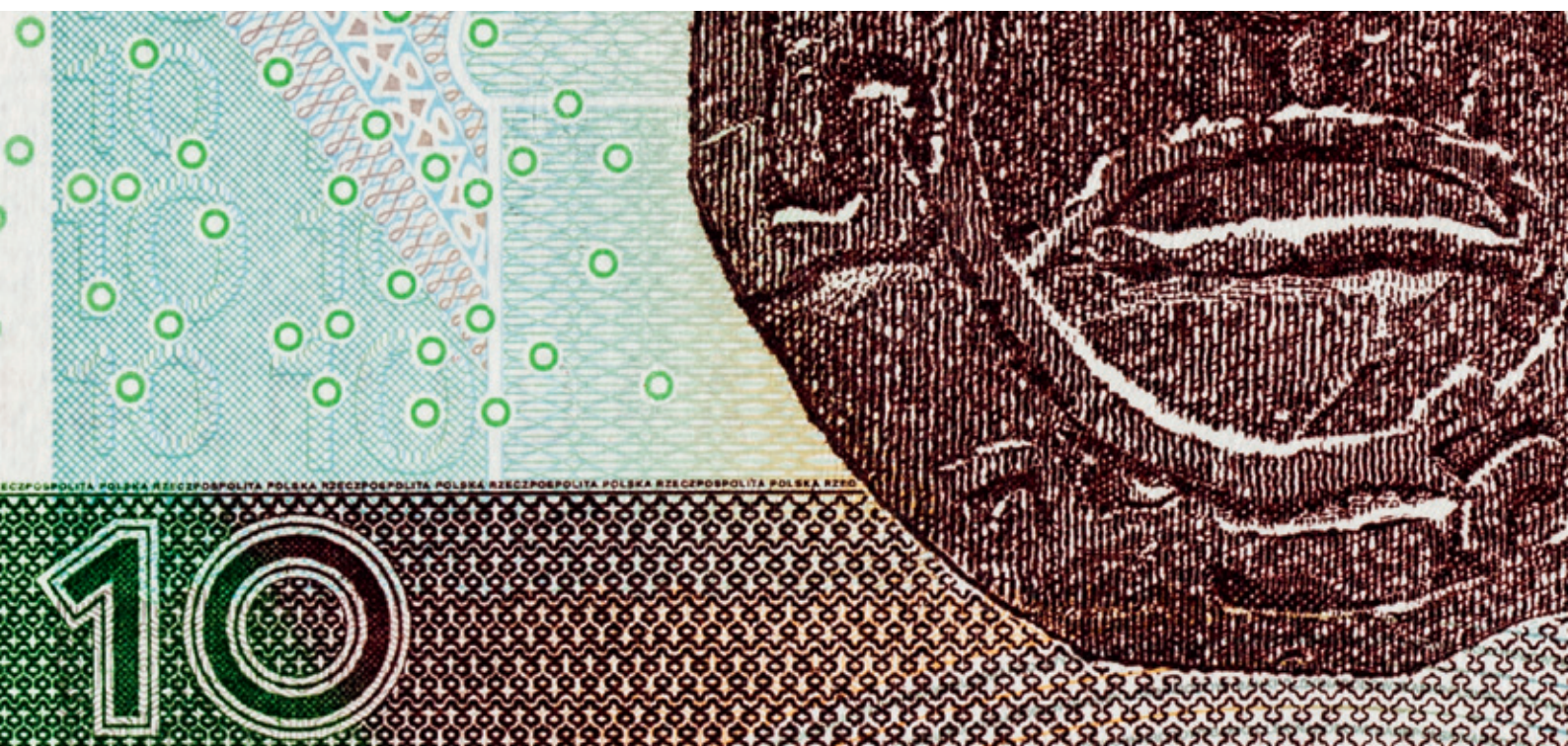


NBP

Narodowy Bank Polski

Nr 03/16 (wrzesień 2016 r.)

Sytuacja finansowa sektora przedsiębiorstw w II kw. 2016 r.



Nr 03/16 (wrzesień 2016 r.)

Sytuacja finansowa sektora przedsiębiorstw w II kw. 2016 r.

Zofia Jankiewicz
Łukasz Postek
Katarzyna Puchalska
Agnieszka Sawicka
Izabela Tymoczko

Spis treści

Streszczenie	2
Rentowność i jej determinanty	4
1. Demografia przedsiębiorstw	4
2. Przychody	4
3. Koszty	6
Ramka 1 MSP vs duże firmy	8
4. Wynik finansowy i rentowność	10
Ramka 2 Procesy dostosowawcze w branży budowlanej	13
Zatrudnienie, wynagrodzenia, wydajność	16
1. Zatrudnienie	16
2. Koszty pracy, wynagrodzenia	17
3. Wydajność pracy	18
Ramka 3 Usługi obce – podwykonawstwo	20
Aktywność inwestycyjna	23
1. Inwestycje ogółem	23
2. Finansowanie	27
Ramka 4 Co wpłynęło na gwałtowny spadek inwestycji w bieżącym roku?	29
Zapasy	33
Płynność, finansowanie działalności	35
1. Płynność	35
2. Zadłużenie	36
3. Wypłacalność	39
Ramka 5 Sytuacja firm turystycznych jest obecnie silnie uzależniona od bezpieczeństwa geopolitycznego	42
Aneks	45

Streszczenie

W II kw. br. sytuacja sektora przedsiębiorstw poprawiła się nieznacznie i kształtowała się na dobrym poziomie. Na podkreślenie zasługuje zarówno wzrost dynamiki sprzedaży, jak i zwiększenie tempa zysków oraz szybciej rosnące zatrudnienie, co stanowi potwierdzenie dobrej kondycji badanych firm. Mimo lekkiej poprawy, wydatki inwestycyjne pozostały jednak nominalnie wyraźnie poniżej ubiegłorocznych nakładów, co jest częściowo związane ze spadkiem inwestycji w branżach korzystających ze środków pomocowych UE.

Pewne ożywienie popytu zanotowano zarówno wśród eksporterów, jak i firm zorientowanych na rynek krajowy. Przy czym wpływy z eksportu nadal rosły wyraźnie szybciej od wpływów ze sprzedaży krajowej. Korzystnie z punktu widzenia eksporterów oddziaływał również słabszy złoty. Finalnie, udział eksportu w przychodach zwiększył się i osiągnął historycznie najwyższy poziom. W usługach, gdzie eksportuje nadal mniej firm i na mniejszą skalę niż w sekcji Przetwórstwo przemysłowe, eksport rośnie obecnie najszybciej.

Przedsiębiorstwom udało się ograniczyć wzrost kosztów do poziomu nie przekraczającego tempa przychodów. Sprzyjały temu utrzymujące się niskie ceny surowców, w tym paliw. Relatywnie wolno zwiększały się też koszty dóbr importowanych (ze względu na osłabienie się złotego część firm mogła zastąpić towary importowane krajowymi odpowiednikami). Z drugiej strony, rosnące płace i zatrudnienie w dalszym ciągu stanowiły czynnik najsilniej zwiększający koszty i negatywnie oddziaływały na efektywność kosztową firm (udział kosztów pracy, również z uwzględnieniem usług obcych, w kosztach sprzedaży osiągnął najwyższy poziom od czasu przystąpienia Polski do UE). Dalsze podwyżki płac w kolejnych kwartałach mogą stanowić czynnik skłaniający przedsiębiorców do przerzucenia rosnących kosztów w ceny.

Na razie jednak skłonność przedsiębiorstw do podwyższania cen pozostaje niska, co może być związane ze wzrostem zysków. Ich dynamika w II kw. podniosła się i osiągnęła poziom dwucyfrowy. Duża część poprawy wynikała ze zwiększenia efektywności kosztowej, w mniejszym stopniu za wyższe zyski odpowiadały rosnące przychody. Ten ostatni czynnik miał większe znaczenie w przypadku eksporterów. Ponadto, ważnym elementem wzrostu wyniku finansowego były otrzymane dywidendy, które podwyższyły wynik finansowy o ponad 10 mld złotych. Poprawę rentowności zanotowano zarówno na poziomie zagregowanym, jak i jednostkowym, ale sytuacja w poszczególnych branżach pozostała zróżnicowana (połowę branż odnotowało poprawę, połowę spadek wyniku finansowego).

Dzięki ożywieniu sprzedaży i dobrym wynikom finansowym przedsiębiorcy zwiększali zatrudnienie szybciej niż w poprzednich kwartałach (dynamika wzrosła do poziomów nie notowanych od 2008 r.). Trzeba przy tym podkreślić, że od trzech lat niezmiennie pozostają sektory, gdzie liczba etatów zwiększa się, podobnie jak sektory, gdzie ulega ona sukcesywnej redukcji. Wzrost nadal notują usługi (choć w handlu wzrost liczby etatów jest coraz wolniejszy) oraz przetwórstwo przemysłowe, w tym zwłaszcza eksporterzy. Zwolnienia mają zaś nadal miejsce w energetyce, górnictwie i budownictwie, a zatem w branżach, które w ostatnim okresie podlegają przekształceniom i restrukturyzacji.

Mimo sprzyjającej zwiększaniu inwestycji poprawie sytuacji bieżącej, poziom nakładów nominalnie był w dalszym ciągu niższy niż w II kw. 2015 r., choć tempo spadku nieco osłabiło się. Tak jak na początku br. za spadek ten odpowiedzialne były głównie trzy sekcje: energetyka, transport i dostawa wody – przedsiębiorstwa, w których poziom inwestycji rósł w 2015 r. najszybciej, a które w największym stopniu korzystają ze środków pomocowych UE. Oczekiwania, że firmy te powrócą do stanu wysokiej aktywności inwestycyjnej jeszcze w 2016 r. mogą się jednak nie zrealizować. Mimo, że plany modernizacji firm należących do tych sektorów już istnieją i od początku roku rośnie skala noworozpoczynanych inwestycji, to przy tego rodzaju projektach efekt w rachunku nakładów może być rozłożony w czasie. Wymagane przez KE wdrożenie dyrektyw unijnych oraz konieczność weryfikacji i aktualizacji sektorowych planów inwestycyjnych może też stanowić poważną przeszkodę w szybkim uruchomieniu funduszy z nowej perspektywy finansowej. W pozostałych branżach, mniej zależnych od dotacji z UE, głównie z sekcji przetwórstwo przemysłowe, ale też w grupie firm usługowych (poza handlem i transportem) aktywność inwestycyjna pozostaje nadal dość wysoka. Dynamicznie rosną również inwestycje w przedsiębiorstwach z kapitałem zagranicznym. Obserwowane redukcje nakładów nie wydają się zatem wywołane czynnikami koniunkturalnymi. Wyjątek stanowi tu budownictwo, gdzie spadki nakładów na rozwój poprzedził spadek sprzedaży.

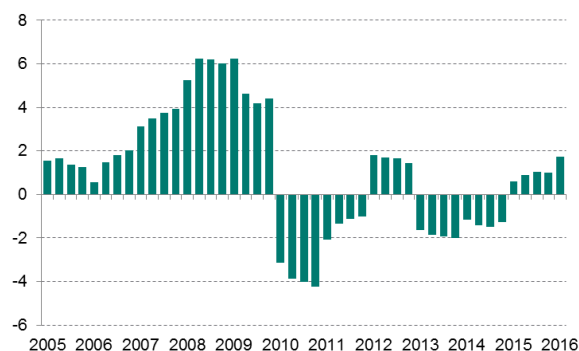
Tak jak w poprzednich kwartałach, sytuacja płynnościowa sektora przedsiębiorstw kształtowała się na dobrym, bezpiecznym poziomie, a ryzyko bankructwa, mierzone odsetkiem firm z wysokimi zobowiązaniami w relacji do aktywów, pozostało niewielkie. Jednocześnie, w II kw. nadal rosło zadłużenie przedsiębiorstw. Wzrost zadłużenia wynikał w większej mierze z potrzeb inwestycyjnych. Natomiast dynamika zobowiązań krótkoterminowych z tytułu kredytów i pożyczek obniżyła się. Mimo rosnącego zadłużenia w całym sektorze przedsiębiorstw odsetek kredytobiorców kolejny raz uległ zmniejszeniu, co może oznaczać, że będące w dyspozycji przedsiębiorstw środki starczą na bieżące potrzeby inwestycyjne. Ponadto, obserwowane są spadki zadłużenia w sekcjach borykających się z problemami, zwłaszcza w budownictwie i górnictwie.

Rentowność i jej determinanty

1. Demografia przedsiębiorstw

W II kw. 2016 r. ogłoszono mniej upadłości niż w II kw. 2015 r. (spadek liczby upadłości o 28,8%¹), ale faktyczna skala poprawy sytuacji jest trudna do oceny ze względu na zmiany w prawie upadłościowym, które przyczyniły się do zmian organizacyjnych w sądach oraz zmiany kwalifikacji przedsiębiorstw objętych postępowaniem upadłościowym i zastąpienia go w niektórych przypadkach postępowaniem restrukturyzacyjnym².

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



Między spełnieniem przez przedsiębiorstwo formalnych wymagań decydujących o podleganiu obowiązkowi sprawozdawczemu a faktycznym nałożeniem tego obowiązku lub zwolnieniem z niego występuje opóźnienie. Z tego względu bieżących danych na temat upadłości nie należy bezpośrednio łączyć z zmianą liczby przedsiębiorstw objętych sprawozdaniem F-01/I-01 w II kw. 2016 r. (wzrost o 1,5% r/r³). Wyższa liczebność populacji F-01/I-01 wynikała w głównej mierze z wzrostu liczebności przedsiębiorstw

przetwórstwa przemysłowego oraz firm usługowych (bez budownictwa) i handlowych, który zdołał skompensować spadki liczebności w górnictwie, energetyce i budownictwie.

Zmiany liczebności przedsiębiorstw nie mają większego wpływu na większość analizowanych wskaźników i miar, z wyjątkiem zatrudnienia.

2. Przychody

W II kw. 2016 r. koniunktura w sektorze przedsiębiorstw (mierzona dynamiką przychodów) poprawiła się. Poprawa ta wynikała z przyspieszenia dynamiki wszystkich najważniejszych kategorii przychodów, głównie w zakresie sprzedaży zagranicznej oraz w mniejszym stopniu – sprzedaży krajowej. O ile jednak w przypadku sprzedaży zagranicznej przyspieszenie dynamiki miało głównie charakter realny i przełożyło się na silny wzrost odsetka firm, które odnotowały wzrost eksportu w relacji rocznej, o tyle w przypadku sprzedaży krajowej wyższą dynamikę zanotowano w ujęciu nominalnym, a wzrosty koncentrowały się wśród tych firm, które już wcześniej notowały dodatnią dynamikę sprzedaży krajowej.

Silniejszy wzrost eksportu niż sprzedaży krajowej jest tendencją, którą – z przerwą w latach 2008/2009 – obserwuje się od kilkunastu lat jako jeden z przejawów rosnącej otwartości polskiej gospodarki. W konsekwencji tych procesów rośnie udział sprzedaży zagranicznej w sprzedaży ogółem, a w II kw. 2016 r. osiągnął on po raz pierwszy w historii badania poziom 25% (po odsezonowaniu).

¹ Dane nt. upadłości firm pochodzą z raportu Coface nt. upadłości i restrukturyzacji firm w Polsce w II kw. 2016 r.

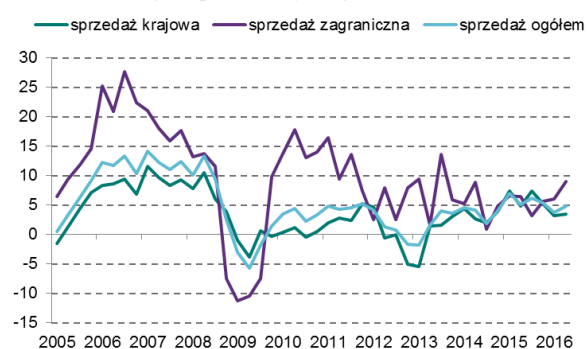
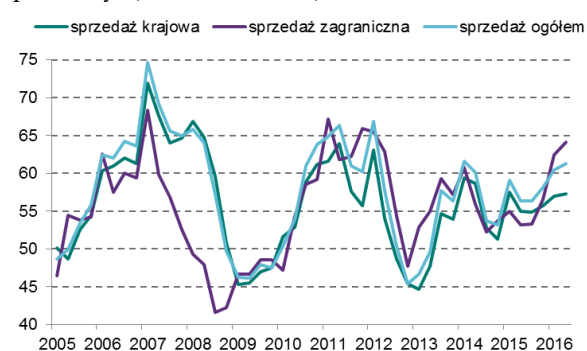
² Liczba upadłości i restrukturyzacji w II kw. 2016 r. była o 3% niższa niż liczba upadłości w II kw. 2015 r.

³ Spośród przedsiębiorstw objętych sprawozdawczością w II kw. 2015 r. 8,5% podmiotów nie było nią objętych w II kw.

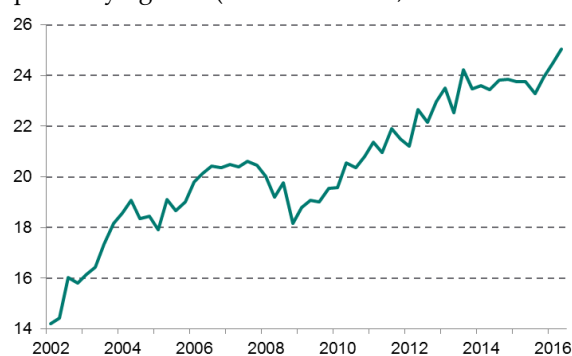
2016 r. Spośród przedsiębiorstw objętych sprawozdawczością w II kw. 2016 r. 9,9% podmiotów nie było nią objętych w II kw. 2015 r. (nowo sprawozdające się firmy).

Tabela 1 Nominalna dynamika przychodów (r/r)

	III kw. 2015	IV kw. 2015	I kw. 2016	II kw. 2016
Przychody ogółem	2,3	3,3	2,1	5,0
- przychody ze sprzedaży	3,7	3,6	2,2	4,0
- krajowej	4,4	3,5	1,2	2,2
- zagranicznej	1,3	4,1	5,4	9,5
- pozostałe przychody operacyjne	44,2	-22,8	4,4	32,6
- przychody finansowe	-65,4	31,2	-11,7	40,3
- dywidendy	-83,5	245,6	93,5	21,0
- odsetki	-17,0	-3,3	-3,2	4,8
- inwestycje	74,8	-8,5	73,2	308,7

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 sprzedaży⁴ (dane kwartalne)

⁴ W przypadku sprzedaży zagranicznej pod uwagę wzięto jedynie eksporterów.

Wykres 4 Udział eksportu w przychodach ze sprzedaży ogółem (dane kwartalne, odsezonowane)

Ujęcie przekrojowe

Spośród działów PKD, których udział w agregacie sprzedaży przekracza 1%, najwyższą dynamikę sprzedaży krajowej odnotowano w magazynowaniu i działalności usługowej wspomagającej transport (30,5%), produkcji urządzeń elektrycznych (28,5%) oraz handlu i naprawach pojazdów samochodowych (20,8%); najniższą zaś – w robotach związanych z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej (-16,5%) oraz wytwarzaniu i przetwarzaniu koks i produktów rafinacji ropy naftowej (-12,2%)⁵.

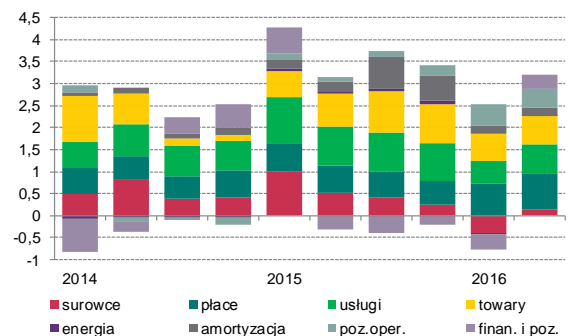
W przypadku sprzedaży zagranicznej na tle populacji pozytywnie wyróżniły się przedsiębiorstwa prowadzące działalność związaną z oprogramowaniem i doradztwem w zakresie informatyki (56,3%), transport lądowy i rurociągowy (41,3%) oraz produkcja pozostałego sprzętu transportowego (33,8%). Dominujący wpływ na przyspieszenie eksportu wywarli jednak producenci komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych (20,9%) oraz producenci samochodów, przyczep i nacze (20,1%), którzy w II kw. 2016 r. odpowiadali łącznie za ok. 25% eksportu przedsiębiorstw z populacji F-01. Na tle populacji kolejny kwartał z rzędu negatywnie wyróżniły się przedsiębiorstwa zajmujące się wytwarzaniem i przetwarzaniem koks i produktów rafinacji ropy

⁵ Spadek ten miał charakter nominalny – odpowiadający wskaźnik PPI obniżył się w tym czasie o 14,1%, a więc realnie odnotowano wzrost sprzedaży krajowej.

naftowej (-35,5%) oraz górnictwem rud metali (-19,3%), gdzie silne spadki były w dużej mierze związane ze spadkami cen (spadek wskaźnika PPI odpowiednio o 9,8% oraz 12,7%).

3. Koszty

Wykres 5 Znaczenie najważniejszych składowych kosztów w zmianach kosztów ogółem [w mld zł]



W II kw. br. wraz z wyraźnym przyspieszeniem dynamiki przychodów znacząco podniosły się również koszty z całokształtu działalności (o 4,6% r/r), niemniej nadal rosły one o 0,4 pp. wolniej niż przychody. Wzrost kosztów ogółem wynikał głównie ze wzrostu kosztów sprzedaży (o 3,7%), w tym szczególnie wynagrodzeń, w mniejszym stopniu ze zwiększenia się kosztów pozostałych (istotną jednorazowo pozycją w tym kwartale okazały się koszty z tytułu ujemnych różnic kursowych, zwiększając się o niemal 3 mld zł).

Koszty sprzedaży

Wśród składowych kosztów sprzedaży najszybciej rosły wynagrodzenia (7,7%) oraz koszty usług obcych (5,5%). Oba te czynniki podwyższyły dynamikę kosztów sprzedaży o 1,5 pp. Rosły one najsilniej w usługach, nieco wolniej w przetwórstwie przemysłowym, a zatem tam gdzie rosło również zatrudnienie. W budownictwie i energetyce koszty pracy także zwiększyły się, choć nieznacznie, zaś koszty usług obcych obniżyły się nominalnie (szczególnie silne spadki tych kosztów zanotowano w budownictwie obiektów inżynierii lądowej i wodnej, gdzie również najbardziej znacząco zmalała sprzedaż). W górnictwie, w tym zwłaszcza węglowym, nastąpiły redukcje obu wymienionych kategorii kosztów, co związane było z dalszym pogarszaniem się sytuacji w tej branży.

Koszty towarów zakupionych w celu odsprzedaży rosły w II kw. w tym samym tempie co w I kw., tj. o

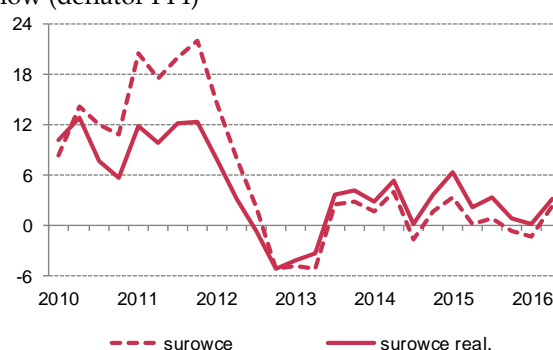
1,9% r/r. Wpływ na to miał z jednej strony spadek importu towarów (o 0,8% spadł import towarów ogółem, o 20,3% obniżyły się zakupy towarów w handlu detalicznym), z drugiej zaś, wzrost zakupów towarów krajowych (o 2,8%, w tym o 8,5% wzrosły te zakupy zrealizowane przez handel detaliczny). Warto zauważyć, że spadek importu w branży handlowej nie był efektem spadku wpływów ze sprzedaży paliw na stacjach benzynowych.

Również dynamika kosztów surowców przyspieszyła – koszty te zwiększyły się o 2,4% (wobec spadku o 1,4% w I kw.). Wyraźne wzrosty zanotowano głównie w przetwórstwie przemysłowym (o 4,5%), co można wiązać z ożywieniem popytu (odnotowano zarówno wzrost dynamiki sprzedaży krajowej, jak i eksportu). Wzrosty zanotowano też w handlu i pozostałych usługach, zaś spadki miały miejsce w pozostałych sekcjach, niewielkie – w transporcie, silne – w budownictwie, energetyce oraz górnictwie. Dalszy znaczący spadek kosztów surowców (o 20,5%), w tym importowanych (o 15%), zanotowano w przemyśle paliwowym. Koszty surowców nadal rosły znacznie poniżej tempa wzrostu przychodów. Na poziomie medianowego przedsiębiorstwa koszty te w dalszym ciągu spadały, choć słabiej niż w I kw.

Nadal dynamicznie zwiększała się amortyzacja (o 5,4%), co w dalszym ciągu było związane z wysoką

aktywnością inwestycyjną poprzednich okresów, przekładającą się na wzrost majątku firm (w II kw. aktywa trwałe wzrosły o 4,7%). Najsilniejsze wzrosty amortyzacji zanotowały: energetyka, transport oraz dostawa wody, a zatem sekcje, w których do 2015 r. nakłady na inwestycje rosły bardzo dynamicznie.

Wykres 6 Dynamika kosztów surowców i materiałów (deflator PPI)



W II kw. br. zwiększyły się również koszty energii (ich dynamika wyniosła 2,2%). Wzrost zanotowały dwie sekcje: niewielki (o niespełna 4%) – przetwórstwo przemysłowe oraz silny (o 15,4%) – energetyka. W pozostałych sekcjach koszty zużycia energii obniżyły się.

Ramka 1 MSP vs duże firmy (na podstawie danych F-01/I-01 za 2015 r. dla przedsiębiorstw zatrudniających co najmniej 10 pracowników)

Wielkość zatrudnienia jest jednym z najważniejszych kryteriów, według których klasyfikuje się przedsiębiorstwa. Według licznych opracowań⁶ istnieje np. pozytywna zależność między wielkością przedsiębiorstwa a jego innowacyjnością oraz między odsetkiem dużych firm w populacji przedsiębiorstw a poziomem innowacyjności i tempem wzrostu gospodarki. Liczba zatrudnionych pracowników stanowi równocześnie jedno z podstawowych kryteriów klasyfikujących przedsiębiorstwa z perspektywy dostępu do pomocy publicznej. W szczególności, jedną z najważniejszych przesłanek upoważniających do korzystania ze szczególnych uprawnień w ramach pomocy publicznej jest zatrudnienie poniżej 250 pracowników.

Celem niniejszej analizy jest porównanie wybranych wskaźników ekonomicznych za 2015 r. wśród przedsiębiorstw zatrudniających od 10 do 49 (małe), od 50 do 249 (średnie) oraz co najmniej 250 (duże) pracowników. Na potrzeby analizy oszacowano zestaw modeli ekonometrycznych, w których zmiennymi objaśnianymi były:

- rentowność sprzedaży netto i brutto
- wynik finansowy netto i brutto w przeliczeniu na jednego zatrudnionego
- rentowność aktywów netto i brutto
- nakłady na środki trwałe w przeliczeniu na jednego zatrudnionego
- nakłady na wartości niematerialne i prawne w przeliczeniu na jednego zatrudnionego

Ponieważ istnieje silna współzależność między wielkością przedsiębiorstwa a formą własności oraz formą prawną prowadzenia działalności, które mają istotny wpływ na podstawowe wskaźniki ekonomiczne przedsiębiorstwa, w regresjach uwzględniono wyłącznie przedsiębiorstwa będące własnością krajowych osób fizycznych i działające jako spółki z ograniczoną odpowiedzialnością⁷. Ponadto wśród zmiennych objaśniających – oprócz wielkości przedsiębiorstwa – jako zmienne kontrolne uwzględniono również grupę działalności (3 cyfry) wg schematu PKD 2007 oraz województwo, w którym mieści się siedziba przedsiębiorstwa.

W świetle uzyskanych oszacowań (por. Tabela 1) wielkość przedsiębiorstwa jest pozytywnie skorelowana z rentownością sprzedaży, ale nie przekłada się w wyraźny sposób na wynik finansowy na zatrudnionego (wynik nieistotny statystycznie) ani na rentowność aktywów (wynik na granicy statystycznej istotności przy nieliniowej zależności między rentownością aktywów a wielkością przedsiębiorstwa).

Otrzymane wyniki sugerują, że przedsiębiorstwa o różnej wielkości działają w różnych segmentach rynku. Przedsiębiorstwa duże konkurują między sobą na rynkach masowych o strukturze oligopolistycznej, gdzie mogą wykorzystać swoją przewagę wynikającą z korzyści skali i silnej pozycji rynkowej. Mniejsze przedsiębiorstwa skupiają się zaś na pewnych geograficznych lub produktowych niszach rynkowych, na których obecność przedsiębiorstw największych jest mniej intensywna, a konkurencja ma charakter bardziej otwarty. Hipotezę tę potwierdza pozytywna zależność między wskaźnikiem koncentracji Herfindahla-Hirschmana dla rynku, na którym działa przedsiębiorstwo, a wielkością samego przedsiębiorstwa⁸.

Specyfika dużych rynków o strukturze oligopolistycznej zapewniających wysoką rentowność sprzedaży wymaga silnej pozycji kapitałowej i ponoszenia dużych nakładów inwestycyjnych, co znajduje

odzwierciedlenie w pozytywnej zależności pomiędzy wielkością przedsiębiorstwa a wielkością nakładów na środki trwałe w przeliczeniu na zatrudnionego. W konsekwencji, efektywność ekonomiczna działalności w obu klasach wielkości, mierzona wynikiem finansowym na zatrudnionego lub rentownością aktywów, jest podobna.

Co ciekawe, wspomniana pozytywna relacja pomiędzy wielkością przedsiębiorstwa a nakładami na środki trwałe nie ma tak wyraźnego charakteru w przypadku nakładów na wartości niematerialne i prawne – uzyskane wyniki wskazują, że firmy małe i duże, w przeliczeniu na zatrudnionego, inwestują z podobną intensywnością w wartości niematerialne i prawne, a na ich tle pozytywnie wyróżniają się przedsiębiorstwa średniej wielkości. Choć nakłady na wartości niematerialne i prawne nie mierzą w sposób precyzyjny poziomu innowacyjności, zaobserwowana prawidłowość sugeruje, że opisywana w literaturze pozytywna zależność między wielkością przedsiębiorstwa a jego innowacyjnością ma bardziej skomplikowany – nieliniowy – charakter.

Tabela 2 Wyniki oszacowań modeli ekonometrycznych (punkt odniesienia: przedsiębiorstwa zatrudniające od 10 do 49 pracowników)

	rentowność sprzedaży		wynik finansowy na zatrudnionego		rentowność aktywów		nakłady na środki trwałe na zatrudnionego	nakłady na wartości niematerialne i prawne na zatrudnionego
	brutto	netto	brutto	netto	brutto	netto		
50-249	0.037 [0.000]	0.037 [0.000]	0.105 [0.912]	0.738 [0.447]	-0.026 [0.042]	-0.024 [0.046]	2.454 [0.014]	0.234 [0.005]
250+	0.050 [0.001]	0.049 [0.001]	-3.444 [0.554]	-3.200 [0.577]	0.045 [0.074]	0.046 [0.061]	5.136 [0.024]	-0.391 [0.169]

	wskaźnik koncentracji Herfindahla-Hirschmana	
	wg działów PKD	wg grup PKD
50-249	0.001 [0.000]	0.001 [0.000]
250+	0.010 [0.000]	0.018 [0.000]

*W nawiasach kwadratowych p-value z wykorzystaniem warstwowego estymatora macierzy wariancji-kowariancji

⁶ Zob. np. *Potencjał innowacyjny gospodarki – Uwarunkowania, determinanty, perspektywy* (http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/aktualnosci/wiadomosci_2016/20160530_Raport_innowacyjnosc.html) oraz *Bez narodowych czempionów trudno o dobrobyt* (<http://www.obserwatorfinansowy.pl/tematyka/makroekonomia/bez-narodowych-czempionow-trudno-o-dobrobyt/>).

⁷ Ograniczenie się do możliwie homogenicznej klasy przedsiębiorstw wynika również z różnic księgowych i

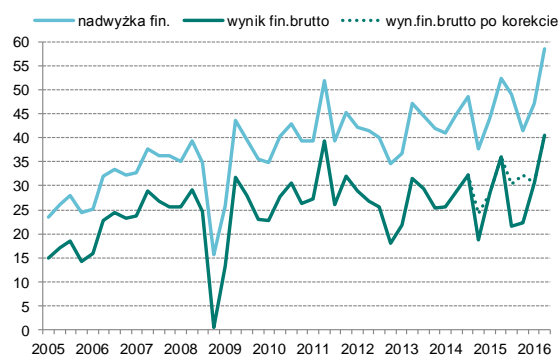
podatkowych pomiędzy przedsiębiorstwami będącymi własnością osób fizycznych i prawnych, krajowych i zagranicznych oraz przedsiębiorstwami działającymi jako spółki osobowe i kapitałowe. Różnic tych nie udało się dostatecznie zniwelować z wykorzystaniem formy prawnej oraz formy własności jako zmiennych kontrolnych.

⁸ Wskaźniki koncentracji policzono dla pełnej populacji przedsiębiorstw F-01/I-01, przyjmując, że rynek stanowią wszystkie przedsiębiorstwa zaklasyfikowane do tego samego działu lub grupy PKD.

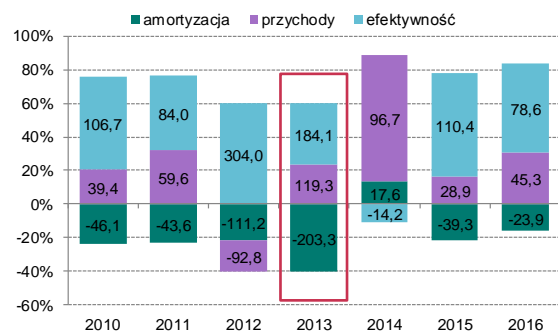
4. Wynik finansowy i rentowność

Kondycja finansowa sektora przedsiębiorstw w II kw. br. pozostała dobra - nadal zwiększał się odsetek firm rentownych oraz mediana rozkładu wskaźnika rentowności, zaś dynamika wyniku finansowego netto wzrosła i kształtowała się na dobrym poziomie. Poprawa ta była w nieco większym stopniu skutkiem zwiększenia się efektywności kosztowej, niż efektem rosnących przychodów.

Wykres 7 Nadwyżka finansowa (dane kwartalne, w mld PLN, suma wyniku fin.netto i amortyzacji) oraz wynik finansowy brutto z uwzględnieniem korekty o największe odpisy w latach 2014/15



Wykres 8 Czynniki zmian wyniku finansowego

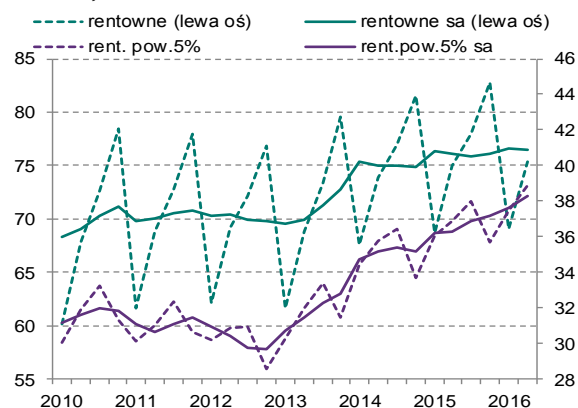


Badanie przyczynowe (metodą funkcyjną) wpływu zmian przychodów i kosztów (z wyodrębnieniem amortyzacji) na zmiany wyniku finansowego powiększonego o amortyzację

W II kw. br., tak jak kwartał wcześniej, nie odnotowano większych pozycji korygujących wartość aktywów czy wyniku finansowego w dół. Był to jednocześnie kwartał, w którym zwyczajowo wypłacane są dywidendy, które w 2016 r. wzrosły do 10,5 mld zł (był to dobry wynik, potwierdzający

dobrą kondycję firm w 2015 r., choć poniżej maksimum z 2014 r.). O dobrej sytuacji sektora przedsiębiorstw najlepiej jednak świadczy przyspieszenie wyniku na sprzedaży (z 3% do 8,8%). Najważniejszym czynnikiem poprawy tego wyniku był nieco wolniejszy wzrost kosztów niż przychodów, co było możliwe dzięki relatywnie niskim wydatkom na surowce i materiały, w tym na paliwa. Ostatecznie, wynik finansowy brutto wyniósł w II kw. 40,4 mld zł, zaś wynik netto 36,1 mld, tj. odpowiednio o 12,3% i 15,8% więcej niż rok wcześniej.

Wykres 9 Odsetek przedsiębiorstw rentownych oraz odsetek przedsiębiorstw, w których wskaźnik rentowności obrotu netto przewyższa 5% (dane narastające)



Wykres 10 Mediany rozkładów wskaźników rentowności obrotu netto w ujęciu narastającym

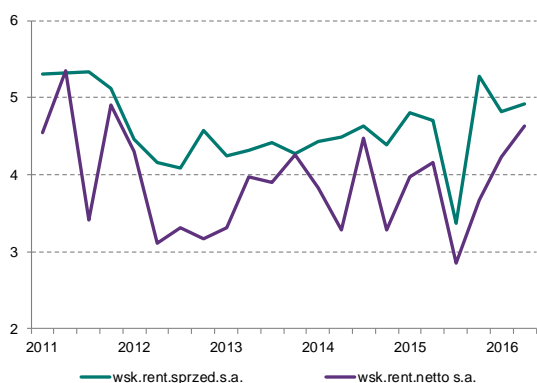


Pozytywnym zjawiskiem jest ponadto poprawa wyniku finansowego na poziomie przeciętnego przedsiębiorstwa, o czym świadczy dalszy wzrost odsetka firm rentownych, który na początku br. osiągnął poziom 75,4% (wobec 75% w 2015 r.),

podobnie jak dalsze zwiększenie udziału firm z wysokim (ponad 5%) poziomem rentowności – o 2 pp. w ciągu roku, do najwyższego historycznie poziomu 38,9%.

Podobnie, na poprawę kondycji przeciętnego przedsiębiorstwa wskazuje również analiza rozkładu wskaźników rentowności. W II kw. br. wzrosły mediany rozkładów wszystkich analizowanych wskaźników (obrotu brutto i netto oraz sprzedaży). Rentowności osiągnęły przy tym poziomy nieznacznie wyższe od swoich historycznych maksimum zanotowanych w 2007 r. (w przypadku rentowności sprzedaży mediana wyniosła 3,3%, zaś mediana rozkładu rentowności obrotu netto wzrosła do 3,1%). Analiza zmian poszczególnych składowych rachunku zysku i strat sugeruje, że medianowe przedsiębiorstwo uzyskało poprawę swoich wyników finansowych dzięki niższemu wydatkom na zakup surowców i materiałów oraz spadkowi kosztów energii (mediana dynamiki kosztów surowców wyniosła -0,1%, zaś mediana dynamiki kosztów energii -1,8%). Spadki zanotowano wszędzie, poza przetwórstwem przemysłowym i pozostałymi usługami, ale i tam medianowa firma osiągała wyższą dynamikę sprzedaży niż wynosiło tempo wzrostu tych kosztów. We wszystkich sekcjach, poza energetyką, koszty płac oraz usług obcych rosły szybciej niż sprzedaż.

Wykres 11 Wskaźnik rentowności obrotu netto i rentowności sprzedaży (dane kwartalne, s.a.)



Na poziomie zagregowanym wskaźniki rentowności kształtowały się powyżej wartości zanotowanych przed kwartałem i rok temu – wskaźnik rentowności

obrotu netto zwiększył się w ciągu roku o 0,5 pp. do 5,5%, zaś wskaźnik rentowności sprzedaży – o 0,2 pp. do 5,1% (wskaźniki s.a. wzrosły odpowiednio o 0,4 pp. do 4,6% i o 0,2 pp. do 4,9%).

O wzroście zysków w II kw. br. zdecydowała w dużej mierze ich poprawa w przetwórstwie przemysłowym, w tym zwłaszcza w przemyśle spożywczym i chemicznym, w nieco mniejszym stopniu zaś zwiększenie się wyniku finansowego netto w budownictwie (dzięki wzrostowi zysków z działalności poza sprzedażą w jednej ze spółek), jak też handlu i pozostałych usługach. Spadki zysków w ujęciu rocznym zanotowała energetyka. Dalszy spadek miał miejsce również w górnictwie, jednak w ujęciu kwartalnym również te dwie sekcje zaobserwowały nieznaczną poprawę wyników.

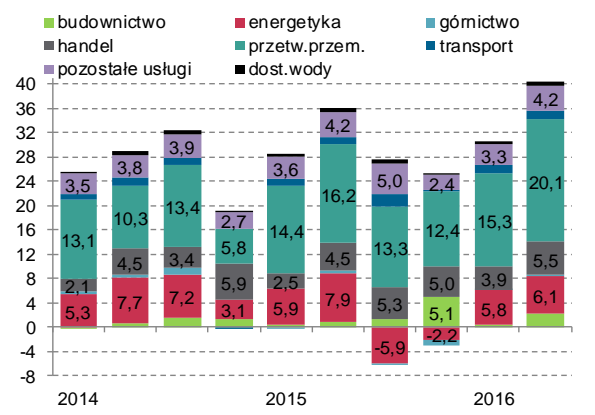
Istotny wzrost zysków zanotowano głównie w przedsiębiorstwach zorientowanych na rynki zagraniczne, podczas gdy w firmach oferujących swoje produkty wyłącznie w kraju odsetek jednostek zyskowych spadł, zaś zagregowany wynik finansowy zwiększył się nieznacznie. Głębokie różnice na korzyść eksporterów dotyczą zarówno firm przetwórczych, jak i usług.

Warto podkreślić, że mimo redukcji nakładów inwestycyjnych nie zaobserwowano pogorszenia wyników finansowych w przedsiębiorstwach oferujących produkty o charakterze inwestycyjnym – firmy te zanotowały w II kw. br. wyraźny dwucyfrowy wzrost zysków i poprawę rentowności. Duża część produkcji tej grupy (ok. 65%) jest sprzedawana poza granicami kraju, stąd zapewne odporność wyników na zmiany aktywności inwestycyjnej w polskiej gospodarce. Inaczej jest w branży budowlanej, gdzie miał miejsce spadek sprzedaży i pogorszenie wyników. Analiza ekonometryczna sugeruje jednak brak silnego związku między zachowaniem się dynamiki inwestycji w sektorze przedsiębiorstw i wielkością sprzedaży budownictwa (patrz ramka poniżej).

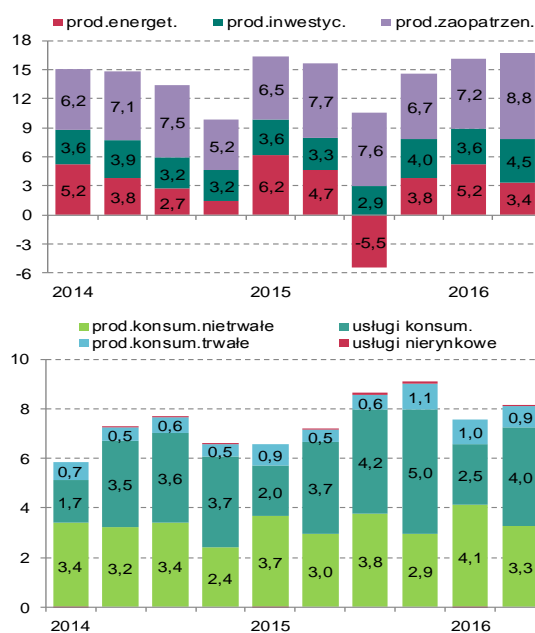
Natomiast w grupie przedsiębiorstw oferujących produkty i usługi o charakterze konsumpcyjnym sytuacja uległa poprawie, w części zapewne na skutek zwiększonych transferów środków

budżetowych do gospodarstw domowych w ramach programu 500+. Największy wzrost zysków ze sprzedaży zanotowały firmy oferujące dobra konsumpcyjne trwałe oraz producenci nietrwałych dóbr konsumpcyjnych. Nieco wolniej rosły zyski ze sprzedaży w sektorze usług konsumpcyjnych. Wyraźny spadek dotyczył zaś zysków firm oferujących usługi nierynkowe (znajdują się tam firmy z branży opieka zdrowotna i edukacja). Spadek ten nastąpił mimo dalszego wzrostu przychodów tej grupy, a związany był z pogorszeniem się efektywności kosztowej.

Wykres 12 Wynik finansowy brutto w sekcjach PKD (dane w mld PLN)



Wykres 13 Wynik finansowy ze sprzedaży w wybranych grupowaniach przemysłu i usług (dane w mld PLN)



Ramka 2 Procesy dostosowawcze w branży budowlanej

Mimo dobrych wyników całego sektora przedsiębiorstw, koniunktura w budownictwie pozostaje słaba, a malejąca liczba sprawozdających się firm wskazuje na niezakończoną fazę konsolidacji branży⁹.

Obserwowany w I półroczu 2016 r. spadek nakładów inwestycyjnych w sektorze przedsiębiorstw (por. rozdział „Inwestycje”) stanowi jednak tylko jedną z przyczyn spadku sprzedaży branży budowlanej (analiza ekonometryczna sugeruje brak silnej dodatniej korelacji między zmiennymi). Niższa sprzedaż budownictwa jest bowiem również w dużym stopniu skutkiem mniejszych inwestycji krajowych i samorządowych jednostek, w tym zwłaszcza projektów finansowanych ze środków pomocowych UE (nieujętych w sprawozdawczości F-01). Z drugiej strony, wpływ na sytuację budownictwa ma także zachowanie się sprzedaży na rynku mieszkaniowym, który w 2016 r. znalazł się w fazie ożywienia. W efekcie, najsilniejszy spadek przychodów obserwuje się w branży „Roboty zw. z budową obiektów inżynierii lądowej...” (o 22% r/r w I kw. i o 15% w II kw.), podczas gdy w dwóch pozostałych branżach należących do sektora budowlanego spadki w II kw. były znacznie płytsze (wyniosły: 1,9% w branży „Roboty budowlane specjalistyczne” i 2,7% w branży „Roboty budowlane zw. ze wznoszeniem budynków”). Czynnikiem nadal negatywnie oddziałującym na kondycję branży pozostaje silna konkurencja cenowa, której doświadcza sektor budowlany, a której sprzyja kryterium najniższej ceny stosowane jako główne w przetargach publicznych.

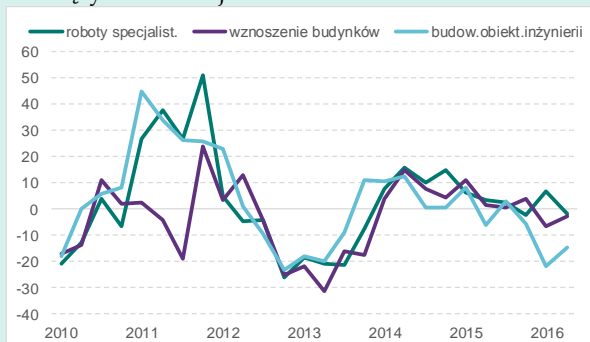
W I półroczu 2016 r. sytuacja w sektorze budowlanym (mierzona zachowaniem się sprzedaży, wyników na sprzedaży i rentowności) pogorszyła się. I choć w ciągu trzech ostatnich kwartałów zanotowano silne wahania zagregowanego wyniku finansowego netto, to jego wzrosty były tylko efektem zapisów księgowych, niezwiązanych bezpośrednio ze sprzedażą i realnymi przepływami środków pieniężnych, i dotyczyły dwóch spółek. Warto jednak podkreślić, że mimo spadku sprzedaży, płynność sektora na poziomie zagregowanym i jednostkowym pozostaje historycznie wysoka, zaś zobowiązania nominalnie zmniejszają się (m.in. ze względu na pogorszenie się dostępności do kredytów dla firm z tej branży). Wyższa płynność może być nie tylko efektem niższych zobowiązań i lepszego zarządzania (firmy nie korzystające z kredytu muszą mieć wyższą płynność), ale też dowodem na malejące ryzyko bankructwa firm z tej branży, co potwierdza wyhamowujący spadek liczby sprawozdających się firm budowlanych.

Procesy dostosowawcze odbiły się niekorzystnie na warunkach zatrudnienia w branży budowlanej. Redukcje były w tym sektorze największe na tle pozostałych sekcji (trwają nieprzerwanie od 2013 r. i objęły ok. 90 tys. osób), a wykorzystanie usług obcych, w tym podwykonawstwa, były relatywnie wysokie (zwiększyła się specjalizacja firm, ale też część pracowników przeszła na samozatrudnienie lub podpisała umowy cywilnoprawne). W ostatnich kwartałach sytuacja wydaje się jednak poprawiać, i choć zatrudnienie w budownictwie nadal zmniejsza się, to dynamika tego spadku osłabła, a od dwóch kwartałów zanotowano niewielki wzrost kosztów płacowych. Zaobserwowane redukcje etatów i szersze wykorzystanie elastycznych form zatrudnienia w budownictwie stanowiły zapewne jedną z prób wyhamowania spadku zysków (w medianowej firmie płace stanowią 25%, a usługi obce 30%, a zatem gros kosztów sprzedaży). Czynnikiem poprawiającym zyskowność firm był również spadek cen surowców.

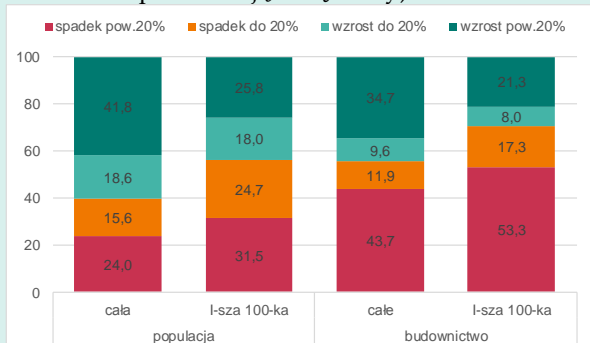
Choć procesy dostosowawcze w branży najbardziej dotknęły małe przedsiębiorstwa budowlane, to ograniczenie inwestycji publicznych i kryzys finansowy (w tym spadek dostępności kredytu dla gospodarstw domowych) odbiły się też wyraźnie na wynikach największych spółek. I tak, w ciągu ostatnich 5 lat ze sprawozdawczości zniknęła¹⁰ co trzecia spółka budowlana, w tym z grupy 100 największych podmiotów

budowlanych przestało się sprawozdawać co czwarte przedsiębiorstwo. Tymczasem w całej populacji sprawozdań nie przysyła obecnie co czwarta firma sprawozdająca się 5 lat temu, a wśród setki największych firm – 11% grupy. Zauważono przy tym, że wśród największych firm budowlanych, które przetrwały okres ostatnich 5 lat, duże spadki sprzedaży (powyżej 20%) zanotowała ponad połowa grupy, a wzrost sprzedaży udało się osiągnąć tylko 29% firm, gdy w całej populacji te relacje były wyraźnie bardziej korzystne (tj. więcej firm osiągnęło wzrost sprzedaży). Dostosowania w branży budowlanej dotknęły zatem również największe i najsilniejsze podmioty.

Wykres 14 Dynamika sprzedaży w działach należących do sekcji Budownictwo

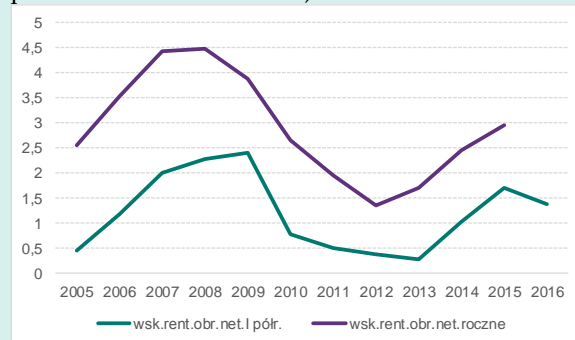


Wykres 15 Zmiany sprzedaży w ciągu ostatnich 5 lat w grupie największych 100 firm w 2011 r. i w całej populacji (na osi pionowej odsetek firm; usunięto nowe i nie sprawozdające się firmy)

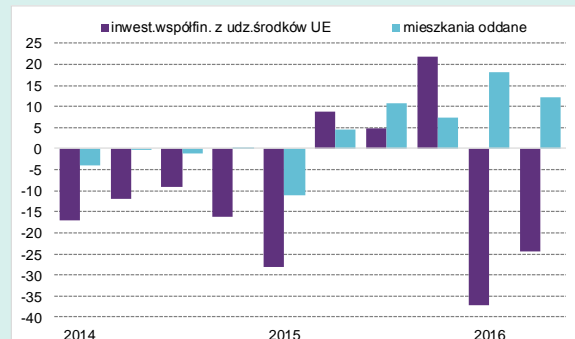


Źródło: sprawozdawczość F-01/I-01, populacja przedsiębiorstw zatrudniających powyżej 9 osób

Wykres 17 Mediana rozkładu wskaźnika rentowności obrotu netto (dane narastające; dane za I półrocze oraz dane roczne)



Wykres 18 Roczna dynamika liczby mieszkań oddanych do użytku oraz dynamika wydatków budżetowych na współfinansowanie projektów z udziałem środków UE

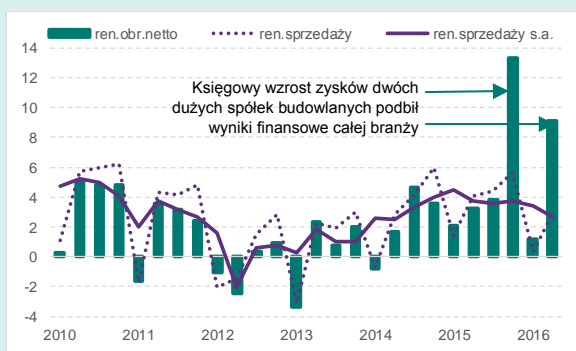


Źródło: obliczenia własne na podst. Biuletynu Statystycznego GUS

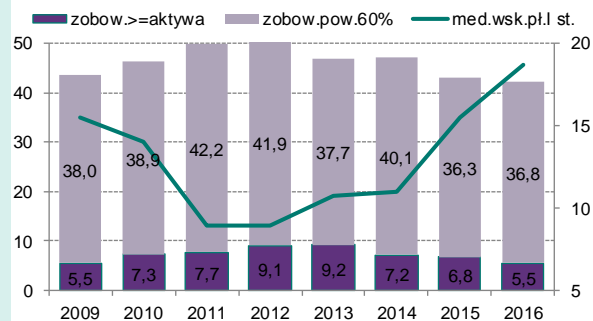
⁹ Po natężeniu prac w związku z organizacją EURO 2012 nastąpiło wyraźne spowolnienie inwestycji krajowych, na które nałożył się też spadek popytu na mieszkania i niższe inwestycje samych przedsiębiorstw. W efekcie, słabsze firmy budowlane, głównie z sektora MSP, wypadły z rynku, a zjawisko to (choć z coraz mniejszą siłą) obserwowane było również w latach późniejszych, w tym też w okresie dynamicznego wzrostu nakładów inwestycyjnych sektora przedsiębiorstw w latach 2014-2015.

¹⁰ Brak sprawozdania F-01 może oznaczać zarówno bankructwo firmy lub jej likwidację, jak i zmianę formy prawnej czy bardzo istotną redukcję zatrudnienia (poniżej progu przy którym firma ma obowiązek sprawozdawczy). Przeanalizowano zmiany przychodów w relacji do 2011 r., tj. przed EURO2012. Badanie objęło firmy zatrudniające powyżej 9 pracowników (w 2016 r. było 47 547 takich firm).

Wykres 16 Wskaźnik rentowności obrotu netto i wskaźnik rentowności sprzedaży (dane kwartalne)



Wykres 19 Udział firm z zobowiązaniami przekraczającymi aktywa i stanowiącymi 60% i więcej aktywów oraz mediana rozkładu wskaźnika płynności I stopnia (dane dla budownictwa za II kw.)

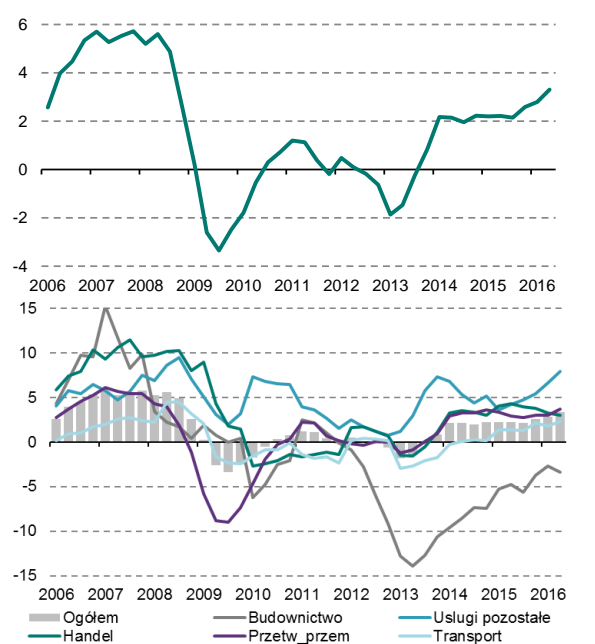


Zatrudnienie, wynagrodzenia, wydajność

1. Zatrudnienie

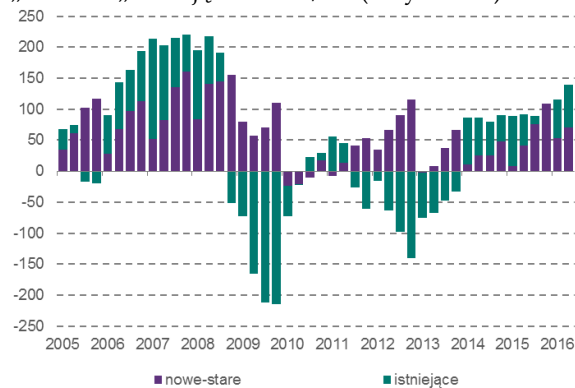
Utrzymujący się od blisko trzech lat systematyczny wzrost zatrudnienia w II kw. 2016 r. przyspieszył i wyniósł 3,3% r/r.

Wykres 20 Dynamika zatrudnienia ogółem (górny wykres) i w sekcjach PKD

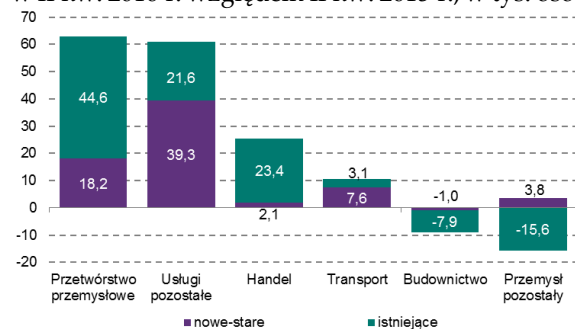


Chociaż liczebność sprawozdających się firm rosła w ostatnich kwartałach powoli, to nowe jednostki miały znaczący wkład we wzrost zatrudnienia. W II kw. 2016 r. zatrudnienie zwiększyło się jednak także wyraźnie w grupie przedsiębiorstw sprawozdających się nieprzerwanie od co najmniej roku (dotyczy dużych przedsiębiorstw). Rola „nowych” firm największa jest w usługach, poza handlem, w których saldo zatrudnienia dla firm pojawiających się i znikających z ewidencji F01/I01 jest wyższe niż przyrost zatrudnienia w przedsiębiorstwach istniejących przez cały rok.

Wykres 21 Zmiany zatrudnienia w podziale na firmy sprawozdające się przez 2 kolejne lata oraz „nowe” i „znikające” z F01/I01 (w tys. osób)



Wykres 22 Wpływ na zmiany zatrudnienia firm „nowych” oraz istniejących (przyrost zatrudnienia w II kw. 2016 r. względem II kw. 2015 r.; w tys. osób)

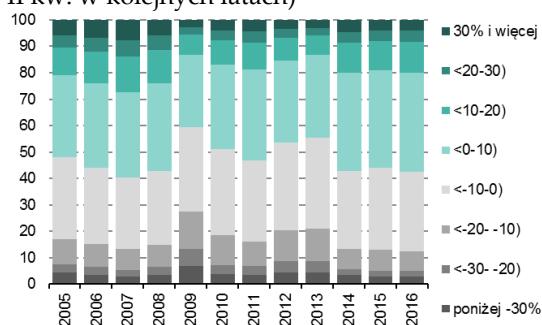


Wzrost sprawozdawanego zatrudnienia może być w dalszym ciągu w części efektem zmian organizacyjnych w przedsiębiorstwach, tj. zmian umów cywilno-prawnych na umowy o pracę w wyniku zmian regulacji dotyczących rynku pracy i zatrudnienia (np. minimalna stawka godzinowa czy ujednolicenie zasad obciążenia składkami na ubezpieczenia społeczne wszystkich form zatrudnienia).

Wzrósł (i objął ponad połowę populacji) w II kw. 2016 r. odsetek przedsiębiorstw zwiększających zatrudnienie. Znaczący (tj. co najmniej 10%) wzrost zatrudnienia odnotowała co piąta firma, tj.

zdecydowanie częściej niż redukcję w podobnym wymiarze.

Wykres 23 Rozkład dynamik zatrudnienia (dane za II kw. w kolejnych latach)



W podziale branżowym największy udział we wzroście zatrudnienia miały przetwórstwo przemysłowe (skupiające ponad 40% pracowników w dużych przedsiębiorstwach) oraz usługi, gdzie dynamika zatrudnienia była najwyższa.

Tabela 3 Zatrudnienie: struktura, dynamika r/r (wraz ze zmianą wskaźnika kw/kw) oraz skala wpływu zmian zatrudnienia na dynamikę w II kw. 2016 r.

	struktura w %	dynamika r/r (zmiana kw)	skala wpływu
Ogółem	100	3,31 (+0,51)	3,31
Budownictwo	4,4	-3,4 (-0,7)	-0,16
Przetwórstwo przemysłowe	40,2	3,7 (+0,7)	1,47
Górnictwo i kopalnictwo	3,0	-7,8 (-0,1)	-0,26
Energetyka	2,6	-4,1 (+1,2)	-0,12
Dostawa wody, odpady	2,2	3,6 (-0,6)	0,08
Handel i naprawy	17,9	3,0 (-0,3)	0,54
Transport	9,1	2,3 (+0,5)	0,21
Pozostałe usługi	20,4	7,9 (+1,3)	1,55
nieeksporter	37,8	0,2 (-3,5)	0,09
eksport do 50%	39,9	4,3 (+5,6)	1,70
eksport 50% i więcej	22,3	7,0 (-1,5)	1,51
MSP	33,5	1,4 (-0,2)	0,47
duże	66,5	4,3 (+0,9)	2,84

¹¹ Wzrost przeciętnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw w okresie I-VI 2016 r. wyniósł 4,0% r/r (Biuletyn Statystyczny GUS).

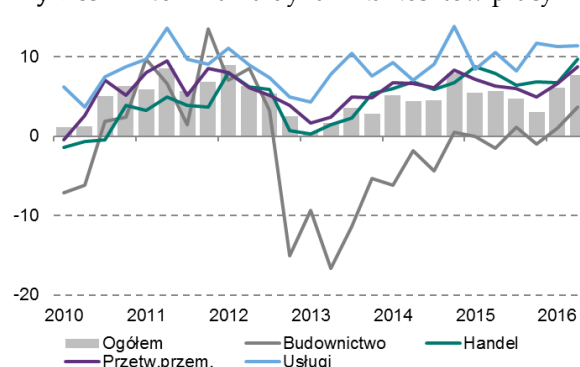
Nadal spadek zatrudnienia obserwowany jest w budownictwie, w energetyce oraz w górnictwie. Najwyższą dynamikę zatrudnienia wśród firm usługowych odnotowano w sekcji „Informacja i komunikacja”.

2. Koszty pracy, wynagrodzenia

Razem ze wzrostem zatrudnienia następował wzrost kosztów wynagrodzeń, jednocześnie rosły też przeciętne wynagrodzenia¹¹. **Dynamika kosztów pracy** (wraz z ubezpieczeniami społecznymi) była więc wyższa niż dynamika zatrudnienia i w II kw. 2016 r. wyniosła 7,7%.

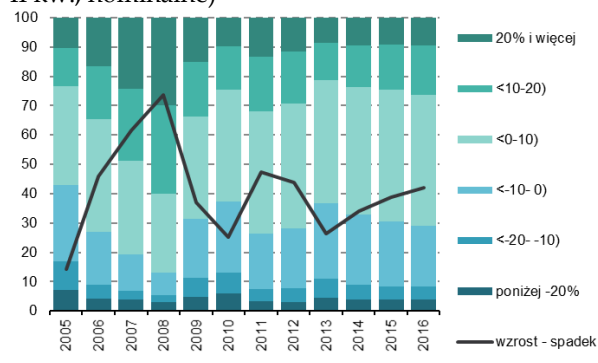
Wysoka dynamika kosztów pracy była w większym stopniu zasługą wzrostu przeciętnych płac niż wzrostu zatrudnienia (zwłaszcza w handlu czy w budownictwie, gdzie zatrudnienie spadło, a koszty pracy wyraźnie wzrosły). Najwyższą dynamiką kosztów pracy charakteryzował się sektor usług, ale w tym przypadku decydujący wpływ na nie miała wysoka dynamika zatrudnienia.

Wykres 24 Nominalna dynamika kosztów pracy



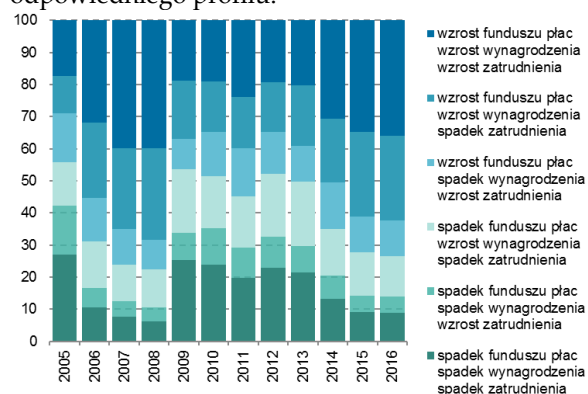
Rozkład dynamiki przeciętnych wynagrodzeń. (dane szacunkowe na podstawie danych F-01/I-01) pokazuje, że w II kw. 2016 r. zasięg wzrostu wynagrodzeń rozszerzył się nieznacznie.

Wykres 25 Rozkład dynamiki przeciętnych wynagrodzeń (r/r, dane szacunkowe, narastające za II kw., nominalne)



Wzrost kosztów wynagrodzeń odnotowano w zdecydowanej większości przedsiębiorstw (w 70,9%, tj. o 2,5 pp. więcej niż w poprzednim roku). Warto dodać, że udział firm zwiększających realnie koszty pracy pozostaje na jednym z wyższych poziomów od początku badań (tj. 72,7%), na co wpływ ma również utrzymująca się deflacja. Wzrost przeciętnych płac nastąpił także w przeważającej grupie przedsiębiorstw (nominalnie w 71,3%, realnie w 74,8%).

Wykres 26 Klasyfikacja przedsiębiorstw wg realnych zmian kosztów wynagrodzeń, przeciętnego wynagrodzenia oraz zatrudnienia (r/r, dane narastające za II kw.) – odsetek firm wg odpowiedniego profilu.



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

¹² Mierzona wielkością przychodów ze sprzedaży przypadających na 1 zatrudnionego

Przyczyny wzrostu kosztów pracy zmieniły się nieznacznie. Najliczniejszą, choć jednak nieco mniejszą niż w rok wcześniej, grupą pozostaje grupa przedsiębiorstw, w których wzrost funduszu płac miał dwa źródła – zarówno wzrost zatrudnienia, jak i wzrost przeciętnych wynagrodzeń. Następnie sytuuje się klasa przedsiębiorstw, w których wzrosły koszty pracy, pomimo stabilnego bądź spadającego zatrudnienia, a więc przy jednoczesnym silniejszym wzroście średniej płacy. Ponownie zmniejszył się nieco udział przedsiębiorstw, w których spadały i zatrudnienie, i płace.

W latach 1999-2006 udział kosztów pracy w łącznych kosztach działalności operacyjnej przedsiębiorstw spadał systematycznie – z 17,7% w 1999 r. do 11,4% w 2006 r. W latach 2007-2015 zmiany były wolniejsze i od 2012 r. udział ten pozostaje w umiarkowanej tendencji rosnącej (w II kw. 2016 r. wyniósł 12,5%).

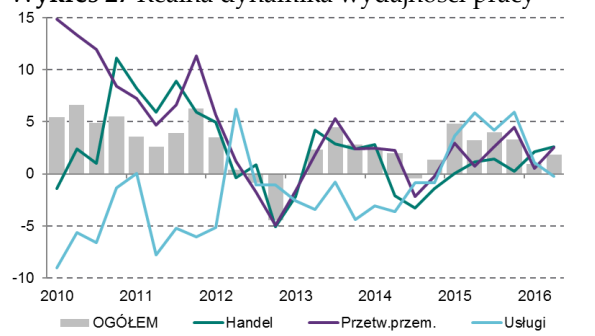
3. Wydajność pracy

Koszty pracy w II kw. nadal miały wyższą dynamikę niż wydajność pracy, przy czym przychody ze sprzedaży rosły wolniej (nominalnie o 4,0%) niż koszty wynagrodzeń. **Dynamika wydajności pracy**¹² jest wrażliwa na fluktuacje zarówno sprzedaży, jak i (bardziej stabilnego) zatrudnienia. Po spadku dynamiki wydajności pracy w I kw. 2016 r., do czego przyczyniła się rosnąca dynamika zatrudnienia, w II kw. dynamika wydajności wzrosła (do 0,7%), co wynikało z nieco szybszego wzrostu sprzedaży niż zatrudnienia.

Wskaźniki zmian cen w ujęciu rocznym pozostawały w II kw. nadal ujemne w większości branż. Miało to pozytywny wpływ na pomiar **realnej wydajności pracy** w sektorze przedsiębiorstw, która w II kw. wzrosła o 1,8% (tj. o 0,9 pp. więcej niż w poprzednim kwartale). Ujemne wskaźniki cen sprzyjały realnemu wzrostowi wydajności pracy w większości

sekcji. Wzrosła także na ogół dynamika wydajności w relacji do poprzedniego kwartału. Wydajność spadła natomiast w usługach (poza transportem i handlem), co było skutkiem wysokiego wzrostu zatrudnienia.

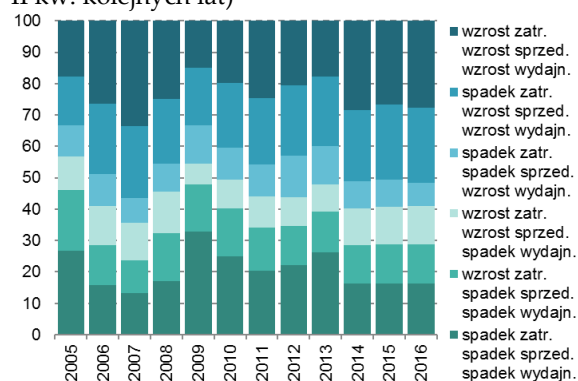
Wykres 27 Realna dynamika wydajności pracy



Na poziomie przeciętnego przedsiębiorstwa utrzymały się pozytywne tendencje zmian wydajności pracy. Większość (59,1%) przedsiębiorstw nadal realnie podnosiła swoją wydajność pracy. W dalszym ciągu zdecydowanie więcej firm podnosiło wydajność przez wzrost sprzedaży niż redukcję zatrudnienia. Podobnie – zmniejszenie wydajności częściej było spowodowane spadkiem sprzedaży niż wzrostem zatrudnienia. Grupa firm będących w najkorzystniejszej sytuacji, tzn. takich, w których

wzrost dynamiki wydajności wynikał z szybszego wzrostu sprzedaży niż zatrudnienia, pozostawała najliczniejsza (ok. 27,8%, tj. więcej niż rok wcześniej). Nie zmienił się udział firm w najgorszej sytuacji, tzn. takich, w których zmniejszenie dynamiki wydajności wynikało z szybszego spadku dynamiki sprzedaży od dynamiki zatrudnienia.

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

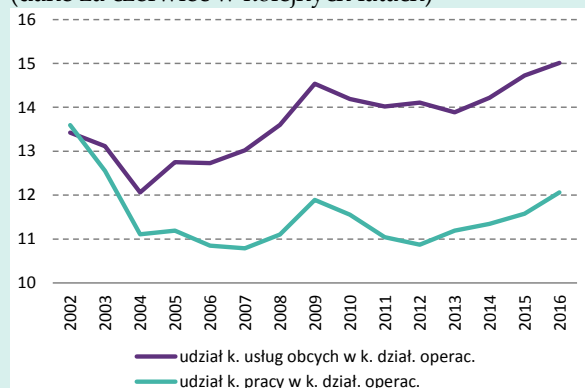


Próba ograniczona do podmiotów istniejących w obu porównywanych za każdym razem okresach. Odcienie niebieskie oznaczają udział firm, w których realnie wzrosła wydajność, zielone – spadła.

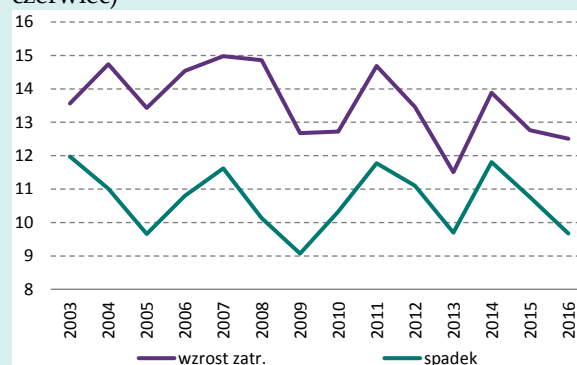
Ramka 3 Usługi obce – podwykonawstwo (przedsiębiorstwa o zatrudnieniu powyżej 9 osób)

Z usług obcych korzystają praktycznie wszystkie przedsiębiorstwa objęte badaniem F-01/I-01 (w II kw. 2016 r. 99,7% przedsiębiorstw). Usługi obce obejmują bowiem nie tylko przekazywane innym podmiotom zadania własne, ale i cały szereg rozmaitych powszechnie wykorzystywanych usług pomocniczych¹³. Koszty usług obcych stanowią ok. 15% kosztów działalności operacyjnej przedsiębiorstw, a zatem więcej niż koszty pracy (ok. 12%). Ponadto, udział ten istotnie wzrósł w ostatnich latach. Warto dodać, że dane F-01/I-01 mają charakter księgowy, a więc w usługach obcych mieszczą się także usługi zakupione w ramach grupy kapitałowej. Kategoria usług obcych jest więc na tyle szeroka, że trudno na podstawie kształtowania się jej kosztów wnioskować na temat kosztów alternatyw dla zatrudnienia, np. wykorzystania działalności firm jednoosobowych. Składnikiem usług obcych, w którym bardziej widoczne mogą być takie koszty są koszty podwykonawstwa, które stanowią ok. 2,5% całości kosztów działalności operacyjnej, tj. ok. 17% kosztów usług obcych. Z usług podwykonawstwa korzysta ok. 18% przedsiębiorstw. Trzeba podkreślić, że korzystanie z podwykonawstwa nie wiąże się z ograniczaniem zatrudnienia – przedsiębiorstwa, które intensyfikują zatrudnienie częściej niż pozostałe podmioty zwiększają także koszty podwykonawstwa. Można więc przypuszczać, że podwykonawstwo jest bardziej efektem dążenia do specjalizacji przedsiębiorstw niż ograniczania kosztów, jak również może być sposobem na obejście trudności w uzupełnianiu braków w zatrudnieniu.

Wykres 29 Udział kosztów pracy oraz kosztów usług obcych w kosztach działalności operacyjnej (dane za czerwiec w kolejnych latach)



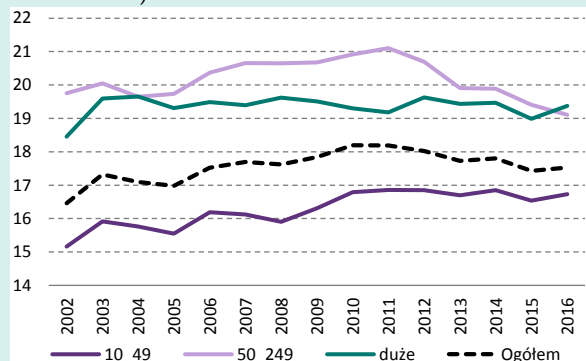
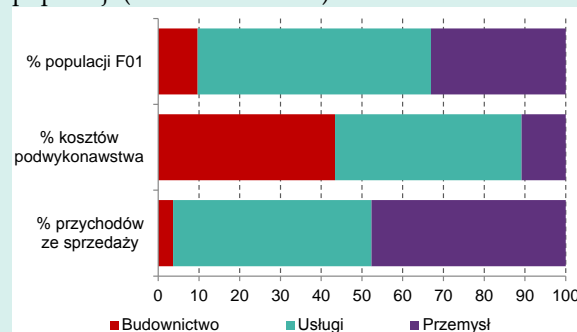
Wykres 30 Odsetek przedsiębiorstw zwiększających koszty podwykonawstwa w klasach wzrostu i spadku zatrudnienia (dane za czerwiec)



Stosowanie podwykonawstwa jest częściej możliwe i potrzebne w firmach dużych i średnich niż w małych, najrzadziej korzystają z niego bowiem jednostki najmniejsze (10-49 zatrudnionych). Ale też ta dysproporcja zmniejsza się, ponieważ udział najmniejszych firm stosujących podwykonawstwo ma tendencję rosnącą, podczas gdy odsetek dużych przedsiębiorstw utrzymuje się na stabilnym poziomie. Warto zauważyć, że średnie firmy (50-249 zatrudnionych) są na ogół w największym stopniu skłonne korzystać z podwykonawstwa – są one prawdopodobnie najbardziej zainteresowane specjalizacją.

¹³ M. in. spedycyjnych, transportowych, składowania, remontowych, budowlano-montażowych, telekomunikacyjnych (w tym internetowych), pocztowych, poligraficznych, prowadzenia ksiąg, badania sprawozdań finansowych, doradztwa, ekspertyz, usług prawnych,

bankowych opłat manipulacyjnych i prowizji (z wyjątkiem prowizji od kredytów), najmu i dzierżawy lokali, sprzętu, terenów, opłat za leasing operacyjny, usług pralniczych, utrzymanie czystości czy wywozu śmieci.

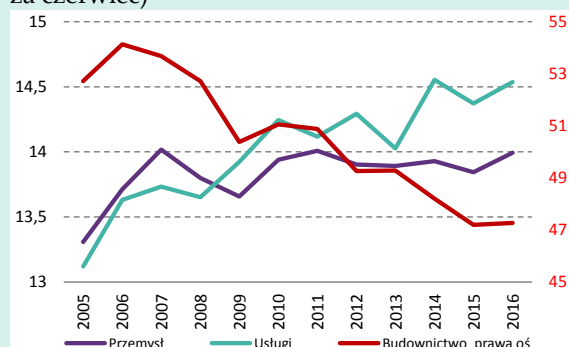
Wykres 31 Odsetek przedsiębiorstw korzystających z podwykonawstwa w klasach zatrudnienia (dane za czerwiec)**Wykres 32** Udział sektorów gospodarki w kosztach podwykonawstwa, w sprzedaży i w liczbie firm populacji (dane za czerwiec)

Zjawisko podwykonawstwa jest bardzo zróżnicowane branżowo. Jest ono bowiem głównie domeną budownictwa, które ponosi ok. 43% całych kosztów podwykonawstwa, przy wielokrotnie mniejszym udziale tej branży w populacji (np. pod względem przychodów czy liczby firm). Z podwykonawstwa korzysta ok. 47% przedsiębiorstw budowlanych. Warto dodać, że 10 lat wcześniej było ich więcej (ok. 55%). Wzrósł natomiast w tym czasie udział kosztów podwykonawstwa w kosztach działalności operacyjnej (do 28% w VI 2016 r.). W sektorze budowlanym utrzymuje się też znaczne zróżnicowanie w zależności od wielkości przedsiębiorstwa. Wraz ze wzrostem wielkości firmy rośnie prawdopodobieństwo korzystania z podwykonawstwa. Nie ma natomiast większych różnic wewnątrz klasy dużych firm (250 i więcej zatrudnionych).

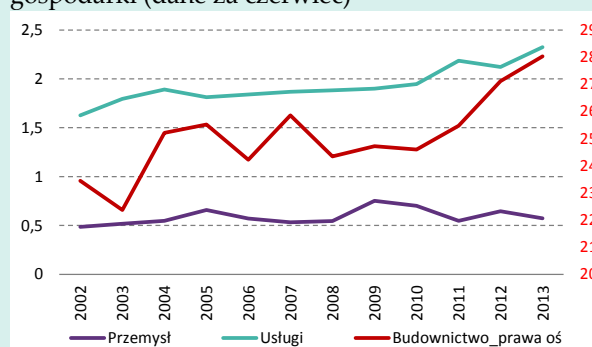
Widoczną rolę podwykonawstwo pełni również w usługach. Powoli rośnie odsetek przedsiębiorstw korzystających z firm podwykonawczych w tym sektorze, rośnie on też nieco wraz ze wzrostem wielkości firmy. Najwięcej firm w sektorze usług ponoszących koszty podwykonawstwa znajdujemy w transporcie (27%), w którym też wysoki pozostaje udział tych kosztów w kosztach działalności (12%). Najrzadziej z podwykonawstwa korzystają firmy handlowe (mniej niż 10%) i udział takich kosztów jest w tej branży znikomy (0,2%). W pozostałych usługach podwykonawstwo jest relatywnie silne (18% firm korzystających, 5% udziału w kosztach działalności operacyjnej). W największym stopniu podwykonawstwo ogrywa rolę w następujących działach: Pozostała indywidualna działalność usługowa, Reklama, badanie rynku i opinii publicznej, Działalność w zakresie architektury i inżynierii, Działalność detektywistyczna i ochroniarska, Działalność organizatorów turystyki, Działalność usługowa związana z utrzymaniem porządku w budynkach i zagospodarowaniem terenów zieleni, Naprawa i konserwacja komputerów i artykułów użytku osobistego i domowego, Edukacja (w tych działach udział kosztów podwykonawstwa w kosztach działalności operacyjnej wynosi co najmniej 10%).

Przemysł korzysta z podwykonawstwa w niewielkim i stabilnym stopniu – korzysta ok. 14% firm z tego sektora, a koszty stanowią ok. 0,5% kosztów działalności operacyjnej – bez większego zróżnicowania względem wielkości firm. Energetyka praktycznie nie wykorzystuje podwykonawstwa (poniżej 0,1% kosztów działalności).

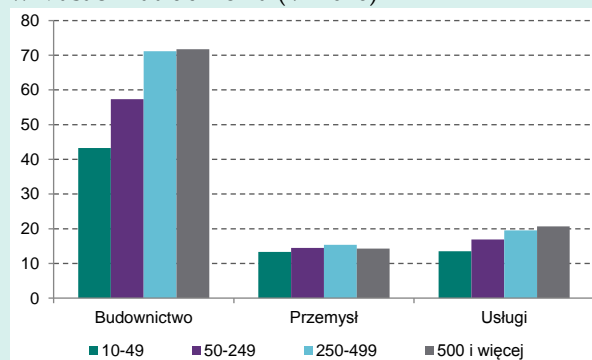
Wykres 33 Odsetek przedsiębiorstw korzystających z podwykonawstwa w sektorach gospodarki (dane za czerwiec)



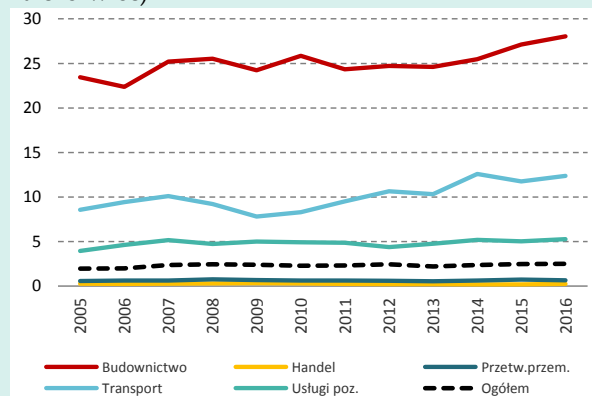
Wykres 34 Udział kosztów podwykonawstwa w kosztach działalności operacyjnej w sektorach gospodarki (dane za czerwiec)



Wykres 35 Odsetek przedsiębiorstw korzystających z podwykonawstwa według sektorów gospodarki w klasach zatrudnienia (VI 2016)



Wykres 36 Udział kosztów podwykonawstwa w kosztach działalności operacyjnej w sekcjach (dane za czerwiec)

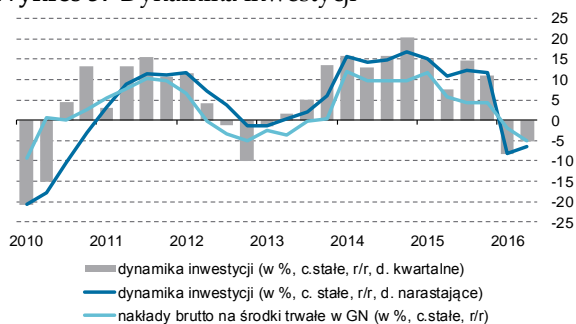


Aktywność inwestycyjna

1. Inwestycje ogółem

W II kw. odnotowano dalszy spadek nakładów inwestycyjnych w skali całej gospodarki, w tym też w sektorze dużych i średnich przedsiębiorstwach niefinansowych. Pełne dane dotyczące całej gospodarki informują o pogłębieniu się tendencji spadkowych (spadek o 4,9% po spadku o 1,8% w I kw., r/r, c. stałe, dane kwartalne), natomiast w sektorze przedsiębiorstw nastąpiło ograniczenie tempa spadku inwestycji w ciągu kwartału (z 8,3% do 5,3% w II kw., r/r, c. stałe, dane kwartalne).

Wykres 37 Dynamika inwestycji



Obraz ten jest spójny z wynikami Szybkiego Monitoringu NBP¹⁴. W świetle tych danych, po głębokim spadku optymizmu inwestorów w początku roku aktywność inwestycyjna pozostaje na obniżonym poziomie względem dwóch poprzednich lat.

Można oceniać, że **dynamika inwestycji przedsiębiorstw w II kw. pozostawała pod**

wpływem podobnych czynników, jak w poprzednim kwartale (poza wygaszonym negatywnym efektem bazy, który w I kw. obniżył dynamikę inwestycji w energetyce). Klimat inwestycyjny pogarsza m.in. nadal **zwiększona** (choć, co istotne, już nierosnąca w II kw.) **niepewność, z jaką przedsiębiorcy oceniają perspektywy swojego przedsiębiorstwa oraz jego otoczenia**¹⁵.

Ponadto, pomimo stopniowej poprawy niezadowolający jest stan i tempo poprawy wdrażania funduszy unijnych z nowej perspektywy, co ogranicza pulę dostępnych środków dla finansowania inwestycji w przedsiębiorstwach oraz zmniejsza podaż przetargów ze strony sektora publicznego (gł. inwestycji infrastrukturalnych). W połowie trzeciego roku nowej perspektywy finansowej Polska wykorzystała zaledwie 2% przyznanym przez KE środków¹⁶. Opóźnienia we wdrażaniu funduszy w większości programów operacyjnych sięgają roku, a w przypadku inwestycji kolejowych – dwóch lat¹⁷. Zastój finansowania z funduszy UE najprawdopodobniej w znacznej mierze przyczynił się do spowolnienia inwestycji przedsiębiorstw w br., a jak sugerują dane ze sprawozdań finansowych w sektorze przedsiębiorstw publicznych wręcz do ograniczenia wydatków na inwestycje. **Zapaść inwestycyjna szczególnie dotknęła przedsiębiorstwa samorządowe**. Na taki możliwy rozwój akcji inwestycyjnej w tych sektorach

emerytalnego). Ważna będzie ocena wpływu projektowanych rozwiązań na stan finansów publicznych i stabilność systemu finansowego. Deklaracje rządu dotyczące utrzymania stabilnych stawek podatkowych w przyszłym roku oraz precyzowanie i uchwalanie zapowiadanych aktów prawnych powinny działać w kierunku ograniczania niepewności i poprawy klimatu dla inwestycji.

¹⁶ https://www.mr.gov.pl/media/23805/FE2014-20_Polska_na_tle_innych_krajow.pdf

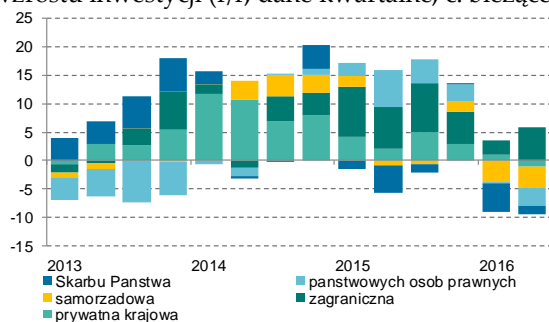
¹⁷ <http://www.polskieradio.pl/42/4265/Artykul/1662135,Wiceminister-rozwoju-pierwsze-efekty-planu-poprawy-wykorzystania-srodkow-z-UE-w-III-kw>

¹⁴ Szybki Monitoring NBP, Nr 03/16 lipiec 2016

¹⁵ Szybki Monitoring NBP, Nr 03/16 lipiec 2016. W II kw. przedsiębiorstwa czekały m.in. na szczegóły dotyczące funkcjonowania systemu uszczelniania wpływów z VAT (Jednolity Plik Kontrolny stopniowo wprowadzany od lipca), nowelizację ustawy podatkowej wprowadzającej klauzulę obejścia prawa podatkowego (lipiec) oraz zmiany w kodeksie karnym zaostrzające kary za wyłudzenia VAT (projekt rządowy przyjęty we wrześniu), nowelizację prawa zamówień publicznych (lipiec), czy ustawę o podatku od sprzedaży detalicznej (wrzesień). Część kwestii o istotnych konsekwencjach dla przedsiębiorczości jest nadal nierozwiązana (m.in. ustawa o obniżeniu wieku

wskazywały również dane z Szybkiego Monitoringu (negatywne prognozy inwestycji firm publicznych, zwłaszcza samorządowych). W kontekście formy własności warto zwrócić uwagę na wysoką nadal aktywność sektora przedsiębiorstw zagranicznych. Przedsiębiorstwa zagraniczne w II kw. odnotowały przyspieszenie tempa wzrostu inwestycji, podnosząc dynamikę inwestycji w sektorze przedsiębiorstw aż o 5,9 pp. (przy już ujemnej w II kw. kontrybucji prywatnego sektora krajowego, jest to pierwszy spadek inwestycji tego sektora od 2013 r.).

Wykres 38 Wkład sektorów własności w stopę wzrostu inwestycji (r/r, dane kwartalne, c. bieżące)



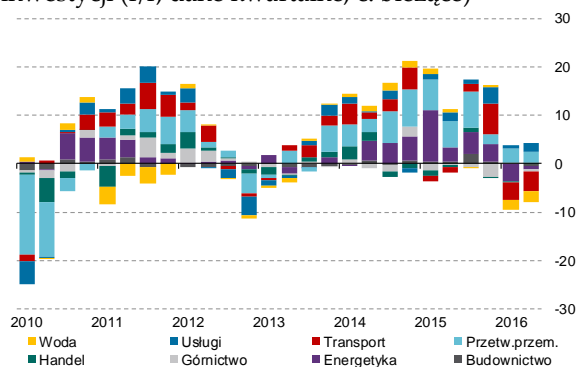
Ministerstwo Rozwoju prowadzi prace nad uproszczeniem systemu zarządzania funduszami z UE¹⁸ i zapowiada, że w III kw. można oczekiwać przyspieszenia inwestycji finansowanych z funduszy unijnych¹⁹.

Problemy z pełnym uruchomieniem finansowania z UE wynikają m.in. z **wygananego przez KE wdrożenia dyrektyw unijnych oraz konieczności weryfikacji i aktualizacji sektorowych planów inwestycyjnych**. Przyjęcie planów zharmonizowanych z prawem unijnym jest warunkiem dla uruchomienia płatności w ramach nowej perspektywy finansowej (określa to Umowa Partnerstwa). Jest to problemem w przypadku m.in. sektora kolejowego oraz wodno-kanalizacyjnego, co praktycznie wstrzymało inwestycje w tych sektorach

¹⁸ Obecnie około 100 instytucji zajmuje się wdrażaniem środków unijnych. Ministerstwo Rozwoju planuje powołanie rzecznika beneficjenta i stworzenie zespołu ds. uproszczeń w systemie zarządzania funduszami Unii Europejskiej (<http://www.portalsamorzadowy.pl/prawo-i-finanse/ministerstwo-rozwoju-planuje-powolanie-instytucji-rzeczniaka-beneficjenta,83432.html>)

i silnie obniżyło dynamikę inwestycji w całym sektorze przedsiębiorstw w I i w II kw. br. Bardziej szczegółową analizę aktywności inwestycyjnej w ujęciu branżowym przedstawia Ramka 4. Harmonizacji przepisów niezbędnej dla realizacji płatności z UE wymagało (bądź wymaga nadal, z terminem do końca bieżącego roku²⁰): prawo wodne, regulacje dotyczące gospodarowania odpadami, ustawa o zamówieniach publicznych (przyjęta w czerwcu br.), ustawa o odnawialnych źródłach energii.

Wykres 39 Wkład sekcji PKD w stopę wzrostu inwestycji (r/r, dane kwartalne, c. bieżące)



Należy jednak oceniać, że opisane powyżej trudności odnośnie finansowania z UE **generują przejściowe bariery dla inwestycji** i ich usunięcie powinno przełożyć się na przyspieszenie transferów z UE i wzrost inwestycji. Jednak opóźnienia w planowaniu sektorowym i w dostosowaniach regulacyjnych będą zwiększać ryzyko nadmiernej kumulacji inwestycji w niektórych sektorach w kolejnych latach perspektywy. Przy ograniczonych możliwościach wykonawczych może się to przełożyć na mniejszą efektywność procesów inwestycyjnych oraz podobne problemy sektora wykonawców inwestycji, z jakimi borykało się budownictwo realizując wzmożone inwestycje przed EURO 2012.

¹⁹ <http://biznes.pap.pl/pl/news/search/info/25124631,pod-koniec-iii-kw--gospodarka-zacznie-odczuwac-wzrost-inwestycji-publ--%E2%80%93kwiecinski-mr>

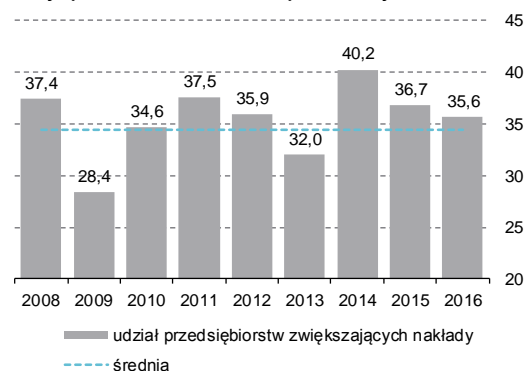
²⁰ <https://www.mr.gov.pl/strony/aktualnosci/po-pierwsze-efektywnosc-inwestowanie-funduszy-ue-na-lata-2014-2020/>

Tak głębokie ograniczenie aktywności inwestycyjnej, jakie jest obserwowane w tym roku w sektorze przedsiębiorstw, **nie jest pochodną bieżącej sytuacji finansowej przedsiębiorstw, gdyż ta pozostaje dobra** (rekordowy poziom wyniku finansowego, dobra sytuacja płynnościowa, co jednak zapewne częściowo jest też związane z niższymi wydatkami inwestycyjnymi), **a oceny perspektyw firm pogarszają się w niewielkim stopniu**. Pewne osłabienie widać wprawdzie w krótko- i średniookresowych prognozach popytu, ale bieżące oceny popytu pozostają wciąż pozytywne, wykorzystanie zdolności produkcyjnych jest stabilne i wysokie, a poziom zapasów - bliski odpowiedniemu²¹. Abstrahując od przejściowego ograniczenia transferów z UE przedsiębiorstwa **nie sygnalizują także zwiększonych trudności z pozyskaniem finansowania** inwestycji z innych źródeł. Dobra sytuacja finansowa przedsiębiorstw ułatwia finansowanie działalności rozwojowej ze środków własnych oraz wspiera zdolność kredytową, a koszty finansowania bankowego wciąż są niskie. Jednak **w sytuacji podniesionej niepewności firmy mogą np. preferować rozwój przez wzrost poziomu zatrudnienia względem (nieodwracalnych) inwestycji w środki trwałe**. Taki obraz wynika też z *Szybkiego Monitoringu NBP*, gdzie dość ostrożnym planom inwestycyjnym towarzyszą plany zwiększania zatrudnienia.

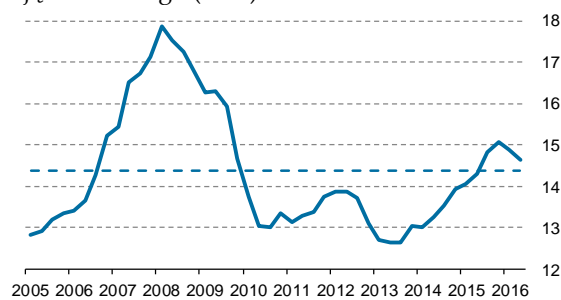
Obniżenie dynamiki inwestycji na poziomie danych zagregowanych potwierdzają również dane jednostkowe – zanotowano niższe niż przed rokiem mediany rozkładów dla danych za pierwsze półrocze, najniższa mediana i największe jej obniżenie - w branży związanej z doprowadzaniem i oczyszczaniem wody. Przy tym zainteresowanie rozwojem mierzone udziałem firm zwiększających nakłady pozostało na relatywnie wysokim poziomie (nieco powyżej średniej i przy niewielkim spadku w relacji rocznej), zwłaszcza biorąc pod uwagę wysoki już przed rokiem poziom inwestycji. Głębsze

pogorszenie tego wskaźnika nastąpiło choćby w 2015 r.

Wykres 40 Udział przedsiębiorstw zwiększających inwestycje (r/r, dane narastające, ceny bieżące)



Wykres 41 Tempo odnawiania majątku. Relacja inwestycji (inwestycje kwartalne annualizowane) do majątku trwałego (w %)



Niższe inwestycje w skali całego sektora przełożyły się na widoczne wyhamowanie rosnącego od połowy 2013 r. tempa odnawiania majątku trwałego widoczne również na poziomie danych jednostkowych (ponownie najgłębsze obniżenie mediany rozkładu odnotowano w branży związanej z doprowadzaniem i oczyszczaniem wody, a także w energetyce i budownictwie). Jest ono nadal wyższe na tle przeciętnych wyników ostatniej dekady, ale słabsze niż w okresie szczytu koniunktury z lat 2007-2008.

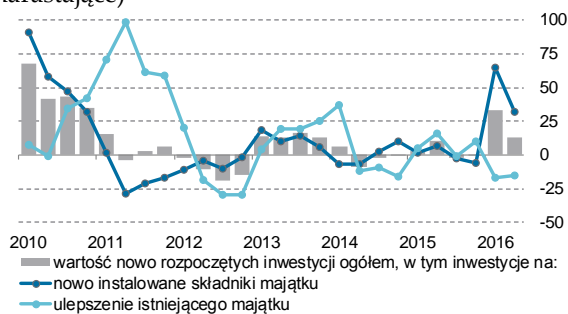
Z kolei dobrą prognozą dla aktywności inwestycyjnej jest **nadal szybki, dwucyfrowy wzrost wartości kosztorysowej noworozpoczynanych inwestycji**²², co powinno pozytywnie przełożyć się

²¹ Szybki Monitoring NBP, Nr 03/16 lipiec 2016

²² Wnioski w tej części raportu oparte są na danych dotyczących wartości kosztorysowej nowo rozpoczętych inwestycji (por. *Aneks – Słowniczek*).

na dynamikę inwestycji w kolejnych kwartałach. Trzeba tu jednak pamiętać, że przy projektach wieloletnich efekt w rachunku nakładów będzie stopniowy i rozłożony na pełny cykl inwestycyjny, zgodnie ze specyfiką inwestycji w poszczególnych przedsiębiorstwach. Dane kosztorysowe wskazują, że przedsiębiorstwa wyraźnie **koncentrują się na inwestycjach polegających na instalowaniu nowych składników majątku** (nominalny wzrost o 31,7%, r/r, dane narastające), **obniżając jednocześnie inwestycje o charakterze modernizacyjnym** (spadek o 15,6%). Na przyspieszenie tego wskaźnika w początku roku silnie wpłynęły inwestycje rozpoczynane w telekomunikacji (prawdopodobnie inwestycje związane z LTE) oraz w energetyce (obydwie te grupy miały niemal 40% udział w wartości nowo rozpoczynanych inwestycji). Zwiększoną aktywność w zakresie nowych inwestycji obserwujemy w usługach (ale tych skierowanych do konsumentów) i handlu. W przemyśle istotny wzrost skali nowych inwestycji odnotowało jedynie górnictwo (cały przemysł na niewielkim minusie). Przełomu nie widać w transporcie i budownictwie, gdzie rozpoczynane inwestycje są nadal coraz mniejsze.

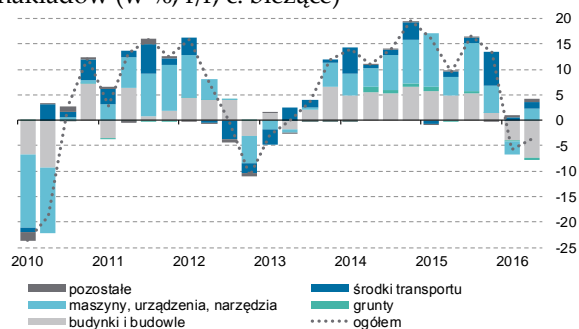
Wykres 42 Wartość kosztorysowa nowo rozpoczętych inwestycji (w %, r/r, ceny bieżące, dane narastające)



W układzie rodzajowym **spadek inwestycji jest nadal w głównej mierze efektem znaczącego obniżenia się inwestycji w budynki i budowlę**, jakkolwiek spowolnienie względem wyników ubiegłorocznych objęło w tym okresie wszystkie rodzaje inwestycji. Przedsiębiorstwa wstrzymały wzrost nakładów na budowlę i budynki w końcówce ubiegłego roku, zaś w tym roku już coraz silniej redukują skalę inwestycji budowlanych (w II kw.

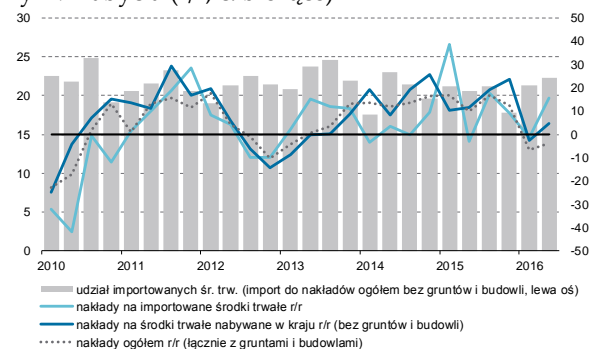
nastąpił nominalny spadek o 18,3% r/r, po spadku o 11% r/r w I kw.).

Wykres 43 Wkład składowych do stopy wzrostu nakładów (w %, r/r, c. bieżące)



Pozostałe składowe inwestycji w II kw. miały natomiast niewielki, ale pozytywny wpływ na dynamikę inwestycji. Po słabszych wynikach w początku roku **przyspieszyły zarówno inwestycje na maszyny i urządzenia**, które najsilniej wsparły dynamikę inwestycji w bieżącym kwartale (wzrost o 5,1% po podobnym co do wielkości spadku w pop. kw.), jak i **inwestycje w środki transportu** (wzrost o 10,1% po wzroście o 5,1% w I kw.).

Część zakupów inwestycyjnych, w tym szczególnie maszyn i urządzeń, przedsiębiorstwa realizują na rynkach zagranicznych. W II kw. przedsiębiorstwa znacznie **szybciej zwiększały inwestycje w środki trwale z importu** (wzrost o 15,7%, r/r, ceny bieżące, dane kwartalne) niż w środki nabywane na rynku krajowym (wzrost o 4,8%, po wyłączeniu inwestycji w grunty i budowlę, które, z natury rzeczy w całości dokonywane są na rynku krajowym). W rezultacie udział importu w nakładach innych niż budowlane zwiększył się do 22,3%, zbliżając się do średniej wieloletniej. Rola importu rośnie w przypadku zakupów maszyn i urządzeń. Odwrotna tendencja występuje zaś w przypadku nakładów na środki transportu. Przedsiębiorstwa mocno redukują zagraniczne zakupy środków transportu, jednocześnie znacząco zwiększały inwestycje w środki transportu nabywane od krajowych dostawców.

Wykres 44 Nakłady na środki trwałe w podziale na rynki nabycia (r/r, c. bieżące)

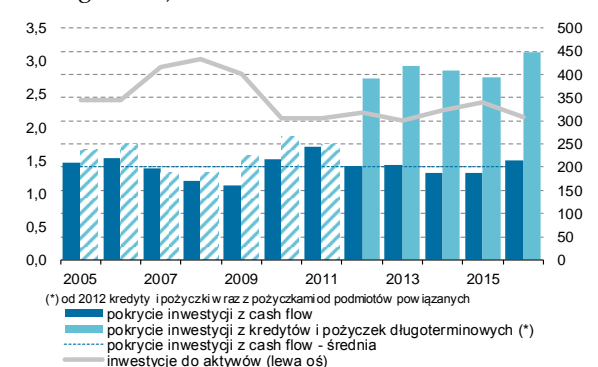
Obserwowane wielkości mają jednak charakter nominalny i część zjawiska jest efektem wahania kursów walut (w II kw. nastąpiła dalsza deprecjacja złotego względem euro). Ocena pełnego wpływu zmian kursów walut nie jest możliwa ze względu na brak danych o strukturze walutowej importu²³.

2. Finansowanie

Aktywność inwestycyjna przedsiębiorstw w pierwszej połowie roku obniżyła się mimo dobrej sytuacji finansowej sektora (która jednocześnie poprawia możliwości finansowania działalności).

Przy malejącej skali inwestycji rosły zarówno przepływy pieniężne firm (wzrost o 9,5%, r/r), jak i stan zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek²⁴ (wzrost o 8,9%). Zmiany te przełożyły się na wzrost pokrycia wydatków inwestycyjnych zarówno przez *cash flow*, jak i kredyt. Poprawiające się wyniki finansowe przedsiębiorstw oraz dopływ

finansowania kredytowego są czynnikami ułatwiającymi podjęcie inwestycji na szerszą skalę w kolejnych kwartałach.

Wykres 45 Inwestycje i możliwości ich finansowania (dane narastające wg stanu na koniec I półrocza każdego roku)

Relatywnie niewielką część majątku przedsiębiorstwa nabywają nadal drogą leasingu finansowego²⁵ (wyleasingowany w I półroczu br. majątek stanowił kw. 4,2% ogółu wydatków na inwestycje). Przedsiębiorstwa po leasing sięgają najczęściej przy zakupie środków transportu (wyleasingowane środki transportu stanowiły 17,2% ogółu nakładów na środki transportu). Znaczenie leasingu finansowego wśród źródeł finansowania majątku stopniowo jednak się zwiększa. Rośnie zarówno udział przedsiębiorstw wykorzystujących leasing (w II kw. środki trwałe w drodze leasingu przyjęło 9,1% firm, wzrost o 1,4 pp. r/r), jak i wartość majątku nabywanego dzięki leasingowi (wzrost o 17,6%, r/r, c. bieżące).

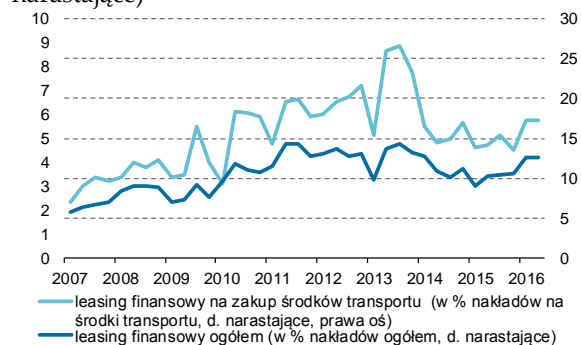
²³ Wartość importu jest ujmowana w sprawozdaniu F01/I01 w złotych. Ponieważ jednak nie ma informacji o strukturze walutowej tych zakupów, w efekcie nie jest możliwa ocena zmian realnych w imporcie. GUS przeprowadził badanie szacujące strukturę walutową importu ogółem przedsiębiorstw w 2014 r. Przedstawiała się ona następująco: EUR – 31,3%, PLN – 30,4% i USD – 16,7% („Instrumenty finansowe przedsiębiorstw niefinansowych w 2014 roku”, GUS, 2015)

²⁴ Na podstawie danych F-01/I-01 możliwe jest tylko rozbić 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 pokrycia inwestycji z kredytów długoterminowych i dane przed i po zmianie z 2012 r. są nieporównywalne.

²⁵ W tej części omawiany jest wyłącznie leasing finansowy (wykazywany przez leasingobiorców), 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.

Wykres 46 Znaczenie leasingu finansowego w finansowaniu zakupów środków trwałych (dane narastające)



Ramka 4 Co wpłynęło na gwałtowny spadek inwestycji w bieżącym roku?²⁶

Choć spowolnienie inwestycji w I połowie br. zaobserwowano w większości grup przedsiębiorstw, to jest ono jednak wyraźnie skoncentrowane, co pozwala wskazać na możliwe przyczyny tego zjawiska. Głębokie spadki widoczne są w branży transportowej (obniżyły one dynamikę inwestycji w sektorze przedsiębiorstw o 4,2 pp., r/r, dane kwartalne, ceny bieżące) oraz w przedsiębiorstwach zajmujących się dostawą wody, gospodarowaniem ściekami i odpadami (o 2,2 pp.) i branże te najsilniej obniżyły dynamikę inwestycji w sektorze przedsiębiorstw. Impet straciły też inwestycje w energetyce (o 0,7 pp.). W bardziej szczegółowej klasyfikacji spadek nakładów w II kw. br. odnotowano w prawie połowie spośród 75-ciu działów PKD. To gorszy wynik, niż w poprzednich dwóch latach, kiedy udział ten oscylował na poziomie ok. 40%. Zaś w układzie własnościowym załamanie inwestycji w br. odczuł zaś sektor państwowy, w tym zwłaszcza firmy należące do samorządów. Wśród możliwych przyczyn spadku inwestycji można wymienić m.in.:

- Skumulowanie wydatków inwestycyjnych w 2015 r. w związku z zakończeniem starej perspektywy finansowej (zwłaszcza w transporcie).
- Zakończenie finansowania z funduszy unijnych z poprzedniej perspektywy i słaba absorpcja funduszy z perspektywy 2014-2020. W połowie trzeciego roku nowej perspektywy finansowej Polska wykorzystwała zaledwie 2% przyznanych przez KE środków.
- Zwiększoną (choć nierosnącą już) niepewność w otoczeniu przedsiębiorstw, która skłaniała przedsiębiorców do odkładania inwestycji (czynnik oddziałujący we wszystkich sekcjach).
- Aktualizacja i weryfikacja sektorowych planów inwestycyjnych (Krajowy Program Kolejowy - inwestycje kolejowe, Krajowy Program Oczyszczania Ścieków Komunalnych – inwestycje w sektorze wodno-kanalizacyjnym).
- Uwarunkowania prawne i problemy związane z wdrożeniem dyrektyw unijnych. Wprowadzenie harmonizacji z prawem unijnym jest warunkiem koniecznym dla uruchomienia płatności w ramach nowej perspektywy finansowej.
- Wyhamowanie wzrostu inwestycji w energetyce.

Spowolnienie inwestycji w transporcie jest głównie związane z sytuacją w transporcie kolejowym, gdzie realizowane są wieloletnie i wysokonakładowe programy inwestycyjne współfinansowane z funduszy unijnych (spadek inwestycji w transporcie objął jedynie sektor publiczny, część prywatna pozostała na niewielkim plusie). Poprzednia perspektywa finansowa zakończyła się niepożądanym dla obu stron kontraktów spiętrzeniem zamówień w końcówce ubiegłego roku (ryzyko karnych odsetek umownych - dla jednej strony, ryzyko utraty finansowania z UE - dla drugiej). Zakup pojazdów dla komunikacji miejskiej i przewoźników regionalnych był zresztą efektem przesunięcia do spółek samorządowych funduszy przyznanych PKP PLK, a niewykorzystanych przez tę spółkę. Ostatecznie, w poprzedniej perspektywie zainwestowano 4,1 mld euro z początkowo przyznanych 4,9 mld euro zł programu na inwestycje kolejowe, przy czym udział środków przeznaczonych na modernizację linii kolejowych zmalał z planowanych 91% do 81%. W kolejnej perspektywie, czyli do 2023 r. inwestycje w sektorze kolejowym mają sięgać 67 mld zł. Wciąż jednak nie ma ostatecznego kształtu planu inwestycji, który dla tego sektora określany jest w Krajowym Programie Kolejowym (KPK). Projekt KPK został przedłożony do konsultacji społecznych i ma trafić pod obrady rządu pod koniec września, zaś ostateczna aktualizacja zapowiadana jest na drugą połowę roku. Tymczasem opracowanie projektu, wydanie decyzji środowiskowych i pozwoleń na budowę zajmuje przeciętnie trzy lata, a prace budowlane – kolejne dwa lata. Procesy inwestycyjne w sektorze kolejowym ma ułatwić ponadto przyjęta w sierpniu nowelizacja ustawy o transporcie kolejowym. Zmiany w ustawie mają na celu przyspieszenie prac związanych z przygotowaniem i wykonywaniem kolejowych inwestycji infrastrukturalnych oraz harmonizują polskie przepisy z prawem unijnym. Brak powodzenia w tych działaniach niesie ryzyko opóźnień (obecnie w realizacji są inwestycje planowane na 2016 r., ale są to głównie niezakończone i przesunięte zadania ze starej perspektywy, zaś plany na rok 2017 na razie nie są ustalone) i przestojów w inwestycjach kolejowych,

a w konsekwencji niebezpieczną kumulację inwestycji w końcowych latach perspektywy, co będzie miało wpływ na sytuację wykonawców, jak i na wyniki całej gospodarki.

Dynamikę inwestycji sektora przedsiębiorstw w II kw. br. obniżała także branża przedsiębiorstw zajmujących się **dostawą wody**, w której dominuje własność samorządowa. Inwestycje w tym sektorze hamowało niezharmonizowane z przepisami unijnymi prawo zamówień publicznych (nowelizacja ustawy o zamówieniach publicznych powinna być wprowadzona przed 18 kwietnia br., a przyjęto ją w czerwcu) oraz prawo wodne (dyrektywy unijne w prawie wodnym mają być wdrożone do końca br., projekt ma trafić do RM w III kw.). Te problemy skutkują opóźnieniem we wdrażaniu projektów finansowanych w ramach nowej perspektywy finansowej, a w branży wodno-kanalizacyjnej znaczna część inwestycji finansowana jest z udziałem funduszy unijnych (na inwestycje w zakresie gospodarki wodno-ściekowej wyznaczono następujące alokacje: z POIiŚ 2014-2020 - 6,5 mld zł, RPO 2014-2020 – 3,3 mld zł). Brak spójności przepisów może skłonić Komisję Europejską do wstrzymania finansowania projektów w niezgodnych obszarach, a nawet do odebrania już wydanych dotacji. Kolejną istotną dla sektora wod.-kan. kwestią jest wprowadzenie do ustawy o zamówieniach publicznych możliwości bezpośredniego udzielania zamówień podległym podmiotom w trybie *in-house*, tzn. z pominięciem procedury przetargów. Takie rozwiązanie sprzyja przedsiębiorstwom samorządowym, które stanowią główną część tego działu w zbiorowości firm zatrudniających powyżej 49 osób (i sprawozdających się do GUS). Jednocześnie budzi obawy sektora prywatnego, zwłaszcza w segmencie gospodarowania odpadami, który dokonał znaczących inwestycji w poprzednich latach. Były one wówczas wymuszone zmianami przepisów, które od 2013 r. wprowadziły przetargi na świadczenie usług komunalnych na odbiór i zagospodarowanie odpadów. Przepisy nałożyły wówczas jednocześnie wymagania co do wyposażenia w sprzęt specjalistyczny podmiotów startujących w przetargach. Głęboki spadek nakładów w I kw. br. może świadczyć o niepewności podmiotów sektora co do ostatecznych rozstrzygnięć prawnych (dyskusja wokół trybu *in-house* trwała wiele miesięcy, regulacje dotyczące zamówień *in-house* wchodzi w życie z początkiem 2017 r.).

Sektor wodno-kanalizacyjny nadal ma duże potrzeby inwestycyjne, co wynika m.in. z konieczności spełnienia warunków Traktatu Akcesyjnego i wdrożenia dyrektyw unijnych (dyrektywa wodna i ściekowa). Plany te są określone w Krajowym Programie Oczyszczania Ścieków Komunalnych (KPOŚK). Zgodnie z KPOŚK przyjętym w kwietniu b.r. na lata 2015-2021 planuje się realizację inwestycji w wysokości 29,9 mld zł. (wobec 55,9 mld zł zrealizowanych w latach 2003 – 2014). Przewiduje się, że głównymi źródłami finansowania tych inwestycji mają być m.in. środki unijne w ramach programów operacyjnych – POIiŚ i RPO.

Silny wpływ na spowolnienie inwestycji w sektorze przedsiębiorstw ma **energetyka** (w 60% będąca własnością publiczną). Sektor ten, podobnie jak i transport publiczny, realizuje szeroko zakrojone programy inwestycyjne (w realizacji są wieloletnie projekty warte ponad 45 mld zł, a dodatkowo podjęto decyzję o wznowieniu realizacji projektu budowy nowego bloku w Ostrołęce, wartość tej inwestycji szacowana jest na minimum 5,5 mld zł, budowa powinna ruszyć w ciągu 1,5 roku). Jednak wzrost inwestycji w energetyce, który w ostatnich dwóch latach napędzał inwestycje sektora przedsiębiorstw, załamał się w początku tego roku, co również pociągnęło za sobą spadki inwestycji w branżach powiązanych. W I kw. spadek ten miał w dużej mierze charakter statystyczny, związany z rekordowo wysokimi nakładami energetyki sprzed roku (w I kw. ub.r. energetyka podbiła dynamikę inwestycji sektora przedsiębiorstw aż o ponad 10 pp.).

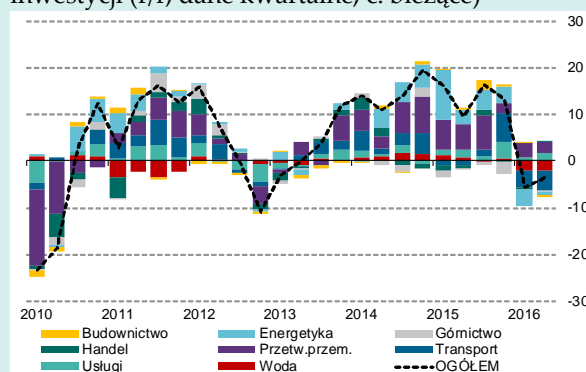
Dla planów inwestycyjnych energetyki może mieć znaczenie m.in. **kapitałowe zaangażowanie się w restrukturyzację górnictwa**. Zgodnie z zawartą w kwietniu b.r. umową określającą warunki dotyczące inwestycji finansowej w PGG, spółki należące do PGE, Energa i PGNiG obejmą docelowo udziały w PGG

²⁶ Odwołania do źródeł informacji znajdują się w Aneksie

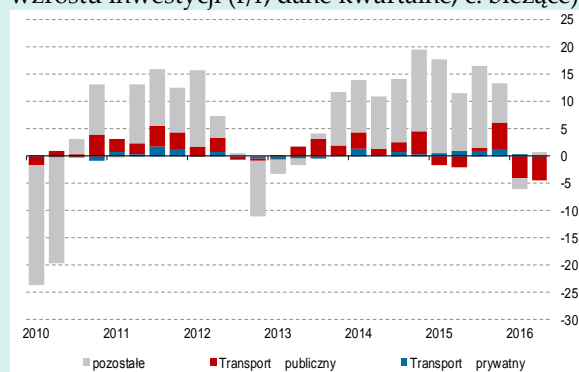
o wartości po 0,5 mld zł (po 17,1 proc.). Zaangażowanie to wymagało przesunięcia środków przeznaczonych przez te spółki na inwestycje. Umowa nie przewiduje dalszego finansowania PGG.

W spółkach obecnie prowadzących inwestycje (Opole, Jaworzno, Kozienice) możliwości finansowania nowych inwestycji są ograniczone. Największe wyzwanie stoi przed Energa, która wznowiła program budowy nowych bloków wytwarzania w Ostrołęce (wartość inwestycji przekracza wartość koncernu, który szuka współinwestora). Niektóre spółki dopuszczają ewentualną sprzedaż części udziałów w projektach budowy nowych elektrowni, co miałyby pomóc uniknąć zwiększonego zadłużenia. Poza tym możliwości sfinansowania dalszych inwestycji ograniczają spadające obecnie ceny energii. Dlatego dla sektora istotna jest perspektywa i kształt planowanego wprowadzenia tzw. **rynku mocy**, czyli systemu, który ma zagwarantować rentowność inwestycji w energetyce i zapewnić im finansowanie, zaś finalnie utrzymać bezpieczeństwo dostaw energii energetycznej dla odbiorców (oni też zostaną obciążeni kosztami utrzymania tego rynku). Producenci energii w tym systemie mają być opłacani nie tylko za wytworzoną i sprzedaną energię, ale i za samo utrzymywanie gotowości do jej produkcji. Moce miałyby być kontraktowane z góry co cztery lata, co ma zachęcać do utrzymywania istniejących mocy wytwórczych i ułatwić decyzje o budowie nowych bloków. Wstępne założenia projektu rynku mocy zostały przedstawione przez Ministerstwo Energii w lipcu, projekt ustawy ma być gotowy do końca tego roku. ME zakłada, że przepisy o rynku mocy wejdą w życie od 2017 r.

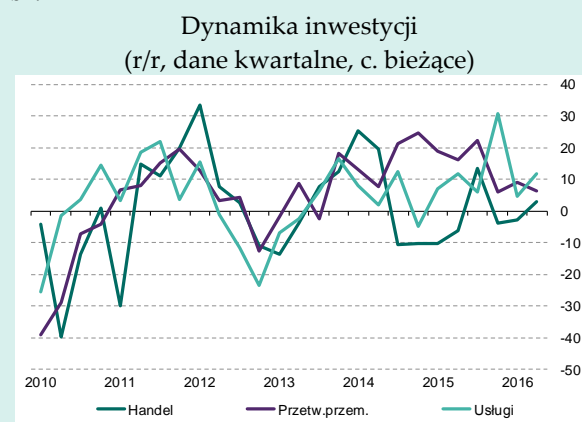
Wykres 47 Wkład sekcji PKD w stopę wzrostu inwestycji (r/r, dane kwartalne, c. bieżące)



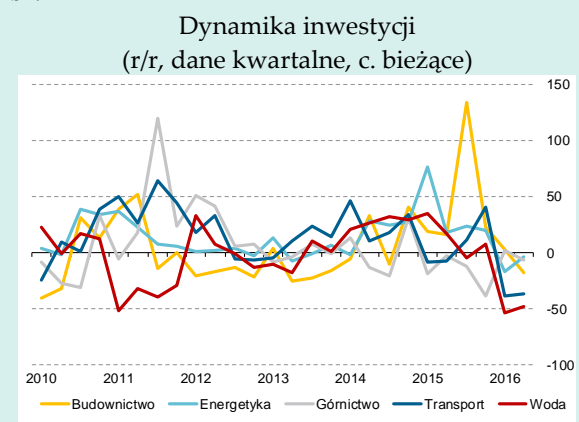
Wykres 48 Wkład transportu publicznego w stopę wzrostu inwestycji (r/r, dane kwartalne, c. bieżące)

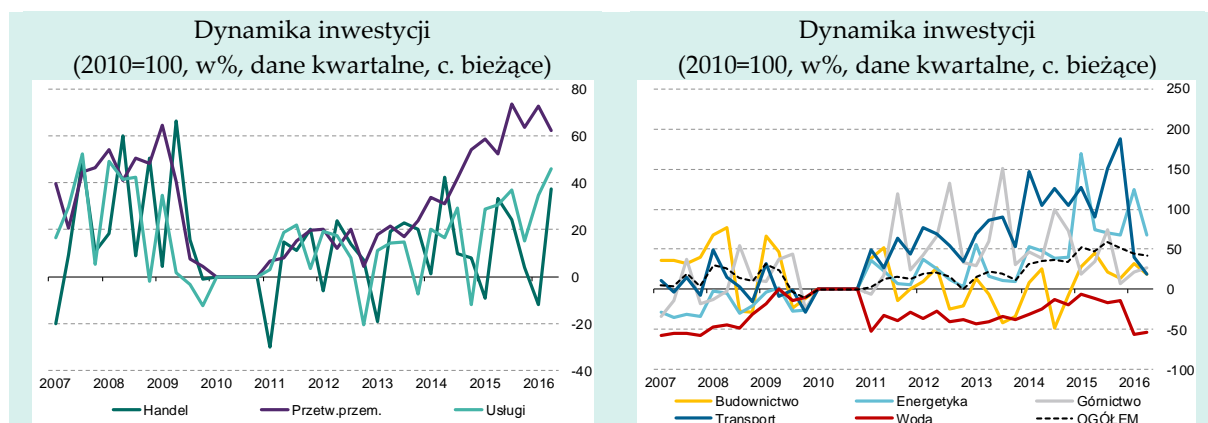


Wykres 49 Sekcje zwiększające inwestycje w II kw. br.



Wykres 50 Sekcje redukujące inwestycje w II kw. br.





Zapasy

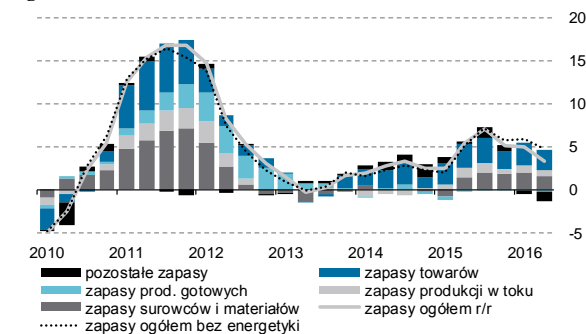
Przedsiębiorstwa nadal **zwiększają poziom zapasów, ale od czterech kwartałów tego wzrostu słabnie** (wzrost o 3,3% po wzroście o 5% w I kw., r/r, ceny bieżące). Struktura rodzajowa wzrostu zapasów jest przy tym zbliżona jak we wcześniejszych kwartałach (malało tempo wzrostu wszystkich składowych). Głównym czynnikiem wzrostu zapasów pozostają zapasy towarów (wzrost o 6,6%) oraz materiałów i surowców (wzrost o 5,5%) i w mniejszym stopniu zapasy produkcji w toku (wzrost o 4,3%). Poziom zapasów materiałów i surowców czwarty kolejny kwartał silnie obniżają malejące zapasy w sektorze energetycznym. Spadek zapasów w energetyce może mieć związek m.in. z malejącą energochłonnością gospodarki (zużycie energii elektrycznej w ub.r. rośnie ponad dwukrotnie wolniej niż tempo wzrostu PKB), ciepłymi sezonami zimowymi, a także ze spadkiem cen surowców energetycznych. Nadpodaż węgla w Polsce powoduje, że ceny tego surowca spadają, mimo odbudowania wzrostów tych cen na rynkach światowych. Dało to możliwość wynegocjowania przez energetykę niższych niż w ub.r. cen węgla. Część sektora energetycznego (np. GK PGE) bazuje ponadto na surowcu pochodzącym z własnych kopalni, co pozwala na pełną kontrolę kosztów wydobycia²⁷. Z badań Urzędu Regulacji Energetyki wynika, że zapasy węgla kamiennego w przedsiębiorstwach energetycznych są nadmierne względem poziomu wynikającego ze zużycia (ostatnie dostępne wyniki badań dotyczyły danych w ub.r.).

²⁷ „Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej PGE Polska Grupa Energetyczna S.A. za okres 6 miesięcy. Zakończony dnia 30 czerwca 2016 roku”, http://www.gkpgc.pl/media/pdf/7_PGE_GK_HY_2016_Sprawozdanie_Zarządu_z_działalności.pdf

²⁸ „Skonsolidowane wyniki finansowe PKN ORLEN 2 kwartał 2016r.”

²⁹ Nowelizacja ustawy o zapasach ropy naftowej, produktów naftowych i gazu ziemnego oraz zasadach

Wykres 51 Struktura rodzajowa wzrostu zapasów ogółem (r/r)

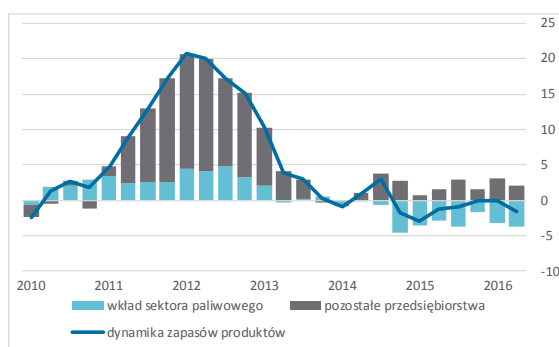


Natomiast nadal lekko ujemnie na dynamikę zapasów oddziałują malejące zapasy produktów gotowych (spadek nieznacznie przyspieszył w II kw.). Poziom zapasów produktów gotowych pozostaje pod silnym wpływem sytuacji w branży paliwowej, gdzie utrzymuje się głęboki spadek wartości nominalnej zapasów. Do I kw. br. sytuacja ta była pochodną spadku cen ropy i paliw na rynkach światowych (spółki przeszacowały wartość zapasów w I kw.). W II kw. ceny zaczęły rosnąć, ale przy rekordowo wysokich zapasach światowych trwałość tego wzrostu nie jest pewna. Ponadto, w przedsiębiorstwach paliwowych trwa proces obniżania rezerw obowiązkowych^{28 29}.

Na obniżenie wartości nominalnej poziomu zapasów produktów gotowych miała również branża metalowa i kryzys na rynku stali (zastój w inwestycjach, nieuczciwa konkurencja na rynku stali i dumpingowe ceny chińskiej konkurencji). Silny spadek zapasów produktów gotowych w produkcji metali notowany jest od trzech kwartałów.

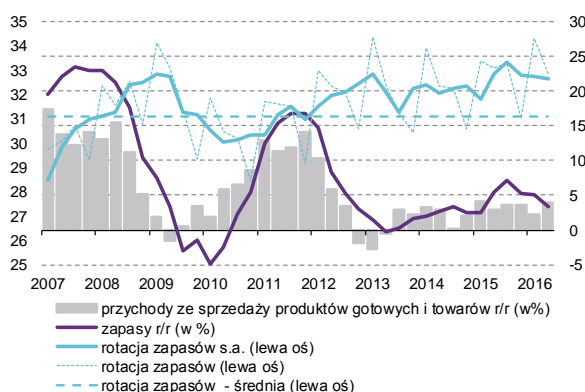
postępowania w sytuacjach zagrożenia bezpieczeństwa paliwowego państwa i zakłóceń na rynku naftowym utrzymaniu wprowadziła stopniowe skrócenie wielkości zapasów z początkowych 76 dni (przed nowelizacją ustawy), do 68 dni od 1 stycznia 2015 i ostatecznie do 53 dni od 31 grudnia 2017 r. Docelowo zapasy obowiązkowe powinny więc zostać obniżone o 30%.

Wykres 52 Wpływ sektora paliwowego na dynamikę zapasów produktów gotowych (r/r)



Długość cyklu rotacji zapasów (po odsezonowaniu) pozostaje w br. na stabilnym, ale zwiększonym wobec wyników z ostatniej dekady poziomie. W II kw. tempa wzrostu zapasów i przychodów były niemal identyczne (w kwartałach wcześniejszych zapasy rosły wyraźnie szybciej niż przychody).

Wykres 53 Cykl rotacji zapasów³⁰ ogółem (w dniach) i dynamika przychodów (r/r, dane kwartalne, ceny bieżące)



Obniżenie dynamiki zapasów w scenariuszu pozytywnym może świadczyć o większej niż oczekiwana sprzedaży, albo w scenariuszu negatywnym - o słabnących perspektywach popytowych. Trudno na razie przesądzać o przyczynach spowolnienia wzrostu zapasów, ponieważ z sektora przedsiębiorstw płyną niespójne informacje. Z jednej strony bowiem wyniki badania koniunktury NBP³¹ zapowiadały spadek

zapotrzebowania na produkty przedsiębiorstw w horyzoncie kwartalnym i rocznym. Jednocześnie zapasy w przedsiębiorstwach były oceniane jako odpowiednie, a w szczególności nie było sygnałów o zbyt szybkim wyczerpywaniu się zapasów. Te obserwacje mogłyby przemawiać za scenariuszem negatywnym. Z drugiej strony stopień wykorzystania zdolności produkcyjnych jest wysoki i niemalejący (najwyższy od czasu kryzysu 2008/9), a przedsiębiorstwa utrzymują plany wzrostu zatrudnienia. Planom rozwojowym przedsiębiorstw sprzyja wysoka i stabilna konsumpcja krajowa, choć brak oczekiwanego przyspieszenia w II kw. może uzasadniać pewną ostrożność przedsiębiorstw w ocenie perspektyw.

³⁰ Cykl rotacji zapasów liczony jest jako relacja zapasów ogółem do kwartalnych przychodów ze sprzedaży produktów gotowych i towarów, wyrażona w dniach.

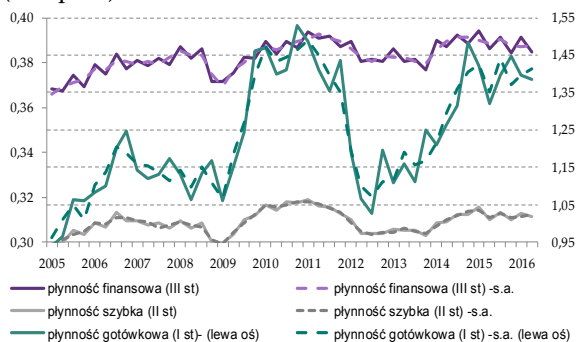
³¹ Szybki Monitoring NBP, Nr 3/16

Płynność, finansowanie działalności

1. Płynność

Korzystnie kształtująca się sytuacja ekonomiczno – finansowa sektora przedsiębiorstw i nieco lepsze wyniki niż w analogicznym okresie roku ubiegłego pozwoliły zachować płynność sektora przedsiębiorstw na bezpiecznym, wysokim poziomie. Ewentualne zmiany wskaźników płynności w relacji do analogicznego okresu poprzedniego roku były symboliczne i odzwierciedlały zbliżone do siebie zmiany tempa wzrostu ich składowych.

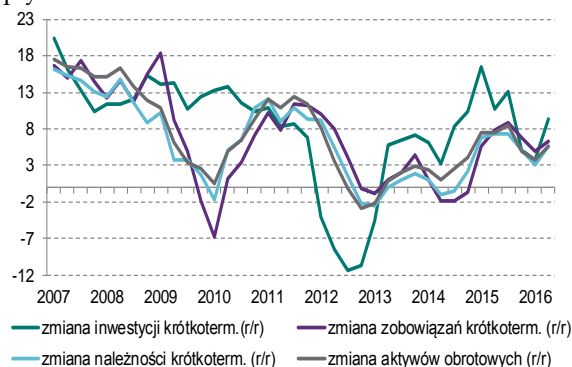
Wykres 54 Płynność finansowa (III stopnia), płynność szybka (II stopnia) i płynność gotówkowa (I stopnia)



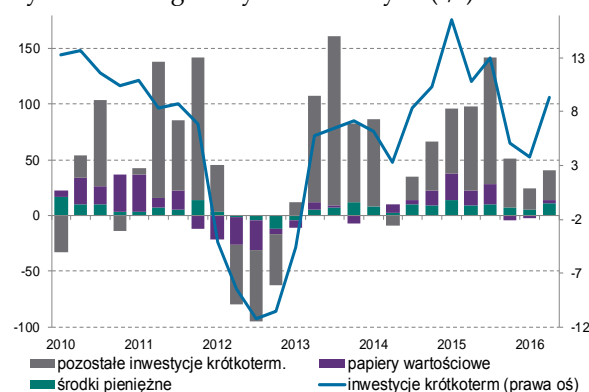
W II kwartale br. odnotowano wzrost wielkości zarówno aktywów obrotowych pozostających w dyspozycji przedsiębiorstw, jak i zobowiązań krótkoterminowych. Na przyspieszenie tempa wzrostu inwestycji krótkoterminowych³² wpływ miał wyższy niż w poprzednim kwartale wzrost środków pieniężnych (11,1% r/r) oraz przyrost wartości papierów wartościowych (2,8% r/r).

³² W skład inwestycji krótkoterminowych wchodziły środki pieniężne, papiery wartościowe (w tym również udziały, pożyczki) i pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe. Środki pieniężne i papiery wartościowe stanowią około

Wykres 55 Zmiany roczne składowych wskaźników płynności



Wykres 56 Zmiany inwestycji krótkoterminowych i dynamika ich głównych składowych (r/r)

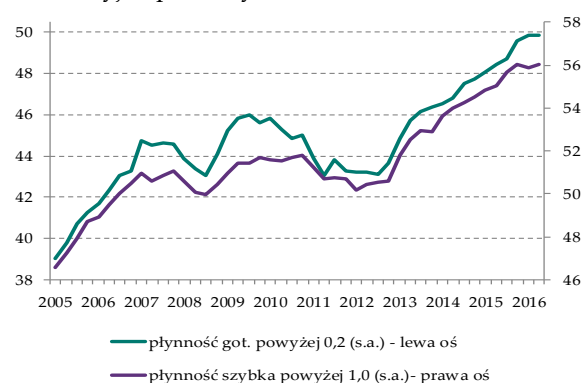


Względnej stabilizacji średniego poziomu płynności w badanej populacji towarzyszyło ustabilizowanie się odsetka przedsiębiorstw utrzymujących bezpieczny poziom płynności gotówkowej na historycznie wysokim poziomie (wartości referencyjne por. Aneks). W drugim kwartale br. płynność gotówkową przekraczającą poziom 0,2 miało ok. 50% badanych firm, a płynność szybką powyżej 1,0 miało ponad 56% populacji. Za główną przyczynę widocznego ostatnio wyraźnego spowolnienia przyrostu odsetka firm płynnych w badanej próbie należy uznać wyhamowanie procesu dekoncentracji inwestycji i należności

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.

krótkoterminowych (jak również środków pieniężnych) - wskaźniki koncentracji należności krótkoterminowych, a także inwestycji krótkoterminowych pozostają obecnie blisko najniższego poziomu od 2007 r.

Wykres 57 Odsetek przedsiębiorstw ze wskaźnikami płynności przekraczającymi referencyjne poziomy

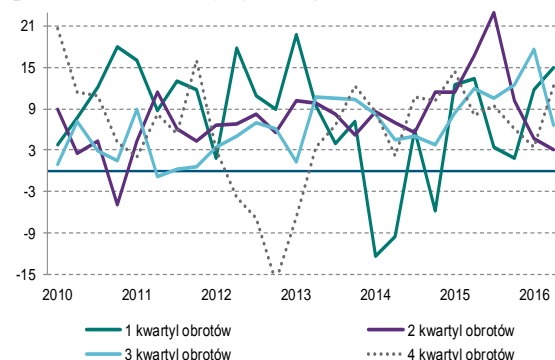


Płynność przedsiębiorstw o największych obrotach (4 kwartył) z uwagi na wciąż większościowy udział środków pieniężnych pozostających w ich dyspozycji (jest to obecnie 78% środków pieniężnych pozostających w posiadaniu całego sektora) determinuje płynność całej próby przedsiębiorstw. Przyspieszenie akumulacji najbardziej płynnych aktywów finansowych widać wśród firm o mniejszych obrotach, co przekłada się na powolną poprawę sytuacji finansowej tych firm. Firmy drugiego i trzeciego kwartyła obrotów odnotowały najmniejszy przyrost płynnych aktywów obrotowych (inwestycji krótkoterminowych, w tym środków pieniężnych), co jednak w niewielki sposób wpłynęło na średni poziom (jak również medianę) płynności gotówkowej tych grup przedsiębiorstw.

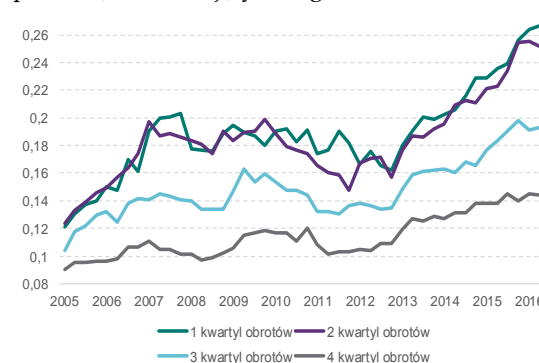
Wolnemu wzrostowi wartości medianowej płynności gotówkowej we wszystkich kwartyłach przedsiębiorstw sklasyfikowanych pod względem obrotów towarzyszyła powolna poprawa rentowności obrotów. Najwyższe mediany

wskaźników rentowności obrotów obserwuje się wśród przedsiębiorstw drugiego i trzeciego kwartyła, a zatem wśród firm, które charakteryzuje najmniejsza zmienność tempa akumulacji najbardziej płynnych aktywów finansowych.

Wykres 58 Zmiany roczne środków pieniężnych przedsiębiorstw ujętych wg wielkości obrotów



Wykres 59 Mediana płynności gotówkowej (s.a.) przedsiębiorstw ujętych wg wielkości obrotów



2. Zadłużenie

Zadłużenie przedsiębiorstw z tytułu **kredytów i pożyczek** ogółem rośnie w tempie umiarkowanym.³³ W II kw. 2016 r. wzrost ten osiągnął nieco ponad 7,5% r/r i utrzymał się na poziomie z poprzedniego kwartału. Kontynuacja przyrostu zadłużenia kredytowego ogółem nastąpiła za sprawą szybszego przyrostu kredytów i/lub pożyczek

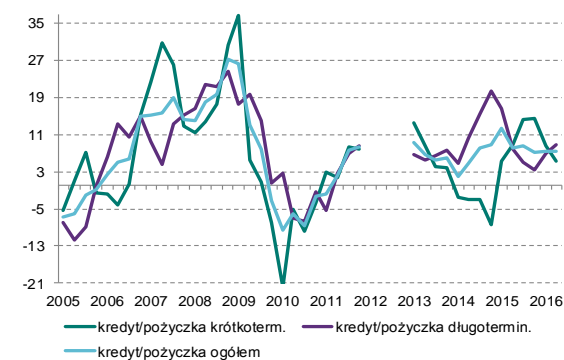
³³ Do końca 2011 r. obliczony na podstawie pozycji: "Kredyty i pożyczki od jednostek pozostałych", od 2012 r.

pozycja kredyty i pożyczki obejmuje również pożyczki od jednostek powiązanych.

długoterminowych, oraz niższego przyrostu kredytów i/lub pożyczek krótkoterminowych.

Z uwagi na podobne tempo przyrostu zobowiązań kredytowych względem zobowiązań ogółem udział całkowitego zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek pozostał na poziomie ok. 30% sumy zobowiązań sektora. Wartość kredytów i pożyczek krótkoterminowych stanowi obecnie nieco ponad 36% całkowitego zadłużenia przedsiębiorstw z tytułu kredytów i pożyczek i około 22% zobowiązań krótkoterminowych. Z kolei udział zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek długoterminowych w całkowitym zadłużeniu długoterminowo zaangażowanym w finansowanie sektora przedsiębiorstw pozostaje nieco powyżej 64,5%.

Wykres 60 Zmiany roczne kredytów i pożyczek³⁴



Udział przedsiębiorstw korzystających z jakiegokolwiek (pod względem terminów) formy kredytu i/lub pożyczki bardzo powoli spada i w II kw. br. wyniósł niecałe 66% próby. Populacja przedsiębiorstw korzystających z kredytów/pożyczek z obu segmentów pozostaje natomiast niemal niezmienna i od 2012 r. około 36% przedsiębiorstw wykazuje stałe zapotrzebowanie na

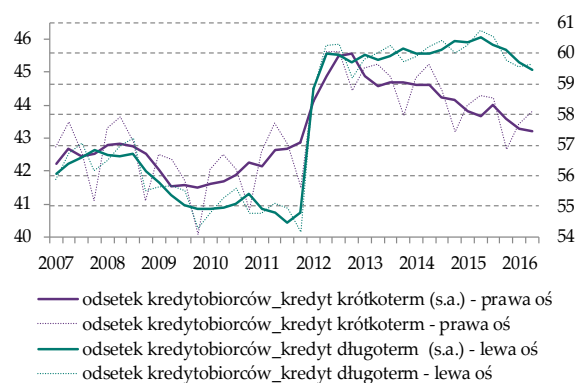
³⁴ Zmiana metodologii ujmowania kredytów i pożyczek po 2011 r. spowodowała jednoroczny brak porównywalności danych

³⁵ Zmiana metodologii ujmowania kredytów i pożyczek przyczyniła się do przesunięcia krzywej informującej o odsetku kredytobiorców o ok. 3 pkt. proc. w relacji do okresu bezpośrednio przed zmianą.

krótco-, jak i długoterminowe finansowanie bankowe i/lub pożyczkowe.³⁵

Mimo że od 2012 r. odsetek kredytobiorców i/lub pożyczkobiorców kredytów krótkoterminowych systematycznie spada, to wciąż pozostaje wyższy niż odsetek firm zadłużających się na długie terminy. Charakter zapotrzebowania przedsiębiorstw na kredyty i/lub pożyczki odpowiada ich aktywności gospodarczej – regularnie występujące zapotrzebowanie na finansowanie działalności operacyjnej i pojawiające się stąd częstsze zapotrzebowanie na kredyty i pożyczki krótkoterminowe.

Wykres 61 Odsetek kredytobiorców i /lub pożyczkobiorców

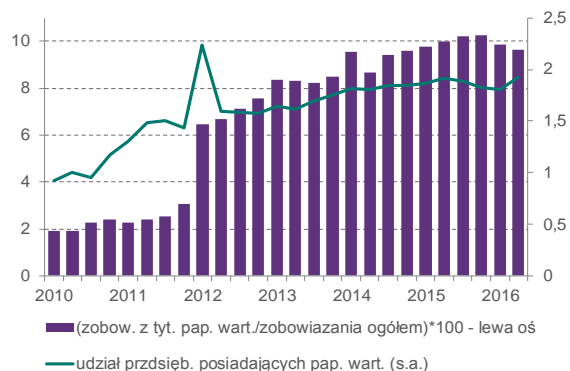


Szczególnych zmian w zainteresowaniu przedsiębiorstw **finansowaniem działalności za pośrednictwem rynku kapitałowego** nie odnotowano. Popyt na tego typu instrumenty pozostaje raczej niski. Zobowiązania z tytułu emisji długoterminowych papierów wartościowych w sumie zobowiązań długoterminowych stanowiły około 21%.³⁶ Z kolei zadłużenie z tytułu emisji krótkoterminowych dłużnych papierów wartościowych, stanowiło ok. 2,5% wartości

³⁶ Zmiana metodologii zbierania danych nt. zadłużenia przedsiębiorstw z tytułu dłużnych papierów wartościowych wprowadzona przez GUS od 2012 r. wpłynęła na wzrost relacji. Obecnie w zobowiązaniach uwidocznione są zobowiązania zarówno wobec jednostek pozostałych, jak i powiązanych.

krótkoterminowych zobowiązań. W II kw. 2016 r. zmiany kwartalne zadłużenia sektora przedsiębiorstw z tytułu emisji papierów wartościowych były efektem większego przyrostu wartości emisji papierów długoterminowych niż papierów krótkoterminowych. Równocześnie udział przedsiębiorstw korzystających z tej formy finansowania – odsetek przedsiębiorstw posiadających zobowiązania z tytułu wyemitowanych papierów wartościowych – nieco wzrósł, ale wciąż nie przekracza 2%.

Wykres 62 Udział zobowiązań z tytułu dłużnych papierów wartościowych w zobowiązaniach ogółem oraz odsetek przedsiębiorstw emitujących papiery dłużne



W II kw. br. udział **zadłużenia przedsiębiorstw z tytułu leasingu** w zobowiązaniach ogółem był nieco wyższy niż kwartał wcześniej i bliski poziomowi z analogicznego okresu ubiegłego roku – nie przekroczył jednak 0,3% całkowitych zobowiązań. Udział leasingobiorców w próbie pozostaje relatywnie stabilny. W II kw. 2016 r. z leasingu korzystało około 26% firm, przy czym odsetek firm korzystających z leasingu finansowego wyniósł ok. 9,5%, a z leasingu operacyjnego nieco ponad 15%.

Według Związku Polskiego Leasingu w pierwszych dwóch kwartałach 2016 r. wartość inwestycji sfinansowanych przez polskich leasingodawców w wyniosła nieco ponad 28 mld zł, tempo wzrostu rynku leasingu w ujęciu rocznym sięgnęło przy tym 17,7%. Dynamiczny rozwój rynku leasingu zdaniem ZPL jest pochodną zwiększonej aktywności mikro i małych przedsiębiorstw. W strukturze finansowania leasingiem ponad 40% stanowią pojazdy lekkie, około 32% to transport ciężki i dalej maszyny i urządzenia wraz ze sprzętem IT, które stanowią nieco ponad 25% sumy finansowania leasingiem. Zakup nieruchomości stanowi nieco ponad 1,2% łącznego finansowania udzielanego przez firmy leasingowe.³⁷ ZPL szacuje, że w 2016 r. branża leasingowa przyczyni się do sfinansowania ponad 43% nakładów inwestycyjnych przedsiębiorstw w aktywa ruchome. Z danych za I półrocze wynika, że największy przyrost zakupów leasingowych odnotowano w relacji do pojazdów ciężarowych (w tym do 3,5 tony), głównie ze względu na wymianę używanego dotąd taboru na nowe pojazdy z normą Euro 6³⁸ (pojazdy, których silniki spełniają tę normę, w transporcie międzynarodowym korzystają z niższych opłat drogowych) oraz samochodów osobowych. Dynamika roczna finansowania leasingiem pozostałych rodzajów maszyn i urządzeń (MiU) wskazuje na spadek wartości oddanych w leasing środków.³⁹ Według danych ZPL spadek wartości maszyn rolniczych objętych leasingiem drugi kwartał z rzędu jest wynikiem przerwy w wydawaniu środków unijnych kolejnych perspektyw finansowych. Zwiększyła się natomiast objęta leasingiem sprzedaż maszyn dla przemysłu spożywczego oraz maszyn do produkcji tworzyw sztucznych, a także maszyn do obróbki metalu.⁴⁰

³⁷ http://leasing.org.pl/files/uploaded/ZPL_Polski%20leasing%20w%20najwie%CC%A8kszym%20stopniu%20w%20Europie%20przyczynia%20sie%CC%82%20do%20tworzenia%20PKB_27.07.2016.pdf

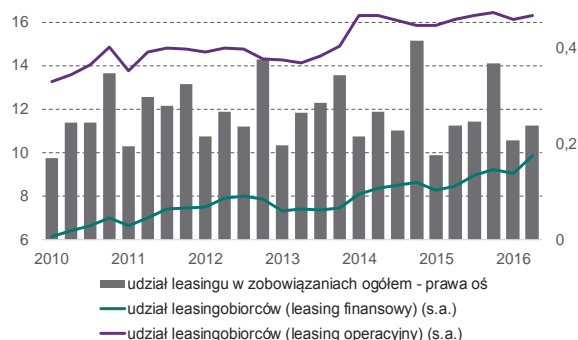
³⁸ Norma Euro 6 polega na obniżeniu emisji spalin w postaci cząstek stałych, sadzy i tlenków azotu.

Rozporządzenie 2007/715/EC[13] dla ciężkich pojazdów samochodowych

³⁹ Związek Polskiego Leasingu, „Finansowanie rynku po I połowie 2016r.”

⁴⁰ http://leasing.org.pl/files/uploaded/ZPL_Wyniki%20branzy%CC%87y%20leasingowej%20za%20I%20H%202016_27.07.2016.pdf

Wykres 63 Udział zadłużenia z tytułu leasingu w zadłużeniu ogółem oraz odsetki przedsiębiorstw korzystających z leasingu

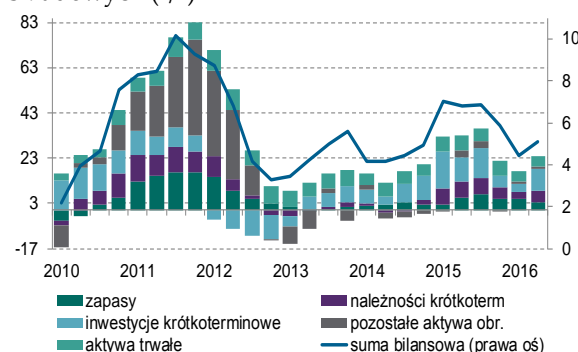


3. Wypłacalność

W II kw. 2016 r. suma bilansowa sektora przedsiębiorstw powiększyła się o kolejne 5% w ujęciu rocznym. Za wzrost sumy bilansowej (po stronie aktywnej) można uznać przyspieszenie akumulacji inwestycji krótkoterminowych, należności krótkoterminowych i, w podobnym stopniu, jak miało to miejsce w ubiegłym kwartale, zapasów i aktywów trwałych.

Zmiany struktury pasywów, pozostających w dyspozycji sektora przedsiębiorstw, wciąż można oceniać jako bezpieczne, aczkolwiek przyrost kapitałów własnych nie jest już zasadniczym źródłem wzrostu pasywów.

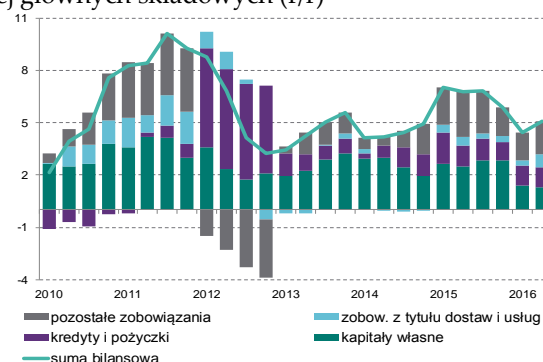
Wykres 64 Dynamika zmian aktywnej strony sumy bilansowej i struktura wpływu jej głównych składowych (r/r)



Głównym źródłem zmian struktury pasywów były pozostałe zobowiązania – ich wzrost był wyższy niż

w kwartale poprzednim. Kapitały własne natomiast, po raz drugi z rzędu, powiększyły się w stopniu niższym niż suma bilansowa (2,7% r/r wobec 5%), co przełożyło się na obniżenie wskaźników: samofinansowania i trwałości finansowania. Z kolei niewielkie przyspieszenie tempa wzrostu zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek, jak również zobowiązań z tytułu dostaw i usług spowodowało, że wkład tej formy finansowania we wzrost pasywnej strony bilansu całego sektora lekko wzrósł.

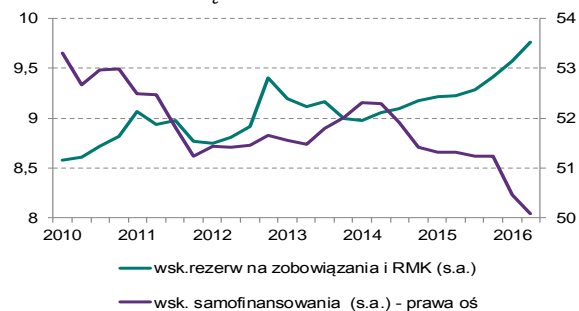
Wykres 65 Dynamika zmian pasywnej strony bilansu sektora przedsiębiorstw i struktura wpływu jej głównych składowych (r/r)



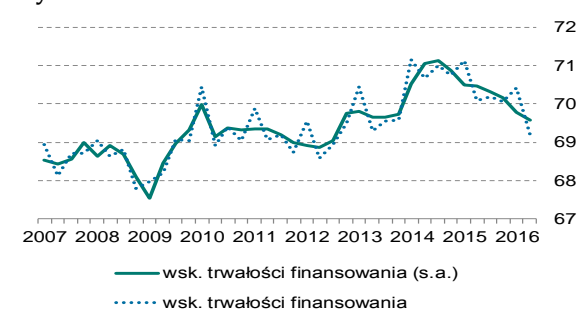
Udział kapitałów obcych w sumie bilansowej powoli rośnie, towarzyszy temu wzrost rezerw na zobowiązania i rozliczeń międzyokresowych kosztów (RMK), co nie pozostaje bez wpływu na zmiany wskaźników struktury finansowania. Sama struktura terminowa zadłużenia pozostaje względnie stabilna – zobowiązania długoterminowe nie przekraczają 15% sumy bilansowej, a zobowiązania krótkoterminowe nie przekraczają 25% pasywów (wzrost udziału obu składników w ostatnim roku nie przekroczył 1 pkt. proc), udział rezerw na zobowiązania i RMK wzrósł natomiast w relacji do analogicznego okresu ubiegłego roku o nieco ponad 0,5 pkt. proc. W konsekwencji wskaźnik informujący o stabilności finansowania majątku, tzw. wskaźnik trwałości finansowania (czyli zaangażowanie kapitałów obcych długoterminowych oraz własnych) lekko się

obniżył, ale pozostał jeszcze powyżej swojej długookresowej średniej.

Wykres 66 Wskaźnik samofinansowania i udziału rezerw w zobowiązaniach

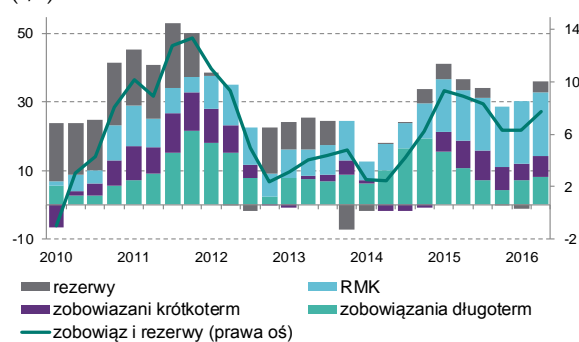


Wykres 67 Wskaźnik trwałości finansowania



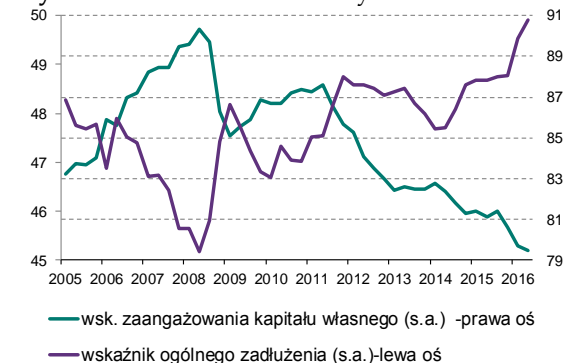
Na 6% wzrost wartości zobowiązań i rezerw na zobowiązania złożył się przede wszystkim przyrost RMK (o 18% r/r) i wzrost zobowiązań krótkoterminowych. Wkład zobowiązań długookresowych we wzrost kapitałów obcych był natomiast podobny do obserwowanego w ubiegłym kwartale.

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



Średnie wykorzystanie dźwigni finansowej w badanej populacji wzrosło do niemal 50%. Równocześnie u zaledwie 5% populacji wartość zobowiązań i rezerw na zobowiązania przekracza wartość aktywów przedsiębiorstwa - jest to najniższy wynik biorąc pod uwagę cały okres poddany badaniu. Potwierdza to tym samym wysokie i rosnące zainteresowanie przedsiębiorstw utrzymywaniem wysokiego bezpieczeństwa finansowego (przy ostrożnym wzroście udziału kapitałów obcych w sumie pasywów wśród drugiego i trzeciego kwartyla przedsiębiorstw sklasyfikowanych pod względem wielkości zadłużenia).

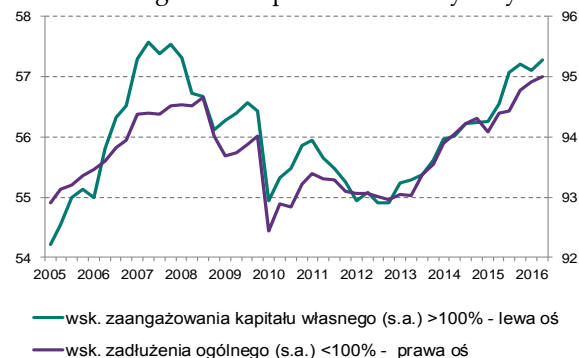
Wykres 69 Wskaźniki struktury finansowania



Z uwagi na, z jednej strony, obserwowany umiarkowany przyrost zadłużenia, a z drugiej na wciąż rosnące kapitały własne przedsiębiorstw, poziom bezpieczeństwa kapitałowego pozostaje dobry. Udział kapitału własnego zaangażowanego w finansowanie aktywów trwałych wciąż znajduje się na wysokim poziomie, mimo że w ostatnim okresie lekko się obniżył. Zdecydował o tym nieco niższy przyrost kapitału własnego niż aktywów trwałych. Niemniej, odsetek przedsiębiorstw, które finansują w całości aktywa trwałe kapitałem własnym rośnie – w II kw. br. było to ponad 57% badanych firm. O rosnącym bezpieczeństwie finansowym przedsiębiorstw świadczy również rosnący odsetek przedsiębiorstw przeznaczających kapitały trwale zaangażowane w przedsiębiorstwo (kapitały obce długoterminowe oraz własne) na zaspokojenie zapotrzebowania na środki niezbędne

do zapewnienia bieżącej działalności, tzw. kapitał pracujący. Nadwyżkę kapitałów stałych ponad aktywa trwale posiadało już ponad 72% badanych firm. Analizując poziom zadłużenia przedsiębiorstw można zauważyć, że przedsiębiorstwa korzystające w największym stopniu z kapitałów obcych (4 kwartył pod względem zadłużenia) najbardziej zwiększyły swoje obroty w całym analizowanym okresie, ale jednocześnie trwale charakteryzują się niższą rentownością obrotów i płynnością gotówkową.

Wykres 70 Odsetek przedsiębiorstw, u których kapitał własny przekracza wartość aktywów trwałych oraz odsetek przedsiębiorstw, u których zadłużenie ogółem nie przekracza sumy aktywów



W II kw. br. zdolność badanych przedsiębiorstw do obsługi zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek z nadwyżki finansowej uległa lekkiemu pogorszeniu w relacji do analogicznego okresu poprzedniego roku.⁴¹ Na zmiany wskaźnika obsługi zadłużenia w ujęciu kwartalnym miał natomiast wpływ spadek

⁴¹ Obserwowano 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.

wartości rat kapitałowych oraz spadek kosztów odsetkowych (oprocentowanie kredytów bankowych jest na jednym z niższych poziomów w historii) oraz wzrost wyniku finansowego netto. Tym samym zdolność sektora przedsiębiorstw do spłaty obciążeń z tytułu zadłużenia kredytowego z wypracowanego wyniku uległa poprawie.

Wykres 71 Wskaźniki obsługi zadłużenia z nadwyżki finansowej⁴²



⁴² Wskaźnik obsługi zadłużenia z tytułu rat kredytów i pożyczek z nadwyżki finansowej stanowi relację nadwyżki finansowej wraz z odsetkami do rat kapitałowych i odsetek

Ramka 5 Sytuacja firm turystycznych jest obecnie silnie uzależniona od bezpieczeństwa geopolitycznego

Sytuacja w branży „Działalność organizatorów turystyki, pośredników i agentów turystycznych oraz pozostała działalność usługowa w zakresie rezerwacji i działalności z nią związane” (dalej turystyka) w II kw. br. nieco się osłabiła w ujęciu rocznym. Na sytuację branży silny wpływ mają pojawiające się niesprzyjające uwarunkowania zewnętrzne, takie jak niestabilna sytuacja polityczna w krajach, które do tej pory były głównym kierunkiem wyjazdów zagranicznych.

Narastające zjawisko terroryzmu, potężne ruchy migracyjne z krajów zagrożonych terroryzmem do turystycznie atrakcyjnych krajów Europy to dwa zjawiska, które spowodowały, że część Polaków planujących wyjazd zagraniczne albo zmieniła kierunek podróży, albo w ogóle zrezygnowała z wyjazdu. Dla branży turystycznej ma to o tyle duże znaczenie, że wciąż zaledwie około 16% Polaków w wieku 15 i więcej lat (w 2015 r. było to 17%)⁴³ uczestniczy w jakimkolwiek zagranicznym wyjeździe turystycznym⁴⁴, z czego niecałe 50% korzysta z pomocy biur podróży przy organizacji wyjazdu.⁴⁵ Z kolei w strukturze organizowanych przez biura podróży wyjazdów, te zagraniczne stanowią ok. 98%, pozostałe to wyjazdy krajowe.⁴⁶ Rezygnacja z wyjazdu zagranicznego może oznaczać spadek popytu na oferowane usługi przez biura podróży (silne spadki dotyczyły takich krajów jak: Egipt, Turcja, Tunezja, Maroko, a ze względu na zamachy terrorystyczne również Francja⁴⁷). Drugim czynnikiem, który może być zagrożeniem dla wyników biur podróży jest rosnący odsetek wyjeżdżających Polaków, którzy samodzielnie organizują wyjazdy lub korzystają z oferty koncernów (np. Expedia czy Priceline). Korzystanie z oferty w/w internetowych biur podróży pozwala na tworzenie tzw. dynamicznych pakietów turystycznych, charakteryzujących się większą elastycznością i dopasowaniem do potrzeb klienta, przy jednoczesnym zachowaniu porównywalności cen z produktami touroperatorów⁴⁸. W końcu, alternatywą dla wyjazdów zagranicznych – obniżających obroty biur podróży – mogą być wyjazdy krajowe, najczęściej organizowane samodzielnie, bez pośrednictwa touroperatorów. Symptodem wzrostu zainteresowania Polaków krajowymi wyjazdami turystycznymi mogą być dynamicznie rosnące przychody ze sprzedaży podmiotów z sekcji „Działalność związana z zakwaterowaniem i usługami gastronomicznymi” i pozostająca tu w trendzie wzrostowym relacja przychodów do kosztów ze sprzedaży.

Z drugiej strony, na korzyść touroperatorów w ostatnim czasie działały silne spadki cen ropy, pozwalające zredukować koszty transportu i ograniczyć straty wynikłe z osłabienia kursu złotego i zmniejszenia zainteresowania zagranicznymi wyjazdami turystycznymi. Z danych ujętych w *Raporcie*⁴⁹ w 2015 r. wyższe obroty osiągalni touroperatorzy sprzedający pakiety wypoczynkowe niż wycieczki objazdowe, przy czym najbardziej rentowne okazały się biura organizujące wycieczki objazdowe oraz służbowe wyjazdy motywacyjne typu *incentive*. Bardzo dobrą strategią poszerzania grona klientów i zwiększania przychodów okazała się duża dywersyfikacja rodzajów i kierunków wyjazdów, a także duża aktywność i wydatki poniesione na akcje promocyjne w latach wcześniejszych. Według ostatniego *Rankingu* szanse na poszerzenie grona klientów i udziału w rynku mają biura elastycznie dostosowujące ofertę do popytu i panujących mód oraz potrafiące łączyć profile działalności.

Ważną zmianą zarówno dla touroperatorów, jak i dla klientów biur jest wejście w życie w drugiej połowie 2016 r. nowelizacji ustawy o usługach turystycznych⁵⁰, której głównym celem jest stworzenie Turystycznego Funduszu Gwarancyjnego jako uzupełnienia Ubezpieczeniowego Funduszu Gwarancyjnego. Fundusz ma poprawić zabezpieczenie klientów na wypadek niewypłacalności organizatorów turystyki. Fundusz ma służyć zagwarantowaniu wypłat klientom w sytuacji upadku biura przed imprezą turystyczną, jak również sprowadzeniu klientów do kraju w sytuacji, gdy biuro upadnie w trakcie trwania imprezy. Nowela zakłada konieczność odprowadzania przez biura podróży składki w wysokości do 30 zł na fundusz od każdego klienta. Zaostrzenie wymogów gwarancyjnych najprawdopodobniej spowoduje wzrost kosztów imprez organizowanych przez touroperatorów o kwotę należnej składki, chyba że silna konkurencja między biurami podróży wymusi przynajmniej na części z nich samodzielne poniesienie tego kosztu, np. w celu uatrakcyjnienia swojej oferty o tę właśnie pozycję względem konkurentów.

Wyniki działalności touroperatorów są silnie sezonowe i straty realizowane w dwóch pierwszych kwartałach są zazwyczaj odrabiane w drugiej połowie roku (relacja tempa zmian przychodów do kosztów ze sprzedaży jest wówczas korzystniejsza). Szczyt sezonu turystycznego w Polsce przypada na lipiec i sierpień i wówczas biura podróży odnotowują największy wzrost przychodów. Z danych MerlinX⁵¹ wynika, że sprzedaż usług przez biura turystyczne w pierwszych miesiącach 2016 r. była nieco niższa niż w 2015 r., a jej przyspieszenie widoczne było dopiero w drugim tygodniu lipca. Skumulowana, tegoroczna sprzedaż rezerwacji (po 36 tygodniach roku) pozostaje nieco niższa niż ta odnotowana w 2015 r. Większe tegoroczne trudności w realizowaniu założonych celów sprzedażowych potwierdzają dane F-01.⁵² Przychody ze sprzedaży w II kw. br. były niższe niż rok wcześniej, podobnie zresztą jak koszty na sprzedaży. Niższa była również wartość pobranych zaliczek na dostawy⁵³ oraz wartość zaliczek zapłaconych przez touroperatorów na poczet przyszłych usług (w ramach krótkoterminowych rozliczeń międzyokresowych). Wyraźna korelacja⁵⁴ zmian wartości RMK i przychodów ze sprzedaży może sugerować trudności w osiągnięciu w kolejnych kwartałach sprzedaży wyższej niż w analogicznym okresie ubiegłego roku. Zgodnie ze statystykami rezerwacji w systemie MerlinX, po sierpniu następuje tradycyjnie spadek aktywności turystycznej Polaków i liczby rejestrowanych rezerwacji – potwierdzają to również rokroczne spadki w trzecim i czwartym kwartale (kw/kw) wielkości zaliczek pobranych od klientów. W II kw. br. w całej branży odnotowano straty na sprzedaży, co było efektem niższych przychodów niż kosztów na sprzedaży (przychody ogółem w turystyce spadły w tym czasie o 2% r/r.).

Na koniec II kw. br. w turystyce odsetek firm rentownych przekraczał 76%, a rentowność obrotu netto przekraczającą 5% wykazało nieco ponad 10% z nich. Na tle całej próby firmy turystyczne charakteryzuje wysoki poziom płynności gotówkowej – płynność powyżej wartości referencyjnej⁵⁵ posiadało ok. 36% touroperatorów. Mimo spadku akumulacji środków pieniężnych w II kw. br. ich udział w sumie bilansowej pozostał bardzo wysoki (18,3% wobec ok 9% dla całej populacji). Środki pieniężne (pobrane przedpłaty, zaliczki) biur podróży są wykorzystywane jako depozyty przy pozyskiwaniu gwarancji tourooperatorskich, co przekłada się na ich stale wysoki udział w aktywach firm. W ostatnich kwartałach odnotowuje się wydłużenie cyklu należności (znacząco ponad długość cyklu zobowiązań) i w konsekwencji wydłużenie cyklu konwersji gotówki. Głównym czynnikiem zmian wydłużenie cyklu należności może być wydłużenie terminów płatności dla klientów jako efekt rosnącej konkurencji wśród touroperatorów (lub pobieranie niższych zaliczek, zadatków).

⁴³ Ministerstwo Sportu i Turystyki, „Charakterystyka krajowych i zagranicznych podróży mieszkańców Polski w 2015 roku, lipiec 2016 r.

<http://www.msport.gov.pl/statystyka-turystyka>

⁴⁴ Wyjazd turystyczny rozumiany jest jako pobyt poza miejscem zamieszkania min. dwa dni i z jednym noclegiem

⁴⁵ Wakacje Polaków – wyjeżdżamy chętniej, wydajemy więcej www.turystyka.wp.pl, 15-06-2016

⁴⁶ „Raport touroperatorzy 2016. Ranking”, wydanie specjalne Wiadomości Turystycznych, sierpień 2016,

⁴⁷ Polski Związek Organizatorów Turystyki Weekly report 32/2016, 16.08.2016

<http://www.pzot.pl/index.php?module=cms/files&group=Raporty%20PZOT>

⁴⁸ „Raport touroperatorzy 2016. Ranking”, wydanie specjalne Wiadomości Turystycznych, sierpień 2016,

⁴⁹ ⁴⁹ „Raport touroperatorzy 2016. Ranking”, wydanie specjalne Wiadomości Turystycznych, sierpień 2016

⁵⁰ Ustawa z dnia 22 lipca 2016 r. o zmianie ustawy o usługach turystycznych oraz o zmianie ustawy o ubezpieczeniach obowiązkowych, Ubezpieczeniowym

Funduszu Gwarancyjnym i Polskim Biurze Ubezpieczycieli Komunikacyjnych (Dz. U. z dnia 25 sierpnia 2016 r. poz. 1334)

⁵¹ MerlinX jest systemem rezerwacyjnym dla biur podróży, dane zebrane poprzez ten system są o częstotliwości tygodniowej

⁵² Populacja firm turystycznych objętych sprawozdawczością F-01 jest niska (waha się między 23 a 30 firmami), mimo że liczba zarejestrowanych touroperatorów w Polsce sięga nieco ponad 4 tys. Najczęściej są to jednak firmy zatrudniające do 9 osób rejestrowane przez pilotów wycieczek i przewodników turystycznych, przez co nie podlegają obowiązkowi sprawozdawczemu.

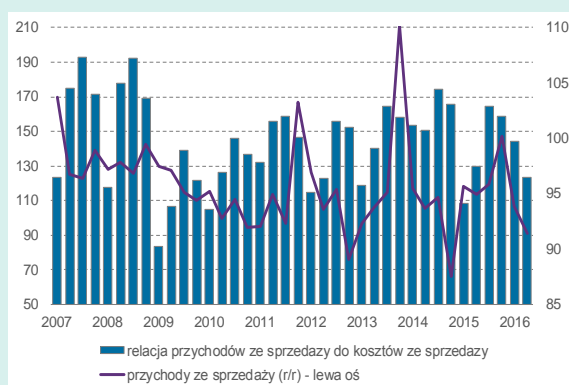
⁵³ Mogą to być przedpłaty, zadatki, raty

⁵⁴ Współczynnik Pearsona przy jedno-kwartalnym opóźnieniu przychodów ze sprzedaży względem rozliczeń międzyokresowych przychodów wynosi 42%, przy dwukwartalnym 34%.

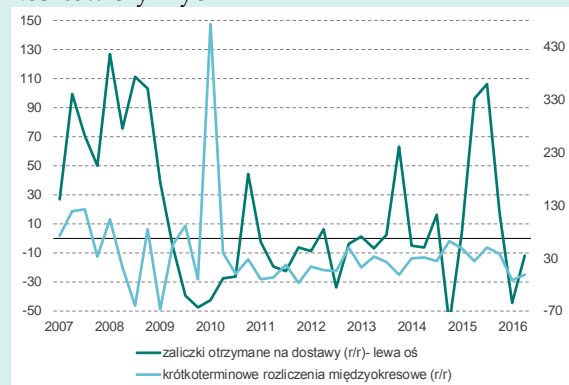
⁵⁵ Szerszą informację o wartościach referencyjnych można znaleźć w Aneksie

Wykorzystanie dźwigni finansowej w turystyce jest znacznie wyższe niż w całej próbie, ale najniższe od 2009 r. Z kolei wskaźnik informujący o stabilności finansowania majątku, tzw. wskaźnik trwałości finansowania, jest znacznie niższy niż w całej populacji, ale w ostatnim okresie zwiększył się i obecnie sięga 50%. W finansowaniu działalności dużą rolę odgrywa kapitał krótkoterminowy (zobowiązania krótkoterminowe w zobowiązaniach ogółem przekraczają 40%) oraz rozliczenia międzyokresowe (ok. 45% zobowiązań ogółem). Wysoki udział rozliczeń jest charakterystyczny dla branży turystycznej - w miarę realizowania zobowiązań rozliczenia międzyokresowe przechodzą stopniowo na konto przychodów.

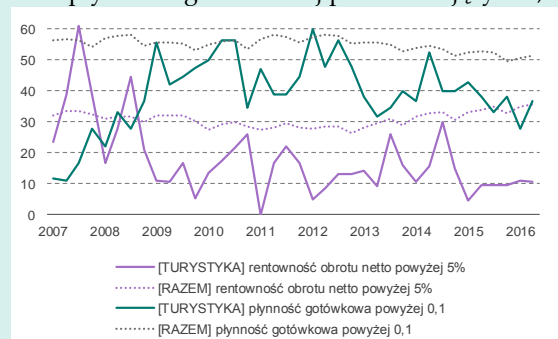
Wykres 72 Dynamika roczna przychodów i relacja przychodów do kosztów ze sprzedaży



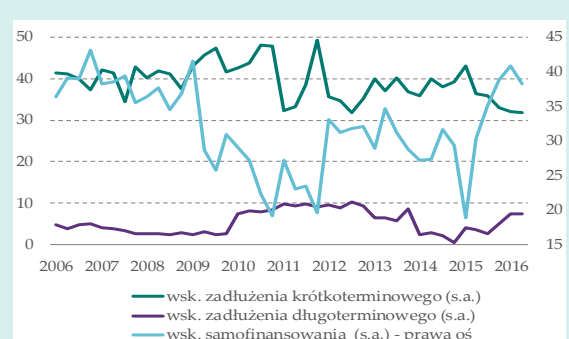
Wykres 73 Dynamika roczna zaliczek otrzymanych i rozliczeń międzyokresowych kosztów czynnych



Wykres 74 Odsetek przedsiębiorstw, ze wsk. rentowności obrotu netto powyżej 5% oraz ze wsk. płynności gotówkowej przekraczającym 0,2



Wykres 75 Wskaźniki struktury finansowania



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 przysyłać 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 2016 r. wyniosła 17 121.

W notatce przyjęto następujące klasyfikacje:

- 1) Podział ze względu na wielkość zatrudnienia
 - a. Małe (10-49 zatrudnionych)
 - b. Średnie (50-249 zatrudnionych)
 - c. Duże (250 i więcej zatrudnionych)
- 2) Podział na firmy z przewagą kapitału zagranicznego oraz pozostałe przedsiębiorstwa, tj. firmy z przewagą kapitału krajowego.
- 3) Podział na eksporterów (przedsiębiorstwa z niezerowymi przychodami z eksportu i nieeksporterów (zerowe przychody z eksportu).
- 4) Podział na sekcje PKD, gdzie do klasy „pozostałe usługi” zostały zaliczone wszystkie sekcje PKD, poza handlem i transportem.

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

Wartość kosztorysowa nowo rozpoczętych inwestycji – Informacja o charakterze szacunkowym (część II, dział 1 F-01/I-01) o wartości środków trwałych w budowie, obejmująca nowo rozpoczęte w danym okresie sprawozdawczym przedsięwzięcia, niezależnie od przewidywanego czasu ich zakończenia. Rachunek ten nie jest weryfikowany przez przedsiębiorstwa w kolejnych okresach. Wyodrębnia się inwestycje na ulepszenie (przebudowa, rozbudowa, rekonstrukcja lub modernizacja środka trwałego) istniejących środków trwałych oraz w nowo instalowane składniki majątku trwałego.

Zewnętrzne źródła danych wykorzystane w Ramce 4:

- Szybki Monitoring NBP
- <https://www.mr.gov.pl/strony/aktualnosci/po-pierwsze-efektywnosc-inwestowanie-funduszy-ue-na-lata-2014-2020/>
- https://www.mr.gov.pl/media/23805/FE2014-20_Polska_na_tle_innych_krajow.pdf
- Sprawozdanie z posiedzenia Komisji Infrastruktury w dniu 27.04.2016 r., Kancelaria Sejmu, Biuro Komisji Sejmowych, <http://orka.sejm.gov.pl/zapisy8.nsf/0/B569B15D98DAFBDFC1257FAE00456792/%24File/0054508.pdf>
- Uchwała nr 162/2015 Rady Ministrów z dnia 15 września 2015 r. w sprawie ustanowienia Krajowego Programu Kolejowego do 2023 roku
- <http://www.rynekinfrastruktury.pl/mobile/bedzie-specustawa-kolejowa--53210.html>
- „Krajowy Program Kolejowy do 2023 roku”, projekt, Ministerstwo Infrastruktury i Budownictwa, <http://mib.bip.gov.pl/transport/strategie-i-programy.html>
- http://pzpb.com.pl/pzpb_o_programie_kolejowym_2016_2023/
- <https://www.uzp.gov.pl/aktualnosci/prezydent-podpisal-ustawe-z-dnia-22-czerwca-2016-r.-o-zmianie-ustawy->

- [prawa-zamowien-publicznych-oraz-niektorych-innych-ustaw](http://bip.kprm.gov.pl/kpr/bip-rady-ministrow/prace-legislacyjne-rm-i/prace-legislacyjne-rady/wykaz-prac-legislacyjny/r2041,Projekt-ustawy-Prawo-wodne.html)
- <https://bip.kprm.gov.pl/kpr/bip-rady-ministrow/prace-legislacyjne-rm-i/prace-legislacyjne-rady/wykaz-prac-legislacyjny/r2041,Projekt-ustawy-Prawo-wodne.html>
- Program Operacyjny Infrastruktura i Środowisko
- Regionalne Programy Operacyjne
- <http://portalkomunalny.pl/mariusz-gajda-prawo-wodne-332324/>
- „Aktualizacja Krajowego Programu Oczyszczania Ścieków Komunalnych 2015” kwiecień 2016, Krajowy Zarząd Gospodarki
- <http://www.kzgw.gov.pl/pl/Wiadomosci/IVAKPOSK-przyjeta-przez-Rade-Ministrow.html>
- Ustawa z dnia 7 czerwca 2001 r. o zbiorowym zaopatrzeniu w wodę i zbiorowym odprowadzaniu ścieków, Dz. U. z 2015 r. poz. 139, 1893.
- „Biuletyn partnerstwa publiczno-prywatnego” PARP 2013, str. 24
- http://www.eulerhermes.pl/euler-hermes-w-polsce/centrum-p-rasowe/wiadomosci/Lists/NewsDocuments/EH_upadlosci_Czerwiec_2016.pdf
- Szacunek na podstawie danych Centrum Informacji o Rynku Energii CIRE <http://www.rynek-energii-elektrycznej.cire.pl/st,33,335,tr,145,0,0,0,0,0,budowane-i-planowane-elektrownie.html>
- <http://www.rynek-energii-elektrycznej.cire.pl/st,33,335,tr,145,0,0,0,0,0,budowane-i-planowane-elektrownie.html#ostroleka>
- http://energetyka.wnp.pl/tchorzewski-za-1-5-roku-ruszy-budowa-bloku-w-elektrowni-ostroleka,276915_1_0_0.html
- <http://biznes.onet.pl/wiadomosci/energetyka/miliardy-i-megawaty-jaki-jest-stan-polskiej-energetyki/y11cv8ss>
- <http://www.gkpge.pl/relacje-inwestorskie/raporty-biezace/raport/27-2016>
- <http://biznes.pap.pl/pl/news/all/info/1613606,20-proc-obligacji-partycypacyjnych-w-programie-obligacji-pgg---tchorzewski>
- <http://www.rp.pl/Energianews/306159869-Powstanie-zalozen-do-projektu-ustawy-o-tzw-rynku-mocy-ma-dac-impuls-inwestycyjny-dla-energetyki.html>
- <http://www.cire.pl/item,130705,1,0,0,0,0,0,tchorzewski-projekt-ustawy-o-rynku-mocy-moze-byc-gotowy-po-wakacjach.html>

APROBOWAŁ

Michał Gradzewicz

ZATWIERDZIŁ

Jarosław T. Jakubik

www.nbp.pl

