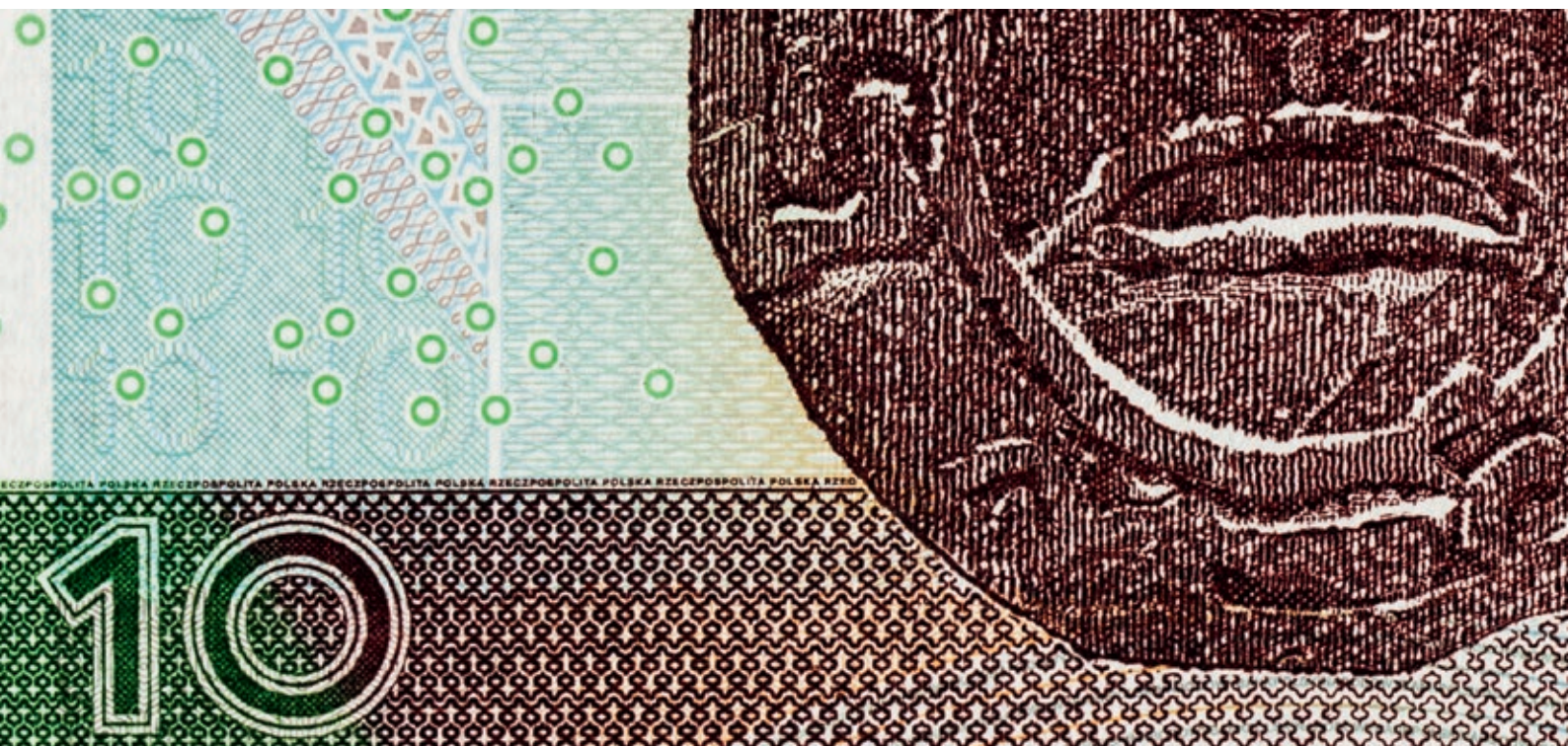


NBP

Narodowy Bank Polski

Nr 03/15 (wrzesień 2015 r.)

Sytuacja finansowa sektora przedsiębiorstw w II kw. 2015 r.



Nr 03/15 (wrzesień 2015 r.)

Sytuacja finansowa sektora przedsiębiorstw w II kw. 2015 r.

Zofia Jankiewicz
Łukasz Postek
Katarzyna Puchalska
Agnieszka Sawicka
Izabela Tymoczko

Spis treści

Streszczenie	2
Rentowność i jej determinanty	4
1. Demografia przedsiębiorstw	4
2. Przychody	6
3. Koszty	8
4. Wynik finansowy i rentowność	10
Zatrudnienie, wynagrodzenia, wydajność	15
1. Zatrudnienie	15
2. Koszty pracy, wynagrodzenia	16
3. Wydajność pracy	19
Aktywność inwestycyjna	21
1. Inwestycje ogółem	21
2. Finansowanie	25
Zapasy	27
Płynność, finansowanie działalności	30
1. Płynność	30
2. Zadłużenie	32
3. Wypłacalność	38
Aneks	42

Streszczenie

W II kw. 2015 r. utrzymała się dobra kondycja sektora przedsiębiorstw. Jednocześnie, większość wskaźników pozostawała na umiarkowanym poziomie. Jedyne nakłady na środki trwałe rosły nadal dynamicznie, choć i tu odnotowano obniżenie się tempa.

Popyt w sektorze przedsiębiorstw zwiększał się w II kw. powoli. Tempo wzrostu przychodów nieznacznie obniżyło się w ciągu ostatniego kwartału, zarówno w ujęciu realnym, jak i nominalnym. Mniejsze były przychody zwłaszcza przemysłu paliwowego i branży spożywczej, gdzie ceny wyraźnie spadły. Ale również w pozostałych branżach przychody rosły nieco wolniej niż w I kw. Spowolnienie dotyczyło zwłaszcza sprzedaży krajowej, co obserwowano m.in. właśnie w branżach paliwowej i spożywczej. Natomiast dynamika eksportu obniżyła się tylko nieznacznie. Kształtowanie się różnych kategorii zapasów w II kw. sugeruje oczekiwany przez przedsiębiorstwa wzrost popytu w przyszłości.

Mimo niższej dynamiki przychodów sytuacja finansowa sektora przedsiębiorstw poprawiła się, w tym zwiększył się zarówno zagregowany wynik finansowy, jak i odsetek firm rentownych oraz mediana rozkładu wskaźnika rentowności. Sprzyjały temu wolno rosnące koszty, w tym zwłaszcza surowców. Podobnie jak w poprzednich kwartałach, na zagregowany wynik finansowy duży wpływ wywarła branża paliwowa, gdzie odnotowano poprawę, choć w dużej mierze ze względu na efekt bazy - w II kw. 2014 r. branża ta poniosła dotkliwe straty na operacjach finansowych. Zauważono również symptomy poprawy sytuacji w firmach zorientowanych na rynek krajowy, przy stabilizującej się sytuacji w grupie eksporterów, którzy jednak nadal pozostają w znacznie lepszej kondycji niż firmy nie eksportujące.

W dalszym ciągu w umiarkowanym (o 2,2%) i niemalejącym tempie zwiększała się liczba osób zatrudnionych w sektorze przedsiębiorstw. Te same pozostały branże, które najsilniej zwiększają zatrudnienie – są to handel i pozostałe usługi. Nie zmieniły się też zasadniczo branże, gdzie redukcje etatów są najczęstsze. Nadal są to energetyka i górnictwo, jak też budownictwo, gdzie jednak skala spadków stopniowo słabnie.

W dalszym ciągu wzrost wydatków na wynagrodzenia jest raczej umiarkowany. Niemniej, ze względu na niską dynamikę pozostałych kosztów, w tym zwłaszcza surowców, udział kosztów pracy w kosztach przedsiębiorstw stopniowo rośnie. Najbardziej dynamicznie rosną koszty pracy w sektorze usługowym, w tym w handlu, a zatem w sektorze firm o średnio najniższych płacach.

Aktywność inwestycyjna sektora przedsiębiorstw (mierzona zarówno relacją nakładów do majątku, jak też dynamiką wzrostu nakładów) w II kw. zmniejszyła się, ale pozostawała wysoka - nieco powyżej swoich przeciętnych wartości. Pogorszenie obserwowane było zarówno na poziomie przedsiębiorstwa - w postaci mniejszej liczby firm zwiększających inwestycje, jak i (co miało znaczący wpływ na agregat) jako efekt ograniczenia tempa wzrostu nakładów w energetyce. Spowolniła zwłaszcza dynamika nakładów na maszyny i urządzenia, podczas gdy tempo wzrostu nakładów na budynki i budowle pozostało na zbliżonym poziomie, co w poprzednim kwartale.

Zanotowano sygnały obniżenia płynności. Spadki pojawiły się zwłaszcza w dużych, najbardziej płynnych przedsiębiorstwach, gdzie znacząco zmniejszyła się dynamika środków pieniężnych i papierów wartościowych przeznaczonych do obrotu. Nie widać jednak na razie zagrożenia dla utrzymania bez-

piecznego poziomu płynności – stale bowiem rośnie odsetek firm z płynnością przekraczającą poziom referencyjny – jest on obecnie na historycznie najwyższym poziomie.

Nieznacznie obniżyła się dynamika wzrostu zadłużenia z tytułu kredytu, co wynikało z wolniej rosnącego kredytu długoterminowego, przy nadal rosnącej dynamice kredytu zaciągniętego na krótki okres. Jednak w przypadku tego ostatniego obserwuje się spadek odsetka firm wykazujących tego typu zadłużenie. Mamy zatem do czynienia z dużymi pod względem wartości nowo udzielonymi kredytami, w tym obserwujemy zwłaszcza silne wzrosty zadłużenia w grupie firm z sekcji energetycznej, która potrzebuje środków ze względu na prowadzone na dużą skalę inwestycje. Popyt na kredyt wzrósł też w górnictwie, za wyjątkiem górnictwa węglowego, w którym zadłużenie z tytułu kredytów bankowych wykazuje tendencję spadkową.

Nadal nie widać zagrożeń z punktu widzenia nadmiernego zadłużenia i wypłacalności sektora przedsiębiorstw.

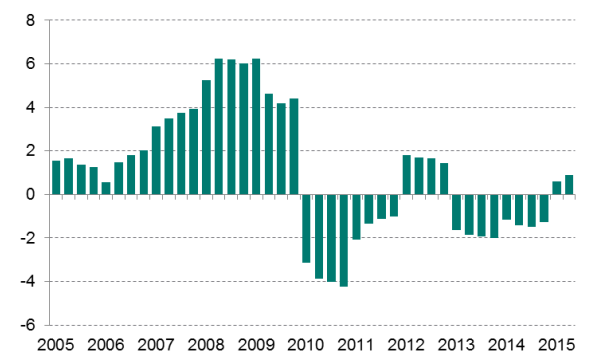
Rentowność i jej determinanty

1. Demografia przedsiębiorstw

Liczebność populacji F-01 wzrosła w II kw. 2015 r. o 0,9% r/r. Z uwagi na występowanie opóźnienia pomiędzy faktycznym nałożeniem lub zwolnieniem z obowiązku sprawozdawczego a spełnianiem przez przedsiębiorstwo wymagań określających ten obowiązek, nieznaczny wzrost liczebności populacji F-01 w II kw. 2015 r. można wiązać ze złagodzeniem problemu upadłości w pierwszych trzech kwartałach 2014 r.¹, głównie wśród firm budowlanych.

W samym II kw. 2015 r. problem upadłości przedsiębiorstw był mniej dotkliwy niż przed rokiem – wg raportu Coface² liczba upadłości zmalała o 11,6% r/r, do czego w głównej mierze przyczyniły się spadek liczby upadłości wśród firm budowlanych (o 34,6% r/r) oraz handlowych (o 18,9% r/r). Problem upadłości nasilił się w przetwórstwie przemysłowym (wzrost liczby upadłości o 13% r/r).

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



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

Ramka 1 Branże rozwojowe i branże kurczące się

Rozwój branż proeksportowych, podobnie jak rozwój branż wysokich technologii jest zjawiskiem dla gospodarki pożądanym. Poniżej zaprezentowano najbardziej istotne zmiany demograficzne sektora przedsiębiorstw od wejścia Polski do UE (wykorzystano dane F-01 dla firm zatrudniających powyżej 9 osób za lata 2005-2014).

W latach 2005-2014 najszybciej w Polsce rozwijały się usługi – świadczy o tym bardzo wysoka dynamika przyrostu liczby firm w kilkudziesięciu branżach usługowych (co najmniej o 50%). I tak, odnotowano zwłaszcza silny wzrost liczebności branż: „Działalność związana z zatrudnieniem” (6-krotny), „Działalność prawnicza, rachunkowo-księgowa” (2,5-krotny), „Badania naukowe i prace rozwojowe” (2,5-krotny), „Działalność związana z oprogramowaniem” (2,5-krotny). Szybko rozwijały się również tradycyjne branże usługowe, takie jak „Transport lądowy” (wzrost o 78%), ale też transport lotniczy (wzrost 2,3-krotny, obecnie 21 firm). Bardzo szybko rosła ponadto liczebność firm usługowych z sektora ICT, które podwoiły swoją liczbę względem 2005 r. Cały sektor usług urósł w tym okresie o 27%.

Natomiast wśród branż przetwórczych najszybciej zwiększała się liczba producentów metalowych wyrobów gotowych (wzrost o 40%), który po branży spożywczej stanowi obecnie jedną z najliczniejszych branż przetwórczych. Wyraźny wzrost liczebności zanotowały ponadto: „Poligrafia i reprodukcja,” (wzrost o 36%), „Działalność związana ze zbieraniem, przetwarzaniem i unieszkodliwianiem odpadów” (wzrost o 35%), „Produkcja papieru” (wzrost o 25%), „Produkcja metali” (wzrost o 23%). W analizowanym okresie branże hi-tech zwiększyły swoją liczebność o niemal 14%, zaś branże ICT o 7%. Udział firm przetwórczych oferujących produkty zaawansowane technologicznie pozostał w populacji bardzo niski. Mimo niewielkiej redukcji liczebności w dalszym ciągu najszerzej reprezentowaną branżą przetwórczą pozostaje branża spożywcza, licząca w 2014 r. 2421 firm. Wyraźne sygnały „kurczenia się” zanotowano zaś w branżach: odzieżowej i tekstylnej, produkcji skór, produkcji napojów oraz działalności wydawniczej.

Nie zanotowano wyraźnych związków między eksportointensywnością a zmianami liczebności branż, zwłaszcza jeśli chodzi o sektor przetwórczy. Innymi słowy, silny wzrost liczebności nie dotyczył branż najbardziej nakierowanych na eksport. Pewną zależność widać jednak w przypadku usług. W obrębie 10 najszybciej zwiększających swoją liczebność branż 8 wykazało się udziałem eksportu w sprzedaży przekraczającym wartość średnią dla sektora usługowego.

Reasumując, polski sektor przedsiębiorstw cechuje rosnący odsetek firm usługowych, w tym firm nastawionych w dość dużym stopniu na rynki zagraniczne, takich jak usługi ICT, co należy ocenić pozytywnie. Jednocześnie w sektorze przemysłowym przeważają przedsiębiorstwa oferujące dobra mało lub średnio zaawansowane technologicznie, które przeznaczone są bardziej na rynek krajowy niż zagraniczny. Nie widać też na razie wyraźnych sygnałów zmian tej sytuacji.

2. Przychody

Cała populacja

W II kw. br. koniunktura w sektorze przedsiębiorstw (mierzona dynamika przychodów) osłabiła się, przede wszystkim w wyniku pogorszenia przychodów ze sprzedaży na rynku krajowym. Źródłem tego osłabienia nie należy jednak upatrywać w zjawisku tzw. spirali deflacyjnej.

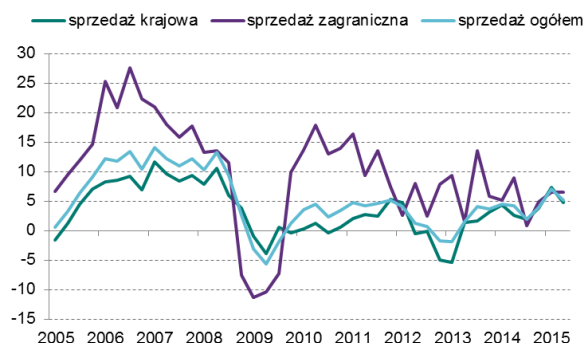
Do ograniczenia nominalnej dynamiki przychodów ogółem (z 4,6% r/r w I kw. 2015 r. do 2,6% r/r w II kw. 2015 r.) przyczyniła się niższa dynamika sprzedaży krajowej oraz innych źródeł przychodów (głównie w zakresie inwestycji finansowych oraz różnic kursowych). Czynnikiem stabilizującym była zaś sprzedaż zagraniczna (nieznaczny spadek z 4,9% r/r w I kw. 2015 r. do 4,4% r/r w II kw. 2015 r.).

Tabela 1 Nominalna dynamika przychodów (r/r)

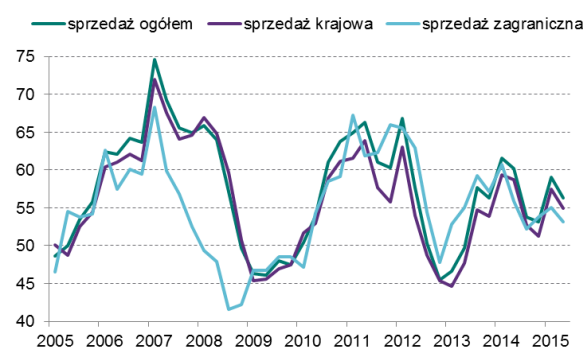
dane kwartalne	III 2014	IV 2014	I 2015	II 2015
przychody ogółem	1,8	1,6	4,6	2,6
- przychody ze sprzedaży	0,1	2,0	4,2	3,0
- krajowej	0,6	1,6	4,0	2,6
- zagranicznej	-1,5	3,7	4,9	4,4
- pozostałe przychody operacyjne	-14,9	-13,5	-4,4	-9,5
- przychody finansowe	252,2	3,8	59,4	-7,3
- dywidendy	606,2	-32,3	-25,7	3,8
- odsetki	-0,4	-4,5	-2,6	-16,3
- inwestycje	149,9	-2,0	24,4	-56,7

Po urealnieniu odpowiednim wskaźnikiem PPI, dynamika przychodów ze sprzedaży krajowej spadła o 2,5 pp. kw/kw (do 4,8% r/r), podczas gdy dynamika sprzedaży zagranicznej utrzymała się na podobnym poziomie jak przed kwartałem (ok. 6,5% r/r). Łącznie doprowadziło to do spadku dynamiki przychodów ze sprzedaży o 1,8 pp. kw/kw.

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



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



Wyhamowanie dynamiki przychodów ze sprzedaży koresponduje ze spadkami odsetków przedsiębiorstw, które odnotowały dodatnią dynamikę sprzedaży krajowej i zagranicznej. Wyniki te świadczą o relatywnie powszechnym charakterze pogorszeniu koniunktury w sektorze przedsiębiorstw niefinansowych (mierzonej przychodami).

Ujęcie przekrojowe

Dane nominalne w podziale według sekcji PKD wskazują na relatywnie silne obniżenie popytu w budownictwie, transporcie i energetyce oraz jego

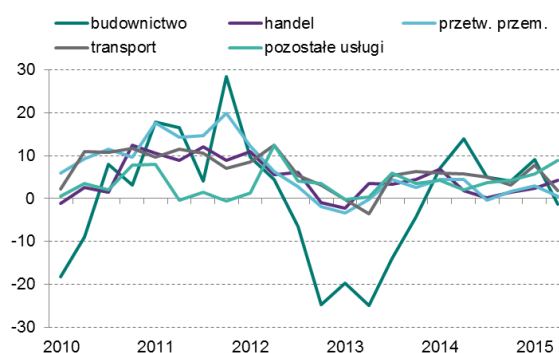
wzrost w górnictwie³. Na tle populacji wysoką dynamiką sprzedaży wyróżniają się przedsiębiorstwa usługowe z wyłączeniem handlu, transportu i budownictwa.

Szczegółowa analiza danych w przekroju wg przeznaczenia produkcji wskazuje, że **osłabienia koniunktury w sektorze przedsiębiorstw nie należy upatrywać w konsekwencjach tzw. spirali deflacyjnej**. Dynamika sprzedaży wśród producentów trwałych dóbr konsumpcyjnych była w II kw. 2015 r. dużo wyższa niż wśród producentów nietrwałych dóbr konsumpcyjnych, a równocześnie różnica pomiędzy tymi dynamikami pogłębiła się, co sugeruje, że obniżające się ceny oddziałują dodatnio na relatywną konsumpcję dóbr trwałego użytku. Wpływ ten może wynikać zarówno z efektu dochodowego (wzrost zamożności konsumentów wynikający ze spadku ogólnego poziomu cen), jak i różnicy pomiędzy elastycznością dochodową wydatków na dobra trwałego i nietrwałego użytku⁴. Słabnąca – choć na tle producentów innych kategorii dóbr wciąż relatywnie wysoka – dynamika sprzedaży wśród producentów dóbr inwestycyjnych może świadczyć o słabnących oczekiwaniach przedsiębiorstw lub większej niepewności odnośnie do kształtowania się koniunktury.

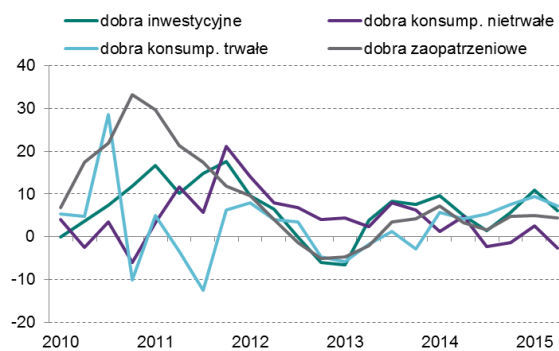
W bardziej szczegółowym ujęciu, spośród działów PKD, których udział w agregacie sprzedaży przekracza 1%, najwyższą dynamikę sprzedaży krajowej odnotowano w handlu i naprawie pojazdów samochodów (24,3% r/r) oraz wydobywaniu węgla (16,7% r/r); najniższą zaś – w wytwarzaniu i przetwarzaniu koks i produktów rafinacji ropy nafto-

wej⁵ (-18,2%) oraz wśród producentów urządzeń elektrycznych (-9,3%) i artykułów spożywczych (-7,7%)⁶. W przypadku sprzedaży zagranicznej na tle populacji pozytywnie wyróżnili się producenci urządzeń elektrycznych (31,5%), producenci wyrobów z pozostałych wyrobów mineralnych niemetalicznych (12,6%) oraz producenci mebli (11,3%); negatywnie – producenci farmaceutyków (-19,9%) oraz transport lądowy i wodociągowy (-15,2%)

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



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



³ W przypadku energetyki i górnictwa obserwowane dynamiki przychodów ze sprzedaży są w dużej mierze kształtowane przez efekt bazy.

⁴ Badania wskazują, że wydatki na dobra trwałego użytku cechują się wyższą elastycznością dochodową niż wydatki na dobra nietrwałe (por. A. Urbaniec „Wrażliwość wydatków na zmiany w dochodach gospodarstw domowych w Polsce”, Bank i Kredyt, 42(4), 2011, 55-92).

⁵ Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu spadł dla tego działu o 16,9%. Stąd, spadek sprzedaży miał w dużej mierze charakter nominalny.

⁶ Po wyłączeniu wymienionych działów PKD dynamika sprzedaży ogółem wyniosłaby 6,1% i 4,8% r/r odpowiednio w I i II kw. 2015 r. Tym samym, choć sam poziom dynamiki byłby wyższy, skala jej wyhamowania w relacji kwartalnej byłaby bardzo zbliżona, jak w przypadku pełnych danych.

Eksport a zawirowania na rynkach rosyjskim i ukraińskim

Przeprowadzona analiza sekcji przetwórstwa przemysłowego, potencjalnie mogących odczuwać skutki kryzysu rosyjsko-ukraińskiego ujawnia, że podobnie jak w poprzednich pięciu kwartałach⁷, jego ewentualny wpływ na przychody przedsiębiorstw w II kw. 2015 r. był ograniczony i selektywny. Silny spadek eksportu odnotowano w branży odzieżowej (-16,6% r/r), mleczarskiej (-12,1%) i tłuszczowej (-67,5%). W pozostałych branżach, które zidentyfikowano jako podatne na kryzys rosyjsko-ukraiński spadek był umiarkowany (chemikalia -2,8% r/r) lub odnotowano wzrost eksportu. W przypadku producentów napojów (89,2% r/r), tekstyliów (18%), przetwórców mięsa (10,7% r/r) oraz owoców i warzyw (11,5%) wzrost ten wyróżniał się na tle populacji. Stąd przyczyn problemów branż, w których odnotowano silny spadek eksportu nie należy upatrywać wyłącznie w problemach na rynkach wschodnich⁸.

⁷ por. Ramka 1 w „Sytuacja finansowa sektora przedsiębiorstw” za I, II, III i IV kw. 2014 r. oraz za I kw. 2015 r.

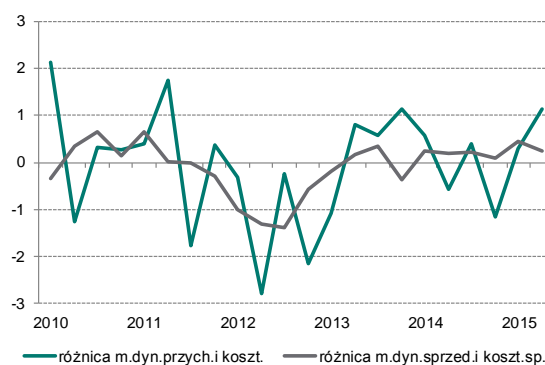
⁸ Np. wśród potencjalnych przyczyn problemów branży mleczarskiej można wymienić rosnącą konkurencję oraz silny wzrost mocy produkcyjnych w reakcji na oczekiwane zniesienie kwot mlecznych w 2015 r. oraz duże kary związane z przekroczeniem tych kwot w 2014 r.

3. Koszty

Koszty ogółem

Makroekonomiczne uwarunkowania działalności firm w II kw. br. nadal pozwalały na utrzymanie niższej dynamiki kosztów niż przychodów. W dalszym ciągu rosła sprzedaż, niskie pozostawały ceny surowców, ponadto miał też miejsce spadek dynamiki kosztów niezwiązanych z działalnością podstawową firm (efekt bazy, związany z jednorazowymi wysokimi wzrostami kosztów/strat w 2014 r. w największych firmach w kraju).

Wykres 6 Różnica między dynamiką przychodów i kosztów (r/r, dane kwartalne)



Koszty sprzedaży

Wolno rosnąca dynamika kosztów sprzedaży nadal pozostawała pod silnym wpływem kształtowania się cen surowców, w tym niskich cen ropy naftowej. Najszybciej rosły koszty energii, wynagrodzeń i usług obcych.

W II kw. jednym z najszybciej rosnących kosztów były koszty zużycia energii (o 6,1%, tj. o 3,5 pp. więcej niż w pop.kw.), co było m.in. związane z efektem bazy (rok wcześniej koszty zużycia energii spadły o 2,8%), jak i rosnącymi cenami nośników energii. Silne wzrosty zanotowano w budownictwie oraz usługach.

W II kw. lekko przyspieszyła (do 5,7%) dynamika kosztów wynagrodzeń, o czym szerzej jest mowa w rozdziale „Zatrudnienie, wynagrodzenia, wydajność”.

Wolniej niż w I kw., ale nadal relatywnie szybko rosły w II kw. koszty usług obcych (o 5%, wobec 7,8% wzrostu w I kw.). Spowolnienie dynamiki obserwowane było wraz ze spadkiem dynamiki sprzedaży w działach silnie bazujących na wykorzystaniu usług obcych, tj. w budownictwie i transporcie.

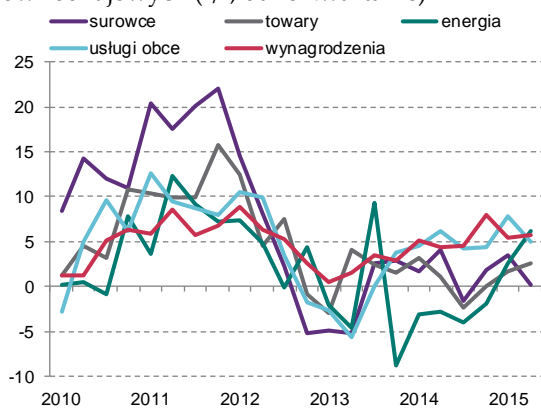
Miał miejsce natomiast wzrost dynamiki kosztów towarów zakupionych w celu dalszej odsprzedaży (z 1,7% do 2,6%). Taki wzrost odnotowano m.in. w handlu, dla którego ten składnik stanowi najbardziej istotną część kosztów, a wzrostowi temu towarzyszył wzrost dynamiki sprzedaży.

Obniżyło się natomiast tempo wzrostu kosztów surowców (z 3,4% do 0,1%). Taki spadek związany był nie tylko z niskimi cenami surowców, w tym paliw. Zanotowały go bowiem sekcje, w których jednocześnie obniżyła się dynamika sprzedaży, w tym budownictwo i transport. Dalszy spadek tych kosztów zanotowano też w branży paliwowej i spożywczej.

Koszty pozostałe

Koszty pozostałe, tj. koszty poza sprzedażą spadły w II kw. o ponad 34% r/r, co nastąpiło po okresie trzech kwartałów silnych wzrostów. Spadki dotyczyły zarówno kosztów finansowych, jak i kosztów pozostałych operacyjnych. Zachowanie się tych kategorii kosztów miało (kolejny już raz) duży wpływ na kształtowanie się zagregowanego wyniku finansowego.

Wykres 7 Nominalna dynamika wybranych kosztów rodzajowych (r/r, dane kwartalne)



4. Wynik finansowy i rentowność

Główne czynniki zmian zysków

Kondycja finansowa sektora przedsiębiorstw pozostaje w dalszym ciągu dobra z lekką tendencją wzrostową. Dynamika tej poprawy wydaje się jednak wygasać.

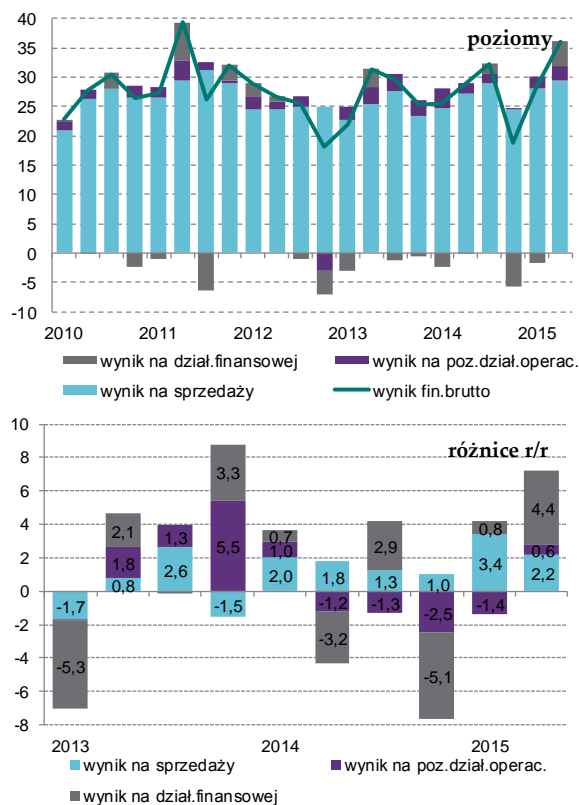
Dalszy wzrost dynamiki wyniku na sprzedaży oraz znacząca poprawa wyniku na pozostałej działalności pozwoliły na dynamiczny wzrost wyniku finansowego brutto i netto w II kw. br. (odpowiednio o 24,5% i 25,2% r/r).

W efekcie wolniej rosnących przychodów osłabiła się dynamika wyniku na sprzedaży. W rezultacie rósł on w II kw. wolniej niż w I kw. (8,1% r/r wobec 13,8% r/r), a jego wpływ na zwiększenie wyniku finansowego netto miał mniejsze znaczenie niż poprawa wyniku na pozostałej działalności (wynik na sprzedaży wzrósł o 2,2 mld r/r, zaś wynik na pozostałej działalności o 4,4 mld).

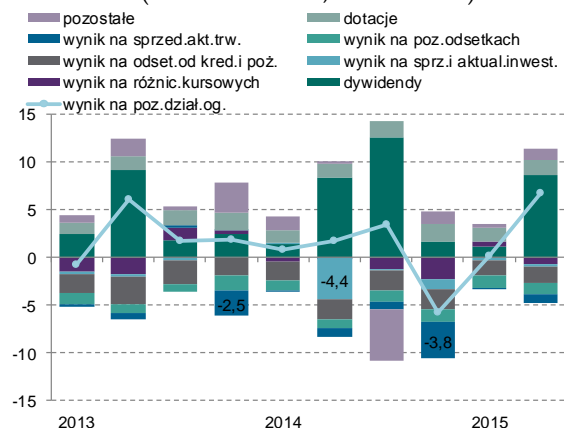
Silny wzrost wyniku na pozostałej działalności był związany z ustąpieniem czynników jednorazowych (w 2014 r. branża paliwowa poniosła straty na operacjach finansowych). W II kw. tradycyjnie również przedsiębiorstwa wypłaciły i otrzymały dywidendy, co miało również dodatni wpływ na poziom zysków (8,6 mld uzyskały w II kw. br. przedsiębiorstwa z tytułu dywidend, wobec 8,3 mld w 2014 r.).

W dalszym ciągu obserwowano wzrost w ujęciu rocznym odsetka firm rentownych, który w II kw. osiągnął poziom 75% (wobec 73,9% w analogicznym okresie 2014 r.), podobnie jak firm z wysokim poziomem rentowności (ponad 5%), co oznacza, że kondycja przeciętnej firmy w próbie poprawiła się, a wzrosty zysków nie były skoncentrowane wyłącznie w grupie dużych przedsiębiorstw.

Wykres 8 Wynik finansowy brutto i jego główne składowe (górny panel) oraz różnice (r/r) głównych składowych wyniku (dane kwartalne, w mld PLN)



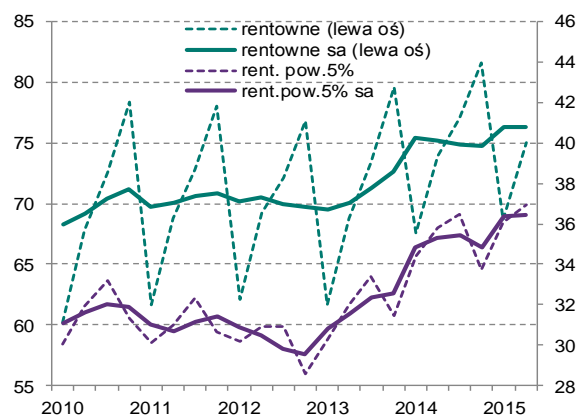
Wykres 9 Główne składowe wyniku na pozostałej działalności (dane kwartalne, w mld PLN)



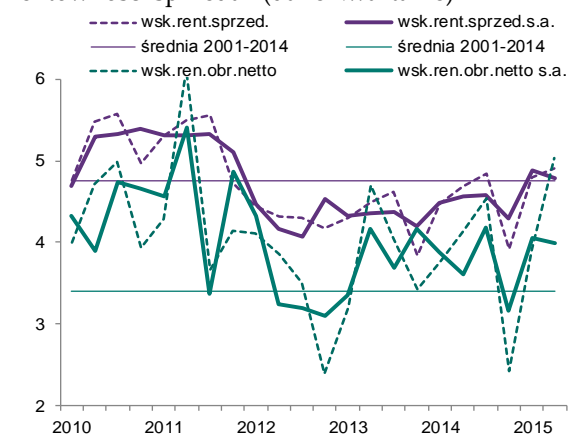
W ślad za wzrostem wyniku finansowego poprawiła się również rentowność. Rentowności obrotu netto i brutto (wskaźniki surowe) wzrosły wyraźnie powyżej swoich poziomów sprzed kwartału, jak też powyżej poziomów sprzed roku (wyniosły one odpowiednio 5% i 5,8%), osiągając poziomy wyższe

do swojej średniej długookresowej. Wskaźniki skorygowane sezonowo obniżyły się nieznacznie względem poprzedniego kwartału, pozostając jednak powyżej swoich wartości sprzed roku. Nieznacznie wzrosła również rentowność sprzedaży (o 0,1 pp. kw/kw i o 0,2 pp. r/r, dane surowe), także osiągając poziom nieznacznie wyższy od swoich wartości przeciętnych. Również w tym przypadku wskaźnik odsezonowany obniżył się jednak względem poprzedniego kwartału.

Wykres 10 Odsetek przedsiębiorstw rentownych oraz odsetek przedsiębiorstw, w których wskaźnik rentowności obrotu netto przewyższa 5% (dane narastające)



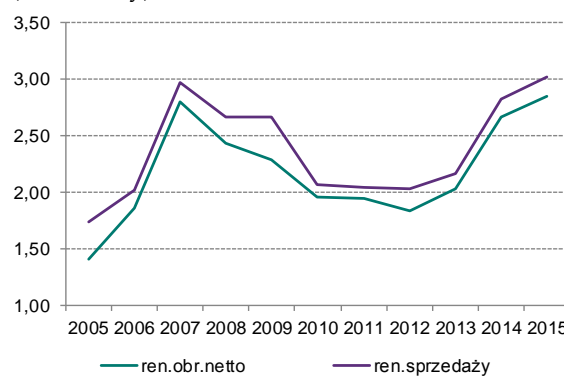
Wykres 11 Wskaźnik rentowności obrotu netto i rentowności sprzedaż (dane kwartalne)



Ocena zmian odsetka firm rentownych, podobnie jak analiza rozkładu wskaźników rentowności, sugeruje poprawę zyskowności przeciętnego przedsiębiorstwa w II kw. br. – wzrosły mediany rozkładu

dów wszystkich analizowanych wskaźników (obrotu brutto i netto oraz sprzedaży). Rentowności osiągnęły przy tym poziomy nieznacznie wyższe od swoich historycznych maksimów zanotowanych w 2007 r.

Wykres 12 Mediany rozkładów wskaźników rentowności obrotu netto oraz rentowności sprzedaży (II kwartały)

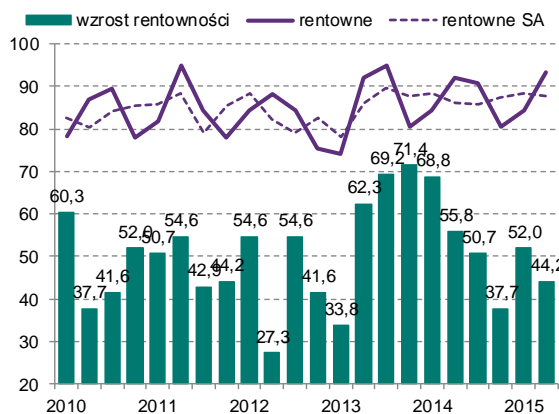


Zmiany rentowności i wyniku finansowego w wybranych klasach

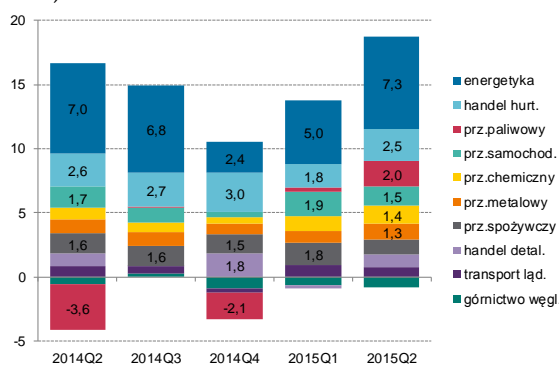
Ze względu na silną koncentrację zjawisk ekonomicznych duże branże mają znaczący wpływ na kształtowanie się wyniku finansowego całej populacji polskich przedsiębiorstw. Obserwowane tam zjawiska nie zawsze jednak odzwierciedlają zmiany koniunktury krajowej, ze względu na silniejsze ich powiązania z rynkami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

Podobnie jak i w poprzednim roku, znacząca większość branż przynosiła w II kw. br. zyski. Znaczące straty, podobnie jak w poprzednich kwartałach, poniosło górnictwo węglowe. Ujemny wynik finansowy zanotowało w sumie 5 z 77 branż. Zmniejszyła się liczba działów, w których rentowność obrotu netto rosła – z 52% w I kw. br. do 44,2%. Warto przy tym podkreślić, że w II kw. za silny dwucyfrowy wzrost zysków w relacji rocznej odpowiedzialny był w dużej mierze efekt bazy w przemyśle paliwowym (-3,6 mld PLN w II kw. 2014 r.).

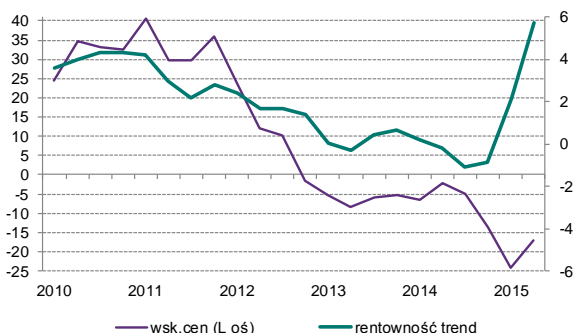
Wykres 13 Odsetek branż rentownych oraz odsetek branż odnotowujących wzrost rentowności r/r (odsetki policzono na zagregowanych, narastających wynikach przy dwucyfrowym PKD/NACE)



Wykres 14 Wynik finansowy netto w branżach generujących najwyższe zyski i straty (dane w mld PLN)



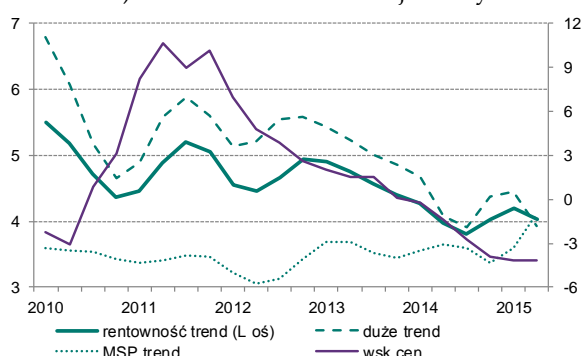
Wykres 15 Wskaźnik rentowności sprzedaży w przemyśle paliwowym oraz wskaźnik cen produkcji sprzedanej w tej branży



W II kw. 2015 r. **branża paliwowa** była odpowiedzialna niemal za 90% przyrostu rocznego wyniku finansowego netto populacji. Wzrost ten spowodowany

był ustąpieniem czynników jednorazowych, które pojawiły się w II i IV kw. 2014 r., w tym strat na inwestycjach finansowych (przyrost wyniku finansowego netto w całej populacji wyniósł w II kw. br. 6,3 mld, z czego ponad 5,5 mld wypracowała branża paliwowa⁹). Po perturbacjach finansowych w 2014 r., sytuacja w branży paliwowej wydaje się stabilizować – w II kw. odnotowano co prawda dalszy spadek wpływów ze sprzedaży (o 14%, przy 17% spadku cen), towarzyszył mu jednak jeszcze silniejszy spadek kosztów działalności podstawowej (o 19%), w tym spadek kosztów surowców (o 20%). W rezultacie tych procesów rentowność sprzedaży sekcji wzrosła do 5,5%, a rentowność obrotu netto do 6,2% - i były to jedne z lepszych wyników dla tej branży na tle ostatnich pięciu lat.

Wykres 16 Wskaźnik rentowności obrotu netto w branży spożywczej (w podziale na duże firmy i sektor MSP) oraz wskaźnik cen w tej branży



Uwagę zwraca obecnie również kondycja **branży spożywczej**, w której nastąpił spadek zysków (o 25%). Jego głównym źródłem był spadek sprzedaży (nominalnie o 6%), w tym przede wszystkim krajowej (o niemal 8%, przy 1% redukcji eksportu). Warto zauważyć, że związek wyników branży handlowej z zachowaniem się cen CPI istnieje i jest dodatni, ale niezbyt silny. Obserwowane od 2014 r. spadki cen żywności, które pogłębia embargo na wwóz żywności do Rosji, mogą mieć jednak negatywny wpływ na sprzedaż i zagregowany wynik firm

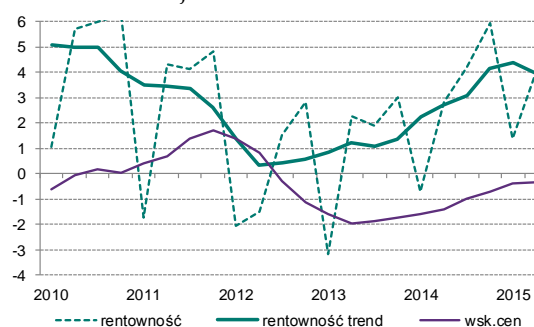
⁹ w II kw. 2014 r. branża poniosła 3,6 mld straty, zaś w II kw. br. wypracowała 2,3 mld zyski.

spożywczych. Jednakże, mimo relatywnie niskiej i malejącej w ostatnich kwartałach rentowności branży odznacza się nadal niemalejącym i relatywnie wysokim odsetkiem firm zyskowych (niemal 81%). Podobnie, nie zmniejszyła się tam w ciągu roku mediana rozkładu wskaźników rentowności. Problemy dotyczą zatem większych firm, w tym też eksporterów. Natomiast przedsiębiorstwa mniejsze oraz zorientowane na rynek krajowy osiągają w ostatnim okresie lepsze wyniki.

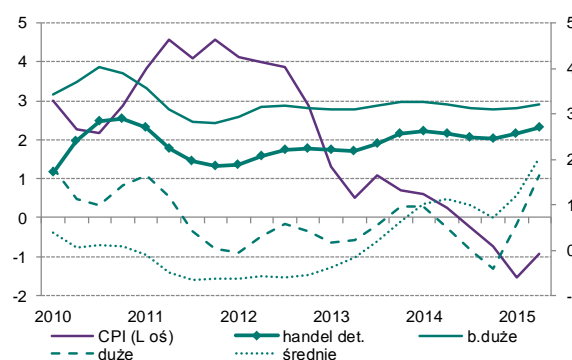
Mimo niewielkiego nominalnego spadku przychodów w II kw. br. kondycja **budownictwa** wciąż się poprawiała. Odnotowano wzrost zysków, wzrost wskaźnika rentowności obrotu netto (r/r i kw/kw), wzrost płynności, spadek zobowiązań, w tym z tytułu kredytów bankowych oraz wzrost odsetka firm rentownych i mediany rozkładu rentowności. W dalszym ciągu liczebność branży malała, ale i tu odnotowano spowolnienie spadku (z 11% rok temu do 4%). Można zatem sądzić, że procesy demograficzne (upadłości i przejęcia) powoli spowalniają, a sytuacja w pozostałej grupie firm budowlanych poprawia się.

Z ciekawą sytuacją mamy do czynienia w **handlu detalicznym**. W ciągu ostatnich trzech lat, mimo spadku inflacji, obserwujemy tam lekki wzrost rentowności. Między inflacją a rentownością sprzedaży w branży handlowej nie widać zatem dodatniej zależności. Można zauważyć również, że rentowność mniejszych sklepów jest istotnie niższa niż w przypadku dużych firm. Jednak w ciągu ostatnich dwóch lat, to właśnie w mniejszych podmiotach obserwuje się poprawę, przy stabilizacji wskaźnika rentowności sprzedaży w przedsiębiorstwach dużych. Widoczne jest również, że duże przedsiębiorstwa handlowe zwiększają zatrudnienie szybciej niż mniejsze firmy, wykazują też średnio wyższe koszty wynagrodzeń przypadające na jednego zatrudnionego (różnica wynosi ok. 10%), przy czym w obu grupach wydatki pracownicze rosą w podobnym tempie.

Wykres 17 Wskaźnik rentowności sprzedaży w budownictwie oraz wskaźnik cen produkcji budowlano-montażowej

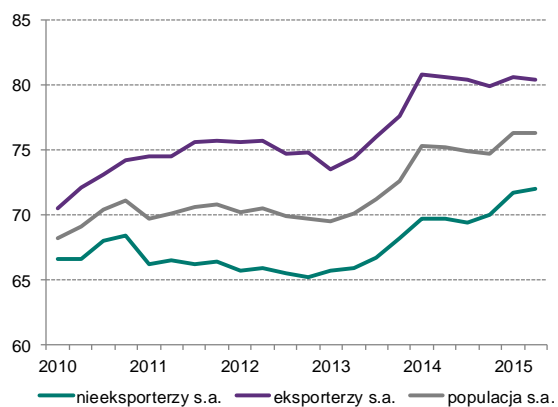


Wykres 18 Wskaźnik rentowności sprzedaży (trendy) w handlu detalicznym (w podziale na średnie, duże i bardzo duże firmy, zatr. 50/250/500) na tle CPI



Poprawa kondycji w przedsiębiorstwach zorientowanych na rynek krajowy sugerować mogłaby zmianę dotychczasowych tendencji kształtowania się rentowności w podziałach firm względem uczestnictwa w wymianie handlowej, jednak mimo lekkiego obniżenia się różnic między grupami tych przedsiębiorstw na razie jednak nadal eksporterzy osiągają wyraźnie lepsze wyniki niż firmy nie eksportujące (świadczy o tym wyższy odsetek firm rentownych i wyższa mediana rozkładu wskaźnika rentowności).

Wykres 19 Odsetek przedsiębiorstw rentownych w podziale na eksporterów i nieeksporterów

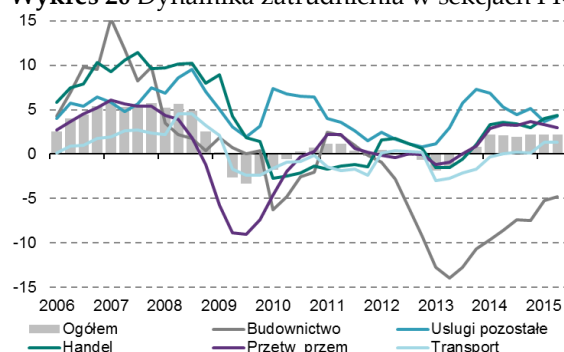


Zatrudnienie, wynagrodzenia, wydajność

1. Zatrudnienie

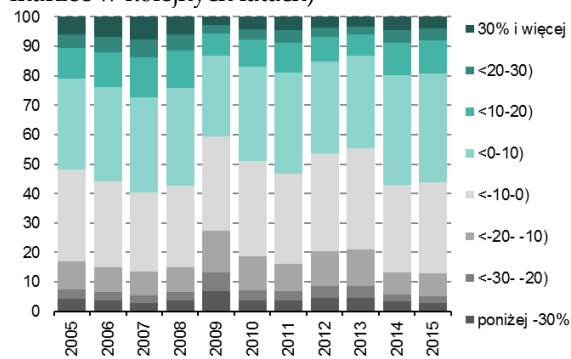
Od półtora roku utrzymuje się systematyczny i stabilny wzrost zatrudnienia (w II kw. 2015 r. wrosło ono o 2,2% r/r).

Wykres 20 Dynamika zatrudnienia w sekcjach PKD



Zatrudnienie w populacji wzrastało, przy niewielkim zwiększeniu się liczebności sprawozdających się firm. Wzrost zatrudnienia zanotowała ponad połowa populacji (w II kw. było to 51,1% firm). Zwiększenie zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw miał też swoje źródło w utrzymującej się przewadze zwiększania zatrudnienia nad redukcjami – znaczący (tj. co najmniej 10%) wzrost zatrudnienia odnotowało zdecydowanie więcej przedsiębiorstw niż redukcję w podobnym wymiarze.

Wykres 21 Rozkład dynamik zatrudnienia (dane za marzec w kolejnych latach)



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

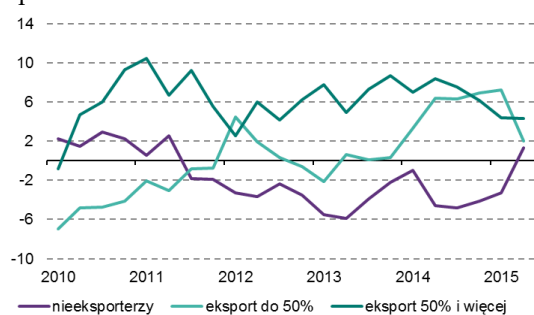
Tabela 2 Zatrudnienie: struktura, dynamika r/r (wraz ze zmianą kw/kw) oraz skala wpływu zmian zatrudnienia na dynamikę w II kw. 2015 r.

	struktura w %	dynamika r/r (zmiana)	skala wpływu
Ogółem	100	2,22 (+0,02)	2,22
Budownictwo	4,7	-4,8 (+0,5)	-0,24
Przetwórstwo przemysłowe	40,1	2,9 (-0,4)	1,17
Górnictwo i kopalnictwo	3,4	-7,2 (-0,6)	-0,27
Wytw. i zaopatr. w energię	2,8	-5,1 (-0,1)	-0,16
Dostawa wody, odpady	2,2	0,8 (-0,4)	0,02
Handel i naprawy	18,0	4,3 (+0,3)	0,76
Transport	9,2	1,4 (+0,0)	0,13
Pozostałe usługi	19,6	4,2 (+0,6)	0,81
nieeksporter	39,0	1,3 (+4,6)	0,51
eksport do 50%	39,5	2,0 (-5,3)	0,79
eksport 50% i więcej	21,5	4,3 (-0,0)	0,92
MSP	34,2	1,1 (+0,7)	0,39
duże	65,8	2,8 (-0,3)	1,83

Natomiast w budownictwie, w energetyce oraz w górnictwie nadal obserwujemy wyraźny spadek zatrudnienia, choć możemy mówić o częściowej poprawie sytuacji budownictwa. Zatrudnienie w tej sekcji spada coraz wolniej – zmniejszyło się tempo spadku liczebności przedsiębiorstw budowlanych objętych sprawozdawczością F-01/I-01 oraz wolniej spadało zatrudnienie w grupie przedsiębiorstw budowlanych sprawozdających się od co najmniej roku (o 3,4%; przy spadku o 4,8% w całej sekcji).

Wzrost zatrudnienia był w II kw. 2015 r. obserwowany zarówno w grupie **firm eksportujących**, jak i wśród **nieeksporterów**. W przedsiębiorstwach działających wyłącznie na rynku krajowym zatrudnienie wzrosło po raz pierwszy od 4 lat, pomimo niewielkiego spadku liczebności tej grupy przedsiębiorstw. Zwiększenie zatrudnienia w grupie eksporterów był w mniejszym stopniu efektem rozszerzenia tej grupy, a bardziej wzrostu przeciętnego zatrudnienia. Najszybciej zatrudnienie rosło w grupie eksporterów wyspecjalizowanych. W klasie eksporterów niewyspecjalizowanych dynamika osłabiła się wyraźnie.

Wykres 22 Dynamika zatrudnienia w klasach wg eksportu

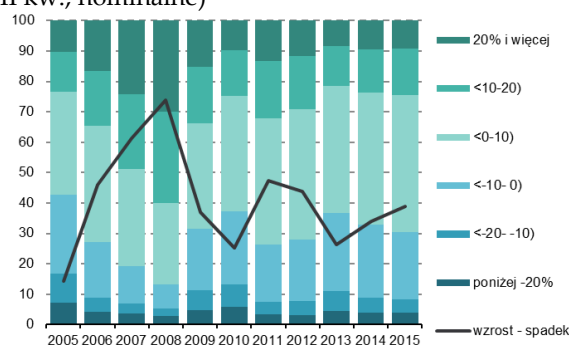


Wzrost zatrudnienia przyspieszył w **sektorze MSP** (do 1,1%), **przedsiębiorstwa duże** odnotowały zaś osłabienie wzrostu (do 2,8%). Najszybciej zatrudnienie rosło w firmach największych (tj. 2000 i więcej pracowników – wzrost o 4,2%).

2. Koszty pracy, wynagrodzenia

Razem ze zwiększaniem zatrudnienia następował w II kw. 2015 r. wzrost kosztów wynagrodzeń, jednocześnie rosły też przeciętne płace¹⁰. Dynamika kosztów wynagrodzeń (wraz z ubezpieczeniami społecznymi) była więc wyższa niż dynamika zatrudnienia (5,7% r/r.).

Wykres 23 Rozkład dynamiki przeciętnych wynagrodzeń (r/r, dane szacunkowe, narastające za II kw., nominalne)



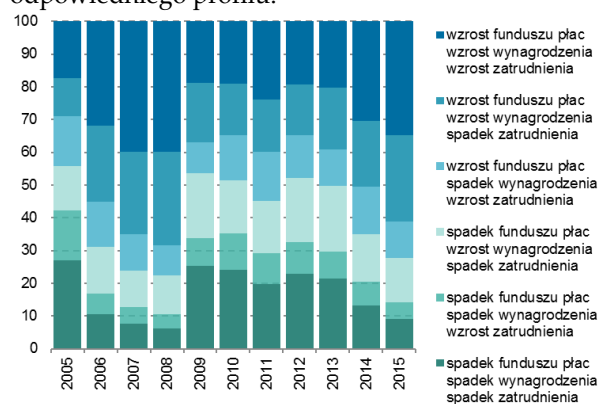
Rozkład dynamiki przeciętnych wynagrodzeń. (dane szacunkowe na podstawie danych F-01/I-01) pokazuje, że rozszerza się zasięg wzrostu wynagrodzeń. W II kw. 2015 r. zwiększył się, w porównaniu z rokiem poprzednim, udział przedsiębiorstw, które podniosły płace oraz spadł (podobnie jak rok wcześniej) odsetek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

Wzrost kosztów wynagrodzeń odnotowano w zdecydowanej większości przedsiębiorstw (w 68,4%, tj. o 2,1 pp. więcej niż w poprzednim roku). Warto dodać, że wskutek utrzymującej się deflacji udział firm zwiększających realnie koszty pracy wzrósł do jednego z wyższych poziomów od początku badań (tj. do 72,9%). Wzrost przeciętnych płac nastąpił również w przeważającej grupie przedsiębiorstw (nominalnie w 70%, realnie w 75%). Najbardziej zwiększyła się grupa przedsiębiorstw, w których

¹⁰ W sektorze przedsiębiorstw wzrost r/r przeciętnego wynagrodzenia w I-II kw. 2015 r. wyniósł 3,5% (dane z Biuletynu Statystycznego GUS).

wzrost funduszu płac miał dwa źródła – zarówno zwiększenia zatrudnienia, jak i wzrost przeciętnych wynagrodzeń (do 34,8%). Natomiast wyraźne zmniejszenie liczebności firm redukujących koszty wynagrodzeń było w głównej mierze skutkiem spadku udziału przedsiębiorstw jednocześnie ograniczających zatrudnienie i płace.

Wykres 24 Klasyfikacja przedsiębiorstw wg realnych zmian kosztów wynagrodzeń, przeciętnego wynagrodzenia oraz zatrudnienia (t/r, dane narastające za II kw.) – odsetek firm wg odpowiedniego profilu.



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

W ujęciu branżowym dynamika kosztów pracy pozostawała na ogół dodatnia. Jednocześnie była też ona w prawie wszystkich sekcjach wyższa niż dynamika zatrudnienia, co jest potwierdzeniem rosnących przeciętnych wynagrodzeń w zdecydowanej większości branż. Koszty pracy spadły w górnictwie, w energetyce oraz w budownictwie, przy czym spadek zatrudnienia był w tych sekcjach głębszy niż spadek kosztów pracy, co świadczy o kontynuacji wzrostu przeciętnych płac. Energetyka i górnictwo pozostają sekcjami o najwyższych poziomach wynagrodzeń. W budownictwie, pomimo spadku kosztów wynagrodzeń, wzrost przeciętnych płac był zbliżony do średniej w sektorze przedsiębiorstw. W przetwórstwie przemysłowym nieco wyższa dynamika kosztów pracy niż w całym sektorze przedsiębiorstw była efektem nieco więk-

szego od przeciętnego wzrostu zatrudnienia oraz nieco niższej dynamiki średnich wynagrodzeń. W sekcji tej, pomimo utrzymywania się średniej płacy tylko nieco poniżej poziomu średniego w całym sektorze przedsiębiorstw, w pewnych działach wynagrodzenia są jedne z najniższych¹¹. Najszybszy wzrost kosztów pracy nastąpił w segmencie wytwarzania produktów konsumpcyjnych trwałych oraz dóbr inwestycyjnych. W usługach dynamika kosztów pracy była wysoka (10,5%). W branżach usługowych jedynie w Edukacji wzrost kosztów pracy nie nadążał za szybkim zwiększaniem zatrudnienia (a co za tym idzie spadała w tej sekcji przeciętna płaca). W handlu wzrost kosztów pracy pozostawał wysoki (7,9%), przy czym zwiększanie zatrudnienia miało mniejszą skalę. Handel oraz Transport pozostają sekcjami o najniższych poziomach przeciętnych płac (po sekcjach Hotele i restauracje oraz Usługi administrowania i działalność wspierająca). Warto dodać, że – odwrotnie niż za zwyczaj – wzrost przeciętnych płac w handlu był w ostatnim półroczu w większym stopniu zasługą zwiększania wynagrodzeń w handlu detalicznym niż w handlu hurtowym (w handlu detalicznym wynagrodzenia są zdecydowanie niższe niż w handlu hurtowym¹²). Ta prawidłowość dotyczy głównie dużych firm (500 i więcej zatrudnionych). W pozostałych usługach dynamika kosztów pracy pozostała wysoka. W sektorze usług rynkowych nadal koszty pracy szybciej rosły w usługach dla biznesu niż dla konsumentów (podobnie jak i zatrudnienie), aczkolwiek w klasie usług dla konsumentów nastąpiło wyraźne przyspieszenie dynamiki kosztów pracy.

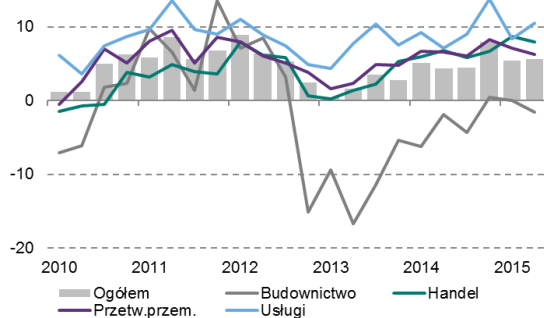
Obniżyła się dynamika kosztów pracy w **firmach eksportujących** (do 4,0%), przy nieco niższej dy-

¹¹ Np. Produkcja odzieży, Produkcja skór i wyrobów ze skór, Produkcja wyrobów tekstylnych, Produkcja mebli, Produkcja wyrobów z drewna.

¹² W całym sektorze przedsiębiorstw nie obserwujemy obecnie takiego procesu „doganiania” poziomów wynagrodzeń przez branże o niskich przeciętnych płacach. Na ogół wyższą dynamikę średnich płac mają działy o wyższym ich poziomie, aczkolwiek nie jest to ścisła reguła.

namice zatrudnienia. Wysoki wzrost funduszu płac w grupie eksporterów wyspecjalizowanych (7,5%) wynikał zarówno ze zwiększenia zatrudnienia, jak i wzrostu przeciętnego wynagrodzenia. Natomiast w grupie eksporterów niewyspecjalizowanych koszty wynagrodzeń rosły głównie dzięki wzrastającemu zatrudnieniu, bowiem wzrost przeciętnej płacy był niewielki. W przedsiębiorstwach działających wyłącznie na rynku krajowym dynamika kosztów pracy wyraźnie przyspieszyła (do 9,2%, przy wyraźnym spadku tych kosztów rok wcześniej), pomimo względnie niewielkiego zwiększenia zatrudnienia. Nastąpił więc relatywnie wysoki wzrost przeciętnego wynagrodzenia.

Wykres 25 Nominalna dynamika kosztów pracy

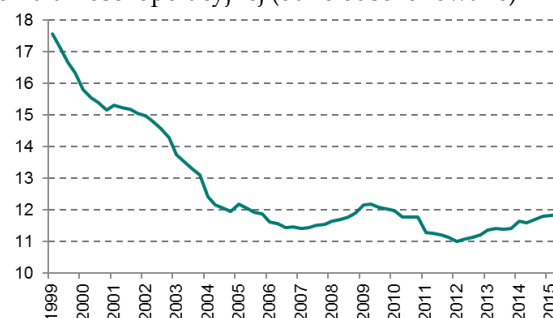


Dynamika kosztów pracy w **sektorze MSP** ponownie okazała się niższa od dynamiki w **przedsiębiorstwach dużych** (odpowiednio 4,9% i 6,0%). W obu grupach dynamiki te wyprzedzały wzrost zatrudnienia, a więc rosły również przeciętne płace. Wzrost średnich wynagrodzeń był zbliżony w obu grupach, wobec czego płace w sektorze MSP pozostawały niższe niż w klasie firm większych.

Przedsiębiorstwa **publiczne** nieco zwiększyły koszty pracy (o 2,7%, przy malejącym zatrudnieniu), podczas gdy firmy **prywatne** zwiększyły je bardziej wyraźnie (o 6,2%, przy wolniej rosnącym zatrudnieniu). Koszty pracy szybciej rosły w firmach z kapitałem zagranicznym niż w przedsiębiorstwach krajowych, podobnie jak i przeciętna płaca oraz zatrudnienie.

W latach 1999-2006 **udział kosztów pracy w łącznych kosztach działalności operacyjnej** przedsiębiorstw spadał systematycznie – z 17,2% w 1999 r. do 11,4% w 2006 r. W latach 2007-2015 zmiany były wolniejsze i od 2012 r. udział ten pozostaje w lekkiej tendencji rosnącej (w II kw. 2015 r. wyniósł 11,9%).

Wykres 26 Udział kosztów pracy w kosztach działalności operacyjnej (dane odsezonowane)

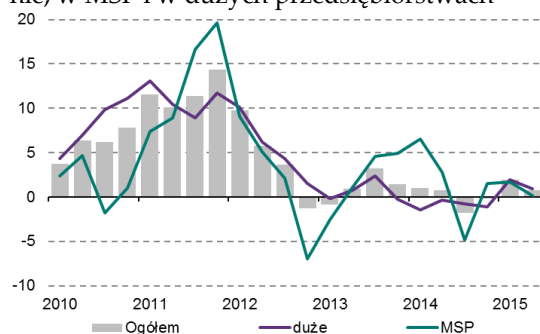


3. Wydajność pracy

Rosnące koszty płac miały w II kw. 2015 r. nadal wyższą dynamikę niż wydajność pracy. Koszty wynagrodzeń rosły bowiem szybciej niż przychody ze sprzedaży (nominalnie o 3,0%). Dynamika wydajności pracy¹³ jest wrażliwa na fluktuacje zarówno sprzedaży, jak i zatrudnienia (które jest jednak bardziej stabilne). Po spadku dynamiki wydajności pracy w 2014 r., nastąpił w 2015 r. jej niewielki wzrost (nieco szybszy wzrost sprzedaży niż zatrudnienia) i w II kw. br. nominalnie dynamika wydajności pracy wyniosła 0,8% (spadek o 1,2 pp. kw/kw).

Wzrost dynamiki wydajności miał nieco wyższą skalę w **dużych firmach** (0,9%; po okresie spadku wydajności) niż w **sektorze MSP** (0,2%). Taka sytuacja, pomimo niższej dynamiki zatrudnienia w MSP, była efektem szybszego zwiększania sprzedaży w dużych przedsiębiorstwach.

Wykres 27 Dynamika wydajności pracy, nominalnie, w MSP i w dużych przedsiębiorstwach



Wskaźniki cen w II kw. 2015 r. pozostawały nadal ujemne w większości branż. Miało to pozytywny wpływ na **dynamikę realnej wydajności pracy** w sektorze przedsiębiorstw, która w II kw. br. wyniosła 3,2%.

Utrzymują się pozytywne tendencje zmian wydajności pracy. Podobnie jak rok wcześniej, w ponad

¹³ Mierzona wielkością przychodów ze sprzedaży przypadających na 1 zatrudnionego

połowie przedsiębiorstw (59,2%) wydajność pracy wzrosła. W dalszym ciągu więcej firm podnosiło wydajność przez wzrost sprzedaży niż redukcję zatrudnienia. Podobnie – zmniejszenie wydajności częściej było spowodowane spadkiem sprzedaży niż zmniejszaniem zatrudnienia. Grupa firm będących w najkorzystniejszej sytuacji, tzn. takich, w których wzrost wydajności wynikał z szybszego zwiększania sprzedaży niż zatrudnienia, pozostawała najliczniejsza (ok. 27%). Ponadto, nieco zmniejszył się odsetek firm w najgorszej sytuacji, tzn. takich, w których zmniejszenie dynamiki wydajności wynikało z szybszego spadku dynamiki sprzedaży od spadku zatrudnienia (do 16%).

Wykres 28 Klasyfikacja przedsiębiorstw wg realnych zmian wydajności, przychodów ze sprzedaży oraz zatrudnienia (r/r, dane narastające za II kw. kolejnych lat) – odsetek firm wg odpowiedniego profilu



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

Wzrostowi realnych dynamik wydajności pracy w większości **branż** sprzyjały ujemne na ogół wskaźniki cen. W budownictwie odnotowano spadek realnej dynamiki wydajności, ale pozostała ona dodatnia (4,0%), czemu sprzyjał wolniejszy spadek sprzedaży niż zatrudnienia. W branży przetwórczej nastąpił niewielki realny wzrost wydajności (0,7%), przy czym obniżanie się cen w przemyśle wzmocniło ten wzrost, a rosnące szybciej od przychodów ze sprzedaży zatrudnienie – osłabiało. W górnictwie oraz energetyce dynamika wydajności pracy wy-

rażnie zwiększyła się, co było efektem przede wszystkim spadku zatrudnienia. W handlu wydajność wzrosła nieznacznie, pomimo rosnących przychodów ze sprzedaży (nieco szybszy wzrost zatrudnienia oraz ujemny wskaźnik CPI). W transporcie nastąpił spadek realnej dynamiki wydajności

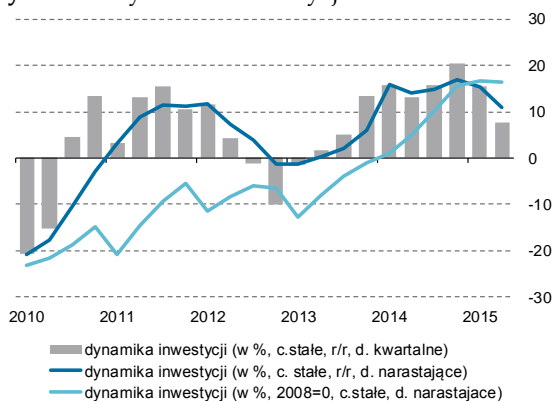
(pomimo zdecydowanego wzrostu nominalnie; wskaźnik cen transportu pozostaje jednak dodatni i w II kw. br. wyniósł 3,1%). W pozostałych usługach wzrost dynamiki wydajności pracy był wysoki (przy wyraźnym zwiększeniu zatrudnienia, ale i jeszcze wyższym wzroście sprzedaży).

Aktywność inwestycyjna

1. Inwestycje ogółem

W II kw. br. odnotowano spowolnienie tempa wzrostu inwestycji w sektorze przedsiębiorstw. Dynamika inwestycji, po sześciu kwartałach szybkiego, dwucyfrowego wzrostu, obniżyła się do 7,7% (po wzroście o 15,1% w pop. kw., r/r, c. stałe¹⁴, dane kwartalne). Na realną dynamikę inwestycji w br. oddziaływał nienotowany od 2012 r. wzrost cen na rynku dóbr inwestycyjnych, przy czym szybciej drożały maszyny i urządzenia. Dane przekrojowe sugerują (szczegółowe wyniki zaprezentowano w dalszej części opracowania), że osłabienie tempa wzrostu inwestycji było w większości grup jedynie niewielkie, a kluczowy wpływ na wyniki całego sektora miało osłabienie bardzo wysokiego w I kw. wzrostu inwestycji w energetyce.

Wykres 29 Dynamika inwestycji

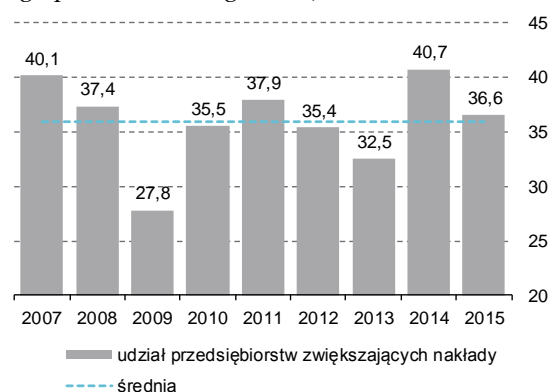


Analiza danych na poziomie jednostkowym wskazuje, że mniej firm niż przed rokiem zwiększyło swoje nakłady na inwestycje (udział takich inwestorów spadł z 40,7% do 36,6%). Ubytek ten wynika jednak w dużej mierze z wysokiej bazy. Przeciętnie jest on obecnie nawet nieco lepszy niż w ubiegłych latach. Skala realizowanych inwestycji w odniesieniu do posiadanego majątku trwałego i jednocześnie

¹⁴ Dla urealniania zmian wykorzystywany jest wskaźnik cen nakładów inwestycyjnych.

śnie tempo odnawiania majątku pozostaje umiarkowane (zbliżone do średniej wieloletniej) i znacznie niższe niż w latach 2007-2009.

Wykres 30 Udział przedsiębiorstw zwiększających inwestycje (dynamika realna, r/r, dane dla pierwszego półrocza każdego roku)



Wykres 31 Tempo odnawiania majątku. Relacja inwestycji (inwestycje kwartalne annualizowane) do majątku trwałego (w %)

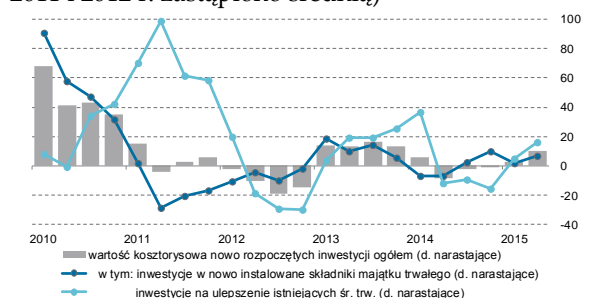


Aktywność inwestycyjną w kolejnych kwartałach będzie wspierać stabilny wzrost konsumpcji krajowej (będący podstawą trwałości tendencji rozwojowych gospodarki), wysoki stopień wykorzystania zdolności produkcyjnych, dobra sytuacja finansowa przedsiębiorstw i dostępność finansowania. Możliwości rozwoju mogą natomiast ograniczać potencjalne skutki spowolnienia wzrostu w Chinach i spadek popytu na polskie produkty ze strony nie-

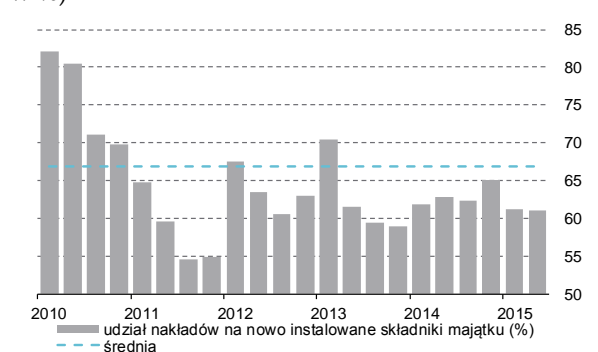
miekkich kontrahentów zaopatrujących rynek chiński.

Tymczasem, po słabych wynikach z ubiegłego roku odbudowuje się aktywność przedsiębiorstw w obszarze nowo podejmowanych inwestycji. Skala rozpoczynanych projektów, według ich wartości kosztorysowej, rosła znacznie szybciej niż ogół nakładów na inwestycje (w II kw. b.r. wartość kosztorysowa noworozpoczynanych inwestycji wzrosła o 20,7% c. bieżące, dane kwartale, r/r).

Wykres 32 Dynamika wartości kosztorysowej nowo rozpoczętych inwestycji. Inwestycje na ulepszenie (przebudowa, rozbudowa, rekonstrukcja lub modernizacja środka trwałego) istniejących środków trwałych oraz w nowo instalowane składniki majątku trwałego (w %, r/r, ceny bieżące, b.d. w I kw. 2011 i 2012 r. zastąpiono średnią)



Wykres 33 Udział wartości kosztorysowej nakładów na nowo instalowane składniki majątku w wartości kosztorysowej inwestycji nowo rozpoczętych w okresie sprawozdawczym (dane narastające, w %)

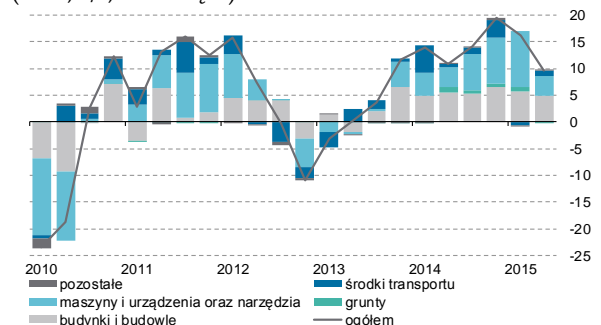


Wśród nowo rozpoczynanych projektów przyspieszają szczególnie inwestycje o charakterze modernizacyjnym, ale rośnie również skala zadań mają-

cych na celu instalowanie nowych składników majątku trwałego. Udział inwestycji w nowo instalowane składniki majątku trwałego w ogólnej wartości kosztorysowej rozpoczynanych inwestycji jest wciąż jednak niższy niż w ubiegłych latach.

W II kw. przedsiębiorstwa zwiększały nakłady we wszystkich grupach rodzajowych inwestycji, jednak nastąpiła wyraźna korekta tempa wzrostu zakupów maszyn i urządzeń (dynamika obniżyła się z 22,1% w I kw. do 8% w II kw., r/r c. bieżące, dane kwartalne). Nadal szybko zwiększały się zaś inwestycje firm w budynki i budowlę (wzrost o 12,4%) - w II kw. rosące inwestycje w tym segmencie były już najważniejszą składową wzrostu inwestycji. Wkład tej kategorii wydatków w stopę wzrostu inwestycji jest od końca 2013 r. bardzo stabilny.

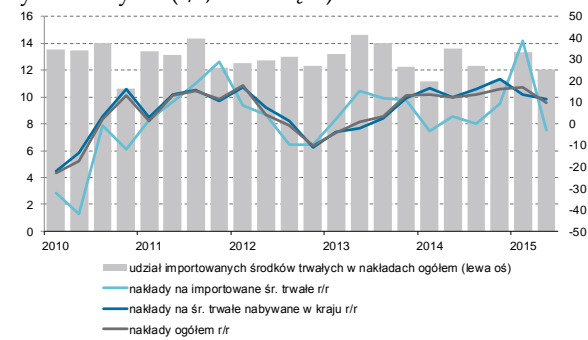
Wykres 34 Dynamika nakładów na środki trwałe i wkład składowych do stopy wzrostu nakładów (w %, r/r, c. bieżące)



Stosunkowo niewielką część środków trwałych firmy sprowadzają z zagranicy (w II kw. 12% ogółu nakładów, tj. poniżej wieloletniej średniej). W II kw. 2015 r. odnotowano głęboki spadek dynamiki zakupów z importu i nominalny spadek wartości środków trwałych nabywanych od zagranicznych dostawców i producentów (spadek o 3%, r/r, c. bieżące, d. kwartalne), w części związany z umocnieniem kursu złotego wobec dolara i euro. Na spadek importu inwestycyjnego w II kw. złożył się głównie spadek wartości zakupów importowanych środków transportu. Dynamikę importu wspierały natomiast zwiększone zakupy maszyn i urządzeń od zagranicznych producentów i dostawców.

Dynamika zakupów inwestycyjnych realizowanych na rynku krajowym pozostała stosunkowo wysoka (11,6%), choć nieco niższa niż w poprzednim kwartale.

Wykres 35 Nakłady na środki trwałe w podziale na rynki nabycia (r/r, c. bieżące)



Inwestycje w podstawowych przekrojach

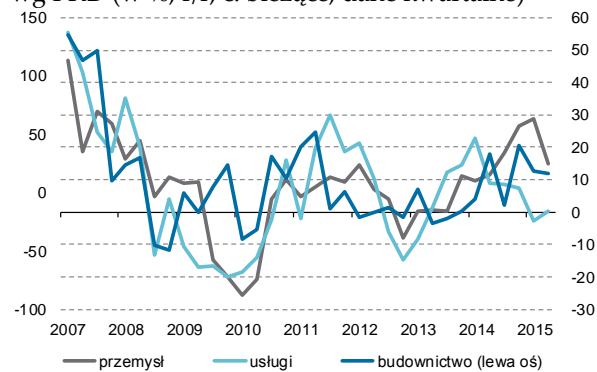
Oslabienie tempa wzrostu inwestycji w II kw. w sektorze przedsiębiorstw objęło głównie przedsiębiorstwa przemysłowe, przy czym oznaki głębszej redukcji dynamiki wzrostu nakładów odnotowano tylko w sektorze energetycznym. W przypadku energetyki dynamika ta obniżyła się jednak z bardzo wysokiego poziomu i ostatecznie sektor ten nadal rozwija akcję inwestycyjną w tempie dwucyfrowym. Ostatecznie, inwestycje w energetyce dodały już tylko 1,7 pp do dynamiki inwestycji w sektorze przedsiębiorstw, podczas gdy w I kw. było to prawie 10 pp. Rodzajowy profil inwestycji pokazuje, że w energetyce zatrzymał się intensywny we wcześniejszych kwartałach wzrost inwestycji w maszyny i urządzenia, przy jednak wciąż dużych nakładach na nieruchomości.

W samym przetwórstwie przemysłowym spowolnienie dynamiki wzrostu inwestycji było natomiast tylko nieznaczne i nakłady nadal rosną tam w szybkim tempie (dynamika obniżyła się do 16,4% po wzroście o 18,8% w I kw. r/r, c. bieżące, dane kwartalne). Przetwórstwo coraz bardziej intensywnie inwestuje w budynki i budowle (wzrost o

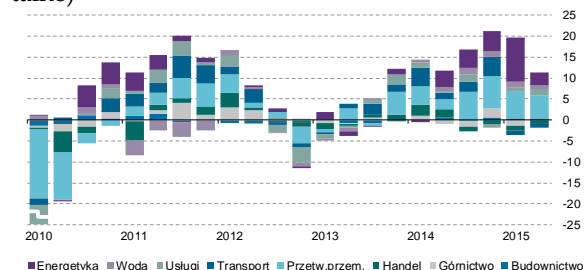
28,8%) i zwiększa wydatki na zakup maszyn i urządzeń (o 13,7%). Wysokie inwestycje w przetwórstwie przekładają się na dalsze przyspieszenie tempa odnawiania majątku. Ponadto nowo rozpoczynane inwestycje w tym sektorze są coraz większe, co może pozytywnie przełożyć się na dynamikę nakładów w przetwórstwie w kolejnych kwartałach.

Wysokie tempo wzrostu inwestycji, tylko nieco niższe niż w I kw., utrzymało się również w budownictwie (16,4%). Spowolnienie wzrostu inwestycji w budownictwie to głównie efekt mniej dynamicznego wzrostu inwestycji w budynki i budowle. Natomiast według wartości kosztorysowej nowe inwestycje rozpoczynane w tym sektorze są większe niż te rozpoczynane przed rokiem.

Wykres 36 Dynamika nakładów na środki trwałe wg PKD (w %, r/r, c. bieżące, dane kwartalne)



Wykres 37 Wkład sekcji PKD we wzrost inwestycji (w %, roczna stopa wzrostu, c. bieżące, dane kwartalne)

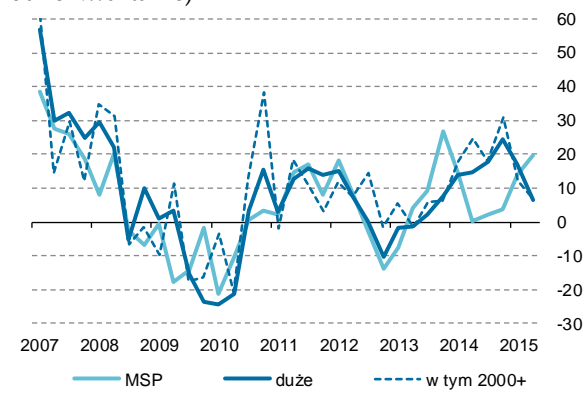


Najmniej korzystnie przedstawiają się perspektywy inwestycyjne w usługach, gdzie dynamika wzrostu nakładów na rozwój w bieżącym roku całkowicie

wyhamowała. W usługach zwiększane są wprawdzie wydatki na maszyny i urządzenia, jednak jednocześnie silniej redukcji uległy nakłady na budynki i budowle. Dynamikę inwestycji w sektorze usługowym ciągnie w dół handel i transport, które obniżają nakłady na inwestycje. Pozostała część sektora usługowego wykazywała dodatnią dynamikę inwestycji.

Spowolnienie tempa wzrostu inwestycji odnotowano w sektorze dużych, w tym także największych przedsiębiorstw, przy coraz szybciej rosnących inwestycjach w sektorze MSP. W rezultacie, w II kw. inwestycje w MSP rosły szybciej niż w przedsiębiorstwach dużych a sektor MSP wypracował niemal połowę wzrostu inwestycji w całym sektorze przedsiębiorstw. Na słabsze wyniki w sektorze dużych przedsiębiorstw złożyło się wyhamowanie wzrostu inwestycji w maszyny i urządzenia oraz ograniczenie wydatków na środki transportu. Nadal jednak prowadzone są tu jednak przy tym duże inwestycje budowlane, co może być związane z trwającymi inwestycjami w energetyce. Przyspieszenie w MSP było natomiast rezultatem zwiększonych zakupów środków transportu oraz maszyn i urządzeń.

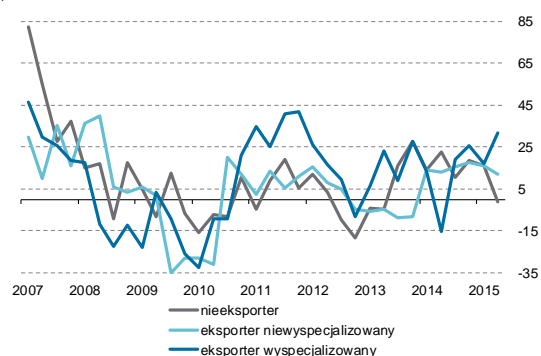
Wykres 38 Dynamika nakładów na środki trwałe wg wielkości zatrudnienia (w %, r/r, c. bieżące, dane kwartalne)



W podziale według stopnia zaangażowania w sprzedaż zagraniczną zwraca uwagę wyhamowanie wzrostu inwestycji w przedsiębiorstwach sprze-

jących swoje wyroby wyłącznie na rynku krajowym. Biorąc pod uwagę silny wzrost inwestycji nieeksporterów w ciągu ostatnich dwóch lat, to faktycznie oznacza to ustalenie się wydatków inwestycyjnych na wysokim poziomie. Decyzje inwestycyjne firm skoncentrowanych na rynku krajowym powinna wspierać mocna konsumpcja krajowa. Natomiast eksporterzy utrzymali dodatnie tempo wzrostu inwestycji a szybszy rozwój miał miejsce w przypadku eksporterów uzyskujących więcej niż połowę przychodów ze sprzedaży za granicę. Czynnikiem ryzyka dla tej grupy przedsiębiorstw są możliwe efekty załamania się wzrostu w Chinach.

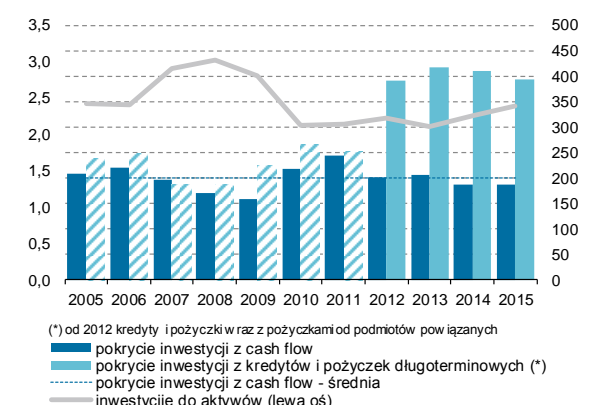
Wykres 39 Dynamika nakładów na środki trwałe wg eksportu (w %, r/r, ceny bieżące, dane kwartalne)



2. Finansowanie

W 2015 r. aktywność inwestycyjną wspierały pozwalające się możliwości finansowania wewnętrznego. Przyczyniła się do tego poprawa wyniku finansowego przedsiębiorstw, którego dynamika wzrostu po trzech słabszych latach rosła znowu w dwucyfrowym tempie. W tym samym okresie w podobnej skali jak cash flow firm (wynik finansowy powiększony o amortyzację) zwiększono również nakłady na inwestycje. Ostatecznie więc wskaźnik pokrycia inwestycji z własnych środków pozostał na ubiegłorocznym poziomie i jednocześnie poniżej historycznej średniej. Wypracowany w przedsiębiorstwach cash flow jest jednak niemal dwukrotnie większy niż poniesione w tym samym okresie nakłady na inwestycje.

Wykres 40 Inwestycje i możliwości ich finansowania (dane narastających według stanu na koniec II kwartału każdego roku)

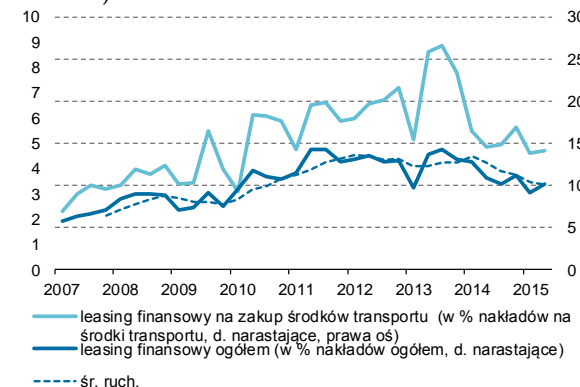


Jeszcze niższe są inwestycje przedsiębiorstw w relacji do zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek długoterminowych (relacja kredytów i pożyczek do inwestycji sięga 400%)¹⁵. Pokrycie inwestycji z kre-

¹⁵ Na podstawie danych F-01/I-01 dysponujemy tylko rozbiem ze względu na termin wymagalności kredytu, kredyt inwestycyjny jest tylko częścią długoterminowego zadłużenia kredytowego. Dodatkowo kredyty i pożyczki długoterminowe w nowym ujęciu od 2012 r. zawierają także pożyczki od podmiotów powiązanych. Z tego względu też dysponujemy szeregiem dynamiki kredytów w relacji rocznej dopiero od 2012 r. Nieciągły jest również szereg dla po-

dytów i pożyczek długoterminowych obniża się ponieważ od dwóch lat inwestycje rosły szybciej niż wielkość zadłużenia firm.

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



Jednocześnie, coraz więcej (co do trendu) przedsiębiorstw sięga po leasing finansowy¹⁶ (w I półroczu kw. br. środki trwałe w drodze leasingu przyjęło 7,7% firm, w całym ubiegłym roku 11,9%). Po czterech kwartałach spadku zaczęła również rosnąć wartość nabywanego dzięki leasingowi majątku (wzrost o 5,1%, r/r, c. bieżące, dane narastające). Ten wzrost jednak nie pozwolił na wyraźniejsze odbicie relacji leasingu do ogółu nakładów, która od połowy 2013 r. wykazuje tendencję malejącą. Od 2010 r. drogą leasingu przedsiębiorstwa pozyskują głównie środki transportu (na koniec I półroczu stanowiły one 51,6% wartości wyleasingowanych środków trwałych).

krycia inwestycji z kredytów długoterminowych i dane przed i po zmianie z 2012 r. są nieporównywalne.

¹⁶ W tej części omawiany jest wyłącznie leasing finansowy, z pominięciem leasingu operacyjnego, ponieważ w sensie ekonomicznym charakter leasingu operacyjnego zbliżony jest do wynajmu. Wydatki związane z leasingiem operacyjnym ujmowane są w kosztach prowadzenia działalności, a nie w rachunku nakładów i nie skutkują przyrostem wartości majątku przedsiębiorstwa. Statystyki w zakresie leasingu obejmują te przedsiębiorstwa, które w analizowanym okresie przyjęły majątek trwały drogą leasingu finansowego. Nie dysponujemy informacją o zobowiązaniach z tytułu umów leasingowych.

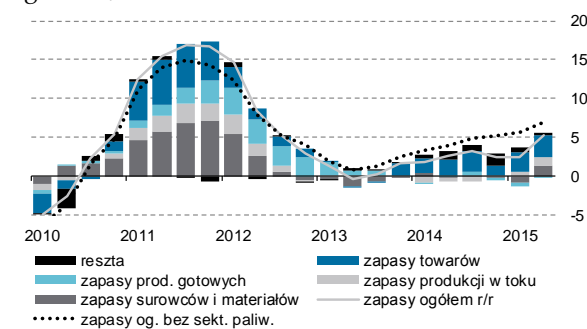
W klasyfikacji według rodzaju działalności leasing jest najbardziej popularny w budownictwie. Ponadto, znaczenie leasingu w budownictwie szybko zwiększa się po odbiciu z końca 2013 r. - rośnie wartość wyleasingowanych środków trwałych, w tym także w relacji do nakładów na środki trwałe.

Jednocześnie tylko w tym sektorze w ciągu ostatniego roku zwiększył się udział firm, które korzystały z leasingu.

Zapasy

W II kw. br. dynamika wzrostu zapasów w przedsiębiorstwach wyraźnie przyspieszyła (wzrost o 5,4% po wzroście o 2,4% w I kw., r/r, ceny bieżące). Na wzrost zapasów złożyły się głównie większe zapasy towarów (wzrost o 7,9%) oraz odbudowa, po dwóch spadkowych kwartałach, zapasów materiałów i surowców (wzrost o 4,9%). Dodatkowo, i większe niż przed kwartałem przełożenie na stany magazynowe miały również rosnące zapasy produkcji w toku. Dynamikę zapasów obniżały zaś natomiast trzeci kolejny kwartał malejące zapasy produktów gotowych (spadek o 1,3%). Spadek poziomu zapasów produktów gotowych był już jednak słabszy niż w I kw.

Wykres 42 Struktura rodzajowa wzrostu zapasów ogółem r/r

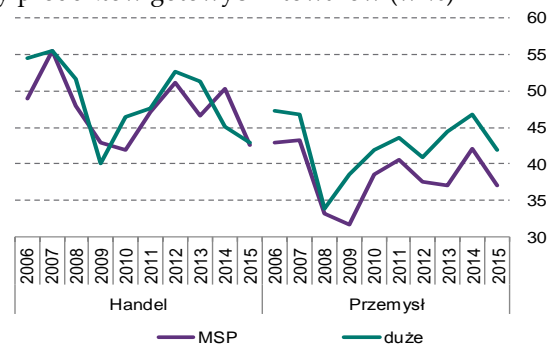


Przyspieszenie wzrostu zapasów mogło w części służyć odbudowie ich poziomu, po ubytku odnotowanym w I kwartale. Wzrost zapasów wówczas nie nadążał za tempem sprzedaży. Odwrotne relacje między tymi kategoriami w II kw. mogą wskazywać, że przedsiębiorstwa obecnie uzupełniają stany magazynowe. Jednak na poziomie jednostkowym tylko co trzecia firma zwiększyła zapasy szybciej niż przychody ze sprzedaży produktów (udział ten kształtuje się poniżej średniej wieloletniej).

Na potrzebę zwiększania zapasów mogą wskazywać pozytywne oceny perspektyw dla sprzedaży utrzymujące się wśród przedsiębiorstw (por. „In

formacja o kondycji sektora przedsiębiorstw ze szczególnym uwzględnieniem stanu koniunktury w II kw. 2015 r. oraz prognoz na III kw. 2015 r.”), jakkolwiek obniżenie dynamiki poprawy oczekiwań popytowych może skłaniać do większej ostrożności w układaniu planów produkcyjnych. Jednocześnie, zgodnie z wynikami badania koniunktury NBP, wysoki i stabilny poziom wykorzystania zdolności produkcyjnych oraz wysoki poziom dopasowania zapasów sugeruje, że zmiany widoczne w poziomie zapasów prawdopodobnie mają planowy charakter.

Wykres 43 Udział przedsiębiorstw osiągających dynamikę zapasów produktów gotowych i towarów wyższą niż dynamikę przychodów ze sprzedaży produktów gotowych i towarów (w %)

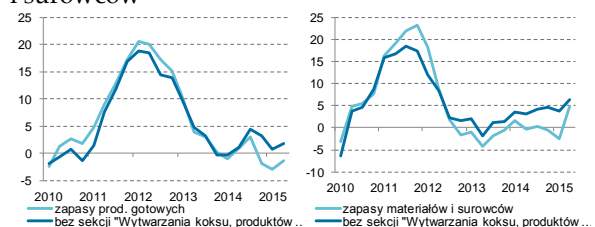


Wśród czynników oddziałujących na stany magazynowe w przedsiębiorstwach, zwłaszcza w przypadku zapasów surowców i materiałów nadal potencjalnie ważnym czynnikiem jest deflacja. W II kw. na światowe rynki surowcowe ponownie powróciły spadki cen¹⁷. Spadek cen może zachęcić przedsiębiorców do przyspieszenia zakupów, ale pogłębienie się oczekiwań dalszego spadku cen skłania już raczej do odkładania zakupów, tak aby obniżyć koszty zakupów i wartość potrzebnych nakładów finansowych. Do wstrzymywania inwestycji w majątek obrotowy może także prowadzić

¹⁷ Por. np. zagregowany wskaźnik cen surowców Standard & Poor's GSCI

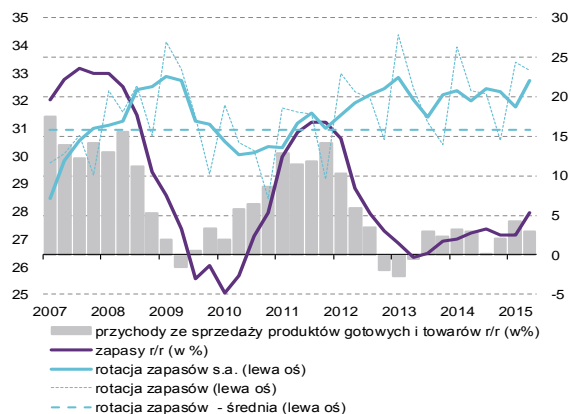
spodziewany spadek cen własnych, który pogarsza rachunek ekonomiczny takich inwestycji. Wyniki Szybkiego Monitoringu (por. "Informacja o kondycji ...") potwierdzają, że dla wciąż dość znacznej, choć też mniejszej niż w I kw. części przedsiębiorstw, zjawiska deflacyjne miały kluczowe znaczenie dla decyzji o odłożeniu decyzji zakupowych (było tak w co czwartym przypadku, w którym wstrzymano zakupy materiałów i surowców).

Wykres 44 Wpływ sektora paliwowego na dynamikę zapasów produktów gotowych oraz materiałów i surowców



Poziom zapasów w sektorze przedsiębiorstw w ostatnich kwartałach, w tym szczególnie w I kw. br., pozostawał pod silnym wpływem szczególnej sytuacji sektora paliwowego. Głęboka przecena na rynkach ropy i paliw obniżała wówczas wartość nominalną zapasów tej grupy przedsiębiorstw. Dodatkowo nowe, korzystniejsze dla sektora paliwowego (poza segmentem LPG) zasady naliczania rezerw obowiązkowych uruchomiły proces obniżania wielkości zapasów (redukcja najpierw o 10%, aż do 30% w 2017 r.). Proces ten może być przeprowadzany w transzach (jak np. w Orlenie, gdzie pierwsza transza miała zostać zrealizowana w pierwszym półroczu, zaś druga – w drugiej połowie roku) i w II kw. redukcja poziomu zapasów w sektorze paliwowym była realizowana już w znacznie mniejszej skali. W rezultacie wyniki sektora paliwowego przestały tak mocno obniżać dynamikę agregatu zapasów surowców i materiałów w przedsiębiorstwach, jak we wcześniejszych kwartałach. To w pewnym stopniu tłumaczy powrót dynamiki zapasów tej kategorii w sektorze przedsiębiorstw na ścieżkę wzrostu.

Wykres 45 Cykl rotacji zapasów¹⁸ ogółem s.a. (w dniach) i dynamika kwartalnych przychodów ze sprzedaży produktów gotowych i towarów oraz zapasów ogółem (r/r, c. bieżące)



Szybszy wzrost zapasów niż przychodów przełożył się na wydłużenie cyklu rotacji zapasów i wynik ten pozostaje powyżej średniej wieloletniej.

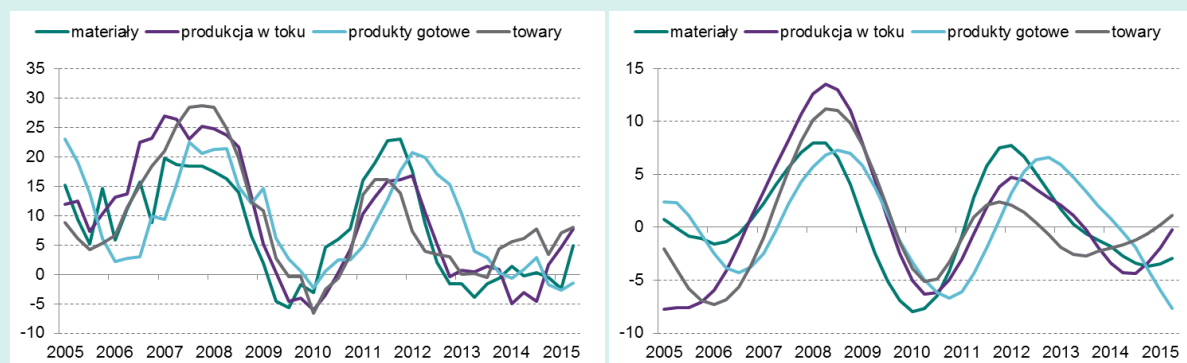
¹⁸ Cykl rotacji zapasów liczony jest jako relacja zapasów ogółem do kwartalnych przychodów ze sprzedaży produktów gotowych i towarów, wyrażony w dniach.

Ramka 2 Kształtowanie się zapasów a perspektywy rozwoju koniunktury

Analiza dynamiki poszczególnych kategorii zapasów, jak również ich komponentów cyklicznych o częstotliwościach odpowiadających cyklowi koniunkturalnemu wskazuje, że w ostatnim półroczu zrealizowany popyt przekraczał oczekiwania przedsiębiorstw, co równocześnie pozwala w najbliższych kwartałach oczekiwać przyspieszenia dynamiki zapasów produktów gotowych oraz – w dalszym horyzoncie – przychodów ze sprzedaży.

W I i II kw. 2015 r. odnotowano spadek zapasów produktów gotowych, w odpowiedzi na co przedsiębiorstwa w II kw. 2015 r. dynamicznie podniosły poziom produkcji, a w konsekwencji również – poziom zapasów materiałów i produkcji w toku. Biorąc pod uwagę czasochłonność procesu produkcyjnego, pozwala to w najbliższym czasie oczekiwać odwrócenia negatywnego trendu w kształtowaniu się zapasów produktów gotowych. Przedstawioną narrację wspiera również kształtowanie się komponentów cyklicznych różnych kategorii zapasów – uwzględniając wyprzedzający charakter zapasów materiałów i produkcji w toku względem zapasów produktów gotowych i przychodów ze sprzedaży¹⁹ odwrócenie negatywnego trendu w przypadku zapasów materiałów i produkcji w toku może być traktowane w perspektywie najbliższych kwartałów jako prognostyk przyspieszenia dynamiki zapasów produktów gotowych oraz – w dalszym horyzoncie – przychodów ze sprzedaży.

Wykres 46 Dynamika (r/r) zapasów (lewy panel) oraz odchylenie komponentu cyklicznego o okresie wahań od 2 do 10 lat (w %) od trendu długookresowego* (prawy panel)



* Komponent cykliczny oszacowano dwukrotnie stosując filtr Hodricka-Prescotta o okresach odciążenia 2 i 10 lat

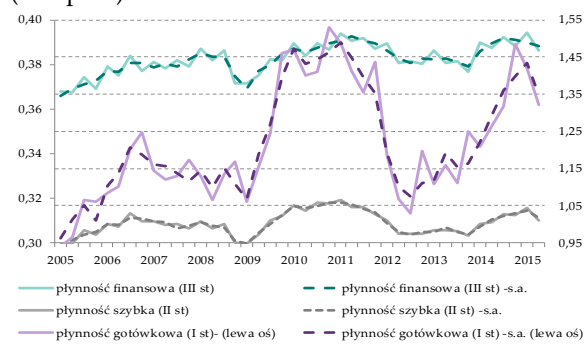
¹⁹ Por. Ł. Postek „Cykliczne kształtowanie się inwestycji w zapasy – teoria a stylizowane fakty dotyczące Polski”, Bank i Kredyt, 41(3), 2010, 83-110.

Płynność, finansowanie działalności

1. Płynność

Sytuacja płynnościowa sektora przedsiębiorstw pozostaje dobra, mimo niewielkich spadków wskaźników - wciąż bowiem kształtują się one blisko historycznych maksimów. W II kw. br., po raz pierwszy od ponad roku, wszystkie wskaźniki płynności uległy niewielkiemu osłabieniu - najwyraźniej obniżyła się płynność gotówkowa (dane surowe wskazują na drugi z rzędu niewielki spadek wskaźnika w relacji kwartalnej).

Wykres 47 Płynność finansowa (III stopnia), płynność szybka (II stopnia) i płynność gotówkowa (I stopnia)

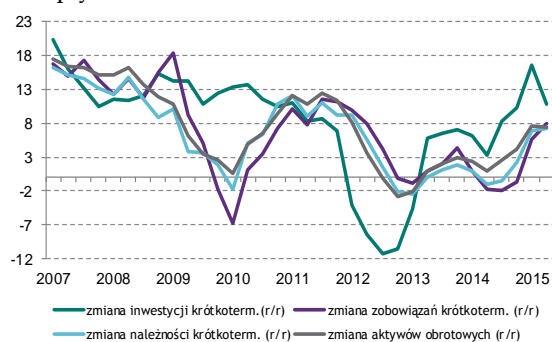


Obniżenie wskaźników płynności ma swoje źródło w obserwowanym ograniczeniu tempa wzrostu wielkości płynnych aktywów pozostających w dyspozycji przedsiębiorstw, wobec utrzymującego się, na tym samym poziomie, co kwartał wcześniej, przyrostu zobowiązań krótkoterminowych. Widoczne ograniczenie płynności gotówkowej sektora ma swoje źródło w ograniczeniu tempa wzrostu inwestycji krótkoterminowych²⁰, w tym środków

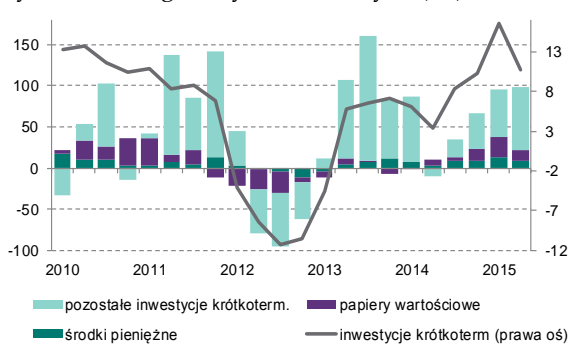
²⁰ ²⁰ W skład inwestycji krótkoterminowych wchodzi środki pieniężne, papiery wartościowe (w tym również udziały, pożyczki) i pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe. Środki pieniężne i papiery wartościowe stanowią około 98%-99% inwestycji krótkoterminowych. Pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe, mimo dużych zmian rocznych, nie wywierają istotnego wpływu na pozycję zagregowaną, z uwagi na swój niewielki w nich udział.

pieniężnych (wzrost sięgnął 9,3% r/r wobec 13,5% r/r w poprzednim kwartale). Należy jednak podkreślić, że spadek płynności jest pochodną ograniczenia tempa wzrostu składników aktywów obrotowych, które jest niewielkie (a nie ograniczenia ich wielkości), a płynność sektora pozostaje na wysokim, bezpiecznym poziomie.

Wykres 48 Zmiany roczne składowych wskaźników płynności



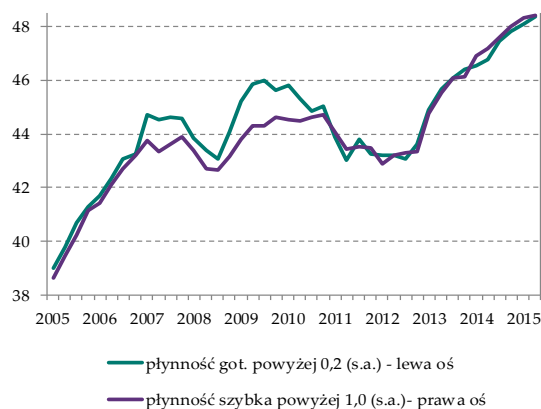
Wykres 49 Zmiany inwestycji krótkoterminowych i dynamika ich głównych składowych (r/r)



Odnotowano kolejny przyrost odsetka przedsiębiorstw utrzymujących bezpieczne poziomy płynności. Odsetki przedsiębiorstw ze wskaźnikami płynności na poziomach uznanych za bezpieczne, po raz kolejny osiągnęły historyczne maksima (wartości referencyjne por. Aneks). Płynność gotówkową przekraczającą poziom 0,2 miało 47,9%, a płynność szybką powyżej 1,0 miało 55% badanych firm. W przypadku inwestycji i należności krótkotermini-

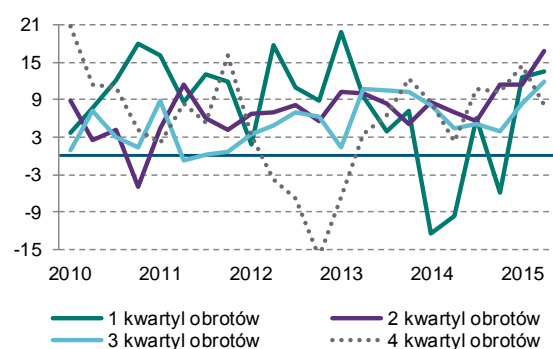
nowych wskaźniki koncentracji zmiennych są niższe niż były w latach 2011-2012. Każdy kwartył przedsiębiorstw sklasyfikowany pod względem wielkości obrotów akumuluje najbardziej płynne aktywa finansowe, przy czym czwarty kwartył przedsiębiorstw robił to najmniej intensywnie.

Wykres 50 Odsetek przedsiębiorstw ze wskaźnikami płynności przekraczającymi referencyjne poziomy



Wzrost akumulacji środków pieniężnych odnotowano we wszystkich kwartylach przedsiębiorstw sklasyfikowanych według wielkości obrotów, przy czym największy przyrost odnotowano w pierwszym i drugim kwartylu obrotów. Z uwagi jednak na większościowy udział środków pieniężnych pozostających w dyspozycji czwartego kwartyła przedsiębiorstw, to właśnie one decydują o kierunku zmian agregatu (firmy z czwartego kwartyła dysponują 77% środków pieniężnych pozostających w posiadaniu sektora przedsiębiorstw).

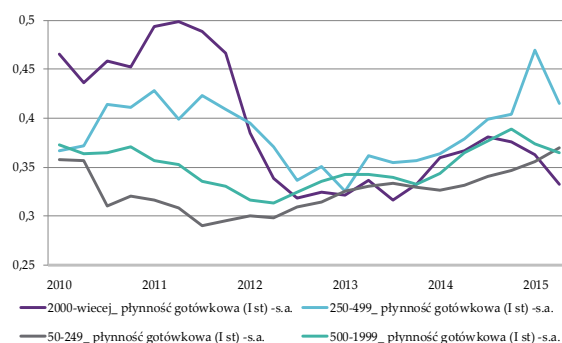
Wykres 51 Zmiany roczne środków pieniężnych przedsiębiorstw ujętych wg wielkości obrotów



Płynność w wybranych klasach

Analizując sytuację płynnościową firm sklasyfikowanych według wielkości, poprawę płynności gotówkowej odnotowano tylko wśród przedsiębiorstw z sektora MSP. Blisko 47% firm posiadało płynność gotówkową przekraczającą wartość referencyjną uznawaną za bezpieczną. Bardzo wolno, ale systematycznie zmniejsza się odsetek małych i średnich przedsiębiorstw, których płynność nie przekracza 0,1. Oznacza to, że sytuacja sektora MSP cały czas ewoluuje w kierunku większego bezpieczeństwa płynnościowego. Odmiennie kształtuje się sytuacja w sektorze dużych firm. Tu płynność gotówkowa zawsze była znacznie wyższa niż w sektorze MSP, ale od dwóch kwartałów ulega powolnemu ograniczeniu we wszystkich klasach wielkości. Wyraźny spadek płynności po raz kolejny dokonały największe przedsiębiorstwa. Obecnie jest to klasa o najniższej średniej płynności gotówkowej.

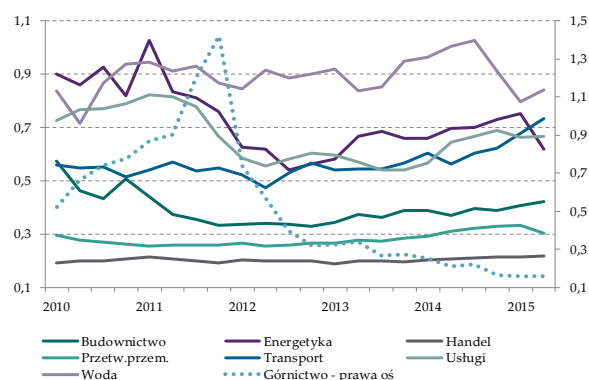
Wykres 52 Wskaźnik płynności gotówkowej (I st.) w klasach wielkości



Spadek płynności odnotowuje się w większości obserwowanych sekcji. Natomiast w transporcie i budownictwie płynność po raz kolejny wzrosła. Firmy te w większym stopniu zwiększyły inwestycje krótkoterminowe niż zobowiązania krótkoterminowe (stąd wzrost wskaźnika), utrzymały również wysokie tempo akumulacji środków pieniężnych. Tworzona przez firmy budowlane poduszka płynnościowa powinna ułatwić im realizację przyszłych inwestycji, jakie są spodziewane m.in. w ramach nowej perspektywy unijnej. Z kolei w transporcie wyraźnie wzrosły środki pieniężne, co mogło wynikać ze wzrostu osiąganych przez te firmy przychodów, lub ich mniejszej aktywności inwestycyjnej (wzrost inwestycji widoczny był tylko w ujęciu kwartalnym).

Płynność gotówkowa górnictwa, za sprawą sytuacji działu Wydobycie węgla kamiennego i brunatnego, z uwagi na jego dużą wagę w sekcji, utrzymuje się na bardzo niskim poziomie. W II kw. br. płynność po raz kolejny obniżyła się, aczkolwiek zmiana ta była znacznie mniejsza niż w kwartałach poprzednich. W całym górnictwie natomiast po raz kolejny zaobserwowano dynamiczny wzrost zobowiązań i spadek należności. Spadek inwestycji krótkoterminowych był mniejszy niż w kwartale ubiegłym, co zdecydowało o ograniczeniu rozmiaru negatywnych zmian w obszarze płynności.

Wykres 53 Wskaźnik płynności gotówkowej s.a. (I st.) przedsiębiorstw wg sekcji PKD



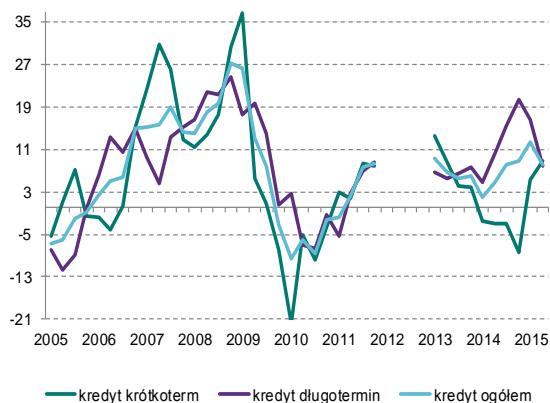
2. Zadłużenie

Zadłużenie przedsiębiorstw z tytułu kredytów i pożyczek ogółem²¹ rośnie. Wzrost ten osiągnął nieco ponad 8% r/r (o ok. 4 pp. mniej niż w ub. kwartale). Czynnikiem wzrostu zadłużenia był kredyt krótkoterminowy. Z kolei zadłużenie z tytułu kredytu długoterminowego wzrosło, ale słabiej niż w kwartale poprzednim. Wzrost zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek krótkoterminowych był wynikiem dużych, pod względem wartości, nowo udzielonych kredytów. Wniosek ten potwierdza obserwowany spadek odsetka kredytobiorców zadłużających się na krótki termin. Całkowite zadłużenie z tytułu kredytów i pożyczek pozostaje stabilne i stanowi ok. 30% sumy zobowiązań sektora.

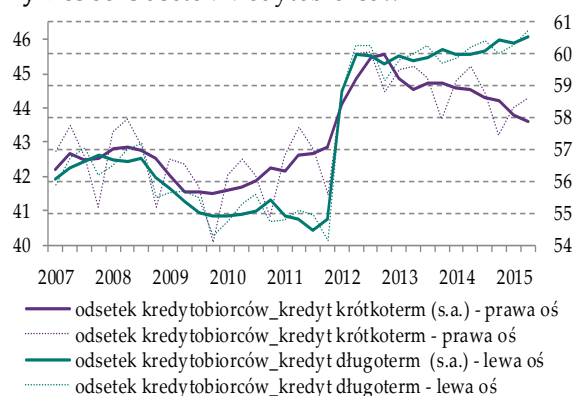
Udział przedsiębiorstw korzystających z jakiegokolwiek (pod względem terminów) formy kredytu lub pożyczki wyniósł 67% populacji. Aczkolwiek przedsiębiorstwa częściej korzystają z krótkoterminowych kredytów i pożyczek w celu finansowania bieżącej działalności niż z kredytów na duże inwestycje, to odsetek kredytobiorców tego rodzaju kredytu od 2012 r. systematycznie spada. W II kw. br. wartość kredytów i pożyczek krótkoterminowych stanowiła około 36% całkowitego zadłużenia przedsiębiorstw z tytułu kredytów i pożyczek. O umiarkowanym zainteresowaniu przedsiębiorstw finansowaniem działalności kredytami świadczy także bardzo wolno rosnąca populacja firm sięgających po kredyty długoterminowe. Udział zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek długoterminowych w całkowitym zadłużeniu długoterminowo zaangażowanym w finansowanie sektora przedsiębiorstw pozostaje relatywnie stabilny i od 2012 r. waha się w granicach między 64% a 67%.

²¹ 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 54 Zmiany roczne kredytów i pożyczek²²



Wykres 55 Odsetek kredytobiorców



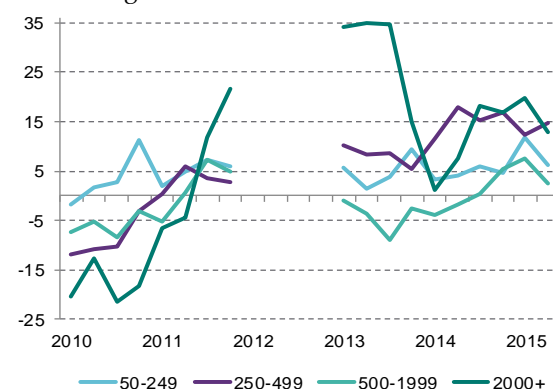
Zadłużenie w wybranych klasach

We wszystkich klasach wielkości przedsiębiorstw, za wyjątkiem firm zatrudniających między 250 a 499 osób, zadłużenie z tytułu kredytów i pożyczek wzrosło w tempie mniejszym niż w kwartale ubiegłym. Za ograniczeniem tempa wzrostu kredytów i pożyczek ogółem kryje się spadek popytu na kredyty długoterminowe. Charakter zmian nie był jednolity. Największy popyt na finansowanie bankowe przejawiały firmy duże, zarówno w segmencie finansowania krótko-, jak i długoterminowego. Ich zapotrzebowanie na kapitał można wyjaśniać po pierwsze ich aktywnością w zakresie inwestycji w

²² Zmiana metodologii ujmowania kredytów i pożyczek po 2011. spowodowała jednoroczny brak porównywalności danych

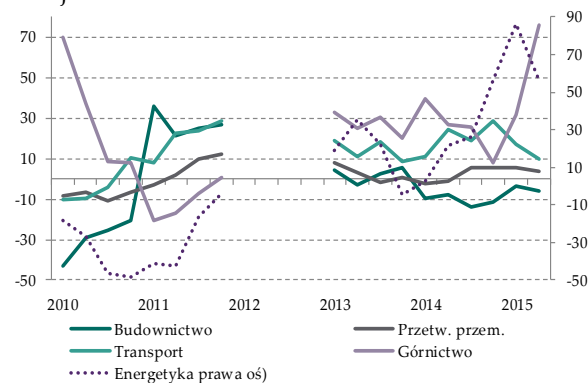
majątek trwały, jak również powiększaniem majątku obrotowego.

Wykres 56 Zmiany roczne kredytów i pożyczek w klasach wg wielkości zatrudnienia



Jeśli chodzi o podział według sekcji, to spadek aktywności inwestycyjnej firm energetycznych przełożył się na spadek tempa wzrostu zadłużenia kredytowego, w tym wyraźne ograniczenie wzrostu zadłużenia w segmencie kredytów długoterminowych.

Wykres 57 Zmiany roczne kredytów i pożyczek w sekcjach



Z kolei silny wzrost zadłużenia kredytowego odnotowano wśród firm górniczych, głównie w przedsiębiorstwach z działu Pozostałe górnictwo i wydobywanie oraz Górnictwo rud metali, przy niższym zadłużeniu górnictwa węglowego. W przypadku Górnictwa rud metali wzrosł długoterminowe-

go zadłużenia kredytowego towarzyszyła wysoka dynamika nakładów inwestycyjnych.²³ Natomiast ograniczenie zadłużenia kredytowego ogółem wciąż jest obserwowane wśród przedsiębiorstw budowlanych, aczkolwiek popyt na finansowanie długoterminowe rośnie. Tempo zmian jest niewielkie, ale dopływ finansowania długoterminowego pozwala na finansowanie działań inwestycyjnych podejmowanych przez firmy budowlane.

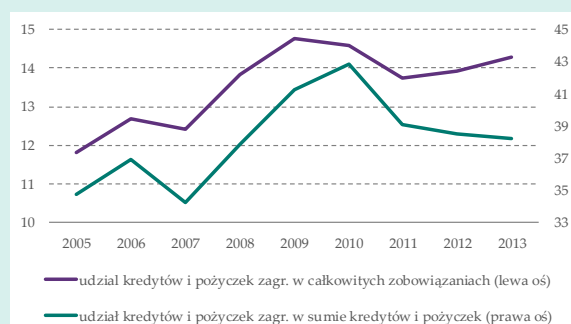
²³ Dane wrażliwe, do usunięcia przed publikacją

Ramka 3 Zadłużenie zagraniczne populacji przedsiębiorstw F-02

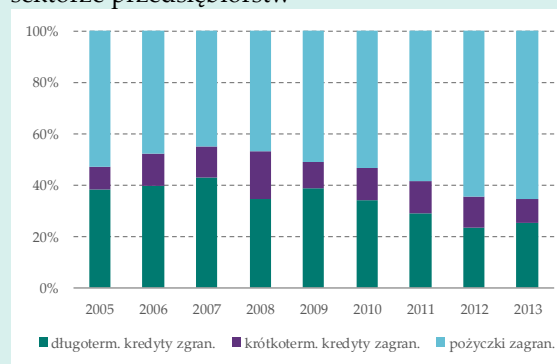
Zadłużenie zagraniczne budzi zainteresowanie m. in. z uwagi na jego potencjalną możliwość zwiększenia ekspansji przedsiębiorstw na ryzyko walutowe, a przy wysokim udziale zadłużenia zagranicznego, nominowanego w walutach obcych, na zależność od zagranicznej polityki pieniężnej. Wydaje się jednak, że poziom i struktura zadłużenia zagranicznego pozostają na tyle bezpieczne, że w/w problemy dotyczą tylko nielicznych firm. Można też sądzić, że, rosnący w strukturze zadłużenia udział pożyczek zagranicznych nie stanowi poważnego zagrożenia, bowiem są to umowy zawierane wewnątrz grup, które chronią wspólny interes.

W latach 2005 – 2013²⁴ polskie przedsiębiorstwa z sektora prywatnego posiadały relatywnie niski udział zadłużenia kredytowego w całkowitych zobowiązaniach. W populacji F-02, w sektorze prywatnym, udział kredytów i pożyczek ogółem w sumie zobowiązań nie przekraczał 37%. Udział kredytów i pożyczek zagranicznych w sumie zobowiązań i rezerw na zobowiązania, pozostawał w niewielkiej tendencji wzrostowej i w całym okresie wahał się w granicach od 12% do 15%. Z kolei udział kredytów i pożyczek zagranicznych w kredytach i pożyczkach ogółem w latach 2005-2010 rósł i wahał się między 33% a 44%, od 2010 r. wykazuje tendencje spadkowe. W strukturze zadłużenia zagranicznego zasadniczym, rosnącym udziałem charakteryzują się pożyczki zagraniczne. Jest to skorelowane z rosnącym udziałem podmiotów z dominującym kapitałem zagranicznym²⁵ w próbie.

Wykres 58 Udział zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek zagranicznych w strukturze zadłużenia²⁶



Wykres 59 Struktura zadłużenia zagranicznego w sektorze przedsiębiorstw



Analiza przedsiębiorstw sklasyfikowanych według rodzaju własności wskazuje, że zasadnicza część całego zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek zagranicznych sektora prywatnego skupiona jest w firmach z

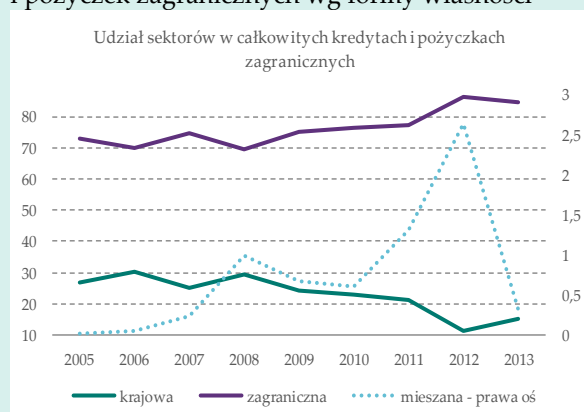
²⁴ Ostatnie dostępne dane dotyczą 2013 r.

²⁵ Prosta miara korelacji Pearsona wynosi 77%.

²⁶ W formularzach F-02 GUS w latach do 2010 i od 2011 istnieją różnice w ujmowaniu kredytów i pożyczek od jednostek powiązanych i niepowiązanych, oraz w sposobie ich ujmowania ze względu na okres na jaki zostały zaciągnięte. Zmiany te spowodowały, że nie jest możliwe porównanie wielkości kredytów i pożyczek zagranicznych między okresami. Do 2010r. brak jest możliwości wyciągnięcia informacji o wielkości zadłużenia z tytułu pożyczek zagranicznych w odrębnej pozycji, z podziałem na okres i podmiot udzielający pożyczki. Informacja o kredytach zagranicznych jest podana jako suma zadłużenia z tytułu pożyczek wobec jednostek powiązanych i niepowiązanych. Pożyczki zagraniczne są pokazane w jednej pozycji jako suma pożyczek zagranicznych od jednostek powiązanych i niepowiązanych, bez podziału na okres na jaki zostały zaciągnięte. W 2011 r. wprowadzono zmianę. Zadłużenie nie jest ujmowane względem kogo zostało zaciągnięte, ale na jaki okres. Tu wyróżnione są pożyczki i kredyty długo- i krótkoterminowe oraz czy jest to zadłużenie krajowe, czy zagraniczne.

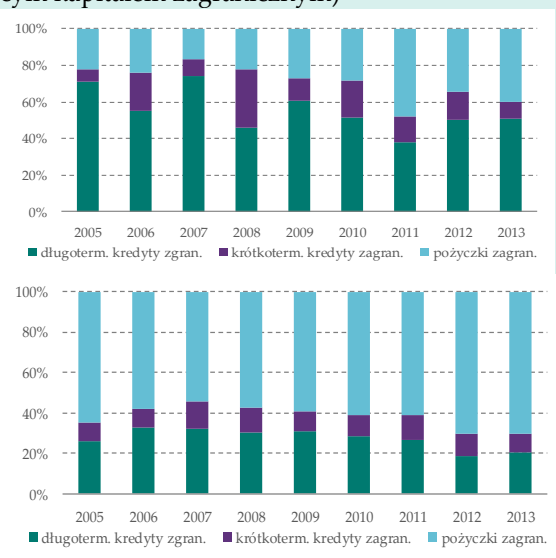
większościowym kapitałem zagranicznym. W 2013 r. dysponowały one niemal 85% udziałem w całkowitym zadłużeniu zagranicznym całego sektora prywatnego. Zadłużenie z tytułu kredytów i pożyczek zagranicznych stanowiło nieco ponad 26% sumy zobowiązań i rezerw na zobowiązania firm z większościami kapitałem zagranicznym, będąc istotnym źródłem finansowania. Firmy krajowe dysponowały tym samym niewielką częścią kredytów i pożyczek zagranicznych. W tej grupie przedsiębiorstw, w okresie od 2005 do 2013, widać nawet powolny spadek udziału tego źródła finansowania. Zadłużenie zagraniczne firm z większościami kapitałem krajowym w całym okresie nie przekraczało 8% sumy zobowiązań i rezerw na zobowiązania. W przedsiębiorstwach z większościami kapitałem krajowym zasadniczą część zadłużenia zagranicznego stanowiły kredyty bankowe, w tym długoterminowe kredyty zagraniczne. Firmy krajowe korzystające z kredytów zagranicznych, wykorzystują różnice w wysokości marż (przy ponoszeniu ryzyka kursowego) pomniejszając cenę pozyskiwanego kapitału. W miarę obniżania się różnicy między wysokością krajowych i zagranicznych stóp procentowych korzyść z niższego oprocentowania kredytów w walutach obcych zmniejsza się, a ryzyko kursowe pozostaje. Czynniki te mogą stanowić o relatywnie niskim i stabilnym udziale kredytów zagranicznych w źródłach finansowania firm krajowych. Z kolei firmy z dominującym kapitałem zagranicznym najczęściej i w największym wymiarze korzystały z pożyczek zagranicznych. Ma to swoje uzasadnienie w dostępności tej formy finansowania od zagranicznych firm powiązanych lub spółek matek.

Wykres 60 Struktura zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek zagranicznych wg formy własności



W całym analizowanym okresie w firmach z przeważającym kapitałem zagranicznym pożyczki zagraniczne stanowiły nie mniej niż 60% całkowitego zadłużenia zagranicznego (w całym okresie pożyczki zagraniczne rosły średnio w tempie 16% r/r).

Wykres 61 Struktura zadłużenia zagranicznego w przedsiębiorstwach sklasyfikowanych wg formy własności (górny wykres sektor z dominującym kapitałem krajowym, dolny wykres z dominującym kapitałem zagranicznym)

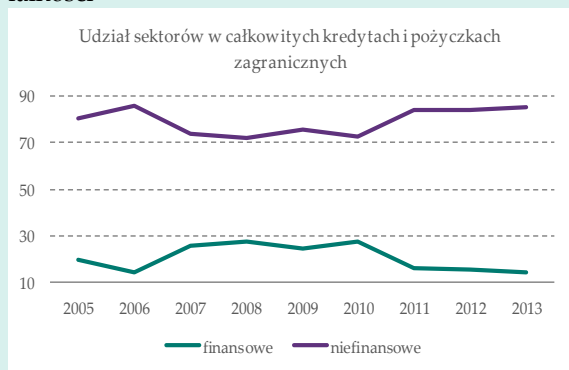


Wśród przedsiębiorstw sklasyfikowanych według przynależności do sektora finansowego bądź niefinansowego, firmy z sektora finansowego²⁷ stanowiły 1% populacji. Ich zadłużenie zagraniczne sięgało od 10% do 30% całkowitego zadłużenia zagranicznego. Zasadniczym składnikiem zadłużenia zagranicznego firm

²⁷ Firmy z sektora finansowego to podmioty z sekcji K: Działalność finansowa i ubezpieczeniowa. Nie ma tam jednak banków.

świadczących usługi finansowe pozostawały kredyty bankowe, z rosnącym udziałem kredytów krótkoterminowych. Wśród przedsiębiorstw niefinansowych²⁸ zasadniczą część zadłużenia zagranicznego stanowiły pożyczki zagraniczne, na koniec 2013 r. było to 70%. Przyczyną tych różnic wydają się być inne charakterystyki tych przedsiębiorstw.

Wykres 62 Struktura zadłużenia zagranicznego w przedsiębiorstwach sklasyfikowanych wg działalności

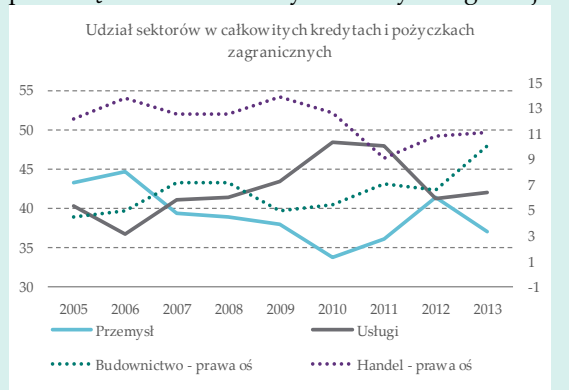


Po finansowanie zagraniczne najczęściej sięgały firmy usługowe, natomiast największą część samych pożyczek zagranicznych dysponował przemysł.

Wykres 63 Struktura zadłużenia zagranicznego w przedsiębiorstwach sklasyfikowanych wg działalności (górny wykres sektor niefinansowy, dolny wykres sektor finansowy)



Wykres 64 Struktura zadłużenia zagranicznego w przedsiębiorstwach sklasyfikowanych wg sekcji



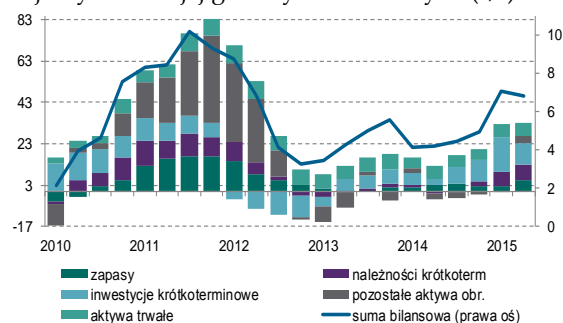
W przemyśle było ok 18%, natomiast w handlu około 12% firm z dominującym kapitałem zagranicznym, co wyjaśnia duży udział pożyczek w ich strukturze zadłużenia zagranicznego. Z kolei w pozostałych usługach, mimo że udział firm z dominującym kapitałem zagranicznym był wyższy niż na przykład w handlu (w 2013 r. sięgnął 16%), to były to głównie firmy z sektora finansowego, które w głównej mierze korzystają z zagranicznych kredytów bankowych. Dlatego w pozostałych usługach pożyczki zagraniczne stanowiły niemal taką samą część zadłużenia zagranicznego, co kredyty bankowe.

²⁸ W sektorze firm niefinansowych było ponad 98% wszystkich badanych firm z dominującym udziałem kapitału zagranicznego. Uzasadnia to tak znaczącą pozycję pożyczek zagranicznych w strukturze całkowitego zadłużenia zagranicznego sektora niefinansowego

3. Wypłacalność

W ostatnich kilku kwartałach obserwuje się szybszy niż w latach ubiegłych) wzrost sumy bilansowej sektora przedsiębiorstw. W II kw. br. pozytywny wkład do wzrostu sumy bilansowej (po stronie aktywnej) miały inwestycje i należności krótkoterminowych, a w mniejszym stopniu- aktywa trwałe. Pozostałe aktywa obrotowe miały symboliczny wkład w kształtowanie się sumy bilansowej.

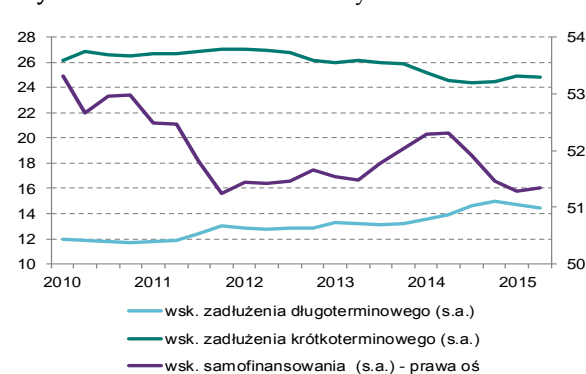
Wykres 65 Zmiany aktywnej strony sumy bilansowej i dynamika jej głównych składowych (r/r)



W II kw. br. poziom i struktura finansowania majątku przedsiębiorstw pozostały relatywnie stabilne. Oznaki bardzo powolnych, niewielkich zmian struktury i powiększania się zasobu pasywów pozostających w dyspozycji sektora przedsiębiorstw są pozytywne. Świadczy o tym m.in. poziom zaangażowanie kapitałów własnych w finansowanie działalności firm, który przekracza 50% sumy pasywów. Ponadto głównym źródłem zmian struktury pasywów pozostają rosnące kapitały własne, wolno rosnące zadłużenie z tytułu kredytów wynikające z umiarkowanego zainteresowanie przedsiębiorstw jego pozyskiwaniem. Z uwagi na niższe tempo wzrostu zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek, wkład tej formy finansowania we wzrost pasywnej strony bilansu całego sektora był niższy niż w kwartale ubiegłym, natomiast pozostałe składowe rosły w tempie zbliżonym do obserwowanego w poprzednim okresie. Wskaźnik informujący o stabilności finansowania majątku, czyli zaangażowaniu kapitałów obcych długoterminowych oraz

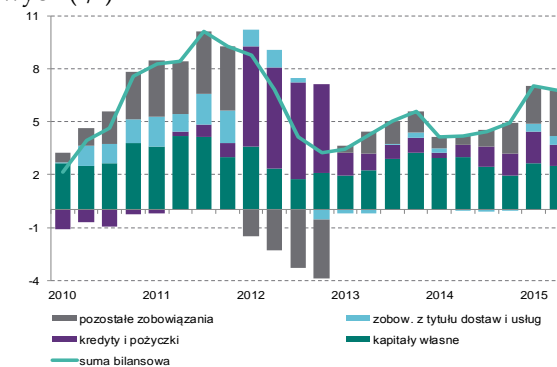
własnych (tj. trwałości finansowania) znajduje się w trendzie rosnącym.

Wykres 66 Wskaźniki struktury finansowania



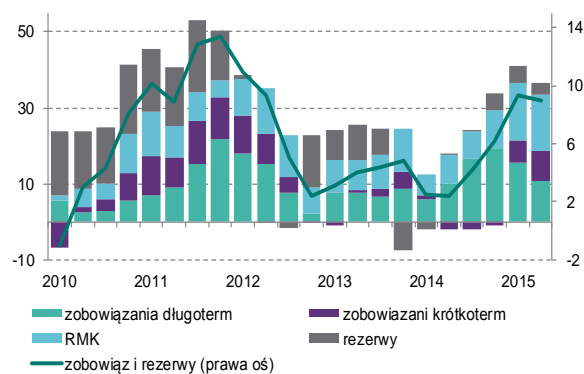
Kapitały własne w całym okresie stanowiły o wzroście sumy bilansowej sektora przedsiębiorstw. Po raz kolejny kapitały własne wzrosły (odnotowano 4,8% wzrost w ujęciu rocznym), przyczyniając się do sięgającego 6,8 - procentowego wzrostu sumy pasywów.

Wykres 67 Zmiany pasywnej strony bilansu sektora przedsiębiorstw i dynamika ich głównych składowych (r/r)



Na wzrost wartości zobowiązań i rezerw na zobowiązania złożył się przede wszystkim niższy niż w poprzednich kwartałach wzrost zobowiązań długoterminowych oraz przyrost międzyokresowych rozliczeń kosztów.

Wykres 68 Zmiany zobowiązań i rezerw na zobowiązania i dynamika ich głównych składowych (r/r)

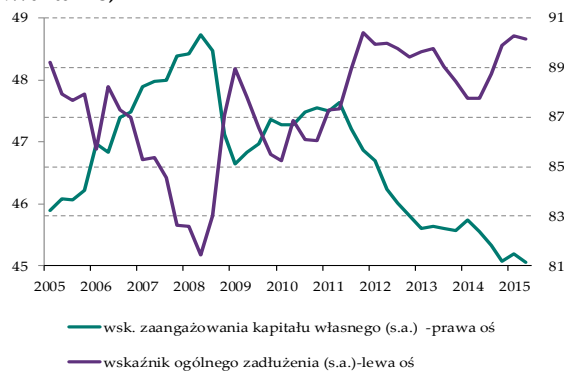


Wykorzystanie dźwigni finansowej na poziomie całej badanej populacji pozostało bliskie poziomowi sprzed kwartału, za sprawą mniejszego wzrostu zadłużenia długoterminowego niż kapitałów własnych. Wskaźnik zadłużenia ogólnego przedsiębiorstw po odsezonowaniu wyniósł 48,7%. Odsetek przedsiębiorstw, u których wartość zobowiązań i rezerw na zobowiązania przekroczyła wartość aktywów przedsiębiorstwa wyniósł 5,6% populacji. Jest to rezultat bardzo bliski wynikom rejestrowanym tuż przed wybuchem kryzysu finansowego. Udział kapitału własnego zaangażowanego w finansowanie aktywów trwałych uległ natomiast niewielkiej korekcie w dół, za sprawą większego przyrostu aktywów trwałych niż finansującego je kapitału własnego. Ponad 56% badanych firm finansowało aktywa trwale w całości kapitałem własnym, utrzymując wysoką niezależność finansową. Poziom bezpieczeństwa kapitałowego z uwagi na obserwowany umiarkowany przyrost zadłużenia, ale i rosnący udział kapitałów własnych finansujących działalność przedsiębiorstw pozostaje dobry.

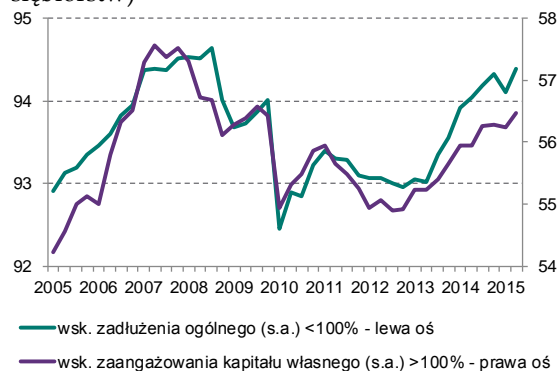
Na poziomie całej populacji poprawiła się również zdolność do obsługi zadłużenia z tytułu kredytów i

pożyczek z nadwyżki finansowej w relacji do ubiegłego roku (jak również w relacji kwartalnej).²⁹

Wykres 69 Wskaźniki struktury finansowania (dane kwartalne)



Wykres 70 Struktura finansowania (odsetek przedsiębiorstw)



Na obecne zmiany wskaźnika obsługi zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek z nadwyżki finansowej wpływ miał z jednej strony wzrost wyniku finansowego netto, przy niższym wzroście obciążeń z tytułu rat kapitałowych i odsetek. Wzrost obciążeń z tytułu obsługi zadłużenia kredytowego w ostatnim kwartale dokonał się w wyniku wzrostu wartości rat kapitałowych, co jest wynikiem utrzymującego zainteresowania przedsiębiorstw zaciąganiem kredytów i/lub pożyczek bankowych. Natomiast koszty obsługi zadłużenia (wydatki odsetkowe)

²⁹ Obserwowany silne obniżenie wskaźnika począwszy od przełomu 2011/2012 po części wynika ze zmiany metodologii ujmowania przez GUS zobowiązań z tytułu kredytów i pożyczek i wynikających z tego zobowiązań z tytułu spłaty rat kapitałowych.

przyczyniają się do ograniczenia obciążeń z racji niskich stóp procentowych stanowiących podstawę wyznaczania kosztu odsetkowego zaciąganych kredytów. Wysoki wskaźnik informuje o rosnących możliwościach sektora przedsiębiorstw do spłaty obciążeń z tytułu zadłużenia kredytowego z wypracowanego wyniku.

Wykres 71 Wskaźniki obsługi zadłużenia z nadwyżki finansowej (dane kwartalne)³⁰



Wypłacalność w wybranych klasach

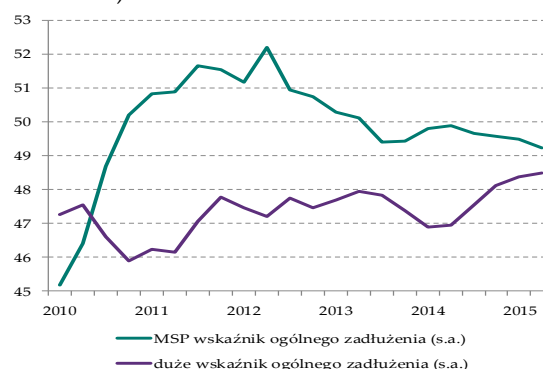
Struktura finansowania majątku w sektorze MSP, jak i w sektorze dużych przedsiębiorstw ulega nieznacznym zmianom, bez oznak zagrożeń dla bezpieczeństwa finansowego tych firm. W obu sektorach wskaźnik samofinansowania pozostał bliski poziomowi sprzed kwartału. Ogólne zadłużenie dużych firm pozostaje w słabym trendzie wzrostowym, aczkolwiek jest wciąż jeszcze nieco niższe niż przedsiębiorstw sektora MSP (tu z kolei obserwuje się tendencję ku ograniczaniu udziału kapitałów obcych). Wzrost ogólnego zadłużenia dużych firm nie spowodował pogorszenia obsługi zadłużenia z nadwyżki finansowej. Z kolei niewielki spadek wskaźnika ogólnego zadłużenia w sektorze MSP, pozwolił utrzymać zdolność tych przedsiębiorstw do obsługi zadłużenia na bardzo wysokim poziomie. Sektor małych i średnich przedsiębiorstw zwiększa zarówno udział kapitałów zaangażowa-

³⁰ Wskaźnik obsługi zadłużenia z tytułu rat kredytów i pożyczek z nadwyżki finansowej stanowi relację nadwyżki finansowej wraz z odsetkami do rat kapitałowych i odsetek

nych na długi termin (własnych i obcych), jak również skalę samofinansowania aktywów trwałych.

Analiza sytuacji w wybranych sekcjach wskazuje na pogorszenie zdolności do obsługi zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek w transporcie, co jest pochodną kontynuacji wzrostu udziału zadłużenia w pasywach tych przedsiębiorstw i co za tym idzie wzrostu obciążeń z tytułu obsługi tego zadłużenia. Dodatkowo, firmy transportowe zrealizowały mniejszą niż w okresie poprzednim nadwyżkę finansową, co w konsekwencji przełożyło się na pogorszenie możliwości obsługi zadłużenia.

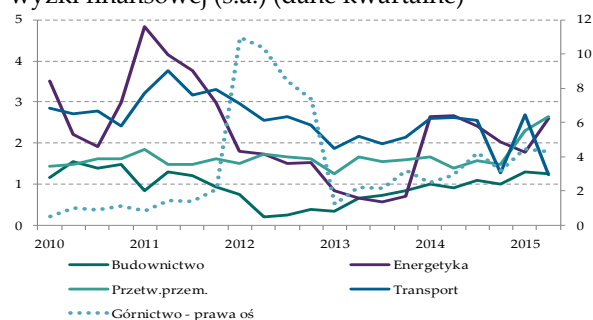
Wykres 72 Wskaźniki ogólnego zadłużenia (dane kwartalne)



Z kolei możliwości obsługi zadłużenia przez firmy przetwórstwa przemysłowego w całym analizowanym okresie pozostawały bardzo dobre, a w ostatnich dwóch kwartałach dodatkowo wzrosły. Obecna poprawa zdolność obsługi zadłużenia jest pochodną lepszych wyników finansowych i ograniczenia obciążeń z tytułu kosztów odsetkowych. W budownictwie natomiast obserwuje się kontynuację zmian w strukturze pasywów. Firmy budowlane systematycznie zwiększają swoje możliwości obsługi zadłużenia z nadwyżki finansowej, głównie za sprawą ograniczania zadłużenia obciążonego kosztami. W strukturze terminowej zadłużenia daje się zauważyć powolne ograniczanie zadłużenia długoterminowego na rzecz zadłużenia krótkoterminowego. Potwierdza to również obniżający się wskaźnik informujący o trwałości finansowania (wzrost udziału kapitałów własnych był niższy niż spadek

udziału długoterminowych zobowiązań). Zmiana struktury zadłużenia powoduje, że kredyt handlowy netto, który w całym okresie pozostawał ujemny, jest teraz niższy niż w latach ubiegłych – poziom zobowiązań krótkookresowych jest obecnie bliski, ale wciąż poniżej poziomu należności. To oznacza, że obecnie firmy budowlane w mniejszym stopniu finansują swoich kontrahentów niż miało to miejsce w latach ubiegłych.

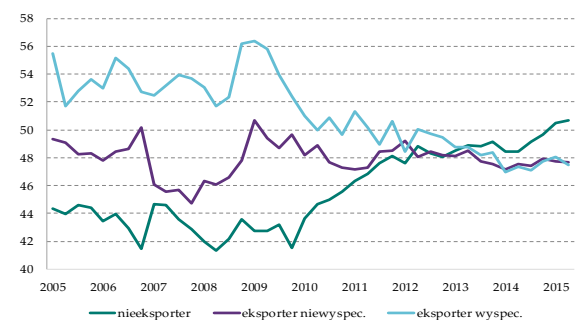
Wykres 73 Wskaźniki obsługi zadłużenia z nadwyżki finansowej (s.a.) (dane kwartalne)



Przedsiębiorstwa ze sprzedażą zorientowaną na rynek krajowy zwiększając sumę bilansowa zmieniają strukturę pasywów. Obserwuje się wzrost zaangażowania kapitałów obcych. Powolna zmiana struktury pasywów nie zagraża ich bezpieczeństwu finansowemu. Firmy nieeksportujące od początku 2010 r. systematycznie zwiększają udział kapitałów obcych w finansowaniu majątku, co poskutkowało wzrostem wskaźnika zadłużenia ogólnego do najwyższego poziomu od 2005 r. Wyraźny wzrost

zobowiązań wynikał m.in. z powiększenia udziału kredytów i pożyczek w strukturze finansowania. Symboliczny wzrost kapitałów własnych oraz dwucyfrowy wzrost zadłużenia długoterminowego przy około 5% wzroście wartości aktywów trwałych przełożył się na dalszy spadek wskaźnika informującego o pokryciu kapitałami własnymi aktywów trwałych. Z drugiej strony przełożył się na utrzymanie się wskaźnika trwałości finansowania aktywów na poziomie 70% (nieco powyżej średniej dla populacji). Zdolność obsługi zadłużenia z nadwyżki finansowej firm nieeksportujących pozostaje powyżej średniej dla całej badanej populacji przedsiębiorstw.

Wykres 74 Wskaźnik ogólnego zadłużenia (s.a.) w trzech sektorach przedsiębiorstw sklasyfikowanych pod względem zaangażowania w eksport



Aneks

Uwagi metodologiczne:

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

Liczba przedsiębiorstw objętych badaniem na koniec czerwca 2015 r. wyniosła 16 862.

W notatce przyjęto następujące klasyfikacje:

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

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

Słowniczek:

Wskaźnik rentowności obrotu netto – relacja wyniku finansowego netto do przychodów ogółem *100

Wskaźnik rentowności sprzedaży – relacja wyniku na sprzedaży do przychodów ze sprzedaży *100

Płynność finansowa (III st.) - relacja aktywów obrotowych do zobowiązań krótkoterminowych, przyjęta w notatce wartość referencyjna wynosi 1,2. (Wartość wymieniana przez różnych autorów, jako średnia dla całej populacji przedsiębiorstw. Może być różna w zależności od wielkości przedsiębiorstwa i jej klasyfikacji PKD).

Płynność szybka (II st.) - relacja inwestycji krótkoterminowych i należności krótkoterminowe do zobowiązań krótkoterminowych, przyjęta w notatce wartość referencyjna wynosi 1,0 (Wartość wymieniana przez różnych autorów, jako średnia dla całej populacji przedsiębiorstw. Może być różna w zależności od wielkości przedsiębiorstwa i jej klasyfikacji PKD).

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

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

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

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

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

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

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

APROBOWAŁ

Michał Gradzewicz

ZATWIERDZIŁ

Jarosław T. Jakubik

www.nbp.pl

