

Nr 4/13

Sytuacja finansowa sektora przedsiębiorstw w III kw. 2013 r.



Nr 4/13

Sytuacja finansowa sektora przedsiębiorstw w III kw. 2013 r.

Zofia Jankiewicz

Łukasz Postek

Katarzyna Puchalska

Agnieszka Sawicka

Izabela Tymoczko

Spis treści

Streszczenie	2
Rentowność i jej determinanty	3
1. Demografia przedsiębiorstw	3
2. Przychody	3
3. Koszty	5
4. Wynik finansowy i rentowność	8
Aktywność inwestycyjna	14
1. Inwestycje ogółem	14
2. Wartość kosztorysowa nowo rozpoczynanych inwestycji	15
3. Środki trwałe z importu	16
4. Inwestycje w układzie rodzajowym	16
5. Inwestycje w podstawowych przekrojach	17
6. Finansowanie	19
Zapasy	20
Zatrudnienie, wydajność pracy	22
1. Zatrudnienie	22
2. Wydajność pracy	23
Płynność, finansowanie działalności	25
1. Płynność	25
2. Kredyty i pożyczki	27
3. Wypłacalność	28
Aneks	31

Streszczenie

W III kw. 2013 r. wzmocniły się sygnały ożywienia koniunktury w sektorze przedsiębiorstw. Zanotowano wzrost dynamiki przychodów, w tym przede wszystkim eksportu, poprawę wyniku finansowego ze sprzedaży, zwiększenie odsetka firm rentownych oraz z wyższym niż referencyjny poziom płynności, a także wyższe wydatki na zakup środków trwałych. Jednocześnie, mniejsze wpływy z tytułu otrzymanych dywidend (które zwyczajowo wypłacane są w II kw.) spowodowały obniżenie się rentowności w ujęciu kwartalnym.

Przychody ze sprzedaży rosły w III kw. szybciej niż kwartał wcześniej, na co złożył się znaczny wzrost dynamiki przychodów z eksportu oraz niewielkie przyspieszenie tempa sprzedaży na kraj. Szybciej rosnąca sprzedaż widoczna była w wielu analizowanych branżach i klasach. Spadek wpływów z tego tytułu nadal raportowało budownictwo. Większe przychody i dyscyplina kosztowa umożliwiły wzrost rentowności w większości analizowanych klas. Jednym z czynników umożliwiających zachowanie wyższej dynamiki przychodów niż tempa kosztów był dalszy spadek importu zaopatrzeniowego.

Sytuacja płatnicza w sektorze przedsiębiorstw pozostała dobra. Wskaźnik płynności I stopnia nieco się obniżył względem poprzedniego kwartału, ale jednocześnie zwiększyła się grupa firm z płynnością przekraczającą „bezpieczny” poziom referencyjny.

Utrzymała się niska skłonność do zadłużania się sektora przedsiębiorstw i bezpieczny poziom zobowiązań. Można również mówić o zmniejszeniu ryzyka bankructwa, na co wskazuje spadek odsetka firm z długami przekraczającymi wartość bilansową aktywów.

Zwiększyła się dynamika nakładów inwestycyjnych. Skala inwestycji oraz ich zasięg pozostają jednak niskie, m.in. ze względu na wzrost koncentracji wydatków na środki trwałe. Niemniej, dodatnią dynamikę nakładów inwestycyjnych obserwujemy w coraz większej liczbie branż i klas. Rosną przy tym nakłady nie tylko na nabycie środków transportu (co było jedynym źródłem wzrostu inwestycji w II kw.), ale również na budowę budynków i obiektów inżynierii oraz, w nieznacznym stopniu, również na zakup maszyn i urządzeń.

Zanotowano niewielki wzrost zatrudnienia względem poprzedniego kwartału, przy dalszym nieznacznym spadku przeciętnej liczby zatrudnionych osób w relacji rocznej. Szybciej niż w poprzednim kwartale rosły przy tym koszty pracy. Dodatnią dynamikę kosztów wynagrodzeń zanotowano w większości branż z wyłączeniem budownictwa. Kolejny kwartał dynamika kosztów pracy rosła szybciej niż wydajność.

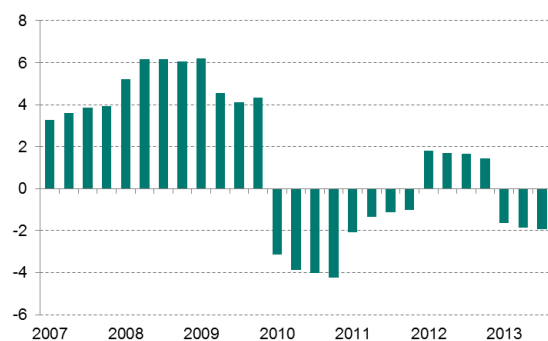
W dalszym ciągu niższa była liczba sprawozdających się firm, co było spójne z nadal obniżającym się zatrudnieniem. Szczególnie duży odpływ przedsiębiorstw widoczny był w dalszym ciągu w branży budowlanej, a ponadto w handlu i obsłudze nieruchomości. Jednocześnie wzrosła liczebność sprawozdających się podmiotów z branż usługowych poza handlem i transportem, w tym zwłaszcza w grupie firm oferujących usługi nierynkowe (edukacja i ochrona zdrowia). Są to równocześnie branże, w których najszybciej zwiększało się zatrudnienie.

Rentowność i jej determinanty

1. Demografia przedsiębiorstw

W III kw. 2013 r. liczebność populacji F-01/I-01 zmniejszyła się o 1,9% r/r (por. Wykres 1), do czego w głównej mierze przyczynił się spadek liczebności przedsiębiorstw budowlanych (o 10,7% r/r)¹. Ponieważ występuje pewne (ok. roczne) opóźnienie pomiędzy faktycznym nałożeniem lub zwolnieniem z obowiązku sprawozdawczego a spełnianiem przez przedsiębiorstwo formalnych wymagań określających ten obowiązek, spadek liczebności populacji F-01/I-01 należałoby wiązać z niewielkim spadkiem zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw oraz wysoką dynamiką liczby upadłości przedsiębiorstw w 2012 r. Według danych Coface w 2012 r. upadło o ok. 21% więcej przedsiębiorstw niż w 2011 r.² Dane za III kw. 2013 r. wskazują natomiast na wzrost liczby upadłości o 18,9% w relacji rocznej, przede wszystkim w obszarze upadłości układowych.

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



¹ Spadku tego nie zdołał skompensować silny wzrost liczebności przedsiębiorstw świadczących usługi nierynkowe (o 16,1%), a więc tej kategorii przedsiębiorstw, która od 2010 r. notuje stabilną i relatywnie wysoką dynamikę sprzedaży.

² Współczynnik korelacji pomiędzy opóźnioną o rok dynamiką liczebności populacji F-01/I-01, a dynamiką liczby upadłości wg Coface wynosi -72% (dla danych rocznych).

2. Przychody

W III kw. 2013 r. przychody ogółem (dane nominalne, odnarastowione) wzrosły o 2,3% r/r (por. Tabela 1). Za dodatni wynik odpowiadały w głównej mierze przychody ze sprzedaży zagranicznej (12,6%) oraz wzrost dynamiki sprzedaży krajowej, która pierwszy raz od trzech kwartałów była dodatnia (0,2%). Pozytywny wkład do wzrostu przychodów ogółem wniosła również dynamika pozostałych przychodów operacyjnych (7,7%); negatywny zaś – ujemna dynamika przychodów finansowych (-44,6%).

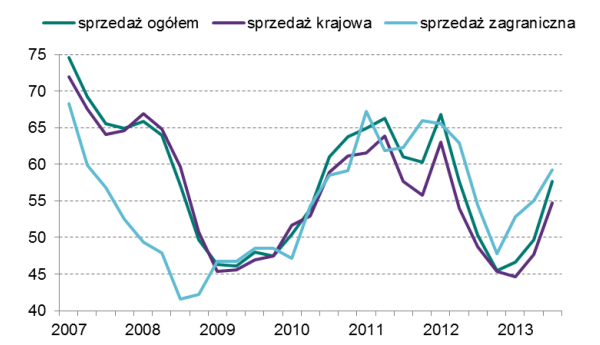
Tabela 1 Nominalna dynamika przychodów (r/r)

dane kwartalne	IV 2012	I 2013	II 2013	III 2013
przychody ogółem	-2,9	-4,0	0,6	2,3
– przychody ze sprzedaży	-1,9	-2,7	-0,6	2,9
– krajowej	-3,7	-5,5	-0,4	0,2
– zagranicznej	5,0	7,6	-1,0	12,6
– pozostałe przychody operacyjne	10,1	-18,2	4,2	7,7
– przychody finansowe	-51,5	-44,9	69,2	-44,6
– dywidendy	41,8	21,1	26,2	39,3

Odsetki przedsiębiorstw, które w relacji rocznej odnotowały wzrost sprzedaży (por. Wykres 2) wskazują na ożywienie zarówno popytu krajowego, jak i zagranicznego. W przypadku sprzedaży krajowej odsetek ten wzrósł o 7 pp. kw/kw do 54,7%, natomiast w przypadku sprzedaży zagranicznej – o 4,2 pp. kw/kw do 59,2%. Otrzymane wyniki oznaczają, że problemy ze spadkiem sprzedaży koncentrują się w wąskiej grupie przedsiębiorstw – w świetle danych przekrojowych wg sekcji PKD za niską dynamikę sprzedaży krajowej odpowiada w

dużej mierze budownictwo (por. Wykres 3)³. Utrzymująca się różnica (4,5 pp.) pomiędzy odsetkami dla sprzedaży zagranicznej i krajowej wskazuje natomiast na wciąż przeciętnie lepszą sytuację eksporterów niż przedsiębiorstw skupionych wyłącznie na rynku lokalnym.

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

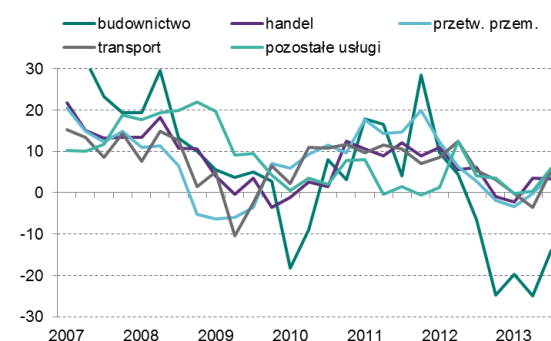


Dane nominalne w podziale wg sekcji PKD wskazują na przyspieszenie dynamiki przychodów ze sprzedaży w większości analizowanych branż i klas oraz – już wspomnianą – szczególnie złą sytuację budownictwa. O ile roczna dynamika sprzedaży w pozostałych analizowanych sekcjach wahała się od 3,3% (handel) do 5,9% (pozostałe usługi), o tyle w budownictwie była silnie ujemna i wyniosła -14% (por. Wykres 3). Negatywne wyniki firm budowlanych powiązane są z problemem upadłości⁴. Pozytywów można natomiast upatrywać w silnym zmniejszeniu skali spadków (o 11 pp. kw/kw).

³ Po wyłączeniu budownictwa dynamika sprzedaży krajowej (dane nominalne, odnarastowione) wyniosłaby 1% kw/kw.

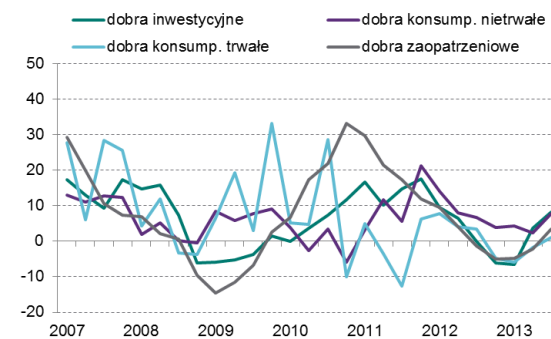
⁴ W świetle *Raportu Coface nt. upadłości firm w Polsce w 2012 r.* liczba upadłości przedsiębiorstw z branży budowlanej wzrosła w 2012 r. o 53% r/r. Dane za III kw. 2013 r. wskazują natomiast wzrost liczby upadłości firm budowlanych o ok. 51% w porównaniu z II kw. 2012 r.

Wykres 3 Nominalna dynamika sprzedaży w podziale na sektory (r/r, dane kwartalne)

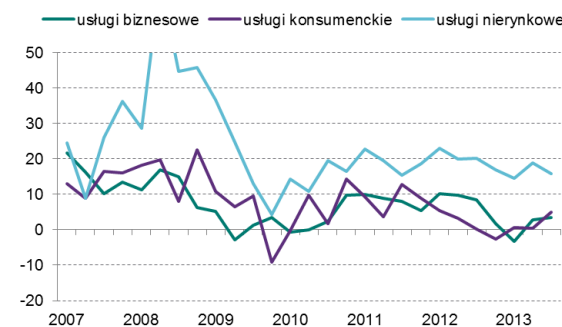


W przekroju wg przeznaczenia produkcji (por. Wykres 4) i usług (por. Wykres 5) na tle populacji uwagę zwraca wysoka (18,8% r/r) i relatywnie stabilna dynamika sprzedaży wśród podmiotów świadczących usługi nierynkowe.

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

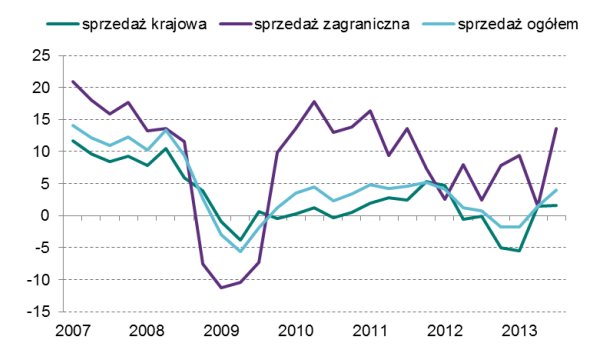


Wykres 5 Nominalna dynamika sprzedaży w podziale wg przeznaczenia usług (r/r, dane kwartalne)



W ujęciu realnym (wg PPI) dynamika przychodów ze sprzedaży krajowej osiągnęła zbliżony wynik jak przed kwartałem (1,6%, wzrost o 0,2 pp. kw/kw). Silnie wzrosła natomiast dynamika sprzedaży zagranicznej (o 12,1 pp. do 13,6%) (por. Wykres 6), przy czym wynik ten został osiągnięty przy stosunkowo niewielkiej skali deprecjacji złotego względem euro (na przestrzeni od III kw. 2012 do III kw. 2013 złoty osłabił się względem euro o ok. 2,7%).

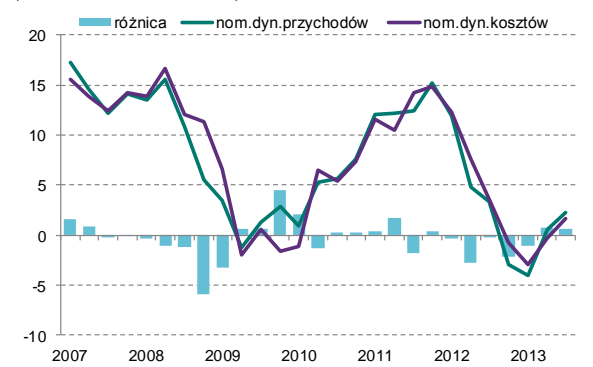
Wykres 6 Realna dynamika przychodów ze sprzedaży ogółem, krajowej i zagranicznej (r/r, dane kwartalne, wg odpowiadającego PPI)



3. Koszty

Główne składowe kosztów

Wykres 7 Dynamika przychodów i kosztów ogółem (r/r, dane kwartalne)



Drugi kwartał z rzędu przedsiębiorstwom udało się utrzymać wyższą dynamikę przychodów niż kosztów – różnica wyniosła 0,6 pp. W III kw. br. koszty z całokształtu działalności wzrosły o 1,7% po trzech kwartałach nominalnego ich spadku. Było to związane ze zwiększeniem się kosztów sprzedaży (o 2,6% r/r), przy nadal obniżających się kosztach operacji finansowych (o 38,7%) oraz malejących pozostałych kosztach operacyjnych (spadek o 7,5%).

Koszty sprzedaży

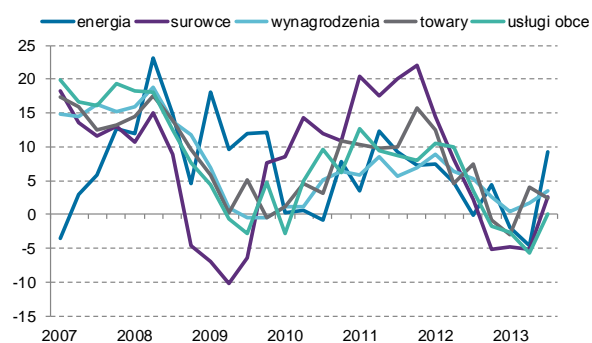
Mimo szybszego tempa koszty sprzedaży rosły ponownie wolniej niż sprzedaż (o 0,3 pp.). Wzrost dynamiki kosztów sprzedaży dotyczył niemal wszystkich głównych ich składowych. Jedynie w przypadku towarów przeznaczonych do dalszej sprzedaży zanotowano obniżenie się tempa wzrostu – do 2,4%, co wynikało z silnego obniżenia dynamiki towarów importowanych (o czym nieco szerzej w podrozdziale „Import”).

Najsilniej wzrosła dynamika kosztów zużycia energii – z minus 4,6% w II kw. na plus 9,3%. Był to po części efekt niskiej bazy odniesienia z poprzedniego roku, jak też skutek ponad dwukrotnego wzrostu tych kosztów w branży energetycznej (chodzi o

energię zużyta na własne potrzeby przez energetykę).

Wyraźnie przyspieszyła również dynamika kosztów surowców i materiałów – z minus 5,2% na plus 2,5 w ujęciu rocznym. Jednak wzrost dotyczył wyłącznie surowców i materiałów zakupionych od krajowych producentów, przy malejących zakupach surowców importowanych (o czym nieco szerzej w podrozdziale „Import”). Koszty surowców krajowych zwiększyły się o 18,4%, co wynikało w części z niskiej bazy odniesienia w poprzednim roku. Przyspieszenie dynamiki wzrostu tych kosztów zanotowano przede wszystkim w przemyśle przetwórczym.

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

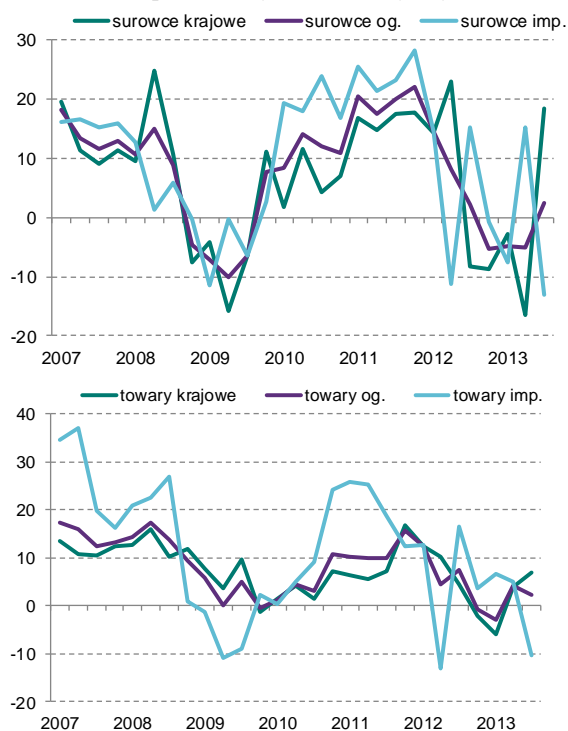


Wzrost tempa (z minus 5,7% w II kw. do 0% w III kw.) zaobserwowano również w przypadku kosztów usług obcych, w tym kosztów usług podwykonawczych (gdzie dynamika wyniosła 1,5%). Koszty usług obcych zwiększyły się w wielu branżach, wyjątek stanowiło m.in. budownictwo, które w dalszym ciągu silnie redukuje wydatki na zakup usług obcych, w tym podwykonawstwo.

Import

Trzeci kwartał z rzędu przedsiębiorstwa raportują spadek wydatków na importowane dobra i usługi. W III kw. spadek importu zaopatrzeniowego obniżył dynamikę kosztów ogółem o 4,6 pp.

Wykres 9 Nominalna dynamika kosztów surowców i towarów importowanych oraz krajowych



Niższy import wynikał zarówno z ograniczenia wydatków na sprowadzane surowce i materiały (o 13% r/r), jak i z niższych zakupów towarów przeznaczonych do dalszego obrotu (o 10% r/r). Spadek importu hamuje obecnie relatywnie wysoka dodatnia dynamika nakładów na importowane dobra inwestycyjne (inwestycje te wzrosły o 12% r/r).

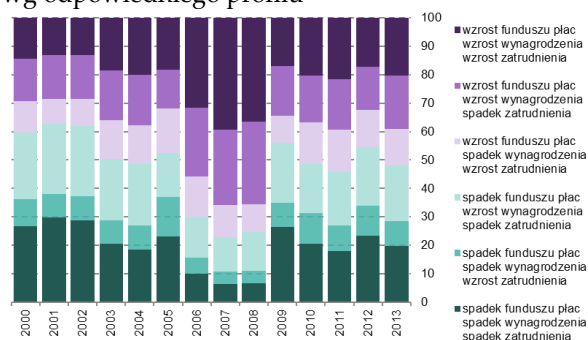
Najsilniejszy wpływ na wahania dynamiki importu w sektorze polskich przedsiębiorstw w ostatnim kwartale miały spadki wydatków zanotowane przez handel pojazdami samochodowymi, branżę paliwową oraz produkcję metali. W tym okresie kurs złotego w stosunku do euro osłabił się (w ujęciu kwartalnym i rocznym), co mogło być jednym z czynników zniechęcających firmy do zaopatrywania się za granicą. Jeśli chodzi o uwarunkowania cenowe, to w III kw. przedsiębiorstwa musiały więcej płacić za ropę naftową, natomiast mniej za metale i produkty rolne.

Koszty wynagrodzeń

Dynamika kosztów wynagrodzeń (wraz z ubezpieczeniami społecznymi) w III kw. 2013 r. wyniosła 3,5% r/r. (wzrost o 1,9 pp.). Wzrost dynamiki kosztów pracy towarzyszył niewielkiemu spadkowi zatrudnienia (o 0,3% r/r), był więc efektem wzrostu przeciętnych wynagrodzeń.

Wzrost kosztów wynagrodzeń odnotowano w 51,9% populacji (wzrost o 6,4 pp. w relacji do poprzedniego roku). Zmniejszyła się liczebność grupy firm, w których spadek funduszu płac był efektem jednoczesnych redukcji zatrudnienia i przeciętnego wynagrodzenia, powiększyła się natomiast klasa przedsiębiorstw, w których obie wielkości jednocześnie wzrosły.

Wykres 10 Klasyfikacja wg realnych zmian kosztów wynagrodzeń, przeciętnego wynagrodzenia oraz zatrudnienia (r/r, dane za wrzesień) – odsetek firm wg odpowiedniego profilu

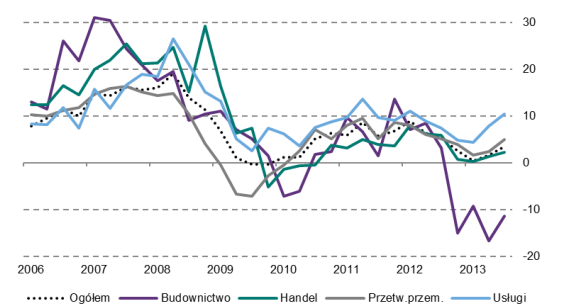


Próba ograniczona do podmiotów istniejących w obu porównywanych za każdym razem okresach. Kolory fioletowe oznaczają udział firm, w których realnie wzrosły koszty pracy, zielone – spadły. Dane dot. przeciętnego wynagrodzenia są szacunkowe

W budownictwie nadal obserwowany jest głęboki spadek kosztów zatrudnienia (pomimo poprawy dynamiki do -11,3% r/r, wzrost o 5,3 pp.). Spadek ten to efekt kontynuacji znacznej redukcji zatrudnienia w tej sekcji, bowiem przeciętne wynagrodzenie w budownictwie w III kw. wzrosło. Koszty pracy zwiększyły się w pozostałych sekcjach (poza energetyką i górnictwem) i wzrosła również ich roczna dynamika w ujęciu kwartalnym: w prze-

twórstwie przemysłowym (o 2,6 pp. do 5,0%), w handlu (o 0,8 pp. do 2,2%), w transporcie (o 4,6 pp. do 5,4%; w tej sekcji wzrost kosztów pracy był skutkiem wzrostu wynagrodzeń, zatrudnienie w tej branży bowiem spadło), w sekcji Dostawa wody, odpady (o 1,6 pp. do 4,9%) i w pozostałych usługach (o 2,6 pp. do 10,4%). Wysoki wzrost kosztów pracy w branżach usługowych (poza handlem i transportem) był efektem wzrostu tych kosztów przede wszystkim w usługach dla biznesu oraz w sekcji Opieka zdrowotna i pomoc społeczna, a także w Edukacji.

Wykres 11 Nominalna dynamika kosztów pracy



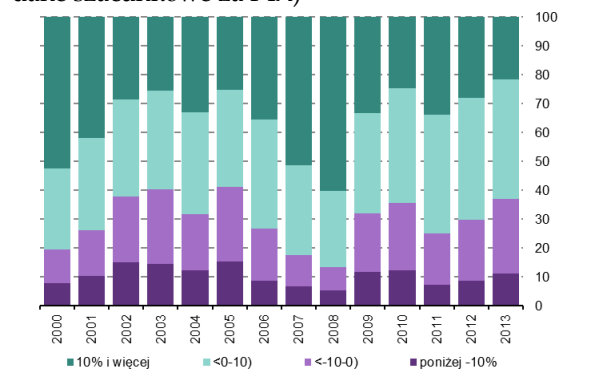
Wysoki wzrost dynamiki kosztów pracy nastąpił w firmach działających wyłącznie na rynku krajowym (o 8,5 pp. do 2,8%). Nadal jednak w przedsiębiorstwach eksportujących koszty pracy rosły szybciej (o 3,9%, jednak dynamika spadła o 2,2 pp.). Najbardziej podnieśli koszty pracy wyspecjalizowani eksporterzy (dynamika wzrosła o 8,9 pp. do 16,9%). Firmy eksportujące, których głównym odbiorcą jest jednak rynek krajowy, zmniejszyły koszty pracy (spadek dynamiki o 7,2 pp. do -2,0%).

Wzrost dynamiki kosztów pracy nastąpił zarówno w sektorze MSP (o 2,3 pp. do 1,6%), jak i w przedsiębiorstwach dużych (o 1,7 pp. do 4,4%).

Rozkład dynamiki wynagrodzeń w trzech kwartałach 2013 r. (dane szacunkowe) pokazuje, że zmniejszył się w porównaniu z rokiem poprzednim udział przedsiębiorstw, które podniosły płace, w tym również tych przedsiębiorstw, w których płace

przeciętne podwyższyły się o więcej niż 10%, a jednocześnie wzrósł odsetek przedsiębiorstw, które ograniczyły przeciętne wynagrodzenia.

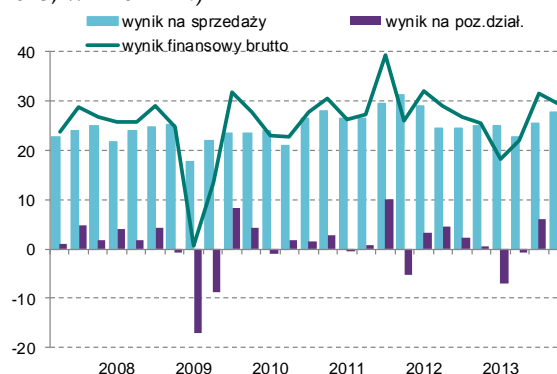
Wykres 12 Rozkład dynamiki wynagrodzeń (r/r, dane szacunkowe za I-IX)



4. Wynik finansowy i rentowność

W III kw. 2013 r. wynik finansowy brutto wyniósł 29,5 mld PLN, i był o 15,1% (tj. o 3,9 mld) wyższy niż przed rokiem, choć jednocześnie o 6,2% niższy niż przed trzema miesiącami. Wynik finansowy netto wyniósł 24,9 mld (wzrósł o 18,2% r/r i było o 10,6% niższy kw/kw).

Wykres 13 Wynik finansowy brutto i jego główne składowe (dane kwartalne za okres I kw.2010-II kw. 2013, w mld PLN)



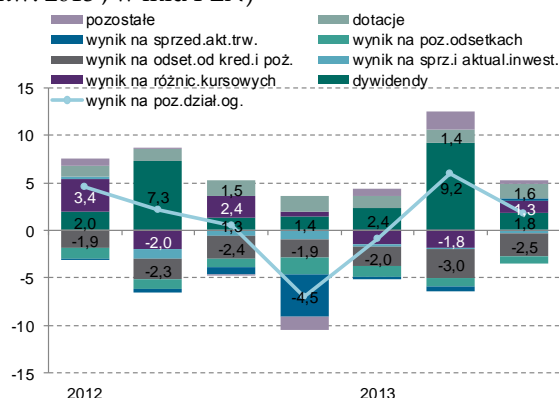
Inaczej niż w poprzednich kwartałach na zmiany wyniku finansowego w relacji rocznej w największym stopniu złożyła się poprawa wyniku na sprzedaży (wzrost o 2,3 mld do 27,7 mld PLN), w mniejszym stopniu zaś wzrost wyniku na pozostałej działalności (o 1,1 mld) - por. Wykres 13. Spadek wyniku finansowego brutto w relacji kwartalnej był efektem obniżenia się wyniku z operacji finansowych, przy czym zjawisko to miało głównie charakter sezonowy i wynikało z mniejszych wpływów z tytułu dywidend (które zwyczajowo wypłacane są w drugim kwartale roku) – por. Wykres 14. Warto zauważyć, że w ostatnich latach dywidendy otrzymuje ok. 7% firm.

Wzrost wyniku na sprzedaży możliwy był zarówno dzięki przyspieszeniu dynamiki sprzedaży, jak i wolniej niż sprzedaż rosnącym kosztom.

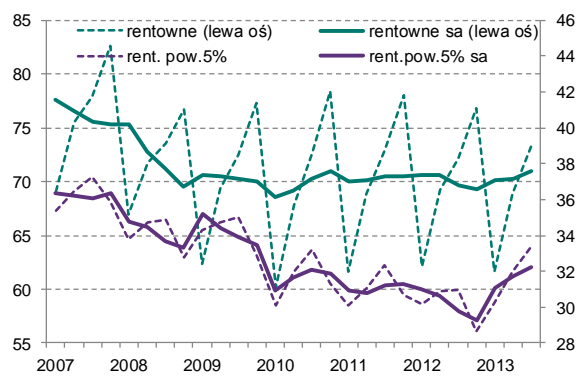
Poprawa wyniku finansowego, w tym zwłaszcza wzrost wyniku na sprzedaży pozwolił na wzrost odsetka firm rentownych – o 1,3 pp. r/r do 73,4%, co

nastąpiło po czterech kwartałach spadku tej wielkości. Drugi kwartał z rzędu zwiększył się również odsetek przedsiębiorstw z rentownością przekraczającą 5% - o 2,5 pp. do 33,4%. Ożywienie koniunktury nie koncentrowało się zatem w najbardziej zyskowych branżach i firmach, ale miało bardziej powszechny charakter.

Wykres 14 Główne składowe wyniku na pozostałej działalności (dane kwartalne za okres I kw.2012-II kw. 2013, w mld PLN)



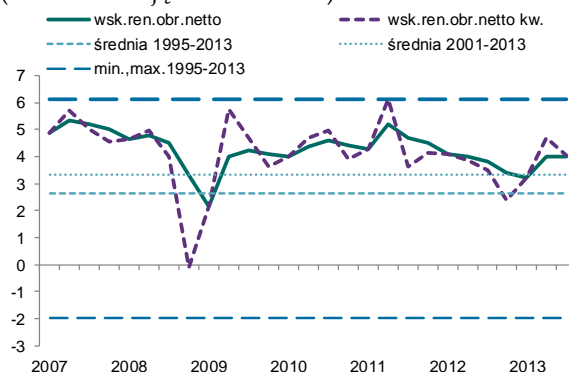
Wykres 15 Odsetek przedsiębiorstw rentownych oraz odsetek przedsiębiorstw, w których wskaźnik rentowności obrotu netto przewyższa 5% (dane narastające)



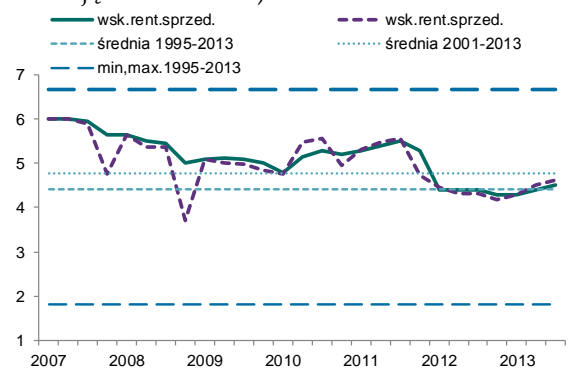
W ujęciu rocznym poprawiła się rentowność firm, przy czym rentowność sprzedaży wzrosła również w porównaniu do poprzedniego kwartału (i wyniosła i wyniosła 4,6%, tj. o 0,1 pp. więcej niż w II kw. i o 0,3 pp. więcej niż w III kw. 2012 r.), zaś rentowność obrotu netto spadła kw/kw o 0,6 pp. do 4,1% (wzrost r/r wyniósł 0,6 pp.). Rentowność sprzedaży powoli zbliża się do swoich wartości przeciętnych dla lat 2001-13, natomiast rentowność obrotu netto

drugi kwartał z rzędu pozostaje powyżej swojej średniej za ten okres.

Wykres 16 Wskaźnik rentowności obrotu netto (dane narastające i kwartalne)



Wykres 17 Wskaźnik rentowności sprzedaży (dane narastające i kwartalne)

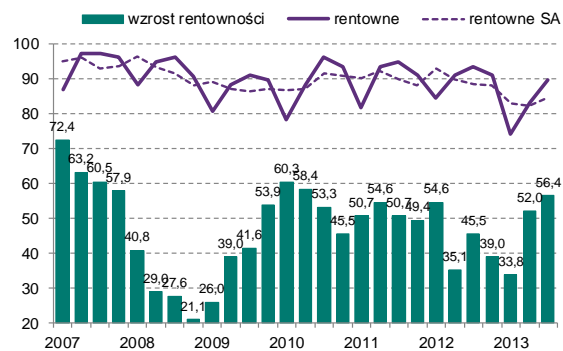


Zmiany rentowności i wyniku finansowego w wybranych klasach

W III kw. br. wiele spośród analizowanych branż i klas zanotowało poprawę sytuacji finansowej.

Na poprawę kondycji sektora przedsiębiorstw w III kw. złożył się w największym stopniu wzrost wyniku na sprzedaży w Przetwórstwie przemysłowym (o 2,2 mld PLN) oraz energetyce (o 0,9 mld), jak też poprawa wyniku na pozostałej działalności w branżach usługowych (poza handlem i transportem) – o 1 mld PLN.

Wykres 18 Odsetek branż rentownych oraz odsetek branż odnotowujących wzrost rentowności r/r (odsetki policzono na zagregowanych wynikach przy dwucyfrowym PKD/NACE)

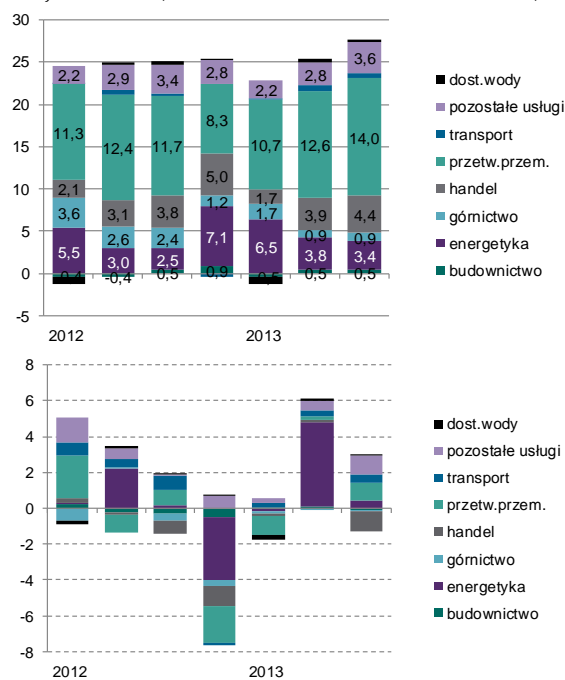


Po raz kolejny najwyższą rentowność (7,5%) wśród sekcji PKD wypracowała energetyka (wzrost o 2,1 pp. r/r, ale spadek o 9,5 pp. kw/kw). Poprawa w ujęciu rocznym związana była ze wzrostem wyniku na sprzedaży, natomiast spadek w ujęciu kwartalnym był efektem spadku wyniku na pozostałej działalności, a konkretnie niższych niż w II kw. wpływów z tytułu otrzymanych dywidend. Odsetek firm zyskowych wzrósł w energetyce z 72% na 82% (mimo spadku kw/kw) i pozostał najwyższy na tle wszystkich sekcji PKD. W branży utrzymały się spore dysproporcje między firmami, przy bardzo wyraźnej dodatniej korelacji między wynikami firm a ich wielkością (tylko w sekcji Dostawa wody, ścieki widać równie silną zależność).

Sytuacja w górnictwie nieznacznie poprawiła się po znaczących spadkach wyniku finansowego obserwowanych w ciągu ostatnich kilku kwartałów. Odsetek firm rentownych w branży uległ jednak dalszemu obniżeniu - z 66% w III kw. 2012 r. do 62%. Znacząco zwiększył się również udział przedsiębiorstw, w których zadłużenie przewyższyło aktywa firmy (z 7% w II kw. na 10,4%). Kondycja sekcji była istotnie zróżnicowana między poszczególnymi działami. Nadal w złej sytuacji pozostało górnictwo węgla kamiennego i brunatnego, które drugi kwartał z rzędu przyniosło straty. Jednak również tam można mówić o pewnej poprawie – wynik finansowy wzrósł z minus 198 mln PLN w II

kw. do minus 108 mln PLN (w analogicznym okresie ub.r. górnictwo węgla uzyskało 5,9% rentowność obrotu netto). Poziom rentowności pozostałych branż górniczych kształtował się wyraźnie powyżej średniej dla populacji.

Wykres 19 Wynik na sprzedaży (górny panel) oraz wynik na pozostałej działalności (dolny panel) w sekcjach PKD (dane za lata 2012-13, w mld PLN)

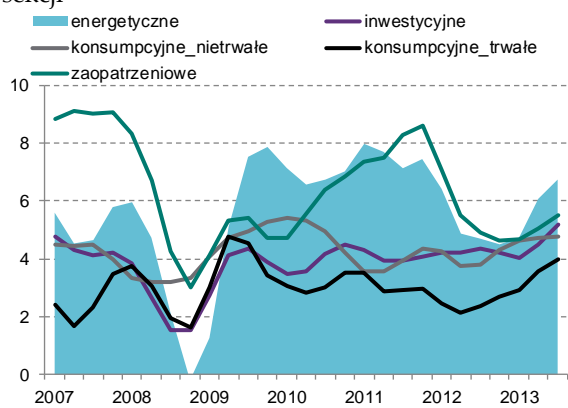


Rentowność sekcji Przetwórstwo przemysłowe wzrosła w III kw. do 5% (o 0,5 kw/kw i 0,8 pp. r/r), co związane było głównie ze zwiększeniem się wyniku na sprzedaży (o 2,2 mld), przy niewielkiej poprawie wyniku na pozostałej działalności (o 0,2 mld). W sekcji zanotowano również wzrost odsetka firm rentownych - o 2,2 pp. do 78,3%.

Wzrost rentowności miał miejsce we wszystkich grupowaniach wg przeznaczenia produktu, w tym najbardziej poprawiła się rentowność wśród firm przetwórczych oferujących dobra konsumpcyjne, a najmniej w grupie firm produkujących dobra energetyczne. We wszystkich grupowaniach widoczny jest obecnie trend wzrostowy wskaźnika rentowności. Najmniej rentowne w dalszym ciągu pozostają

przedsiębiorstwa produkujące dobra konsumpcyjne trwałe.

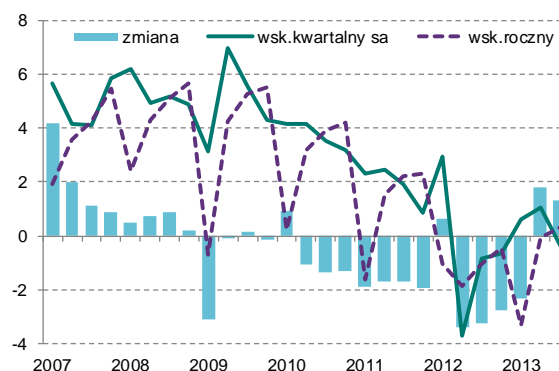
Wykres 20 Wskaźnik rentowności obrotu netto w sekcji



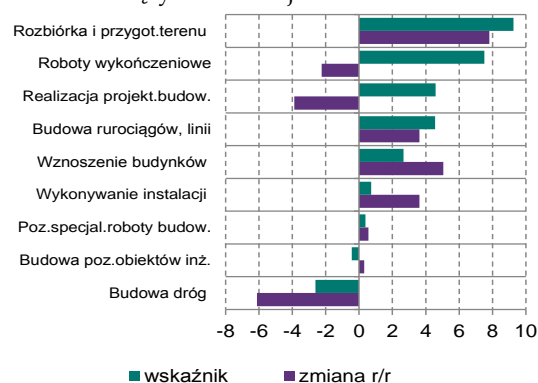
W III kw. drugi kwartał z rzędu budownictwo wypracowało dodatni wynik finansowy netto, jednak poziomy zysków i rentowności obniżyły się w ujęciu kwartalnym (w III kw. firmy budowlane uzyskały 0,8% rentowność obrotu netto wobec 2,3% w poprzednim kwartale i 0,3% w III kw. 2012 r.). Odsetek firm rentownych w tej branży po raz kolejny zmniejszył się r/r i wyniósł 60%, spadając do poziomu z 2003 r. Udział przedsiębiorstw, w których aktywa nie wystarczą na pokrycie wszystkich zobowiązań wzrósł z 9,2% w II kw. do 9,8% w III kw., był jednak niższy niż w analogicznym okresie ub.r. (o 0,7 pp.). Skala problemów, z którymi boryka się budownictwo była zróżnicowana między poszczególnymi działami. Poważne straty ponoszą obecnie firmy zajmujące się budową dróg, gdzie odsetek firm rentownych wynosi tylko 46%; niewielki ujemny wynik finansowy wypracowały również przedsiębiorstwa budujące obiekty inżynierii wodnej (55% firm rentownych). Natomiast branża zajmująca się przygotowaniem terenu pod budowę i rozbiórką budynków oraz firmy wykonujące roboty wykończeniowe osiągają relatywnie wysoką rentowność (por. Wykres 22) i odznaczają się ponad 70% udziałem firm rentownych. W budownictwie obserwuje się działania dostosowawcze w postaci redukcji kosztów wynagrodzeń oraz zatrudnienia, co jest jednym z powodów spadku

liczby sprawozdających się podmiotów (o 11%⁵) i co dodatkowo negatywnie przekłada się na zagregowane wyniki tej branży.

Wykres 21 Wskaźnik rentowności obrotu netto w sekcji Budownictwie



Wykres 22 Wskaźnik rentowności obrotu netto w działach należących do sekcji Budownictwo



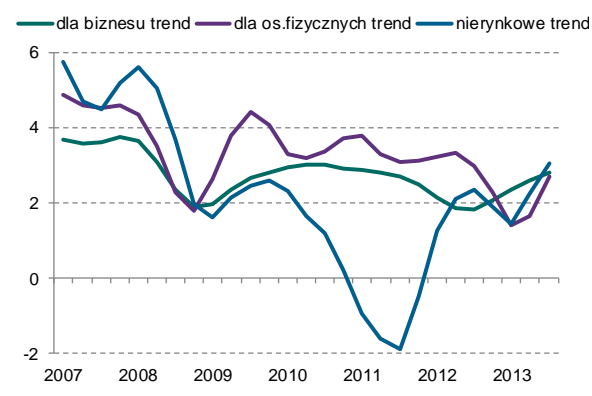
W usługach sytuacja finansowa poprawiła się a rentowność wzrosła, co wynikało ze zwiększenia wyniku na sprzedaży. Poszczególne branże były jednak zróżnicowane pod względem sytuacji finansowej. I tak, niższą rentowność zanotował transport, o czym zadecydował spadek wyniku na pozostałej działalności. Minimalnie poprawiła się rentowność w handlu, co było efektem wzrostu wyniku na sprzedaży. Odbicie wskaźników rentowności w górę widać jednak było wyłącznie w handlu pojazdami. Warto również odnotować spadek liczeb-

⁵ Obowiązek sprawozdawczy dotyczy firm zatrudniających powyżej 49 osób.

ności sprawozdających się firm z tej branży (o 4% r/r).

Natomiast poza handlem i transportem (pozostałe usługi) zanotowano wyraźną poprawę rentowności. W podziale wg rodzaju odbiorców wzrost rentowności miał miejsce w grupie przedsiębiorstw oferujących usługi dla biznesu, zaś spadek w grupie firm świadczących usługi konsumentom, jak też wśród przedsiębiorstw oferujących usługi nierynkowe (ochrona zdrowia i edukacja). Jednak również w tych dwóch ostatnich grupach zanotowano pozytywne zmiany, w tym m.in. w postaci wyraźnego wzrostu wskaźników w ujęciu kwartalnym, jak i wzrostu liczby sprawozdających się podmiotów (o 12% w przypadku ochrony zdrowia i o 77% do 46 firm, jeśli chodzi o edukację).

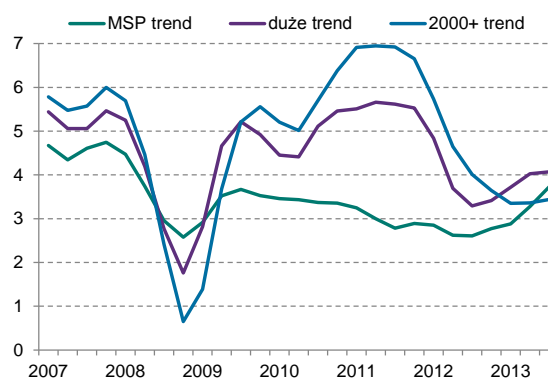
Wykres 23 Wskaźnik rentowności obrotu netto w sektorze usługowym (wg rodzaju odbiorców)



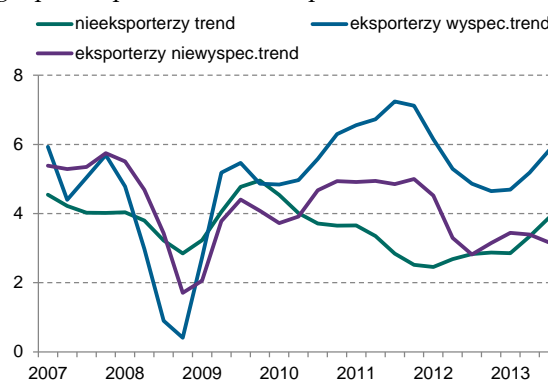
Coraz bardziej zacierają się różnice między rentownością firm dużych i średnich. W III kw. widoczna była wyraźna poprawa wskaźnika w grupie przedsiębiorstw zatrudniających do 249 osób, gdzie można już mówić o tendencji wzrostowej zjawiska. Natomiast klasa największych podmiotów w populacji (2000 i więcej osób) nadal notuje spadki rentowności i malejący odsetek firm rentownych (spadek do 76% w III kw.), co przekłada się na wyniki całego sektora, a związane jest z mniejszymi zyskami ze sprzedaży.

Małe przewaga eksporterów nad przedsiębiorstwami sprzedającymi swoje produkty wyłącznie w kraju. Wynika to z jednej strony z wyraźnej poprawy efektywności w grupie firm zorientowanych na rynek wewnętrzny, przy braku sygnałów ożywienia wśród eksporterów z mniej niż 50% udziałem eksportu w przychodach.

Wykres 24 Wskaźnik rentowności obrotu netto w sektorze MSP i wśród dużych przedsiębiorstw



Wykres 25 Wskaźnik rentowności obrotu netto w grupie eksporterów i nieeksporterów



Kondycja całej subpopulacji eksporterów jednak również nieznacznie się poprawia, co możliwe jest dzięki bardzo dobrym wynikom grupy przedsiębiorstw sprzedających głównie za granicą (z 50% i większym udziałem eksportu⁶). Liczebność tej gru-

⁶ Grupa eksporterów z 50% i większym udziałem eksportu to w 80% Przetwórstwo przemysłowe, grupa eksporterów z mniej niż 50% udziałem eksportu w 60% składa się z firm z sekcji Przetwórstwo przemysłowe, a w 20% z firm handlowych. Grupa firm bez eksportu jest najbardziej zróżnicowa-

py rośnie stale od 2011 r., a jej sytuacja poprawia się najbardziej dynamicznie.

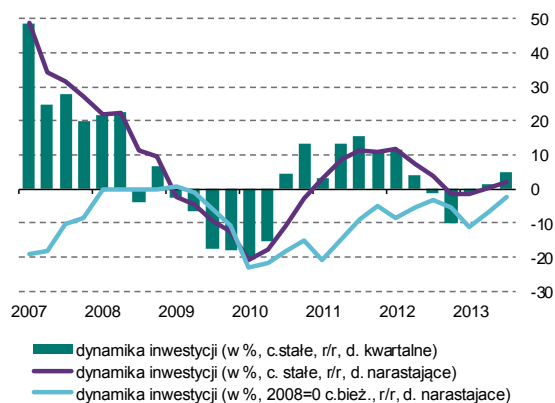
na pod względem struktury branżowej (usługi 29%, handel 23%, przetwórstwo 16%, budownictwo 15%).

Aktywność inwestycyjna

1. Inwestycje ogółem

W sektorze przedsiębiorstw odnotowano przyspieszenie dynamiki wzrostu nakładów na inwestycje⁷. Według danych w układzie kwartalnym nakłady ogółem w III kwartale wyniosły 25,6 mld zł i były o 5,2% wyższe względem wydatków z podobnego okresu poprzedniego roku (r/r, c. stałe⁸, Wykres 26). Przyspieszenie dynamiki było w części efektem niskiej bazy odniesienia (rok wcześniej inwestycje spadły o 1/10), niemniej nakłady poniesione na inwestycje (dane narastające) powoli zbliżają się do wielkości nakładów w 2008 r.

Wykres 26 Dynamika inwestycji



Dynamika inwestycji na poziomie populacji przyspiesza i w kolejnych grupach zaczyna powracać zainteresowanie inwestycjami. Do przedsiębiorstw zwiększających inwestycje (a w poprzednim kwartale były to głównie firmy eksportujące oraz firmy transportowe) w III kw. dołączyły m.in. przedsiębiorstwa z sektora MSP, podmioty nie eksportujące, a według rodzaju działalności firmy usługowe i

⁷ Termin *inwestycje* odnosi się w tym rozdziale do *nakładów na nowe środki trwałe*.

⁸ Dla urealniania zmian wykorzystywany jest wskaźnik cen nakładów inwestycyjnych.

handlowe. Co więcej, wzrost inwestycji w sektorze MSP wynikał ze zwiększonych zakupów maszyn i urządzeń, a ten rodzaj zakupów relatywnie szybciej przynosi efekt produkcyjny niż inwestycje w pozostałych grupach rodzajowych. Dynamicznego przyspieszenia nie obserwujemy nadal w grupie firm dużych, a aktywność inwestycyjna największych firm 2000+ wykazuje dużą zmienność. W budownictwie oraz w sektorze publicznym z kolei utrwalają się negatywne tendencje w kształtowaniu się dynamiki inwestycji, ale poza tymi grupami nie widać innych obszarów spowolnienia inwestycyjnego. Bardziej szczegółowe informacje na temat sytuacji w poszczególnych grupach firm zaprezentowano w dalszej części tego rozdziału.

Wykres 27 Udział przedsiębiorstw zwiększających inwestycje (dynamika realna, r/r, nakłady w pierwszych dwóch kwartałach poszczególnych lat)



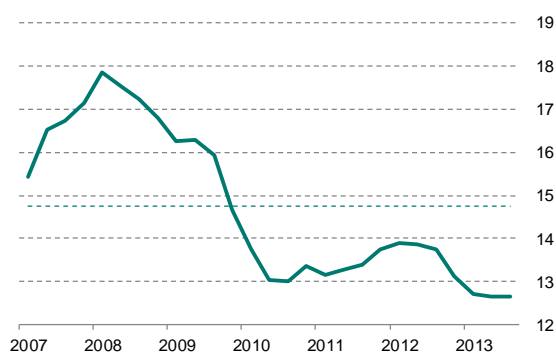
Analiza danych jednostkowych pokazuje, że mimo wzrostu zagregowanych inwestycji na poziomie próby, na zwiększanie nakładów nadal decyduje się niewiele przedsiębiorstw, co pokazuje, że akcja inwestycyjna jest na razie mocno skoncentrowana. W pierwszym trzech kwartałach tego roku wzrost nakładów w porównaniu z kwotami przeznaczonymi na ten cel przed rokiem nastąpił w przypadku co trzeciego przedsiębiorstwa. To niewiele, biorąc

pod uwagę słabnącą już zdecydowanie, choć jeszcze dodatnią, dynamikę inwestycji w poprzednim roku.

W rezultacie odsetek inwestorów zwiększających nakłady jest obecnie jednym z najniższych w ciągu ostatniej dekady. Słabszą aktywność inwestorów odnotowano jedynie w kryzysowym 2009 r. (Wykres 27).

Również rosnąca koncentracja nakładów inwestycyjnych w sektorze przedsiębiorstw świadczy o tym, że na powszechne ożywienie trzeba będzie jeszcze poczekać. Współczynnik koncentracji osiągnął wartość 0,92, przy wartości granicznej 1, i kształtuje się powyżej przeciętnych odczytów w długim okresie. W III kw. 100 największych inwestorów odpowiadało za ponad 58% ogółu nakładów całego sektora przedsiębiorstw (wzrost o 1,1 pp. r/r). Zjawisko rosnącej koncentracji nakładów widoczne jest zarówno w sektorze MSP, jak i w grupie dużych przedsiębiorstw, przy czym w sektorze MSP jest to kontynuacja trendu długookresowego, zaś w grupie dużych firm – jest to nowe zjawisko po trzech latach rosnącego rozproszenia.

Wykres 28 Tempo odnawiania majątku. Relacja inwestycji (inwestycje kwartalne annualizowane) do majątku trwałego (w %)



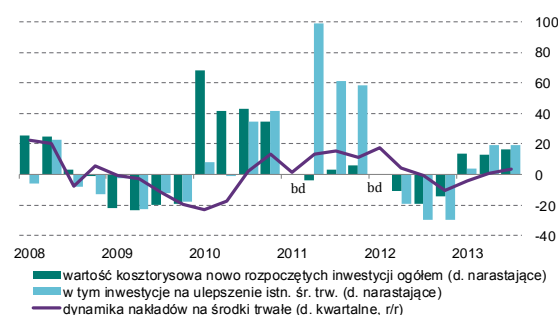
Pozytywnie należy ocenić, że po raz pierwszy od początku 2012 r. tempo odnawiania majątku rze-

czowego nie obniżyło się⁹. Pozostało ono na poziomie sprzed kwartału i jest w dalszym ciągu najniższe od 2004 r. (Wykres 28). Poprawę odnotowały przedsiębiorstwa MSP, usługi, w tym zwłaszcza transport.

2. Wartość kosztorysowa nowo rozpoczynanych inwestycji

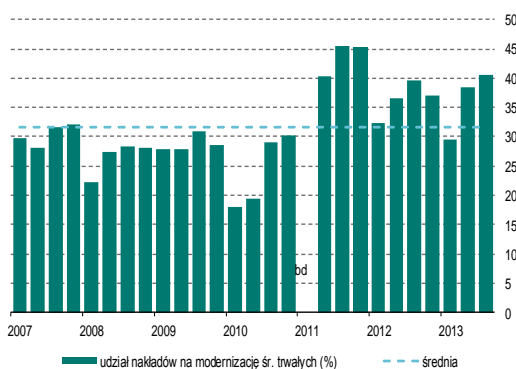
W sektorze przedsiębiorstw niefinansowych rośnie wartość kosztorysową nowo rozpoczynanych inwestycji i tempo tego wzrostu w ciągu kwartału przyspieszyło. Dynamika wartości kosztorysowej inwestycji rozpoczętych w pierwszych trzech kwartałach wzrosła do 16,2% r/r wobec 13,3% w pierwszym półroczu br. Dynamika wartości kosztorysowej pozostaje wciąż jednak pod silnym wpływem niskiej bazy poprzedniego roku, kiedy miały miejsce dwucyfrowe spadki analizowanych wartości. Przedsiębiorstwa zwiększyły skalę rozpoczynanych inwestycji polegających zarówno na ulepszaniu już zainstalowanego majątku (o 19,3%), jak i pozostałych inwestycji w nowe składniki majątku (o 14,2%). W rezultacie udział inwestycji modernizacyjnych ponownie wzrósł przekraczając w końcu III kwartału 40% (Wykres 30).

Wykres 29 Dynamika nowo rozpoczętych inwestycji ogółem oraz na ulepszenie (przebudowa, rozbudowa, rekonstrukcja lub modernizacja środka trwałego) istniejących środków trwałych (w %, r/r)



⁹ Tempo odnawiania majątku jest definiowane jako relacja inwestycji przedsiębiorstw do ich majątku rzeczowego i obrazuje jednocześnie również skalę realizowanych inwestycji.

Wykres 30 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 %)



Szybszy wzrost wartości kosztorysowej nowo rozpoczynanych inwestycji w ujęciu rocznym odnotowano w sektorze dużych przedsiębiorstw, wśród eksporterów, którzy uzyskują z eksportu nie więcej niż połowę swoich przychodów, w usługach związanych z transportem, w górnictwie i energetyce. Przedsiębiorstwa transportowe oraz energetyka rozpoczynają przy tym coraz większe inwestycje polegające na instalowaniu nowego majątku trwałego. Niemniej przedsiębiorstwa transportowe koncentrują się nadal na inwestycjach polegających na ulepszeniu istniejącego majątku (stanowiły one 83% wartości kosztorysowej rozpoczynanych inwestycji). W sektorze MSP i w budownictwie przedsiębiorstwa znacznie zmniejszyły skalę nowych inwestycji rozpoczynanych w pierwszych trzech kwartałach roku w porównaniu do wartości kosztorysowej deklarowanej w roku ubiegłym.

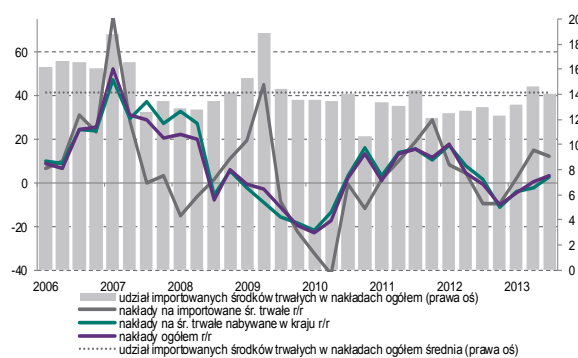
3. Środki trwałe z importu

W bieżącym roku przedsiębiorstwa znacznie szybciej zwiększały nakłady na importowane środki trwałe niż na środki nabywane w kraju (11,9% wobec 2,5%/r, c. bieżące, dane kwartalne), ale import nadal stanowi stosunkowo niewielką część wydatków inwestycyjnych firm. W III kw. udział nakła-

dów na importowane środki trwałe w nakładach ogółem wyniósł 14%, czyli na poziomie długookresowej średniej.

Wśród nabywanych za granicą składników dominują maszyny i urządzenia (ok. 90% importowanych środków trwałych) ale udział ten od roku maleje ponieważ przedsiębiorstwa zwiększają głównie import środków transportu. Kształtowanie się struktury zakupów importowanych środków trwałych i dynamiki składowych importu pozostaje pod silnym wpływem dużych jednostkowych zakupów (bardzo silny efekt z tego tytułu widoczny był w II kwartale).

Wykres 31 Nakłady na środki trwałe w podziale na rynek nabycia (r/r, c. bieżące, dane kwartalne)



4. Inwestycje w układzie rodzajowym

W III kw. przedsiębiorstwa po raz pierwszy od pięciu kwartałów zwiększały inwestycje we wszystkich grupach rodzajowych nakładów. Nadal zwiększane są inwestycje w środki transportu, które były w II kwartale wyłącznym czynnikiem wzrostu inwestycji w sektorze przedsiębiorstw, niemniej ze względu na słabszą obecnie dynamikę wzrostu (mimo pogłębienia się spadku tej kategorii przed rokiem) wpływ tego składnika na stopę inwestycji był słabszy niż w poprzednim kwartale (w III kw.

wzrost o 16,9%¹⁰, wkład do stopy wzrostu inwestycji 1,7 pp., Wykres 32, Tabela 2). Wzrost inwestycji w III kw. został wygenerowany także dzięki zwiększonym inwestycjom w budynki i budowlę (wzrost o 4,9%, r/r, c. bieżące, wkład do stopy wzrostu inwestycji 2,1 pp.).

Wykres 32 Dynamika nakładów na środki trwałe i wkład składowych do stopy wzrostu nakładów (w %, r/r, c. bież., dane kwartalne)

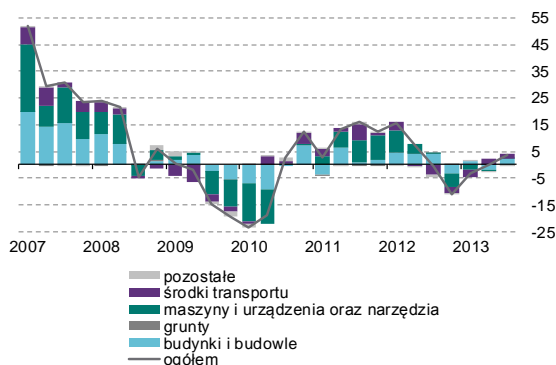


Tabela 2 Dynamika nakładów na nowe środki trwałe w podziale rodzajowym (w %, r/r, c. bież., dane kwartalne)

	ogółem	budynki i budowlę	maszyny i urządzenia oraz narzędzia	środki transportu
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
2012Q4	-11,0	-7,6	-11,4	-18,1
2013Q1	-3,0	4,0	-3,6	-20,0
2013Q2	0,1	-4,5	-1,2	22,5
2013Q3	3,8	4,9	0,8	16,9

¹⁰ Nakłady na środki transportu są w sektorze przedsiębiorstwa silnie skoncentrowane. Przyspieszenie dynamiki zakupów środków transportu wynika w znacznej części z dużych jednostkowych zakupów.

Wykres 33 Koncentracja nakładów na środki trwałe (dane narastające, współczynnik Lorenza)



Natomiast siła wpływu zakupów maszyn i urządzeń na stopę wzrostu inwestycji sektora przedsiębiorstwa była relatywnie słabsza niż innych składowych inwestycji, ale po raz pierwszy od trzech kwartałów była ona dodatnia. Wzrost inwestycji maszyn i urządzeń w III kw. wyniósł 0,8% po spadku o 1,2% w poprzednim kwartale (r/r, c. bieżące, dane kwartalne, wkład do stopy wzrostu inwestycji 0,4 pp.).

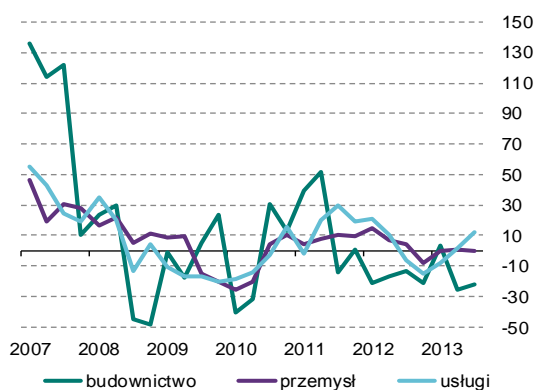
5. Inwestycje w podstawowych przekrojach

W klasyfikacji według rodzaju działalności obserwujemy przyspieszenie dynamiki wzrostu inwestycji w przedsiębiorstwach usługowych (wzrost o 12,4%) przy utrzymującym się zastoju inwestycyjnym w przemyśle (od trzech kwartałów dynamika w okolicach 0) i przedłużającej się zapaści inwestycyjnej w budownictwie (spadek o 22,3%, Wykres 34). W budownictwie, w którym głębokie redukcje trwają niemal nieprzerwanie od III kw. 2008 r., mocno obniżane są także nakłady na nowo rozpoczęte przedsięwzięcia.

Dobre wyniki przedsiębiorstw usługowych są jednak po pierwsze częściowo związane z niską bazą sprzed w roku, kiedy w tej grupie firm rozpoczęła się seria spadków inwestycji. Po drugie, chociaż w obrębie sekcji usługowej ożywienie inwestycji widać zarówno w firmach handlowych, jak i usługowych.

wych, jednak najszybciej rosły inwestycje przedsiębiorstw transportowych (wzrost o 23,5%). Z kolei przyspieszenie wzrostu nakładów przedsiębiorstw transportowych jest w znacznym stopniu wynikiem dużych, ale jednostkowych zakupów. Przedsiębiorstwa transportowe inaczej niż w ubiegłym kwartale, kiedy rosły wyłącznie nakłady na środki transportu, zwiększały także nakłady na budynki i budowle. W transporcie odnotowano także bardzo silny wzrost wartości kosztorysowej nowo rozpoczętych inwestycji w nabywane środki trwałe, niemniej jednak większość inwestycji (83% wartości inwestycji) w tej grupie podmiotów kierowanych jest na ulepszenie istniejących już środków trwałych. W pozostałych grupach wg. PKD udział inwestycji ulepszających istniejący majątek w rozpoczynanych inwestycjach nie przekraczał 40%.

Wykres 34 Dynamika nakładów na środki trwałe wg PKD (w %, r/r, c. bież., dane kwartalne)

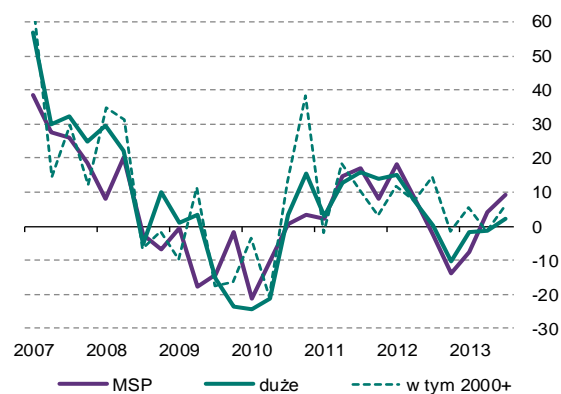


W grupie przedsiębiorstw przemysłowych wzrost inwestycji w III kw. odnotowały podmioty zajmujące się dostawą wody i górnictwo, zaś w energetyce, jak i w przetwórstwie inwestycje malały.

Dynamika inwestycji w podziale na wielkość zatrudnienia wskazuje, że coraz szybciej rosną inwestycje małych i średnich przedsiębiorstw. W III kw. nakłady MSP wzrosły o 9,3% r/r (c. bieżące, dane kwartalne). Przełożyło się to na przyspieszenie tempa odnowienia majątku w MSP. Co istotne, przedsiębiorstwa sektora MSP już drugi kolejny kwartał koncentrują się wyraźnie na zakupie ma-

szyn i urządzeń a więc na takich inwestycjach, które relatywnie szybciej przynoszą skutek w postaci zwiększenia zdolności produkcyjnych (wzrost nakładów na maszyny i urządzenia o 20,3% III kw. po wzroście o 14,2% w kw. pop., r/r). Grupa MSP wyróżnia się więc na tle całego sektora przedsiębiorstw, w którym dynamika nakładów na maszyny i urządzenia ciągle jest niewielka. Poprawie perspektyw inwestycyjnych dla przedsiębiorstw MSP sprzyja zasygnalizowane w badaniach koniunktury NBP zdecydowane odbicie oczekiwań tej grupy co do wzrostu popytu. Pozytywny obraz sektora MSP zaciemnia jednak malejąca wartość kosztorysowa nowo rozpoczynanych inwestycji (dane narastające za I-III kw. informują o spadku o 12,7%), jakkolwiek tempo tego spadku obniżyło się, zwłaszcza w odniesieniu do rozpoczynanych inwestycji w instalowanie nowego majątku.

Wykres 35 Dynamika nakładów na środki trwałe wg wielkości zatrudnienia (w %, r/r, c. bież., d. kwartalne)

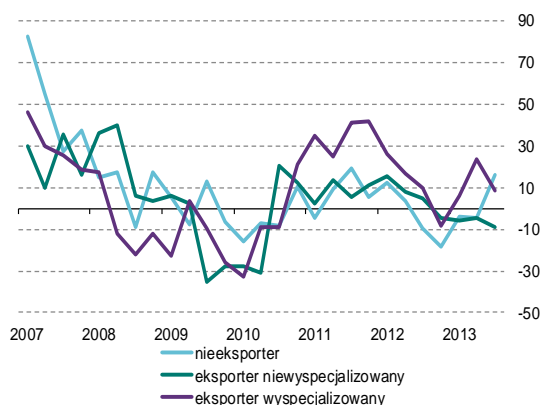


Odbudowa aktywności inwestycyjnej postępuje także, choć nieco wolniej niż w MSP, w sektorze dużych przedsiębiorstw. W III kw. dynamika inwestycji dużych podmiotów powróciła na ścieżkę wzrostu a nowo rozpoczynane inwestycje są większe niż przed rokiem, o czym świadczy szybki wzrost ich wartości kosztorysowej (wzrost o 21,9% r/r w okresie I-III kw.). Przedsiębiorstwa duże zwiększają nakłady na budynki budowle i środki transportu, ale od roku nadal obniżają wydatki na maszyny i urządzenia. Solidny wzrost inwestycji w

III kw. odnotowały największe przedsiębiorstwa 2000+ (wzrost o 6,1% po wzroście o 14,1% w podobnym okresie poprzedniego roku), przy czym wzrost inwestycji nie jest w tej grupie podmiotów trwałą tendencją i jest wciąż on znacznie słabszy, niż w latach 2011-2012.

Inwestycje w III kw. zwiększali eksporterzy wyspecjalizowani oraz przedsiębiorstwa sprzedające swoje produkty i usługi wyłącznie na rynku krajowym (Wykres 36).

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

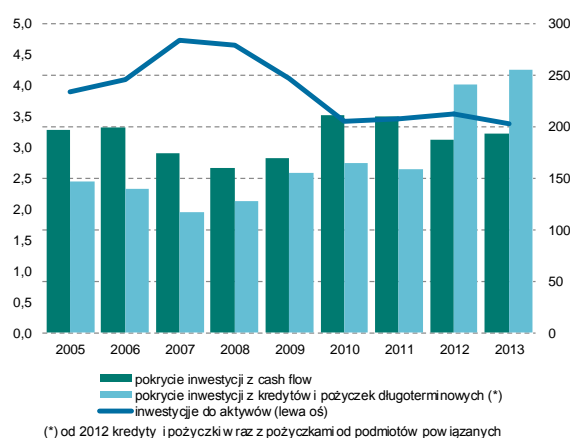


Ponadto przedsiębiorstwa nieeksportujące odnotowały największe przyspieszenie dynamiki wzrostu inwestycji, które nastąpiło częściowo dzięki niskiej bazie sprzed roku, ale mimo sporego spadku liczebności tej klasy. Przedsiębiorstwa te inwestowały głównie w budynki i budowle. W pozostałych firmach, dla których eksport nie jest głównym źródłem przychodów wydatki na inwestycje nadal są ograniczane.

6. Finansowanie

Dzięki lepszym wynikom finansowym przedsiębiorstw po raz pierwszy od dwóch lat poprawiły się możliwości samofinansowania inwestycji. Przedsiębiorstwa nadal dysponują zasobami własnych środków finansowych znacznie przekraczającymi zrealizowane inwestycje. Wypracowany w firmach cash flow w pierwszych trzech kwartałach tego roku był niemal dwukrotnie wyższy niż poniesione w tym samym okresie wydatki na inwestycje (Wykres 37). Zwiększyło się jednocześnie pokrycie inwestycji przez kredyty długoterminowe na co złożył się rosnący poziom zadłużenia, przy niewielkim wzroście wielkości inwestycji¹¹.

Wykres 37 Inwestycje i możliwości ich finansowania (dane dla pierwszego półrocza każdego roku)

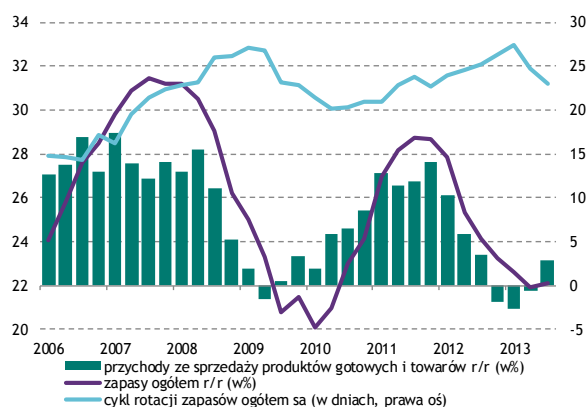


¹¹ Na podstawie danych F01 dysponujemy tylko rozbiem ze względu na termin wymagalności kredytu, kredyt inwestycyjny jest tylko częścią długoterminowego zadłużenia kredytowego. Dodatkowo kredyty i pożyczki długoterminowe w nowym ujęciu od 2012 r. zawierają także pożyczki od podmiotów powiązanych. Z tego względu też dysponujemy dopiero pierwszą obserwacją odnośnie dynamiki kredytów w relacji rocznej. Nieciągnął jest również szereg dla pokrycia inwestycji z kredytów długoterminowych i dane przed i po zmianie z 2012 r. są nieporównywalne.

Zapasy

Po trzech latach wydłużania się cyklu rotacji zapasów ogółem (zapasy rosły szybciej niż przychody, Wykres 38) od II kwartału obserwujemy odwrotny proces i skracanie się cyklu zapasów. Przedsiębiorstwa zaczęły ostrożnie odbudowywać poziom zapasów - w III kw. zmiany poziomu zapasów jednak nie nadążały za tempem wzrostu przychodów ze sprzedaży.

Wykres 38 Cykl rotacji zapasów¹² ogółem sa (w dniach) i dynamika kwartalnych przychodów ze sprzedaży produktów gotowych i towarów oraz zapasów ogółem (r/r, c. bieżące)

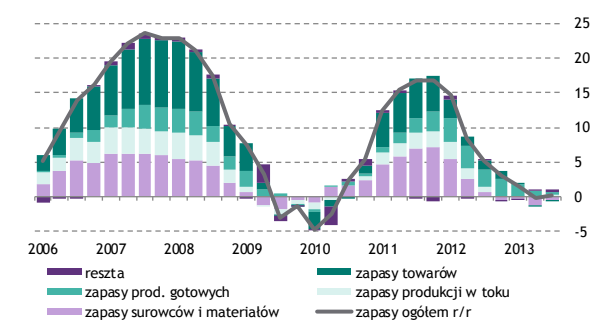


Cykl rotacji zapasów najbardziej skrócił się w budownictwie (drugi kolejny kwartał poprawy) i w przemyśle (z wyjątkiem górnictwa, gdzie od połowy 2011 sytuacja w zakresie gospodarowania zapasami pogarsza się), a w mniejszym zakresie - w usługach. W grupie przedsiębiorstw usługowych wyraźne skrócenie cyklu zapasów nastąpiło w transporcie. Skrócenie cyklu zapasów w transporcie było rezultatem spadku zapasów materiałów i surowców (co jest związane również ze spadkiem cen paliw), które stanowią główną składową zapasów w tej branży przy jednoczesnym wzroście obrotów.

¹² Cykl rotacji zapasów liczony jako relacja zapasów ogółem do kwartalnych przychodów ze sprzedaży produktów gotowych i towarów, wyrażony w dniach.

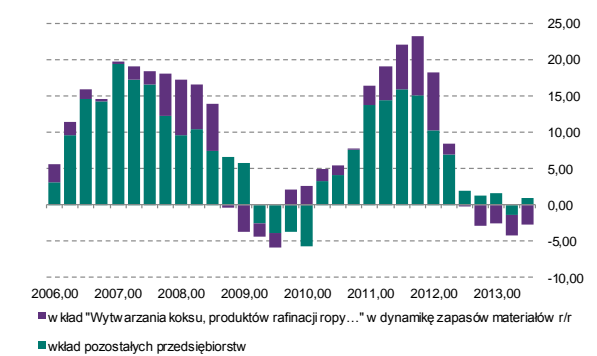
Powolna odbudowa poziomu zapasów w przedsiębiorstwach w III kw. była rezultatem wzrostu zapasów produktów gotowych oraz zapasów produktów w toku. Ujemnie na dynamikę zapasów w sektorze przedsiębiorstw oddziaływał natomiast dalszy (czwarty kolejny kwartał) spadek zapasów materiałów i surowców oraz pierwszy od 2010 r. spadek towarów (Wykres 39). Ujemny wkład materiałów i surowców w dynamikę zapasów był słabszy niż w poprzednim kwartale.

Wykres 39 Struktura rodzajowa wzrostu zapasów ogółem r/r

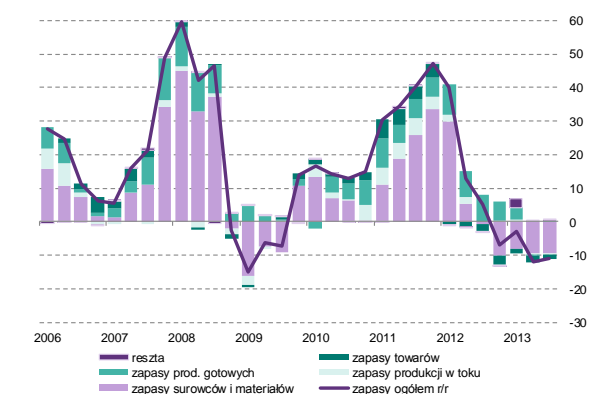


Podobnie jak poprzednich kwartałach silny wpływ na spowolnienie tempa wzrostu zapasów materiałów i surowców miała sekcja „Wytwarzanie i przetwarzanie koksu i produktów rafinacji ropy naftowej” (dalej: sektor paliwowy, Wykres 40). Głęboki dwucyfrowy spadek zapasów materiałów trwający już czwarty kolejny kwartał jest w tej grupie związany ze spadkiem cen na rynku paliw, ale jest także efektem statystycznym większych zakupów sprzed roku (efekt wygasza się, Wykres 41).

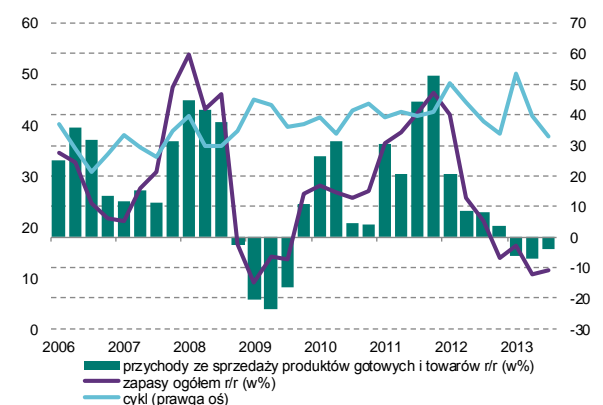
Wykres 40 Wpływ zapasów materiałów działu „Wytwarzanie i przetwarzanie koksu i produktów rafinacji ropy naftowej” na dynamikę agregatu zapasów materiałów



Wykres 41 Struktura rodzajowa wzrostu zapasów ogółem r/r w dziale „Wytwarzanie i przetwarzanie koksu i produktów rafinacji ropy naftowej”(r/r, c. bieżące)



Wykres 42 Cykl rotacji zapasów¹³ ogółem sa (w dniach) i dynamika kwartalnych przychodów ze sprzedaży produktów gotowych i towarów oraz zapasów ogółem (r/r, c. bieżące) w dziale „Wytwarzanie i przetwarzanie koksu i produktów rafinacji ropy naftowej”



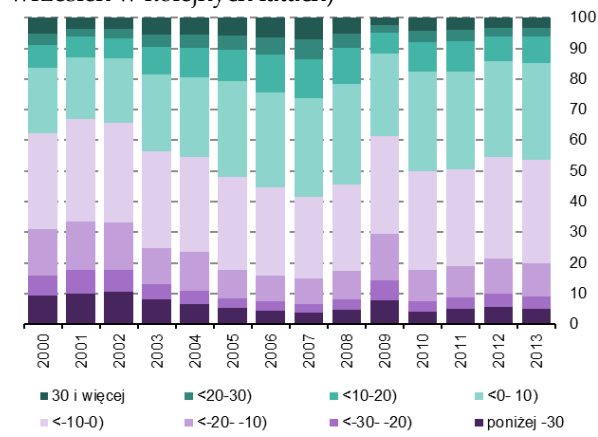
¹³ Cykl rotacji zapasów liczony jako relacja zapasów ogółem do kwartalnych przychodów ze sprzedaży produktów gotowych i towarów, wyrażony w dniach.

Zatrudnienie, wydajność pracy

1. Zatrudnienie

Pod koniec III kw. br. ponad połowa przedsiębiorstw zmniejszyła zatrudnienie, w 41,7% firmach zatrudnienie wzrosło w relacji rocznej (39,7% w poprzednim kwartale, 40,9% rok wcześniej). Znaczący, co najmniej 10%, wzrost zatrudnienia zaobserwowany był w 14,9% przedsiębiorstw (wzrost o 0,8 pp. r/r), redukcja o podobnej skali - w 19,8% firm (spadek o 1,7 pp. r/r).

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



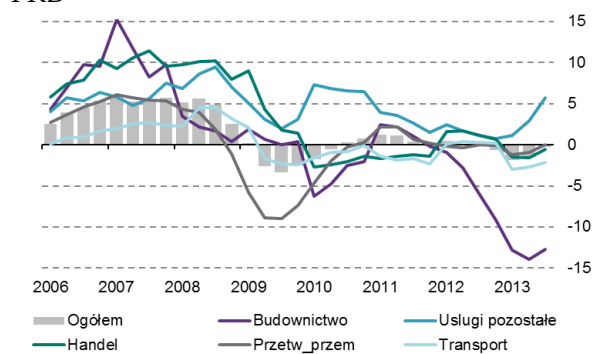
W efekcie, zatrudnienie w populacji spadło o 0,3% r/r (co oznacza kwartalny wzrost dynamiki rocznej o 1,2 pp.). Drugi kwartał z rzędu zatrudnienie zwiększyło się względem poprzedniego kwartału (o 1,1%).

Zdecydowanie największy udział w redukcji zatrudnienia nadal miało budownictwo (choć dynamika lekko wzrosła). Spadek zatrudnienia w tej sekcji wywołany był m. in. zmniejszeniem liczby przedsiębiorstw budowlanych, objętych sprawozdawczością F-01/I-01. W przetwórstwie przemysłowym spadek wyhamował i stan zatrudnienia pozostał bez zmian (przemysł przetwórczy skupia blisko 40% pracowników w całym sektorze przedsiębiorstw). W usługach odnotowany został wzrost

zatrudnienia (poza transportem i handlem, w których zatrudnienie nadal spadało), głównie w sektorze usług dla biznesu (z sekcji Działalność w zakresie usług administrowania i działalność wspierająca oraz Działalność profesjonalna, naukowa i techniczna), a także w sekcji Opieka zdrowotna i pomoc społeczna. W sekcji Dostawa wody, odpady zatrudnienie wzrosło, natomiast w energetyce i w górnictwie spadło.

Poziom zatrudnienia ograniczono w sektorze MSP (spadek o 1,9%), przedsiębiorstwa duże odnotowały wzrost zatrudnienia (o 0,7%, tj. o 1,4 pp. więcej niż w poprzednim kwartale).

Wykres 44 Dynamika zatrudnienia w sekcjach PKD

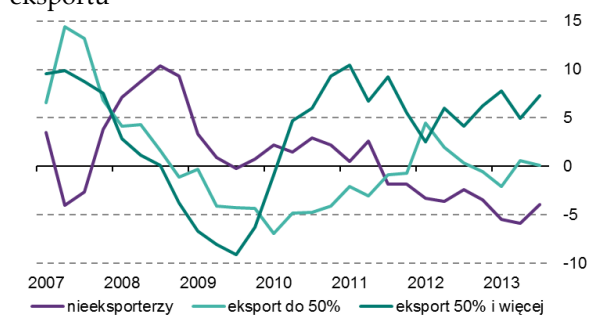


Przedsiębiorstwa działające wyłącznie na rynku krajowym ponownie zmniejszyły stan zatrudnienia (w przetwórstwie przemysłowym o 8,5%, przy lekko rosnącej dynamice), podobnie eksporterzy, których działalność skierowana jest głównie na rynek krajowy (spadek o 3,5%). Zatrudnienie wzrosło natomiast wyraźnie w klasie eksporterów wyspecjalizowanych (wzrost o 2,1 pp. do 6,6%).

Tabela 3 Struktura, dynamika r/r oraz skala wpływu zmian zatrudnienia na dynamikę zatrudnienia w III kw. 2013 r.

	struktura w %	dynamika r/r	skala wpływu
Ogółem	100	-0,26	-0,26
Budownictwo	5,6	-12,7	-0,81
Przetwórstwo przemysłowe	39,4	0,0	0,01
Górnictwo i kopalnictwo	4	-2,2	-0,09
Wytw. i zaopatr. w energię	3,2	-5,1	-0,17
Dostawa wody, odpady	2,2	3,2	0,07
Handel i naprawy	17,4	-0,5	-0,09
Transport	9,4	-2,1	-0,2
Pozostałe usługi	18,9	5,8	1,03
nieeksporter	41,4	-3,9	-1,68
eksport do 50%	38,3	0,1	0,04
eksport 50% i więcej	20,3	7,3	1,38
MSP	35,3	-1,9	-0,69
duże	64,7	0,7	0,44

Wykres 45 Dynamika zatrudnienia w klasach wg eksportu



W III kw. 2013 r. spadek zatrudnienia odnotowany został w grupie przedsiębiorstw nierentownych (odsetek takich firm spadł). Spółki o najwyższej rentowności zarejestrowały bardzo wyraźny wzrost zatrudnienia (ponad 5% r/r).

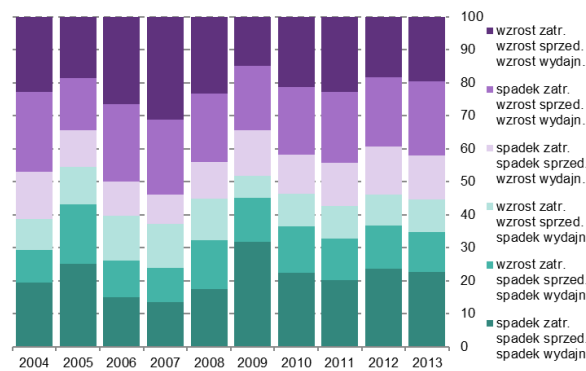
2. Wydajność pracy

W III kw. 2013 r. koszty wynagrodzeń wrosły nominalnie o 3,5% r/r, a przychody ze sprzedaży zwiększyły się o 2,9%, co, przy niewielkich zmianach zatrudnienia, oznacza nieco niższą dynamikę wydajności pracy niż płac. Trzeci kwartał z rzędu dynamika wydajności pracy wzrastała i wyniosła w III kw. br. nominalnie 3,2% (więcej o 2,2 pp. niż w

poprzednim kwartale), tj. realnie wydajność wzrosła o 4,5% r/r.

W III kw. 2013 r. udział przedsiębiorstw zwiększających realnie wydajność pracy zwiększył się w relacji do analogicznego okresu 2012 r. (do 55,3%, tj. o 1,4 pp. więcej r/r). Wzrost odsetek firm będących w najkorzystniejszej sytuacji, tzn. takich, w których wzrost wydajności wynika z szybszego wzrostu sprzedaży niż zatrudnienia. W 42,1% całej populacji przedsiębiorstw F-01/I-01 wzrost wydajności był (przynajmniej po części) efektem wzrostu sprzedaży (wzrost w relacji rocznej o 2,8 pp.). Spadł (do 22,7%) odsetek firm, w których zmniejszenie dynamiki wydajności wynikało z szybszego spadku dynamiki sprzedaży niż zatrudnienia.

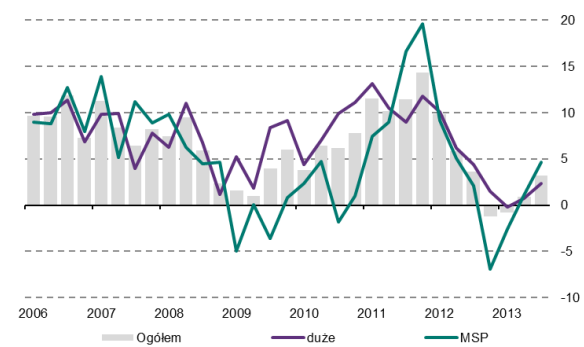
Wykres 46 Klasyfikacja przedsiębiorstw wg realnych zmian wydajności, przychodów ze sprzedaży oraz zatrudnienia (r/r, dane za czerwiec kolejnych lat) – odsetek firm wg odpowiedniego profilu; próba ograniczona do podmiotów istniejących w obu porównywanych za każdym razem okresach. Kolory fioletowe oznaczają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



Wzrost dynamiki wydajności pracy nastąpił zarówno w sektorze MSP (w przedsiębiorstwach między 50 a 249 osób o 5,6 pp. do 6,4%), jak i, w mniejszym stopniu, w dużych firmach (o 1,7 pp. do 2,4%).

Wskaźniki cen w III kw. br. były w dalszym ciągu niskie, a dla przemysłu oraz budownictwa – ujemne. Miało to wpływ na poprawę realnej dynamiki wydajności pracy, która wyniosła 4,5%. W podziale branżowym najwyższe wskaźniki wydajności odnotowano w energetyce (9,3%) oraz w branży przetwórczej (5,3%).

Wykres 47 Dynamika wydajności pracy, nominalnie, w MSP i dużych przedsiębiorstwach



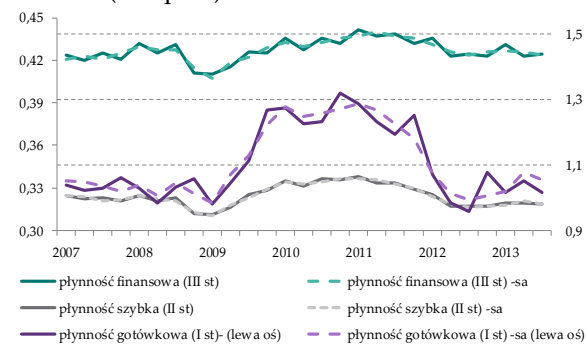
Wysoką dynamikę wydajności pracy osiągnął transport (realnie 4,0%, przy wysokim obecnie wskaźniku cen). W górnictwie relatywnie wysoka realna dynamika wydajności (4,7%) była wynikiem głębokiego (dwucyfrowego) spadku cen, nominalnie odnotowano wyraźny spadek wydajności. Niższe realne wartości zarejestrowano w handlu (2,9%). W budownictwie wzrost wydajności był nieznaczny (0,4%), pomimo spadku zatrudnienia oraz ujemnego wskaźnika cen. Niewielki realny spadek dynamiki wydajności pracy odnotowano w pozostałych usługach oraz w sekcji Dostawa wody, odpady.

Płynność, finansowanie działalności

1. Płynność

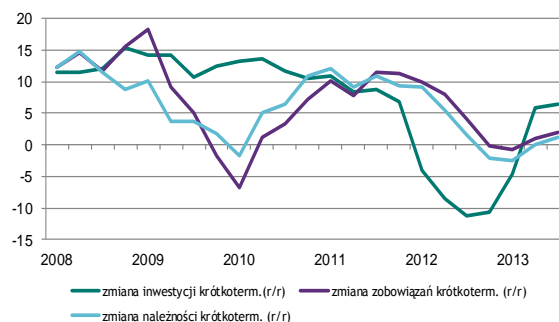
W III kw. 2013 r. zdolność płatnicza przedsiębiorstw pozostała na bezpiecznym poziomie. W relacji do poprzedniego kwartału odnotowano tylko bardzo niewielki spadek wskaźnika informującego o płynności gotówkowej (wskaźnik surowy spadł z poziomu 0,34 do 0,33 pomiędzy II i III kw. br.).

Wykres 48 Płynność finansowa sa (III stopnia), płynność szybka sa (II stopnia) i płynność gotówkowa sa (I stopnia)



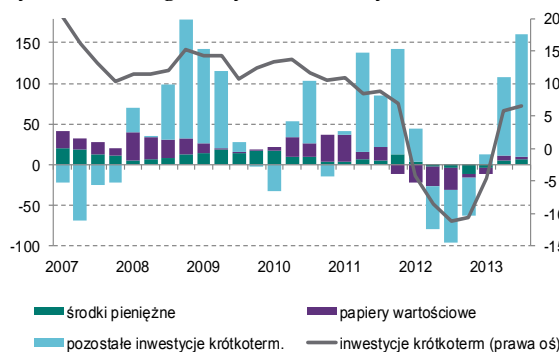
O zmianach wskaźnika I st. w ujęciu kwartalnym zdecydował silniejszy spadek inwestycji krótkoterminowych niż zobowiązań krótkoterminowych. Brak zmian w poziomach wskaźnika II st. i wskaźnika III st. miał swoje źródło w obserwowanych niewielkich i zbliżonych pod względem kierunku i wielkości zmianach ich składowych. Aktywa obrotowe wzrosły o 0,9% kw/kw na co złożył się spadek inwestycji (o 2,6% kw/kw) i niewielki wzrost należności (o 0,2% kw/kw). Zobowiązania krótkoterminowe spadły o 0,2% kw/kw.

Wykres 49 Zmiany roczne należności i inwestycji krótkoterminowych oraz zobowiązań krótkoterminowych



Udziały głównych składowych inwestycji krótkoterminowych zmieniły się w niewielkim stopniu, zasadniczym składnikiem inwestycji pozostały środki pieniężne, z udziałem sięgającym 80%.¹⁴ Środki pieniężne sektora przedsiębiorstw wzrosły o 7% r/r (ale spadły o 3% w ujęciu kwartalnym), jednocześnie odnotowano wzrost wartości papierów wartościowych w portfelu badanych przedsiębiorstw o 2% r/r (i ok. 2,2% kw/kw).

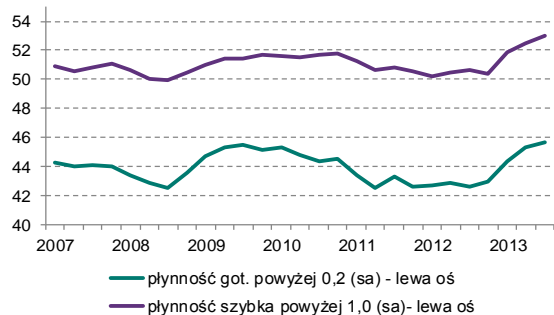
Wykres 50 Zmiany inwestycji krótkoterminowych i dynamika ich głównych składowych (r/r)



¹⁴ W skład inwestycji krótkoterminowych wchodzi środki pieniężne, papiery wartościowe (w tym również udziały, pożyczki) i pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe. Środki pieniężne i papiery wartościowe stanowią około 98%-99% inwestycji krótkoterminowych. Pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe, mimo dużych zmian rocznych, nie wywierają istotnego wpływu na pozycję zagregowaną, z uwagi na swój niewielki w nich udział.

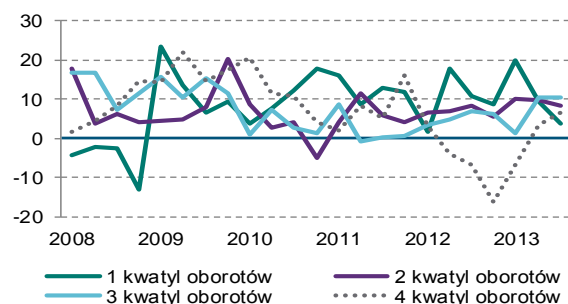
Poprawie płynności sektora przedsiębiorstw po raz kolejny towarzyszył wzrost (po odsezonowaniu) odsetka przedsiębiorstw posiadających wskaźniki płynności I st. i II st. przekraczające, przyjęte na potrzeby analizy, wartości referencyjne (por. Aneks).

Wykres 51 Odsetek przedsiębiorstw ze wskaźnikami płynności przekraczającymi referencyjne poziomy



W większości analizowanych przekrojów nie odnotowano większych zmian w obrębie płynności. Środki pieniężne przedsiębiorstw dokonujących największych obrotów w III kw. br. po raz kolejny wzrosły o 6% r/r, ale zmniejszyły się o 4,4% kw/kw (o wzroście środków pieniężnych w całej populacji zdecydowały zmiany środków utrzymywanych przez przedsiębiorstwa dokonujące największych obrotów - klasa przedsiębiorstw, których środki stanowią 77% środków pieniężnych całego sektora).

Wykres 52 Zmiany roczne środków pieniężnych przedsiębiorstw ujętych wg wielkości obrotów

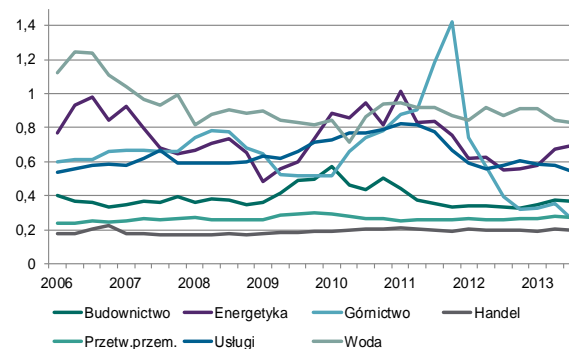


W ujęciu branżowym przyspieszenie tempa akumulacji środków pieniężnych w ujęciu rocznym

odnotowano w energetyce (wzrost o 19% r/r, ale spadek o 15% kw/kw), a w ujęciu kwartalnym wśród firm usługowych zajmujących się dostarczaniem wody i oczyszczaniem (6,5% kw/kw). W pozostałych sekcjach zaobserwowano ograniczenie tempa akumulacji środków pieniężnych w ujęciu kwartalnym. Jedną z przyczyn ograniczania tempa akumulacji środków pieniężnych przez przedsiębiorstwa może być potrzeba finansowania obserwowanego, niewielkiego przyspieszenia akcji inwestycyjnej w sektorze przedsiębiorstw.

Po usunięciu wahań sezonowych wskaźnik płynności gotówkowej wzrósł najbardziej wśród firm energetycznych, a obniżył się do najniższego poziomu od 2006 r. wśród firm górniczych (inwestycje krótkoterminowe w górnictwie oscylowały wokół minimum dla tego okresu, a zobowiązania były bliskie maksimum, co w konsekwencji przełożyło się na niski, obniżający się wskaźnik płynności I st.). W pozostałych branżach nie odnotowano większych zmian w analizowanych wskaźnikach płynności.

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



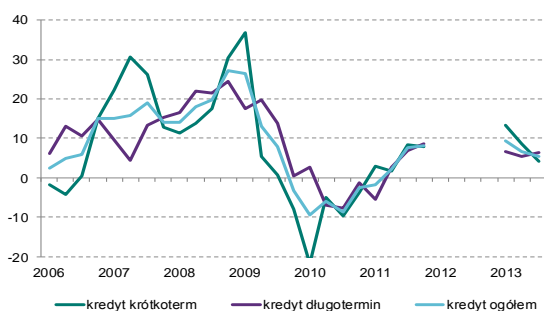
Przyrost środków pieniężnych w ujęciu rocznym, i ograniczenie w ujęciu kwartalnym odnotowano zarówno w klasie kredytobiorców (wzrost o 8,2% r/r i spadek 5,7% kw/kw), jak i w klasie firm bez kredytu (wzrost 5,7% r/r i brak zmian kw/kw). Wyższą płynnością I st. charakteryzowały się firmy niekorzystające z kredytów bankowych, co jest pochodną utrzymywania zbliżonych w obu klasach

stanach inwestycji krótkoterminowych i tradycyjnie znacznie wyższych stanów zobowiązań krótkoterminowych wśród kredytobiorców. Na koniec III kw. br. płynność I st. wśród kredytobiorców pozostała na poziomie 0,24 podczas gdy w klasie przedsiębiorstw nie korzystających z kredytów wyniosła 0,74.

2. Kredyty i pożyczki

W III kw. br. tempo przyrostu kredytów i pożyczek ogółem¹⁵ dla sektora przedsiębiorstw było niższe niż w poprzednim kwartale i wyniosło 0,2% kw/kw i 5,4% r/r. Niska dynamika kredytów i pożyczek długoterminowych (wzrost o 6,4% r/r i spadek o 0,7% kw/kw) wskazuje, że nie jest to podstawowe źródło kapitału dla noworozpoczynanych inwestycji.

Wykres 54 Zmiany roczne kredytów i pożyczek¹⁶



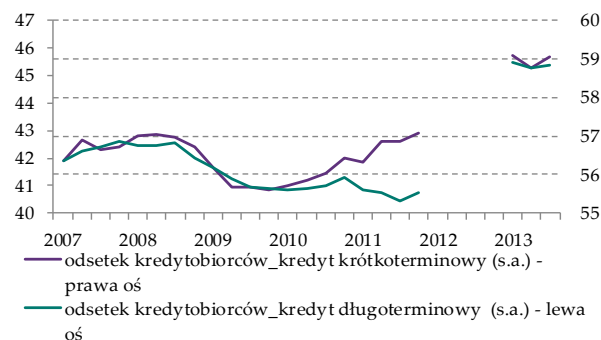
Udział przedsiębiorstw korzystających z jakiegokolwiek (pod względem terminów) formy kredytu lub pożyczki pozostał niezmienny i wyniósł 67,7%. Częściej przedsiębiorstwa sięgały po kredyty i pożyczki krótkoterminowe (około 59% populacji) na finansowanie bieżącej działalności, ewentualnie drobne inwestycje zwiększające majątek trwały, niż

¹⁵ 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.

¹⁶ Zmiana metodologii ujmowania kredytów i pożyczek po 2011. spowodowała jednoroczny brak porównywalności danych

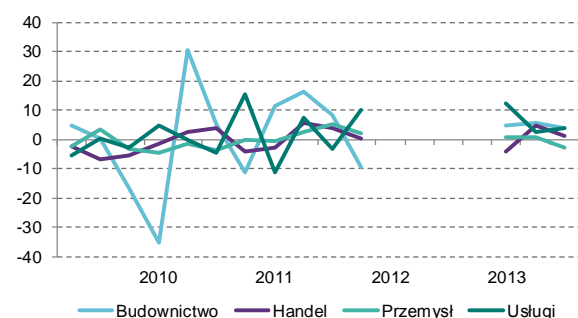
po kredyty i pożyczki długoterminowe (45% całej populacji F01), które z natury rzeczy są ściśle związane z dużymi procesami inwestycyjnymi.

Wykres 55 Odsetek kredytobiorców



W III kw. br. najwyższą roczną dynamikę kredytu ogółem odnotowały przedsiębiorstwa największe, zatrudniające powyżej 1999 osób (34% r/r). Z kolei firmy zatrudniające między 500 a 2000 osób po raz kolejny zmniejszyły swoje zadłużenie z tytułu pożyczek i kredytów (o 8,8% r/r), co przy znaczącym udziale kredytów dla tej klasy przedsiębiorstw w agregacie przełożyło się na spadek tempa wzrostu kredytu dla całego sektora. Za wzrost kredytów i pożyczek w ujęciu kwartalnym odpowiadały głównie decyzje przedsiębiorstw zatrudniających między 50 a 249 osób (kredyty i pożyczki wzrosły o 2% kw/kw) oraz firm zatrudniających od 250 do 499 osób (wzrost o 3,8% kw/kw).

Wykres 56 Zmiany kwartalne kredytów i pożyczek w branżach

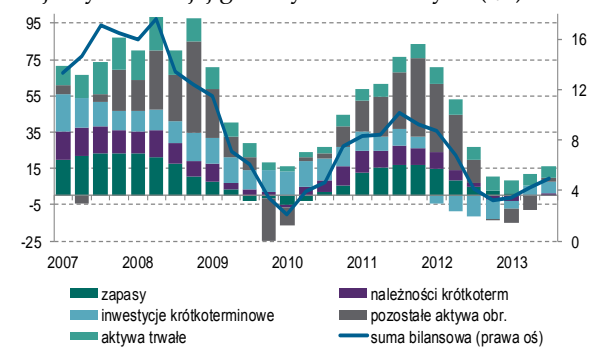


W ujęciu branżowym za obserwowane zmiany kredytów i pożyczek w ujęciu rocznym odpowiadała wysoka dynamika roczna kredytów i pożyczek firm usługowych (14% r/r) i niski 1%-owy wzrost w przemyśle (przy dominującej roli spadku zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek przetwórstwa przemysłowego). W górnictwie i energetyce, mimo że wzrost kredytów i pożyczek wyniósł odpowiednio 22% r/r i 30% r/r, to wpłynęło to w niewielkim stopniu na wielkość zagregowaną, z uwagi na relatywnie niewielkie zadłużenie kredytowe tych branż (udział kredytów i pożyczek dla tych branż nie przekracza w sumie 6% agregatu). Z kolei w ujęciu kwartalnym tylko przedsiębiorstwa przetwórstwa przemysłowego zmniejszyły zadłużenie z tytułu kredytów i pożyczek, a w pozostałych sekcjach PKD zadłużenie lekko wzrosło – największy przyrost tej kategorii w ujęciu kwartalnym odnotowano w handlu (4,1%).

3. Wypłacalność

W III kw. br. odnotowano kolejny, niewielki wzrost sumy bilansowej sektora przedsiębiorstw. Pozytywny wkład do wzrostu aktywnej strony sumy bilansowej odnotowano w relacji do aktywów trwałych i inwestycji krótkoterminowych. Inne składowe aktywów sektora przedsiębiorstw pozostały niezmiennione lub wzrosły w symbolicznym stopniu.

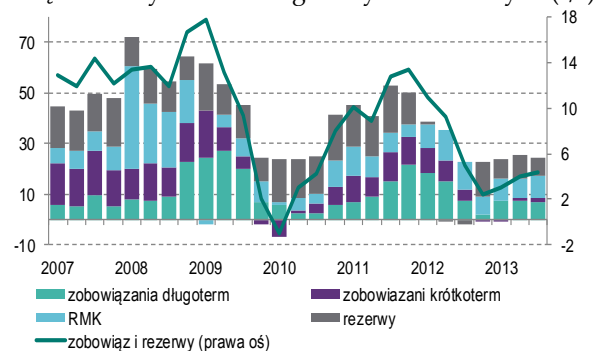
Wykres 57 Zmiany aktywnej strony sumy bilansowej i dynamika jej głównych składowych (r/r)



W III kw. br. poziom i struktura finansowania majątku przedsiębiorstw pozostały relatywnie stabilne.

Za kolejne, niewielkie przyspieszenie tempa wzrostu zobowiązań i rezerw na zobowiązania złożył się nieco wyższy niż w ubiegłym kwartale przyrost wartości większości ze składowych zobowiązań. Największy wkład do wzrostu zobowiązań miał przyrost rezerw na przyszłe zobowiązania i różniczeń międzyokresowych kosztów.

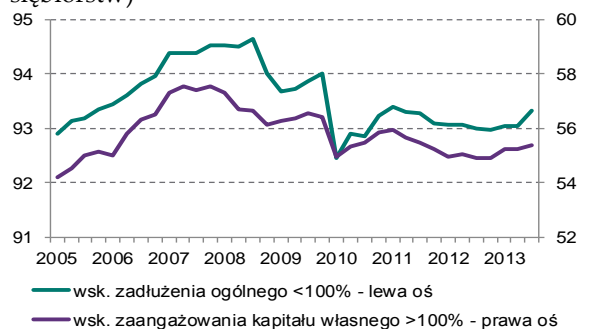
Wykres 58 Zmiany zobowiązań i rezerw na zobowiązania i dynamika ich głównych składowych (r/r)



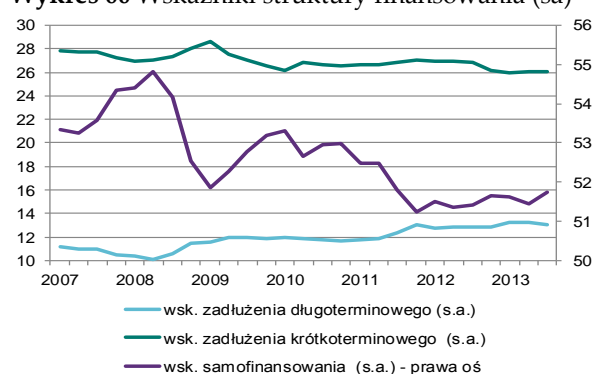
Wykorzystanie dźwigni finansowej na poziomie całej badanej populacji pozostało stabilne. Wskaźnik zadłużenia ogólnego przedsiębiorstw po usunięciu wahań sezonowych wyniósł 48,3% (spadł o 0,3 pp. zarówno w ujęciu kwartalnym, jak i rocznym). Odsetek przedsiębiorstw u których wartość zobowiązań i rezerw na zobowiązania przekroczyła wartość aktywów przedsiębiorstwa zmniejszył się – po odsezonowaniu wyniósł 6,7% populacji (spadek o 0,3 pp. kw/kw).

Przeciętne przedsiębiorstwo w niemal 70% finansowało całkowite aktywa kapitałem własnym i zobowiązaniami długoterminowymi (w III kw. br. odnotowano wzrost wskaźnika o 0,2 pp. kw/kw i spadek o 0,8 pp. r/r). Połowa przedsiębiorstw posiadała wskaźnik trwałości finansowania przekraczający 62%.

Wykres 59 Struktura finansowania (odsetek przedsiębiorstw)

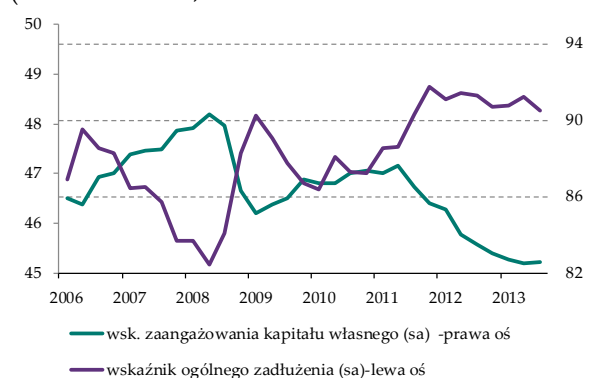


Wykres 60 Wskaźniki struktury finansowania (sa)



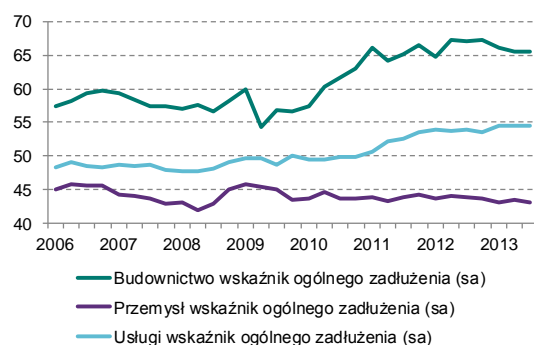
Udział kapitału własnego zaangażowanego w finansowanie aktywów trwałych po odsezonowaniu nie zmienił się w relacji do poprzedniego kwartału i wyniósł 82,6%. Odpowiadały za to zbliżone wzrosty wartości aktywów trwałych i kapitału własnego. Wysoki stopień niezależności finansowej (100% pokrycie aktywów trwałych kapitałem własnym) posiadało 55% badanych przedsiębiorstw.

Wykres 61 Wskaźniki struktury finansowania (sa) (dane kwartalne)



W stabilnej strukturze finansowania na poziomie całej próby widoczne były różnice dopiero między klasami przedsiębiorstw. Najwyższe wskaźniki ogólnego zadłużenia (po odsezonowaniu) miało budownictwo (około 65%), a najniższe przedsiębiorstwa przemysłowe 43% (w tym firmy energetyczne, tu średni poziom zadłużenia wyniósł 30%). Z kolei właśnie budownictwo i przetwórstwo przemysłowe posiadało najwyższe średnie wskaźniki pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym (w obu sekcjach ok 96%). W przypadku firm budowlanych taka relacja wskaźników uwydatnia niewielki udział majątku trwałego w aktywach branży (33% wobec 62% w firmach przemysłowych).

Wykres 62 Wskaźnik ogólnego zadłużenia (sa) w trzech sektorach

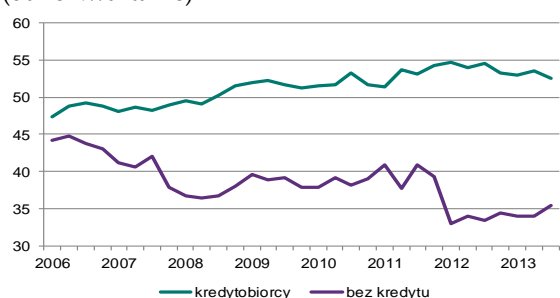


Wskaźnik ogólnego zadłużenia (sa) przedsiębiorstw sektora MSP po okresie wzrostu (w okresie 2010-2012 wskaźnik wzrósł z 45% do 52%) po raz kolejny obniżył się i wyniósł 49,3%. W sektorze dużych firm wskaźnik ogólnego zadłużenia od połowy 2011 r. jest stabilny i w III kw. br. znalazł się na poziomie ok. 48%. W sektorze dużych firm, rosnące w strukturze bilansu aktywa trwałe w mniejszym stopniu były finansowane kapitałem własnym - wskaźnik zaangażowania kapitałów własnych pozostał o 10 pp. niższy niż w sektorze MSP i wykazywał tendencję spadkową.

Wyższy odsezonowany wskaźnik ogólnego zadłużenia mieli kredytobiorcy (53,6%) niż przedsiębior-

stwa pozostające bez zadłużenia kredytowego (33,8%). Wpływają na to różnice w strukturze kapitałów trwałych (długoterminowo zaangażowanych w finansowanie majątku). Zobowiązania krótkoterminowe stanowiły porównywalne części sumy bilansowej w klasach.

Wykres 63 Wskaźniki ogólnego zadłużenia (sa) (dane kwartalne)



W całej populacji odsezonowany wskaźnik obsługi zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek z nadwyżki finansowej lekko się poprawił w relacji do ubiegłego kwartału. Pozostał jednak niższy w relacji do poziomu z analogicznego okresu ubiegłego roku¹⁷.

Wykres 64 Wskaźniki obsługi zadłużenia z nadwyżki finansowej (sa) (dane kwartalne) (nadwyżka finansowa plus odsetki w relacji do rat kapitałowych i odsetek)

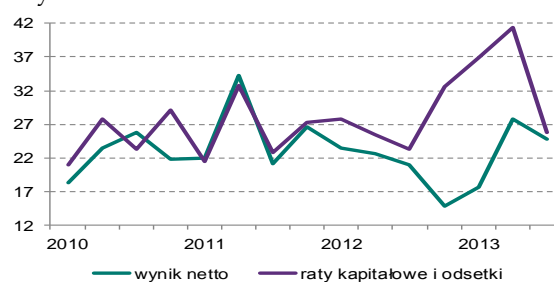


Na obecną poprawę wskaźnika obsługi zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek z nadwyżki finanso-

¹⁷ Obserwowany silne obniżenie wskaźnika począwszy od przełomu 2011/2012 po części wynika ze zmiany metodologii ujmowania przez GUS zobowiązań z tytułu kredytów i pożyczek i wynikających z tego zobowiązań z tytułu spłaty rat kapitałowych.

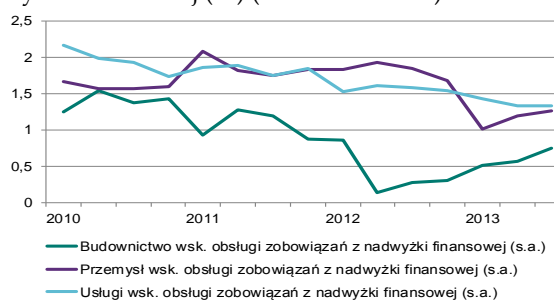
wej wpływ miał istotny spadek obciążeń z tytułu rat kapitałowych i odsetek (spadek o 37,7% w relacji kwartalnej) przy znacznie niższym spadku wyniku finansowego netto sektora (spadek o 10,6% kw/kw).

Wykres 65 Wynik finansowy netto i obsługa zadłużenia z tyt. kredytów i pożyczek (dane kwartalne) w tys. PLN



W III kw. br. w większości analizowanych klas zdolność do obsługi zadłużenia poprawiła się.

Wykres 66 Wskaźniki obsługi zadłużenia z nadwyżki finansowej (sa) (dane kwartalne)



Firmy budowlane, mimo że miały najniższą potencjalną zdolność do obsługi zobowiązań z tyt. kredytów i pożyczek, również odnotowały kolejną poprawę. Najwyższą zdolność obsługi utrzymały przedsiębiorstwa transportowe i usługowe zajmujące się dostarczaniem wody i oczyszczaniem. Kolejny kwartał z rzędu zdolność do obsługi zadłużenia kredytowego z nadwyżki finansowej nieznacznie się pogorszyła w przemyśle (głównie wśród firm przetwórstwa przemysłowego). Wpłynął na to słabszy wzrost wyniku netto niż obciążeń z tytułu rat kapitałowych i odsetek.

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 września 2013 r. wyniosła 17117.

Słowniczek:

sa – szereg/wskaźnik po usunięciu wahań sezonowych (seasonal adjustment)

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

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

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

Płynność szybka (II st.) - relacja inwestycji krótkoterminowych i należności krótkoterminowe do zobowiązań krótkoterminowych, przyjęta w notatce wartość referencyjna wynosi 1,0 (Wartość wymie-

niana przez różnych autorów, jako średnia dla całej populacji przedsiębiorstw. Może być różna w zależności od wielkości przedsiębiorstwa i jej klasyfikacji PKD).

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

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

Wskaźniki struktury finansowania

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

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

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

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

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

APROBOWAŁ

Michał Gradzewicz

ZATWIERDZIŁ

Jarosław T. Jakubik

www.nbp.pl

