

**NBP**

Narodowy Bank Polski

Nr 03/14 (wrzesień 2014 r.)

# Sytuacja finansowa sektora przedsiębiorstw w II kw. 2014 r.



Nr 03/14 (wrzesień 2014 r.)

---

# Sytuacja finansowa sektora przedsiębiorstw w II kw. 2014 r.

Zofia Jankiewicz

Łukasz Postek

Katarzyna Puchalska

Agnieszka Sawicka

Izabela Tymoczko

---

# Spis treści

Streszczenie	2
Rentowność i jej determinanty	4
1. Populacja przedsiębiorstw	4
2. Przychody	4
3. Koszty	10
4. Wynik finansowy i rentowność	13
Aktywność inwestycyjna	18
1. Inwestycje ogółem	18
2. Wartość kosztorysowa nowo rozpoczynanych inwestycji	19
3. Środki trwałe z importu	19
4. Inwestycje w układzie rodzajowym	20
5. Finansowanie	23
Zapasy	25
Zatrudnienie, wydajność pracy	27
1. Zatrudnienie	27
2. Wydajność pracy	28
Płynność, finansowanie działalności	30
1. Płynność	30
2. Kredyty i pożyczki	32
3. Wyplacalność	34
Aneks	38

## Streszczenie

W II kw. br. pojawiły się sygnały świadczące o słabnięciu tendencji wzrostowych w sektorze przedsiębiorstw, jednocześnie sektor pozostawał w dobrej kondycji: nadal rosły wyniki finansowe ze sprzedaży, zwiększał się odsetek firm rentownych oraz poziom płynności.

Na osłabienie tendencji wzrostowych w sektorze przedsiębiorstw wskazuje tempo wzrostu przychodów. Dynamika sprzedaży w II kw. nieznacznie się obniżyła. Złożyły się na to szybciej rosnące przychody ze sprzedaży zagranicznej i nieco wolniejsze zwiększenie sprzedaży na rynek krajowy. Dalszy wzrost eksportu zanotowała również większość branż zaangażowanych w eksport na rynek rosyjski; wyjątek stanowiło przetwórstwo owocowo-warzywne, w którym eksport był niższy niż roku temu (nie był to jednak bezpośredni skutek rosyjskiego embarga, które obowiązuje od 6 sierpnia).

Wynik finansowy ze sprzedaży (z podstawowej działalności) w dalszym ciągu zwiększał się, choć nieco wolniej niż kwartał temu. Dodatnia dynamika była efektem wolniejszego tempa wzrostu kosztów niż przychodów. Dobrą sytuację finansową w sektorze przedsiębiorstw potwierdza też wzrost odsetka firm z dodatnim wynikiem finansowym. Mimo tych pozytywnych sygnałów zagregowane wyniki finansowe brutto i netto obniżyły się znacząco w porównaniu do II kw. ub.r. Było to związane ze stratami na operacjach finansowych, które powstały w wyniku aktualizacji inwestycji w jednej z największych firm przetwórczych w kraju (gdyby nie ten odpis aktualizacyjny wynik finansowy rósłby w tempie dwucyfrowym). Ujemnie na wyniki sektora przedsiębiorstw oddziaływały ponadto pogłębiające się straty górnictwa węglowego. Spadki wyniku finansowego pociągnęły za sobą obniżenie rentowności obrotu brutto i netto w całej populacji dużych przedsiębiorstw w relacji rocznej.

Tempo wzrostu zatrudnienia było zbliżone do zaobserwowanego w I kw. br. W dalszym ciągu liczba pracowników rosła wśród eksporterów, w tym wśród eksporterów wyspecjalizowanych oraz w sektorze usługowym. Natomiast energetyka, górnictwo oraz budownictwo kontynuowały redukcję liczby etatów. Zatrudnienie zwiększały częściej duże przedsiębiorstwa niż mniejsze podmioty.

Dynamika kosztów wynagrodzeń nieco obniżyła się w stosunku do I kw. br., ale nadal była wyższa niż wzrost sprzedaży. Fundusz płac zwiększał się przede wszystkim w tych grupach firm, w których nastąpił wzrost zatrudnienia. Obserwowano jednocześnie niewielki wzrost przeciętnego wynagrodzenia.

W II kw. br. zanotowano nieco niższą niż przed kwartałem dynamikę inwestycji, obniżyła się również wartość kosztorysowa inwestycji rozpoczętych. Trzeba jednak podkreślić, że wydatki na zakup środków trwałych rosły w II kw. nadal w tempie dwucyfrowym, a spadek dynamiki w ujęciu kwartalnym wynikał w dużym stopniu ze zgodnego z oczekiwaniami ograniczenia zakupów środków transportu (zamknięcie tzw. okienka watońskiego). Przyspieszyły zaś nakłady na inwestycje w budynki i budowlę. Ożywienie inwestycyjne w sektorze przedsiębiorstw jest zatem nadal dość silne, a charakter obserwowanych zmian może sugerować jego względną trwałość. Warto jednak pamiętać, że mimo wysokich dynamik wzrostu nakłady ponoszone przez firmy pozostają nadal niskie w relacji do ich majątku.

W dalszym ciągu zwiększa się płynność firm. W II kw. poprawa widoczna była zarówno na poziomie zagregowanym, jak i w postaci wzrostu odsetka przedsiębiorstw z „bezpiecznym” poziomem płynności. Wynikała ona ze spadku zobowiązań krótkoterminowych, przy nadal rosnących (choć wolniej niż na początku roku) środkach pieniężnych. Analiza zmian wskaźników płynności i dynamiki inwestycji krótkoterminowych sugeruje jednak wyraźne słabnięcie tendencji wzrostowych.

Na koniec II kw. przedsiębiorstwa informowały o spadku zadłużenia z tytułu kredytów krótkoterminowych. Jednocześnie zwiększyły wartość swoich zobowiązań z tytułu kredytów na okres dłuższy niż rok. Dynamika kredytów długoterminowych przyspieszyła w II kw. do 10%, przy czym odsetek przedsiębiorstw zadłużonych z tytułu kredytu długoterminowego zwiększył się minimalnie i nadal obejmował niespełną połowę populacji firm. Za silny wzrost zadłużenia w ujęciu zagregowanym odpowiadała m.in. rosnąca aktywność inwestycyjna firm i mniejsze możliwości samofinansowania nowych projektów.

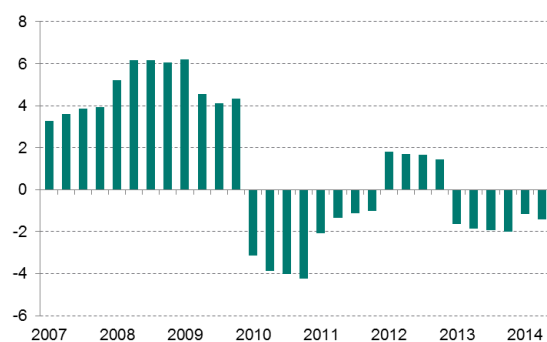


# Rentowność i jej determinanty

## 1. Populacja przedsiębiorstw

W II kw. 2014 r. liczebność populacji F-01/I-01 zmniejszyła się o 1,4% r/r (por. Wykres 1), do czego w głównej mierze przyczynił się spadek liczebności przedsiębiorstw budowlanych (o 10,8% r/r). Z uwagi na występowanie opóźnienia pomiędzy faktycznym nałożeniem lub zwolnieniem z obowiązku sprawozdawczego a spełnianiem przez przedsiębiorstwo formalnych wymagań określających ten obowiązek, spadek liczebności populacji F-01/I-01 należałoby wiązać ze spadkiem zatrudnienia oraz wysoką dynamiką liczby upadłości przedsiębiorstw w pierwszych trzech kwartałach 2013 r.<sup>1</sup> Dane Coface za II kw. 2014 r. wskazują na spadek liczby upadłości ogółem o 8,2% r/r. Szczególnie silne ograniczenie liczby upadłości odnotowano w przetwórstwie przemysłowym (-25%), handlu (-14,5%) oraz budownictwie (-13,3%); bardzo wysoki wzrost natomiast – w kategorii rezydualnej, po wyłączeniu przemysłu, handlu, budownictwa oraz transportu (wzrost o 50%).

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



<sup>1</sup> Współczynnik korelacji pomiędzy opóźnioną o rok dynamiką liczebności populacji F-01/I-01, a dynamiką liczby upadłości wg Coface wynosi -78% (dla danych rocznych).

## 2. Przychody

W II kw. 2014 r. **przychody ogółem** (dane nominalne, kwartalne) wzrosły o 2,3% r/r tj. o 0,4 pp. mniej niż przed kwartałem (por. Tabela 1). Za ograniczenie dynamiki przychodów odpowiadało w głównej mierze wyhamowanie dynamiki sprzedaży krajowej do 1,8% z 3,2% w ubiegłym kwartale, którego to wyhamowania nie zdołało w pełni skompensować przyspieszenie dynamiki sprzedaży zagranicznej do 6,9% (wzrost o 3,3 pp. kw/kw) oraz pozostałych przychodów operacyjnych (3,0% r/r, wzrost dynamiki o 2,5 pp. kw/kw). Negatywny wkład do dynamiki przychodów ogółem wniosła ujemna dynamika przychodów finansowych (-22,1%) głównie w obszarze różnic kursowych (-92,4%) oraz inwestycji finansowych (-53,9%).

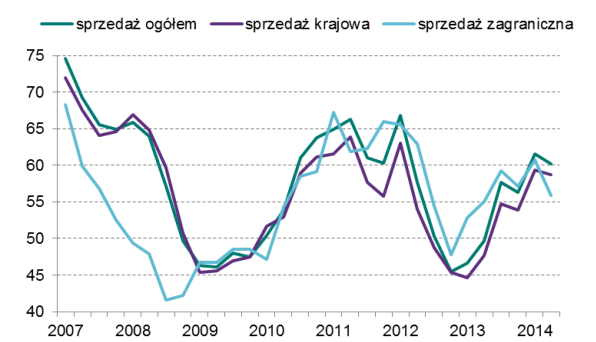
**Tabela 1** Nominalna dynamika przychodów (r/r)

dane kwartalne	III 2013	IV 2013	I 2014	II 2014
<b>przychody ogółem</b>	2,3	2,4	2,7	2,3
<b>- przychody ze sprzedaży</b>	2,9	2,3	3,2	2,9
- krajowej	0,2	1,6	3,1	1,8
- zagranicznej	12,6	4,6	3,6	6,9
<b>- pozostałe przychody operacyjne</b>	7,7	10,2	0,5	3,0
<b>- przychody finansowe</b>	-44,6	-6,2	-32,1	-22,1
- dywidendy	39,3	67,6	-39,7	-9,6
- odsetki	-20,7	-24,6	-20,4	1,1
- inwestycje	-52,0	32,5	61,3	-53,9
- różnice kursowe	-108,9	-78,3	-42,5	-92,4

**Odsetki przedsiębiorstw, które odnotowały wzrost sprzedaży w relacji rocznej** (por. Wykres 2) były niższe niż w poprzednim kwartale o 0,7 pp. w przypadku sprzedaży krajowej oraz o 4,9 pp. w przypadku sprzedaży zagranicznej i wyniosły odpowiednio 58,7% oraz 55,9%. Rozdźwięk pomiędzy przyspieszeniem dynamiki sprzedaży zagranicznej a spadkiem odsetka przedsiębiorstw, które

w relacji rocznej odnotowały wzrost eksportu wskazuje na wzrost polaryzacji wśród eksporterów. Zjawisko to może w pewnej mierze wynikać z selektywnego wpływu kryzysu ukraińsko-rosyjskiego na sytuację ekonomiczną eksporterów.

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



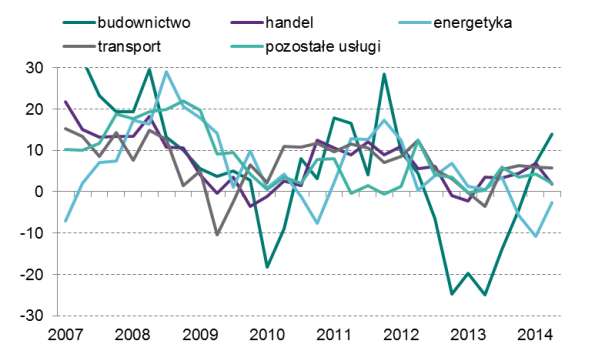
**Dane nominalne w podziale według sekcji PKD** wskazują na zbliżone zachowanie dynamiki przychodów ze sprzedaży w analizowanych klasach przedsiębiorstw za wyjątkiem sytuacji budownictwa oraz energetyki (por. W przypadku budownictwa odnotowano silny wzrost dynamiki przychodów (do 14%), który jednak w dużej mierze wynikał z efektu niskiej bazy i trudnej sytuacji branży budowlanej w 2013 r. (w ujęciu kwartalnym dla danych odsezonowanych wzrost wyniósł jedynie 0,4% kw/kw). Niewielki spadek przychodów (-2,7% r/r) odnotowała natomiast energetyka, na co pewien wpływ mogły mieć wyższe średnie temperatury w kwietniu 2014 r. w porównaniu z kwietniem 2013 r.

W przypadku budownictwa odnotowano silny wzrost dynamiki przychodów (do 14%), który jednak w dużej mierze wynikał z efektu niskiej bazy i trudnej sytuacji branży budowlanej w 2013 r. (w ujęciu kwartalnym dla danych odsezonowanych wzrost wyniósł jedynie 0,4% kw/kw). Niewielki spadek przychodów (-2,7% r/r) odnotowała natomiast energetyka, na co pewien wpływ mogły mieć

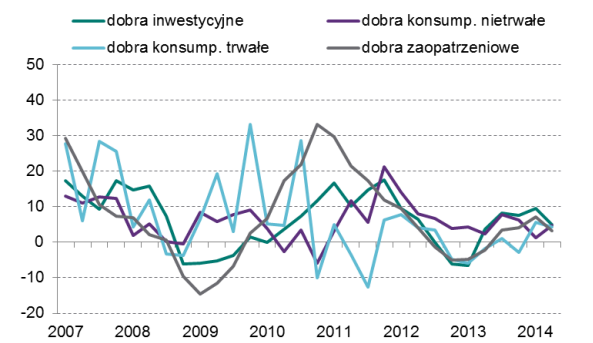
wyższe średnie temperatury w kwietniu 2014 r. w porównaniu z kwietniem 2013 r.

W przekroju wg przeznaczenia produkcji (por. Wykres 4) i usług (**Wykres 5**) na tle populacji szczególnie uwagę zwraca silne wyhamowanie dynamiki sprzedaży wśród podmiotów świadczących usługi nierynkowe (z 21% do 11,3%), a więc w tej klasie przedsiębiorstw, która począwszy od 2011 r. notowała wysoką, a zarazem stabilną dynamikę sprzedaży. W pozostałych klasach przedsiębiorstw wyróżnionych ze względu na przeznaczenie produkcji i usług zróżnicowanie dynamiki sprzedaży jest stosunkowo niewielkie i waha się od 0,9% (usługi konsumenckie) do 5% (dobra inwestycyjne).

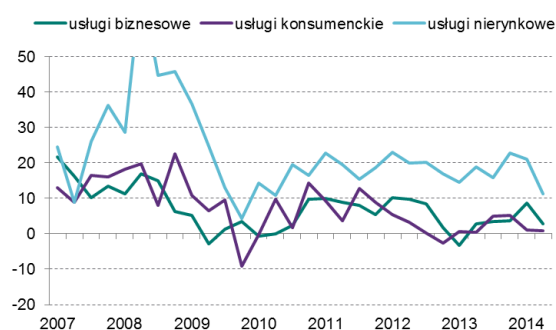
**Wykres 3** Nominalna dynamika sprzedaży w podziale wg sekcji PKD (r/r, dane kwartalne)



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



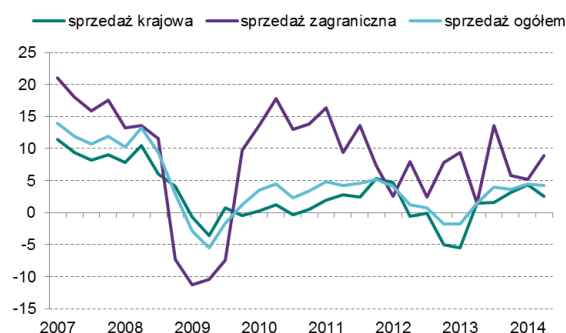
**Wykres 5** Nominalna dynamika sprzedaży w podziale wg przeznaczenia usług (r/r, dane kwartalne)



**W ujęciu realnym** (wg PPI) dynamika przychodów ze sprzedaży ogółem osiągnęła nieco niższy wynik niż przed kwartałem (4,5% r/r, spadek o 0,3 pp. kw/kw) (por. Wykres 6), na co złożyło się ograniczenie dynamiki sprzedaży krajowej do 2,6% (z 4,3% w ubiegłym kwartale), które nie zostało w pełni skompensowane przyspieszeniem dynamiki sprzedaży zagranicznej do 8,9% (wzrost o 3,7 pp.

kw/kw). Przyspieszeniu dynamiki sprzedaży zagranicznej towarzyszyło osłabienie złotego względem euro o ok. 0,8% w relacji rocznej, podczas gdy w poprzednim kwartale złoty umocnił się względem euro o ok. 0,7%.

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





**Ramka 1** Eksport a zawirowania na rynkach rosyjskim i ukraińskim

Wstępna informacja bieżąca GUS *Obroty handlu zagranicznego ogółem i według krajów I – VI 2014 r.* oraz *Wyniki obrotów handlu zagranicznego I - III 2014 r.* pozwalają oszacować, że eksport do Rosji spadł w II kw. 2014 r. o ok. 12,9% r/r, a udział eksportu do Rosji w eksporcie ogółem obniżył się w tej samej relacji z ok. 5,3% do 4,4%. Analogiczne dane dla grupy krajów obejmującej Albanie, Białoruś, Mołdawię i Ukrainę wynoszą odpowiednio -19,3%, 4,1% oraz 3,1%. Dla oceny konsekwencji rozwijającego się konfliktu na wschodzie dla sektora przedsiębiorstw wyodrębniono grupę podmiotów, które ze względu na największe zaangażowanie w eksport na rynek rosyjski i ukraiński są potencjalnie najbardziej narażone na problemy finansowe. Do tej grupy zaliczono: producentów tekstyliów, odzieży, chemikaliów, komputerów, elektroniki, optyki, maszyn i urządzeń. W dalszej części opracowania odwoływać będziemy się do tego grupowania analizując konsekwencje konfliktu na wschodzie w poszczególnych obszarach działalności przedsiębiorstw.

Dane ze sprawozdań finansowych przedsiębiorstw pokazują, że dynamika zagregowanego eksportu w branżach najbardziej narażonych na skutki kryzysu wschodniego nie wykazała wyraźnych oznak spadku. Niemniej jednak sytuacja w poszczególnych branżach była zróżnicowana (w II kw. eksport wymienionych branż zwiększył się o 6,6% r/r, a zatem tyle co w I kw. br., zaś odsetek eksporterów pozostał na niezmiennym poziomie – 86,8%). Niewielki wzrost eksportu zanotowano w branży tekstylnej (produkcja odzieży – wzrost o 0,8%, produkcja tekstyliów – wzrost o 2,9%) oraz w przemyśle maszynowym (o 4,8%), a znaczący wzrost w przemyśle elektronicznym (o 27%). Spadek eksportu odczuł jedynie przemysł chemiczny (o 4,5%), w tym silny spadek producenci pestycydów i pozostałych środków agrochemicznych (eksport zmniejszył się tam o ponad połowę swojej wartości, a sprzedaż na kraj o 30%), zaś relatywnie niewielki w branżach: Produkcja mydła i detergentów, środków myjących i czyszczących, wyrobów kosmetycznych i toaletowych (spadek eksportu o 9%) i Produkcja podstawowych chemikaliów, nawozów i związków azotowych, tworzyw sztucznych i kauczuku syntetycznego w formach podstawowych (spadek o 8%). W dwóch pozostałych branżach chemicznych eksport wzrósł.

**Wykres 7** Dynamika eksportu w grupie firm z sekcji obecnych na rynkach rosyjskim lub ukraińskim (odzieżowa, tekstylna, chemiczna, elektroniczna, maszynowa) oraz województw wschodnich

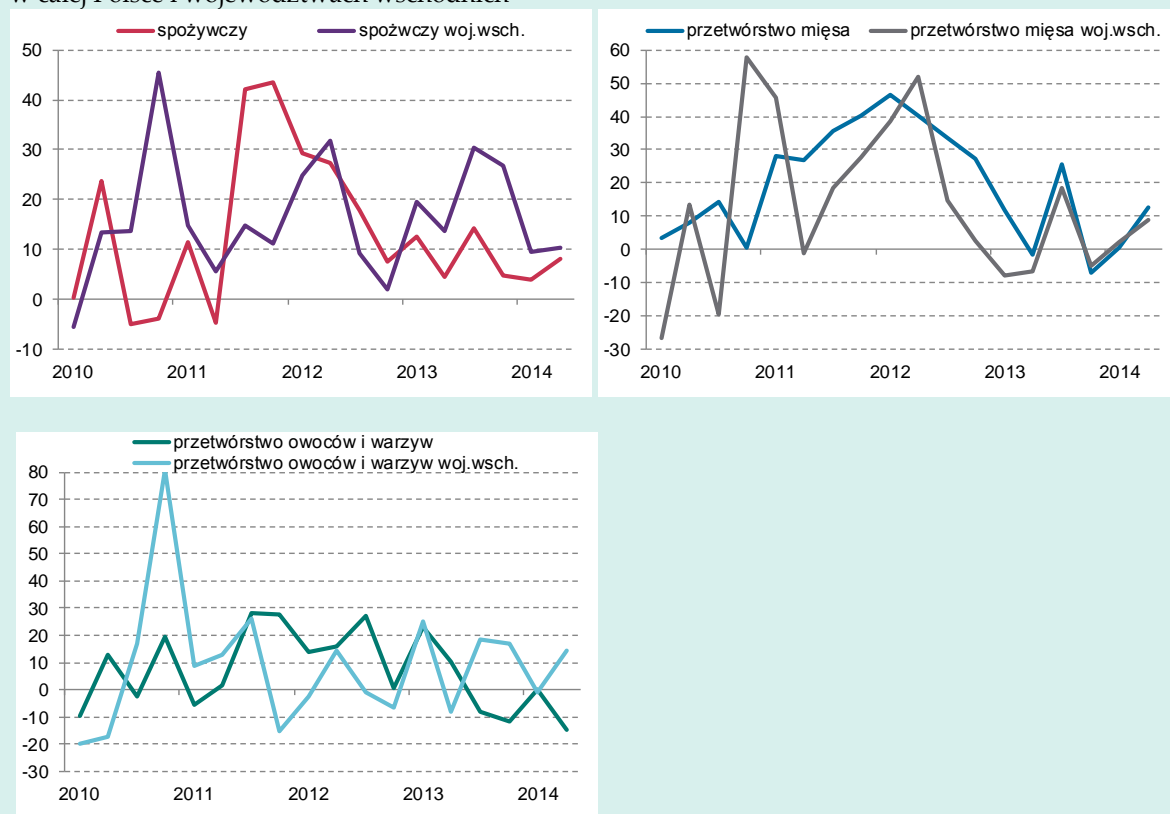


Wzrost sprzedaży zagranicznej odnotowano w przypadku regionu wschodniego, który ze względu na swoje położenie mógł najbardziej odczuć skutki kryzysu (eksport wzrósł tam o 6,7%). W regionie wschodnim zaobserwowano również wzrost odsetka eksporterów (z 45,9% na 47%). Jeśli nałożymy obie klasyfikacje i wyodrębnimy firmy z branż najbardziej zorientowanych na rynki rosyjski i ukraiński (o których mowa

w poprzednim akapicie) działające jednocześnie w regionie wschodnim, to dynamika eksportu również pozostała dodatnia, choć bardzo niska (1,5%), a odsetek eksporterów nieco wyższy niż rok temu (o 0,8 pp.).

Warto przyrzeć się również branży spożywczej, która mimo wyraźnej dominacji w jej sprzedaży rynku krajowego (udział eksportu w 2013 r. wyniósł tam 24,2%), ponosi też na razie najpoważniejsze konsekwencje kryzysu (co prawda jeszcze nie w pełni widoczne w analizowanych danych, bowiem embargo na import produktów rolno-spożywczych wprowadzono 6 sierpnia br.). Ale również w branży spożywczej nie było w II kwartale jeszcze widać jednoznacznych negatywnych efektów konfliktu rosyjsko-ukraińskiego – eksport tej gałęzi przemysłu wzrósł w II kw. o 8,2% r/r. Bardziej szczegółowa analiza sytuacji pokazała, że dodatnią dynamikę eksportu zanotowały m.in. branże: mleczarska (wzrost o 9,2%), mięsna (wzrost o 12,7%) oraz tłuszczowa (wzrost o 23,1%). Wyraźny spadek eksportu nastąpił zaś w przetwórstwie owocowo-warzywnym (spadek eksportu o 15%). Trzeba w tym miejscu zaznaczyć, że ta ostatnia branża jest bardziej zależna od rynków zagranicznych niż pozostałe branże przemysłu spożywczego (w 2013 r. udział eksportu ogółem wyniósł tam 39,7%, a odsetek eksporterów 84,5%), co sprawia, że mniejsze wpływy ze sprzedaży zagranicznej są tam bardziej dotkliwe. Ostatecznie w II kw. przetwórstwo owoców i warzyw zanotowało 10% spadek przychodów ze sprzedaży ogółem.

**Wykres 8** Dynamika eksportu w branżach spożywczych: ogółem, mięsnej oraz owocowo-warzywnej, w całej Polsce i województwach wschodnich

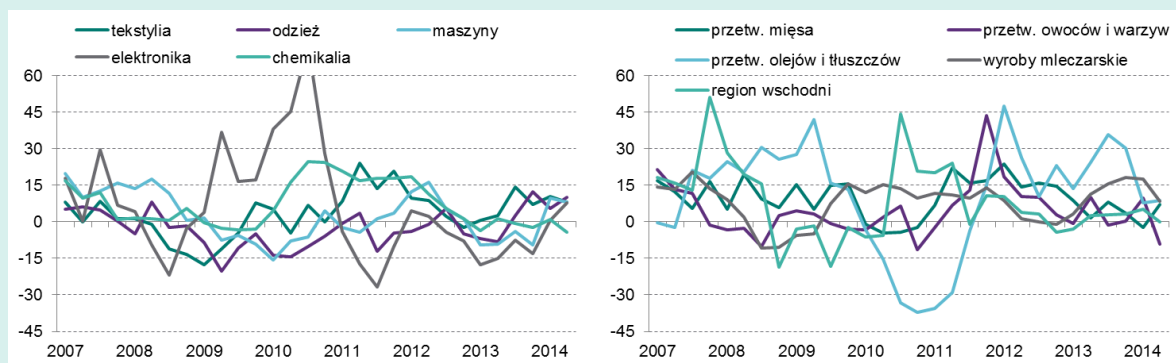


W związku z konfliktem rosyjsko-ukraińskim potencjalne problemy mogą się pojawić w branży transportowej. Jednak dane dla sektora dużych przedsiębiorstw na razie tego nie potwierdzają. Dynamika eksportu w klasie „Transport drogowy towarów” była w II kw. br. dodatnia i dwucyfrowa, i wyniosła 23,5%. Jeśli

zaś chodzi o firmy transportowe z województw wschodnich tempo wzrostu było co prawda tam niższe, ale również dodatnie i dwucyfrowe (i wyniosło 12,2%).

Dane sugerują zatem, że – przynajmniej do II kw. 2014 r. – wpływ kryzysu rosyjsko-ukraińskiego na sytuację przedsiębiorstw z populacji F-01/I-01 był ograniczony i selektywny. Poza przemysłem chemicznym i przetwórstwem owocowo-warzywnym duże przedsiębiorstwa nie doświadczyły w I półroczu br. wyraźnego ograniczenia eksportu, co wynika zarówno z niskiego udziału eksportu na rynki rosyjski i ukraiński, jak i z nadal dynamicznego wzrostu sprzedaży na inne ważne rynki, w tym szczególnie do Niemiec, głównego odbiorcy polskiego eksportu (eksport do Niemiec wzrósł w I półroczu br. o 9,9%). Zestawienie ze sobą danych nt. dynamiki sprzedaży ogółem oraz sprzedaży zagranicznej pozwala również zauważyć, że większość branż najbardziej narażonych na skutki kryzysu zdołała złagodzić spadek dynamiki eksportu przyspieszonym wzrostem sprzedaży krajowej.

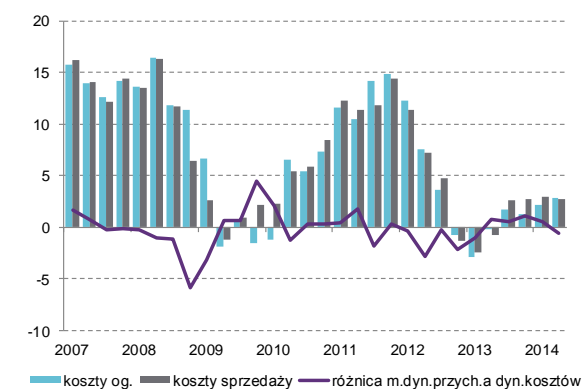
**Wykres 9** Nominalna dynamika sprzedaży ogółem w grupie firm najbardziej narażonych na skutki kryzysu rosyjsko-ukraińskiego (r/r, dane kwartalne)



### 3. Koszty

#### Główne składowe kosztów

**Wykres 10** Dynamika kosztów ogółem na tle dynamiki przychodów (r/r, dane kwartalne)



Po czterech kwartałach wolniejszego wzrostu kosztów niż przychodów sytuacja uległa odwróceniu i w II kw. br. koszty z całokształtu działalności przewyższyły tempo wzrostu przychodów (2,9% wobec 2,3%). Było to efektem zwiększenia kosztów z pozostałej działalności (o 7%), przy zachowaniu dyscypliny kosztowej w odniesieniu do kosztów sprzedaży (dynamika kosztów sprzedaży była o 0,2 pp. niższa niż dynamika sprzedaży).

#### Koszty sprzedaży

W ślad za spadkiem dynamiki sprzedaży względem poprzedniego kwartału również dynamika odpowiadających jej kosztów obniżyła się – do poziomu 2,7%.

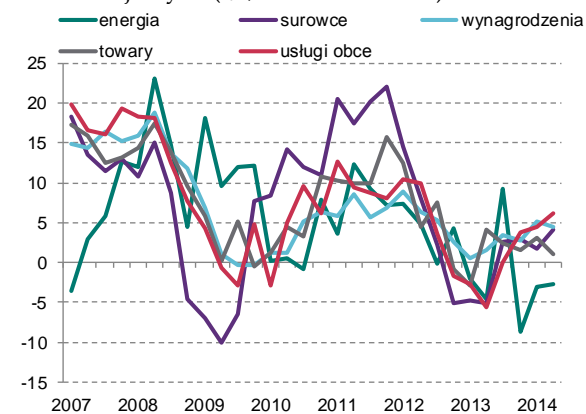
Spadek ten wynikał przede wszystkim ze zmniejszenia dynamiki kosztów towarów zakupionych w celu dalszej odsprzedaży (o 2 pp. do 1,1%), w tym zwłaszcza towarów od krajowych producentów (do minus 3,6%), czemu z kolei sprzyjały malejące ceny producenta (w II kw. o 1,2%). W tym czasie import towarów silnie wzrósł (o 19,4%), na co znaczący wpływ miały takie sekcje jak: handel pojazdami (import towarów zwiększył się tam o 70%) oraz produkcja wyrobów z gumy.

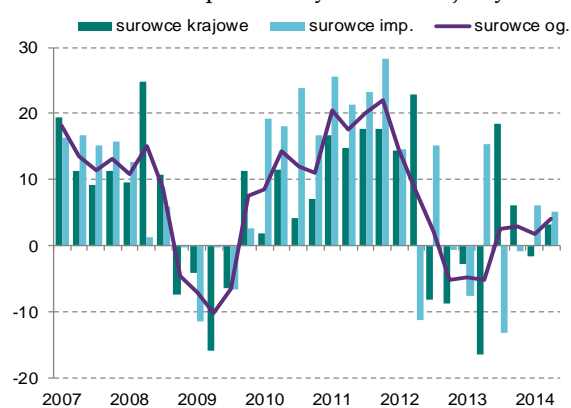
Dalszy spadek zanotowano jeśli chodzi o koszty zakupu energii (o 2,8% r/r). Redukcję tych kosztów przeprowadziły wszystkie sekcje PKD, poza samą energetyką oraz Informacją i komunikacją.

Koszty sprzedaży najbardziej napędzały zaś koszty surowców i materiałów, które w II kw. zwiększyły się o 4%. Wśród tych kosztów silniej rosły koszty surowców importowanych niż krajowych (odpowiednio o 5,2% i 3,2%). Wśród branż, które zanotowały wzrost kosztów surowców importowanych, a które miały najsilniejszy wpływ na zachowanie się tej kategorii na uwagę zasługuje przemysł paliwowy (gdzie import surowców wzrósł tam po pięciu kwartałach spadku).

W II kw. w dalszym ciągu rosła również dynamika kosztów usług obcych (o 6,2%). Silne wzrosty kosztów usług obcych zanotowała branża budowlana (o 19,5%) oraz firmy zajmujące się dostarczaniem wody i odprowadzaniem ścieków i odpadów (wzrost o niemal 16%).

**Wykres 11** Nominalna dynamika wybranych kosztów rodzajowych (r/r, dane kwartalne)

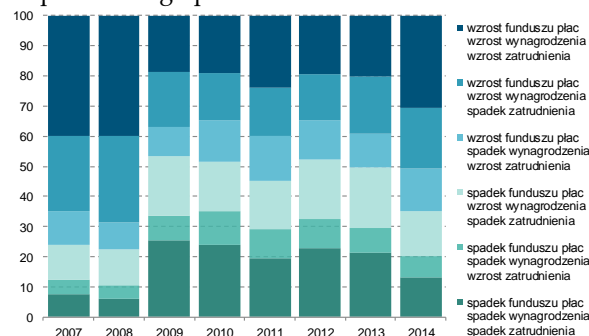


**Wykres 12** Nominalna dynamika kosztów surowców i towarów importowanych oraz krajowych

### Koszty wynagrodzeń

Dynamika kosztów wynagrodzeń (wraz z ubezpieczeniami społecznymi) w II kw. 2014 r. wyniosła 4,4% r/r. (spadek o 0,7 pp. kw/kw). Wzrostowi kosztów pracy towarzyszył stabilny, ale niższy co do skali wzrost zatrudnienia (o 2,1% r/r), a więc nastąpił także wzrost przeciętnych wynagrodzeń.

Realny wzrost kosztów wynagrodzeń odnotowano w 64,9% populacji (wzrost o 14,7 pp. w relacji do poprzedniego roku). W największym stopniu powiększyła się klasa przedsiębiorstw, w których zwiększenie funduszu płac był efektem jednoczesnych wzrostów zatrudnienia i przeciętnego wynagrodzenia. Najbardziej zmniejszyła się liczebność grupy firm, w których obie wielkości jednocześnie spadły.

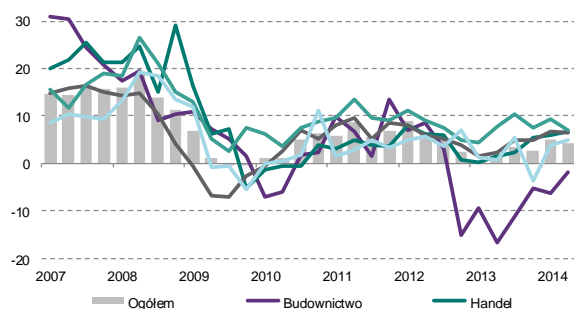
**Wykres 13** Klasyfikacja przedsiębiorstw wg realnych zmian kosztów wynagrodzeń, przeciętnego wynagrodzenia oraz zatrudnienia (r/r, dane za czerwiec) – odsetek firm wg odpowiedniego profilu.

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.

**W ujęciu branżowym** dynamika kosztów pracy była zróżnicowana. W budownictwie nadal obserwowany jest wyraźny spadek kosztów zatrudnienia (przy wzroście dynamiki do -1,8% r/r). Spadek ten to efekt kontynuacji znacznej redukcji zatrudnienia w tej sekcji (częściowo spowodowanej spadkiem liczby firm budowlanych, składających sprawozdanie F-01/I-01), a przeciętne wynagrodzenie w budownictwie w II kw. br. wzrosło. W przetwórstwie przemysłowym koszty pracy zwiększyły się (przy jednoczesnym wzroście zatrudnienia, choć w mniejszej skali), roczna dynamika kosztów pozostała na poziomie zbliżonym do poprzedniego kwartału (6,6%). Najszybszy wzrost kosztów pracy nastąpił w segmencie produktów konsumpcyjnych trwałych (wzrosło tam też wyraźnie zatrudnienie). W handlu wzrost kosztów pracy nieco przyspieszył (do 6,8%, wzrost o 0,8 pp.), przy jednoczesnym wzroście zatrudnienia. W transporcie dynamika kosztów pracy także wzrosła (o 1,1 pp. do 5,0%), przy zatrudnieniu pozostającym bez zmian. W pozostałych usługach dynamika kosztów pracy pozostała względnie wysoka, choć nieco się zmniejszyła. Wzrost kosztów pracy w branżach usługowych (poza handlem i transportem) był efektem wzrostu tych kosztów w dużym stopniu w usługach nierynkowych (gdzie wzrosło też wyraźnie

zatrudnienie). W sektorze usług rynkowych nadal szybciej rosły koszty pracy w usługach dla biznesu niż dla konsumentów. Koszty wynagrodzeń zwiększyły się ponadto w sekcji Dostawa wody, odpady (do 6,9%). Natomiast energetyka zmniejszyła koszty pracy, w podobnym stopniu co zatrudnienie. W górnictwie koszty pracy spadały zaś szybciej niż zatrudnienie.

**Wykres 14** Nominalna dynamika kosztów pracy



Wzrost dynamiki kosztów pracy nastąpił w **firmach eksportujących** (o 2,2 pp. do 9,1%). Najszybciej rosły one nadal w grupie eksporterów wyspecjalizowanych (wzrost dynamiki o 1,2 pp. do 12,3%). W przedsiębiorstwach działających wyłącznie na rynku krajowym koszty pracy spadły (spadek dynamiki o 6,5 pp. do -4,2%), pomimo utrzymywania się stabilnego zatrudnienia.

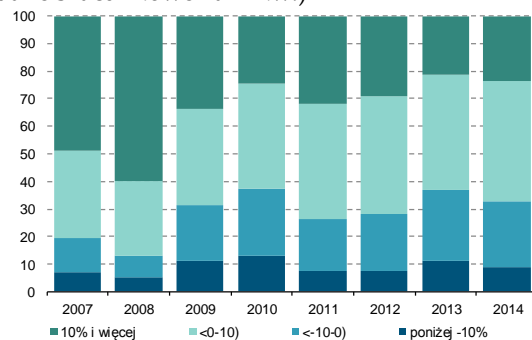
Dynamika kosztów pracy w **sektorze MSP** ponownie okazała się niższa od dynamiki w przedsiębiorstwach dużych (MSP: 2,7%, firmy duże: 5,1%).

Przedsiębiorstwa **publiczne** redukowały koszty pracy (o 5,5%), podczas gdy firmy **prywatne** zwiększyły je (o 6,5%), najbardziej jednostki prywatne krajowe (o 7,8%).

**Rozkład dynamiki wynagrodzeń** w II kw. 2014 r. (dane szacunkowe na podstawie danych F-01/I-01) pokazuje, że zwiększył się w porównaniu z rokiem poprzednim udział przedsiębiorstw, które podniosły płace przy jednoczesnym spadku odsetka

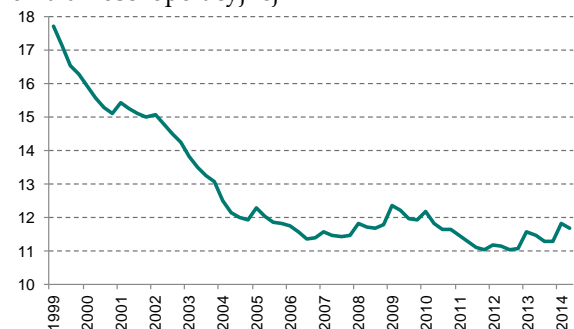
przedsiębiorstw, które ograniczyły przeciętne wynagrodzenia.

**Wykres 15** Rozkład dynamiki wynagrodzeń (r/r, dane szacunkowe za II kw.)



W latach 1999-2006 **udział kosztów pracy w kosztach działalności operacyjnej** przedsiębiorstw spadał systematycznie – z 17,7% w 1999 r. do 11,4% w 2006 r. W latach 2007-2014 zmiany były wolniejsze, a w II kw. 2014 r. udział ten wyniósł 11,7% i pozostaje w niewielkiej tendencji rosnącej.

**Wykres 16** Udział kosztów pracy w kosztach działalności operacyjnej

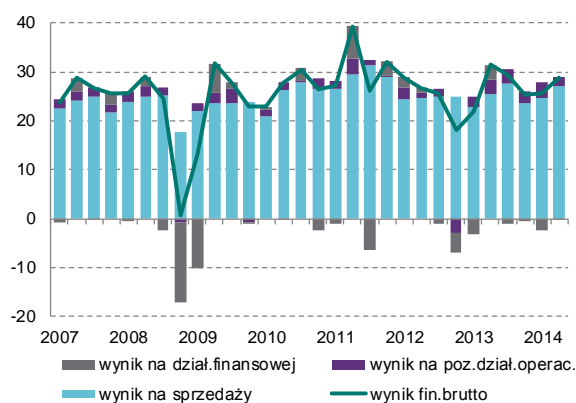




#### 4. Wynik finansowy i rentowność

W II kw. br. wynik finansowy brutto SP wyniósł 28,9 mld PLN, i był o 8% (tj. o 2,5 mld) niższy niż przed rokiem. Wynik finansowy netto wyniósł 24,9 mld (spadek o 10,6% r/r).

**Wykres 17** Wynik finansowy brutto i jego główne składowe (dane kwartalne za okres I kw.2010-II kw. 2013, w mld PLN)



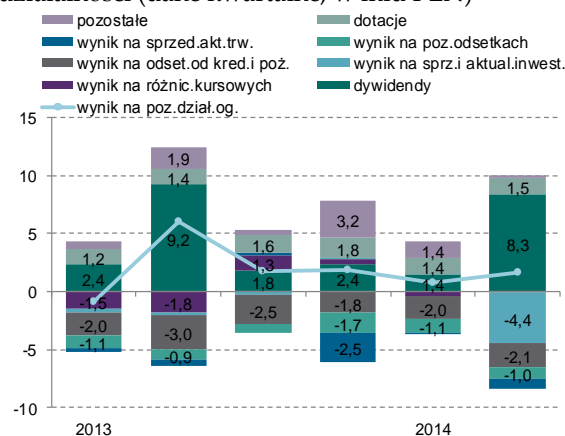
Nieoczekiwany, wyraźny spadek wyniku finansowego w relacji rocznej, który nastąpił po czterech kwartałach dwucyfrowego wzrostu tej kategorii, był ściśle związany ze stratami z aktualizacji inwestycji (straty na aktualizacji inwestycji wyniosły w całej populacji dużych przedsiębiorstw 4,4 mld – por. Wykres 18, na co złożyły się przede wszystkim 4,5 mld straty jednej z największych firm przetwórczych). Wynik na pozostałej działalności (osiągnięty poza sprzedażą) dość wyraźnie obniżyły ponadto niższe niż w 2013 r. otrzymane dywidendy (spadek o 0,9 mld). Ostatecznie wynik na pozostałej działalności wyniósł w II kw. br. 1,7 mld wobec 6 mld wypracowanych w II kw. ub.r.

W tym czasie wynik na sprzedaży w całej populacji dużych przedsiębiorstw nadal rósł, choć nieco wolniej niż kwartał wcześniej (w II kw. br. wzrost tej kategorii wyniósł 7,1% r/r, do poziomu 27,2 mld).

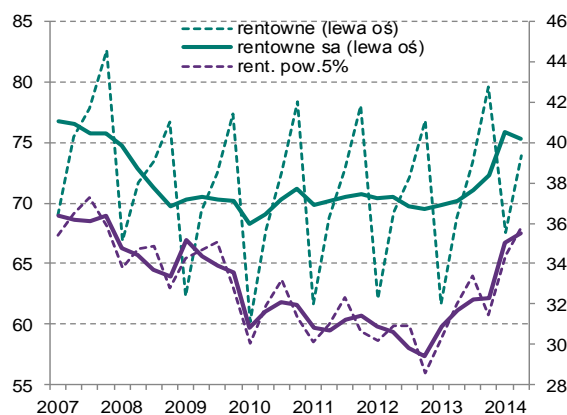
**Mimo spadku wyniku finansowego brutto i netto odsetek firm rentownych zwiększył się po raz kolejny i osiągnął poziom 73,9% (wobec 68,8%**

w analogicznym okresie ub.r.), co było możliwe dzięki nadal rosnącym zyskom z podstawowej działalności i koncentracji dużych strat w niewielu firmach. Ponieważ jednak po odsezonowaniu danych widoczny jest niewielki 0,5 pp. spadek odsetka firm rentownych w ujęciu kwartalnym, można oczekiwać wyhamowania tego wzrostu w kolejnych kwartałach roku. Warto też zauważyć, że obecny poziom wskaźnika zbliżył się do swoich historycznych maksimów z 2007 r. (por. Wykres 19).

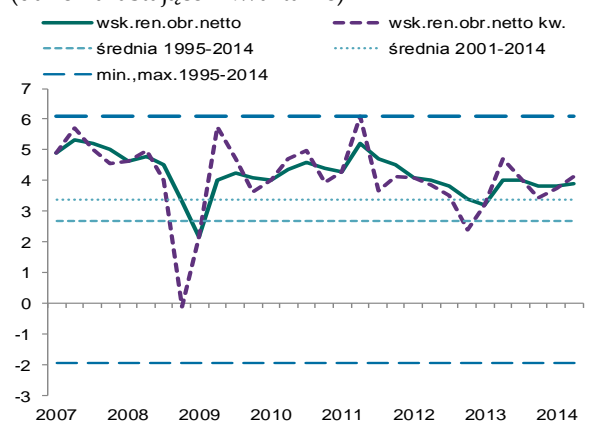
**Wykres 18** Główne składowe wyniku na pozostałej działalności (dane kwartalne, w mld PLN)



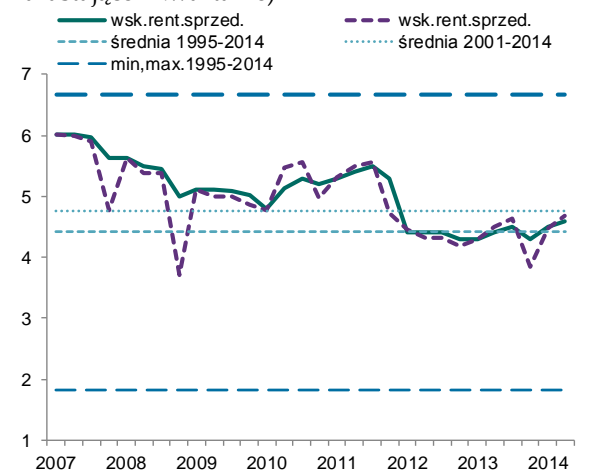
**Wykres 19** Odsetek przedsiębiorstw rentownych oraz odsetek przedsiębiorstw, w których wskaźnik rentowności obrotu netto przewyższa 5% (dane narastające)



**Wykres 20** Wskaźnik rentowności obrotu netto (dane narastające i kwartalne)



**Wykres 21** Wskaźnik rentowności sprzedaży (dane narastające i kwartalne)



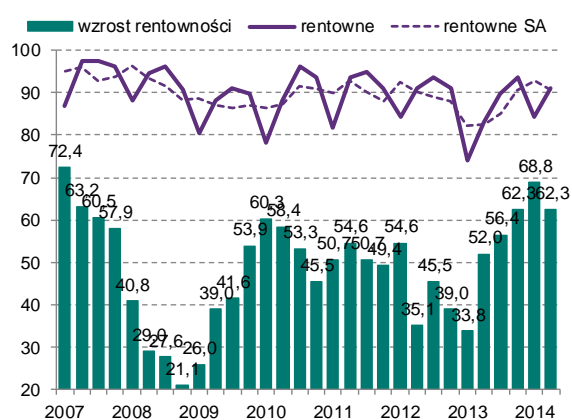
W ślad za poprawą wyniku na sprzedaży poprawiła się również nieznacznie rentowność sprzedaży, osiągając poziom 4,7%, tj. o 0,2 pp. więcej niż rok wcześniej i również o 0,2 pp. więcej niż kwartał wcześniej. Wskaźnik ten nadal wykazuje lekką tendencję rosnącą. **Rentowności obrotu netto i brutto obniżyły się**, odpowiednio o 0,6 pp. r/r do poziomu 4,1% i o 0,5 pp. r/r do 4,8%. Trend wskaźnika rentowności obrotu netto pozostał stabilny i nierosnący. I choć cała gospodarka nadal funkcjonuje „w cieniu” kryzysu finansowego i konfliktu rosyjsko-ukraińskiego, a poziom rentowności z całokształtu działalności wyraźnie odbiega od swoich maksymalnych poziomów z okresu boomu gospodarczego, to sytuację firm należy ocenić jako

dobrą, choć zróżnicowaną (szerzej o tym w następnym podrozdziale).

### Zmiany rentowności i wyniku finansowego w wybranych klasach

W II kw. br. większość spośród analizowanych branż i klas zanotowało poprawę sytuacji finansowej, choć takich branż było już mniej niż kwartał wcześniej. Znaczące spadki zysków miały nadal miejsce w górnictwie, a ponadto w przetwórstwie przemysłowym (za sprawą strat na aktualizacji inwestycji w jednej z największych firm przetwórczych). W dalszym ciągu nie odnotowano silnych negatywnych efektów konfliktu rosyjsko-ukraińskiego w wynikach finansowych firm.

**Wykres 22** Odsetek branż rentownych oraz odsetek branż odnotowujących wzrost rentowności r/r (odsetki policzono na zagregowanych, narastających wynikach przy dwucyfrowym PKD/NACE)

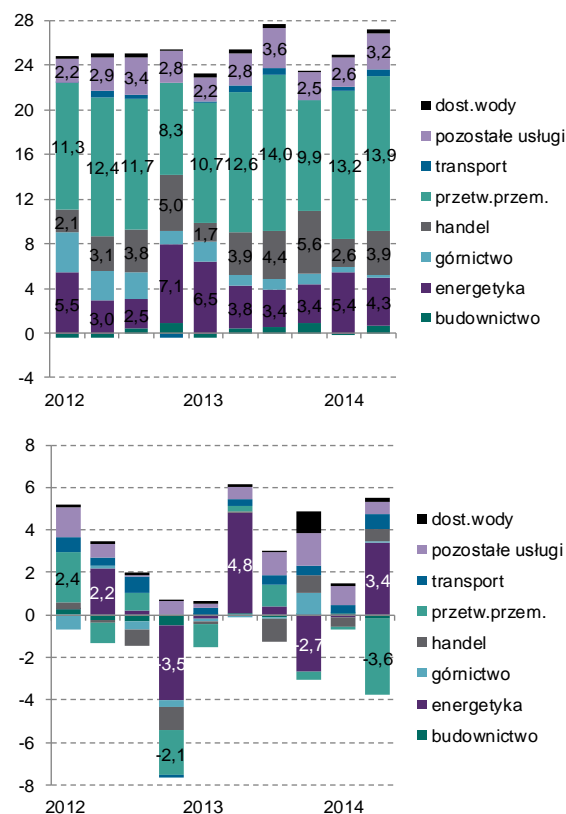


### Nawarstwiają się trudności w kopalniach węgla kamiennego.

Branża węglowa odnotowała w II kw. silny, ponad 20% spadek sprzedaży r/r, w tym zarówno z tytułu sprzedaży krajowej, jak i eksportu. Mimo znaczącej redukcji kosztów (o 11%), straty pogłębiły się. W efekcie rentowność obrotu netto obniżyła się do minus 11,8%, a tylko 41% firm górniczych osiągnęło w II kw. br. zyski (w II kw. 2013 r. było 69% takich przedsiębiorstw). Na skutek tych problemów zatrudnienie branży zmniejszono o ponad 5% względem analogicznego okresu ub.r.

Górnictwo węglowe obniżyło wynik finansowy netto populacji dużych przedsiębiorstw o 0,65 mld PLN. Ostatnio tak poważne problemy branża ta przeżywała w 2003 r.

**Wykres 23** Wynik na sprzedaży (górny panel) oraz wynik na pozostałej działalności (dolny panel) w sekcjach PKD (dane za lata 2012-2014, w mld PLN)



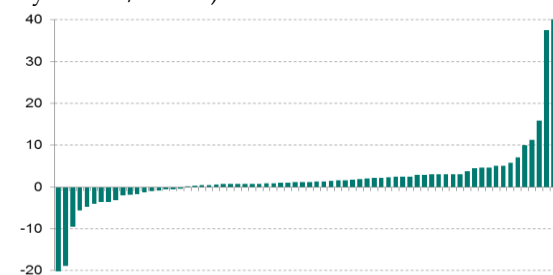
Ostatecznie jednak wynik całej sekcji Górnictwo i kopalnictwo był w II kw. dodatni, choć ze względu na straty kopalni węglowych, o prawie 80% niższy niż w analogicznym okresie ub.r.

**W II kw. wynik finansowy sekcji Przetwórstwo przemysłowe uległ obniżeniu** (o 2,5 mld), co związane było ze wspomnianą wcześniej stratą (4,5 mld) na aktualizacji inwestycji jednej z największych firm należących do tego sektora. Zmieniło to zasadniczo wyniki całej sekcji (gdyby nie aktualizacja inwestycji wzrost wyniku finansowego byłby dwucyfrowy). O względnie dobrej kondycji przetwórstwa świadczy m.in.: wyraźny wzrost odsetka firm ren-

townych (z 74,6% do 79,7%), 10% wzrost wyniku na sprzedaży oraz 3,3% wzrost zatrudnienia.

Kluczowy dla kondycji sekcji przetwórczej pozostaje eksport, który ma obecnie 44% udział w jej sprzedaży. **Firmy eksportujące, zwłaszcza na dużą skalę, przewyższają przedsiębiorstwa sprzedające wyłącznie w kraju** pod względem lepszej kondycji i wyższego tempa rozwoju (odsetek firm rentownych w grupie eksporterów zwiększył się o ponad 6 pp. i wyniósł niemal 80%, wobec niespełna 74% w grupie firm bez eksportu). Firmy eksportujące wyróżnia przy tym wyższa dynamika zatrudnienia niż w grupie firm obecnych tylko na rynku krajowym (co jest widoczne nie tylko w danych zagregowanych, ale również w ich rozkładach). Takie różnice dotyczą nie tylko eksporterów z sekcji Przetwórstwo przemysłowe, ale również eksporterów z firm usługowych. Różnice w poziomie rentowności w całej populacji ilustruje Wykres 24.

**Wykres 24** Różnica między medianą rozkładu rentowności w grupie eksporterów i w pozostałych przedsiębiorstwach w 71 branżach (wskaźniki policzono na narastających wynikach przy dwucyfrowym PKD/NACE)

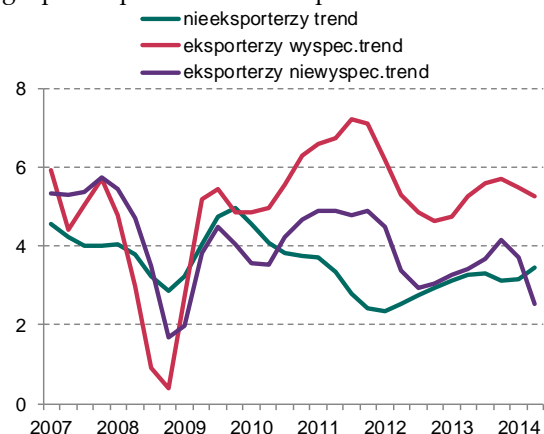


Wyniki dodatnie oznaczają wyższą rentowność eksporterów w branży. W populacji zbadano tylko te branże, które sprzedawały na eksport (z tego powodu pominięto 6 branż). W 53 branżach mediana wskaźnika rentowności była wyższa w grupie eksporterów, w 18 branżach eksporterzy mieli niższą rentowność.

Ze względu na dynamiczny wzrost nakładów na środki trwałe oczekiwać można było wyraźnej poprawy sytuacji firm oferujących produkty o charakterze inwestycyjnym. I tak, rentowność tej grupy wyniosła w II kw. 5,6%, tj. o 0,1 pp. więcej niż rok temu, co jednak nastąpiło po wyraźnie wyższych wzrostach wskaźnika obserwowanych w trzech poprzednich kwartałach. W efekcie wskaźnik odse-

zonowany zmniejszył się względem trzech poprzednich kwartałów, pozostając nieco powyżej poziomu sprzed roku (o 0,2 pp.).

**Wykres 25** Wskaźnik rentowności obrotu netto w grupie eksporterów i nieeksporterów

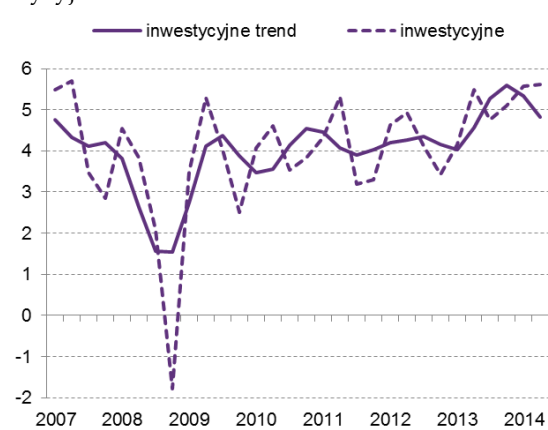


**W II kw. br. branża energetyczna osiągnęła dwucyfrowy wskaźnik rentowności obrotu netto (15,7%), mimo dalszego, choć słabszego spadku sprzedaży (o niespełna 3%).** Relatywnie wysokie temperatury w okresie zimowym, które przełożyły się na znaczący spadek sprzedaży w IV kw. 2013 r. i I kw. 2014 r., miały już niewielki wpływ na zaobserwowane zmiany. Nieznaczny spadek wskaźnika rentowności w II kw. br. względem analogicznego okresu ub.r. wynikał głównie z niższych wpływów z tytułu otrzymanych dywidend (o 1,2 mld), podczas gdy wynik na sprzedaży sekcji poprawił się (o 0,6 mld). W czołówce firm z najwyższymi zyskami w populacji znalazły się głównie firmy z tego sektora.

**W II kw. br. sytuacja w budownictwie nadal się poprawiała.** Firmy z tej branży zwiększyły przychody ze sprzedaży (o 3 mld) oraz wynik finansowy ze sprzedaży (o 0,2 mld) osiągnęły też dodatni wynik finansowy netto. Udział przedsiębiorstw rentownych w dalszym ciągu się zwiększał (o 7 pp.) i osiągnął niemal 61%. Straty na działalności pozostałej sprawiły jednak, że zarówno wynik finansowy netto, jak i rentowność obrotu netto obniżyły się względem analogicznego okresu ub.r. (wskaźnik

rentowności spadł do 1,6% z 2,3% w 2013 r.). Trzeba w tym miejscu też zauważyć, że populacja firm budowlanych nadal się zmniejsza (o ponad 10% r/r), a za spadek ten odpowiedzialne są nie tylko procesy demograficzne i upadłości firm, ale też redukcje zatrudnienia, powodujące wypadanie firm ze sprawozdawczości F-01/I-01 (taki obowiązek /kwartalny/ mają firmy zatrudniające ponad 49 osób). Analiza subpopulacji firm, które sprawozdawały się zarówno w 2014 r. jak i rok wcześniej pokazała wzrost rentowności na poziomie przeciętnej firmy.

**Wykres 26** Wskaźnik rentowności obrotu netto w grupie przedsiębiorstw oferujących produkty inwestycyjne



**Poprawa sytuacji miała także miejsce w usługach, choć nie we wszystkich branżach.** Wzrost rentowności zanotowały: handel, transport, hotelarstwo i gastronomia, informacja i komunikacja oraz ochrona zdrowia. Spadki miały miejsce m.in. w: obsłudze nieruchomości i działalności profesjonalnej, naukowej i technicznej, przy czym w obu branżach rentowność pozostała relatywnie dobra (powyżej średniej dla populacji). W grupowaniu wg rodzaju klienta niewielkie spadki rentowności zanotowały firmy usługowe oferujące usługi dla biznesu, zaś firmy zajmujące się usługami nierynkowymi, podobnie jak przedsiębiorstwa świadczące usługi dla konsumentów osiągnęły wyższą rentowność, niż rok wcześniej.

### Branże zaangażowane w eksport na rynek rosyjski i ukraiński

Poniżej dokonano analizy branż przetwórczych najbardziej zaangażowanych w eksport produktów na rynek rosyjski i ukraiński. Dodatkowo analizą objęto przedsiębiorstwa z sektora spożywczego oraz transport drogowy.

Spadek rentowności miał miejsce w przemyśle chemicznym (o 1,3 pp. do 6%), spożywczym (o 0,2 pp. do 3,7%) oraz tekstylnym (o 0,1 pp. do 4,7% w produkcji odzieży i o 0,1 pp. do 3,6% w produkcji tekstyliów). W przemyśle elektronicznym oraz transporcie drogowym rentowność wzrosła (odpowiednio o 0,9 pp. do 4,3% i o 0,5 pp. do 3,2%). W każdej z tych branż zanotowano wzrost odsetka firm rentownych.

Pamiętając o zróżnicowaniu nasilenia eksportu w branży spożywczej przyjrano się bliżej wchodzącym w jej skład klasom. I tak, spadki rentowności zanotował: przemysł mleczarski (o 1,6 pp. do 2,6%), przetwórstwo owocowo-warzywne (o 0,9 pp. do 4,4%) oraz przemysł tłuszczowy (o 0,2 pp. do 0,8%). Poprawa rentowności miała miejsce w przemyśle mięsny (o 0,6 pp. do 2,7%). Wzrostu odsetka firm rentownych nie zanotowano tylko w przemyśle mleczarskim (miał tam miejsce silny spadek, o 30 pp. do 56%, przy czym pogorszenie miało miejsce nie tylko wśród firm eksportujących z tej branży, ale też w grupie firm bez eksportu).

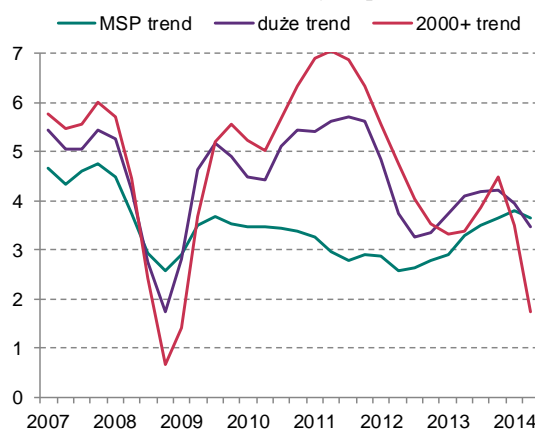
Podsumowując, nieduży udział sprzedaży na rynki rosyjski i ukraiński w eksporcie polskich firm uchroniły je od negatywnych skutków spadku sprzedaży na te rynki, zwłaszcza, że jednocześnie

rosł eksport na inne rynki, w tym niemiecki. Ponieważ jednak część z branż zaangażowanych na rynku wschodnim zanotowała spadek rentowności można przypuszczać, że konflikt mógł być jednym z tego powodów (przedsiębiorstwa szukając zbytu na innych rynkach uzyskały tam niższe marże). Obserwowane spadki rentowności były jednak na ogół relatywnie słabe.

### Sektor MSP vs duże przedsiębiorstwa

W II kw. br. sytuacja dużych firm mierzona wskaźnikiem rentowności nie odbiegała znacząco od sytuacji mniejszych przedsiębiorstw. Brak różnic w poziomie rentowności poprzedził konsekwentny wzrost zysków w grupie mniejszych podmiotów, obserwowany od końca 2012 r. i brak takiej poprawy w grupie dużych firm. Na ostatnie dane silny negatywny wpływ miał spadek rentowności w energetyce, górnictwie, a w II kw. wynik tej grupy dodatkowo osłabiła strata na aktualizacji inwestycji jednej z największych firm przetwórczych.

**Wykres 27** Wskaźnik rentowności obrotu netto w sektorze MSP i wśród dużych przedsiębiorstw





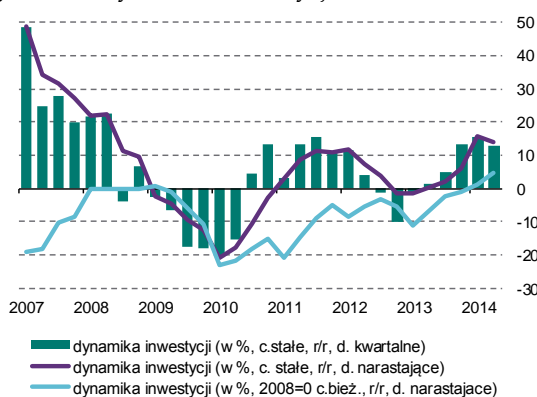
# Aktywność inwestycyjna

## 1. Inwestycje ogółem

Inwestycje sektora przedsiębiorstw trzeci kolejny kwartał wzrosły w dwucyfrowym tempie. W II kw. dynamika wzrostu inwestycji była już jednak nieco niższa niż w pierwszych trzech miesiącach roku (wzrost o 13% wobec 15,8% w I kw. br., dane kwartalne, r/r, ceny stałe<sup>2</sup>, por. Wykres 28).

Spowolnienie dynamiki inwestycji można wiązać m.in. z wygaśnięciem jednorazowych czynników, które sprzyjały zwiększonym wydatkom przedsiębiorstw na środki transportu w I kw. („okienko VAT”).

Wykres 28 Dynamika inwestycji



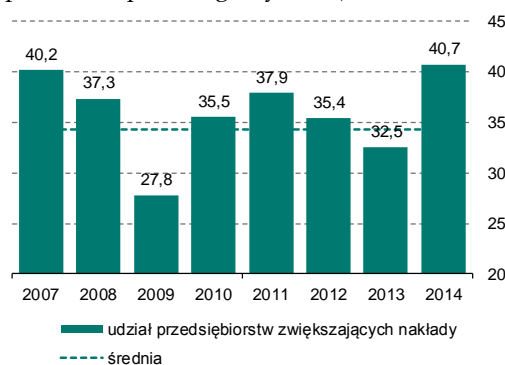
Wśród czynników, które nadal pogarszają nastroje inwestorów i mogą negatywnie oddziaływać na aktywność inwestycyjną w najbliższym czasie jest rozwijający się konflikt na wschodzie Ukrainy i konsekwencje embarga w handlu z Rosją. Poza ograniczeniami w handlu międzynarodowym, czy utrudnieniami w prowadzeniu działalności operacyjnej na terenach objętych konfliktem problemem dla inwestorów mogą być obniżające się ceny

<sup>2</sup> Dla urealniania zmian wykorzystywany jest wskaźnik cen nakładów inwestycyjnych.

w niektórych grupach produktów, które pogarszają rachunek ekonomiczny dla planowanych inwestycji.

**Dane indywidualne pokazują, że na zwiększenie inwestycji decyduje się obecnie więcej przedsiębiorstw, niż w poprzednich latach.** W pierwszym półroczu nakłady w relacji rocznej zwiększyło 40,7% przedsiębiorstw (wzrost o 8,2 pp r/r), co jest wynikiem nawet nieznacznie lepszym od historycznego maksimum z 2007 r., por. Wykres 29).

Wykres 29 Udział przedsiębiorstw zwiększających inwestycje (dynamika realna, r/r, nakłady za pierwsze półrocze z poszczególnych lat)

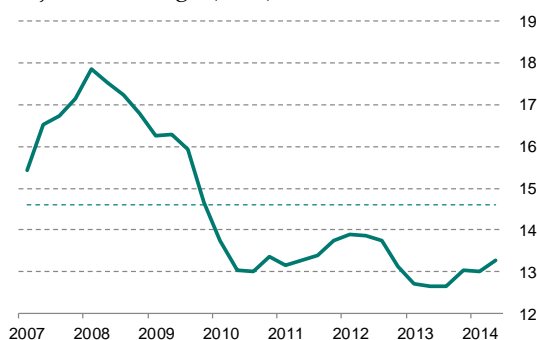


Jednocześnie koncentracja inwestycji dokonanych w pierwszym półroczu obniżyła się w relacji rocznej, co świadczy o zwiększającej się powszechności ożywienia aktywności inwestycyjnej. W szczególności zjawisko to obserwujemy w sektorze MSP. Współczynnik koncentracji spadł w całym sektorze przedsiębiorstw do 0,92 osiągając poziom nieznacznie powyżej przeciętnych odczytów w długim okresie (wskaźnik koncentracji przyjmuje wartości z przedziału od 0 do 100, z wartością maksymalną w przypadku pełnego skoncentrowania cechy). W II kw. br. w grupie 100 największych inwestorów koncentrowało się 51,8% ogółu nakładów całego sektora przedsiębiorstw.



**Inwestycje przedsiębiorstw są jednak nadal relatywnie nieduże w stosunku do posiadanego majątku.** Relacja inwestycji do majątku obrazująca jednocześnie tempo odnawiania majątku rzeczowego, chociaż stopniowo rośnie od połowy ub.r., nadal pozostaje na niskim poziomie w stosunku do wyników z lat wcześniejszych i kształtuje się poniżej średniej długookresowej (por. Wykres 30). Sytuacja sektora przedsiębiorstw jest przy tym mocno zróżnicowana i na tle populacji wyróżnia się grupa MSP, gdzie tempo odnawiania majątku mocno przyspieszyło w ciągu ostatniego roku choć najnowsze dane przynoszą pewne wyhamowanie tej pozytywnej tendencji w MSP (por. Wykres 36).

**Wykres 30** Tempo odnawiania majątku. Relacja inwestycji (inwestycje kwartalne annualizowane) do majątku trwałego (w %)

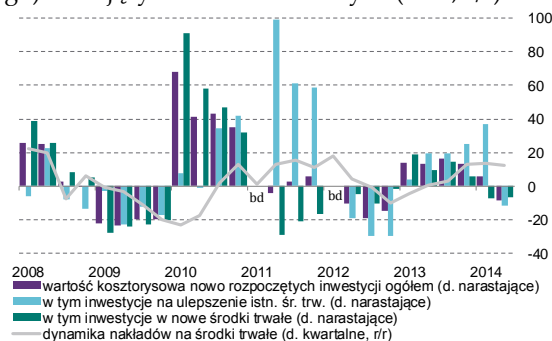


## 2. Wartość kosztorysowa nowo rozpoczętych inwestycji

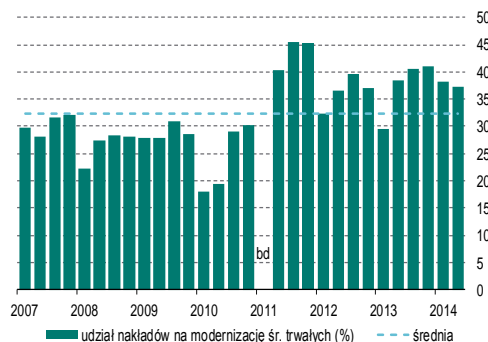
Z zestawienia wartości kosztorysowej nowo rozpoczętych inwestycji płyną sygnały mogące zapowiadać pewne osłabienie akcji inwestycyjnej w przedsiębiorstwach. Wartość kosztorysowa inwestycji rozpoczynanych w pierwszym półroczu była bowiem niższa o 8,3% r/r (pierwszy spadek po 5 kwartałach wzrostu), co pokazuje, że przedsiębiorstwa w II kwartale rozpoczynały mniejsze co do skali inwestycje niż przed rokiem. Na to spowolnienie złożyło się dalsze zmniejszanie skali inwestycji w instalowanie nowych składników majątku trwałego (spadek o 6,8%) i pierwsze od pięciu kwartałów obniżenie skali inwestycji związanych z modernizowaniem istniejącego majątku (spadek

o 11,8%). Udział inwestycji modernizacyjnych zmniejszył się w relacji rocznej i z wartością 37,2% pozostaje powyżej średnich wartości w długim okresie.

**Wykres 31** Dynamika nowo rozpoczętych inwestycji ogółem oraz na ulepszenie (przebudowa, rozbudowa, rekonstrukcja lub modernizacja środka trwałego) istniejących środków trwałych (w %, r/r)



**Wykres 32** Udział wartości kosztorysowej nakładów na ulepszenie środków trwałych (przebudowa, rozbudowa, rekonstrukcja lub modernizacja środka trwałego) w wartości kosztorysowej inwestycji nowo rozpoczętych w okresie sprawozdawczym (dane narastające, w %)

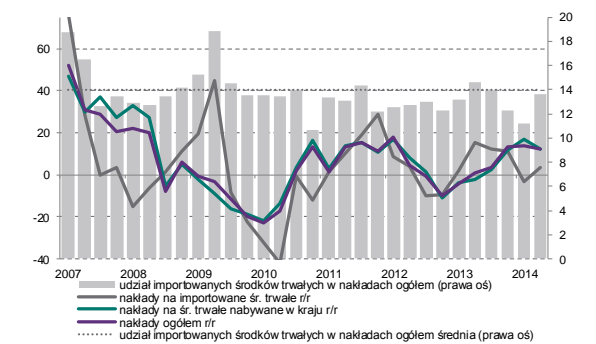


## 3. Środki trwałe z importu

Dynamika importu inwestycyjnego przedsiębiorstw po głębokim spadku w pierwszym kwartale br. nieznacznie przyspieszyła osiągając w II kw. 3,4% w skali rocznej (ceny bieżące, dane kwartalne). Zainteresowanie importowanymi składnikami majątku, tak jak i w poprzednim kwartale, jest znacznie słabsze niż zakupami inwestycyjnymi na rynku krajowym (dynamika zakupów od krajowych do-

stawców wyniosła 12,2% r/r, ceny bieżące, dane kwartalne).

**Wykres 33** Nakłady na środki trwałe w podziale na rynek nabycia (r/r, c. bieżące, dane kwartalne)



Przyspieszenie dynamiki importu inwestycyjnego wynikało ze zwiększonych zakupów importowanych maszyn i urządzeń (wzrost o 8,2%), które stanowią główną składową importu inwestycyjnego (72% importowanych środków trwałych). Jednocześnie negatywnie na dynamikę importu oddziaływały zmniejszane wydatki na środki transportu (spadek o 18,2%).

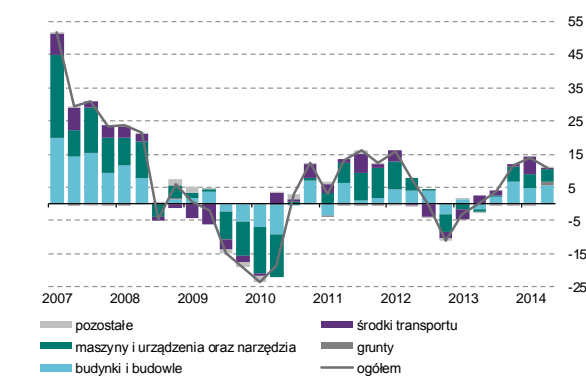
Łącznie na zakup środków trwałych od zagranicznych dostawców i producentów przedsiębiorstwa przeznaczyły w II kw. 13,6% ogółu nakładów, czyli o 2,5 pp więcej niż we wcześniejszym kwartale, co zbliżyło wynik do przeciętnych odczytów z ostatnich lat. Z zagranicy przedsiębiorstwa sprowadzają dwukrotnie częściej maszyny i urządzenia niż środki transportu. Od 2006 r. średnio 26% wartości maszyn i urządzeń pochodziła z importu, wobec 13% w przypadku środków transportu.

#### 4. Inwestycje w układzie rodzajowym

W II kw. br., podobnie jak w poprzednich trzech kwartałach, przedsiębiorstwa zwiększały (w ujęciu rocznym) nakłady we wszystkich grupach rodzajowych inwestycji. Nie zmienia się również główny motor wzrostu inwestycji, którym nadal są zwiększone inwestycje w budynki i budowle (wzrost o 14,3% r/r, ceny stałe, dane kwartalne, wobec

13,3% w I kw.). Znaczący wpływ na stopę wzrostu inwestycji mają również rosące zakupy maszyn i urządzeń (wzrost o 7,7%, wobec 8,5% w I kw.). Natomiast zgodnie z oczekiwaniami znacznie słabszy niż w poprzednim kwartale był wpływ zakupów środków transportu. Silny wówczas wzrost nakładów na środki transportu był związany głównie z czasowym przywróceniem możliwości pełnego odpisu VAT od zakupów samochodów z homologacją ciężarową. W ciągu kwartału dynamika tej kategorii zmniejszyła się do 4,7% (po wzroście o 43,6% w I kw. 2014 r.).

**Wykres 34** Dynamika nakładów na środki trwałe i wkład składowych do stopy wzrostu nakładów (w %, r/r, c. bież., dane kwartalne)



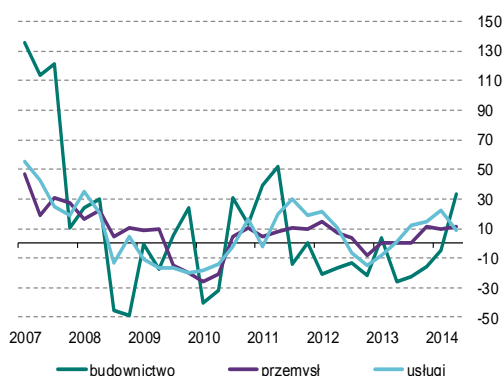
#### Inwestycje w podstawowych przekrojach

W podziale według rodzaju prowadzonej działalności spowolnienie dynamiki wzrostu inwestycji w II kw. br. odnotowano w przedsiębiorstwach usługowych (nieco słabszy spadek w handlu, głębszy zaś w transporcie i pozostałych firmach usługowych). Jest to pierwsze odchylenie od tendencji wzrostowej, jaka była widoczna w tej grupie od początku ub.r. Obniżenie dynamiki wzrostu inwestycji jest w znacznej mierze rezultatem jednorazowych zwiększonych zakupów środków transportu w I kw. w przedsiębiorstwach transportowych.

Wyraźne przyspieszenie wzrostu inwestycji w porównaniu do I kw. obserwujemy natomiast w budownictwie. W budownictwie po niemal trzyletnim

cyklu redukcji inwestycji jako pierwsze ruszyły inwestycje w nieruchomości, przy czym dodatnia dynamika nakładów na budynki i budowle była widoczna już w I kw. Rozwojowi w budownictwie sprzyjały w tym okresie m.in. korzystne warunki atmosferyczne (łagodna zima), ale przyspieszenie inwestycji było również wsparte efektem statystycznym związanym z niską bazą. Niemniej jednak również w tej branży nowo rozpoczynane zadania inwestycyjne w II kw. były mniejsze niż przed rokiem. Budownictwo ma wciąż najwięcej do odrobienia spośród branż w stosunku do sytuacji sprzed kryzysu. Inwestycje budownictwa są znacznie niższe niż w przełomowym 2008 r., podczas gdy w przemyśle i usługach ożywienie inwestycji zrekompensowało spadek nakładów związany z kryzysem.

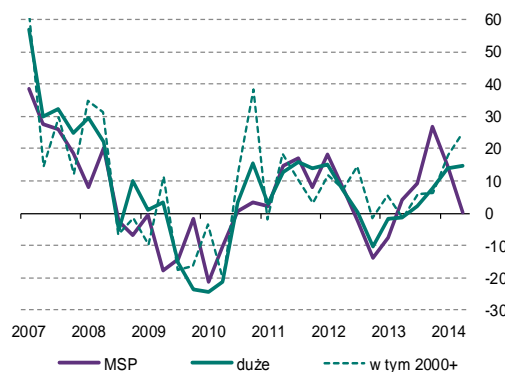
**Wykres 35** Dynamika nakładów na środki trwałe wg PKD (w %, r/r, c. bież., dane kwartalne)



Z kolei w przemyśle akcja inwestycyjna rozwija się w ostatnich trzech kwartałach na względnie wysokim i stabilnym poziomie. W II kw. nastąpiło w tej grupie tylko niewielkie przyspieszenie dynamiki inwestycji, do poziomu 11,4%. Głównym kierunkiem rozwoju pozostały inwestycje związane z zakupem maszyn. Jednocześnie jednak już drugi kolejny kwartał utrzymała się ujemna dynamika wartości kosztorysowej rozpoczynanych zadań inwestycyjnych, zwłaszcza w obszarze instalowania nowego majątku trwałego. Może to wskazywać na zwiększenie się ostrożności przedsiębiorstw przemysłowych w podejmowaniu nowych działań roz-

wojowych. W grupie przedsiębiorstw przemysłowych wzrost inwestycji w II kw. odnotowały wszystkie sekcje poza górnictwem, przy czym energetyka oraz przedsiębiorstwa zajmujące się dostawą wody i oczyszczaniem ścieków poprawiły tempo wzrostu inwestycji wobec I kw.

**Wykres 36** Dynamika nakładów na środki trwałe wg wielkości zatrudnienia (w %, r/r, c. bież., d. kwartalne)

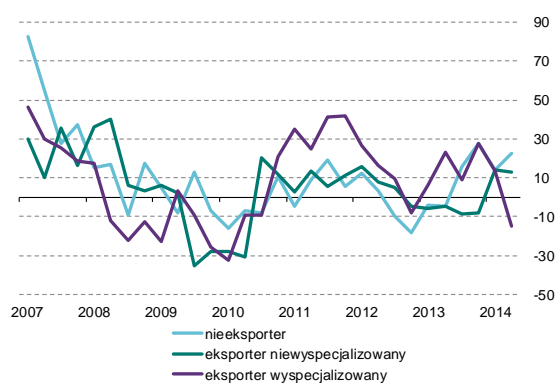


**Dalsze przyspieszenie tempa wzrostu inwestycji obserwujemy w grupie dużych przedsiębiorstw** (do 14,5%, r/r, c. bieżące, d. kwartalne), w tym zwłaszcza w segmencie największych podmiotów 2000+ (do 24,6%). Przyspieszenie to nastąpiło mimo silnego efektu „okienka” VAT, który wywindował dynamikę inwestycji ogółem w I kw. Głównym komponentem wzrostu inwestycji dużych firm pozostają nakłady na nieruchomości, niemniej jednak warto podkreślić, że wobec poprzedniego kwartału zwiększył się wkład wydatków na maszyny i urządzenia. Nakłady na maszyny i urządzenia wzrosły szczególnie w największych przedsiębiorstwach (2000+).

Natomiast w grupie MSP dynamika inwestycji hamuje drugi kwartał z kolei i w II kw. wydatki inwestycyjne tego sektora pozostały na poziomie ubiegłego roku (po wzroście o 14,6% w I kw.). W II kw. małe i średnie firmy nadal wprawdzie zwiększały w relacji rocznej zakupy środków transportu, ale niemal o tyle samo zmniejszone zostały nakłady na maszyny i urządzenia.

W podziale według stopnia zaangażowania w sprzedaż zagraniczną po pierwsze zwraca uwagę silny spadek nakładów na inwestycje wśród przedsiębiorstw osiągających więcej niż połowę przychodów ze sprzedaży eksportowej. Jest to najgłębsze ograniczenie wydatków na inwestycje od 2010 r. i objęło nakłady we wszystkich grupach rodzajowych, zwłaszcza zaś wydatki na środki transportu. Na razie jednak firmy te nie ograniczają skali nowo rozpoczynanych przedsięwzięć. Wyższą aktywność inwestycyjną utrzymują pozostałe przedsiębiorstwa w klasyfikacji wg eksportu, gdzie inwestycje w II kw. rosły w dwucyfrowym tempie.

**Wykres 37** Dynamika nakładów na środki trwałe wg eksportu (w %, r/r, ceny bieżące, dane kwartalne)

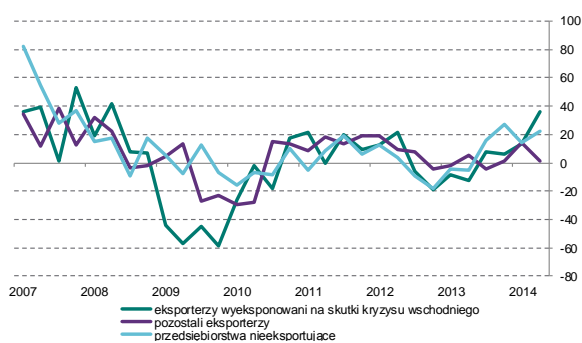


Dane nie pokazują natomiast na razie wyraźnego negatywnego wpływu konfliktu na wschodzie na inwestycje przedsiębiorstw. Aktywność inwestycyjna eksporterów działających w branżach najbardziej eksponowanych na możliwe skutki tego konfliktu<sup>3</sup> w II kwartale br. uległa dalszemu przyspieszeniu. Utrzymujący się w tej grupie optymizm potwierdza również nadal wysoka dynamika nowo rozpoczynanych przedsięwzięć. Wyniki te mogą sugerować, że przedsiębiorstwa kontynuują dotychczasową ekspansywną politykę inwestycyjną. Negatywny wpływ wydarzeń na wschodzie może jednak być odroczony i widoczny dopiero w kolej-

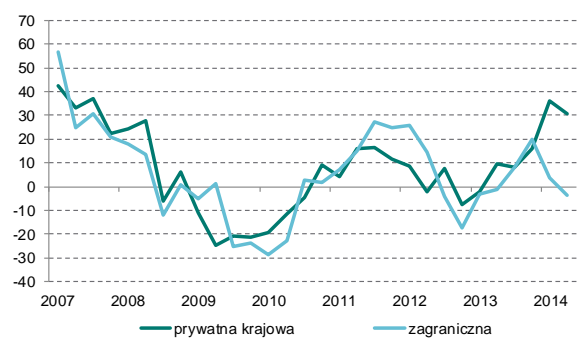
<sup>3</sup> Więcej informacji na temat identyfikacji przedsiębiorstw eksponowanych na skutki konfliktu wschodniego - str. 6.

nych kwartałach, ponieważ działań inwestycyjnych często nie da się przerwać natychmiast, zwłaszcza w przypadku dużych przedsięwzięć. Z sytuacją eksporterów z branż zorientowanych na sprzedaż na rynki wschodnie kontrastuje znacznie słabszy rozwój aktywności inwestycyjnej w pozostałej grupie eksporterów, gdzie po silniejszym impulsie wzrostowym w I kw. obserwujemy stagnację wydatków na rozwój.

**Wykres 38** Dynamika nakładów na środki trwałe a ekspozycja na skutki kryzysu wschodniego<sup>4</sup> (w %, r/r, ceny bieżące, dane kwartalne)



**Wykres 39** Dynamika nakładów na środki trwałe wg formy własności, sektor prywatny (w %, r/r, ceny bieżące, dane kwartalne)



Podział ze względu na sektor własności ujawnia głęboką różnicę tempa wzrostu inwestycji pomiędzy zagranicznymi i krajowymi firmami sektora prywatnego. W przypadku sektora krajowego przyspieszenie inwestycji jest porównywalne

<sup>4</sup> Por. przyp. nr 3.

z wynikami sprzed ostatniego kryzysu (w II kw. 30,6% r/r). Jednocześnie w firmach z kapitałem zagranicznym od dwóch kwartałów obserwujemy spadek tempa inwestycji a w II kw. br. nastąpił ich nominalny spadek.

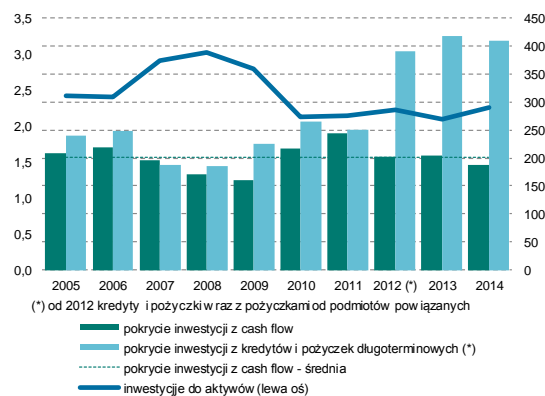
## 5. Finansowanie

Wskaźniki odnoszące wydatki na inwestycje do dostępnych źródeł finansowania obniżyły się w stosunku do sytuacji sprzed roku. Wzrost inwestycji był w I półroczu kw. silniejszy niż dynamika przyrostu zarówno własnych środków przedsiębiorstw (w II kw. odnotowano nominalny spadek wyniku finansowego), jak i kredytów i pożyczek długoterminowych. Możliwości samofinansowania działalności inwestycji stopniowo pogarszają się od 2011 r. i wskaźnik pokrycia utrzymuje się poniżej średniej w długim okresie. Zasoby środków finansowych jednak nadal znacznie przekraczają zrealizowane inwestycje. Wypracowany w I półroczu br. w firmach cash flow był ponad czterokrotnie wyższy niż poniesione w tym samym okresie wydatki na inwestycje<sup>5</sup>.

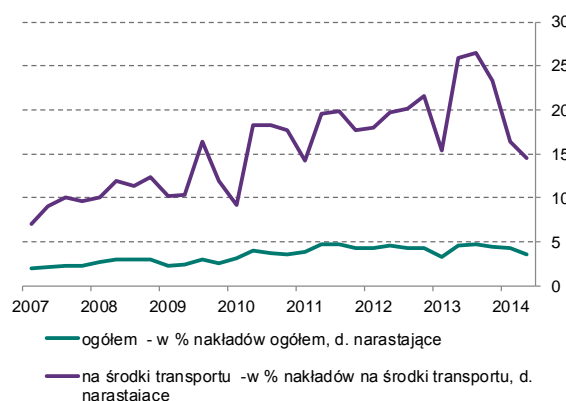
Podobnie obniżyło się zadłużenie kredytowe w relacji do nakładów, w tym także zadłużenie kredytowe ujmowane jako przyrosty zadłużenia, które mogą być pewnym przybliżeniem nowo zaciąganych kredytów (zadłużenie kredytowe w sprawozdaniu finansowym przedstawia stan zadłużenia na koniec okresu sprawozdawczego,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

<sup>5</sup> Na podstawie danych F01 dysponujemy tylko rozbiem ze względu na termin wymagalności kredytu, kredyt inwestycyjny jest tylko częścią długoterminowego zadłużenia kredytowego. Dodatkowo kredyty i pożyczki długoterminowe w nowym ujęciu od 2012 r. zawierają także pożyczki od podmiotów powiązanych. Z tego względu też dysponujemy krótkim szeregiem dynamiki kredytów w relacji rocznej. Nieciągły jest również szereg dla pokrycia inwestycji z kredytów długoterminowych i dane przed i po zmianie z 2012 r. są nieporównywalne.

**Wykres 40** Inwestycje i możliwości ich finansowania (dane dla pierwszego półrocza każdego roku)



**Wykres 41** Znaczenie leasingu finansowego w finansowaniu zakupów środków trwałych (dane narastające, leasing wykazywany przez leasingobiorców)



Z leasingu finansowego<sup>6</sup> skorzystało w I półroczu br. około 8% przedsiębiorstw<sup>7</sup>, ale ta forma finansowania stopniowo zyskuje na popularności jako źródło finansowania składników majątku trwałego, zwłaszcza jeśli chodzi o zakupy środków transpor-

<sup>6</sup> 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.

<sup>7</sup> Statystyki obejmują te przedsiębiorstwa, które w analizowanym okresie przyjęły majątek trwały drogą leasingu finansowego (nie dysponujemy informacją o zobowiązaniach z tytułu umów leasingowych).

tu. Drogą leasingu finansowego przedsiębiorstwa sfinansowały 14,5% wartości nakładów poniesionych na zakup środków transportu w pierwszym półroczu br. tj. dwukrotnie więcej niż 7 lat temu (pierwsze dostępne dane). Środki transportu stanowiły 54% wyleasingowanych środków trwałych,

przy czym widoczny jest spadek tego udziału w ostatnich kwartałach.



## Zapasy

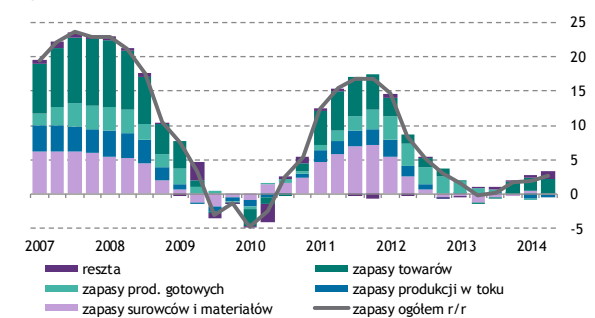
W II kw. br. odnotowano dalsze, czwarte już z kolei, przyspieszenie dynamiki zapasów (do 2,7% r/r). Głównym czynnikiem wzrostu zapasów od trzech kwartałów pozostaje wzrost zapasów towarów, a w II kw. był on wspierany także przez wzrost zapasów produktów gotowych.

Kluczowe pozostaje pytanie o charakter zmian poziomu zapasów. Czy wzrost zapasów odzwierciedla optymistyczne założenia, co do możliwości zwiększenia przyszłej sprzedaży, czy też jest rezultatem odkładania się w magazynach niesprzedanych produktów i towarów w związku z przeszacowanym popytem. Jednak po pierwsze, jak pokazują ostatnie wyniki Szybkiego Monitoringu<sup>8</sup>, na razie nie ma niepokojących sygnałów wskazujących na nasilenie się problemu nadmiernych zapasów. Po drugie, badania w obszarze cykliczności zapasów wskazują<sup>9</sup>, że zmiany zapasów w sektorze polskich przedsiębiorstw mają charakter wyprzedzający względem przychodów ze sprzedaży produktów i towarów. Jak stwierdza autor tego badania, pozwala to zakładać, że wielkość zapasów w znacznym stopniu zależy od oczekiwań przedsiębiorców i budowanych na ich podstawie planów produkcyjnych. Po trzecie z danych F01 wynika, że zapasy rosły w grupie przedsiębiorstw, które w relacji rocznej zwiększyły poziom sprzedaży produktów i towarów, przy spadku zapasów w pozostałej części badanych firm.

Od początku 2012 r. za wzrost zapasów towarów odpowiedzialne są nadal niemal wyłącznie sekcje handlowe (hurt i detal). W poprzednim kwartale wzrost zapasów towarów wygenerowała głównie

branża samochodowa, natomiast w II kw. największy wkład we wzrost zapasów towarów miały firmy prowadzące sprzedaż hurtową towarów innych niż samochody. W kontekście wprowadzonych przez Rosję ograniczeń w handlu artykułami spożywczymi warto tu uzupełnić, że w II kw. odnotowano 18% r/r spadek zapasów towarów w branży produkcyjnej artykułów spożywczych. Jest to pierwszy spadek zapasów towarów wśród tych przedsiębiorstw od 2010 r. i najgłębszy spadek od 2006 r. (pierwsze dostępne dane w nowym układzie PKD). Był to jeden z dwóch działów o najsilniejszym ujemnym wpływie na dynamikę zapasów towarów.

**Wykres 42** Struktura rodzajowa wzrostu zapasów ogółem r/r



Powracając do analizy rodzajowej na wzrost zapasów ogółem w sektorze przedsiębiorstw złożył się (poza wzrostem zapasów towarów) także wzrost pozostałych zapasów oraz wzrost zapasów produktów gotowych. Ujemnie na dynamikę zapasów oddziaływał natomiast spadek zapasów produktów w toku (spadek skoncentrowany w przedsiębiorstwach prowadzących roboty budowlane oraz działalność związaną z rynkiem nieruchomości) oraz niewielki spadek zapasów materiałów i surowców (duży udział branży paliwowej, gdzie spadek kontynuowany jest od połowy 2012 r.).

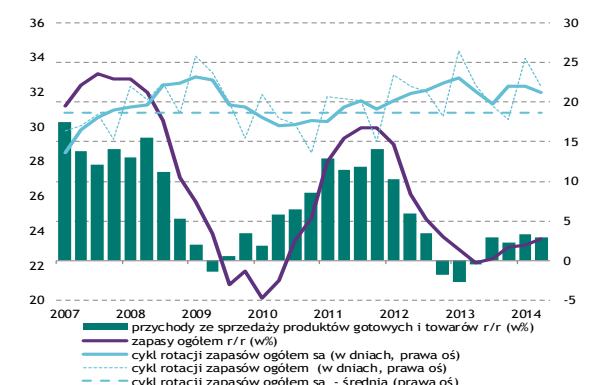
W II kw. br. cykl zapasów po odsezonowaniu nieznacznie się skrócił w stosunku do poprzedniego

<sup>8</sup>, Szybki Monitoring NBP, Nr 03/14 lipiec 2014, [http://www.nbp.pl/publikacje/koniunktura/raport\\_3\\_kw\\_2014.pdf](http://www.nbp.pl/publikacje/koniunktura/raport_3_kw_2014.pdf)

<sup>9</sup> Postek Łukasz, „Cykliczne kształtowanie się inwestycji w zapasy – teoria a stylizowane fakty dotyczące Polski”, Bank i Kredyt 41 (3), 2010, 83–110

kwartału (o 0,4 dnia) i pozostaje na wysokim poziomie (powyżej długookresowej średniej).

**Wykres 43** Cykl rotacji zapasów<sup>10</sup> ogółem s.a. (w dniach) i dynamika kwartalnych przychodów ze sprzedaży produktów gotowych i towarów oraz zapasów ogółem (r/r, c. bieżące)



W klasyfikacji według rodzaju działalności cykl rotacji zapasów po odsezonowaniu skrócił się w przemyśle. Do spowolnienia obrotu zapasów doszło natomiast w usługach (transport i handel) oraz w budownictwie. W budownictwie rotacja (odsezonowany wskaźnik rotacji zapasów) wydłużyła się po czterech kolejnych kwartałach poprawy. Przyspieszenie dynamiki wzrostu przychodów ze sprzedaży w budownictwie (dodatnia dynamika od początku roku) pozwala oczekiwać poprawy sytuacji w zakresie tempa obrotu zapasów.

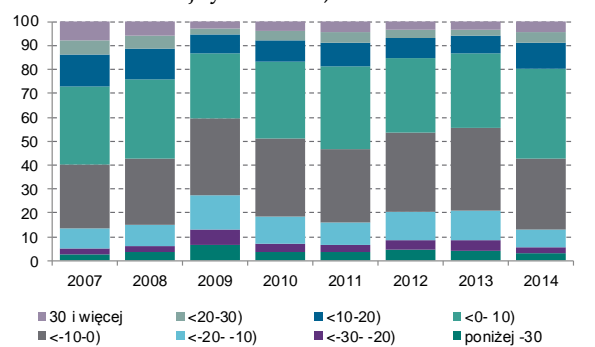
<sup>10</sup> Cykl rotacji zapasów liczony jest jako relacja zapasów ogółem do kwartalnych przychodów ze sprzedaży produktów gotowych i towarów, wyrażony w dniach.

# Zatrudnienie, wydajność pracy

## 1. Zatrudnienie

W 2014 r. po raz pierwszy od 2008 r. ponad połowa firm zwiększyła liczbę pracowników - w II kw. 2014 r. w 52,2% firm zatrudnienie wzrosło w relacji rocznej (w 39,7% rok wcześniej, w 50,4% w poprzednim kwartale). Znaczący, co najmniej 10%, wzrost zatrudnienia zaobserwowany był w 19,9% przedsiębiorstw (wzrost odsetka o 6,7 pp. r/r), redukcja o podobnej skali – w 13,3% firm (spadek odsetka o 7,6 pp. r/r).

**Wykres 44** Rozkład dynamik zatrudnienia (dane za czerwiec w kolejnych latach)



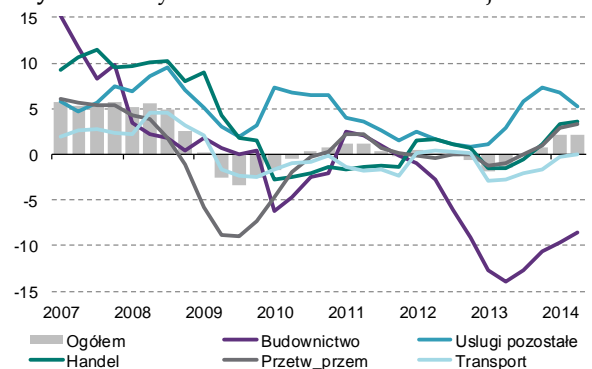
Zatrudnienie w całej populacji wzrosło w II kw. 2014 r. o 2,1% r/r (podobnie jak w poprzednim kwartale). Trzeci kwartał z rzędu zatrudnienie zwiększało się względem analogicznego kwartału poprzedniego roku.

**W podziale branżowym** zdecydowanie największy udział we wzroście zatrudnienia miały przetwórstwo przemysłowe (które skupia blisko 40% pracowników w całym sektorze przedsiębiorstw), handel oraz pozostałe usługi. W przemyśle przetwórczym zatrudnienie wzrosło o 3,3% r/r; w handlu wzrost zatrudnienia wyniósł 3,5%, zaś w pozostałych usługach 5,3%. W transporcie zatrudnienie nie uległo zmianie. Wśród branż usługowych wzrost zatrudnienia odnotowano głównie w sektorze usług dla biznesu oraz usług nierynkowych, w tym

przede wszystkim w sekcjach: Edukacja, Działalność profesjonalna, naukowa i techniczna oraz Ochrona zdrowia i pomoc społeczna.

W sekcji Dostawa wody, odpady wzrost zatrudnienia nieco przyspieszył (do 3,0%), natomiast w energetyce i w górnictwie zatrudnienie spadło. Budownictwo nadal wyraźnie obniżało zatrudnienie (o 8,6%), choć tempo tej redukcji nieco się zmniejszyło. Spadek zatrudnienia w tej sekcji wywołany był m. in. wyraźnym zmniejszaniem się liczby przedsiębiorstw budowlanych, objętych sprawozdawczością F-01/I-01. Zatrudnienie spadało również w grupie przedsiębiorstw budowlanych, sprawozdających się od co najmniej roku, jednak wolniej niż w reszcie branży (o 5,2%). Mediana dynamiki zatrudnienia wyniosła -1,7%.

**Wykres 45** Dynamika zatrudnienia w sekcjach PKD



Poziom zatrudnienia nieznacznie spadł w **sektorze MSP** (spadek o 0,6%), przedsiębiorstwa duże odnotowały zaś wzrost zatrudnienia (o 3,6%).

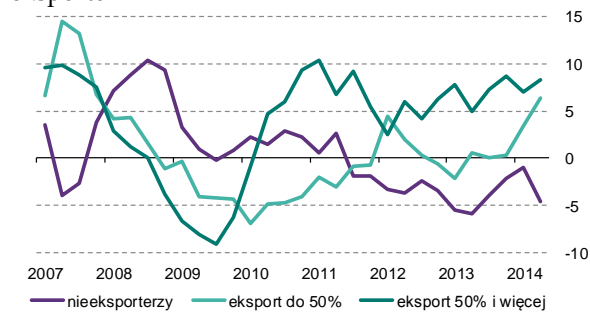
Dynamika zatrudnienia była zróżnicowana ze względu na **zaangażowanie w eksport**. Przedsiębiorstwa działające wyłącznie na rynku krajowym ponownie zmniejszyły stan zatrudnienia (o 4,6%). Natomiast grupa eksporterów zanotowała dalsze wzrosty. Eksporterzy, których działalność skierowana jest głównie na rynek krajowy, zwiększyli liczbę pracowników o 6,4% (wyraźny wzrost dy-

namiki). Jeszcze szybciej rośnie zatrudnienie w klasie eksporterów wyspecjalizowanych (wzrost o 8,4%, wzrost dynamiki).

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

	struktura w %	dynamika r/r (zmiana)	skala wpływu
<b>Ogółem</b>	<b>100</b>	<b>2,15 (-0,02)</b>	<b>2,15</b>
Budownictwo	5,1	-8,6 (1,0)	-0,48
Przetwórstwo przemysłowe	39,8	3,3 (0,4)	1,3
Górnictwo i kopalnictwo	3,8	-4,9 (-0,7)	-0,20
Wytw. i zaopatr. w energię	3	-4,3 (1,2)	-0,14
Dostawa wody, odpady	2,2	3 (1,1)	0,06
Handel i naprawy	17,6	3,5 (0,2)	0,62
Transport	9,3	0 (0,3)	0
Pozostałe usługi	19,2	5,3 (-1,5)	0,99
nieeksporter	39,3	-4,6 (-3,6)	-1,94
eksport do 50%	39,6	6,4 (3,0)	2,43
eksport 50% i więcej	21,1	8,4 (1,4)	1,66
MSP	34,5	-0,6 (-0,5)	-0,2
duże	65,5	3,6 (0,2)	2,35

**Wykres 46** Dynamika zatrudnienia w klasach wg eksportu

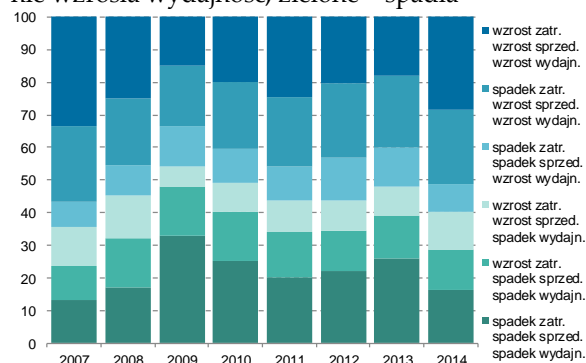


**Sektor publiczny** w dalszym ciągu zmniejszał zatrudnienie (o 4,3%), natomiast **prywatny** kontynuował wzrost (o 3,4%).

## 2. Wydajność pracy

W II kw. 2014 r. wzrost kosztów wynagrodzeń nieco zwolnił (do 4,4% r/r), ale nadal był wyższy niż wzrost przychodów ze sprzedaży (2,9%), co oznacza niższą dynamikę wydajności pracy niż płac. Dynamika wydajności pracy wyniosła nominalnie 0,8% (spadła o 0,3 pp. kw/kw i o 0,2 pp. r/r).

**Wykres 47** Klasyfikacja przedsiębiorstw wg realnych zmian wydajności, przychodów ze sprzedaży oraz zatrudnienia (r/r, dane za czerwiec 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

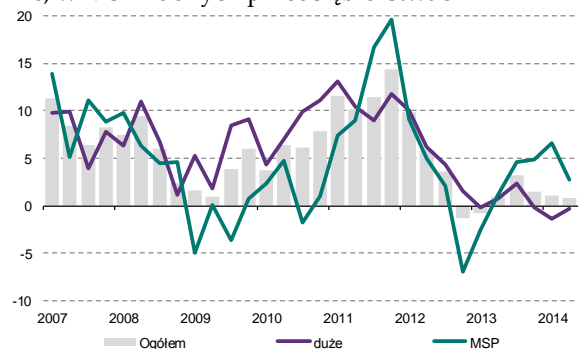


W II kw. 2014 r. udział przedsiębiorstw zwiększających realnie wydajność pracy zwiększył się w relacji rocznej (do 59,9%, tj. o 7,9 pp. więcej r/r). Wzrósł wyraźnie odsetek firm będących w najkorzystniejszej sytuacji, tzn. takich, w których wzrost wydajności wynika z szybszego wzrostu sprzedaży niż zatrudnienia. W 51,1% całej populacji F01/I-01 wzrost wydajności był (przynajmniej po części) efektem wzrostu sprzedaży (wzrost w relacji rocznej o 11,2 pp.). Spadł (o 9,9 pp. do 16,3%) odsetek firm w najgorszej sytuacji, tzn. takich, w których zmniejszenie dynamiki wydajności wynikało z szybszego spadku dynamiki sprzedaży niż zatrudnienia.

Wzrost dynamiki wydajności pracy nastąpił w **sektorze MSP** (w przedsiębiorstwach między 50 a 249

osób do 3,8%). W dużych firmach wydajność pracy spadła (do -0,4%).

**Wykres 48** Dynamika wydajności pracy, nominalnie, w MSP i dużych przedsiębiorstwach



Wskaźniki cen w II kw. 2014 r. pozostawały nadal niskie, a dla przetwórstwa przemysłowego oraz budownictwa – ujemne. Miało to wpływ na pod-

wyższenie **wskaźników realnej dynamiki wydajności pracy**, która w II kw. 2014 r. w sektorze przedsiębiorstw wyniosła 2%.

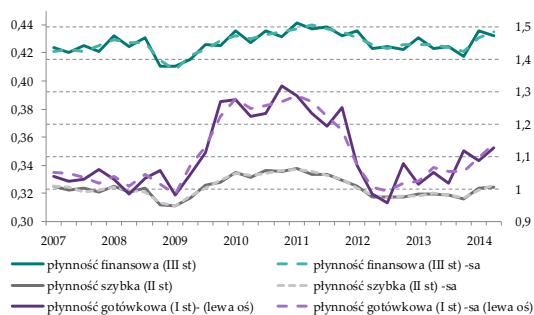
**W ujęciu branżowym** wysoki wskaźnik realnej wydajności odnotowano w budownictwie (26,6%, po wyraźnym spadku rok wcześniej). W branży przetwórczej wzrost wydajności był umiarkowany (2,3%). Względnie wysoką realną dynamikę wydajności pracy osiągnął transport (realnie 2,9%, przy relatywnie wysokim wskaźniku cen). Spadek realnej dynamiki wydajności zarejestrowano w handlu (-2,1%). W górnictwie spadkowi wydajności (-0,9%) towarzyszył nadal wyraźny spadek wskaźnika cen. Realny niewielki wzrost dynamiki wydajności pracy odnotowano także w energetyce oraz w sekcji Dostawa wody, odpady, przy niewysokich wskaźnikach cen w tych sekcjach.

# Płynność, finansowanie działalności

## 1. Płynność

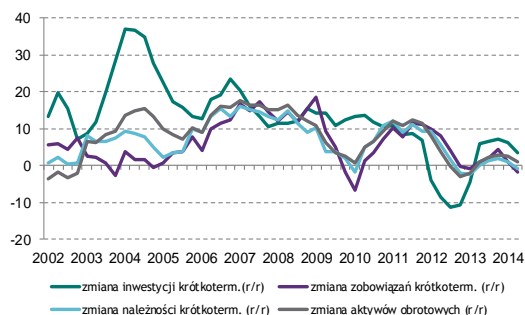
Drugi kwartał 2014 r. przyniósł kolejną poprawę sytuacji płynnościowej sektora przedsiębiorstw, widoczną zarówno w ujęciu rocznym, jak i kwartalnym. Wszystkie wskaźniki płynności (dane odsezonowane) znajdują się w trendzie rosnącym. Wśród analizowanych wskaźników wyraźnie rośnie płynność gotówkowa.

**Wykres 49** Płynność finansowa s.a. (III stopnia), płynność szybka s.a. (II stopnia) i płynność gotówkowa s.a. (I stopnia)



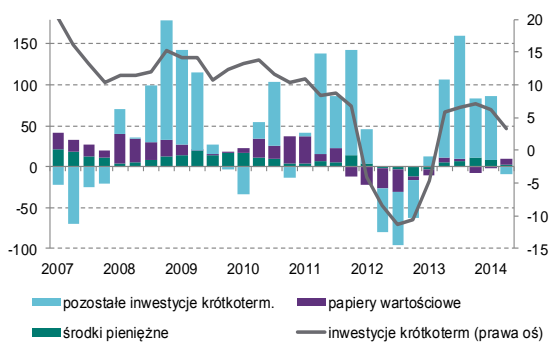
O zmianach wskaźników płynności w ujęciu rocznym zdecydował spadek zobowiązań krótkoterminowych (spadek o 1,8% r/r, ale wzrost o 3,7% kw/kw) wobec niewielkiego przyrostu wartości aktywów obrotowych (wzrost o 0,9% r/r i 2,7% kw/kw), w tym wzrostu inwestycji krótkoterminowych (wzrost o 3,3% r/r i 6,5% kw/kw) i spadku należności krótkoterminowych (spadek o 1% r/r, ale wzrost o 3% kw/kw).

**Wykres 50** Zmiany roczne składowych wskaźników płynności



Zasadniczym składnikiem inwestycji krótkoterminowych pozostały środki pieniężne, z udziałem sięgającym 76%.<sup>11</sup> Środki pieniężne sektora przedsiębiorstw wzrosły o 2,3% r/r, oraz o 5,7% kw/kw. Jednocześnie, odnotowano zwiększenie wartości drugiego co do wagi składnika inwestycji krótkoterminowych tj. papierów wartościowych (wzrost o 7,2% r/r, oraz 10,4% kw/kw).

**Wykres 51** Zmiany inwestycji krótkoterminowych i dynamika ich głównych składowych (r/r)



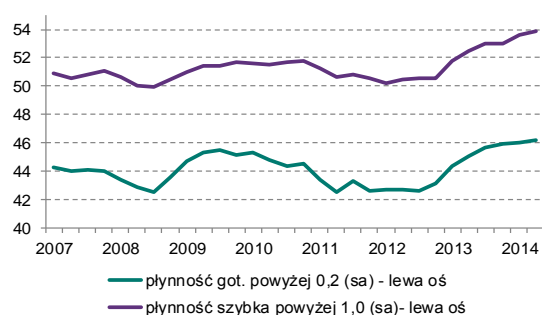
W II kw. 2014 r. odsetek przedsiębiorstw ze wskaźnikami płynności na poziomach uznanych za bezpieczne po raz kolejny wzrósł (wartości referencyj-

<sup>11</sup> W skład inwestycji krótkoterminowych wchodziły środki pieniężne, papiery wartościowe (w tym również udziały, pożyczki) i pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe. Środki pieniężne i papiery wartościowe stanowią około 98%-99% inwestycji krótkoterminowych. Pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe, mimo dużych zmian rocznych, nie wywierają istotnego wpływu na pozycję zagregowaną, z uwagi na swój niewielki w nich udział.



ne por. Aneks). Płynność gotówkową przekraczającą poziom 0,2 miało 46,2%, a płynność szybką powyżej 1,0 miało 54% badanych firm. Od połowy 2012 r. zmniejsza się nadmierna płynność bardzo dużych przedsiębiorstw, a poprawia się płynność tych firm, które posiadały niższe wskaźniki płynności - wskaźniki koncentracji inwestycji i należności krótkoterminowych potwierdzają ten kierunek zmian.

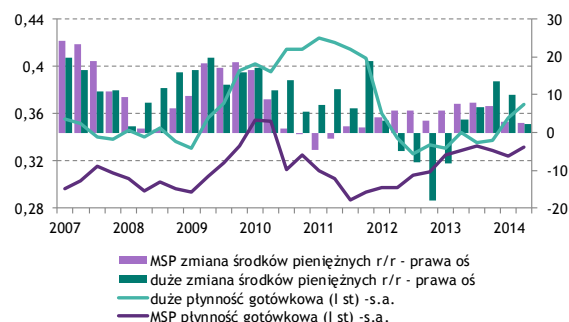
**Wykres 52** Odsetek przedsiębiorstw ze wskaźnikami płynności przekraczającymi referencyjne poziomy



W większości analizowanych przekrojów odnotowano niewielkie zmiany płynności, a w przeważającej części klas dalszą poprawę sytuacji płynnościowej.

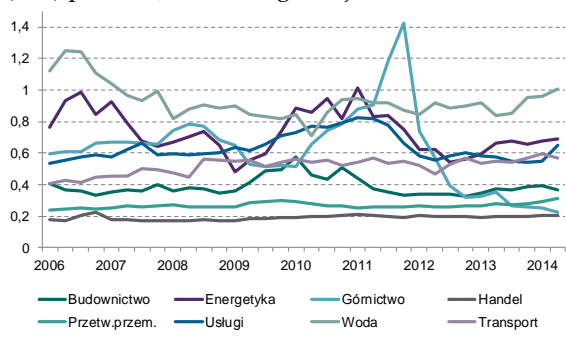
**W sektorze MSP** wskaźnik płynności I st. (s.a.) poprawił się zarówno w relacji do poprzedniego kwartału, jak i analogicznego okresu poprzedniego roku. Również w sektorze dużych przedsiębiorstw (zatrudniających powyżej 250 osób) odnotowano dalszą poprawę odsezonowanego wskaźnika płynności gotówkowej w relacji do analogicznego okresu ubiegłego roku. Sektor dużych przedsiębiorstw jest niejednorodny. Wyraźna poprawa płynności nastąpiła wśród przedsiębiorstw zatrudniających do 1999 osób, a płynność gotówkowa firm największych (zatrudnieniu powyżej 2000 osób) pozostała na poziomie sprzed roku.

**Wykres 53** Wskaźnik płynności gotówkowej s.a. (I st.) oraz zmiany roczne środków pieniężnych w sektorach wielkości



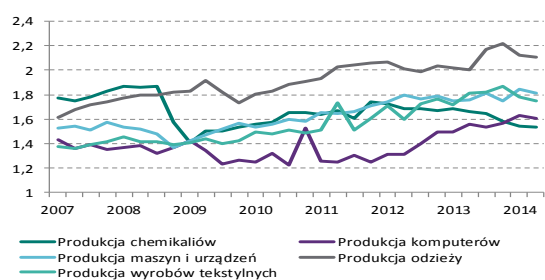
**W ujęciu branżowym** na koniec II kw. 2014 r. w większości sekcji wskaźniki płynności gotówkowej (po odsezonowaniu) pozostały bliskie poziomom sprzed kwartału lub się poprawiły. Niewielki spadek płynności I st. w ujęciu kwartalnym zaobserwowano w górnictwie oraz budownictwie. Największe przyspieszenie tempa akumulacji środków pieniężnych w ujęciu rocznym widać było wśród przedsiębiorstw zajmujących się dostarczaniem wody i odprowadzaniem ścieków oraz firm budowlanych i przetwórstwa przemysłowego. Wśród firm zajmujących się dostarczaniem wody i odprowadzaniem ścieków tempo akumulacji środków pieniężnych sięgnęło 12%. Również w budownictwie odnotowano przyrost zgromadzonych środków pieniężnych (17,2% r/r) jednak w świetle 22% przyrostu zobowiązań krótkoterminowych nie pozwoliło to zauważalnie poprawić płynności. Z kolei firmy górnicze i energetyczne wyraźnie ograniczyły posiadane środki pieniężne (kolejno o 30% i 14% r/r). Płynność gotówkowa przedsiębiorstw zajmujących się produkcją artykułów spożywczych utrzymuje się blisko, ale nieco poniżej średniej płynności I st. dla całej próby. Z kolei w transporcie, mimo że płynność nieco się pogorszyła, to w dalszym ciągu pozostaje dobra, a wskaźniki kształtują się powyżej średnich wskaźników dla całego sektora. Wpływ miał na to większy przyrost zobowiązań krótkoterminowych, niż składników aktywów obrotowych.

**Wykres 54** Wskaźnik płynności gotówkowej s.a. (I st.) przedsiębiorstw wg sekcji PKD



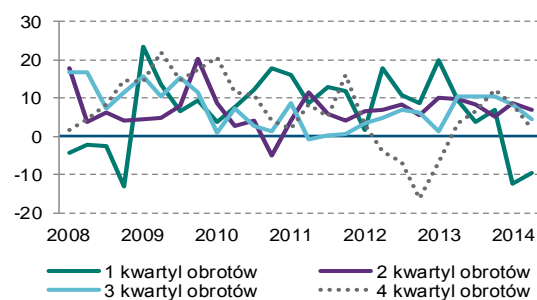
**Wśród działów przedsiębiorstw zaangażowanych w sprzedaż eksportową na wschód** odnotowano lekkie obniżenie wskaźników płynności. Na kształt wskaźników wpływ miało kształtowanie się zobowiązań krótkoterminowych i składników aktywów obrotowych. Analizując wynik bieżącej działalności widać, że należności i zobowiązania z tytułu dostaw i usług utrzymują się w tendencji rosnącej w branży zajmującej się produkcją chemikaliów, maszyn i urządzeń oraz wyrobów tekstylnych, z kolei w pozostałych dwóch (z pięciu) branżach widać delikatne ograniczenie wolumenu należności i zobowiązań handlowych. Płynność wszystkich pięciu branż relatywnie silnie zaangażowanych na rynkach wschodnich, w świetle bieżących wyników handlowych, można zatem uznać za wciąż bezpieczną. W całej branży zajmującej się produkcją artykułów spożywczych sytuacja płynnościowa wciąż pozostaje dobra i stabilna. Na przestrzeni pierwszego półrocza br. nie odnotowano negatywnych zmian we wskaźnikach płynności.

**Wykres 55** Wskaźnik płynności finansowej s.a. (III st.) w działach przedsiębiorstw najbardziej wyeksponowanych na skutki kryzysu wschodniego



Środki pieniężne przedsiębiorstw najmniejszych wg wielkości przychodów (1 kwartył) spadły o ok. 10% r/r (i o 5,7% kw/kw). Z uwagi jednak na ich niewielką wagę w całym agregacie nie miało to większego wpływu na zachowanie się środków pieniężnych na poziomie badanej populacji. W pozostałych przedsiębiorstwach, reprezentujących kolejne 3 kwartyły pod względem obrotów środki pieniężne wzrosły, ale był to wzrost niższy niż w ubiegłym kwartale. Ostatecznie o zmianach środków pieniężnych w próbie zdecydowały zmiany środków utrzymywanych przez przedsiębiorstwa największe. W tej klasie przedsiębiorstw dysponujących 78,5% agregatu odnotowano wzrost środków pieniężnych o 2,2% r/r (i o 7,1% kw/kw).

**Wykres 56** Zmiany roczne środków pieniężnych przedsiębiorstw ujętych wg wielkości obrotów

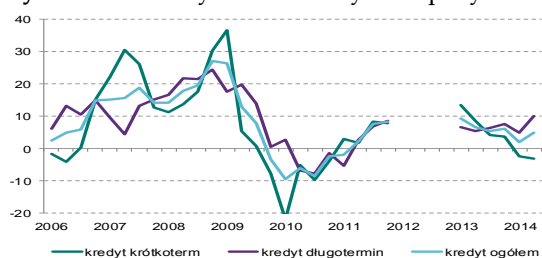


## 2. Kredyty i pożyczki

Na koniec II kw. 2014 r. tempo przyrostu kredytów i pożyczek ogółem<sup>12</sup> dla sektora przedsiębiorstw wyniosło 4,9% r/r. Odnotowano wzrost kredytu długoterminowego (10,1% r/r) i spadek o 3% r/r wielkości kredytu krótkoterminowego pozostającego w dyspozycji sektora przedsiębiorstw.

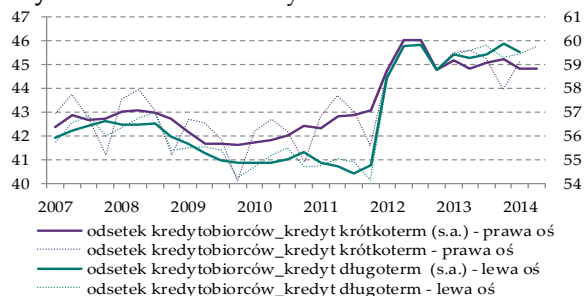
<sup>12</sup> Do końca 2011 r. obliczony na podstawie pozycji: "Kredyty i pożyczki od jednostek pozostałych", od 2012 r. pozycja kredyty i pożyczki obejmuje również pożyczki od jednostek powiązanych.

**Wykres 57** Zmiany roczne kredytów i pożyczek<sup>13</sup>



Udział przedsiębiorstw korzystających z jakiegokolwiek (pod względem terminów) formy kredytu lub pożyczki pozostał stabilny i wyniósł 67,4%. Częściej przedsiębiorstwa sięgały po kredyty i pożyczki krótkoterminowe (ok. 58,5% populacji), głównie na finansowanie bieżącej działalności, niż po kredyty i pożyczki długoterminowe (ok. 45,5% całej populacji F01). Wartość kredytów i pożyczek krótkoterminowych stanowiła niecałe 37% całkowitego zadłużenia przedsiębiorstw z tytułu kredytów i pożyczek. Oznacza to, że przyrost wielkość kredytów i pożyczek pozostających w dyspozycji przedsiębiorstw pochodził z umów zawieranych na większe kwoty, niż z przyrostu odsetka kredytobiorców.

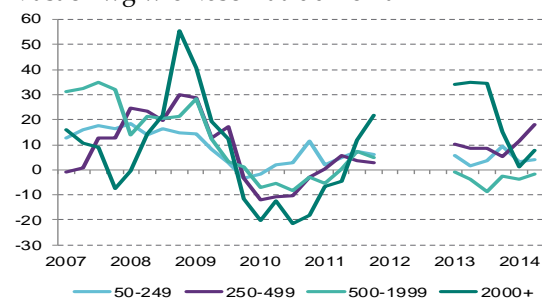
**Wykres 58** Odsetek kredytobiorców



Najwyższą roczną dynamikę kredytu ogółem odnotowały po raz kolejny przedsiębiorstwa zatrudniające od 250 do 499 osób (18% r/r), za co odpowiadał bardzo silny wzrost zadłużenia długoterminowego (o 30% r/r), i znacznie niższy wzrost zadłużenia krótkoterminowego (o 4% r/r). Tylko wśród przedsiębiorstw zatrudniających od 500 do 1999 osób odnotowano kontynuację zmniejszania całkowitego zadłużenia kredytowego. Przedsiębiorstwa te po

raz kolejny ograniczyły zadłużenie krótkoterminowe (spadek o 11,8 % r/r), ale zwiększyły zadłużenie długoterminowe o 4% r/r.

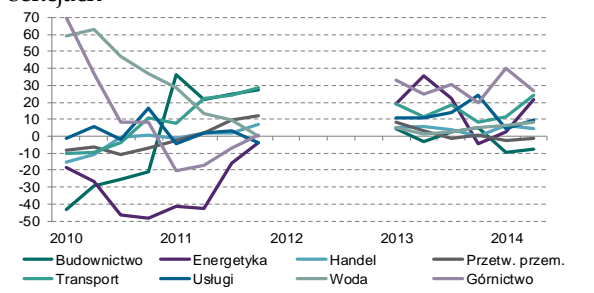
**Wykres 59** Zmiany roczne kredytów i pożyczek w klasach wg wielkości zatrudnienia



Drugi kwartał z rzędu dużego ograniczenia zadłużenia dokonały firmy budowlane (spadek o 9,5% r/r). Z kolei największy przyrost kredytów i pożyczek odnotowano w przedsiębiorstwach górniczych (26% r/r, ale w górnictwie węgla kamiennego miały miejsce spadki) i w transporcie (24% r/r). Za obserwowane łączne zmiany kredytów i pożyczek w ujęciu rocznym odpowiadały jednak główne zmiany wielkości kredytów i pożyczek w przetwórstwie przemysłowym, usługach i handlu. Są to branże, których łączny udział kredytów w całkowitym kredycie sięga 80,5%, a samo przetwórstwo przemysłowe posiada 40%-owy udział w kredycie całego sektora. I tak, wyraźnego ograniczenia wielkości kredytów i pożyczek dokonały firmy przetwórstwa przemysłowego (spadek o 1,1% r/r), pozostałe dwie sekcje, których łączny udział w całkowitym zadłużeniu sektora sięga 40,5% zwiększyły swoje zadłużenie kredytowe o 4,5% w handlu i 9% w pozostałych usługach. W pozostałych branżach zmiany zadłużenia z tytułu kredytu i pożyczek były niewielkie.

<sup>13</sup> Zmiana metodologii ujmowania kredytów i pożyczek po 2011. spowodowała jednoroczny brak porównywalności danych

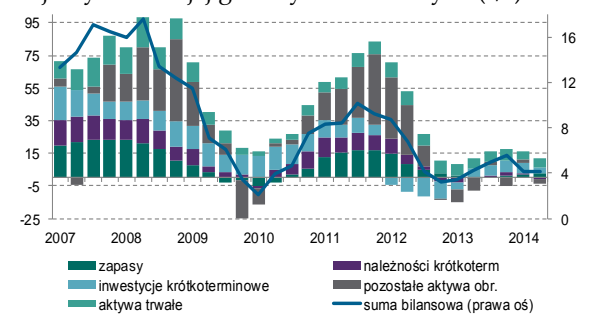
**Wykres 60** Zmiany roczne kredytów i pożyczek w sekcjach



### 3. Wypłacalność

W II kw. 2014 r. odnotowano niewielki wzrost sumy bilansowej sektora przedsiębiorstw (4,2% r/r). Za wzrost aktywów odpowiadało głównie zwiększenie aktywów trwałych (wzrost o 6,0% r/r) i inwestycji krótkoterminowych (3,3% r/r). Za wyjątkiem pozostałych aktywów obrotowych, które zmniejszyły się (o 2,7% r/r), inne składowe aktywów sektora przedsiębiorstw zmieniły się w niewielkim stopniu.

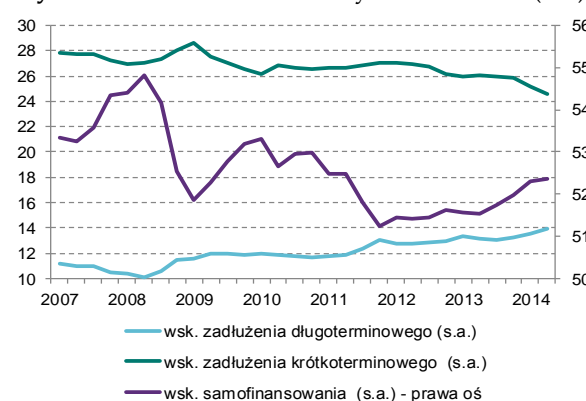
**Wykres 61** Zmiany aktywnej strony sumy bilansowej i dynamika jej głównych składowych (r/r)



Poziom i struktura finansowania majątku w badanej próbie świadczą o dużym zaangażowaniu kapitału własnego w finansowanie działalności firm. W badanej populacji rośnie udział kapitałów własnych w strukturze finansowania przedsiębiorstw. Wskaźnik samofinansowania czyli średni udział kapitałów własnych w sumie bilansowej pozostaje w tendencji rosnącej, i na koniec II kw. br. wyniósł 52,5%. Przeciętne przedsiębiorstwo w 71% finansowało całkowite aktywa kapitałem trwałym (kapitałem własnym i zobowiązaniami długoterminowymi).

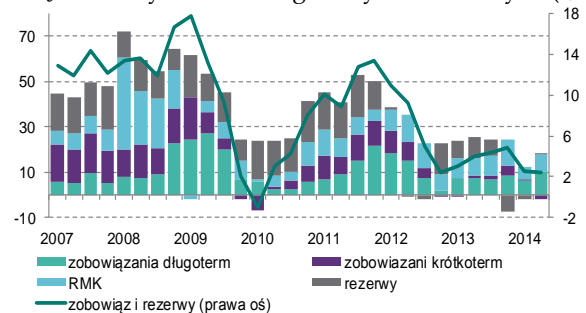
wymi). Od początku 2012 r. wskaźnik trwałości finansowania znajduje się w trendzie rosnącym za sprawą wyraźnego, systematycznego wzrostu kapitałów własnych przedsiębiorstw.

**Wykres 62** Wskaźniki struktury finansowania (s.a.)



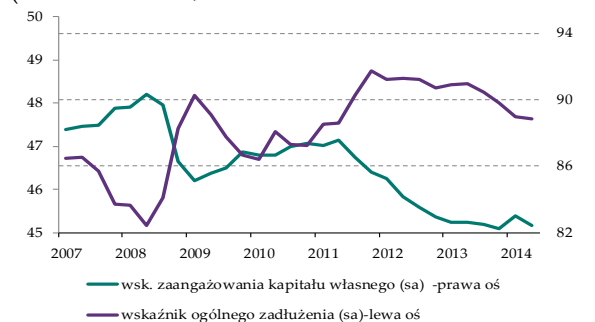
Na niewielki wzrost wartości zobowiązań i rezerw na zobowiązania w ujęciu rocznym (wzrost o 2,5%) złożył się sześcioprocenowy wzrost zobowiązań (głównie długoterminowych) oraz 5,4% przyrost międzyokresowych rozliczeń kosztów.

**Wykres 63** Zmiany zobowiązań i rezerw na zobowiązania i dynamika ich głównych składowych (r/r)



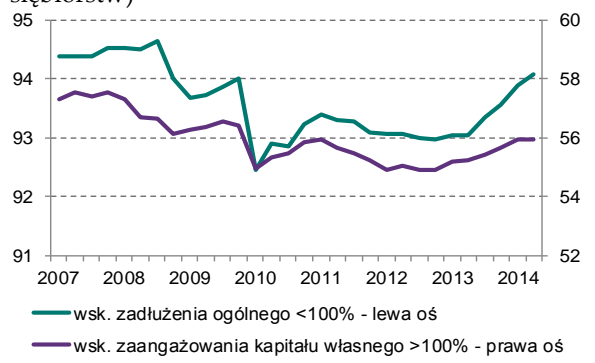
Wykorzystanie dźwigni finansowej na poziomie całej badanej populacji po raz kolejny lekko spadło. Wskaźnik zadłużenia ogólnego przedsiębiorstw po odsezonowaniu wyniósł 47,6%. Udział kapitału własnego zaangażowanego w finansowanie aktywów trwałych po odsezonowaniu obniżył się i wyniósł 82%. Odpowiadały za to większy wzrost wartości aktywów trwałych, niż kapitału własnego. Przedsiębiorstwa, bazując w głównej mierze na własnym finansowaniu, utrzymują wysoki poziom bezpieczeństwa kapitałowego.

**Wykres 64** Wskaźniki struktury finansowania (s.a.) (dane kwartalne)



Odsetek przedsiębiorstw, u których wartość zobowiązań i rezerw na zobowiązania przekroczyła wartość aktywów przedsiębiorstwa po raz kolejny zmniejszył się – po odsezonowaniu wyniósł 5,9% populacji (spadek o 0,2 pp. kw/kw). Z kolei 100% pokrycie aktywów trwałych kapitałem własnym (wysoki stopień niezależności finansowej) posiadało 56% badanych przedsiębiorstw.

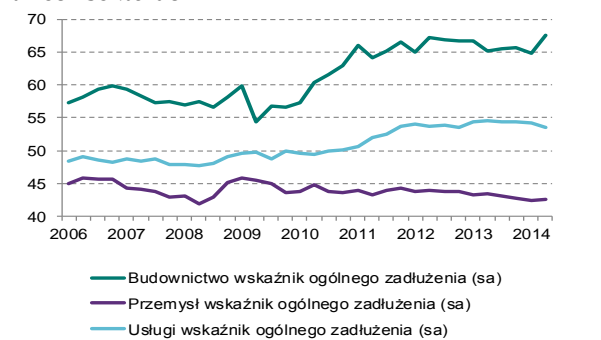
**Wykres 65** Struktura finansowania (odsetek przedsiębiorstw)



**Różnice w strukturze finansowania były widoczne między branżami.** Po odsezonowaniu najwyższy wskaźnik ogólnego zadłużenia miało budownictwo (około 67,5%), a najniższe przedsiębiorstwa przemysłowe 42,5% (w tym firmy energetyczne, gdzie średni poziom zadłużenia wyniósł 31%). Budownictwo z uwagi na niewielki udział majątku trwałego w aktywach posiadało 90%-owe pokrycie aktywów trwałych kapitałem własnym. Trwale wysokim wskaźnikiem zadłużenia charakteryzują się firmy transportowe, w ich przypadku całkowite zadłużenie stanowi niemal 60% sumy bilansowej. Są to jednocześnie firmy o najniższym stopniu sa-

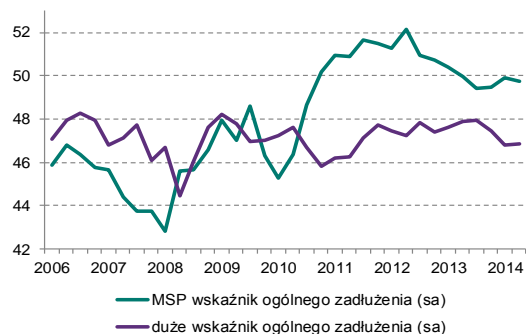
mofinansowania aktywów trwałych. Z kolei przedsiębiorstwa zajmujące się produkcją artykułów spożywczych utrzymują w miarę stabilny poziom zadłużenia ogólnego (ok. 46%) oraz charakteryzują się wysokim, 100% pokryciem aktywów trwałych kapitałem własnym. Kolejny kwartał z rzędu przedsiębiorstwa branży spożywczej zwiększyły również wskaźnik trwałości finansowania. Z jednej strony działo się to za sprawą zwiększania kapitałów własnych, prawdopodobnie poprzez reinwestowanie zysków, z drugiej transformacji zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek z krótko- na długoterminowe.

**Wykres 66** Wskaźnik ogólnego zadłużenia (s.a.) w trzech sektorach

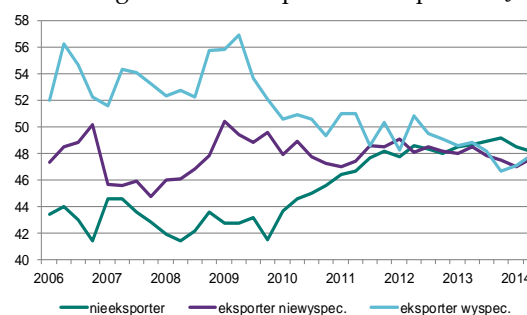


Wskaźnik ogólnego zadłużenia (s.a.) sektora dużych przedsiębiorstw pozostał na poziomie sprzed kwartału, tj. 47%. Z kolei w sektorze MSP wskaźnik ogólnego zadłużenia nieznacznie spadł, do poziomu poniżej 50%. Przeciętne przedsiębiorstwo sektora MSP finansowało aktywa trwałe w 92% kapitałami własnym. W sektorze dużych firm wskaźnik finansowania aktywów trwałych kapitałem własnym wyniósł ok. 79%. Struktura finansowania majątku w obu sektorach pozostaje bezpieczna.



**Wykres 67** Wskaźniki ogólnego zadłużenia (s.a.) (dane kwartalne)

Odsezonowany wskaźnik ogólnego zadłużenia w przedsiębiorstwach sklasyfikowanych według stopnia zaangażowania w sprzedaż zorientowaną na rynki zagraniczne wskazuje, że obciążenie majątku długiem w poszczególnych klasach jest obecnie porównywalne. We wszystkich klasach zwiększa się udział kapitałów długoterminowo zaangażowanych w działalność przedsiębiorstwa w całkowitych kapitałach firm - wskaźnik trwałości finansowania pozostaje w tendencji rosnącej. W przypadku firm ze sprzedażą zorientowaną na rynek krajowy dzieje się to za sprawą zmiany struktury terminowej zadłużenia, przy relatywnie niewielkich zmianach udziału kapitału własnego w sumie bilansowej. Z kolei wśród eksporterów (zarówno niewyspecjalizowanych, jak i wyspecjalizowanych) widać zarówno wyraźny wzrost udziału kapitału własnego w sumie bilansowej, jak również niewielkie przesunięcia w obrębie zadłużenia (wzrost udziału zadłużenia długoterminowego i ograniczenie zadłużenia krótkoterminowego).

**Wykres 68** Wskaźnik ogólnego zadłużenia (s.a.) w przedsiębiorstwach sklasyfikowanych pod względem zaangażowania w sprzedaż eksportową

W całej populacji odsezonowany wskaźnik obsługi zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek z nadwyżki finansowej wzrósł w relacji do ubiegłego roku (spadł w relacji kwartalnej).<sup>14</sup> Wysokość wskaźnika informuje o utrzymaniu przez sektor przedsiębiorstw możliwości spłaty obciążeń z tytułu zadłużenia kredytowego z wypracowanego wyniku finansowego.

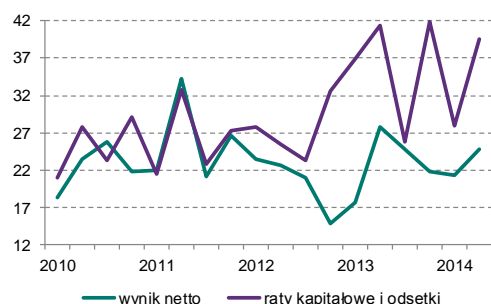
**Wykres 69** Wskaźniki obsługi zadłużenia z nadwyżki finansowej (s.a.) (dane kwartalne) (nadwyżka finansowa plus odsetki w relacji do rat kapitałowych i odsetek)

Na niewielkie pogorszenie w II kw. br. wskaźnika obsługi zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek z nadwyżki finansowej w ujęciu kwartalnym wpływ miał niższy wzrost wyniku finansowego netto (w relacji do ubiegłego kwartału) wobec większego wzrostu obciążeń z tytułu rat kapitałowych i odsetek.

<sup>14</sup> Obserwowany silny obniżenie wskaźnika począwszy od przełomu 2011/2012 po części wynika ze zmiany metodologii ujmowania przez GUS zobowiązań z tytułu kredytów i pożyczek i wynikających z tego zobowiązań z tytułu spłaty rat kapitałowych.

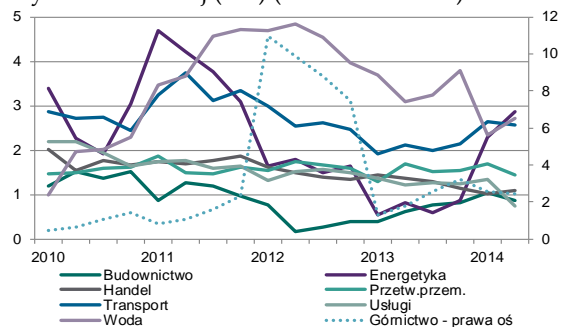


**Wykres 70** Wynik finansowy netto i obsługa zadłużenia z tyt. kredytów i pożyczek (dane kwartalne) w mld PLN



Niewielkie pogorszenie potencjalnej zdolności do obsługi zobowiązań z tyt. kredytów i pożyczek w ujęciu kwartalnym (tylko na danych odsezonowanych) odnotowały firmy budowlane. Mimo że wskaźnik obsługi zadłużenia w budownictwie od kilku kwartałów się poprawia, to wciąż jest on znacznie poniżej średniej dla próby. W ujęciu rocznym natomiast zdolność do obsługi zadłużenia kredytowego z nadwyżki finansowej nieznacznie się pogorszyła wśród firm usługowych. Wpłynął na to wzrost obciążeń z tytułu obsługi zadłużenia przy jednoczesnym pogorszeniu wyniku finansowego netto. Najwyższą zdolność obsługi utrzymały przedsiębiorstwa z branży transportowej i energetycznej oraz firmy zajmujące się dostawą wody i oczyszczaniem ścieków.

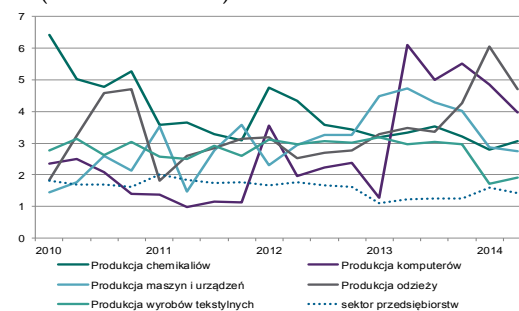
**Wykres 71** Wskaźniki obsługi zadłużenia z nadwyżki finansowej (s.a.) (dane kwartalne)



**W II kw. br. wśród działów przedsiębiorstw zaangażowanych w sprzedaż eksportową na wschód**

zdolność do obsługi zobowiązań z tyt. kredytów i pożyczek pozostawała wysoka, wskaźniki kształtowały się powyżej średniej zdolności do obsługi zobowiązań w badanej populacji. Są to firmy o relatywnie niewielkim zadłużeniu kredytowym, a zatem obciążenia z tytułu tego rodzaju zadłużenia są relatywnie niskie. W ujęciu kwartalnym wskaźniki obsługi zadłużenia wyraźnie pogorszyły się w dwóch z pięciu analizowanych działów, co spowodowane było większym wzrostem obciążeń z tytułu obsługi zadłużenia, niż pogorszeniem wyniku finansowego netto. W ujęciu rocznym poprawa obsługi nastąpiła jedynie wśród przedsiębiorstw zajmujących się produkcją odzieży, z uwagi na duże ograniczenie obciążeń z tytułu obsługi zadłużenia wśród tych przedsiębiorstw. W pozostałych czterech działach miało miejsce szybsze zwiększenie się obciążeń z tytułu zadłużenia niż wyniku finansowego netto.

**Wykres 72** Wskaźniki obsługi zadłużenia z nadwyżki finansowej (s.a.) w działach przedsiębiorstw najbardziej wyeksponowanych na konflikt wschodni (dane kwartalne)



# Aneks

## Uwagi metodologiczne:

Notatka powstała w oparciu o dane F-01/I-01, tj. sprawozdania o przychodach, kosztach i wyniku finansowym oraz o nakładach na środki trwałe. Są to sprawozdania, które przedsiębiorstwa przesyłają do GUS na koniec każdego kwartału. Obowiązek sprawozdawczy spoczywa na przedsiębiorstwach zatrudniających na koniec roku poprzedzającego sprawozdanie ponad 49 osób. Dlatego, ilekroć w opracowaniu jest mowa o sektorze małych i średnich przedsiębiorstw (MSP), chodzi o firmy zatrudniające między 50 a 249 pracowników. Dostępne sprawozdania obejmują wszystkie sekcje PKD, poza sektorem finansowym, rolnictwem, leśnictwem i rybołówstwem.

Liczba przedsiębiorstw objętych badaniem na koniec czerwca 2014 r. wyniosła 16714.

## 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 wymie-

niana 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).

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

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

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

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

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

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

APROBOWAŁ

Michał Gradzewicz

ZATWIERDZIŁ

Jarosław T. Jakubik

---

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

