

17 grudzień 2012

Jan Hagemeyer, Zofia Jankiewicz  
Łukasz Postek, Katarzyna Puchalska  
Agnieszka Sawicka

## NOTATKA

### Sytuacja finansowa sektora przedsiębiorstw w III kw. 2012 r.

#### Streszczenie

Sytuacja sektora przedsiębiorstw w III kw. br. pogorszyła się względem analogicznego okresu ub.r. oraz poprzedniego kwartału. Obserwowane zmiany nie były jednak tak gwałtowne jak w II kw. br., kiedy to wyniki finansowy obniżył się o 1/3 względem ub.r. O wyhamowaniu spadku zysków zadecydowała poprawa wyniku na operacjach finansowych. Ta z kolei związana była ze zmianami kursu walutowego i efektem bazy. Niekorzystnym zjawiskiem był zaś dalszy wyraźny spadek wyniku na sprzedaży. Był on efektem postępującego spadku dynamiki sprzedaży (na co złożył się silny spadek tempa eksportu oraz nierosnące przychody ze sprzedaży na kraj), a także zbyt wolno dostosowujących się kosztów działalności, co z kolei związane było w dużym stopniu z utrzymującymi się wysokimi cenami surowców. W następstwie wymienionych zjawisk wynik finansowy po odprowadzeniu podatków był w III kw. br. o 0,9% niższy względem poprzedniego roku, a odsetek firm rentownych nieznacznie się obniżył.

Zmiany sytuacji w analizowanych branżach i klasach były zróżnicowane. Spadki rentowności nastąpiły szczególnie w branżach najbardziej rentownych: energetyce i górnictwie, a także u wyspecjalizowanych eksporterów. W klasach gdzie zanotowano poprawę rentowności było to najczęściej skutkiem wzrostu wyniku na operacjach finansowych, przy malejącym wyniku na sprzedaży.

Kolejny kwartał z rzędu obniżyła się płynność sektora przedsiębiorstw. Było to podobnie jak we wcześniejszych okresach efektem spadku inwestycji krótkoterminowych. Kolejny raz takie spadki miały miejsce głównie w energetyce i górnictwie, a zatem w klasach o ponad przeciętnych wskaźnikach płynności. Nie ma zatem obecnie bezpośredniego zagrożenia dla dalszej działalności tych klas. W całej populacji odsetek firm z płynnością powyżej wartości referencyjnych pozostał przy tym niezmierniejszony. Płynność sektora, mimo obserwowanych spadków, kształtuje się nadal na bezpiecznym poziomie. Malejąca dynamika kredytów i relatywnie nieduży poziom zadłużenia nie stwarzają większego zagrożenia dla stabilności sektora przedsiębiorstw w najbliższym czasie. Topniejące zasoby środków pieniężnych i trudności w dostępie do kredytu sprzyjają jednak tworzeniu się zatorów płatniczych w gospodarce.

Po raz pierwszy od 2010 r. nastąpił nominalny spadek nakładów inwestycyjnych. Złożyły się na to znacznie niższe niż przed rokiem inwestycje w środki transportu i szybko malejąca dynamika zakupów maszyn i urządzeń. W dwucyfrowym tempie rosły natomiast nakłady na zakup budynków i budowli. Spowolnienie inwestycji objęło znaczącą większość badanych grup przedsiębiorstw. O pewnej poprawie można mówić w przypadku przedsiębiorstw z kapitałem prywatnym krajowym, sekcji Przetwórstwo przemysłowe oraz w energetyce. Ponadto, dwucyfrowe tempo wzrostu inwestycji utrzymały największe pod względem zatrudnienia firmy w próbie oraz podmioty należące do Skarbu Państwa.

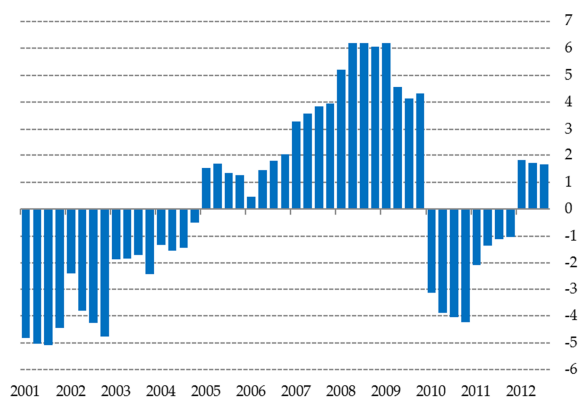
Po raz pierwszy od II kw. 2010 r. odnotowano spadek przeciętnego zatrudnienia – o 0,2% r/r. Wyraźne spadki objęły budownictwo i firmy sprzedające wyłącznie w kraju. Wzrost zatrudnienia nadal obserwowano w sektorze usługowym oraz u wyspecjalizowanych eksporterów.

Tempo wynagrodzeń obniżyło się do 5,3%, a zatem powyżej poziomu dynamiki sprzedaży. W efekcie zmniejszyła się również dynamika wydajności pracy (do 3,6%, a realnie do minus 0,9%).

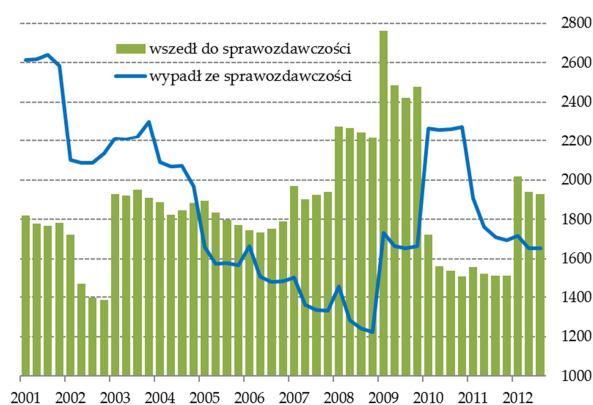
## 1. Demografia przedsiębiorstw

W III kw. br. zbiorowość przedsiębiorstw objętych obowiązkiem sprawozdawczym F-01 rosła w zbliżonym tempie (1,6% r/r) do odnotowanego w I półroczu br. Co więcej, liczba nowo sprawozdających się podmiotów utrzymała się na poziomie z lat dobrej koniunktury (lata 2003-2007).

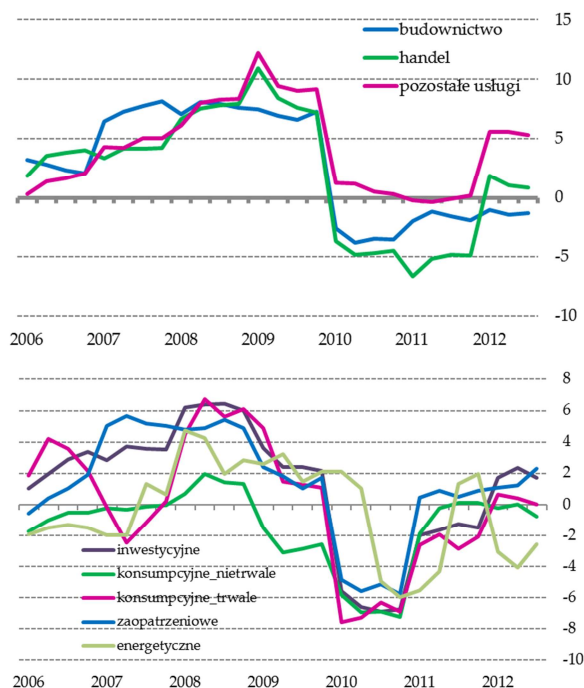
Wyraźniejszy wzrost liczebności firm zanotowano przede wszystkim w sekcjach usługowych (poza handlem wzrost wyniósł 5,3% r/r, w handlu 0,8%). Wzrost liczebności sprawozdających się firm z sektora usługowego dotyczył większości pozostających tam branż, wyjątek stanowiły m.in. transport wodny, czy telekomunikacja.



Rys. 1 Dynamika liczebności populacji dużych przedsiębiorstw (r/r)



Rys. 2 Liczebność przedsiębiorstw wchodzących i wypadających ze sprawozdawczości



Rys. 3 Dynamika liczebności populacji dużych przedsiębiorstw w podziale na wybrane sekcje i grupy sekcji PKD (r/r)

W świetle informacji z Krajowego Rejestru Sądowego w III kw. 2012 r. upadłość ogłosiło 147 firm tj. o jedną firmę mniej niż w III kw. 2011 r. W tym samym okresie zlikwidowano 792 podmioty zarejestrowane w KRS tj. o 10% (72 podmioty) więcej niż w analogicznym okresie roku poprzedniego.

## 2. Rentowność i jej determinanty

### Przychody

Dynamika przychodów ogółem (dane nominalne) w III kw. 2012 r. wyniosła 3,4% r/r i była niższa niż przed kwartałem (o 1,4 pp.). Najważniejszym czynnikiem determinującymi osłabienie dynamiki przychodów ogółem był silny spadek dynamiki sprzedaży zagranicznej (z 14,4% do 4,6% r/r), wynikający w dużej mierze ze zmian kursu walutowego. W rezultacie dynamika przychodów ze sprzedaży wyniosła 3,4% i była niższa o 2,5 pp. niż przed kwartałem. Czynnikiem nieznacznie łagodzącym spadek dynamiki przychodów ogółem był relatywnie silny wzrost pozostałych przychodów operacyjnych (o 9,5% r/r). Do pogłębienia spadków dynamiki przychodów ogółem przyczyniła się natomiast ujemna dynamika przychodów finansowych (-6,6%) (por. Tab. 1).

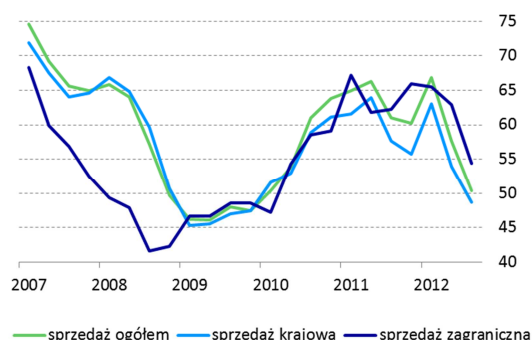
**Tab. 1 Nominalna dynamika przychodów (r/r, dane kwartalne)**

	IV 2011	I 2012	II 2012	III 2012
Przychody				
Dane kwartalne, nominalnie, dynamika roczna (r/r)				
przychody ogółem	15,2	12,0	4,8	3,4
- przychody ze sprzedaży	14,1	10,3	5,9	3,4
- krajowej	13,1	10,6	3,6	3,1
- zagranicznej	18,2	9,5	14,4	4,6
- pozostałe przychody operacyjne	-8,3	42,5	-5,9	9,5
- przychody finansowe	169,0	99,6	-33,6	-6,6

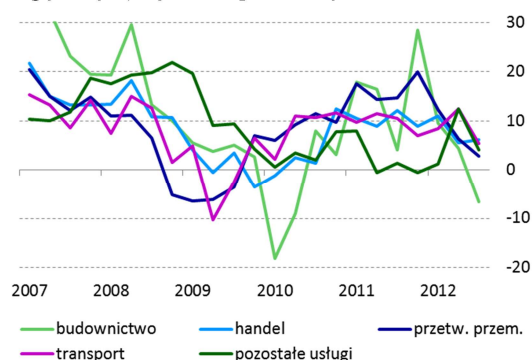
W ślad za wyhamowaniem nominalnej dynamiki sprzedaży drugi kwartał z rzędu silnie zmalały odsetki przedsiębiorstw, które odnotowały w relacji rocznej wzrost sprzedaży krajowej (o 5,3 pp. kw/kw) i zagranicznej (o 8,5 pp. kw/kw). Wzrost sprzedaży ogółem w relacji rocznej odnotowało ok. 50% przedsiębiorstw tj. o 7,3 pp. mniej niż w zeszłym kwartale (por. Rys. 4). Uzyskane dane świadczą o rosnącej polaryzacji sytuacji przedsiębiorstw – spadek dynamiki sprzedaży odnotowały przede wszystkim te przedsiębiorstwa, w których i tak była ona niska, podczas gdy wzrost dynamiki sprzedaży był przede wszystkim udziałem przedsiębiorstw o relatywnie wyższej dynamice sprzedaży.

Dane (nominalne) w podziale wg sekcji PKD wskazują na szczególnie słabą sytuację budownictwa. O ile roczna dynamika sprzedaży w pozostałych sekcjach wg PKD waha się od 2,8% (przetwórstwo przemysłowe) do 6,2% (handel i naprawy), o tyle w przypadku budownictwa jest ona wyraźnie ujemna i wynosi -6,6% (por. Rys. 5). Wyniki te można częściowo powiązać z wygaszaniem projektów infrastrukturalnych związanych z Euro 2012 oraz ograniczeniem planów inwestycyjnych

sektora finansów publicznych, jak również z nagłaśnianym w mediach problemem zatorów płatniczych i bankructw w branży budowlanej.

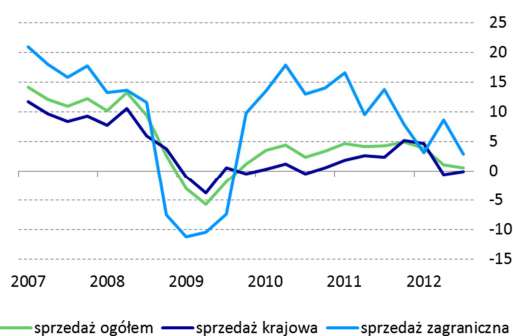


**Rys. 4 Odsetek przedsiębiorstw, które odnotowały w relacji rocznej nominalny wzrost sprzedaży (dane kwartalne, w przypadku sprzedaży zagranicznej pod uwagę wzięto jedynie eksporterów)**



**Rys. 5 Nominalna dynamika sprzedaży w podziale na sektory (r/r, dane kwartalne)**

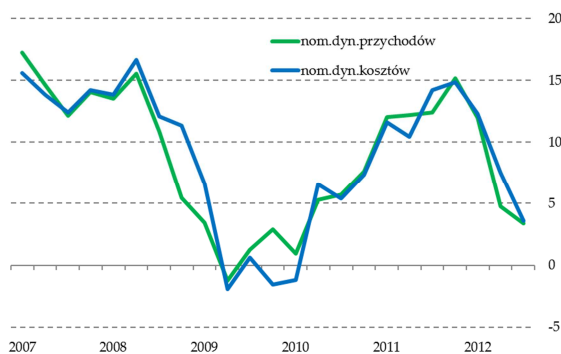
W ujęciu realnym wg PPI dynamika przychodów ze sprzedaży krajowej była nieznacznie ujemna (-0,1% r/r), ale wyższa niż przed kwartałem o 0,5 pp. Wyraźnie wyhamowała natomiast dynamika sprzedaży zagranicznej – w III kw. 2012 r. wyniosła ona 2,9% r/r i była niższa o 5,7 pp. niż w ubiegłym kwartale. Realna dynamika sprzedaży ogółem wyniosła 0,6% r/r, co oznacza spadek o 0,5 pp. kw/kw. (por. Rys. 6).



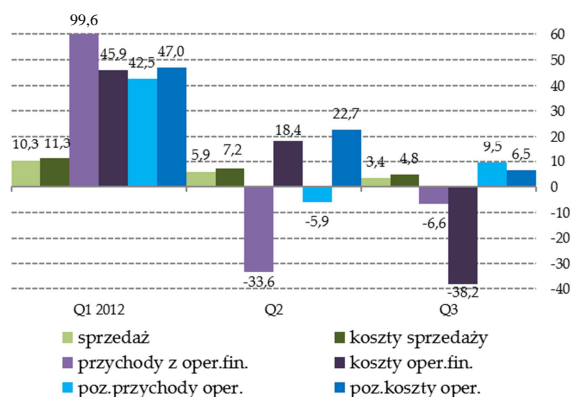
**Rys. 6 Realna dynamika przychodów ze sprzedaży ogółem, krajowej i zagranicznej (r/r, dane kwartalne, wg odpowiadającego PPI)**

## Koszty

### Główne składowe kosztów



Rys. 7 Dynamika przychodów i kosztów ogółem (r/r, dane kwartalne, realna dynamika - deflator PPI)

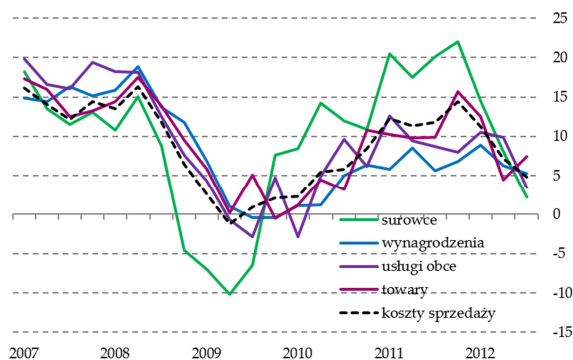


Rys. 8 Dynamika przychodów i kosztów z działalności podstawowej i dodatkowej (r/r, dane kwartalne)

W III kw. 2012 r. tempo wzrostu kosztów ogółem konsekwentnie podążało w dół, w ślad za malejącą dynamiką przychodów, przy czym o ile w poprzednich kwartałach silniej zmniejszała się dynamika przychodów, o tyle w III kw. również tempo kosztów obniżyło się. Spadek ten nie był jednak wystarczający i kolejny kwartał z rzędu dynamika kosztów przewyższyła dynamikę przychodów (wyniosły one nominalnie odpowiednio 3,6% i 3,4%).

Spadek dynamiki dotyczył zarówno kosztów sprzedaży, jak i pozostałych składowych kosztów, w tym zwłaszcza kosztów finansowych, które nominalnie były o 38,2% niższe niż w analogicznym okresie ub.r., na co największy wpływ miała z kolei silna redukcja ujemnych różnic kursowych (był to głównie efekt bazy, jak też zmian kursu walutowego). Koszty odsetek od kredytów i pożyczek nadal rosły w III kw. w tempie dwucyfrowym (o 15,2% r/r), jednak również tutaj zauważono wyraźny spadek dynamiki (z 25,5% w II kw. br.), co było spójne z obserwowanym w danych monetarnych spadkiem dynamiki kredytów zaciągniętych przez przedsiębiorstwa w sektorze bankowym.

### Koszty sprzedaży

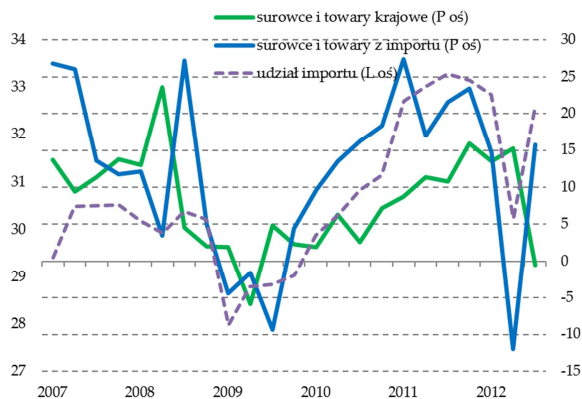


Rys. 9 Nominalna dynamika wybranych kosztów rodzajowych: zużycia materiałów i surowców, wynagrodzeń, usług obcych (r/r, dane kwartalne)

Spadek dynamiki kosztów sprzedaży obserwowany był w przypadku większości składowych tej kategorii, poza kosztami importowanych towarów przeznaczonych do dalszej odsprzedaży oraz kosztami importowanych surowców i materiałów.

Koszty zakupu surowców i materiałów ogółem rosły w III kw. w tempie 2,2% r/r wobec 8,1% w II kw. Wyraźny spadek dynamiki tych kosztów związany był głównie z nominalnym spadkiem kosztów surowców i materiałów zakupionych w kraju (o 8,3% r/r). Taki spadek nastąpił przede wszystkim w przetwórstwie przemysłowym (o 12% r/r), a więc w sekcji, która ma największy udział w tych kosztach, a ponadto w budownictwie. Jednocześnie dynamika kosztów surowców i materiałów importowanych znacząco wzrosła (z minus 11,3% do plus 15,2%). Wzrosty zanotowało przetwórstwo przemysłowe (o 16,8%) oraz energetyka i górnictwo. Tak gwałtowny wzrost dynamiki importu surowców i materiałów mógł wynikać częściowo ze zmian kursów walutowych. Jednocześnie w III kw. względem II kw. miał miejsce wzrost cen ropy naftowej na rynkach światowych, co dodatkowo mogło powiększyć koszty zakupu surowców z importu. Trzeba ponadto zauważyć, że w przetwórstwie wraz ze wzrostem dynamiki importu nastąpił wyraźny spadek dynamiki eksportu (o 10 pp. do 3,3%). Zatem wzrost importu nie był spowodowany przez czynniki popytowe (eksporterzy mają znacznie wyższy udział importu niż firmy sprzedające wyłącznie w kraju).





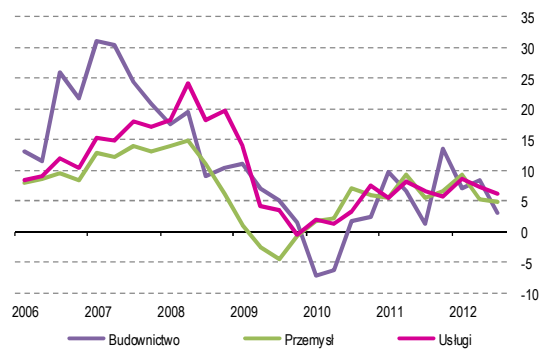
**Rys. 10** Nominalna dynamika zużycia materiałów i surowców oraz zakupu towarów przeznaczonych do dalszej odsprzedaży (krajowych i z importu) oraz udział importu surowców, materiałów i towarów w kosztach materiałów, surowców i towarów ogółem

Koszty towarów zakupionych w celu dalszej odsprzedaży (koncentrujące się w handlu) zwiększyły się w III kw. o 7,5% r/r, co oznacza wzrost dynamiki tej kategorii w porównaniu z poprzednim kwartałem o 3 punkty procentowe. Wynikało to z wyraźnego wzrostu dynamiki zakupów towarów importowanych – z minus 13% w II kw. do plus 16% w III kw., przy dalszym spadku dynamiki zakupu towarów krajowych (z 10% do 4,6%). Silny wzrost importu towarów zauważono zwłaszcza w Handlu pojazdami samochodowymi (wzrost o 79% r/r wobec 35% spadku w II kw.) oraz (nieco mniejszy) w Handlu hurtowym z wyłączeniem pojazdów samochodowych (wzrost o 10,3% r/r) wg sekcji PKD.

Koszty usług obcych (na które poza podwykonawstwem oraz usługami księgowymi, transportowymi, czy doradczymi składają się również prowizje i opłaty bankowe oraz opłaty leasingowe) wzrosły w III kw. o 3,5% r/r, wobec 9,9% dynamiki odnotowanej w II kw. Wyraźny spadek tempa tej kategorii wynikał z nominalnego spadku kosztów usług podwykonawczych (o 3,3% r/r), tj. kategorii która w ostatnich kwartałach rosła bardzo silnie. Koszty podwykonawstwa spadły najsilniej w handlu (o 30% r/r) oraz budownictwie (o 11% r/r). W przemyśle (gdzie wydatki te są relatywnie niskie) koszty podwykonawstwa wzrosły w sposób istotny, o czym zadecydowała czterocyfrowa dynamika tych kosztów w energetyce.

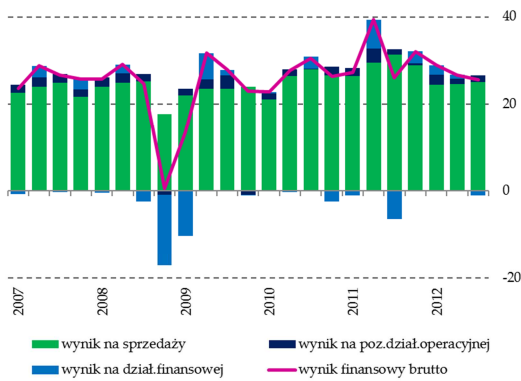
### Koszty wynagrodzeń

Dynamika kosztów wynagrodzeń (wraz z ubezpieczeniami społecznymi) w III kw. br. wyniosła 5,3% r/r. (spadek o 1,0 pp.) i była wyższa niż dynamika kosztów rodzajowych ogółem (które wzrosły o 3,3% r/r, tj. 4,7 pp. mniej niż w II kw. br.). Spadek dynamiki kosztów pracy towarzyszył niewielkiemu spadkowi zatrudnienia (o 0,2% r/r). Wyższą od przeciętnej dynamikę kosztów wynagrodzeń odnotowano w górnictwie oraz w usługach (poza transportem) i w handlu. W przetwórstwie przemysłowym dynamika kosztów wynagrodzeń była na nieco niższym od przeciętnego poziomie (5,1%, spadek o 0,9 pp.). Najgłębszy spadek dynamiki kosztów pracy odnotowano w budownictwie (o 5,3 pp. do 3,2%). Także w energetyce nastąpił spadek kosztów wynagrodzeń. Dynamika kosztów pracy jest zbliżona dla eksporterów i jednostek działających na rynku krajowym oraz dla przedsiębiorstw dużych i firm z sektora MSP.

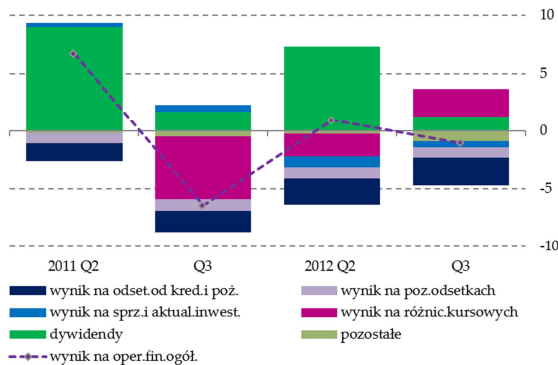


**Rys. 11** Nominalna dynamika kosztów pracy w 3 sektorach

## Wynik finansowy i rentowność

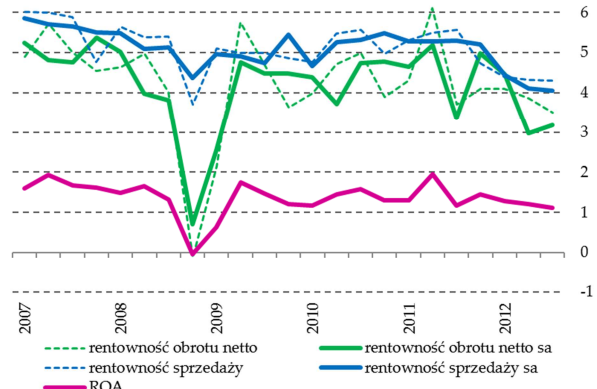


Rys. 12 Wynik finansowy brutto i jego główne składowe (dane kwartalne, w PLN)



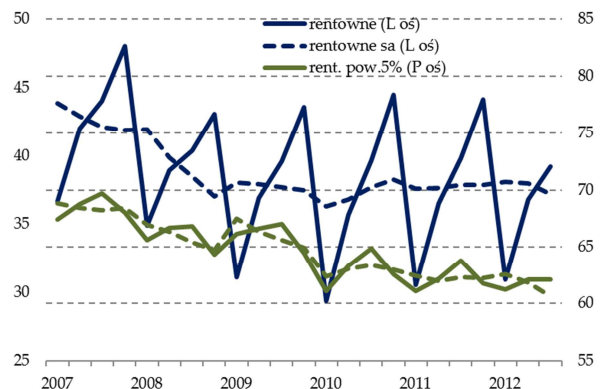
Rys. 13 Wynik na operacjach finansowych (dane kwartalne za II kw. i III kw. w latach 2011-12, w PLN)

Po znaczącym spadku (o 1/3) wyniku finansowego w II kw. br. dynamika tej kategorii w III kw. wzrosła do minus 0,9% r/r. Spadek wyniku odnotowano na działalności podstawowej (o 19,9%, tj. o 6,2 mld pln), wyraźną poprawę można było zauważyć natomiast na działalności dodatkowej. I tak, wynik na operacjach finansowych zwiększył się z minus 6,5 mld do minus 1 mld pln, zaś wynik na pozostałej działalności operacyjnej wzrósł z 1,3 mld do 1,6 mld pln. Silne wahania wyniku na operacjach finansowych były efektem zmian wyniku na różnicach kursowych (wzrósł on z minus 5,4 mld w III kw. 2011 r. na plus 2,4 mld pln).



Rys. 14 Wskaźniki rentowności (dane kwartalne)

Spadek wyniku finansowego przełożył się na niższe wskaźniki rentowności. Wskaźnik rentowności sprzedaży obniżył się o 1,3 pp. r/r i wyniósł 4,3%, tj. tyle co w II kw. br. ROA obniżył się o 0,1 pp. względem III kw. ub.r. i o tę samą wielkość względem kwartału poprzedniego i wyniósł 1,1%. Wskaźnik rentowności obrotu netto spadł do 3,5%, tj. o 0,4 pp. kw/kw i o 0,2 pp. r/r.

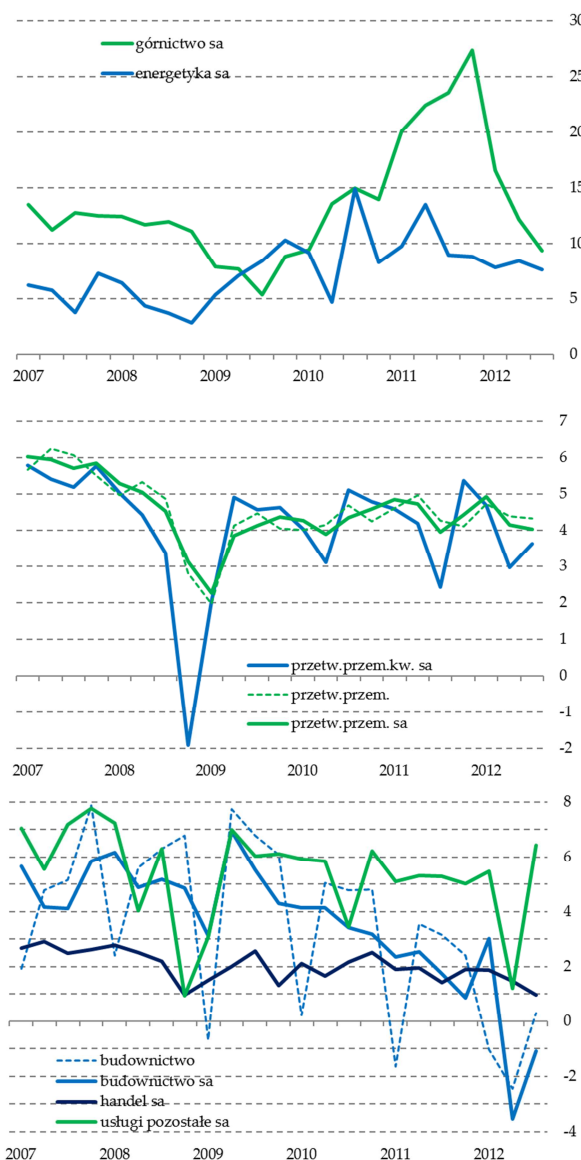


Rys. 15 Odsetek przedsiębiorstw rentownych oraz odsetek przedsiębiorstw, w których wskaźnik rentowności obrotu netto przewyższa 5% (dane narastające)

Dalszy niewielki spadek wyniku finansowego, przełożył się na niewielki spadek odsetka firm wykazujących zyski. Udział firm z dodatnim wynikiem finansowym netto zmniejszył się z 72,8% w III kw. ub.r. do 72,1%. Obniżył się również udział firm z rentownością obrotu netto powyżej 5% – o 1,4 pp. do 30,9%.

### Zmiany rentowności i wyniku finansowego w klasach

W III kw. br. dynamika zysków i strat oraz zmian rentowności w obrębie analizowanych branż i klas była zróżnicowana. Wyraźny spadek wyniku finansowego netto zanotowało m.in. górnictwo, energetyka, handel oraz wyspecjalizowani eksporterzy. Wzrost wyniku finansowego miał miejsce zwłaszcza w grupie nieeksporterów oraz eksporterów niewyspecjalizowanych.



Rys. 16 Wskaźniki rentowności obrotu netto w wybranych sekcjach PKD (dane kwartalne, sa)

Kolejny kwartał z rzędu najbardziej rentowne wśród sekcji Górnictwo i kopalnictwo odnotowało spadek rentowności i nominalny spadek zysków. W III kw. złożył się na to zarówno nominalny spadek wyniku na sprzedaży, m.in. w efekcie nominalnego spadku wpływów ze sprzedaży na kraj, jak i spadek

wyniku na operacjach finansowych. Odsetek firm rentownych w górnictwie obniżył się z 88% w III kw. 2011 r. do 66% rok później.

Spadek rentowności i spadek zysków miał miejsce w odznaczającej się również relatywnie wysoką rentownością energetyce. W tej branży odnotowano, co prawda, niewielki wzrost wyniku na sprzedaży, ale przy jednocześnie niższym wyniku na operacjach finansowych, jak też na pozostałej działalności operacyjnej. Odsetek firm rentownych w tej branży obniżył się z 73% do 72%.

W największej sekcji Przetwórstwo przemysłowe spadek dynamiki przychodów z eksportu (o 10 pp.), przy rosnącym imporcie surowców przełożył się na spadek wyniku na sprzedaży. Jednocześnie przedsiębiorstwa te zanotowały znaczącą poprawę wyniku na operacjach finansowych i lekką poprawę wyniku na pozostałej działalności operacyjnej, co pozwoliło na wzrost wyniku finansowego netto i zachowanie stabilnego poziomu rentowności. W Przetwórstwie nie zanotowano spadku odsetka firm rentownych – wyniósł on w II kw. br. 76%.

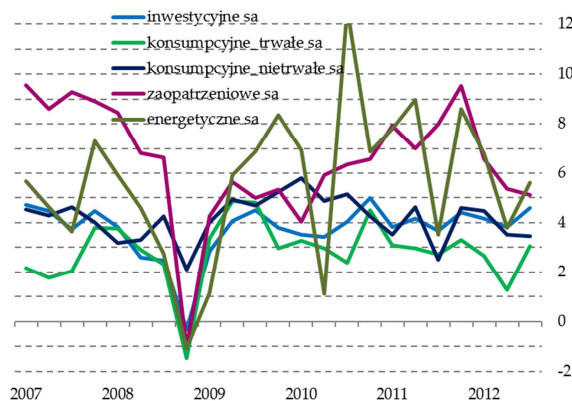
W Przetwórstwie przemysłowym tylko firmom oferującym dobra zaopatrzeniowe nie udało się poprawić wyniku na operacjach finansowych, co przy jednocześnie malejącym wyniku na sprzedaży doprowadziło do spadku wyniku finansowego netto i spadku rentowności. Spadek rentowności obserwowały ponadto firmy oferujące dobra konsumpcyjne nietrwałe, gdzie z kolei poza spadkiem wyniku na sprzedaży pojawił się również spadek wyniku na pozostałej działalności operacyjnej. W pozostałych grupowaniach wg przeznaczenia produktu wynik finansowy netto w III kw. br. wzrósł mimo spadku wyniku na sprzedaży.

Po raz pierwszy od II kw. 2010 r. budownictwo odnotowało spadek przychodów (o 6,1% r/r), w tym przede wszystkim ze sprzedaży na kraj (o 9,1%). Wynik finansowy netto był w tej branży w III kw. dodatni, podobnie jak wynik na sprzedaży. Jednak w obu przypadkach zanotowano silne spadki tych kategorii względem poprzedniego roku, w tym wynik na sprzedaży zmniejszył się o 65%, zaś wynik finansowy netto o 90%. Odsetek firm rentownych w budownictwie obniżył się z 64% w ub.r. do 62%.

W III kw. dynamika eksportu w handlu znacznie spadła – o niemal 14 pp. i choć pozostała dodatnia (5%), a przy tym zanotowano wzrost przychodów ze sprzedaży na kraj, to jednoczesny wzrost kosztów importu towarów spowodował nominalny spadek wyniku na sprzedaży, a w efekcie tego również

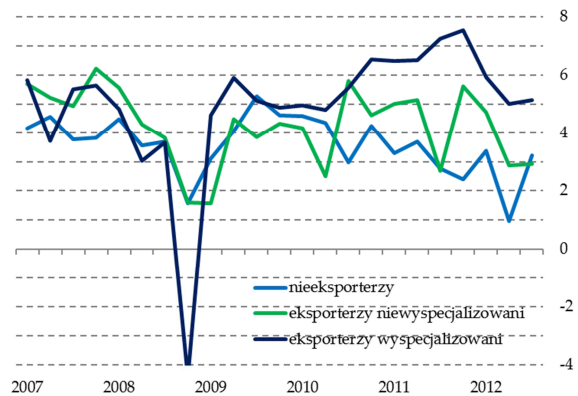
obniżenie wyniku finansowego netto, spadek rentowności oraz zmniejszenie odsetka firm rentownych – z 71% do 69%. Spadki zanotował handel hurtowy oraz handel pojazdami samochodowymi (w obu grupach mimo spadku eksportu wyraźnie wzrosły koszty importu), wzrost wyniku finansowego i rentowności miał miejsce w handlu detalicznym.

W pozostałych usługach dynamika sprzedaży, w tym eksportu spadła i w efekcie miał miejsce dalszy spadek wyniku na sprzedaży. Dzięki poprawie wyniku na operacjach finansowych wynik finansowy netto w tej klasie przedsiębiorstw zwiększył się w ujęciu rocznym.

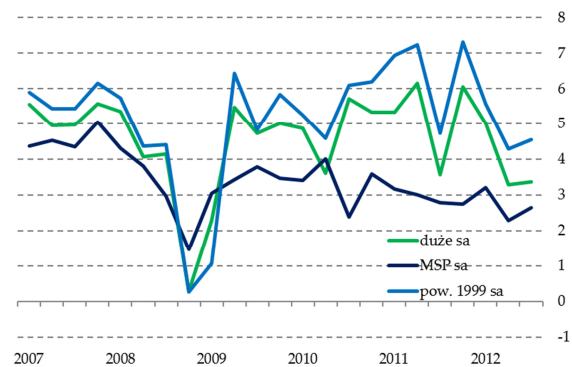


Rys. 17 Wskaźniki rentowności obrotu netto w klasach wg przeznaczenia produkcji (dane kwartalne, sa)

W podziale na krajowy i eksportowy rynek zbytu największy spadek dynamiki przychodów, a przy tym też spadek dynamiki eksportu zanotowano w grupie eksporterów wyspecjalizowanych. Spadek przychodów dotknął również grupę nieeksporterów. W firmach z mniej niż 50% udziałem eksportu rósł on nadal w tempie dwucyfrowym, choć wolniej niż w II kw. We wszystkich trzech grupach wynik na sprzedaży był niższy niż rok wcześniej, w tym najsilniejszy spadek zanotowali wyspecjalizowani eksporterzy. Poprawa wyniku na operacjach finansowych miała miejsce w grupie niewyspecjalizowanych eksporterów i u nieeksporterów, zaś wśród eksporterów z ponad 50% udziałem eksportu w przychodach nastąpiło dalsze pogorszenie, i wynik pozostał ujemny. W efekcie tych zjawisk wzrost wyniku finansowego netto nastąpił u nieeksporterów i w grupie niewyspecjalizowanych eksporterów, spadek zaś wśród wyspecjalizowanych eksporterów. W grupie nieeksporterów wskaźnik rentowności obrotu netto zwiększył się w ujęciu kwartalnym i rocznym, ale klasa ta wciąż cechuje się najniższą rentownością.



Rys. 18 Wskaźniki rentowności obrotu netto w klasach eksporterów (w tym wyspecjalizowanych i niewyspecjalizowanych) oraz nieeksporterów (dane kwartalne, sa)



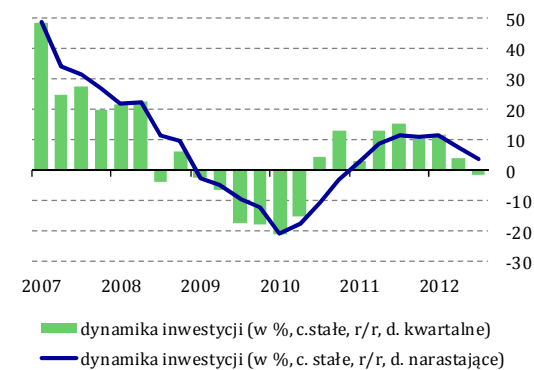
Rys. 19 Wskaźniki rentowności obrotu netto w klasie dużych przedsiębiorstw i MSP (dane kwartalne, sa)

W dużych przedsiębiorstwach (wg zatrudnienia) miał miejsce silny spadek dynamiki eksportu i niewielka poprawa dynamiki sprzedaży na kraj. W sektorze mniejszych firm również nastąpił spadek dynamiki eksportu, jednak dynamika wzrostu tej zmiennej pozostała dwucyfrowa, zaś dynamika przychodów ze sprzedaży krajowej obniżyła się do bardzo niskiego poziomu. W obu grupach wynik na sprzedaży spadł i poprawił się wynik na operacjach finansowych. W obu grupach wynik finansowy netto obniżył się w III kw. W największych firmach w populacji (2000+) nastąpił silny spadek dynamiki eksportu (do zera) i niewielka poprawa dynamiki sprzedaży na kraj. W efekcie tego wynik na sprzedaży spadł, ale dzięki poprawie wyniku na operacjach finansowych spadek wyniku finansowego netto okazał się ostatecznie niewielki (o 2% r/r).



### 3. Aktywność inwestycyjna<sup>1</sup>

Po trzech kwartałach obniżania się dynamiki wzrostu inwestycji sektora przedsiębiorstw w III kw. odnotowano niewielki nominalny spadek wielkości nakładów w relacji rocznej. Realna<sup>2</sup> dynamika nakładów firm na środki trwałe spadła z 4,2% w II kw. br. do -1,2% w III kw. (r/r, d. kwartalne, Rys. 20). Spadek inwestycji przedsiębiorstw nastąpił po raz pierwszy od 2010r.

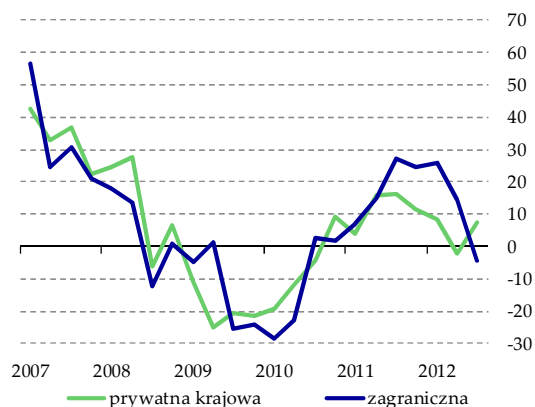


Rys. 20 Dynamika inwestycji

W większości badanych grup podmiotów III kw. był kolejnym kwartałem dalszego spowolnienia inwestycji, a przy tym w coraz większej liczbie grup widoczny jest nominalny spadek wielkości nakładów w skali rocznej. Aktywność inwestycyjna w sektorze przedsiębiorstw pozostaje jednak zróżnicowana. W części firm, mimo widocznych sygnałów spowolnienia gospodarczego, tempo inwestycji wzrosło. Wyróżniła się tu zwłaszcza grupa przedsiębiorstw krajowego sektora prywatnego (stanowiące liczebnie blisko ¾ populacji), które po niewielkim spadku nakładów w II kw. w kolejnym kwartale wyraźnie zwiększyły poziom inwestycji (były to głównie zakupy nieruchomości), ponadto nadal bardzo wysoką dynamiką inwestycji odznacza się grupa przedsiębiorstw należących do Skarbu Państwa. Natomiast mniej korzystnie perspektywy inwestycyjne oceniają przedsiębiorstwa z kapitałem zagranicznym, które redukcją wielkość inwestycji.

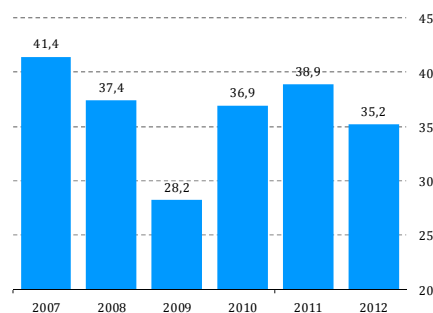
<sup>1</sup> Termin *inwestycje* odnosi się w tym rozdziale do *nakładów na nowe środki trwałe*.

<sup>2</sup> Deflator – wskaźnik cen nakładów inwestycyjnych.



Rys. 21 Dynamika nakładów na środki trwałe w sektorze przedsiębiorstw prywatnych (w %, r/r, c. bież., dane kwartalne)

Obniżeniu dynamiki wzrostu zagregowanych wydatków na inwestycje w sektorze przedsiębiorstw towarzyszy spadek udziału inwestorów, którzy intensyfikują wydatki na inwestycje (Rys. 22). Na zwiększenie nakładów wobec wydatków poniesionych w roku poprzednim zdecydowało się 35,2% firm, tj. o 3,7 pp. mniej niż w ub.r., niemniej odsetek utrzymuje się powyżej długookresowej średniej.

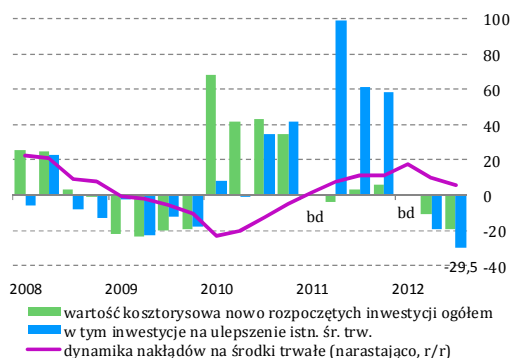


Rys. 22 Udział przedsiębiorstw zwiększających inwestycje (dynamika realna r/r, nakłady narastająco za 3 kwartały)

Jednocześnie rośnie, i tak już kształtująca się na wysokim poziomie, koncentracja inwestycji w sektorze przedsiębiorstw (wsk. Lorenza dla nakładów za 3 kwartały wyniósł w br. 0,91 przy wartości granicznej 1 wskazującej na całkowitą koncentrację). Zaledwie 100 największych inwestorów wydatkowało blisko połowę nakładów na inwestycje populacji. Silny wzrost koncentracji inwestycji r/r nastąpił zwłaszcza w sektorze MSP (koncentracja w tej grupie liczona dla trzech kwartałów roku jest obecnie najwyższa na przestrzeni ostatniej dekady, podobne wysokie wartości odnotowano też w 2009 r.). Odwrotną tendencję widać natomiast w sektorze dużych przedsiębiorstw zatrudniających przynajmniej 250 pracowników, gdzie rozproszenie nakładów zwiększa się

informując o tym, że działalność inwestycyjna jest podejmowana przez coraz większą grupę dużych firm. W obydwu sektorach doszło jednak do znacznego spowolnienia dynamiki wzrostu inwestycji, co oznacza, że inwestycje dużych firm, choć podejmowane przez szersze kręgi podmiotów nie były na tyle wysokie, by zwiększyć dynamikę nakładów tej grupy przedsiębiorstw.

Negatywny wpływ na wielkość nakładów na inwestycje w kolejnych kwartałach może mieć dalsze zmniejszanie skali nowo rozpoczynanych inwestycji. Jest to największy spadek zanotowany od 2009 r. Przedsiębiorstwa deklarują znacznie niższe niż w roku poprzednim budżety dla rozpoczynanych inwestycji (o 19% wobec spadku o 10,5% w II kw., r/r, dane narastające). Obniżone zostały zwłaszcza wydatki przeznaczone na modernizowanie już istniejącego majątku (spadek dynamiki z -19% w II kw. do prawie -30% w III kw., r/r, dane narastające).

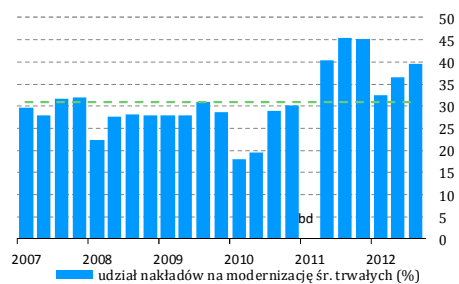


**Rys. 23** Dynamika nowo rozpoczętych inwestycji ogółem oraz na ulepszenie istniejących środków trwałych (w %, r/r, dane narastające, według wartości kosztorysowej)

Do poszukiwania oszczędności w budżetach na inwestycje modernizacyjne mógł skłonić słabszy popyt i niższe wykorzystanie zdolności produkcyjnych (mniej intensywnie wykorzystywany majątek wymaga niższych nakładów na remonty). Część przedsiębiorstw zresztą już dokonała w latach poprzednich intensywnych modernizacji majątku (na co wskazuje bardzo wysoka, dwucyfrowa dynamika inwestycji modernizacyjnych w latach 2010-2011, Rys. 23).

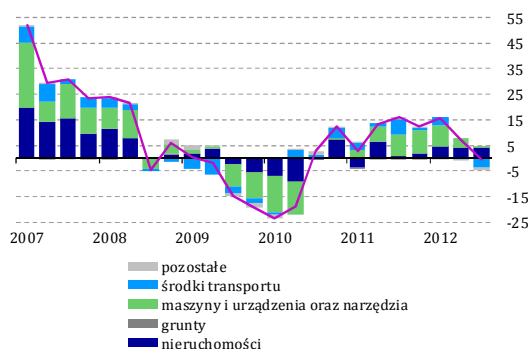
W rezultacie udział inwestycji modernizacyjnych chociaż nadal utrzymuje się powyżej wartości średnich, to w relacji rocznej znacznie się obniżył (spadek z 45,4% w III kw. ub.r. do 39,5% w br., Rys. 24). Podobnie jak w poprzednim kwartale największe spadki w ujęciu rocznym wartości kosztorysowej nowo rozpoczynanych inwestycji odnotowano w transporcie (przy czym niemal wszystkie nowe

inwestycje w transporcie są przeznaczone na modernizację istniejącego majątku trwałego), usługach, w sektorze publicznym oraz w grupie firm sprzedających swoje produkty i usługi w kraju. Przedsiębiorstwa prywatne, eksporterzy uzyskujący większość przychodów z eksportu w tym czasie zwiększyły skalę nowych inwestycji w porównaniu do wartości kosztorysowej deklarowanej w ub.r.). Inaczej niż w poprzednim kwartale spadek wartości nowo rozpoczynanych projektów uwidocznił się zarówno w sektorze dużych firm jak i w MSP (w I półroczu br. MSP notowało tu jeszcze wzrosty tej kategorii r/r), ale w dużych przedsiębiorstwach był on głębszy.



**Rys. 24** Udział wartości kosztorysowej nakładów na ulepszenie środków trwałych (przebudowa, rozbudowa, rekonstrukcja lub modernizacja środka trwałego) w wartości kosztorysowej inwestycji nowo rozpoczętych w okresie sprawozdawczym (dane narastające, w %)

Analiza rodzajowa nakładów na inwestycje pokazuje, że przedsiębiorstwa nadal zwiększają inwestycje w budynki i budowle (wzrost o 10,5%, po wzroście o 10,5% w II kw. r/r, c. bieżące, Rys. 25, Tab. 2), w coraz większym stopniu ograniczając zakupy środków transportu (spadek o 28% po spadku o 3,9% w pop. kw.). Nakłady na maszyny i urządzenia ukształtowały się zaś na poziomie nieznacznie wyższym niż w podobnym okresie ub.r. i w rezultacie po raz pierwszy od sześciu kwartałów wniosły już tylko niewielki dodatni wkład we wzrost inwestycji ogółem.



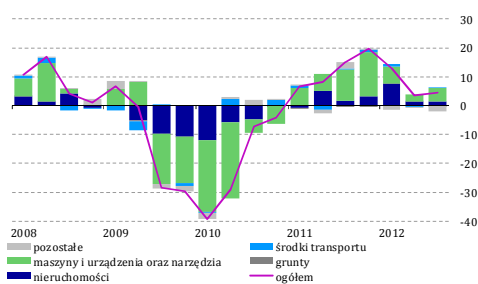
**Rys. 25** Dynamika nakładów na środki trwałe i wkład składowych do stopy wzrostu nakładów (w %, r/r, c. bież., dane kwartalne)

**Tab. 2 Dynamika nakładów na nowe środki trwałe w podziale rodzajowym (w%, r/r, c. bież., dane kwartalne)**

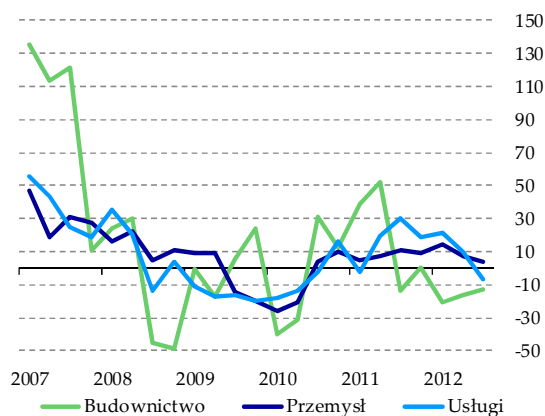
	ogółem	nieru- chomości	maszyny i urządze- nia oraz narzędzia	środki transportu
2010Q4	12,3	16,9	1,4	44,5
2011Q1	2,9	-9,0	6,6	26,5
2011Q2	13,1	16,7	12,9	8,6
2011Q3	16,0	2,0	18,3	58,5
2011Q4	12,5	4,3	20,9	10,1
2012Q1	15,8	12,9	16,6	25,2
2012Q2	7,4	10,3	8,3	-3,9
2012Q3	-0,3	10,5	0,3	-28,2

W podziale na rodzaj prowadzonej działalności wyhamowanie wzrostu inwestycji nastąpiło w usługach przy relatywnie mniejszym osłabieniu dynamiki wzrostu inwestycji w przemyśle i dalszych znaczących redukcjach inwestycji w budownictwie.

W przemyśle odnotowano spadek tempa wzrostu inwestycji, jednak pozostało ono dodatnie (spadek dynamiki z 7% w II kw. do 4% w III kw.). Wzrost inwestycji w przemyśle został utrzymany dzięki większej aktywności inwestycyjnej w przetwórstwie przemysłowym oraz energetyce, jakkolwiek dynamika nakładów w tych klasach przedsiębiorstw pozostała niewielka. W przetwórstwie przemysłowym inwestycje wzrosły o 4,3% po wzroście o 3,4% w poprzednim kwartale jednak należy zanotować, że przyspieszenie to miało miejsce przy stosunkowo wysokiej bazie odniesienia z 2011 r. Wzrost inwestycji w przetwórstwie wynikał głównie ze zwiększonych zakupów maszyn i urządzeń, a rola tego rodzaju zakupów w kreowaniu wzrostu inwestycji zwiększyła się w ciągu kwartału (Rys. 26).



**Rys. 26 Dynamika nakładów na środki trwałe i wkład składowych do stopy wzrostu nakładów (w %, r/r, c. bież., dane kwartalne). Przetwórstwo przemysłowe**



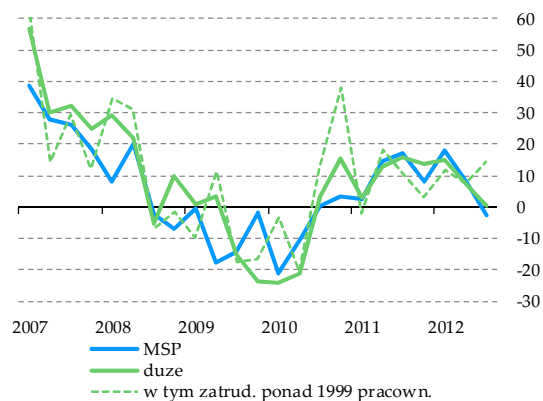
**Rys. 27 Dynamika nakładów na środki trwałe wg PKD (w %, r/r, c. bież., dane kwartalne)**

Najbardziej zmieniła się sytuacja w usługach. W ostatnich kwartałach sekcja ta wyraźnie ograniczała wzrost inwestycji zaś w III kw. odnotowano już nominalny spadek wielkości nakładów w relacji rocznej. Inwestycje zaczęły redukować m.in. silnie rozwijające się w ciągu ostatnich dwóch lat (dynamika inwestycji przekraczała w tym okresie 20%) przedsiębiorstwa transportowe. Również nowo rozpoczynane inwestycje tych przedsiębiorstw są znacznie niższe niż w roku poprzednim (w usługach o 41,9%, w transporcie o 62,3%).

Dalsze redukcje inwestycji trwają w budownictwie. III kw. jest trzecim kolejnym kwartałem spadku inwestycji w tej grupie przedsiębiorstw, ale tym razem nie jest on już związany z efektem wysokiej bazy (rok temu w budownictwie również zanotowano spadek inwestycji). Trzeba jednak uwzględnić, że budownictwo bardzo intensywnie inwestowało w latach ubiegłych, w tym zwłaszcza w okresie boomu budowlanego w latach 2007-2008. Nakłady budownictwa były przez szereg lat znacznie wyższe w relacji do posiadanego majątku trwałego niż w innych sekcjach PKD, choć widać też, że budownictwo posiada mniejszy majątek rzeczowy w relacji do aktywów. Wysoka dynamika inwestycji utrzymywała się w budownictwie jeszcze do połowy 2011 r., co mogło być związane z rozbudową mocy potrzebnych do obsługi większej liczby zleceń (poszerzenie rynku w związku z realizacją projektów infrastrukturalnych). Ograniczanie inwestycji publicznych, trudności w pozyskiwaniu finansowania kredytowego oraz gorsza niż przed rokiem kondycja płynnościowa sektora pogarsza perspektywy rozwojowe, a poprzez to inwestycyjne przedsiębiorstw budowlanych.

Dynamika inwestycji obniżyła się względem poprzedniego kwartału zarówno w sektorze MSP, jak i w grupie dużych podmiotów

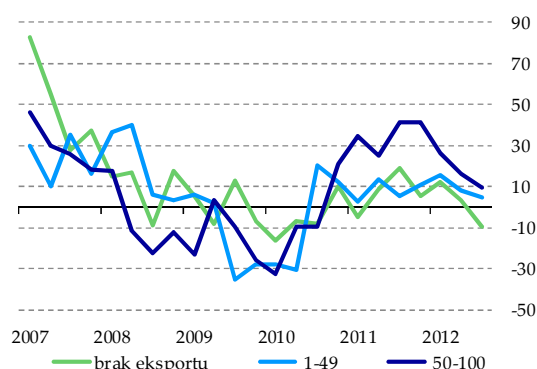
z tym, że w przedsiębiorstwach MSP w III kw. pojawił się niewielki spadek nakładów (-2,5% r/r, Rys. 28), zaś w firmach dużych wydatki na inwestycje były zbliżone do tych z III kw. poprzedniego roku. Pozytywnie wyróżniała się natomiast grupa największych przedsiębiorstw, zatrudniających przynajmniej 2000 pracowników, które jako jedne z nielicznych wyraźnie przyspieszyły tempo wzrostu inwestycji (w III kw. dynamika inwestycji największych podmiotów wyniosła 14,4% po wzroście o 7,3% w pop. kw. i 10,5% w III kw. ub.r.). Jest to grupa silnie wpływająca na kształtowanie zagregowanych wydatków inwestycyjnych sektora przedsiębiorstw, po pierwsze ze względu na wysoką koncentrację nakładów (firmy o zatrudnieniu przekraczającym 1999 pracowników stanowią liczebnie 1% SP, ale odpowiadają za 1/3 nakładów na inwestycje całego sektora), a po drugie, ze względu na wysoką kapitałochłonność ich działalności (wysoki, przekraczający 50%, udział majątku rzeczowego w aktywach tych firm), co przekłada się na relatywnie większe potrzeby inwestycyjne. Najgłębszych cięć inwestycji dokonano w części sektora dużych przedsiębiorstw zatrudniających nie więcej niż 499 osób, gdzie inwestycje w III kw. obniżono o 20,7% w skali roku.



Rys. 28 Dynamika nakładów na środki trwałe wg wielkości zatrudnienia (w %, r/r, c.bież., d.kwartalne)

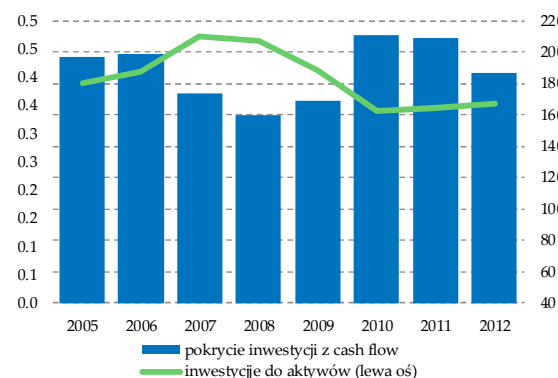
Aktywność inwestycyjna w III kw. była wyraźnie zróżnicowana w zależności od stopnia zaangażowania w sprzedaż zagraniczną. Wprawdzie spadek dynamiki inwestycji objął wszystkie grupy bez względu na udział przychodów z eksportu, jednak eksporterzy zachowali dodatnie tempo wzrostu nakładów, podczas gdy firmy działające wyłącznie na rynku krajowym zaczęły już obniżać wydatki na inwestycje (eksporterzy uzyskujący ponad połowę przychodów z eksportu zwiększyli inwestycje o 9,5%, pozostali eksporterzy – o 5%

zaś w grupie firm nieeksportujących inwestycje obniżono o 9,5%, r/r, c. bież., Rys. 29).



Rys. 29 Dynamika nakładów na środki trwałe w klasach wydzielonych na podstawie udziału przychodów z eksportu w przychodach ogółem (w %, r/r, c.bież., dane kwartalne)

Jeśli chodzi o finansowanie inwestycji, to z uwagi na zmianę układu formularza F-01, która naruszyła ciągłość danych dotyczących m.in. finansowania zewnętrznego możemy jedynie oceniać możliwości samofinansowania działalności rozwojowej przedsiębiorstw. Trzeba oceniać, że ze względu na znaczące pogorszenie wyniku finansowego przedsiębiorstw zdolność do samofinansowania inwestycji istotnie się pogorszyła wobec sytuacji sprzed roku. Przedsiębiorstwa jednak nadal dysponują zasobami własnych środków finansowych, które przekraczają realizowane w firmach inwestycje. W III kw. 2012 r. relacja cash flow do inwestycji wyniosła 187% wobec 209% w podobnym okresie ubiegłego roku (Rys. 30).



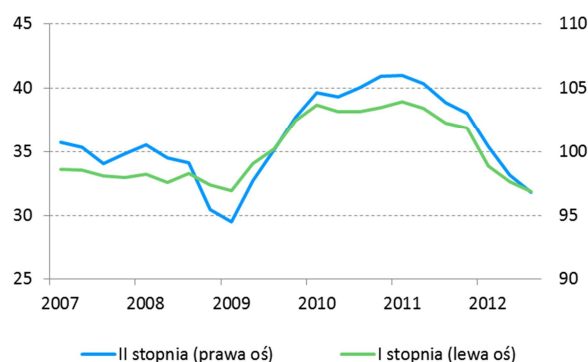
Rys. 30 Inwestycje i możliwości ich samofinansowania (dane narastające za I-II kw.)



## 4. Płynność, finansowanie działalności, wypłacalność

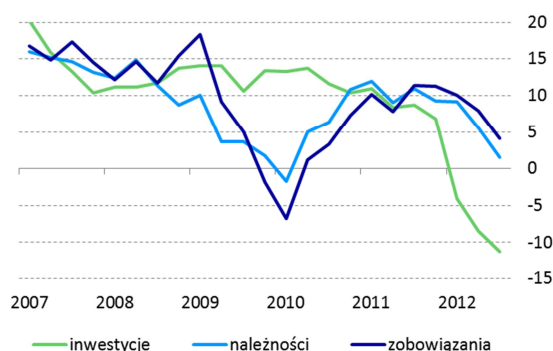
### Płynność

W III kw. 2012 r. odnotowano spadek wskaźników płynności I i II stopnia (odpowiednio o 0,8 i 1,4 pp. kw/kw). Na przestrzeni ostatniego roku wskaźnik płynności I stopnia obniżył się o 6,5 pp., natomiast wskaźnik płynności II stopnia – o 8,5 pp. (por. Rys. 31).



Rys. 31 Wskaźniki płynności I i II stopnia (dane odsezonowane)

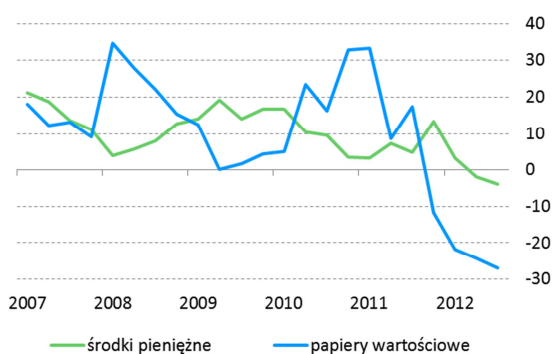
Główną przyczyną spadku wskaźników płynności jest gwałtowny spadek dynamiki inwestycji krótkoterminowych przedsiębiorstw. O ile na początku 2011 r. zarówno dynamika inwestycji, jak i zobowiązań krótkoterminowych wynosiła ok. 10-11% r/r, o tyle obecnie dynamika zobowiązań krótkoterminowych jest dodatnia (ok. 4% r/r), a inwestycji krótkoterminowych silnie ujemna (ok. -11% r/r) (por. Rys. 32).



Rys. 32 Nominalna dynamika inwestycji, należności i zobowiązań krótkoterminowych (r/r)

Bardziej zdezagregowane dane wskazują, że za głęboki spadek dynamiki

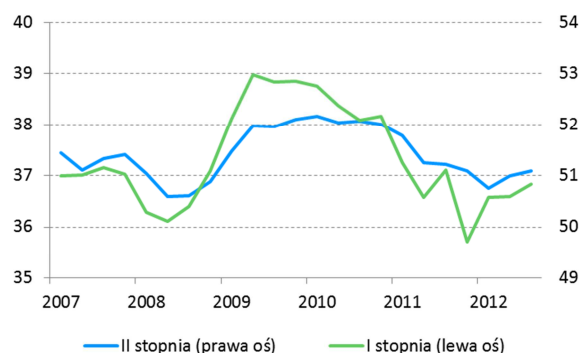
inwestycji krótkoterminowych odpowiada przede wszystkim silne ograniczenie inwestycji w papiery wartościowe. Ich wartość jest obecnie o ponad ¼ mniejsza niż przed rokiem, co oznacza spadek dynamiki inwestycji w papiery wartościowe o ok. 44,5 pp. r/r. Na tym tle spadek dynamiki środków pieniężnych, która w ostatnim kwartale wyniosła -3,9% r/r, można uznać za relatywnie niewielki (-2,1 pp. kw/kw i -8,9 pp. r/r) (por. Rys. 33).



Rys. 33 Nominalna dynamika środków pieniężnych i papierów wartościowych (r/r)

Pomimo wyraźnych spadków wskaźników płynności przedstawione dane zagregowane nie powinny być odbierane jako dane świadczące jednoznacznie o pogorszeniu sytuacji płynnościowej sektora przedsiębiorstw.

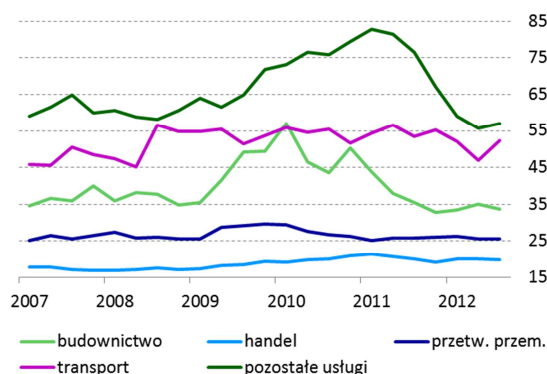
Po pierwsze, odsetki przedsiębiorstw, dla których wskaźniki płynności I i II stopnia przekraczają wartości referencyjne (sugerowane w literaturze przedmiotu jako odpowiednio 20% i 100%) znajdują się na poziomach zbliżonych jak przed kwartałem, a nawet są nieznacznie wyższe (o 0,1-0,2 pp.) (por. Rys. 34).



Rys. 34 Odsetek przedsiębiorstw, dla których wskaźnik płynności I stopnia > 20% i wskaźnik płynności II stopnia > 100% (dane odsezonowane)

Po drugie, spadki wskaźników płynności są widoczne niemal wyłącznie w energetyce i górnictwie, które to branże cechuje tradycyjnie dużo wyższy niż przeciętnie poziom wskaźników

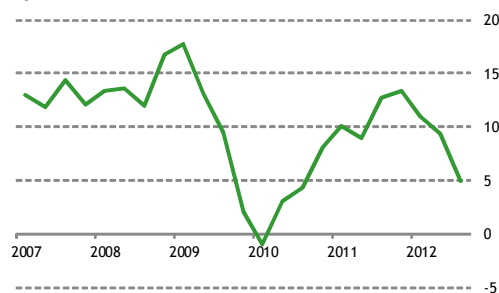
płynności. W pozostałych sekcjach wg PKD wskaźnik płynności I stopnia jest relatywnie stabilny (por. Rys. 35). Tym samym obserwowany na Rys. 31 spadek wskaźników płynności wynika niemal w całości ze spadku płynności w energetyce i górnictwie<sup>3</sup>.



Rys. 35 Wskaźnik płynności I stopnia w przekroju wg sekcji PKD (dane odsezonowane)

## Zobowiązania, kredyt handlowy

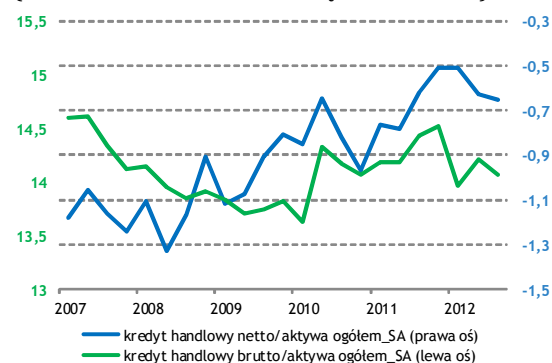
W III kw. 2012 r., podobnie jak w kwartale poprzednim, kredytobiorcy stanowili 69,0% całej populacji F01. Kredyt długookresowy posiadało 45,9% firm, krótkookresowy – 60,1%. 37% badanych przedsiębiorstw posiłkowało się w tym okresie zarówno długo- jak i krótkookresowym kredytem.



Rys. 36 Dynamika r/r zobowiązań ogółem (wraz z rezerwami na zobowiązania)

Udział zobowiązań z tytułu kredytów i pożyczek<sup>4</sup> w sumie zobowiązań (wraz z rezerwami na zobowiązania) wyniósł 29,6% (17,5% kredyt długookresowy, 12,1% - krótkookresowy). Udział ten był nieco wyższy niż w II kw. br. (o 0,5 pp.), pomimo że kredyt rósł w ujęciu kwartalnym wolniej niż w kwartale poprzednim, jednak wielkość zobowiązań spadła. Od początku 2012 r. roczna dynamika zobowiązań jest malejąca.

Dynamiki zarówno zobowiązań, jak i należności z tytułu dostaw i usług spadły. Obie te wielkości rosną w zbliżonym tempie, zarówno w ujęciu rocznym (o ok. 2%), jak i kwartalnym (należności o 0,8%, zobowiązania o 1,0%).



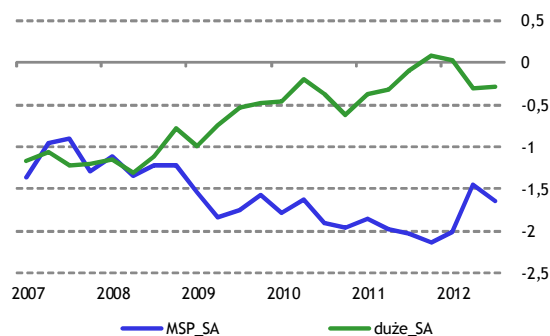
Rys. 37 Kredyt handlowy brutto (zobowiązania z tyt. dostaw i usług) i netto (zobowiązania z tyt. dostaw i usług pomniejszone o należności z tyt. dostaw i usług) w relacji do aktywów ogółem

<sup>3</sup> Spadek wskaźnika płynności I stopnia w górnictwie był szczególnie wysoki – o ile w II kw. 2012 r. wskaźnik wynosił 61,6%, o tyle w III kw. spadł do 34,9%. Należy jednak podkreślić, że wartość ta i tak jest wyższa niż w budownictwie, handlu i naprawach oraz przetwórstwie przemysłowym. Ponadto wskaźniki płynności dla górnictwa cechują się bardzo wysoką zmiennością.

<sup>4</sup> W 2012 r. została zmieniona kategoria „kredyty i pożyczki” i dlatego brak porównywalnych danych.

W III kw. 2012 r. udział zobowiązań z tytułu dostaw i usług w zobowiązaniach krótkoterminowych nieco wzrósł w relacji do kwartału poprzedniego (do 52,7%). Wzrósł także do 84,7% udział należności z tytułu dostaw i usług w należnościach krótkoterminowych.

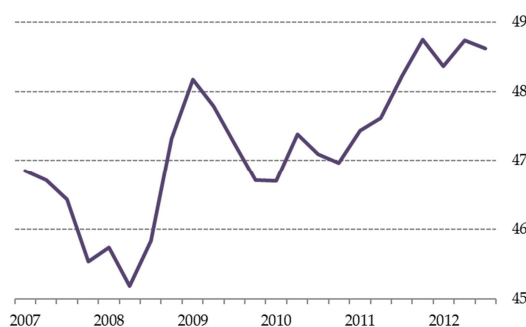
Tak jak w poprzednich kwartałach ujemny kredyt handlowy netto (kredytowanie kontrahentów) był głębszy wśród przedsiębiorstw sektora MSP, niż wśród dużych firm.



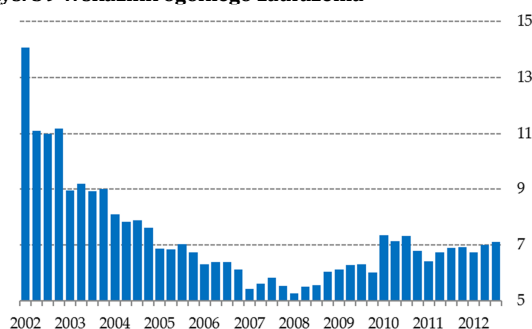
**Rys. 38 Kredyt handlowy netto** (zobowiązania z tyt. dostaw i usług pomniejszone o należności z tyt. dostaw i usług) w relacji do aktywów ogółem w sektorze MSP i dużych firm

## Wypłacalność

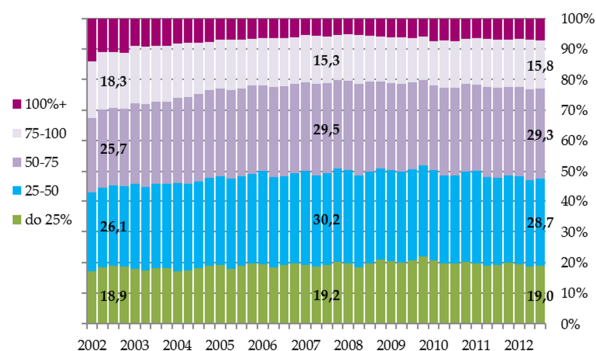
W III kw. br. wypłacalność sektora przedsiębiorstw nie zmieniła się zasadniczo i pozostała na bezpiecznym poziomie. Wskaźnik ogólnego zadłużenia nieznacznie się obniżył w ujęciu kwartalnym i wyniósł 48,6% wobec 48,7% w poprzednim kwartale i 48,2% w analogicznym okresie ub.r. Jednocześnie jednak odsetek przedsiębiorstw, które można uznać za niewypłacalne (ze względu na przekraczającą aktywa wartość zobowiązań powiększonych o rezerwy) nieznacznie się zwiększył – z 7% w II kw. br. do 7,1%. Zwiększyła się jednak również grupa firm z zadłużeniem nieprzekraczającym 50% wartości aktywów (o 0,6 pp. kw/kw do 47,7%). Analiza Rys. 39 pokazuje, że w stosunku do ostatniego szczytu koniunktury, który przypadł na 2007 r. nie zanotowano istotnego wzrostu odsetka firm, których poziom zadłużenia przekracza wartości uznawane przez literaturę za bezpieczne. Struktura populacji pod względem relacji zadłużenia do aktywów firm pozostaje na przestrzeni ostatnich lat stabilna.



**Rys. 39 Wskaźnik ogólnego zadłużenia**



**Rys. 40 Odsetek firm, w których zobowiązania wraz z rezerwami przekraczają wartość aktywów**



**Rys. 41 Struktura populacji w zależności od poziomu wskaźnika ogólnego zadłużenia**

Zmiany wskaźnika pokrycia kapitałów obcych nadwyżką finansową były w III kw. nieznacznie gorsze niż kwartał temu - spłacenie całego zadłużenia zajęłoby przedsiębiorstwom w III kw. br. nieco więcej czasu (o 0,04 roku) niż w II kw. i wyniosłoby 5,34 roku, wobec 4,86 roku potrzebnego na spłatę w analogicznym okresie ubiegłego roku.

Tak jak w poprzednich kwartałach Budownictwo pozostało sekcją o najwyższym zadłużeniu w relacji do posiadanych aktywów (wskaźnik zadłużenia kształtował się na poziomie 67,5%), ale też zauważono, że w III kw. skala zadłużenia w tej branży nieznacznie zmniejszyła się (o 0,2 pp.). Niewielkie spadki zadłużenia względem aktywów zanotowano również w handlu (do 61,4%) oraz w sekcji Przetwórstwo przemysłowe (do 49,8%). Niewielkie wzrosty wskaźnika miały miejsce natomiast w górnictwie (do 43,8%), energetyce (do 30%) oraz w pozostałych usługach (do 49%), a zatem w branżach o relatywnie niskim stopniu zadłużenia, co potwierdza tezę o bezpiecznym poziomie zadłużenia sektora przedsiębiorstw.

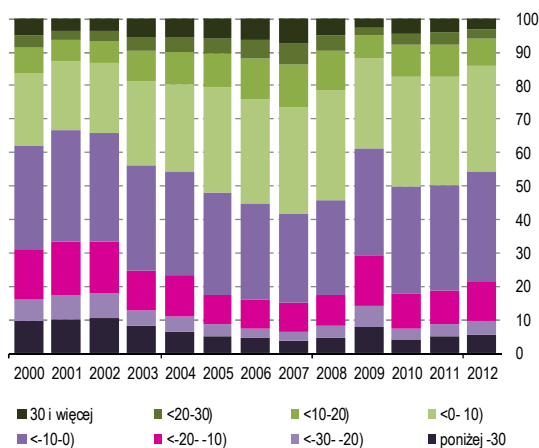


**Rys. 42 Pokrycie kapitałów obcych nadwyżką finansową (wyrażone w latach)**



## 5. Zatrudnienie, wydajność pracy

We wrześniu 2012 r. mniej niż połowa firm zwiększyła zatrudnienie w ujęciu rocznym (40,6 %, tj. o 4,3 pp. mniej niż rok wcześniej). Znaczący (co najmniej 10-procentowy) wzrost zatrudnienia zaobserwowany był w 14,1% przedsiębiorstw (mniej o 3,4 pp. r/r), spadek o podobnej skali – w 21,5% firm (więcej o 2,6 pp. r/r).



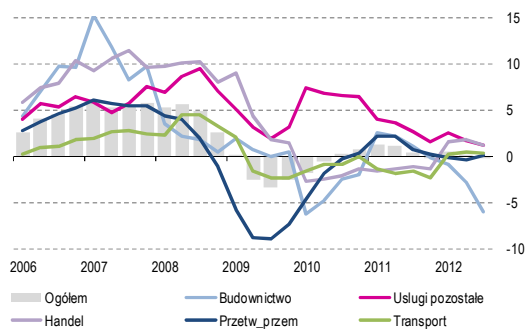
Rys. 43 Rozkład dynamik zatrudnienia (dane za wrzesień w kolejnych latach)

W efekcie zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadło o 0,2% r/r (co oznacza spadek dynamiki o 0,3 pp.).

W ujęciu sektorowym największy wpływ na zmniejszenie zatrudnienia miały budownictwo oraz energetyka. Wyraźny dodatni wpływ na dynamikę zatrudnienia miały usługi, w tym zwłaszcza handel. Także w transporcie nastąpił niewielki wzrost zatrudnienia. W przetwórstwie przemysłowym zatrudnienie pozostało bez zmian (przemysł przetwórczy skupia ok. 40% pracowników w analizowanej części sektora przedsiębiorstw).

Przedsiębiorstwa działające wyłącznie na rynku krajowym zmniejszyły stan zatrudnienia (choć dynamika nieco wzrosła), wzrósł on natomiast wśród eksporterów, zwłaszcza wyspecjalizowanych (wzrost o 4,2%, tj. o 1,8 pp. mniej niż w kw. pop.).

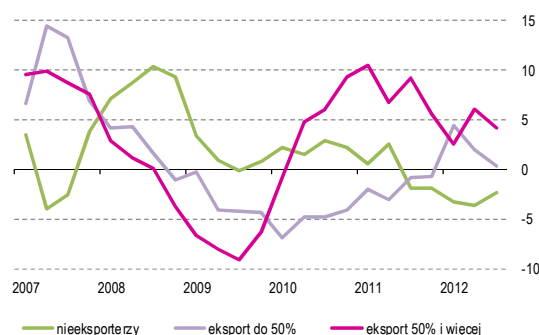
Przedsiębiorstwa duże ograniczyły stan zatrudnienia (o 0,4%), w sektorze MSP liczba pracowników nieznacznie wzrosła.



Rys. 44 Dynamika zatrudnienia w sekcjach PKD

Tab. 3 Struktura, dynamika r/r oraz skala wpływu zmian zatrudnienia na dynamikę zatrudnienia w III kw. 2012 r.

	struktura w %	dynamika	skala wpływu
<b>ogółem</b>	<b>100</b>	<b>-0,18</b>	<b>-0,18</b>
Budownictwo	6,4	-6,1	-0,41
Przetwórstwo przemysł.	39,2	0,0	0,01
Górnictwo i kopalnictwo	4,0	0,4	0,02
Wytw. i zaopatr. w energię	3,3	-6,7	-0,24
Dostawa wody, odpady	2,1	0,2	0,00
Handel i naprawy	17,5	1,2	0,20
Transport	9,6	0,3	0,03
Pozostałe usługi	17,8	1,2	0,21
nieeksporter	43,0	-2,4	-1,05
export do 50%	38,1	0,3	0,12
export 50% i więcej	18,9	4,2	0,76
MSP	35,9	0,1	0,04
duże	64,1	-0,4	-0,23



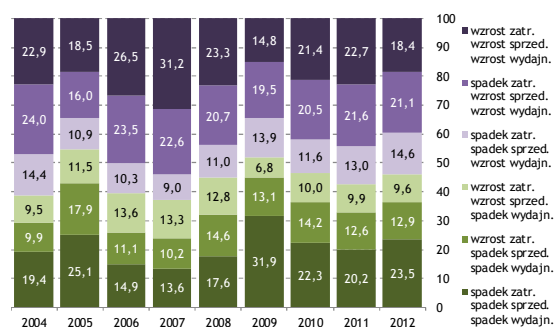
Rys. 45 Dynamika zatrudnienia w klasach wg eksportu

O wzroście zatrudnienia decyduje m. in. fakt rentowności firmy, a jej brak prowadzi nierzadko do zmniejszenia zatrudnienia. W III kw. 2012 r. spadek zatrudnienia zarejestrowały nie tylko firmy nierentowne, ale też przedsiębiorstwa o umiarkowanej rentowności (jedynie w 2009 r. zatrudnienie spadło we wszystkich klasach wg rentowności firm).

W III kw. koszty wynagrodzeń wrosły szybciej niż przychody ze sprzedaży, co wskazuje na niższą dynamikę wydajności pracy niż płac – wzrost w III kw. odpowiednio o 3,4% i 5,3% r/r. Dynamika wydajności pracy (mierzonej wartością sprzedaży na jednego zatrudnionego) osłabła i wyniosła nominalnie 3,6% (mniej o 2,2 pp. niż w pop. kw.), tj. realnie spadła o 0,9%.

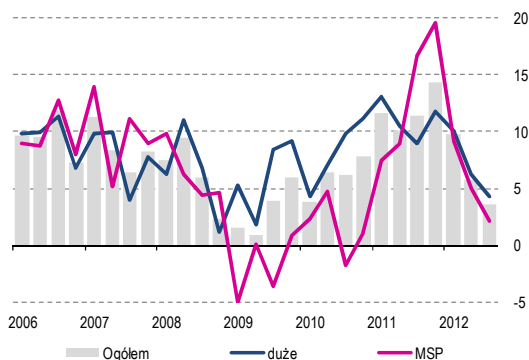
Po dwuletnim wzroście udział przedsiębiorstw zwiększających realnie wydajność pracy zmniejszył się w relacji do 2011 r. (54,0%). Spadł jednak odsetek firm, będących w najkorzystniejszej sytuacji, tzn. takich, w których wzrost wydajności wynika z szybszego wzrostu sprzedaży niż zatrudnienia. W 39,5% przedsiębiorstw wzrost wydajności był (przynajmniej po części) efektem wzrostu sprzedaży. W 23,5% firm zmniejszenie dynamiki wydajności wynikało z szybszego spadku dynamiki sprzedaży niż zatrudnienia.

W podziale branżowym relatywnie wysoką realną dynamikę wydajności pracy odnotowano w energetyce, dodatnia pozostała w transporcie oraz w handlu, jak też w budownictwie (wskaźnik cen w tej branży był w III kw. ujemny). W branży przetwórczej wydajność wzrosła w grupie eksporterów, najbardziej w tych jednostkach, które działają w znacznej mierze na rynku krajowym, podczas gdy w grupie wyspecjalizowanych eksporterów ze względu na wzrost zatrudnienia wydajność spadła. Niewielki spadek wydajności miał miejsce w górnictwie, w pozostałych usługach oraz w sekcji Dostawa wody, gospodarka ściekami.



**Rys. 46 Klasyfikacja przedsiębiorstw wg realnych zmian wydajności, przychodów ze sprzedaży oraz zatrudnienia (r/r, dane za wrzesień kolejnych lat) – odsetek firm wg odpowiedniego profilu; próba ograniczona do podmiotów istniejących w obu porównywanych za każdym razem okresach. Kolory fioletowe oznaczają udział firm, w których realnie wzrosła wydajność, zielone – spadła**

Spadek dynamiki wydajności pracy nastąpił zarówno w MSP, jak i w dużych firmach. Sektor dużych przedsiębiorstw utrzymał wyższą dynamikę wydajności niż sektor MSP.

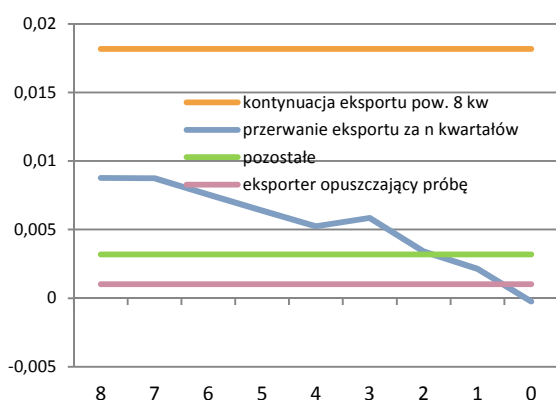


**Rys. 47 Dynamika wydajności pracy, nominalnie, w MSP i dużych przedsiębiorstwach**

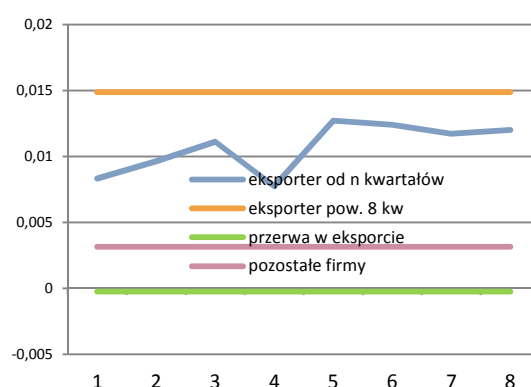
### Ramka 1 Kompozycja próby a rentowność eksporterów

Obserwowane w danych zagregowanych zmiany w rentowności eksporterów i nieeksporterów wskazujące na zwiększanie się rentowności grupy eksporterów i zmniejszanie się rentowności grupy nieeksporterów tylko w części wynikają z faktycznej poprawy rentowności eksporterów, a w części ze zmiany kompozycji zarówno próby, jak i samej grupy eksporterów. Niniejsza analiza przeprowadzona na danych kwartalnych od 2005 roku ma na celu wyjaśnienie tych procesów.

Analiza kompozycji próby wskazuje, że w badanym okresie eksporterzy stanowili średnio 45,1% wszystkich przedsiębiorstw. W każdym kwartale przeciętnie 3,6% przedsiębiorstw stanowili eksporterzy, którzy w poprzedzającym kwartale nie eksportowali. Średnio 4,5% przedsiębiorstw nie kontynuowała eksportu w kolejnym kwartale, sprzedając wyłącznie na rynku krajowym. Ponadto średnio 2,1% przedsiębiorstw stanowiły przedsiębiorstwa eksportujące, które zasiliły próbę, a ok. 0,8% przedsiębiorstw, to przedsiębiorstwa eksportujące, które opuściły próbę.



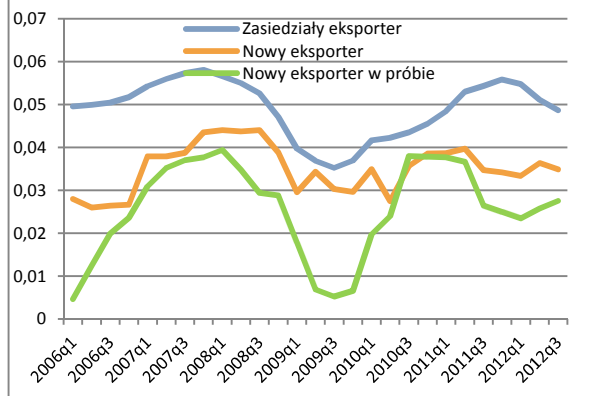
Rys. 48 Przeciętna rentowność obrotu netto eksporterów opuszczających rynki zagraniczne



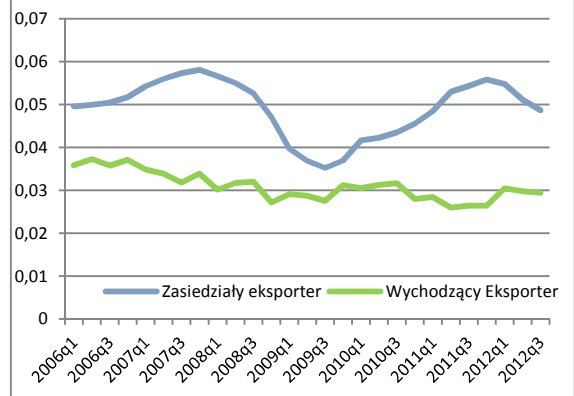
Rys. 49 Przeciętna rentowność obrotu netto nowych eksporterów

Analiza rentowności eksporterów i nieeksporterów pokazuje, że perspektywa opuszczenia rynku zagranicznego, jak również perspektywa opuszczenia próby (co związane jest z likwidacją firmy lub ograniczeniem zatrudnienia poniżej progu 50 pracowników) poprzedzona jest spadkiem rentowności. Wyniki analizy pokazują, że przedsiębiorstwa które zaprzestaną eksportu w perspektywie 8 kwartałów są o ok 1pp. mniej rentowne (rentowność mierzona jest stosunkiem wyniku finansowego netto do przychodów ogółem). Różnica ta zwiększa się stopniowo wraz ze zbliżaniem się do momentu zaprzestania lub przerwania eksportu – przedsiębiorstwa zaprzestające eksportu są w momencie wyjścia z rynku już o ok. 1,8pp. mniej rentowne niż przedsiębiorstwa, które będą kontynuować eksport przez 8 i więcej kwartałów. Podobnie, eksporter, który opuszcza próbę w kolejnym kwartale, charakteryzuje się rentownością o 1,7pp niższą niż eksporter, który będzie kontynuował eksport przez co najmniej 8 kwartałów.

Z poziomem rentowności są również związane doświadczenie i stabilność obecności na rynkach zagranicznych. Eksporterzy, którzy wcześniej dostarczali produkty wyłącznie na rynek krajowy, w pierwszym roku eksportowania charakteryzują się rentownością o ok. 0,7pp. niższą niż eksporterzy, którzy eksportują nieprzerwanie od co najmniej 9 kwartałów. Eksporterzy, którzy są obecni na rynkach zagranicznych od 8 kwartałów poprawiają swoją względną rentowność i charakteryzują się rentownością niższą jedynie o 0,3pp. od tych, którzy eksportują dłużej.



**Rys. 50 Rentowność obrotu netto grupy nowych eksporterów – 4 kw. średnia ruchoma**



**Rys. 51 Rentowność obrotu netto grupy wychodzących eksporterów – 4 kw. średnia ruchoma**

W pierwszych dwóch kwartałach 2012, udział eksporterów w liczbie przedsiębiorstw ogółem wzrósł z 44,0% w IV kw. 2011 r. do 45,2% w I kw. br. oraz 46,3% w II kw. 2012 r. W III kw. udział ten wyniósł 45,7%.

Powyższe rozważania wskazują, że gdy liczba eksporterów w próbie rośnie, to niezależnie od poziomu rentowności eksporterów zasiedziałych, napływ netto nowych eksporterów powinien przyczynić się do zwiększania się rentowności grupy eksporterów. Z kolei odpływ netto eksporterów powinien przyczynić się do obniżenia się rentowności tej grupy. W II kwartale br. napływ eksporterów był dodatni oraz nieznacznie rosła rentowność eksporterów zasiedziałych i oba te czynniki działały w kierunku niewielkiej poprawy rentowności grupy eksporterów. W III kw. br. czynniki te działały w kierunku odwrotnym: malała rentowność eksporterów zasiedziałych, jak również nieznacznie zmniejszyła się liczba przedsiębiorstw eksportujących. Prezentowana na rys. 3 i rys. 4 średnia ruchoma rentowności obrotu netto pokazuje, że w grupie zasiedziałych eksporterów wskaźnik ten spadał już od I kw. 2012 r.



## Aneks

### Uwagi metodologiczne:

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

Liczba przedsiębiorstw objętych badaniem na koniec czerwca 2012 r. wyniosła 17276.

### 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

*ROA* – relacja wyniku finansowego netto do sumy aktywów ogółem \*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 kapitałów obcych nadwyżką finansową* - relacja zysku netto i amortyzacji do przeciętnego stanu zobowiązań ogółem wyrażony w latach.

### OPRACOWANIE:

Jan Hagemeyer (Ramka 1)

Zofia Jankiewicz

Łukasz Postek

Katarzyna Puchalska – kierująca tematem

Agnieszka Sawicka

APROBOWAŁ:

Michał Gradzewicz

ZATWIERDZIŁ:

Jarosław Jakubik