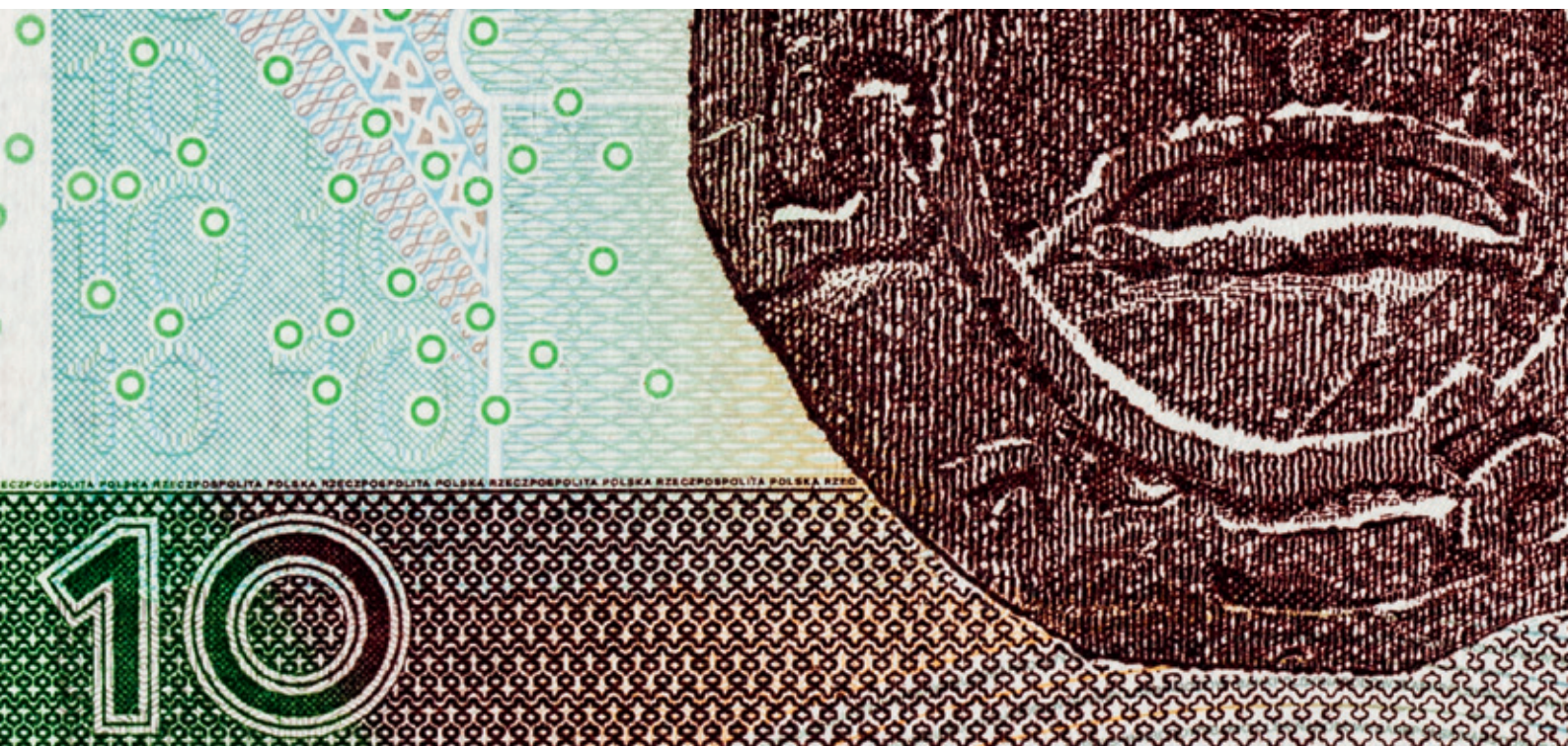


**NBP**

Narodowy Bank Polski

Nr 04/16 (grudzień 2016 r.)

# Sytuacja finansowa sektora przedsiębiorstw w III kw. 2016 r.



Nr 04/16 (grudzień 2016 r.)

---

# Sytuacja finansowa sektora przedsiębiorstw w III kw. 2016 r.

Zofia Jankiewicz  
Łukasz Postek  
Katarzyna Puchalska  
Agnieszka Sawicka  
Izabela Tymoczko

---

# Spis treści

Streszczenie	2
Rentowność i jej determinanty	4
Demografia przedsiębiorstw	4
Przychody	4
Koszty	6
Wynik finansowy i rentowność	8
Ramka 1 Handel detaliczny na progu planowanych zmian legislacyjnych	11
Zatrudnienie, wynagrodzenia, wydajność	14
Zatrudnienie	14
Koszty pracy, wynagrodzenia	16
Wydajność pracy	17
Aktywność inwestycyjna	19
Inwestycje ogółem	19
Finansowanie	24
Ramka 2 Uwarunkowania inwestycyjne w wybranych branżach	26
Zapasy	29
Płynność, finansowanie działalności	30
Płynność	30
Zadłużenie	31
Wypłacalność	34
Aneks	38

## Streszczenie

W III kw. br. sytuacja sektora przedsiębiorstw pozostała dobra, pojawiły się jednak oznaki spowolnienia koniunktury, w tym spadek dynamiki sprzedaży krajowej oraz niższe wydatki na środki trwałe w sektorze prywatnym. Obserwowana równocześnie kontynuacja wzrostu zatrudnienia może jednak sugerować przejściowy charakter pogorszenia koniunktury.

Sprzedaż krajowa rosła w III kw. znacznie wolniej niż w ciągu ostatnich czterech lat. Na słabe wyniki złożyły się głównie przemysł i borykające się z ograniczonym popytem inwestycyjnym budownictwo. Lepsze rezultaty osiągnęły przedsiębiorstwa działające na rynku dóbr konsumpcyjnych, korzystające pośrednio z wyższych dochodów gospodarstw domowych uzyskanych dzięki programowi Rodzina 500 plus i dobrej sytuacji na rynku pracy. Natomiast dynamika eksportu nieznacznie wzrosła względem poprzedniego kwartału, do czego z kolei przyczyniły się głównie firmy z kapitałem zagranicznym. W efekcie grupa eksporterów jeszcze zwiększyła swoją przewagę ekonomiczną nad przedsiębiorstwami obecnymi wyłącznie na rynku krajowym.

Dane finansowe sugerują możliwość pogarszania się sytuacji gospodarczej sektora realnego. Wskazuje na to obniżenie się odsetka przedsiębiorstw rentownych oraz niższa mediana rozkładu rentowności. Spadki te są jednak na razie niewielkie.

Przedsiębiorstwa, które w III kw. zrealizowały wyższe zyski niż rok wcześniej, w większym stopniu korzystały z niskich cen surowców i energii niż ze zwiększającego się popytu. Czynnikiem najbardziej obciążającym koszty pozostały koszty pracy. Wydatki te wzrosły w zdecydowanej większości firm (wzrost sprzedaży czy zysków udało się zrealizować wyraźnie mniejszej grupie przedsiębiorstw). Jest to odzwierciedleniem wyczerpywania się zasobów siły roboczej i rosnących nacisków pracowników na podwyższenie wynagrodzeń.

Nadal zwiększająca się liczba miejsc pracy, mimo niskiej dynamiki przychodów, stanowi potwierdzenie tezy o utrzymującej się dobrej kondycji przedsiębiorstw i utrudnia wnioskowanie o perspektywach popytu. Sytuacja pomiędzy branżami i klasami jest jednak silnie zróżnicowana. Od kilku lat nieprzerwanie rośnie popyt na pracowników ze strony sektora usługowego, natomiast maleje liczba zatrudnionych osób w energetyce, górnictwie i budownictwie, choć w tej ostatniej branży dane są zaburzone przez przejście części pracowników na samozatrudnienie. Wyraźne różnice występują również w obrębie sekcji Przetwórstwo przemysłowe, gdzie obecność na rynkach zagranicznych przekłada się na rozwój i wzrost zatrudnienia, zaś ograniczona wyłącznie do sprzedaży krajowej działalność wiąże się obecnie z redukcją liczby pracowników i słabszymi wynikami finansowymi.

Obserwowany od początku bieżącego roku spadek nakładów na środki trwałe uległ dalszemu pogłębieniu. Do utrzymujących niską aktywność inwestycyjną firm z sektora publicznego i nieznacznie zmniejszających nakłady na rozwój krajowych przedsiębiorstw prywatnych dołączyły podmioty z kapitałem zagranicznym, które jeszcze w I połowie roku inwestowały bardzo intensywnie. Ze względu na dobre wyniki finansowe, dodatnią dynamikę sprzedaży i ogólnie korzystne warunki pozyskania finansowania można przypuszczać, że pojawiły się czynniki zewnętrzne, które ograniczały tam aktywność inwestycyjną. Słabe wyniki światowego handlu zagranicznego (które mogą mieć potencjalnie trwałe charakter) stanowią zapewne czynnik zwiększający ryzyko działalności tej grupy, choć warto zaznaczyć, że w III kw. br. przedsiębiorstwa z kapitałem zagranicznym zwiększyły zarówno eksport, jak i zatrudnienie. Jako ważny czynnik hamujący inwestycje można wskazać natomiast rosnącą niepewność, związaną ze zmieniającymi się warunkami gospodarowania w kraju i wrażliwą na te zmiany koniunkturą. Tego rodzaju barierę dla inwestycji odczuwają również przedsiębiorstwa krajowe prywatne. W przypadku przedsiębiorstw krajowych publicznych powodem wstrzymywania się od inwestycji pozostają w dalszym ciągu przede wszystkim trudności z uruchomieniem środków pomocowych z nowej perspektywy finansowej UE.

Sytuacja płynnościowa sektora przedsiębiorstw pozostaje dobra. W długim okresie poprawę widać wśród mniejszych jednostek, głównie z sektora prywatnego, przy obniżającej się dynamice inwestycji krótkoterminowych w grupie dużych jednostek. Jednak w ostatnich kwartałach wyraźny wzrost płynności zanotowano również w sektorze publicznym. Jest on prawdopodobnie związany z ograniczeniem nakładów inwestycyjnych i akumulowaniem tych środków, najprawdopodobniej z przeznaczeniem na dopiero planowane wydatki na rozbudowę i rozwój

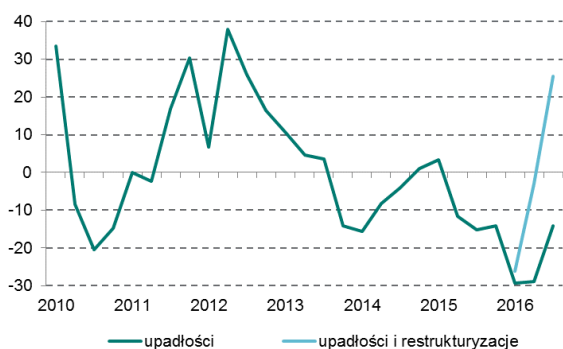
Powoli, ale systematycznie rośnie grupa przedsiębiorstw rezygnujących z finansowania kredytem bankowym. Jest to nie tylko efekt rosnącej akumulacji własnych środków pieniężnych. Zwiększa się bowiem jednocześnie zainteresowanie firm leasingiem. W przypadku dużych przedsiębiorstw relacja leasingu do kredytu pozostaje wciąż niska, m.in. ze względu na niewielki udział w nakładach inwestycyjnych ogółem nakładów na środki transportu, które stanowią główny przedmiot umowy leasingu.

# Rentowność i jej determinanty

## Demografia przedsiębiorstw

W III kw. 2016 r. problem upadłości przedsiębiorstw był mniej dotkliwy niż przed rokiem – wskazuje na to silnie malejąca ich liczba. Przyczyn poprawy należy upatrywać przede wszystkim we wprowadzonych z początkiem 2016 r. zmianach w prawie upadłościowo-restrukturyzacyjnym, które skutkują częściowym zastępowaniem postępowania upadłościowego postępowaniem restrukturyzacyjnym. Co więcej, nowe regulacje stanowią, że postępowaniu restrukturyzacyjnemu podlegają nie tylko przedsiębiorstwa niewypłacalne, ale również przedsiębiorstwa zagrożone niewypłacalnością. Z jednej strony skutkuje to obecnie wzrostem ogólnej liczby przedsiębiorstw objętych postępowaniem upadłościowym lub restrukturyzacyjnym, ale w dłuższym okresie powinno przyczynić się do zmniejszenia liczby upadłości.

**Wykres 1** Dynamika liczby upadłości przedsiębiorstw wg Coface (r/r, dane kwartalne, w %)

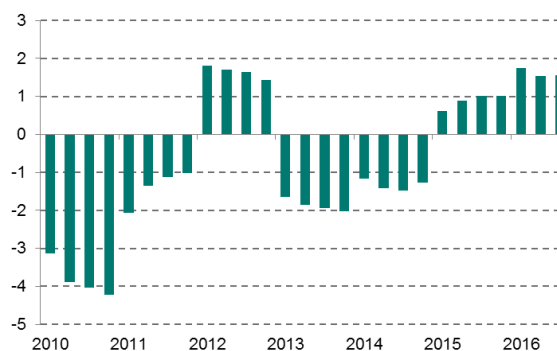


Między spełnieniem przez przedsiębiorstwo formalnych wymagań decydujących o podleganiu obowiązkowi sprawozdawczemu a faktycznym nałożeniem tego obowiązku lub zwolnieniem z niego występuje opóźnienie. Z tego względu

<sup>1</sup> Spośród przedsiębiorstw objętych sprawozdawczością w III kw. 2015 r. 8,3% podmiotów nie było nią objętych w III kw. 2016 r. Spośród przedsiębiorstw objętych sprawozdawczością

bieżących danych na temat upadłości nie należy bezpośrednio łączyć z wzrostem liczby przedsiębiorstw objętych sprawozdaniem F-01/I-01 w III kw. 2016 r. (o 1,5% r/r<sup>1</sup>). Wyższa liczebność populacji F-01/I-01 wynikała w głównej mierze ze wzrostu liczebności przedsiębiorstw przetwórstwa przemysłowego oraz firm usługowych i handlowych, który zdołał skompensować spadki liczebności w górnictwie, energetyce i budownictwie.

**Wykres 2** Dynamika liczebności populacji przedsiębiorstw objętych sprawozdawczością F-01/I-01 (r/r, dane kwartalne, w %)



Zmiany liczebności przedsiębiorstw nie mają większego wpływu na większość analizowanych wskaźników i miar, wyjątek stanowi zatrudnienie<sup>2</sup>.

## Przychody

W III kw. 2016 r. koniunktura w sektorze przedsiębiorstw (mierzona dynamiką przychodów) osłabiła się. Osłabienie to wynikało w głównej mierze z obniżenia dynamiki sprzedaży krajowej – zarówno w ujęciu realnym, jak i nominalnym – do poziomu bliskiego zera. Czynnikiem pogłębiającym obniżenie dynamiki przychodów były również silne

w III kw. 2016 r. 9,7% podmiotów nie było nią objętych w III kw. 2015 r. (nowo sprawozdające się firmy).

<sup>2</sup> Por rozdz. *Zatrudnienie, wynagrodzenia, wydajność*.

spadki pozostałych przychodów operacyjnych oraz finansowych.

Na tym tle sprzedaż zagraniczna była więc jedyną kategorią przychodów, która pozwoliła utrzymać dodatnią dynamikę przychodów ogółem. Silny spadek odsetka przedsiębiorstw, które odnotowały wzrost sprzedaży zagranicznej w relacji rocznej wskazuje jednak, że utrzymanie wysokiej dynamiki sprzedaży zagranicznej było zasługą przede wszystkim dużych eksporterów, którzy już wcześniej notowali wysoką dynamikę eksportu. W szczególności były to przedsiębiorstwa o zagranicznej formie własności<sup>3</sup>.

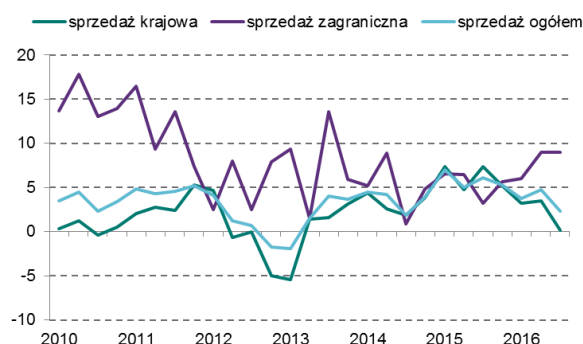
Silniejszy wzrost eksportu niż sprzedaży krajowej jest tendencją, którą – z przerwą na kryzys z lat 2008/2009 – obserwuje się od kilkunastu lat jako jeden z przejawów rosnącej otwartości polskiej gospodarki. W konsekwencji tych procesów rośnie udział sprzedaży zagranicznej w sprzedaży ogółem – w III kw. 2016 r. wyniósł on ok. 25% (po odsezonowaniu).

**Tabela 1** Nominalna dynamika przychodów (t/r, dane kwartalne, w %)

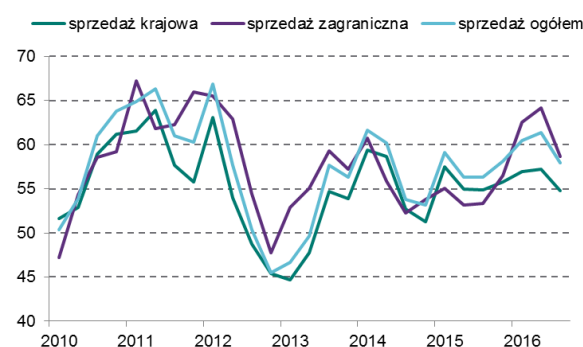
	IV kw. 2015	I kw. 2016	II kw. 2016	III kw. 2016
<b>Przychody ogółem</b>	3,3	2,1	5,0	1,7
<b>- przychody ze sprzedaży</b>	3,6	2,2	4,0	2,2
- krajowej	3,5	1,2	2,2	0,1
- zagranicznej	4,1	5,4	9,5	9,2
<b>- pozostałe przychody operacyjne</b>	-22,8	4,4	32,6	-15,1
<b>- przychody finansowe</b>	31,2	-11,7	40,3	-20,9
- dywidendy	245,6	93,5	21,0	-14,1
- odsetki	-3,3	-3,2	4,8	-1,0
- inwestycje	-8,5	73,2	308,7	-56,4

<sup>3</sup> Przedsiębiorstwa o zagranicznej formie własności (ok. 65% eksportu ogółem) odnotowały wzrost eksportu o 14,8%, podczas gdy prywatne przedsiębiorstwa krajowe (ok. 33% eksportu ogółem) – o 1,1%.

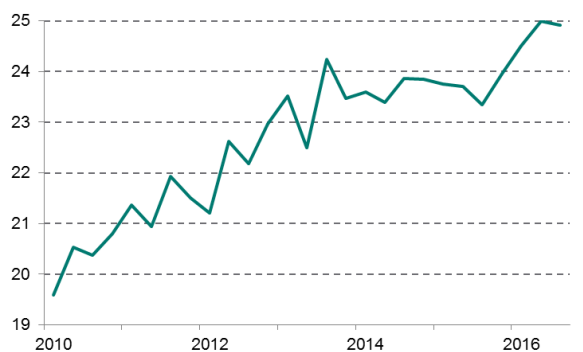
**Wykres 3** Realna (wg wskaźników PPI) dynamika przychodów ze sprzedaży ogółem, krajowej i zagranicznej (t/r, dane kwartalne, w %)



**Wykres 4** Odsetek przedsiębiorstw, które odnotowały w relacji rocznej nominalny wzrost sprzedaży<sup>4</sup> (dane kwartalne, w %)



**Wykres 5** Udział eksportu w sprzedaży ogółem (dane kwartalne, odsezonowane, w %)



<sup>4</sup> W przypadku sprzedaży zagranicznej pod uwagę wzięto jedynie eksporterów.

## Ujęcie przekrojowe

Spośród działów PKD, których udział w agregacie sprzedaży przekracza 1%, najwyższą dynamikę sprzedaży krajowej odnotowano w magazynowaniu i działalności usługowej wspomagającej transport (23,3%), handlu detalicznym z wyłączeniem handlu pojazdami samochodowymi (12,3%) oraz handlu i naprawach pojazdów samochodowych (11,3%); najniższą zaś – w robotach związanych z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej (-17,5%) oraz produkcji pojazdów samochodowych, przyczep i naczip, z wyłączeniem motocykli (15,7%).

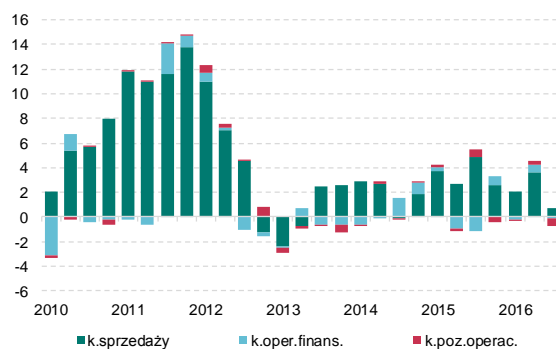
W przypadku sprzedaży zagranicznej na tle populacji pozytywnie wyróżniły się przedsiębiorstwa prowadzące działalność związaną z oprogramowaniem i doradztwem w zakresie informatyki oraz działalność powiązaną (106,8%), handel detaliczny z wyłączeniem handlu pojazdami samochodowymi (58,7%) oraz w magazynowaniu i działalności usługową wspomagającą transport (25,8%).

Na tle próby kolejny kwartał z rzędu szczególnie negatywnie wyróżniły się przedsiębiorstwa zajmujące się wytwarzaniem i przetwarzaniem koks i produktów rafinacji ropy naftowej (-23,7%).

## Koszty

### Koszty ogółem

**Wykres 6** Wkład składowych kosztów do zmian kosztów ogółem (dane kwartalne)



W III kw. różnica między dynamiką przychodów i kosztów wzrosła o 1,3 pp. względem poprzedniego kwartału i wyniosła +1,7 pp. Poprawa ta była w dużym stopniu związana z wysoką bazą odniesienia. Była ona efektem odpisu z tytułu utraty wartości majątku zaksięgowanego w poczet kosztów amortyzacji przez jedną z największych spółek energetycznych w kraju. Koszty poza sprzedażą zmalały w sektorze przedsiębiorstw o 25%, co dodatkowo zwiększyło różnicę między dynamiką przychodów i kosztów. Finalnie koszty ogółem spadły w III kw. br. nominalnie o 0,05%, w tym dynamika kosztów sprzedaży obniżyła się z 3,7% w II kw. br. do 0,7% w III kw.

### Koszty sprzedaży

Wśród składowych kosztów sprzedaży najszybciej rosły pozostałe koszty rodzajowe (o 11,2%), które jednak ze względu na ich różnorodność trudno analizować. Niemniej można zauważyć, że koszty te rosły najsilniej w spółkach publicznych, w tym zwłaszcza w górnictwie (o 65%). Dynamika kosztów sprzedaży wzrosła z tego tytułu o 0,2 pp.

Nadal szybko (o 7,5%), choć poniżej wzrostu z II kw. br. (o 0,2 pp.), zwiększały się koszty pracy, co stanowiło w dalszym ciągu główny czynnik



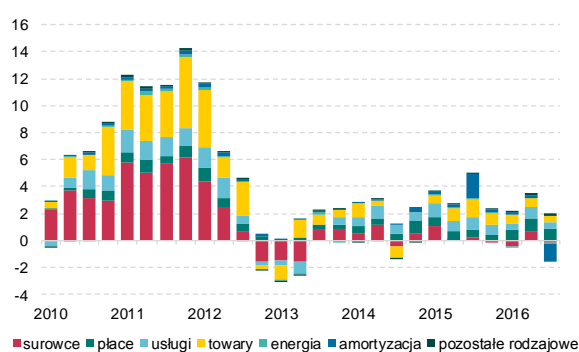
podnoszący dynamikę kosztów sprzedaży (koszty pracy miały 0,9 pp. wkład do dynamiki kosztów sprzedaży). Sytuacja była jednak zróżnicowana, m.in. ze względu na rodzaj działalności i formę własności (por. rozdział „Zatrudnienie, wynagrodzenia, wydajność”).

Kolejnym ważnym elementem zwiększającym koszty były wydatki na usługi obce (0,5 pp. wkład), choć w III kw. rosły one wyraźnie wolniej niż trzy miesiące wcześniej (o 3,2% wobec 5,5% wzrostu w II kw.). Obniżona dynamika tej składowej mogła w części wynikać z przejścia niektórych pracowników z samozatrudnienia na umowy o pracę, co sugeruje nominalny spadek (o 9,8%) kosztów podwykonawczych (wchodzących w skład usług obcych). Taki spadek zanotowała większość sekcji PKD, w tym znaczący miał miejsce w usługach, zwłaszcza w handlu, gdzie jednocześnie wyraźnie rosło również zatrudnienie. Wyraźny wzrost kosztów usług podwykonawczych zaobserwowano m.in. w górnictwie i dostawie wody. Trudno jednak oceniać, co mogło być tego główną przyczyną? Zlecenie usług firmom zewnętrznym czy outsourcing tłumaczone jest zwykle racjonalizacją zarządzania kosztami pracy, specjalizacją lub niewystarczającymi zasobami własnych pracowników.

Podobny wpływ jak usługi obce na wzrost kosztów miały zakupy towarów przeznaczonych do dalszej odsprzedaży. Jednak także ta składowa kosztów rosła w III kw. wolniej niż trzy miesiące wcześniej (wzrost o 1,5% wobec 1,9% w II kw. br.). Nominalne spadki tych kosztów zanotowano m.in. w handlu (który generuje ¼ tych kosztów), choć w handlu detalicznym koszty te nadal zwiększały się i to nawet szybciej niż w II kw. – o 12,5% wobec 4,5% wzrostu w II kw. Wzrost kosztów zakupu towarów w handlu detalicznym dotyczył zarówno towarów importowanych, jak i zakupionych w kraju, i występował jednocześnie ze wzrostem sprzedaży.

Wśród składowych, które najsilniej obniżyły dynamikę kosztów sprzedaży, znalazła się w III kw. amortyzacja, co było związane z opisanym już efektem wysokiej bazy odniesienia (odpisów jednej z największych spółek energetycznych, zaliczonych w poczet amortyzacji). Amortyzacja zmniejszyła się o ponad 26% r/r i obniżyła dynamikę kosztów sprzedaży o 1,3 pp.

**Wykres 7** Wkład składowych kosztów sprzedaży do zmian kosztów sprzedaży (dane kwartalne)



Kolejnym czynnikiem działającym w kierunku zmniejszenia kosztów był spadek kosztów zużycia energii (nominalnie o 7,4%). Niższe wydatki na energię odnotowano w większości sekcji poza handlem i samą energetyką, w tej ostatniej jednak wyraźnie obniżyła się dynamika wzrostu wymienionej składowej.

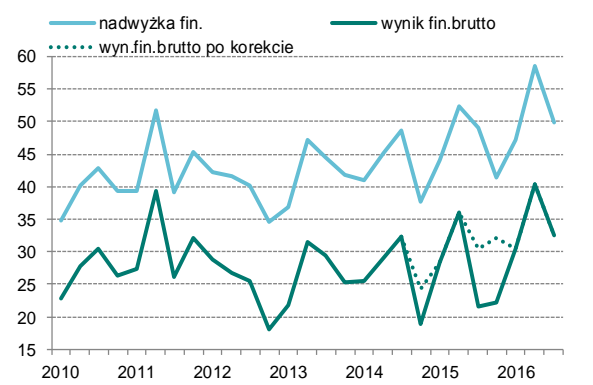
Niewielkie negatywne oddziaływanie na zmiany kosztów miały również nadal malejące koszty surowców i materiałów. Koszty te spadły nominalnie o 0,4% r/r i przełożyły się na obniżenie dynamiki kosztów sprzedaży o 0,1 pp. Spadki obserwowane były w wielu sekcjach, w tym sektorze paliwowym, energetyce i budownictwie. Wzrosty zanotował zaś m.in. przemysł spożywczy.

## Wynik finansowy i rentowność

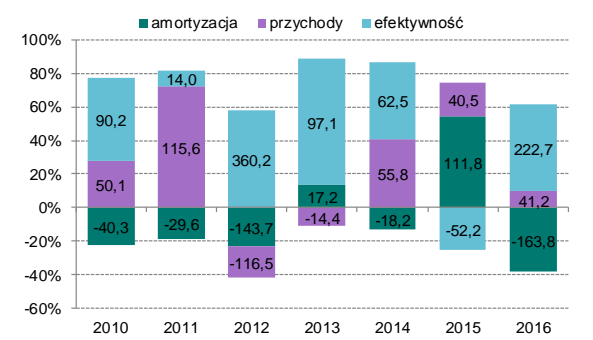
### Wyniki dla populacji

Kondycja finansowa sektora przedsiębiorstw w III kw. br. pozostała dobra, choć odnotowano oznaki jej pogorszenia, w tym zwłaszcza spadek odsetka firm rentownych i spadek mediany rozkładu wskaźnika rentowności.

**Wykres 8** Nadwyżka finansowa (suma wyniku fin.netto i amortyzacji) oraz wynik finansowy brutto z uwzględnieniem korekty o największe odpisy w latach 2014/15 (dane kwartalne, w mld PLN)



**Wykres 9** Badanie metodą funkcyjną wpływu źródeł zmian wyniku finansowego (dane za III kw.)

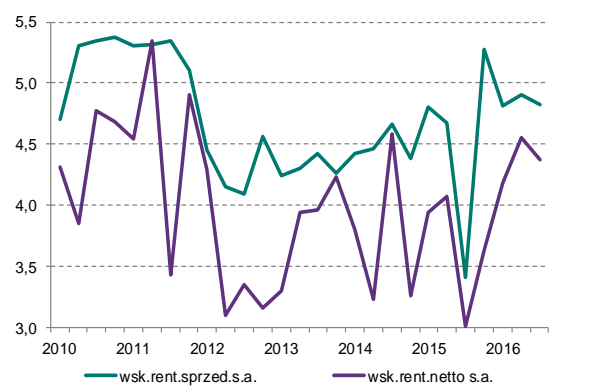


W III kw. zagregowany wynik finansowy netto wzrósł aż o 47,6% r/r, jednak po uwzględnieniu wspomnianych już odpisów (jednej ze spółek energetycznych) wzrost ten byłby poniżej dynamiki uzyskanej w poprzednim kwartale (wtedy 15,8%) i wyniósłby ok. 7%. Jeśli chodzi o wynik na sprzedaży, to uwzględnienie odpisów obniżyłoby

jego tempo wzrostu do ok. 2%, tymczasem efekt bazy sprawił, że dynamika ta wyniosła aż 42,3%.

Najważniejszym czynnikiem wzrostu wyniku na sprzedaży pozostał wolniejszy wzrost kosztów niż przychodów, czemu sprzyjał spadek kosztów surowców i energii. Znacznie mniejszy pozytywny wpływ miała niska dodatnia dynamika przychodów (spadła ona do najniższego od dwóch lat poziomu). Ostatecznie, wynik finansowy netto wyniósł w III kw. br. 27,4 mld zł, zaś nadwyżka finansowa, stanowiąca sumę wyniku i amortyzacji osiągnęła poziom 49,8 mld zł (wzrost o 1,7% r/r).

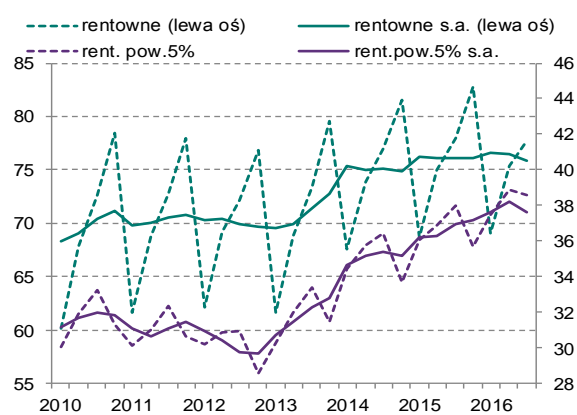
**Wykres 10** Wskaźniki rentowności (dane kwartalne)



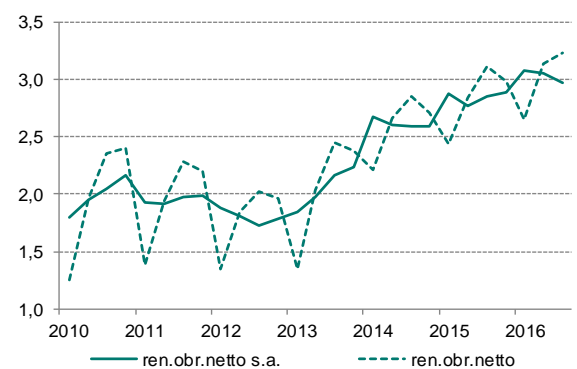
Wzrost wyniku finansowego przełożył się na poprawę rentowności w relacji rocznej (wskaźnik rentowności obrotu netto wzrósł z 4% do 4,2%, zaś wskaźnik rentowności sprzedaży zwiększył się z 3,6% do 5%). W przypadkach obu miar zanotowano nieznaczne spadki w ujęciu kwartalnym.

Pewne oznaki niewielkiego pogorszenia się sytuacji w sektorze przedsiębiorstw można było obserwować m.in. w postaci niższego odsetka firm rentownych (spadek względem poprzedniego roku wyniósł 0,2 pp. do poziomu 77,7%). Nieco wyraźniejsze spadki zauważono w przypadku przedsiębiorstw z „dobrym”, tj. ponad 5% poziomem rentowności (spadek o 0,3 pp. kw/kw do poziomu 38,9%).

**Wykres 11** Odsetek przedsiębiorstw rentownych (dane narastające)



**Wykres 12** Mediany rozkładów wskaźników rentowności obrotu netto (dane narastające)



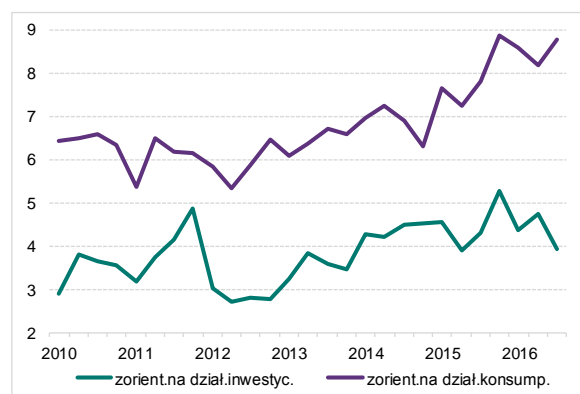
Podobnie spadki względem poprzedniego kwartału zanotowano w przypadku mediany rozkładu wskaźników rentowności sprzedaży i netto (o 0,2 pp. do 3,1% w przypadku wskaźnika rentowności sprzedaży i o 0,1 pp. do 3% w przypadku wskaźnika rentowności obrotu netto).

### Wzrost różnic między branżami i klasami

W III kw. br. dalszemu pogłębieniu uległy różnice między przedsiębiorstwami. Nasilenie się rozbieżności widać obecnie m.in. między firmami, których głównymi klientami są konsumenci (dzięki

dotychczasowym dochodom z programu Rodzina 500 plus, malejącej stopie bezrobocia i rosnącym płacom) a firmami zorientowanymi na inwestycje<sup>5</sup>, które borykają się z problemami obniżonej aktywności inwestycyjnej. Zwłaszcza w przedsiębiorstwach budowlanych działających głównie na rynku krajowym sytuacja staje się szczególnie trudna. W III kw. br. odsetek podmiotów nierentownych wzrósł w tej sekcji o 7 pp. r/r do poziomu 33%, w tym w branży „Roboty związane z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej” (zależnej od dużych inwestycji publicznych) wzrost ten wyniósł ponad 12 pp., a straty wygenerowało aż 46% firm w branży.

**Wykres 13** Wyniki finansowe na sprzedaży w podziale na firmy zorientowane na inwestycje i konsumpcję (dane w mld PLN, dane kwartalne s.a.)



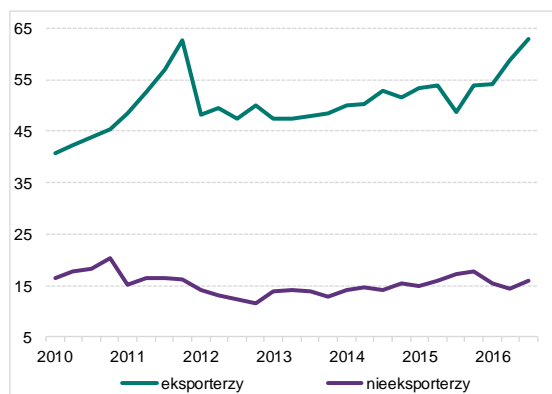
Dalsze zwiększanie się różnic obserwować można również między przedsiębiorstwami eksportującymi a spółkami sprzedającymi wyłącznie w kraju. Firmy oferujące swoje produkty lub usługi na rynkach zagranicznych sukcesywnie zwiększają swoje przewagi, korzystając w ostatnich latach również ze słabego kursu złotego. Warto przypomnieć, że w grupie eksporterów dużą część stanowią firmy z kapitałem zagranicznym, które eksportują bardziej intensywnie niż podmioty krajowe i które też częściej działają w ramach globalnych łańcuchów wartości GVC, przez co

<sup>5</sup> Do grupy firm zorientowanych na działalność inwestycyjną włączono firmy budowlane i firmy oferujące dobra inwestycyjne, zaś do grupy firm zorientowanych na

działalność konsumpcyjną zaliczono: firmy oferujące dobra konsumpcyjne, usługi nierynkowe i usługi przeznaczone dla konsumentów.

korzystają ze stałych kanałów sprzedaży i najprawdopodobniej też z bardziej stabilnych cen.

**Wykres 14** Wyniki finansowe na sprzedaży w klasach eksporterów i nieeksporterów (dane w mld PLN, dane kwartalne s.a.)

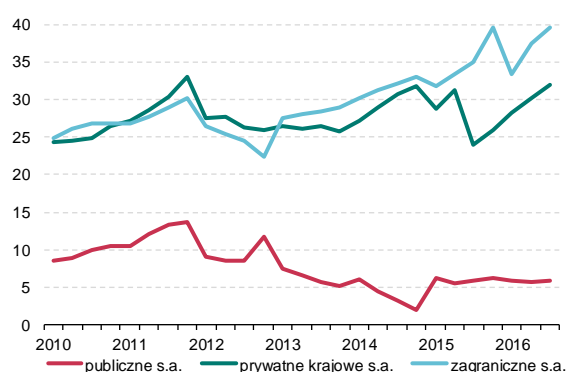


Spadki zysków zanotowano ponadto w sektorze publicznym. Najbardziej obniżył się wynik: energetyki oraz niektórych branż usługowych, w tym logistyki. Spadki zysków w sektorze publicznym hamowała poprawa w sektorze paliwowym oraz transporcie lotniczym. Mniejsze straty wykazało również górnictwo węglowe.

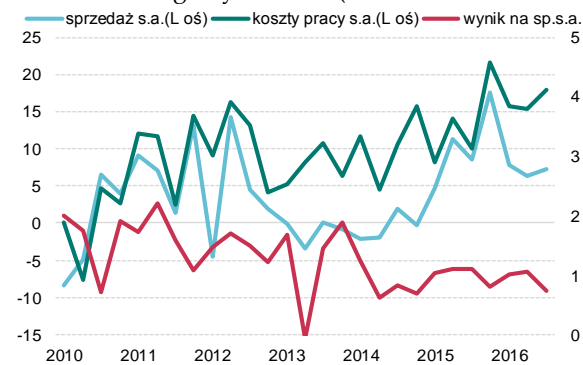
W III kw. br. odnotowano również pogorszenie kondycji części firm z sektora usługowego, w tym usług ICT (sytuacja w sektorze usługowym pozostała jednak bardzo zróżnicowana). W grupie tej można było zaobserwować spadek dynamiki przychodów (względem poprzedniego roku) przy utrzymaniu się wysokiej dynamiki kosztów pracy, co stanowiło najważniejszy czynnik wzrostu kosztów. Należy przypomnieć, że branże ICT odznaczają się wyraźnie wyższymi przeciętnymi płacami niż wynosi średnia dla populacji (przeciętny

koszt pracy przypadający na jednego zatrudnionego wynosi w tych usługach 9,5 tys. zł wobec 5,5 tys. zł w całym sektorze dużych przedsiębiorstw), zaś udział kosztów pracy jest dwukrotnie wyższy i stanowi 25% kosztów sprzedaży.

**Wykres 15** Wyniki finansowe na sprzedaży w sektorach własności (dane w mld PLN, dane kwartalne s.a.)



**Wykres 16** Dynamika sprzedaży, dynamika kosztów pracy oraz wynik na sprzedaży (w mld PLN) w branżach usługowych ICT (dane kwartalne s.a.)



### Ramka 1 Handel detaliczny na progu planowanych zmian legislacyjnych

Branża handlowa stoi obecnie przed szczególnym rodzajem problemów, które jednak nie wiadomo, czy ostatecznie się zrealizują. Podatek od sprzedaży detalicznej, który na mocy ustawy z 6 lipca br. miał zacząć obowiązywać od 1 września br., został zawieszony do 1 stycznia 2018 r. w związku z zastrzeżeniami Komisji Europejskiej. Natomiast ograniczenie handlu w niedzielę jest na razie w fazie projektu (2 września br. Komitet Inicjatywy Ustawodawczej złożył w sejmie projekt ustawy) i nie wiadomo, kiedy i w jakim kształcie zostanie poddane pod głosowanie i wprowadzone. Planowane zmiany legislacyjne w zakresie handlu budzą duże kontrowersje w związku z potencjalnymi konsekwencjami ekonomicznymi i społecznymi, jakie mogą wywołać.

Dane sugerują, że branża handlowa stara się do tych zmian dobrze przygotować, zwłaszcza że jednocześnie nasiliła się również walka konkurencyjna między dużymi sieciami. Silna konkurencja stanowi obecnie największy problem dla firm z tej branży<sup>6</sup>, a liczba uczestników rynku jest oceniana jako bardzo duża. Wyrazem tego są akcje promocyjne prowadzone przez sieci handlowe.

Krajowy przemysł spożywczy, który dostarcza dużą część produktów do sklepów detalicznych zwraca uwagę<sup>7</sup>, że już w I połowie br. duże sieci handlowe zaczęły renegocjować warunki umów. W konsekwencji część firm była zmuszona obniżyć ceny swoich produktów, względnie zaakceptować wyższe dodatkowe opłaty (np. za powierzchnię ekspozycyjną i sprzedażową). Dane ankietowe (SM NBP) sugerują, że w ostatnich kwartałach różnica między dynamiką cen w handlu detalicznym a dynamiką cen w populacji dużych firm, w tym w przemyśle spożywczym, wyraźnie się powiększyła na korzyść handlu.

Sytuacji tej sprzyjał wzrost dochodów do dyspozycji i konsumpcji, wspierany przez napływ do gospodarstw domowych środków pochodzących z programu Rodzina 500 plus. Finalnie sprzedaż i wynik na sprzedaży handlu detalicznego rosły w ostatnich kwartałach, mimo że w całej populacji dane sugerowały wygaszanie tendencji wzrostowych.

Kondycję branży handlowej można zatem ocenić jako dobrą. Wskazuje na to również zwiększenie się odsetka firm rentownych (w III kw. udział ten wzrósł o ponad 2 pp. do 68,7%<sup>8</sup>, zaś w całym sektorze przedsiębiorstw miara ta uległa ostatnio pogorszeniu). Z kolei z informacji publikowanych w Monitorze Sądowym i Gospodarczym<sup>9</sup> wynika, że odsetek upadłości w handlu, w tym zwłaszcza w sprzedaży żywności, kształtuje się poniżej średniej dla populacji firm<sup>10</sup>. Wśród przedsiębiorstw, które potencjalnie (w świetle ustawy z

---

<sup>6</sup> Źródło: Koniunktura w handlu. GUS

<sup>7</sup> Takie informacje przekazali przedstawiciele branży podczas debaty na Forum Rynku Spożywczego i Handlu, Warszawa, Sheraton, październik 2016 r.

<sup>8</sup> Handel detaliczny odznacza się jednak nadal relatywnie niskimi wskaźnikami rentowności na tle innych branż, co wynika w części ze specyfiki tej branży – wskaźnik rentowności obrotu netto wyniósł w 2015 r. 1,5%, wobec 3,6% w całym sektorze przedsiębiorstw.

<sup>9</sup> W 2015 r. liczba upadłości w sektorze przedsiębiorstw wyniosła 750, z czego 179 firm (23,9%) należało do branży handlowej (hurt i detal). Jako że handel stanowi ok. 28% ogółu firm, odsetek upadłości w branży był więc niższy niż w całej populacji (najwyższy zanotowano w budownictwie).

Źródło: [http://www.coig.com.pl/files/pliki/coig\\_raport\\_upadlosci\\_firm\\_2015.pdf](http://www.coig.com.pl/files/pliki/coig_raport_upadlosci_firm_2015.pdf)

<sup>10</sup> Jednak również w tej branży tego rodzaju problemy istnieją. O czym świadczy choćby upadek sieci MarcPol i problemy Almy.

lipca br.) mogłyby zostać objęte podatkiem od sprzedaży (tj. jednostki z obrotami nie mniejszymi niż 17 mln zł miesięcznie<sup>11</sup>), 72% generowało w 2015 r. zyski, w tym połowa osiągała rentowność obrotu netto powyżej 1,6%. Sytuacja między poszczególnymi rodzajami sklepów jest jednak bardzo zróżnicowana – w ostatnim kwartale najszybciej rosły zyski w sklepach oferujących artykuły użytku domowego (wzrosły one prawie trzykrotnie względem 2015 r.).

Poprawa zyskowności w branży handlowej i wzrost sprzedaży nie idą w parze ze wzrostem płynności. Wskaźniki płynności wykazują w ostatnim okresie tendencję malejącą, co związane jest z szybszym wzrostem zobowiązań (w tym z tyt. dostaw) niż najbardziej płynnych aktywów. I tutaj ponownie sytuacja w handlu odbiega od innych branż, bowiem w całym sektorze przedsiębiorstw płynność nie maleje (por. rozdział „Płynność, finansowanie działalności”).

Wzrost popytu przy poprawiających się wynikach finansowych przekłada się natomiast na rosnące zapotrzebowanie handlu na pracowników. Po okresie lekkiego wyhamowania w I połowie roku (na co wpływ mogła mieć niepewność, związana z konsultowanymi wtedy zmianami podatku handlowego) liczba pracujących osób wzrosła w III kw. w handlu o niemal 4% r/r. Grupa dużych firm (powyżej 49 pracowników) należących do branży detalicznej zatrudnia obecnie prawie pół miliona osób, z czego przedsiębiorstwa osiągające miesięcznie obroty powyżej 17 mln zł dają miejsca pracy ok. 340 tys. osób.

Należałoby oczekiwać, że dobre wyniki branży przełożą się na poziom inwestycji. Okazuje się jednak, że po latach wysokich nakładów<sup>12</sup> w rozbudowę sieci handlowych relacja środków trwałych do aktywów sukcesywnie się obniża, a spadek ten jeszcze pogłębił się w ciągu ostatnich dwóch lat (dynamika inwestycji spadła do ujemnego poziomu). Wśród rejestracji nowych firm nadal dominują jednostki handlowe, ale tempo wzrostu spada, a najczęściej zakładane są sklepy wysyłkowe/internetowe (w 2015 r. takich sklepów powstało ponad 570<sup>13</sup>), a zatem jednostki o niskiej kapitałochłonności. Dane ankietowe (SM NBP) pokazują, że głównym powodem niskich inwestycji w handlu jest brak potrzeby inwestowania. Rynek staje się więc powoli nasycony i dojrzały, dlatego nakłady na rozbudowę i rozwój, zwłaszcza w dużych aglomeracjach, nie będą już w najbliższej przyszłości rosły tak dynamicznie. Eksperti twierdzą, że dalszy rozwój sieci handlowych odbywać się będzie raczej poprzez konsolidację i przejęcia (czego przejawem w ostatnich latach jest przejmowanie rynku hipermarketów przez dyskonty). Jednocześnie, nasylenie placówkami wielkopowierzchniowymi jest mocno zróżnicowane na poziomie województw, a rozwój regionów z mniejszą liczbą sklepów będzie zależał od stopnia zwiększenia ich zamożności<sup>14</sup>. Ponadto przewiduje się zwiększenie popularności systemów franczyzowych (liczba systemów franczyzowych w Polsce przekracza obecnie 1 tys., ponad 60 tys. firm działa na zasadach franczyzy i ocenia się, że liczba ta powinna rosnąć w tempie 3 tys. rocznie)<sup>15</sup>. Warto przypomnieć, że w ramach tych systemów działają zarówno mniejsze placówki, takie jak najbardziej rozwinięta w Polsce sieć franczyzowa *abc* czy szybko zwiększająca się sieć aptek *Dbam o zdrowie*, ale też duże supermarkety: *Intermarché* i *Bricomarché*.

---

<sup>11</sup> Jest to w sumie 116 firm, z czego 58 z większością kapitałem zagranicznym.

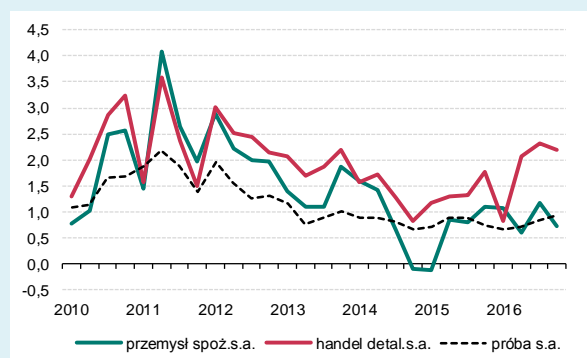
<sup>12</sup> W latach 1999-2001 i 2007-2009 liczba otwieranych placówek i nowych powierzchni handlowych rosła najszybciej. Źródło: [file:///C:/Users/U102242/Downloads/CBRE%20-%20Poland%20Retail%20MarketView%20Q4%202014%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/U102242/Downloads/CBRE%20-%20Poland%20Retail%20MarketView%20Q4%202014%20(1).pdf)

<sup>13</sup> [http://www.coig.com.pl/files/pliki/coig\\_raport\\_2015\\_nowe\\_firmyKRS\\_IIIkwartaly.pdf](http://www.coig.com.pl/files/pliki/coig_raport_2015_nowe_firmyKRS_IIIkwartaly.pdf)

<sup>14</sup> Źródło: <https://www2.deloitte.com/pl/pl/pages/press-releases/articles/handel-w-polsce-2014.html>

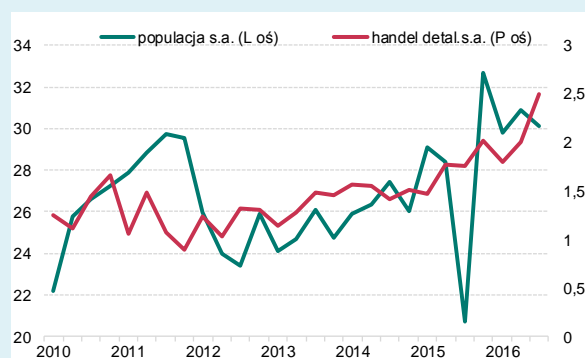
<sup>15</sup> Wśród franczyz są głównie sklepy oraz punkty gastronomiczne. Najbardziej liczna jest obecnie sieć sklepów *abc* - liczy 7000 placówek. Źródło: <http://franchising.pl/arttykul/9165/raport-o-rynku-franczyzy-2015>

**Wykres 17** Prognozy cen na oferowane produkty

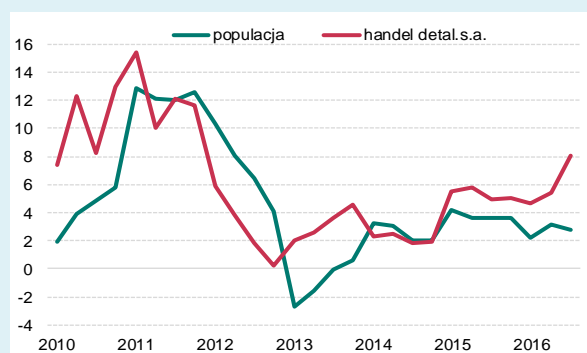


Źródło: Szybki Monitoring NBP

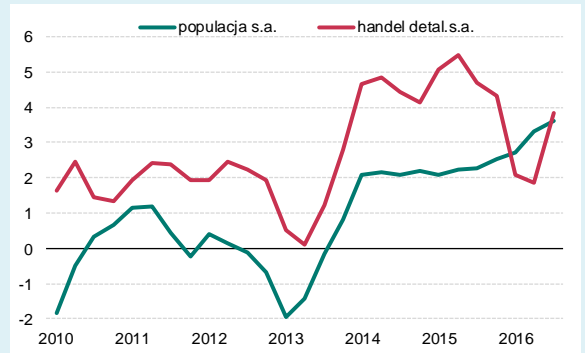
**Wykres 20** Wynik finansowy na sprzedaży (dane kwartalne, w tys. zł)



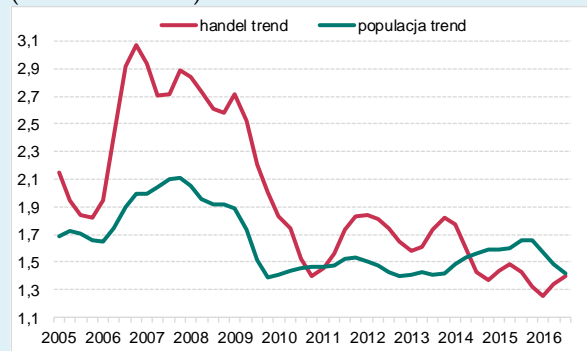
**Wykres 18** Dynamika sprzedaży (dane narastające)



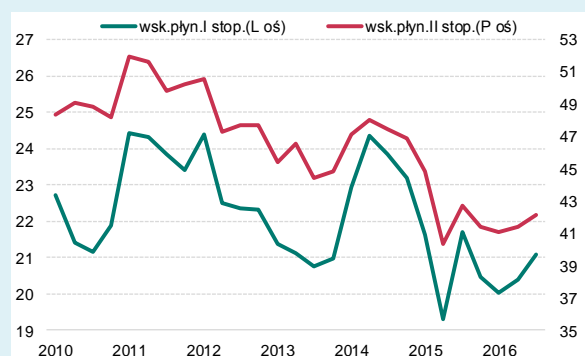
**Wykres 21** Dynamika zatrudnienia



**Wykres 19** Relacja inwestycji do sumy aktywów (dane kwartalne)



**Wykres 22** Wskaźniki płynności w handlu detalicznym

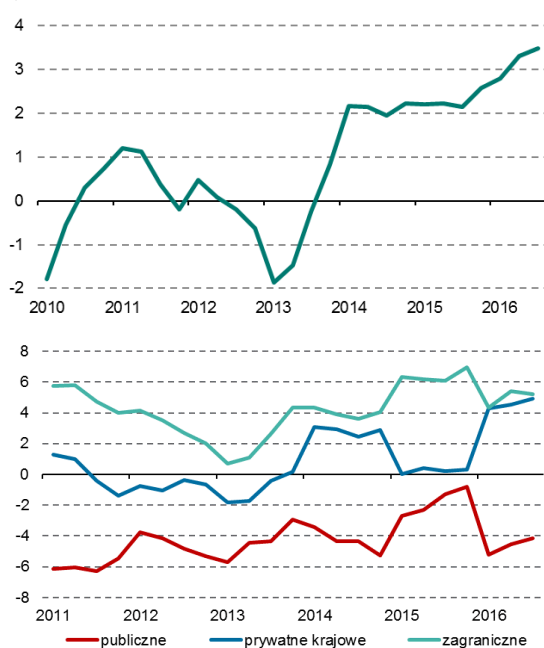


# Zatrudnienie, wynagrodzenia, wydajność

## Zatrudnienie

Utrzymujący się od trzech lat systematyczny wzrost zatrudnienia nadal przyspieszał i w III kw. 2016 r. wyniósł 3,5% r/r.

**Wykres 23** Dynamika zatrudnienia ogółem (górny wykres) oraz w sektorach własności

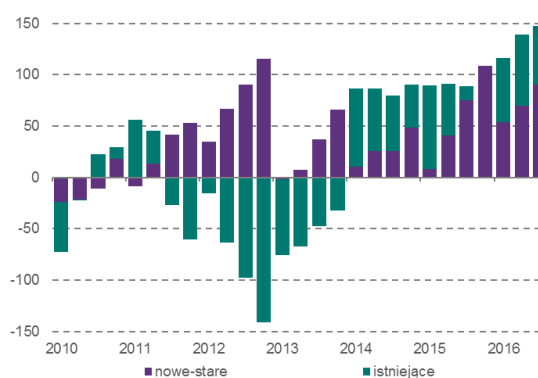


Wzrost nastąpił dzięki sektorowi prywatnemu, w podobnym stopniu krajowemu, jak i zagranicznemu. Sektor publiczny stale wyraźnie redukuje zatrudnienie (poza przedsiębiorstwami samorządowymi).

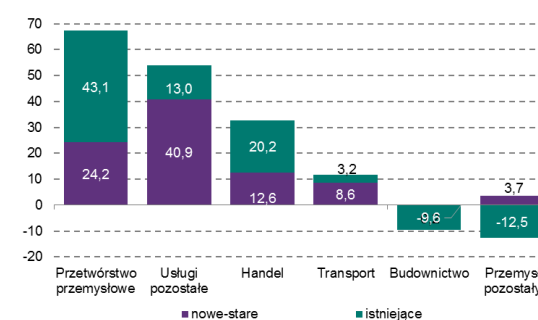
Chociaż liczebność sprawozdających się firm rosła w ostatnich kwartałach powoli, to nowe jednostki miały znaczący wkład we wzrost zatrudnienia. W III kw. 2016 r. zatrudnienie zwiększyło się jednak także wyraźnie w grupie przedsiębiorstw sprawozdających się nieprzerwanie od co najmniej roku (dotyczy dużych przedsiębiorstw). Rola „nowych” firm największa jest w usługach, poza handlem, w których saldo zatrudnienia dla firm

pojawiających się i znikających z ewidencji F01/I01 jest wyższe niż przyrost zatrudnienia w przedsiębiorstwach istniejących przez cały rok.

**Wykres 24** Roczne zmiany zatrudnienia w podziale na firmy sprawozdające się w 2 kolejnych latach oraz „nowe” i „znikające” z F01/I01 (w tys. osób)



**Wykres 25** Wpływ na zmiany zatrudnienia firm „nowych” oraz istniejących (przyrost zatrudnienia w III kw. 2016 r. względem III kw. 2015 r.; w tys. osób)



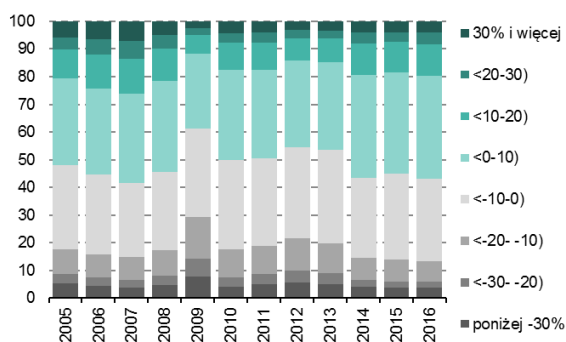
Wzrost zatrudnienia może być w dalszym ciągu w części efektem regulacji dotyczących rynku pracy i zatrudnienia (np. minimalna stawka godzinowa czy ujednoczenie zasad obciążenia składkami na ubezpieczenia społeczne wszystkich form zatrudnienia) skutkujących zastępowaniem umów cywilno-prawnych umowami o pracę.

Odsetek przedsiębiorstw zwiększających zatrudnienie w III kw. 2016 r. wzrósł i objął ponad połowę populacji. Znaczący (tj. co najmniej 10%)



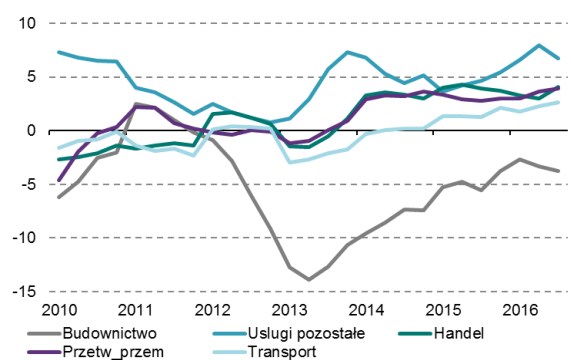
wzrost zatrudnienia odnotowała co piąta firma, tj. zdecydowanie częściej niż redukcję w podobnym wymiarze.

**Wykres 26** Rozkład dynamik zatrudnienia (dane za III kw. w kolejnych latach)



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

**Wykres 27** Dynamika zatrudnienia w sekcjach PKD



**Tabela 2** Zatrudnienie: struktura, dynamika r/r (wraz ze zmianą wskaźnika kw/kw) oraz skala wpływu zmian zatrudnienia na dynamikę w III kw. 2016 r.

	struktura w %	dynamika r/r (zmiana kw)	skala wpływu
<b>Ogółem</b>	<b>100</b>	<b>3,48 (+0,17)</b>	<b>3,48</b>
Budownictwo	4,4	-3,78 (-0,4)	-0,18
Przetwórstwo przemysłowe	40,3	3,93 (+0,3)	1,57
Górnictwo i kopalnictwo	3,0	-6,43 (+1,3)	-0,21
Energetyka	2,6	-3,27 (+0,9)	-0,09
Dostawa wody, odpady	2,2	3,55 (-0,1)	0,08
Handel i naprawy	18,1	4,06 (+1,1)	0,73
Transport	9,1	2,64 (+0,4)	0,24
Pozostałe usługi	20,5	6,75 (-1,2)	1,34
nieeksporter	38,9	3,06 (+2,8)	1,19
eksport do 50%	38,4	0,47 (-3,8)	0,19
eksport 50% i więcej	22,8	9,8 (+2,8)	2,10
MSP	33,4	1,29 (-0,1)	0,44
duże	66,6	4,62 (+0,3)	3,04

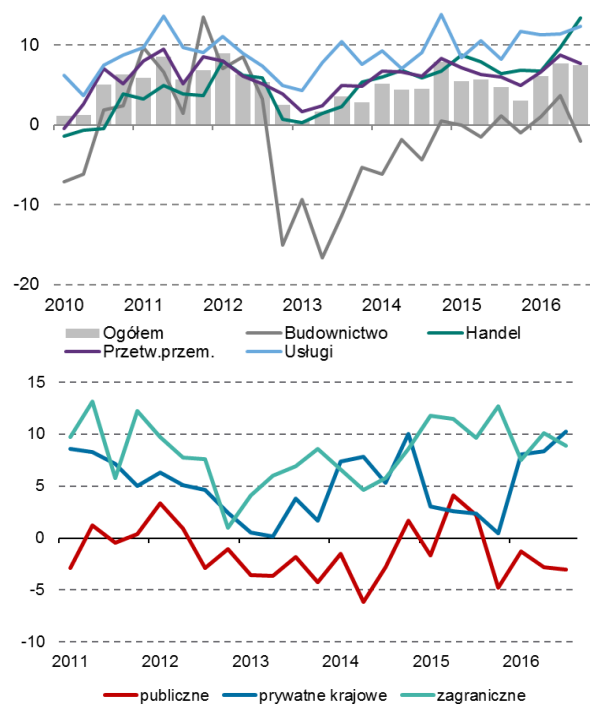
Wśród firm usługowych najwyższą dynamikę zatrudnienia odnotowano w sekcjach „Działalność profesjonalna, naukowa i techniczna” oraz „Informacja i komunikacja”. Nadal spadek zatrudnienia obserwowany był w budownictwie, w energetyce oraz w górnictwie.

## Koszty pracy, wynagrodzenia

Razem ze wzrostem zatrudnienia następował wzrost kosztów wynagrodzeń, jednocześnie rosły też przeciętne wynagrodzenia<sup>16</sup>. **Dynamika kosztów pracy** (wraz z ubezpieczeniami społecznymi) była więc wyższa niż dynamika zatrudnienia i w III kw. 2016 r. wyniosła 7,5% r/r.

Wysoka dynamika kosztów pracy była w dalszym ciągu w nieco większym stopniu związana ze wzrostem przeciętnych płac niż wzrostem zatrudnienia. Najwyższą dynamiką kosztów pracy charakteryzował się sektor usług wraz z handlem. Koszty pracy rosły szybko w sektorze prywatnym (tak krajowym, jak i z przewagą kapitału zagranicznego). W sektorze publicznym koszty pracy w dalszym ciągu spadały.

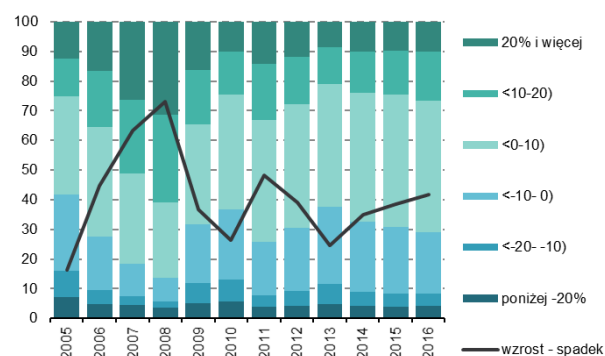
**Wykres 28** Nominalna dynamika kosztów pracy w sekcjach oraz w sektorach własności (dolny wykres)



<sup>16</sup> Wzrost przeciętnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw w okresie I-X 2016 r. wyniósł 4,0% r/r (Biuletyn Statystyczny GUS).

**Rozkład dynamiki przeciętnych wynagrodzeń.** (dane szacunkowe na podstawie danych F-01/I-01) pokazuje, że w III kw. 2016 r. zasięg wzrostu wynagrodzeń nieznacznie się rozszerzył. Wzrost kosztów wynagrodzeń odnotowano w zdecydowanej większości przedsiębiorstw (ok. 71%, tj. o 2 pp. więcej niż w poprzednim roku).

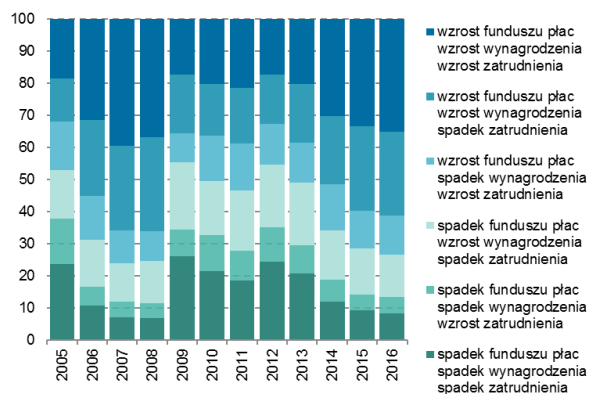
**Wykres 29** Rozkład dynamiki przeciętnych wynagrodzeń (r/r, dane szacunkowe, narastające za III kw., nominalne)



Warto dodać, że udział firm zwiększających realnie koszty pracy pozostaje na jednym z wyższych poziomów od początku badań (tj. 73%), na co wpływ miała również utrzymująca się w III kw. 2016 r. deflacja.

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

**Wykres 30** Klasyfikacja przedsiębiorstw wg realnych zmian kosztów wynagrodzeń, przeciętnego wynagrodzenia oraz zatrudnienia (r/r, dane narastające za III kw.).



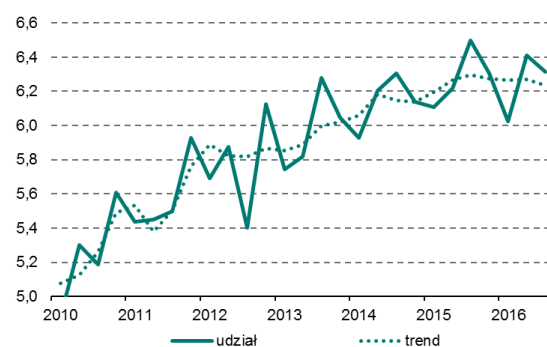
Próba ograniczona do podmiotów istniejących w obu porównywanych za każdym razem okresach. Odcienie niebieskie oznaczają udział firm, w których realnie wzrosły koszty pracy, zielone – spadły. Dane dot. przeciętnego wynagrodzenia są szacunkowe.

W latach 1999-2006 **udział kosztów pracy w łącznych kosztach działalności operacyjnej** przedsiębiorstw spadał systematycznie – z 17,7% w 1999 r. do 11,4% w 2006 r. W latach 2007-2016 zmiany były mniej widoczne, a od 2012 r. udział ten pozostaje w umiarkowanej tendencji rosnącej (w III kw. 2016 r. wyniósł 12,3%).

Koszty wynagrodzeń pracowniczych, tj. z tytułu stosunku pracy (z wyłączeniem umów o dzieło czy zleceń), stanowią ok. 94% ogólnych kosztów wynagrodzeń. Koszty pozostałych wynagrodzeń (z wyłączeniem umów o pracę) powoli systematycznie rosły w ostatnich latach. Od końca 2015 r. tendencja ta jednak wyhamowała. Jest to niejako potwierdzeniem pojawienia się zjawiska zastępowania umów cywilno-prawnych umowami o pracę (por. część „Zatrudnienie”). Najczęściej umowy cywilne stosowane są w usługach (poza handlem i transportem) – udział kosztów nie wynikających z umowy o pracę wyniósł tam ok.

14%. Szczególnie wysoki jest on w sekcjach: Działalność związana z kulturą, rozrywką i rekreacją oraz Działalność w zakresie usług administrowania i działalność wspierająca, w tym zwłaszcza w dziale Działalność detektywistyczna i ochroniarska.

**Wykres 31** Udział kosztów wynagrodzeń nie wynikających z umów o pracę w całości kosztów wynagrodzeń



## Wydajność pracy

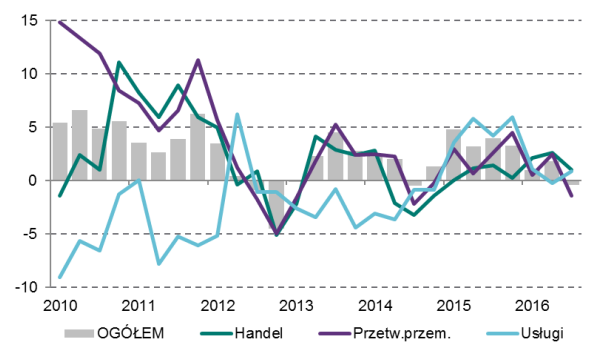
Koszty pracy w III kw. miały zdecydowanie wyższą dynamikę niż wydajność pracy, przy czym przychody ze sprzedaży rosły wolniej (nominalnie o 2,2%) niż koszty wynagrodzeń. **Dynamika wydajności pracy**<sup>17</sup> jest wrażliwa na fluktuacje zarówno sprzedaży, jak i (bardziej stabilnego) zatrudnienia. W III kw. 2016 r. dynamika wydajności spadła (do -1,2%), co wynikało z szybszego wzrostu zatrudnienia niż sprzedaży.

Po dwóch latach wzrostu dynamika **realnej wydajności pracy** w III kw. także nieco zmniejszyła się (do -0,4%). Poza zwiększającym się zatrudnieniem przy zmniejszającej się dynamice sprzedaży przyczyniły się do tego również rosnące wskaźniki cen. We wrześniu 2016 r. wskaźnik PPI przyjął wartość lekko dodatnią (0,2%; po prawie 4 latach ujemnych poziomów), a więc przestał być czynnikiem wzrostu realnej wydajności w przemyśle, w szczególności w przetwórstwie

<sup>17</sup> Mierzona wielkością nominalnych przychodów ze sprzedaży przypadających na 1 zatrudnionego

przemysłowym (-1,4%). Najwyraźniej dynamika wydajności pracy spadała w budownictwie (w III kw. o 7,5%). Niewielki wzrost nastąpił w handlu i usługach.

**Wykres 32** Realna dynamika wydajności pracy

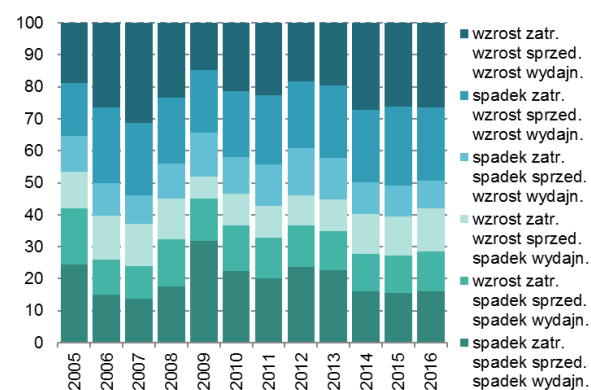


Warto dodać, że spadek dynamiki wydajności pracy odnotowały głównie przedsiębiorstwa z sektora MSP, w dużych firmach dynamika wydajności pozostała stabilna i niemalejąca.

Na poziomie przeciętnego przedsiębiorstwa pozytywne tendencje zmian wydajności pracy osłabiły się w niewielkim stopniu. Większość przedsiębiorstw (58%) nadal realnie podnosiła swoją wydajność pracy. W dalszym ciągu zdecydowanie więcej firm podnosiło wydajność przez wzrost sprzedaży niż redukcję zatrudnienia. Podobnie zmniejszenie wydajności nieco częściej było spowodowane spadkiem sprzedaży niż wzrostem zatrudnienia. Grupa firm będących w

najkorzystniejszej sytuacji, tzn. takich, w których wzrost dynamiki wydajności wynikał z szybszego wzrostu sprzedaży niż zatrudnienia, pozostawała najliczniejsza (ok. 26,3%, tj. podobnie jak rok wcześniej). Nie zmienił się wyraźnie również udział firm w najgorszej sytuacji, tzn. takich, w których zmniejszenie dynamiki wydajności wynikało z szybszego spadku dynamiki sprzedaży od dynamiki zatrudnienia (15,9%).

**Wykres 33** Klasyfikacja przedsiębiorstw wg realnych zmian wydajności, przychodów ze sprzedaży oraz zatrudnienia (r/r, dane narastające za III kw. kolejnych lat)



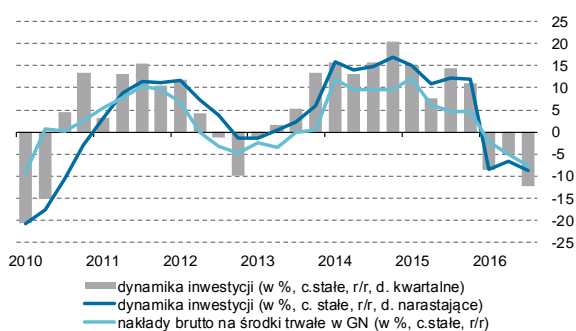
Próba ograniczona do podmiotów istniejących w obu porównywanych za każdym razem okresach. Odcienie niebieskie oznaczają udział firm, w których realnie wzrosła wydajność, zielone – spadła.

# Aktywność inwestycyjna

## Inwestycje ogółem

Poziom nakładów na środki trwałe w sektorze dużych i średnich przedsiębiorstw niefinansowych od początku br. obniża się, a w III kw. **tempo tego spadku pogłębiło się** (z 5%<sup>18</sup> do 12,2% w III kw., r/r, c. stałe, dane kwartalne).

Wykres 34 Dynamika inwestycji



Podobnie jak w pierwszej połowie roku **za obniżenie dynamiki inwestycji odpowiadają głównie przedsiębiorstwa publiczne**, w których trwają głębokie redukcje wydatków na inwestycje względem jednak, co trzeba podkreślić, rekordowo wysokich poziomów z 2015 r. O dalszej zapaści inwestycyjnej można mówić zwłaszcza w przypadku przedsiębiorstw samorządowych, gdzie wydatki na inwestycje obniżono w tym roku o

ponad połowę. Spadek ten można tłumaczyć m.in. przedłużającym się okresem przejściowym pomiędzy kolejnymi perspektywami finansowymi unijnymi i w rezultacie wciąż niskim poziomem absorpcji środków z nowej perspektywy (według stanu na połowę października beneficjenci przedstawili do rozliczenia 2,6% całej alokacji<sup>19</sup>)<sup>20</sup>. Opóźnienie w starcie programów z nowej perspektywy związane było z jednej strony z czynnikami krajowymi - m.in. z niedostosowaniem prawa krajowego do przepisów unijnych (w przypadku prawa zamówień publicznych odpowiednie dyrektywy wprowadzono dopiero w lipcu br.) i brakiem planów sektorowych (np. plan gospodarowania odpadami). Z drugiej strony, problemy występowały jednak również na poziomie UE i wiązały się z późnym terminem zatwierdzenia poszczególnych programów przez KE oraz opóźnioną autoryzacją krajowych instytucji zarządzających funduszami (tzw. proces desygnacji). Ministerstwo Rozwoju kontynuuje prace nad usprawnieniem i uproszczeniem systemu zarządzania funduszami z UE w celu przyspieszenia inwestycji finansowanych z funduszy unijnych<sup>21</sup>.

Zamykanie projektów finansowanych z poprzedniej perspektywy spowodowało ponadto kumulację wydatków w końcówce ub.r., tworząc bardzo

<sup>18</sup> Wobec poprzedniej edycji raportu nastąpiła aktualizacja danych dot. I kw. związana z korektą danych przeprowadzoną przez GUS (obniżenie wysokości nakładów w I kw. b.r.).

<sup>19</sup> „Fundusze UE 2014-2020 – programy krajowe zdecydowanie przyspieszyły. Regiony słabiej” Ministerstwo Rozwoju, Informacja prasowa, 7 listopada 2016 r.

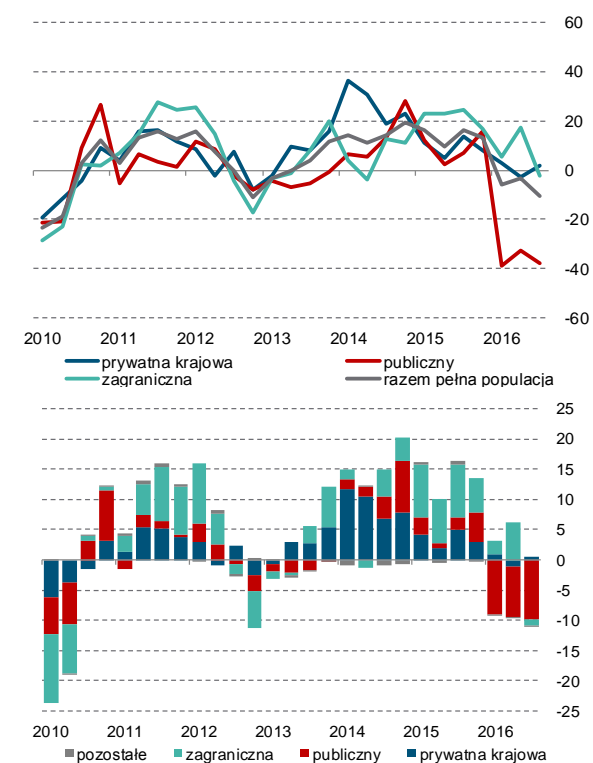
<sup>20</sup> Większe opóźnienia występują w realizacji regionalnych programów operacyjnych (ok. 40% wszystkich dostępnych środków), które są zarządzane przez samorządy. Według stanu na koniec września polska wartość przyznanego dofinansowania w ramach RPO stanowiła zaledwie 1% alokacji w ramach RPO. W porównaniu z poprzednią perspektywą finansową opóźnienia we wdrażaniu RPO sięgają 8 miesięcy. NIK ocenia, że bez przyspieszenia w

wydatkowaniu środków na koniec przyszłego roku może powstać ryzyko utraty części funduszy z poszczególnych RPO. W końcówce 2017 r. przypada bowiem koniec trzyletniego okresu, w którym Polska powinna wykorzystać przyznane finansowanie programów rozpoczętych w 2014 r. W przeciwnym razie zobowiązania UE z tytułu tych programów na dany rok automatycznie wygasają. („Informacja o wynikach kontroli. Prawdopodobność postępowań w sprawie wyboru projektów w ramach wybranych regionalnych programów operacyjnych”, NIK, listopad 2016).

<sup>21</sup> <http://biznes.pap.pl/pl/news/search/info/25124631, pod-koniec-iii-kw--gospodarka-zacznie-odczuwac-wzrost-inwestycji-publ--%E2%80%93kwiecinski--mr>

wysoki poziom odniesienia dla dynamiki inwestycji w relacji rocznej. Ten niekorzystny efekt statystyczny będzie się utrzymywał (i pogłębiał) jeszcze w czwartym kwartale tego roku.

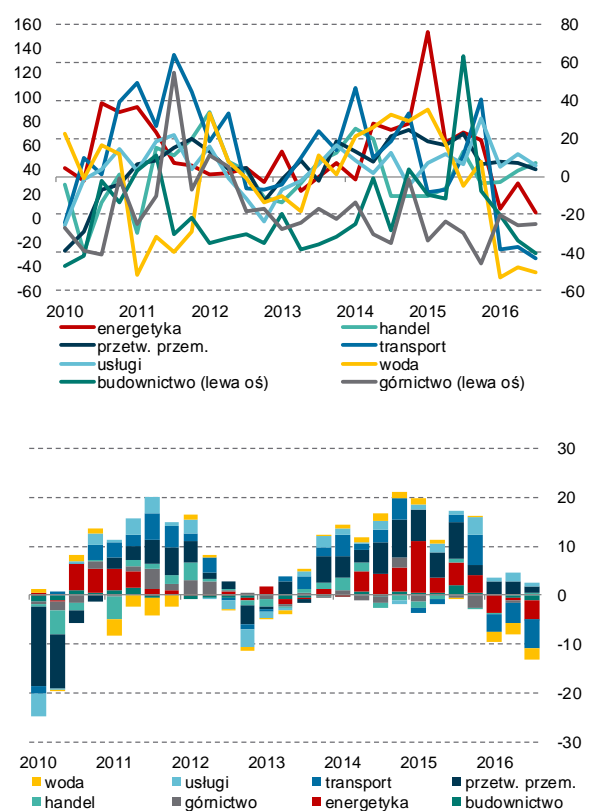
**Wykres 35** Dynamika inwestycji (górny wykres) i wkład sektorów własności (dolny wykres) w stopę wzrostu inwestycji (r/r, dane kwartalne, c. bieżące)



Załamanie inwestycyjne, które dotychczas koncentrowało się w przedsiębiorstwach publicznych, zaczęło obejmować kolejne grupy przedsiębiorstw. W III kw. wyhamował widoczny jeszcze w pierwszej połowie roku wzrost inwestycji w sektorze przedsiębiorstwach prywatnych, co było związane ze spadkiem inwestycji w przedsiębiorstwach zagranicznych (dynamika obniżyła się z 17,3% w II kw. do minus 2,4%, r/r, c. bieżące, dane kwartalne). Warto nadmienić, że spowolnienie inwestycji w sektorze firm zagranicznych nie jest związane ze zmianą

liczebności tego sektora w badanej próbie (liczba przedsiębiorstw zagranicznych w próbie F-01 rosła w br. nawet szybciej niż firm krajowych, jakkolwiek dane wywiadowni gospodarczej Bisnode Polska pokazują długotrwały trend spadkowy liczby otwieranych oddziałów firm zagranicznych w Polsce<sup>22</sup>, z silnym przyspieszeniem tego zjawiska w 2016 r.). Jednocześnie przedsiębiorstwa prywatne krajowe odnotowały niewielkie odbicie dynamiki inwestycji (z -3% w II kw. do 1,6%).

**Wykres 36** Dynamika inwestycji (górny wykres) i wkład sekcji PKD (dolny wykres) w stopę wzrostu inwestycji (r/r, dane kwartalne, c. bieżące)



Ze względu na zależność inwestycji sektora przedsiębiorstw publicznych od finansowania unijnego spadek inwestycji od początku tego roku notują także te sekcje, w których własność publiczna ma znaczący udział, tj. dostawa wody

<sup>22</sup> <http://www.rp.pl/Biznes/312079868-Zagraniczne-firmy-znikaja-z-Polski.html>

(spadek o 50,3%) i **transport** (spadek o 43,2%, r/r, ceny bieżące, dane kwartalne). Inwestycje przedsiębiorstw prywatnych w obu tych branżach nadal rosną, chociaż w przypadku firm transportowych znacznie wolniej niż w ub.r.

Nakłady obniża także należąca w dużej części do sektora publicznego **energetyka** (o 19,1%), jakkolwiek trzeba pamiętać, że ubiegły rok był pod względem inwestycji rekordowy dla tej branży. Inaczej niż w pierwszym kwartale do spadku inwestycji w energetyce **w III kw. w większym stopniu przyczynił się sektor prywatny niż publiczny** (więcej informacji na temat sytuacji w wybranych sekcjach zawiera Ramka 2).

Konsekwencje niższych inwestycji w gospodarce, zarówno tych realizowanych w sektorze publicznym, jak i załamania się inwestycji budowlanych prowadzonych w przedsiębiorstwach prywatnych (o inwestycjach w układzie rodzajowym piszemy szerzej w dalszej części opracowania), odczuwa wyraźnie **branża budowlana**. Branża ta intensywnie inwestowała w majątek trwały w poprzednim roku, szykując się do nowej fali inwestycji związanych z otwarciem nowej perspektywy finansowej. Obecnie spadek inwestycji przedsiębiorstw budowlanych sięga niemal 30% w skali rocznej (przy wysokiej bazie).

W sektorach z większym udziałem przedsiębiorstw prywatnych, tj. **w przetwórstwie, usługach i handlu, inwestycje w III kw. br. nadal zwiększały się. W przetwórstwie tempo wzrostu inwestycji jednak z kwartału na kwartał słabnie** (3,8% r/r). Przyspieszenie dynamiki wzrostu inwestycji odnotowano tylko w handlu, wspartym przez

rosnącą konsumpcję (za sprawą świadczeń rodzinnych 500+ i dobrej sytuacji na rynku pracy).

Ponieważ rozwój przedsiębiorstw zależy m.in. od dynamiki i perspektyw sprzedaży, dlatego niepokoić może obserwowane w sektorze przedsiębiorstw słabnące realne tempo wzrostu przychodów. Wyniki Szybkiego Monitoringu sugerują, że wykorzystanie potencjału produkcyjnego przedsiębiorstw jest jednak nadal względnie wysokie, a oczekiwania popytowe na IV kw. br. stosunkowo optymistyczne<sup>23</sup>.

Ostatecznie mimo słabszej sprzedaży sytuacja finansowa przedsiębiorstw pozostaje dobra (wysokie zyski, rentowność, dobra sytuacja płynnościowa), co powinno wspierać możliwości finansowania inwestycji. Dostępność finansowania poszerzają ponadto nadal niskie koszty finansowania bankowego. Zmiany legislacyjne mają ponadto ułatwić dostęp do środków unijnych (m.in. odejście od automatycznego odrzucania wniosków zawierających błędy formalne oraz podział konkursów na rundy, co daje firmom dodatkową możliwość ubiegania się o fundusze). Ponadto trwają prace rządowe nad tzw. konstytucją dla biznesu, której wprowadzenie ma poprawić warunki dla prowadzenia działalności gospodarczej<sup>24</sup>. Dodatkowo, od początku przyszłego roku podniesione zostały limity odliczeń podatkowych dla inwestycji w badania i rozwój (tzw. mała ustawa o innowacyjności). Natomiast **niekorzystnie na decyzje inwestorów może wpływać zwiększony poziom niepewności** (ryzyka krajowe związane np. ze zmiennym i nieprzewidywalnym środowiskiem regulacyjnym, niektórymi elementami polityki gospodarczej, dynamiką inwestycji publicznych, ale też ryzyka

---

<sup>23</sup> Szybki Monitoring, Nr 04/16

<sup>24</sup> Konstytucja zawiera pakiet 100 ułatwień dla biznesu, w tym m.in. określenie korzystnych dla przedsiębiorców zasad w relacjach z urzędami, uproszczenie i doprecyzowanie przepisów podatkowych, wprowadzenie ulg dla

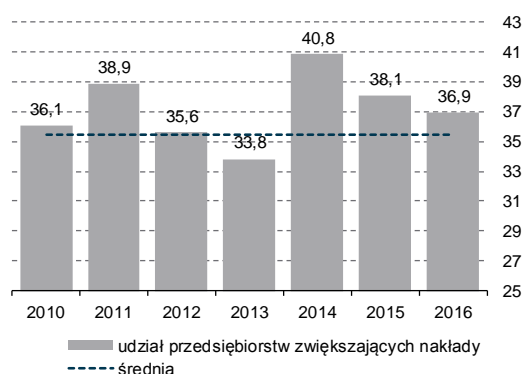
rozpoczynających działalność (<https://www.mr.gov.pl/strony/plan-na-rzecz-odpowiedzialnego-rozwoju/kuczowe-projekty/konstytucja-biznesu/>)

globalne, takie jak Brexit) i **słabnący optymizm w prognozach o dłuższym horyzoncie**<sup>25</sup>.

Wyhamowywanie inwestycji obserwujemy również na poziomie danych jednostkowych (zgodność tendencji na poziomie zagregowanym i jednostkowym nie jest automatyczna ze względu na silną koncentrację inwestycji w sektorze przedsiębiorstw). Obrazują to niższe niż przed rokiem i ujemne co do wartości mediany rozkładów dynamiki inwestycji dla danych za pierwsze trzy kwartały roku. Najniższą medianę i największe jej obniżenie odnotowano w branży zajmującej się doprowadzaniem i oczyszczaniem wody, a ponadto w energetyce i budownictwie.

Pogorszył się też względem wyników sprzed roku miernik zainteresowania rozwojem wyrażony udziałem firm podnoszących wielkość nakładów (spadek z blisko 50% do 36,9%). Firm zwiększających inwestycje jest jednak obecnie procentowo więcej niż w okresie poprzedniego spowolnienia inwestycyjnego w 2012 r.

**Wykres 37** Udział przedsiębiorstw zwiększających inwestycje (r/r, dane narastające, ceny bieżące)

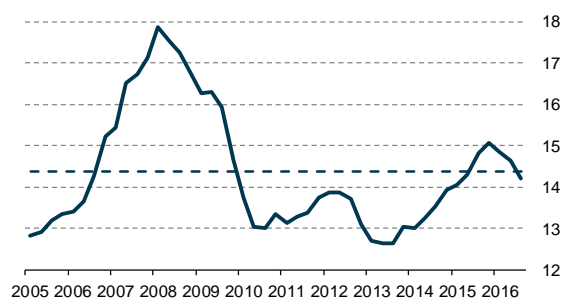


**Aktualne spowolnienie aktywności inwestycyjnej** (jeśli porównywać je rozkładem dynamiki inwestycji

czy też udziałem firm zwiększających nakłady) **jest więc mniej rozproszone niż przed 4 laty**. Choć największe trudności przeżywało wówczas budownictwo, to w przeciwieństwie do obecnej sytuacji wszystkie przedsiębiorstwa notowały spadek inwestycji, niezależnie od rodzaju działalności czy formy własności (co ciekawe jedynie branża wodna nie odnotowała wtedy załamania aktywności inwestycyjnej na poziomie danych jednostkowych).

Ze względu na niższe nakłady na środki trwałe od początku roku w sektorze przedsiębiorstw **spada tempo odnawiania majątku**. Zjawisko to nastąpiło zarówno na poziomie danych zagregowanych (wskaźnik zagregowany spadł poniżej średnich wyników z lat ubiegłych), jak i jednostkowych. Tempo odnawiania majątku najsilniej obniża branża związana z doprowadzaniem i oczyszczaniem wody oraz energetyka.

**Wykres 38** Tempo odnawiania majątku. Relacja inwestycji (inwestycje kwartalne annualizowane) do majątku trwałego (w %)



**Wartość kosztorysowa nowo rozpoczynanych inwestycji**<sup>26</sup>

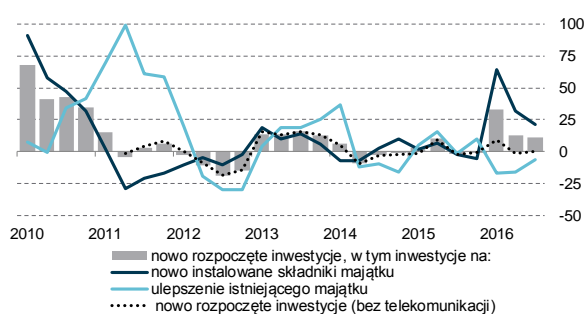
<sup>25</sup> Szybki Monitoring, Nr 04/16

<sup>26</sup> Wnioski w tej części raportu oparte są na danych dotyczących wartości kosztorysowej nowo rozpoczętych inwestycji (por. Aneks – Słowniczek).



Przedsiębiorstwa obniżają ogólny poziom nakładów, ale **nie maleje przy tym planowana skala nowo rozpoczynanych inwestycji**. Świadczy o tym rosnąca wartość kosztorysowa nowo rozpoczynanych inwestycji (jest to szacunek całkowitych nakładów związanych z rozpoczynanym projektem, które zostaną poniesione w przyszłych okresach).

**Wykres 39** Wartość kosztorysowa nowo rozpoczętych inwestycji (w %, r/r, ceny bieżące, dane narastające)



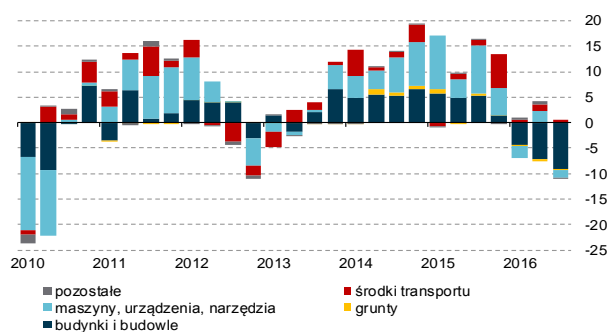
W pierwszych trzech kwartałach br. szybko **rosła** szczególnie **wartość planowanych inwestycji polegających na instalowaniu nowych składników majątku** (wartość kosztorysowa nowo rozpoczynanych inwestycji wzrosła o 21,6%, r/r, dane narastające), **zmniejszono zaś skalę planowanych inwestycji o charakterze modernizacyjnym** (spadek o 6,5%). Silny wpływ na wyniki sektora przedsiębiorstw ma jednak nadal branża usługowa, co jest związane ze zwiększoną aktywnością inwestycyjną przedsiębiorstw telekomunikacyjnych jeszcze w początku tego roku (prawdopodobnie inwestycje związane z LTE). Na poziomie sekcji po trzech kwartałach tego roku poza usługami wzrost wartości nowych planowanych inwestycji odnotowano jednak już tylko w handlu. W przemyśle nastąpiło niewielkie pogłębienie spadku wartości kosztorysowej nowych inwestycji. Dalsze głębokie redukcje skali nowych planowanych

inwestycji obserwuje się w transporcie i budownictwie.

### Inwestycje w układzie rodzajowym

W układzie rodzajowym **spadek inwestycji jest nadal w głównej mierze efektem coraz szybszego obniżania inwestycji w budynki i budowle** przy jednoczesnym spowolnieniu wzrostu pozostałych składowych inwestycji. Przedsiębiorstwa wstrzymały wzrost nakładów na budowle i budynki w końcówce ubiegłego roku, zaś w tym roku już coraz silniej redukują skalę tych inwestycji (w III kw. nastąpił nominalny spadek o 22,3% r/r po spadku o 17,7%<sup>27</sup> r/r w II kw.).

**Wykres 40** Stopa wzrostu nakładów w podziale na rodzaj nakładów (w %, r/r, c. bieżące, dane kwartalne)



Nietrwały okazał się odnotowany w II kw. wzrost zainteresowania przedsiębiorstw inwestycjami w maszyny i urządzenia. W III kw., podobnie jak w początku roku, odnotowano spadek wydatków przedsiębiorstw na ten rodzaj środków trwałych (spadek o 3,1% po wzroście o 5,1% w pop. kw.). Przedsiębiorstwa **zwiększają jedynie inwestycje w środki transportu** (wzrost o 4,8% po wzroście o 10,1% w II kw.), co ze względu na kompozycję rodzajową nakładów miało tylko niewielkie przełożenie na dynamikę inwestycji ogółem (inwestycje w środki transportu stanowią jedynie

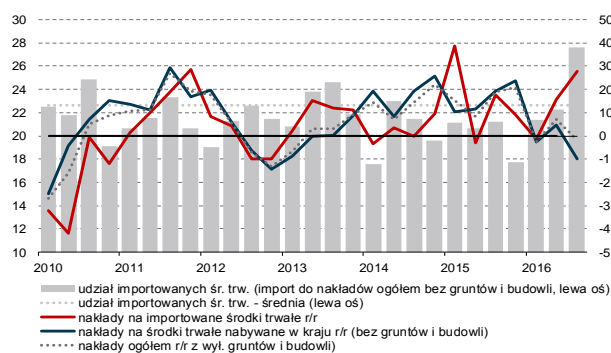
<sup>27</sup> Różnica w wynikach z poprzedniego raportu wynika z korekty danych, którą przeprowadził GUS.

13% ogółu nakładów i dodały 0,5 pkt. do wzrostu inwestycji).

### Nakłady na importowane środki trwałe

Mimo spadkowych tendencji w popycie na krajowe dobra inwestycyjne **przedsiębiorstwa zwiększają nadal zakupy inwestycyjne u zagranicznych producentów i dostawców** (wzrost o 27,6%, r/r, ceny bieżące, dane kwartalne).

**Wykres 41** Nakłady na środki trwałe w podziale na rynki nabycia (r/r, c. bieżące, dane kwartalne)



Zestawienie wydatków inwestycyjnych przedsiębiorstw w podziale na rynki zaopatrzenia pokazuje wyraźne przyspieszenie nakładów w grupie importowanych środków transportu (wprawdzie po dużych redukcjach w ub.r., w III kw. br. nastąpił wzrost o 113,3%). W dwucyfrowym tempie rosną równocześnie także wydatki przedsiębiorstw na sprowadzane z zagranicy maszyny i urządzenia (wzrost o 23,5%), które stanowią zasadniczą część zagranicznych zakupów

<sup>28</sup> Wartość importu jest ujmowana w sprawozdaniu F01/I01 w złotych. Ponieważ jednak nie ma informacji o strukturze walutowej tych zakupów, w efekcie nie jest możliwa ocena zmian realnych w imporcie. GUS przeprowadził badanie na temat struktury walutowej importu ogółem przedsiębiorstw w 2015 r. Wyniki wskazują, że import najczęściej jest rozliczany w EURO (35,5% przebadanych firm rozliczało import w EURO) oraz w złotych (22,2% firm). Dolar amerykański, choć wykorzystywany też stosunkowo często (19% firm), ma jednak mniejsze znaczenie w strukturze importu (w co piątym przypadku import w USD stanowi mniej niż 30% importu). („Instrumenty finansowe przedsiębiorstw niefinansowych w 2015 roku”, GUS, 2015)

inwestycyjnych (ok. 84%). Udział importu w nakładach na środki trwałe spoza grupy nakładów budowlanych jest obecnie wyższy niż przeciętnie w poprzednich latach.

Obserwowane wielkości mają jednak charakter nominalny i część zjawiska jest efektem wahania kursów walut (w III kw. następowała dalsza deprecjacja złotego względem euro). Ocena pełnego wpływu zmian kursów walut nie jest możliwa ze względu na brak danych o strukturze walutowej importu<sup>28</sup>.

### Finansowanie

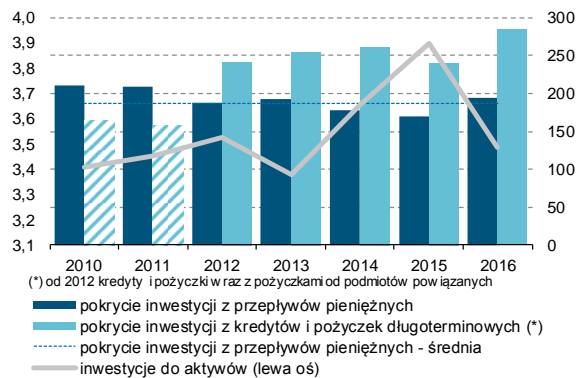
Aktywność inwestycyjna przedsiębiorstw w pierwszej połowie roku obniżyła się mimo dobrej sytuacji finansowej sektora, która wpływa korzystnie na możliwości finansowania działalności (wzrost wyniku finansowego wspiera możliwość samofinansowania inwestycji i zdolność kredytową).

Przy malejącej skali inwestycji rosły zarówno przepływy pieniężne firm (wzrost o 6,9%, r/r), jak i stan zadłużenia z tytułu długoterminowych kredytów i pożyczek<sup>29</sup> (wzrost o 10,2%). Zmiany te przełożyły się na wzrost pokrycia wydatków inwestycyjnych zarówno przez *cash flow*, jak i kredyt. Poprawiające się wyniki finansowe przedsiębiorstw oraz dopływ finansowania kredytowego są

<sup>29</sup> Na podstawie danych F-01/I-01 możliwe jest tylko rozbieżenie ze względu na termin wymagalności kredytu, kredyt inwestycyjny jest tylko częścią długoterminowego zadłużenia kredytowego. Dodatkowo kredyty i pożyczki długoterminowe w nowym ujęciu od 2012 r. zawierają także pożyczki od podmiotów powiązanych. Z tego względu też dysponujemy szeregiem dynamiki kredytów w relacji rocznej dopiero od 2012 r. Nieciągły jest również szereg dla pokrycia inwestycji z kredytów długoterminowych i dane przed i po zmianie z 2012 r. są nieporównywalne.

czynnikami ułatwiającymi podjęcie inwestycji w kolejnych kwartałach.

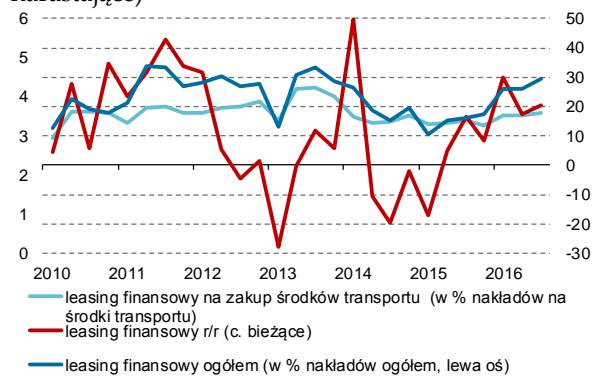
**Wykres 42** Inwestycje i możliwości ich finansowania (dane narastające wg stanu na koniec III kwartału każdego roku)



Nadal relatywnie niewielką część majątku przedsiębiorstwa nabywają drogą leasingu finansowego<sup>30</sup> (wyleasingowany w pierwszych trzech kwartałach br. majątek stanowił 4,5% ogółu wydatków na inwestycje). Przedsiębiorstwa po leasing sięgają najczęściej przy zakupie środków transportu (wyleasingowane środki transportu

stanowiły 17,7% ogółu nakładów na środki transportu). Znaczenie leasingu finansowego wśród źródeł finansowania majątku stopniowo jednak się zwiększa. Rośnie zarówno udział przedsiębiorstw wykorzystujących leasing (w I-III kw. środki trwałe w drodze leasingu przyjęło 11,6% firm, wzrost o 1,5 pp. r/r), jak i wartość majątku nabywanego dzięki leasingowi (wzrost o 20,5%, r/r, c. bieżące, dane narastające).

**Wykres 43** Znaczenie leasingu finansowego w finansowaniu zakupów środków trwałych (dane narastające)



<sup>30</sup> W tej części omawiany jest wyłącznie leasing finansowy (wykazywany przez leasingobiorców) z pominięciem leasingu operacyjnego, ponieważ w sensie ekonomicznym charakter leasingu operacyjnego zbliżony jest do wynajmu. Wydatki związane z leasingiem operacyjnym ujmowane są w kosztach prowadzenia działalności, a nie w rachunku nakładów, i nie skutkują przyrostem wartości majątku przedsiębiorstwa.

Statystyki w zakresie leasingu obejmują te przedsiębiorstwa, które w analizowanym okresie przyjęły majątek trwały drogą leasingu finansowego. Nie dysponujemy informacją o zobowiązaniach z tytułu umów leasingowych. Jeśli więc w niniejszej części opracowania mówi się o leasingu, to oznacza to de facto wartość majątku trwałego przyjętego w danym okresie drogą leasingu.

## Ramka 2 Uwarunkowania inwestycyjne w wybranych branżach

### Transport kolejowy

Rok 2016 był trudny pod względem inwestycji, zarówno dla branży kolejowej, jak i wykonawców robót, ale już końcówka tego roku wraz z ogłoszeniem przez PKP pierwszych większych przetargów, przyniosła wyraźną poprawę perspektyw. Na 2017 r. PKP PLK zapowiada rozpisanie przetargów na 9,2 mld zł.

Dobłą informacją dla sektora jest ostateczne przyjęcie (grudzień) przez rząd znowelizowanego Krajowego Programu Kolejowego, który uwzględnia większość uwag branży kolejowej. KPK określa plan inwestycji dla kolei i powinien zapewnić stabilną sytuację w zakresie inwestycji kolejowych do 2023, czyli do końca okresu rozliczania funduszy unijnych na inwestycje. Szacuje się, że połowa budżetu określonego w KPK (połowa z ponad 66 mld) przypadnie na towary dostarczane przez wykonawców na rzecz branży kolejowej<sup>31</sup>. Na razie jednak stopień realizacji inwestycji zawartych w KPK wynosi zaledwie 15%<sup>32</sup>.

Na rzecz usprawnienia i przyspieszenia inwestycji kolejowych ma działać powołana przez rząd (w grudniu) na wzór rozwiązania wykorzystywanego już przy budowie dróg Rada Ekspertów. Rada skupia przedstawicieli wszystkich grup interesów w obszarze inwestycji kolejowych (zarządcy infrastruktury, organizacje kolejowe, wykonawcy) oraz ekspertów i naukowców. Rada zajmie się m.in. opracowaniem wytycznych do przetargów oraz projektów umów.

Ze strony PKP planowane są jednocześnie działania, które mają ułatwić realizację przyszłych inwestycji i stabilizować rynek robót. Chodzi tu np. o zaliczkowanie projektów czy wcześniejsze zakupy materiałów budowlanych przez zarządcę infrastruktury (w przypadku niektórych umów wcześniejsze zakupy materiałów mają być wręcz obowiązkowe), co pozwoli na dodatkowe wygładzenie inwestycji w kolejnych latach programowania w ramach Krajowego Programu Kolejowego (KPK). Znowelizowany KPK wprowadzie w dużym stopniu zlikwidował problematyczne „górkę inwestycyjną” z poprzedniej wersji KPK i dostosował skalę planowanych inwestycji do możliwości wykonawczych rynku, jednak każde opóźnienie w realizacji programu będzie i tak skutkowało przekładaniem i kumulowaniem się robót w kolejnych latach. Branża wykonawców robót wskazuje ponadto na poważne ryzyko dla realizacji inwestycji w transporcie związane z przewidywanym znaczącym spadkiem możliwości transportowych kolei w szczycie inwestycyjnym (o 40%), co może oznaczać kłopoty z transportem materiałów do planowanych robót, nie tylko kolejowych, ale też m.in. drogowych czy dla inwestycji w energetyce.

Niewykonanie inwestycji oznacza większe niż w poprzedniej perspektywie ryzyko utraty środków finansowych. W perspektywie 2014-2020 nie ma już bowiem możliwości przesunięcia niewykorzystanych funduszy unijnych na kolejne lata, ponieważ wiele programów realizowanych w UE (np. program operacyjny Infrastruktura i Środowisko) będzie kończonych wraz z końcem perspektywy. Pewnym rozwiązaniem jest natomiast ewentualne przesuwanie środków pomiędzy programami, ale to z kolei wymaga akceptacji Komisji Europejskiej. Po 2020 r. fundusze unijne na inwestycje mogą być trudniej dostępne, ponieważ projekty będą konkurować ze sobą na poziomie międzynarodowym

## **Budownictwo**

Branża budowlana czeka na uruchomienie inwestycji w obszarze infrastruktury. Jednak nawet przyspieszenie w przetargach nie przełoży się automatycznie na natychmiastowy dopływ środków finansowych do sektora budowlanego i poprawę jego sytuacji. Przyczyną jest po pierwsze przewlekłość postępowań przetargowych, które trwają często przynajmniej rok. Silna konkurencja na rynku, która jest efektem małej liczby przetargów, prowadzi do zgłaszania przez oferentów licznych odwołań, co dodatkowo wydłuża procedurę przetargową (w przetargach startuje dziś średnio dwa razy więcej oferentów niż w latach ubiegłych, co skutkuje spadkiem marż, a oferty zawierają cenę kształtującą się przeciętnie nawet poniżej połowy budżetu inwestorskiego, kiedy jeszcze dwa lata temu ten próg kształtował się w granicach 70%<sup>33</sup>). Przeciętnie od ogłoszenia przetargu do podpisania umowy mija 17,6 miesiąca<sup>34</sup>, co oznacza, że nawet gdyby dziś wzrosła liczba przetargów, to potencjalne efekty finansowe pojawią się najwcześniej w 2018 r. Efekty te mogą być dodatkowo przesunięte w czasie przez to, że większość robót będzie realizowana w trybie „Projektuj i buduj”, który polega na tym, że to wykonawca projektuje i wykonuje inwestycje w ramach jednego zlecenia. Połączenie zadania projektowego i wykonawczego ma, co do założeń, usprawnić wykonanie inwestycji (wcześniej między stronami wykonawców i projektantów często dochodziło do przerzucania odpowiedzialności za błędy, co przeciągało realizację inwestycji). Konsekwencją takiego rozwiązania jest jednak dłuższy czas oczekiwania wykonawcy na rozliczenia finansowe, ponieważ cały proces inwestycyjny w efekcie połączenia będzie trwał dłużej.

Ponadto branża budowlana musi spłacać zobowiązania zaciągnięte na finansowanie własnych inwestycji (ze sprawozdań finansowych sektora przedsiębiorstw wynika, że były to zarówno zwiększone zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek długoterminowych, jak leasingu), mimo obniżających się obecnie przychodów tego sektora ze sprzedaży. Kondycja w budownictwie i konkurencja w jego obrębie będzie miała znaczenie w momencie zwiększenia liczby przetargów (m.in. inwestycje drogowe i kolejowe planowane w nowej perspektywie, o inwestycjach branży budowlanej piszemy w głównej części raportu).

## **Energetyka**

Energetyka boryka się z szeregiem problemów mających wpływ na procesy inwestycyjne. Wobec poprzedniej perspektywy zmieniły się warunki udzielania pomocy publicznej, co sprawia, że środki unijne dla energetyki są w obecnie trudniej dostępne niż w latach 2007-2014. Jednocześnie rośnie skala potrzeb inwestycyjnych energetyki, która w Polsce oparta jest na węglu, co jest związane z wyższymi wyzwaniem np. w zakresie ograniczania emisji zanieczyszczeń energetyki do środowiska. Zgodnie z polityką unijną w kierunku ograniczania spalania węgla energetyka węglowa nie może już być jednak finansowana ze środków unijnych. Dotowane mogą być natomiast inwestycje w infrastrukturę przesyłową

---

<sup>31</sup> Rynek Kolejowy, <http://www.rynek-kolejowy.pl/wiadomosci/kongres-kolejowy-wykonawcy-o-wykorzystaniu-srodkow-unijnych-79352.html>

<sup>32</sup> Rynek Infrastruktury, <http://www.rynekinfrastruktury.pl/wiadomosci/furgalski-zapasc-w-inwestycjach-infrastruktury-kolejowej-przetwarzaja-tylko-najsilniejsi-56631.html>

<sup>33</sup> Rzeczpospolita, <http://www.rp.pl/Biznes/310129871-Chude-lata-dla-branzy.html#ap-2>

<sup>34</sup> Rzeczpospolita, <http://www.rp.pl/Transport-drogowy/311279940-Wiecej-drogowych-budow-najwcześniej-za-dwa-lata.html#ap-1>

---

oraz odnawialne źródła energii<sup>35</sup>. UE zastrzyła w grudniu br. przepisy ograniczające emisję zanieczyszczeń, co będzie oznaczało konieczność dostosowania oraz realizacji inwestycji, zarówno dla polskiego przemysłu, jak i całego sektora komunalnego w najbliższych latach (Polska w latach 2020-29 ma znacznie zredukować emisję dwutlenku siarki i pyłów). Poza zobowiązaniami Polski w zakresie polityki klimatycznej wśród czynników, które wpływają na inwestycje sektora energetycznego, można wymienić także m.in.: kapitałowe zaangażowanie energetyki w restrukturyzację górnictwa, ewentualne zaangażowanie kapitałowe w jedną ze spółek budowlanych (rozpoczęte zostały w tej sprawie rozmowy między Enea, Energa, PGE i PGNiG a Polimexem-Mostostal; konsorcjum, w którego skład wchodzi Mostostal ma dla PGE realizować inwestycję w rozbudowę elektrowni Opole), ograniczone możliwości finansowania inwestycji sektora ze względu na zakończone w ubiegłych latach inwestycje czy planowane rozwiązania w zakresie tzw. rynku mocy. Rynek mocy ma być podstawą finansowania przyszłych inwestycji w energetyce. To jest z kolei niezgodne z unijną polityką energetyczną, która dąży do likwidowania subsydiów dla energetyki opartej na węglu i przewiduje wykluczenie energetyki węglowej z systemu rynku mocy. Polska uzyskała jednak wstępną akceptację KE dla planów stworzenia rynku mocy opartego na węglu pod warunkiem przeprowadzenia modernizacji sektora energetycznego. Chodzi tu m.in. o budowę elektrowni wytwarzających energię elektryczną w technologii tzw. czystego węgla, co wymaga o połowę większych nakładów w porównaniu z konwencjonalnymi blokami. Rządowy projekt rynku mocy przekazany został do konsultacji społecznych (w grudniu) i ma zostać przyjęty do końca roku. Zgodnie z planami ustawa o rynku mocy ma wejść w życie w 2017 r., a pod koniec przyszłego roku ma zostać przeprowadzona pierwsza aukcja z dostawą mocy na 2021 r.

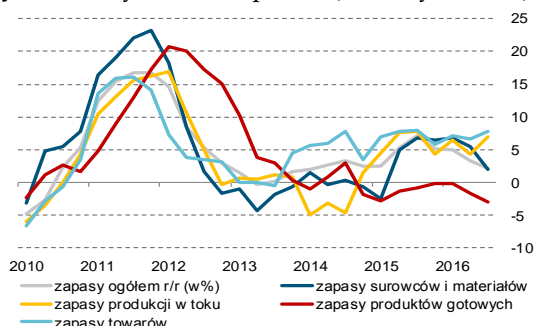
---

<sup>35</sup> Rzeczpospolita, [http://www.rp.pl/Eurodotacje-2016/312069883-Budowa-infrastruktury-przyspieszy.html?utm\\_source=traqli&utm\\_medium=email&utm\\_campaign=traqli\\_daily\\_with\\_blocks#ap-1](http://www.rp.pl/Eurodotacje-2016/312069883-Budowa-infrastruktury-przyspieszy.html?utm_source=traqli&utm_medium=email&utm_campaign=traqli_daily_with_blocks#ap-1)

## Zapasy

Przedsiębiorstwa nadal **zwiększają poziom zapasów**, ale od pięciu kwartałów **tempo tego wzrostu słabnie** (wzrost o 2,1% po wzroście o 3,3% w II kw., r/r, ceny bieżące). Wyjątek stanowi handel, gdzie utrzymuje się niemalejąca dynamika wzrostu.

**Wykres 44** Dynamika zapasów (r/r, ceny bieżące)



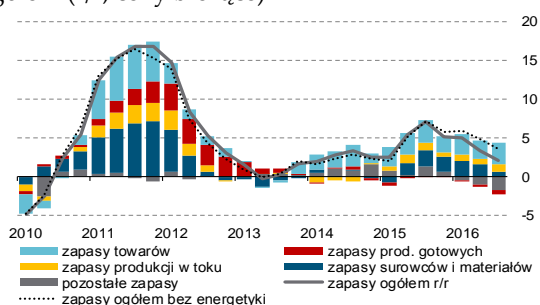
Hamowanie wzrostu zapasów jest w III kw. efektem przede wszystkim wolniejszego wzrostu zapasów surowców i materiałów oraz niższego poziomu pozostałych zapasów<sup>36</sup>. Ujemnie na poziom zapasów wpływały także niższe niż przed rokiem zapasy produktów gotowych (spadek przyspieszył w III kw.). Zapasy towarów i produkcji w toku natomiast rosną nadal we względnie stabilnym tempie.

Na spadek zapasów materiałów i surowców nadal (piąty kolejny kwartał) wpływa przede wszystkim spadek zapasów sektora energetycznego. Ponadto, w III kw. dodatkowo pojawił się wyraźny spadek zapasów w branży paliwowej. Spadek zapasów w energetyce może mieć związek m.in. z malejącą energochłonnością gospodarki (zużycie energii elektrycznej w ub.r. rosło ponad dwukrotnie wolniej niż tempo wzrostu PKB), ciepłymi sezonami zimowymi, a także z utrzymywaniem się niskich cen surowców energetycznych. Ponieważ wyrażone w złotych ceny ropy w III kw. rosły (dane za w

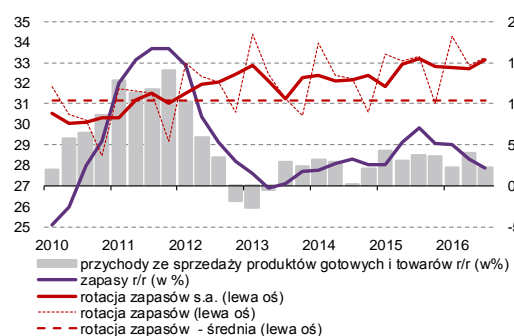
<sup>36</sup> Pozostałe zapasy to pozycja bilansująca będąca różnicą pomiędzy wielkością wykazaną w sprawozdaniu finansowym w pozycji zapasy ogółem a sumą zapasów w ujęciu rodzajowym. W tej kategorii mogą się mieścić zaliczki na

październik i listopad), spadek zapasów surowców w branży paliwowej wiązał się z innymi czynnikami niż zmiany cen. Na obniżenie dynamiki zapasów produktów gotowych w sektorze przedsiębiorstw złożył się z kolei głównie dalszy spadek zapasów w sektorze paliwowym, energetyce, produkcji metali oraz górnictwie.

**Wykres 45** Struktura rodzajowa wzrostu zapasów ogółem (r/r, ceny bieżące)



**Wykres 46** Cykl rotacji zapasów<sup>37</sup> ogółem (w dniach) i dynamika przychodów (r/r, dane kwartalne, ceny bieżące)



Cykl rotacji zapasów wydłużył się tylko nieznacznie w relacji rocznej, ale pozostaje na podwyższonym poziomie względem wyników z poprzedniej dekady. Stabilny rezultat to efekt wyrównanego tempa wzrostu zapasów i przychodów.

dostawy (powinny być one uwzględniane w zapasach ogółem, ale nie są wyszczególniane w układzie rodzajowym).

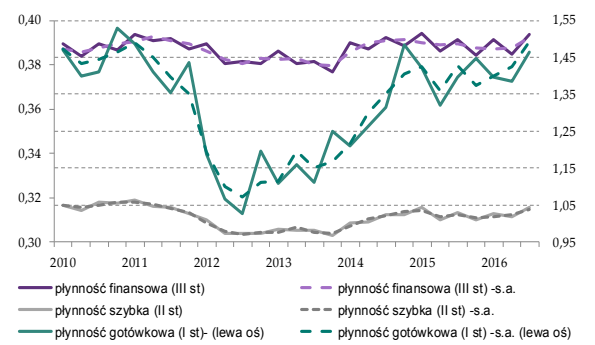
<sup>37</sup> Cykl rotacji zapasów liczony jest jako relacja zapasów ogółem do kwartalnych przychodów ze sprzedaży produktów gotowych i towarów, wyrażona w dniach.

# Płynność, finansowanie działalności

## Płynność

Zachodzące zmiany w sytuacji ekonomicznej sektora przedsiębiorstw, w tym utrzymanie dodatniej dynamiki wyniku finansowego oraz spadku nakładów na środki trwałe, skutkują dalszą akumulacją najbardziej płynnych aktywów obrotowych przekładając się na wzrost wskaźników płynności. Tym samym płynność sektora utrzymuje się na wysokim, bezpiecznym poziomie.

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

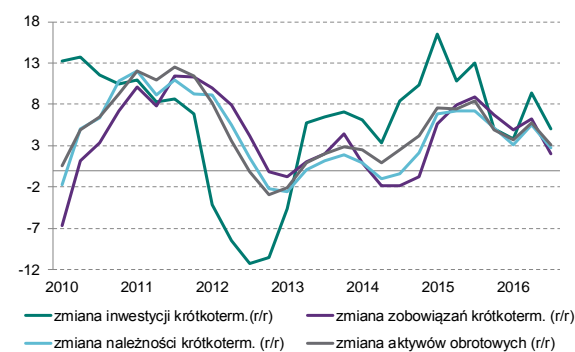


Widoczny wzrost płynności gotówkowej sektora miał swoje źródło w mniejszym ograniczeniu tempa wzrostu inwestycji krótkoterminowych (wzrost o 5% r/r),<sup>38</sup> w tym środków pieniężnych (wzrost sięgnął 8% r/r), wobec wzrostu zobowiązań krótkookresowych (wzrost o 2,7% r/r).

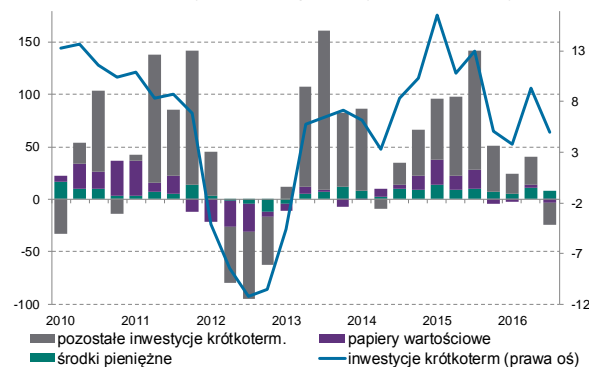
Odnotowano przyrost odsetka przedsiębiorstw utrzymujących bezpieczny poziom płynności gotówkowej (wskaźnik informujący o odsetku firm płynnych po raz kolejny osiągnął historycznie wysoki poziom).

<sup>38</sup> <sup>38</sup> W skład inwestycji krótkoterminowych wchodziły środki pieniężne, papiery wartościowe (w tym również udziały, pożyczki) i pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe. Środki pieniężne i papiery wartościowe stanowią około 98%-

**Wykres 48** Zmiany roczne składowych wskaźników płynności



**Wykres 49** Dynamika (r/r) inwestycji krótkoterminowych i ich głównych składowych



Widoczny jest powolny proces dekoncentracji inwestycji i należności krótkoterminowych (w tym środków pieniężnych) - wskaźniki koncentracji należności krótkoterminowych i inwestycji krótkoterminowych są obecnie na najniższym poziomie od 2007 r. Dodatkowo widoczne w ostatnich kwartałach wyraźne ograniczenie aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw (w tym głównie publicznych) i wciąż dobra rentowność znajdują swoje odbicie we wzroście płynności. W sektorze publicznym średnia płynność gotówkowa wzrosła o 12% (r/r), a od początku roku w okresie,

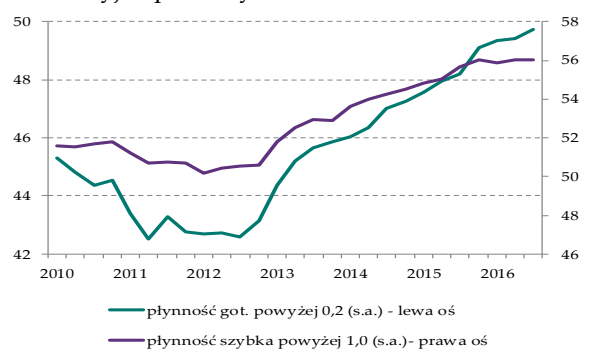
99% inwestycji krótkoterminowych. Pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe, mimo dużych zmian rocznych, nie wywierają istotnego wpływu na pozycję zagregowaną z uwagi na swój niewielki udział.



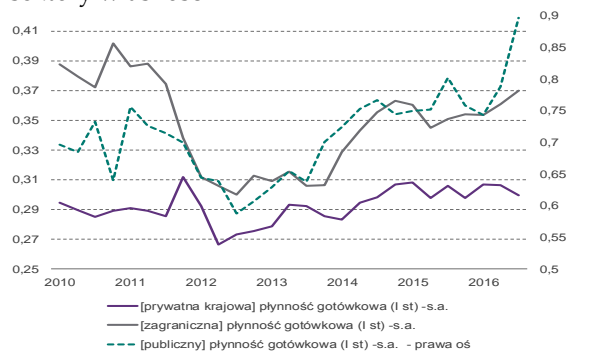
kiedy sektor odnotował spadek inwestycji, o niemal 20%.

W III kw. br. płynność gotówkową przekraczającą poziom 0,2 miało ok. 50% badanych firm, a płynność szybką powyżej 1,0 miało ponad 56% populacji.

**Wykres 50** Odsetek przedsiębiorstw ze wskaźnikami płynności przekraczającymi referencyjne poziomy<sup>39</sup>



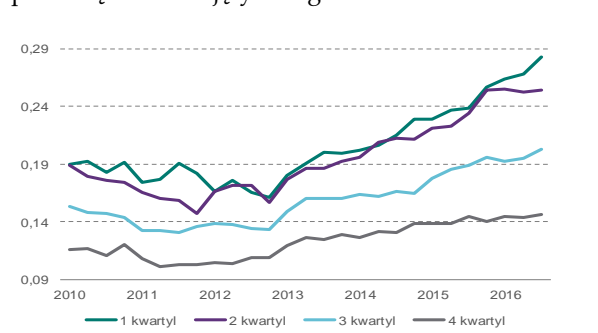
**Wykres 51** Płynność gotówkowa w podziale na sektory własności



Obecnie każdy kwartył przedsiębiorstw sklasyfikowanych pod względem obrotów kontynuuje akumulację najbardziej płynnych aktywów finansowych, ale firmy duże robią to najintensywniej. Wzrostowi mediany płynności gotówkowej w trzech kwartyłach przedsiębiorstw sklasyfikowanych pod względem obrotów tylko w dwóch (trzecim i czwartym) towarzyszył wzrost

wartości średniej płynności gotówkowej. W kwartył trzecim na poprawę mogła mieć wpływ utrzymując się bardzo wysoka średnia rentowność obrotu (przy jednoczesnym wzroście wartości mediany rentowności obrotu). Z kolei w czwartym kwartył za wzrostem płynności kryje się wzrost obrotów i względnie stabilna ich rentowność, przy wyraźnie ograniczonych wydatkach inwestycyjnych.

**Wykres 52** Mediana płynności gotówkowej (s.a.) przedsiębiorstw ujętych wg wielkości obrotów



## Zadłużenie

W III kw. 2016 r. zadłużenie z tytułu kredytów i pożyczek wzrosło o ok. 5,6% r/t, przy czym wzrost ten był niższy niż w ubiegłym kwartale<sup>40</sup>, co wynikało ze spadku zadłużenia z tytułu kredytów i/lub pożyczek krótkoterminowych. Zadłużenie z tytułu kredytów i/lub pożyczek długoterminowych nadal wykazuje tendencję rosnącą.

Z uwagi na podobne tempo przyrostu zobowiązań kredytowych i/lub pożyczkowych względem zobowiązań ogółem udział całkowitego zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek pozostał na poziomie ok. 30% sumy zobowiązań sektora. Wartość kredytów i pożyczek krótkoterminowych stanowi nieco ponad 35% całkowitego zadłużenia przedsiębiorstw z tytułu kredytów i pożyczek i około 22% zobowiązań krótkoterminowych. Z kolei

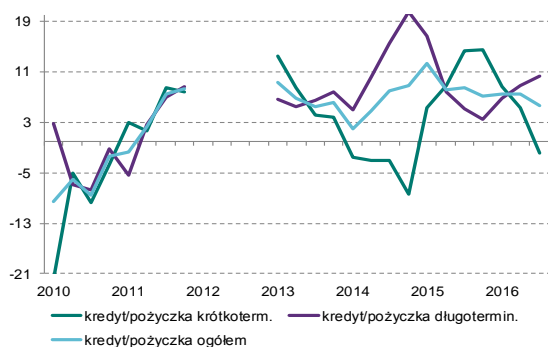
kredyty i pożyczki obejmuje również pożyczki od jednostek powiązanych.

<sup>39</sup> Wartości referencyjne zamieszczono w Aneksie

<sup>40</sup> Do końca 2011 r obliczony na podstawie pozycji: "Kredyty i pożyczki od jednostek pozostałych", od 2012 r. pozycja

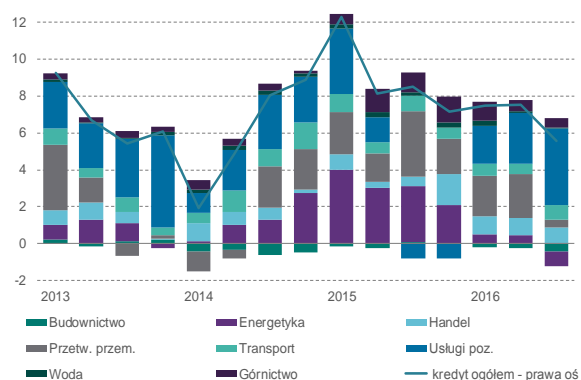
udział zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek długoterminowych w całkowitym zadłużeniu długoterminowo zaangażowanym w finansowanie sektora przedsiębiorstw pozostaje nieco powyżej 64%.

**Wykres 53** Dynamika zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek (r/r)<sup>41</sup>



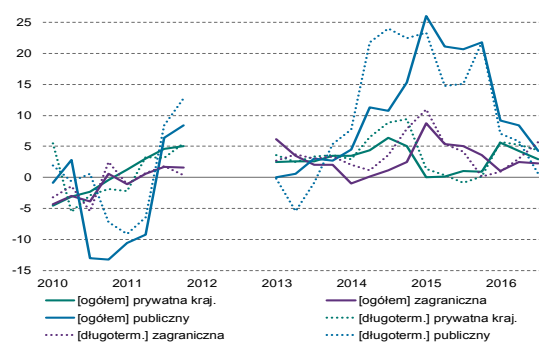
Na zmiany tempa wzrostu zadłużenia ogółem z tytułu kredytów i pożyczek wpłynęło silne ograniczenie tempa wzrostu zadłużenia przedsiębiorstw przetwórstwa przemysłowego, a także spadek zgłaszanego popytu na kredyty i pożyczki firm energetycznych i budowlanych. W części sekcji odnotowano spadek zadłużenia z tytułu krótkoterminowych kredytów i pożyczek (Przetwórstwo przem. Pozostałe usługi, budownictwo, górnictwo), a w pozostałych sekcjach jedynie ograniczenie tempa wzrostu. W przypadku zadłużenia długoterminowego spadek zadłużenia widoczny był wyłącznie w energetyce, co jednak nie miało większego wpływu na kierunek zmian zadłużenia długoterminowego sektora przedsiębiorstw.

**Wykres 54** Wkład sekcji PKD do tempa wzrostu zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek (r/r)



W podziale na formy własności na obserwowane spowolnienie tempa wzrostu zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek złożył się wyraźny spadek dynamiki zadłużania się przedsiębiorstw prywatnych krajowych oraz zagranicznych (w przypadku firm zagranicznych odnotowano spadek zadłużenia z tytułu krótkoterminowych kredytów i pożyczek). W sektorze przedsiębiorstw publicznych spadek tempa wzrostu zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek wynika z konsekwentnie ograniczanego popytu na kredyty i pożyczki długoterminowe.

**Wykres 55** Dynamika zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek (r/r) wg formy własności



W badanej populacji udział przedsiębiorstw korzystających z jakiegokolwiek (pod względem terminów) formy kredytu i/lub pożyczki powoli

<sup>41</sup> Zmiana metodyki ujmowania kredytów i pożyczek po 2011 r. spowodowała jednoroczny brak porównywalności danych.

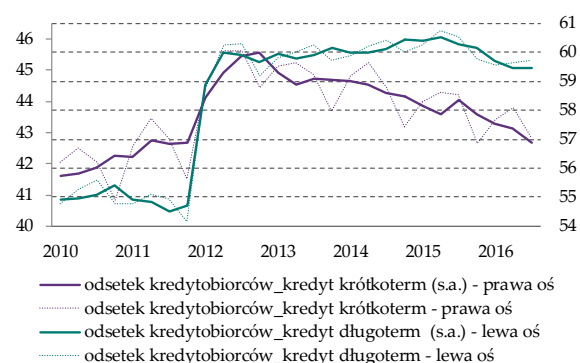
spada, w III kw. br. udział ten wyniósł nieco ponad 65% próby. Zmniejsza się populacja przedsiębiorstw korzystających z kredytów/pożyczek z obu segmentów. Obecnie około 36% przedsiębiorstw wykazuje stałe zapotrzebowanie na krótko-, jak i długoterminowe finansowanie bankowe i/lub pożyczkowe.<sup>42</sup> Odsetek firm zadłużających się na krótkie terminy pozostaje znacznie wyższy niż odsetek firm wykazujących zadłużenie długoterminowe. Popyt przedsiębiorstw na kredyty i/lub pożyczki krótkoterminowe wynika z częściej pojawiającego się zapotrzebowania na finansowanie działalności operacyjnej.

Zainteresowanie przedsiębiorstw finansowaniem działalności za pośrednictwem rynku kapitałowego pozostaje niskie. Zobowiązania z tytułu emisji długoterminowych papierów wartościowych w sumie zobowiązań długoterminowych stanowiły około 21%.<sup>43</sup> Z kolei zadłużenie z tytułu emisji krótkoterminowych dłużnych papierów wartościowych stanowiło ok. 2,3% wartości krótkoterminowych zobowiązań. W III kw. br. zmiany kwartalne zadłużenia sektora przedsiębiorstw z tytułu emisji papierów wartościowych były efektem przyrostu wartości emisji papierów długoterminowych i spadku wartości emisji papierów krótkoterminowych. Wśród badanych przedsiębiorstw odsetek podmiotów posiadających zobowiązania z tytułu wyemitowanych papierów wartościowych wciąż nie przekracza 2%.

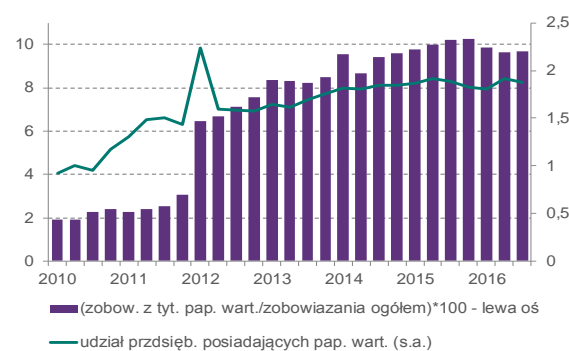
<sup>42</sup> Zmiana metodyki ujmowania kredytów i pożyczek przyczyniła się do przesunięcia krzywej informującej o odsetku kredytobiorców o ok. 3 pkt. proc. w relacji do okresu bezpośrednio przed zmianą.

<sup>43</sup> Zmiana metodyki zbierania danych nt. zadłużenia przedsiębiorstw z tytułu dłużnych papierów wartościowych

**Wykres 56** Odsetek kredytobiorców i /lub pożyczkobiorców



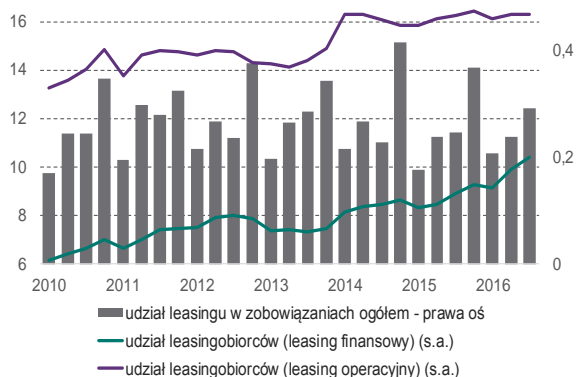
**Wykres 57** Udział zobowiązań z tytułu dłużnych papierów wartościowych w zobowiązaniach ogółem oraz odsetek przedsiębiorstw emitujących papiery dłużne



W III kw. br. w badanej próbie udział zadłużenia przedsiębiorstw z tytułu leasingu w zobowiązaniach ogółem (kw/kw) wzrósł i był wyraźnie wyższy niż obserwowany w analogicznym okresie ubiegłego roku – nie przekroczył jednak 0,3% całkowitych zobowiązań. Udział leasingobiorców w próbie pozostaje relatywnie stabilny. Z leasingu korzystało około 26% firm, przy czym odsetek firm korzystających z leasingu finansowego wyniósł ok. 10%, a z leasingu operacyjnego nieco ponad 16%.

wprowadzona przez GUS od 2012 r. wpłynęła na wzrost relacji. Obecnie w zobowiązaniach uwidocznione są zobowiązania zarówno wobec jednostek pozostałych, jak i powiązanych.

**Wykres 58** Udział zadłużenia z tytułu leasingu w zadłużeniu ogółem oraz odsetki przedsiębiorstw korzystających z leasingu



## Rynek leasingu

Według Związku Polskiego Leasingu wartość inwestycji sfinansowanych przez polskich leasingodawców w trzech kwartałach br. wyniosła nieco ponad 42 mld zł przy tempie wzrostu rynku leasingu sięgającym 17,1% w ujęciu rocznym. Struktura finansowania przedmiotów pozostaje stabilna. W strukturze finansowania leasingiem ponad 41% stanowią pojazdy lekkie (osobowe i dostawcze do 3,5t), nieco ponad 30% to transport ciężki i dalej maszyny i urządzenia wraz ze sprzętem IT (stanowią niemal 27% sumy finansowania leasingiem). Zakup nieruchomości jest najrzadziej przeprowadzaną transakcją i stanowi 1,2% łącznego finansowania udzielanego przez firmy leasingowe<sup>44</sup>. Z danych za trzy kwartały roku wynika, że największy przyrost zakupów leasingowych odnotowano w relacji do pojazdów ciężarowych, gdzie dynamika sięgnęła 35% (r/r), oraz samochodów osobowych (w tym do 3,5 tony) z tempem wzrostu sprzedaży sięgającej 31%. Po raz kolejny odnotowano niewielki spadek finansowania leasingiem pozostałych rodzajów maszyn i urządzeń (MiU), co wynika z niższego popytu na finansowanie maszyn rolniczych, stanowiących

obecnie ok. 22% agregatu. W 2016 r. w leasing oddano ponad 31% mniej (w ujęciu ilościowym) maszyn rolniczych niż w analogicznym okresie ubiegłego roku (wartość oddanych do użytku maszyn rolniczych spadła natomiast o niemal 26% r/r). Według danych ZPL utrzymujący się spadek udziału maszyn rolniczych objętych leasingiem jest wynikiem przerwy w wydawaniu środków unijnych z kolejnej perspektywy finansowej.

Zgodnie z badaniem koniunktury branży leasingowej w Polsce w ostatnim kwartale roku można spodziewać się dalszego przyspieszenia finansowania pojazdów lekkich, transportu ciężkiego oraz maszyn i urządzeń. Branża oczekuje natomiast spadku zainteresowania finansowania nieruchomości.<sup>45</sup> Nastroje krajowe wpisują się w pozytywne tendencje obserwowane w całej Europie. Ostatnie badanie koniunktury europejskiego rynku leasingu są równie optymistyczne i wskazują na dalszy rozwój sektora, tj. wzrost liczby transakcji, dobre perspektywy zatrudnienia w branży, wzrost zysków. Badanie było przeprowadzone po referendum odnośnie do wyjścia Wielkiej Brytanii z UE, co oznacza, że branża leasingowa nie spodziewa się bezpośredniego negatywnego wpływu Brexitu na swoją sytuację i obniżenia popytu na usługi leasingowe.<sup>46</sup>

## Wypłacalność

Od kilku kwartałów obserwujemy dynamikę zmian sumy bilansowej świadcząca o coraz wolniejszym wzroście wielkości sektora przedsiębiorstw (w III kw. br. suma bilansowa powiększyła się o 4,2% w ujęciu rocznym, to jest najmniej od II kw. 2014 r.). Na niższy wzrost sumy bilansowej po stronie aktywnej złożyła się wolniejsza akumulacja inwestycji krótkoterminowych, należności krótkoterminowych

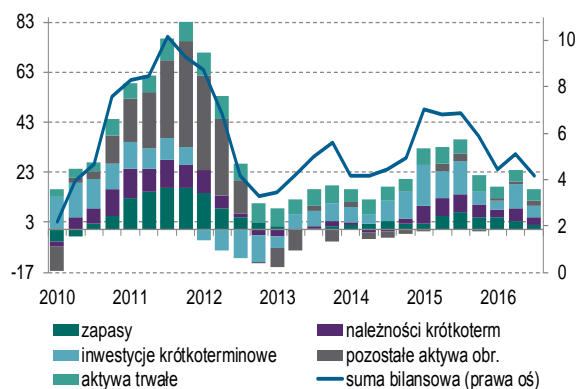
<sup>44</sup><http://leasing.org.pl/pl/aktualnosci/2016/branza-leasingowa-odnotowala-17-1-dynamike>

<sup>45</sup><http://leasing.org.pl/pl/aktualnosci>

<sup>46</sup><http://www.leaseurope.org/index.php?page=smeleasing>  
“Leaseurope / Invigors European Business Confidence Survey” June 2016, Brussels

oraz utrzymujący się powolny spadek tempa wzrostu zapasów.

**Wykres 59** Dynamika zmian aktywnej strony sumy bilansowej i struktura wpływu jej głównych składowych (r/r)

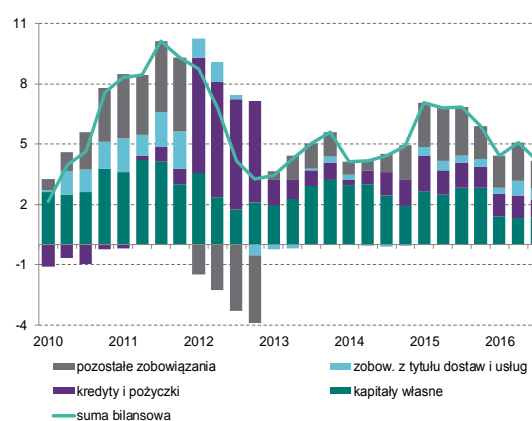


Kapitały własne przedsiębiorstw wzrosły w tempie nie przekraczającym 3% (r/r) trzeci kwartał z rzędu, co w porównaniu z latami ubiegłymi stanowi relatywnie słaby wzrost. Wpływ pozostałych głównych składowych na kształtowanie się sumy bilansowej sektora był niższy niż w kwartale poprzednim. Z uwagi na niższą stopę wzrostu wszystkich składowych pasywów struktura finansowania uległa niewielkim zmianom. Zmiany te wciąż jednak można określić jako bezpieczne z punktu widzenia stabilności kapitałowej całego sektora.

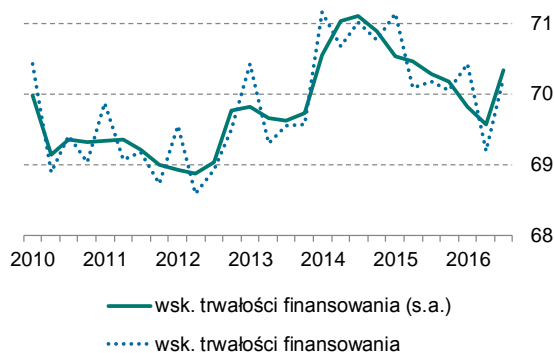
W III kw. br. udział kapitałów obcych w sumie bilansowej spadł (kw/kw) między innymi za sprawą lekkiego spadku rezerw na zobowiązania i rozliczeń międzyokresowych kosztów. Sama struktura terminowa zadłużenia pozostaje względnie stabilna – zobowiązania długoterminowe nie przekraczają 15%, a zobowiązania krótkoterminowe nie przekraczają 25% pasywów (wzrost udziału obu składników w ostatnim roku nie przekroczył 1 pkt. proc), udział rezerw na zobowiązania i RMK<sup>47</sup> wzrósł natomiast w relacji do analogicznego okresu

ubiegłego roku o ok. 0,5 pkt. proc. W konsekwencji wskaźnik informujący o stabilności finansowania majątku, tzw. wskaźnik trwałości finansowania (tj. zaangażowanie kapitałów obcych długoterminowych oraz własnych) delikatnie wzrósł.

**Wykres 60** Dynamika zmian pasywnej strony bilansu sektora przedsiębiorstw i struktura wpływu jej głównych składowych (r/r)



**Wykres 61** Wskaźnik trwałości finansowania

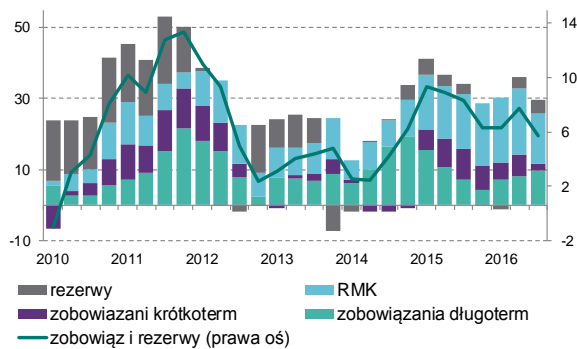


Na ok. 6% wzrost wartości zobowiązań i rezerw na zobowiązania złożył się przede wszystkim przyrost RMK (o 13% r/r) i wzrost zobowiązań długoterminowych (o 9% r/r). Wkład zobowiązań krótkookresowych we wzrost kapitałów obcych był

<sup>47</sup> Rozliczenia międzyokresowe kosztów

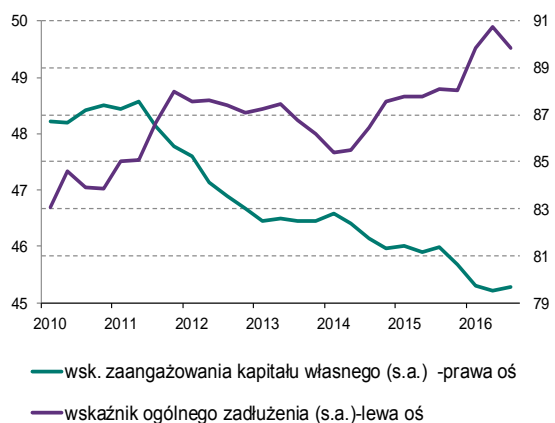
natomiast podobny do obserwowanego w ubiegłym kwartale.

**Wykres 62** Dynamika zmian zobowiązań i rezerw na zobowiązania i dynamika ich głównych składowych (r/r)



Zainteresowanie przedsiębiorstw utrzymywaniem wysokiego bezpieczeństwa finansowego pozostaje wysokie, potwierdza to konsekwentnie obniżający się odsetek przedsiębiorstw, u których wartość zobowiązań i rezerw na zobowiązania przekracza wartość aktywów przedsiębiorstwa – obecnie jest to mniej niż 5% populacji.

**Wykres 63** Wskaźniki struktury finansowania

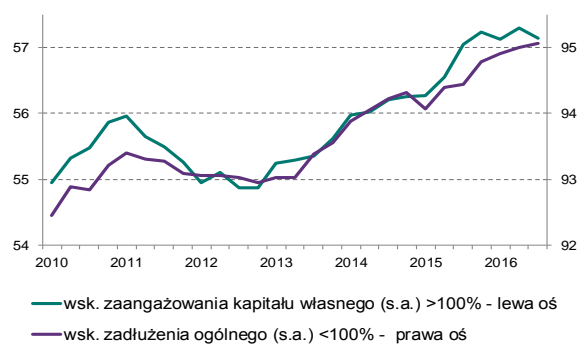


W trendzie rosnącym pozostaje również odsetek przedsiębiorstw przeznaczających kapitały trwale zaangażowane w przedsiębiorstwo (kapitały obecne)

<sup>48</sup> Obserwowane silne obniżenie wskaźnika począwszy od przełomu 2011/2012 po części wynika ze zmiany metodyki ujmowania przez GUS zobowiązań z tytułu kredytów i

długoterminowe oraz własne) na zaspokojenie zapotrzebowania na środki niezbędne do zapewnienia bieżącej działalności, tzw. kapitał pracujący. Nadwyżkę kapitałów trwałych ponad aktywa trwale posiadało już 73% badanych firm. Z kolei nieco ponad 57% przedsiębiorstw finansowało w całości aktywa trwale kapitałem własnym.

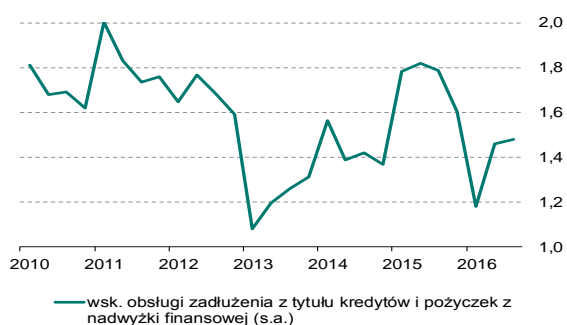
**Wykres 64** Odsetek przedsiębiorstw, u których kapitał własny przekracza wartość aktywów trwałych oraz odsetek przedsiębiorstw, u których zadłużenie ogółem nie przekracza sumy aktywów



W III kw. br. zdolność badanych przedsiębiorstw do obsługi zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek z nadwyżki finansowej była nieco słabsza niż w analogicznym okresie poprzedniego roku.<sup>48</sup> Z kolei na zmianę wskaźnika obsługi zadłużenia w ujęciu kwartalnym miał wpływ niższy wzrost wartości rat kapitałowych oraz kosztów odsetkowych niż wyniku finansowego netto.

pożyczek i wynikających z tego zobowiązań z tytułu spłaty rat kapitałowych.

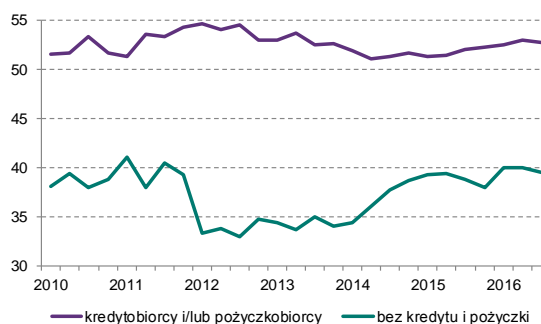
**Wykres 65** Wskaźniki obsługi zadłużenia z nadwyżki finansowej<sup>49</sup>



Sytuacja finansowa kredytobiorców, jak i firm nie korzystających z kredytów i/lub pozostałe dobra, mimo że widoczne są różnice między tymi klasami. Zasadniczą różnicą jest zdecydowanie wyższy udział zobowiązań długoterminowych w pasywach wśród kredytobiorców i/lub pożyczkobiorców (przeciętnie o 14-15 pkt. proc). Rosnące zapotrzebowanie na finansowanie działalności wśród firm nie korzystających z kredytów i/lub pożyczek jest tylko częściowo zaspakajane wzrostem zaangażowania kapitałów własnych. Wskaźnik ogólnego zadłużenia w klasie przedsiębiorstw nie wykazujących zadłużenia

kredytowego i/lub pożyczkowego od 2012 r. przejawia trwałą tendencję rosnącą. Obecnie w strukturze pasywów tej klasy przedsiębiorstw w większym stopniu, niż miało to miejsce jeszcze kilka lat temu, pojawiają się pozakredytowe / pozapożyczkowe formy finansowania. Dzieje się to za sprawą systematycznie powiększającego się zadłużenia krótkoterminowego tych firm.

**Wykres 66** Udział zobowiązań z tytułu dostaw i usług w sumie bilansowej (s.a.) w klasie kredytobiorców i firm nie korzystających z kredytów i/lub pożyczek



<sup>49</sup> Wskaźnik obsługi zadłużenia z tytułu rat kredytów i pożyczek z nadwyżki finansowej stanowi relację nadwyżki finansowej wraz z odsetkami do 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 zobowiązane są przysyłać do GUS na koniec każdego kwartału. Obowiązek sprawozdawczy spoczywa na przedsiębiorstwach zatrudniających na koniec roku poprzedzającego sprawozdanie ponad 49 osób. Dostępne sprawozdania obejmują wszystkie sekcje PKD poza sektorem finansowym, rolnictwem, leśnictwem i rybołówstwem.

Liczba przedsiębiorstw objętych badaniem na koniec września 2016 r. wyniosła 17 299.

W notatce przyjęto następujące klasyfikacje:

- 1) Podział ze względu na wielkość zatrudnienia
  - a. Małe (10-49 zatrudnionych)
  - b. Średnie (50-249 zatrudnionych)
  - c. Duże (250 i więcej zatrudnionych)
- 2) Podział na firmy z przewagą kapitału zagranicznego oraz pozostałe przedsiębiorstwa, tj. firmy z przewagą kapitału krajowego.
- 3) Podział na eksporterów (przedsiębiorstwa z niezerowymi przychodami z eksportu) i nieeksporterów (zerowe przychody z eksportu).
- 4) Podział na sekcje PKD, gdzie do klasy „pozostałe usługi” zostały zaliczone wszystkie sekcje PKD poza handlem i transportem.
- 5) Branże usługowe ICT obejmują: „Działalność zw.z oprogramowaniem i doradztwem w zakresie informatyki”, „Przetwarzanie danych; zarządzanie stronami internetowymi”, „Działalność wydawnicza w zakresie oprogramowania” oraz „Naprawę i konserwację komputerów”.

## Słowniczek:

**Wskaźnik rentowności obrotu netto** – relacja wyniku finansowego netto do przychodów og. \*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 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 klasyfikacji PKD).

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

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

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

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



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

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

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

APROBOWAŁ

Michał Gradzewicz

ZATWIERDZIŁ

Jarosław T. Jakubik

