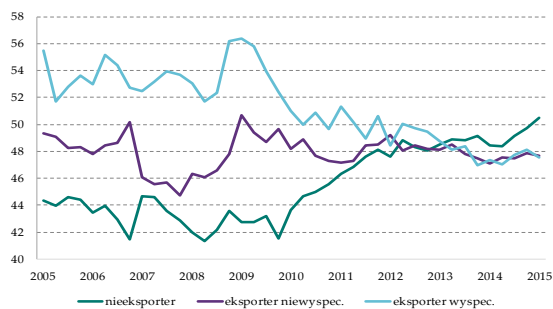
Wypłacalność w wybranych klasach

Przedsiębiorstwa ze sprzedażą zorientowaną na rynek krajowy od początku 2010 r. systematycznie zwiększają udział kapitałów obcych w finansowaniu majątku. W I kw. br. wskaźnik zadłużenia

¹⁸ 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.

ogólnego firm nieeksportujących przekroczył poziom 50%. Firmy nieeksportujące nieprzerwanie od 2010 r. zwiększają udział kredytów i pożyczek (w tym głównie kredytów długoterminowych) w strukturze finansowania, przeznaczając te środki, między innymi, na powiększanie wartości aktywów trwałych (aktywa trwale rosną w tempie większym niż kapitały własne powodując utrzymanie trendu spadkowego wskaźnika finansowania majątku trwałego z funduszy własnych). Zdolność nieeksporterów do obsługi zadłużenia z nadwyżki finansowej w I kw. br. znacząco się poprawiła, zarówno z uwagi na wzrost zysków, jak i spadek obciążeń z tytułu obsługi kredytów i pożyczek. Z kolei wśród firm eksportujących odnotowuje się bardzo powolne ograniczanie udziału zadłużenia w strukturze kapitałów (biorąc pod uwagę udział sprzedaży na eksport w całkowitej sprzedaży, to ograniczenie widać w grupie eksporterów wyspecjalizowanych i stabilizację wskaźnika wśród firm częściowo zaangażowanych na rynkach zagranicznych), przy jednoczesnej poprawie zdolności obsługi zadłużenia z nadwyżki finansowej.

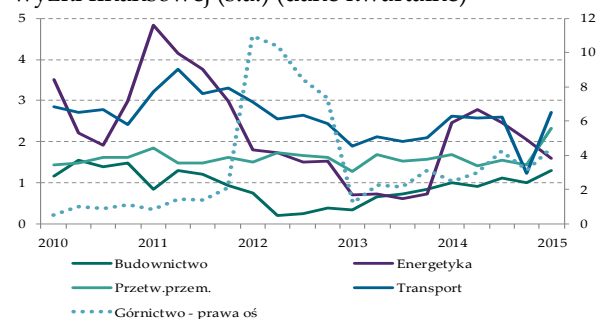
Wykres 70 Wskaźnik ogólnego zadłużenia w trzech sektorach przedsiębiorstw sklasyfikowanych pod względem zaangażowania w eksport



Pogorszenie zdolności do obsługi zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek odnotowano jedynie w energetyce. Możliwości obsługi pozostają jednak na wciąż wysokim poziomie – bliskim średniej zdolności w całej populacji. Na spadek wskaźnika wpływ miał kolejny bardzo wyraźny wzrost zadłużenia tego sektora (znacznie przekraczający średni przyrost zadłużenia obserwowany w całej próbie), to

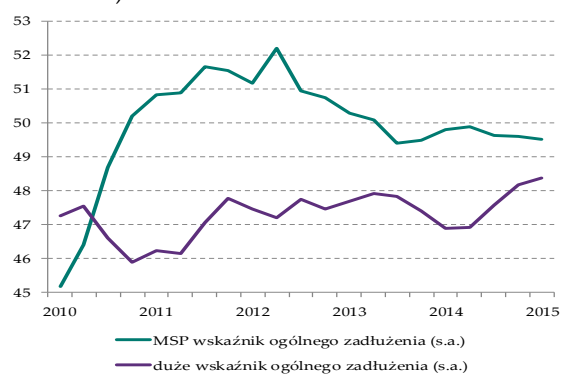
przełożyło się na zwiększenie kosztów obsługi zaciągniętych kredytów i pożyczek. W całym badanym okresie wskaźnik obsługi zadłużenia firm przetwórstwa przemysłowego pozostawał stabilny, nieco powyżej średnich wartości dla całej próby. Obecnie zdolność obsługi zadłużenia jeszcze się poprawiła. Wypracowany przez te przedsiębiorstwa wynik finansowy netto był wyższy, niż w roku ubiegłym, a obciążenie z tytułu kosztów odsetkowych nieco spadło.

Wykres 71 Wskaźniki obsługi zadłużenia z nadwyżki finansowej (s.a.) (dane kwartalne)



Zadłużenie ogólne dużych firm pozostaje nieco niższe, niż przedsiębiorstw sektora MSP. W obu sektorach zmniejszyła się w ujęciu rocznym wartość samofinansowania aktywów trwałych z uwagi na większy przyrost aktywów niż kapitałów własnych. W obu sektorach są to zmiany niewielkie, jednak utrzymujące wskaźnik samofinansowania aktywów trwałych w tendencji spadkowej. Jednocześnie, w obu sektorach trwałość finansowania – czyli zaangażowanie długoterminowych kapitałów (własnych i obcych) w finansowanie całkowitych aktywów – pozostaje w tendencji rosnącej. Wzrost ogólnego zadłużenia firm w obu sektorach nie spowodował pogorszenia obsługi zadłużenia. Utrzymujące się niskie stopy procentowe, które bezpośrednio wpływają na poziom obciążeń z tytułu obsługi zadłużenia kredytowego, pozwoliły na poprawę obsługi zadłużenia z nadwyżki finansowej. Struktura finansowania majątku w obu sektorach ulega delikatnej modyfikacji, bez oznak zagrożeń dla bezpieczeństwa finansowego tych firm.

Wykres 72 Wskaźniki ogólnego zadłużenia (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 zobowiązane są przesyłać 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 2015 r. wyniosła 16 475.

W notatce przyjęto następujące klasyfikacje:

- 1) Podział ze względu na wielkość zatrudnienia
 - a. Mikro (0-9 zatrudnionych)
 - b. Małe (10-49 zatrudnionych)
 - c. Średnie (50-249 zatrudnionych)
 - d. Duże (250 i więcej zatrudnionych)
- 2) Podział na sektor ICT (*Information and Communication Technologies*) oraz pozostałe firmy
 - a. W skład ICT wchodzi firmy o następujących kodach PKD/NACE (3 znaki): 261-264, 268, 465, 582, 611-631, 951
 - b. W obrębie sektora ICT wyróżnić można przemysł ICT, handel hurtowy ICT oraz pozostałe usługi ICT
 - c. Do sektora high tech zaliczono działy: „Produkcja podstawowych substancji farmaceutycznych oraz leków...”, „Produkcja komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych” oraz „Produkcja statków powietrznych, statków kosmicznych i podobnych maszyn”.

- 3) Podział na eksporterów (przedsiębiorstwa z niezerowymi przychodami z eksportu i nieeksporterów (zerowe przychody z eksportu).

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 zależności od wielkości przedsiębiorstwa i jej klasyfikacji PKD).

Płynność gotówkowa (I st.) - relacja inwestycji krótkoterminowych do zobowiązań krótkoterminowych, przyjęta w notatce wartość referencyjna wynosi 0,2. (Wartość wymieniana przez różnych autorów, jako średnia dla całej populacji przedsiębiorstw. Może być różna w zależności od wielkości przedsiębiorstwa i jej klasyfikacji PKD).

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

Wskaźnik pokrycia obsługi długu - relacja zysku brutto i całkowitych odsetek do wydatków na spłatę całkowitego zadłużenia (raty kapitałowe i odsetki).

Wskaźnik samofinansowania – relacja kapitału własnego do sumy bilansowej wyrażona w procentach

Wskaźnik zaangażowania kapitałów własnych – relacja kapitałów własnych do aktywów trwałych wyrażona w procentach

Wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego - relacja zobowiązań krótkoterminowych do sumy bilansowej wyrażona w procentach

Wskaźnik zadłużenia długoterminowego - relacja zobowiązań długoterminowych do sumy bilansowej wyrażona w procentach

APROBOWAŁ

Michał Gradzewicz

ZATWIERDZIŁ

Jarosław T. Jakubik

www.nbp.pl

