



NARODOWY
BANK POLSKI

Nr 02/22 (kwiecień 2022 r.)

Szybki Monitoring NBP

Analiza sytuacji sektora przedsiębiorstw



Nr 02/22 (kwiecień 2022 r.)

Szybki Monitoring NBP

Analiza sytuacji sektora przedsiębiorstw

Spis treści

Streszczenie	2
Syntetyczne wskaźniki sytuacji przedsiębiorstw	5
Sprzedaż i uwarunkowania popytowe	8
Sytuacja finansowa i jej prognozy	14
1. Wynik finansowy i rentowność	14
2. Ogólne oceny sytuacji ekonomicznej oraz niepewność otoczenia	20
3. Prognozy sytuacji ekonomicznej i zmian rentowności	23
Ramka 1 Oceny poziomu niepewności	28
Koszty pracy i wydajność	29
1. IV kw. 2021 r. – dane ze sprawozdań F-01/I-01 GUS	29
2. I kw. 2022 r. i prognozy – dane ankietowe	31
Inwestycje	35
1. Inwestycje w gospodarce narodowej	35
2. Inwestycje średnich i dużych przedsiębiorstw	35
3. Perspektywy aktywności inwestycyjnej	41
Płynność i finansowanie działalności	45
1. Płynność i regulowanie zobowiązań	45
2. Finansowanie działalności przedsiębiorstw	54
Ramka 2 Wrażliwość sytuacji przedsiębiorstw na zmiany poziomu stóp procentowych	61
Ceny producentów	63
Uwagi metodologiczne	68
Formularz ankietowy	71

Autorzy:

Piotr Boguszewski

Urszula Bitner

Piotr Popowski

Łukasz Postek

Katarzyna Puchalska

Agnieszka Sawicka

Izabela Tymoczko

Streszczenie

W IV kw. 2021 r. kondycja ekonomiczna sektora przedsiębiorstw niefinansowych (SPN) była bardzo dobra. Poziomy przychodów ze sprzedaży krajowej i zagranicznej – zarówno w ujęciu nominalnym, jak i realnym – przewyższały nie tylko wartości notowane przed wybuchem pandemii, ale również wyznaczone przez długookresowe trendy. Choć w okresie tym główne składowe kosztów nadal rosły bardzo szybko, zwłaszcza wydatki na surowce i materiały, silnie zwiększył się zagregowany wynik finansowy sektora – do najwyższego historycznie poziomu. W rezultacie wzrosła także rentowność sprzedaży, przewyższając trzeci kwartył rozkładu. Dane ze sprawozdań F-01 GUS pokazują także korzystny obraz płynności SPN, w tym wysoką płynność gotówkową w większości analizowanych branż. Pozytywnie, m.in. ze względu na rekordowe zyski firm, należało też oceniać możliwości finansowania inwestycji. Choć w IV kw. 2021 r. nastąpił spadek dynamiki wzrostu nakładów inwestycyjnych dużych i średnich przedsiębiorstw, m.in. ze względu na słabszą aktywność największych inwestorów, firmy już realizujące inwestycje intensyfikowały działania rozwojowe, a jednocześnie w badanej populacji przybywało nowych podmiotów podejmujących te przedsięwzięcia.

Do negatywnych zjawisk w ostatnim kwartale 2021 r. należy natomiast zaliczyć sygnalizowany już wysoki wzrost kosztów, w tym kosztów pracy. W szczególności dynamika przeciętnego wynagrodzenia osiągnęła poziom bliski historycznego maksimum, przy czym cechowało ją rekordowe zróżnicowanie branżowe. Także dynamika zatrudnienia r/r była dodatnia trzeci kwartał z rzędu, a liczba zatrudnionych (s.a.) przekroczyła poziom sprzed pandemii. Wydajność pracy wzrosła jednak szybciej niż przeciętna płaca, a bardzo duży wzrost kosztów surowców i materiałów spowodował, że IV kw. 2021 r. był kolejnym, w którym zmniejszył się udział kosztów pracy w kosztach działalności operacyjnej. Przyczyną wyraźnego przyspieszenia, odnotowanego w tym kwartale, cen produkcji globalnej był więc w pierwszym rzędzie wzrost kosztów surowców i materiałów.

Wojna w Ukrainie spowodowała bardzo silne i głębokie pogorszenie się wielu, opartych na badaniach opinii przedsiębiorców w ramach SM NBP, wskaźników przyszłej sytuacji ekonomicznej - zarówno na II kw. br., jak i najbliższe 12 miesięcy, a także części retrospektywnych ocen I kw. Wśród ankietowanych przedsiębiorców aż 2/3 respondentów już odczuwa skutki tego konfliktu, przy czym 1/5 wyraźnie negatywne. W świetle wyników marcowego SM NBP oceny sytuacji w sektorze przedsiębiorstw wyraźnie pogorszyły się już w I kw. br. i były gorsze niż rok wcześniej. Skala tego spadku była jednak płytsza niż w przypadku załamania obserwowanego w okresie lockdownu w 2020 r. Pogorszenie tych ocen w I kw. br. nastąpiło jednak w większości sekcji i analizowanych klas.

W I kw. br. utrzymywał się problem zbyt niskich zapasów oraz zakłóceń w łańcuchach dostaw. Jakkolwiek odnotowano pewne symptomy poprawy w odniesieniu do zapasów produktów gotowych, wojna ta przyczyni się prawdopodobnie do wyraźnego nasilenia się problemów z zapasami i dostawami; szczególnie wśród producentów dóbr inwestycyjnych oraz w budownictwie.

Dane o cenach producenta za styczeń i luty br. wskazują na dalsze przyspieszenie ich dynamiki w I kw. br., podobnie jak wskaźnik presji cenowej, który osiągnął historyczne maksimum. Jednocześnie umocniły się wczesne sygnały możliwości pojawienia się bariery przerzucania wzrostu kosztów w ceny produkcji –

nastąpił dalszy spadek ceny relatywnej produkcji względem zaopatrzenia. W I kw. br. odnotowano także wyhamowanie wzrostu presji płacowej, choć wciąż była ona bardzo wysoka.

Prognozy sytuacji ekonomicznej na II kw. i kolejne 12 miesięcy są wyraźnie pesymistyczne i jedne z najgorszych w historii pomiaru. W świetle syntetycznego wskaźnika przyszłej sytuacji oraz prognoz modelowych, w 2022 r. koniunktura będzie się osłabiać, a poziom zbliżony do neutralnego osiągnie pod koniec 2023 r. W szczególności, głębokie spadki odnotowały prognozy popytu krajowego i zagranicznego; zwłaszcza w horyzoncie kwartalnym. Choć odczyty wskaźnika prognoz popytu i eksportu sugerują stagnację sprzedaży krajowej i zagranicznej w horyzoncie kwartalnym oraz niewielki wzrost w horyzoncie rocznym, ze względu na bardzo wysokie oceny niepewności gospodarczej, formułowane przez respondentów, rezultaty te należy interpretować ze stosowną w takich okolicznościach ostrożnością. Na przewidywania te istotny wpływ wywarła bowiem wojna w Ukrainie - firmy, które już dziś doświadczają jej negatywnych efektów, sformułowały znacznie bardziej pesymistyczne oczekiwania od pozostałych przedsiębiorstw. Na faktyczne wyniki z pewnością duży wpływ będzie więc miała przewlekłość tego konfliktu i jego głębokość; zwłaszcza groźba eskalacji.

W II kw. br. i najbliższych miesiącach przedsiębiorstwa oczekują dalszego spadku popytu na pracę. Największy spadek wskaźnika zatrudnienia kw/kw odnotowano w budownictwie, ale znaczne pogorszenie prognoz wystąpiło również w transporcie i przetwórstwie przemysłowym. Podobnie do kwartalnych kształtują się prognozy zatrudnienia w perspektywie kolejnych 12 miesięcy – tu również odnotowano spadek w stosunku do poprzedniego odczytu, ale udział firm planujących zwiększenie zatrudnienia wciąż jest na relatywnie wysokim poziomie. Warto także podkreślić, że firmy sygnalizujące w niektórych branżach problem odpływu części pracowników na Ukrainę oceniły go jako znacznie mniej istotny niż pozostałe potencjalne konsekwencje tej wojny.

Przedsiębiorstwa przewidują ograniczenie aktywności inwestycyjnej – zarówno w bieżącym kwartale, jak i perspektywie 12 miesięcy. Skala tej redukcji jest jednak umiarkowana. Zgodnie z deklarowanymi planami na II kw. br. reakcja firm zagranicznych na obecny kryzys jest też wyraźnie słabsza niż krajowych firm prywatnych. Należy jednak zaznaczyć, że w warunkach wojny w Ukrainie polityka inwestycyjna przedsiębiorstw może być obciążona szczególną niepewnością.

Jednym ze źródeł tej niepewności może być także przewidywana sytuacja płynnościowa, sugerująca pewne zacieśnienie ograniczenia budżetowego inwestorów. Saldo jej prognoz w horyzoncie 12 miesięcy pozostało bowiem w trendzie spadkowym i było wyraźnie ujemne. Bardzo wysoki obecny poziom płynności oznacza jednak, że sytuacja ta nie jest zapowiedzią jej utraty, choć pogorszeniu uległy także m.in. prognozy obsługi zobowiązań kredytowych.

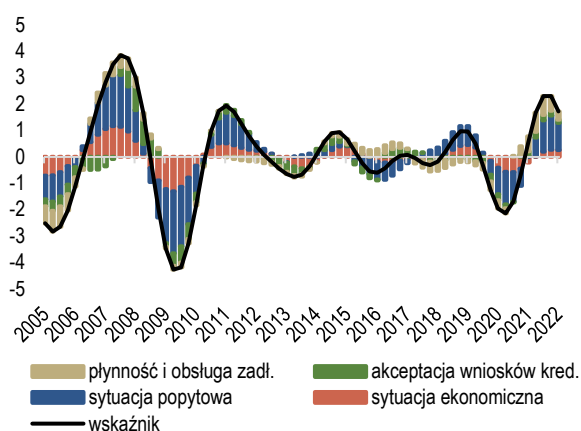
W II kw. spodziewane jest dalsze wyraźne przyspieszenie wzrostu cen produkcji przedsiębiorstw ankietowanych w SM NBP. Wyższe prognozy cen oferowanych produktów wynikają głównie z dalszego wzrostu dynamiki cen zaopatrzenia - w związku z bardzo silnym wzrostem cen materiałów i surowców na rynku globalnym. Wysoka dynamika cen producenta utrzyma się, zdaniem ankietowanych firm, także w dłuższym okresie (w horyzoncie co najmniej kolejnych 12 miesięcy).

Odnotowany w marcu br. wzrost oczekiwań inflacyjnych (SM NBP) jest w znacznym stopniu skutkiem wojny w Ukrainie. Podmioty, które odczuły wyraźny wpływ konfliktu zbrojnego na swoją kondycję ekonomiczną formułują istotnie wyższe oczekiwania dotyczące kształtowania się zarówno cen zaopatrzenia i oferowanych produktów, jak i cen konsumenta (inflacji CPI).

Syntetyczne wskaźniki sytuacji przedsiębiorstw

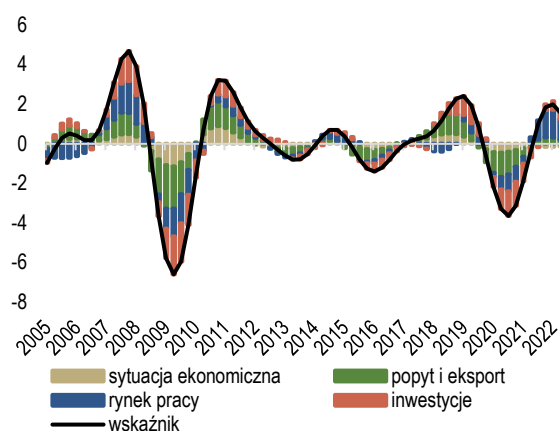
W I kw. 2022 r. syntetyczny wskaźnik sytuacji bieżącej obniżył się do poziomu nieznacznie poniżej 10-letniego maksimum. Kształtowanie się wskaźnika sytuacji bieżącej¹ sugeruje, że lokalny szczyt koniunktury został osiągnięty w II poł. 2021 r., a wpływ pandemii koronawirusa oraz związanych z nią obostrzeń w swobodnym funkcjonowaniu gospodarki na cykl koniunkturalny był relatywnie niewielki i krótkotrwały. Przeprowadzone symulacje wskazują, że pandemia koronawirusa doprowadziła przede wszystkim do szybszego (o ok. pół roku) osiągnięcia lokalnego minimum cyklu oraz skrócenia czasu trwania fazy cyklu, w której komponent cykliczny jest ujemny. Wzrosła jednak amplituda wahań koniunktury.

Wykres 1 Syntetyczny wskaźnik sytuacji bieżącej



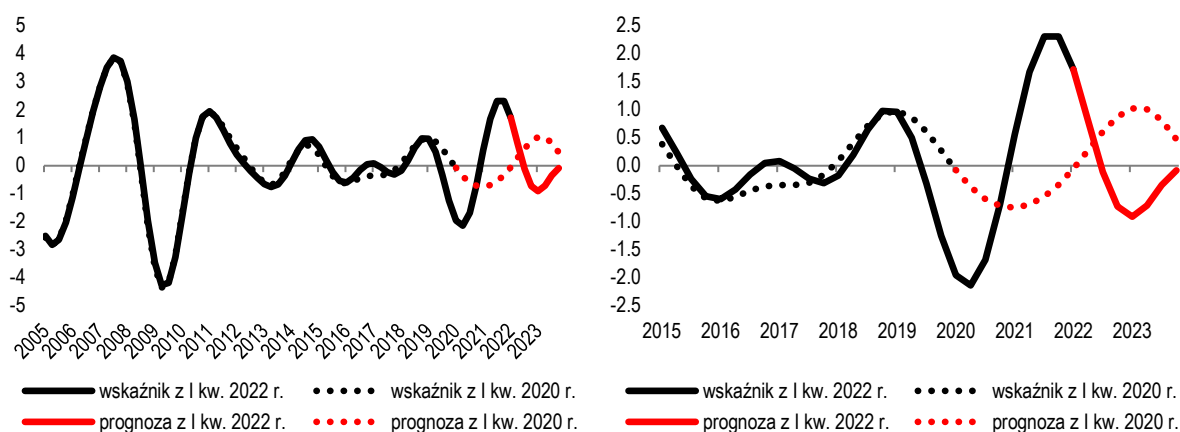
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 2 Syntetyczny wskaźnik przyszłej sytuacji

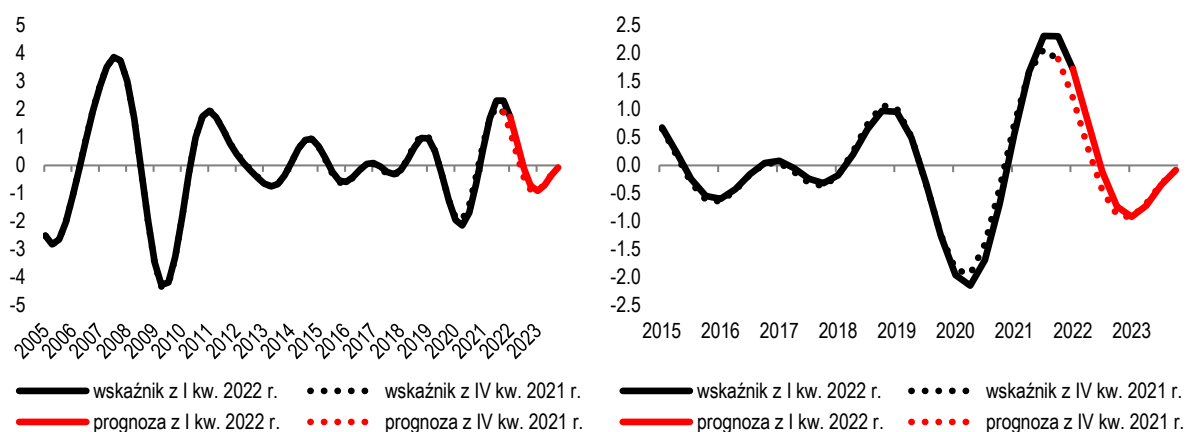


Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 3 Prognoza syntetycznego wskaźnika sytuacji bieżącej* - w okresie 2005-2023 (lewy panel) oraz w zbliżeniu 2015-2023 (prawy panel)



¹ por. Szybki Monitoring NBP, Nr 03/19: https://www.nbp.pl/publikacje/koniunktura/raport_3_kw_2019.pdf.



* Linia przerywana reprezentuje wskaźnik lub prognozę na podstawie danych do I kw. 2020 r. lub IV kw. 2021 r. włącznie. Linia ciągłą oznaczono wskaźnik lub prognozę na podstawie danych do I kw. 2022 r.

Źródło: Szybki Monitoring NBP

W świetle syntetycznego wskaźnika przyszłej sytuacji oraz prognoz modelowych w 2022 r. koniunktura będzie się osłabiać, a poziom zbliżony do neutralnego osiągnie pod koniec 2023 r. Znaczące spadki większości wskaźników z Szybkiego Monitoringu związane z wojną w Ukrainie wystąpiły jednak po raz pierwszy i dlatego ich wpływ na kształtowanie się wskaźników syntetycznych jest wciąż jeszcze znikomy². W świetle analiz dotychczasowych reakcji cyklu koniunkturalnego w Polsce na wstrząsy konflikt ten zwiększy amplitudę jego wahań przy skróceniu faz cyklu – o ile nie nastąpi dalsza jego eskalacja.

Kształtowanie się wszystkich wskaźników w bieżącej edycji raportu należy interpretować z uwzględnieniem specyficznych uwarunkowań towarzyszących okresowi ankietowania przedsiębiorstw. Prognozy formułowane przez przedsiębiorstwa w pierwszej połowie marca pozostawały pod silnym wpływem wojny w Ukrainie oraz zaburzeń gospodarczych nią wywołanych. Jakkolwiek na podstawie dostępnych danych nie jest możliwe – *ex ante* – zidentyfikowanie przedsiębiorstw przeczacujących negatywny wpływ wojny na własną sytuację ekonomiczną i różne obszary funkcjonowania przedsiębiorstwa, doświadczenia z okresu wybuchu pandemii w 2020 r. wskazują na wysokie prawdopodobieństwo takiego zjawiska z perspektywy ogółu przedsiębiorstw. W szczególności, analiza błędów *ex post* prognoz zmian sytuacji ekonomicznej oraz V-kształtne odbicie wielu wskaźników prognostycznych w 2020 r. sugerują, że głębokie spadki przynajmniej niektórych wskaźników prognostycznych w bieżącej edycji raportu mogą w kolejnym kwartale zostać zrewidowane na mniej negatywne. Nie zmienia to faktu, że dla ocen perspektyw rozwoju sektora przedsiębiorstw kluczowe pozostają czas trwania i głębokość zaburzeń gospodarczych wywołanych przez wojnę.

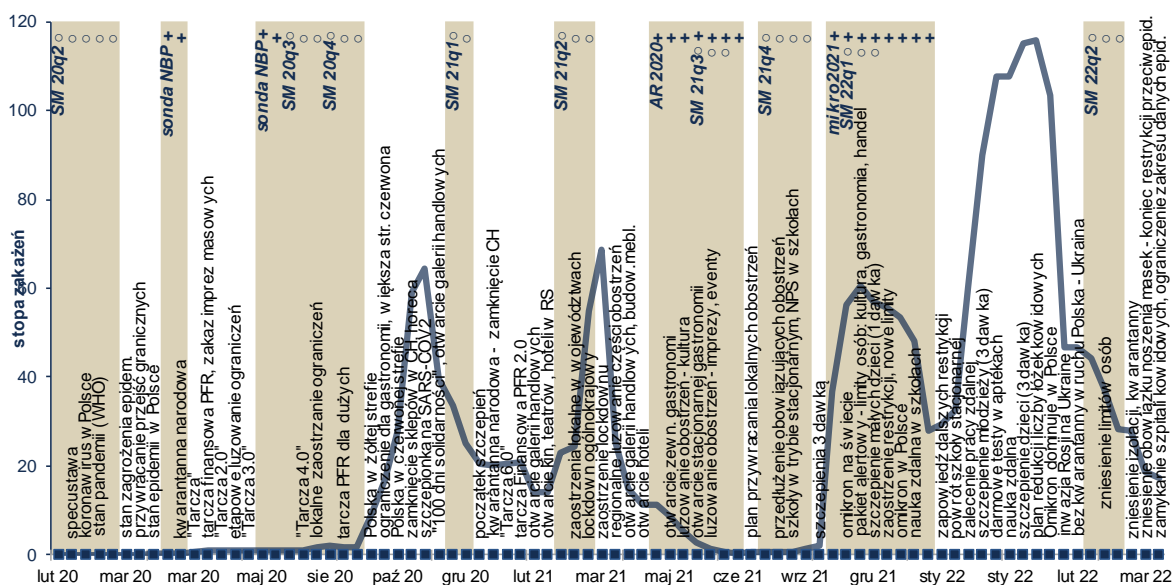
² Procedury statystyczne służące do filtracji komponentów cyklicznych rozwiązują tzw. problem ekstrakcji sygnału (*signal extraction problem*). Jeżeli szok związany z wojną w Ukrainie będzie krótkotrwały, to przez procedury statystyczne zostanie rozpoznany przede wszystkim jako komponent nieregularny i szum. Jeśli jednak zaburzenie to będzie trwało dłużej, to z perspektywy modelowej zostanie w większej mierze zakwalifikowany jako wahania o charakterze cyklicznym. Relatywnie stabilne w czasie i niewrażliwe na pojawianie się nowych danych oszacowania komponentów cyklicznych można jednak uzyskać jedynie *ex post*, i to po upływie pewnego czasu od wygaszenia szoku.

Sytuacja epidemiologiczna, zakres działań przeciwepidemicznych³

W I kw. b.r. w Polsce rozwinęła się kolejna, piąta fala epidemii koronawirusa, którą wywołał wariant omikron - bardziej zakaźny, ale mniej zjadliwy niż poprzednie odmiany wirusa. Liczba zakażeń rosła jednak wolniej niż przewidywały pierwsze pesymistyczne prognozy i po kulminacji fali zachorowań w końcu stycznia sytuacja epidemiologiczna zaczęła się poprawiać. Ze względu na przeciętnie łagodniejszy przebieg zakażenia, mimo rekordowej, sięgającej 1,8 mln. (wzrost o 55% kw/kw), liczbie potwierdzonych zakażeń w I kw. nie zwiększyło się obciążenie szpitali (średnio 13,5 tys. hospitalizacji dziennie) a liczba zgonów obniżyła się (18 tys., spadek o 25% kw/kw). Równocześnie słabł postęp akcji szczepień (poziom wyszczepienia populacji nie przekroczył 60%, przy średniej dla UE wynoszącej 68%).

Podjęte działania przeciwpandemiczne nie ograniczały już życia gospodarczego i społecznego tak jak w przypadku wcześniejszych fal zakażeń. Ministerstwo Zdrowia zdecydowało głównie o zwiększeniu liczby miejsc w szpitalach kowidowych i poprawie dostępności testów diagnostycznych (darmowe testy w aptekach). Rekomendowano pracę zdalną w administracji publicznej i w sektorze prywatnym. Ze względu na szybciej pojawiające się w przebiegu zakażenia omikronem objawy skrócono okres kwarantanny i izolacji. W styczniu do programu szczepień 3-cią dawką włączono dzieci i młodzież. Już w lutym, ze względu na łagodniejszy przebieg tej fali epidemii, rozpoczęło się luzowanie restrykcji: skrócono okres nauki zdalnej w szkołach, a w początku marca zniesiono wszystkie obowiązujące limity osób (m.in. w sklepach, restauracjach i obiektach kultury). W końcu marca zrezygnowano z obowiązku noszenia maseczek ochronnych (poza jedynie placówkami medycznymi).

Wykres 4 Kalendarium wydarzeń w Polsce i stopa zakażeń



Źródło: Zestawienie własne, dane epidemiczne MZ, Our World in Data

³Analiza sytuacji epidemiologicznej obejmuje okres do 31.03.2022 r.

Sprzedaż i uwarunkowania popytowe

W IV kw. 2021 r. dynamika r/r przychodów ze sprzedaży krajowej przyspieszyła do 32,3%, a zagranicznej – do 23,2%. Dynamika sprzedaży ogółem wyniosła 29,9%, co jest najwyższym nominalnym odczytem w historii danych (od 2000 r.). Po urealnieniu (wskaźnikami PPI) dynamiki sprzedaży były blisko dwukrotnie niższe, ale wciąż kształtowały się na wysokich – z perspektywy historycznej – poziomach. Na korzystną sytuację sprzedażową wskazuje również mediana dynamiki przychodów. Sugeruje to także odsetek przedsiębiorstw, które w relacji r/r odnotowały wzrost przychodów ze sprzedaży, przy rekordowym jednak zróżnicowaniu tych dynamik. Warto też podkreślić, że wysokie roczne wzrosty sprzedaży nie były efektem niskiej bazy odniesienia – w IV kw. 2020 r. odnotowano wzrosty zarówno sprzedaży krajowej (6,3% r/r), jak i zagranicznej (11,2% r/r).

Wykres 5 Nominalna dynamika r/r przychodów ze sprzedaży (dane kwartalne) [w %]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS

Wykres 6 Realna (wg PPI) dynamika r/r przychodów ze sprzedaży (dane kwartalne) [w %]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS

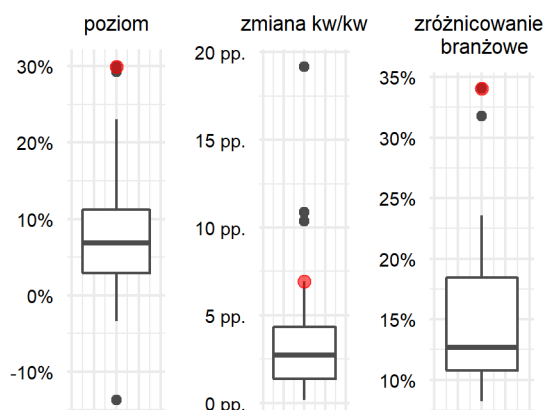
Wykres 7 Mediana dynamiki r/r przychodów ze sprzedaży* (dane kwartalne) [w %, s.a.]



* wśród eksporterów w przypadku sprzedaży zagranicznej

Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 8 Poziom, zmiana kw/kw i zróżnicowanie branżowe dynamiki r/r przychodów ze sprzedaży na tle danych historycznych⁴

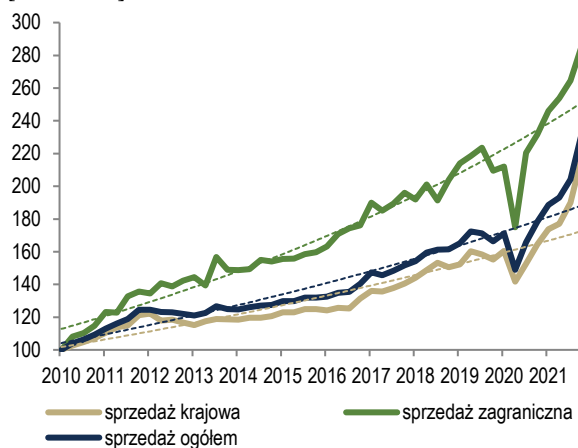


Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

⁴ Uwagi metodologiczne dotyczące wykresów pudełkowych znajdują się na stronie 69.

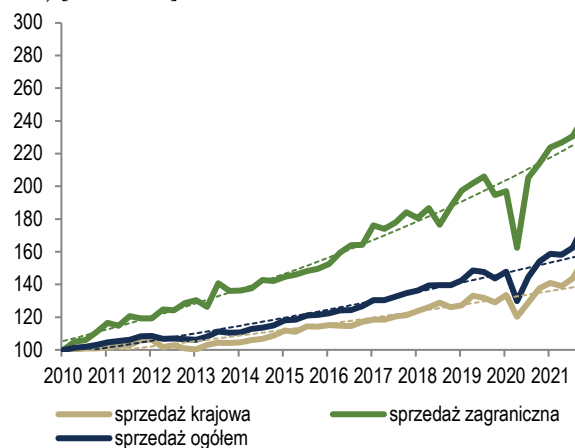
W IV kw. 2021 r. poziomy przychodów ze sprzedaży krajowej i zagranicznej – zarówno w ujęciu nominalnym, jak i realnym – przewyższały nie tylko wartości notowane przed wybuchem pandemii, ale również poziomy wyznaczone przez długookresowe trendy. Tym samym wpływ pandemii koronawirusa (oraz wynikających z niej ograniczeń w swobodnym funkcjonowaniu gospodarki) na sytuację popytowo-sprzedazową sektora przedsiębiorstw niefinansowych okazał się przejściowy i krótkotrwały.

Wykres 9 Indeks jednopodstawowy nominalnych przychodów ze sprzedaży (dane kwartalne, s.a.) [2010=100]



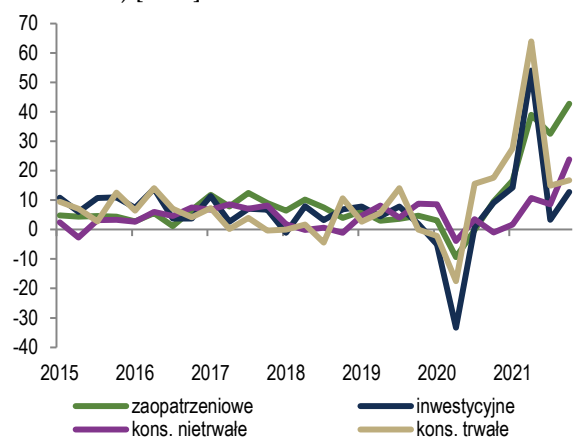
Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 10 Indeks jednopodstawowy realnych (wg PPI) przychodów ze sprzedaży (dane kwartalne, s.a.) [2010=100]



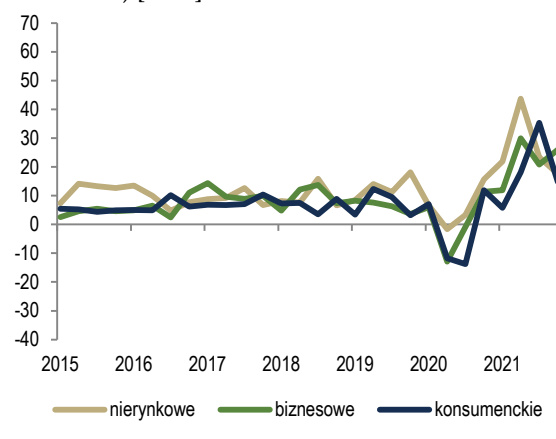
Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 11 Nominalna dynamika r/r przychodów ze sprzedaży wg przeznaczenia produkcji (dane kwartalne) [w %]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 12 Nominalna dynamika r/r przychodów ze sprzedaży wg przeznaczenia usług (dane kwartalne) [w %]



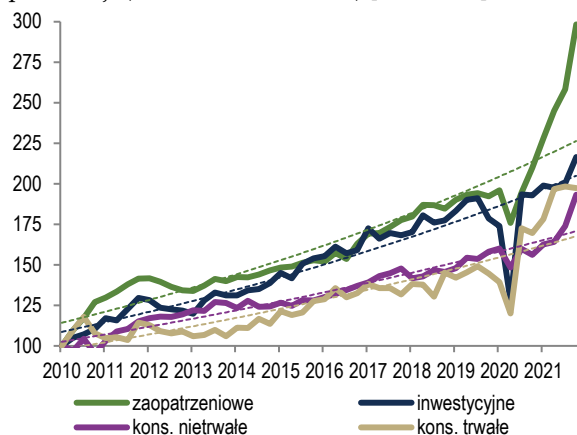
Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

W IV kw. 2021 r. wzrost r/r sprzedaży odnotowano w 68 spośród 73 analizowanych działów PKD w przypadku sprzedaży krajowej oraz w 48 spośród 60 działów PKD w przypadku sprzedaży zagranicznej⁵. We wszystkich klasach przedsiębiorstw wyróżnionych według przeznaczenia produkcji i usług dynamika sprzedaży była dodatnia, a poziom przychodów ze sprzedaży przekraczał zarówno wartość notowaną przed wybuchem pandemii, jak i poziom wyznaczony przez długookresowy trend. Szczególnie wysokie poziomy

⁵ W analizie uwzględniono działy, których udział w agregatach sprzedaży krajowej i zagranicznej wynosił co najmniej 0,01%.

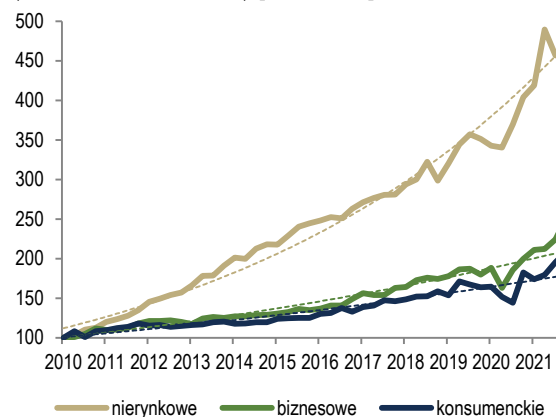
sprzedaży odnotowano wśród producentów dóbr zaopatrzeniowych (tak w kategoriach nominalnych, jak i po urealnieniu odpowiadającym wskaźnikiem PPI).

Wykres 13 Indeks jednopodstawowy nominalnych przychodów ze sprzedaży wg przeznaczenia produkcji (dane kwartalne, s.a.) [2010=100]



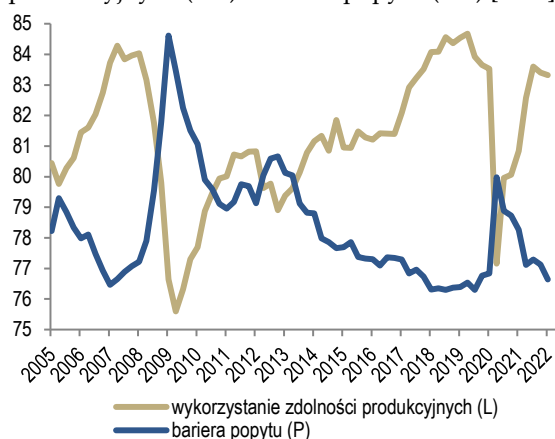
Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 14 Indeks jednopodstawowy nominalnych przychodów ze sprzedaży wg przeznaczenia usług (dane kwartalne, s.a.) [2010=100]



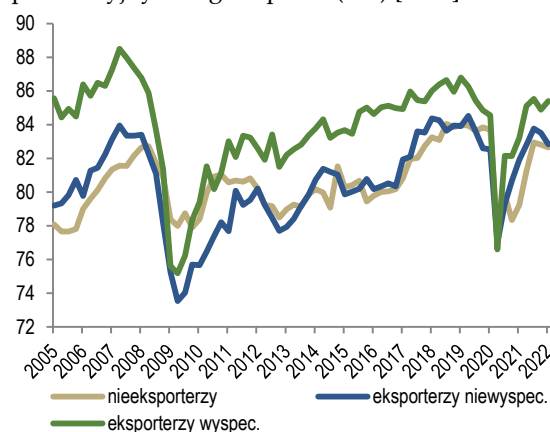
Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 15 Stopień wykorzystania zdolności produkcyjnych (s.a.) i bariera popytu (s.a.) [w %]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

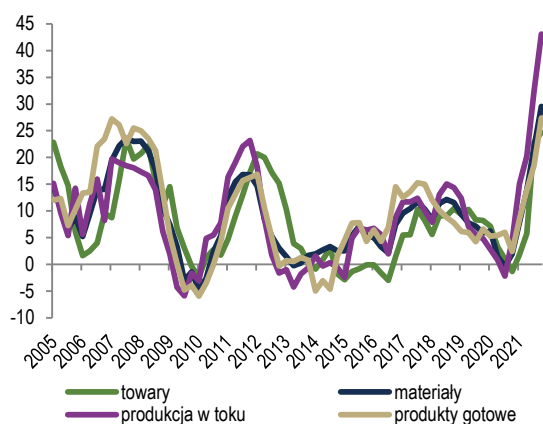
Wykres 16 Stopień wykorzystania zdolności produkcyjnych wg eksportu (s.a.) [w %]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

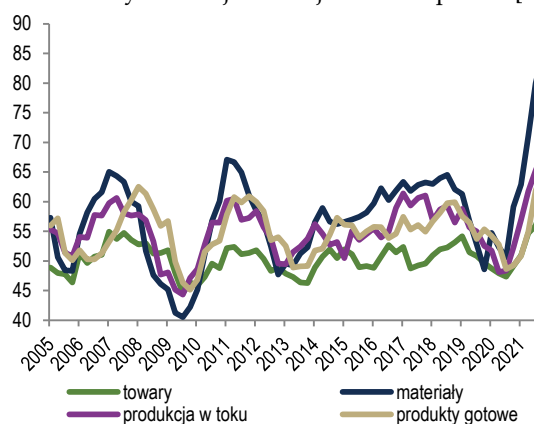
W IV kw. 2021 r. stopień wykorzystania zdolności produkcyjnych ukształtował się na zbliżonym poziomie jak przed kwartałem – w większości klas przedsiębiorstw wg przeznaczenia produkcji i usług; zarówno wśród eksporterów, jak i nieeksporterów. Wskaźnik wykorzystania zdolności produkcyjnych wyniósł ok. 83,3% tj. podobnie jak przed kwartałem i półroczem, osiągając zbliżony poziom do notowanego przed wybuchem pandemii. Powrót stopnia wykorzystania zdolności produkcyjnych do wartości sprzed pandemii odnotowano w większości klas przedsiębiorstw wyróżnionych wg przeznaczenia produkcji i usług, z wyłączeniem przedsiębiorstw świadczących usługi konsumenckie. Odsetek przedsiębiorstw wskazujących na popyt jako na barierę rozwoju ukształtował się na niższym poziomie niż przed kwartałem, tylko nieznacznie powyżej wartości notowanych przed wybuchem pandemii. Silnie spadki prognoz popytu sugerują jednak, że spadek odsetka przedsiębiorstw deklarujących problemy z popytem jako barierę rozwoju może być związany z pojawieniem się nowej – bardziej istotnej – bariery rozwoju tj. wojny w Ukrainie.

Wykres 17 Nominalna dynamika r/r zapasów [w %]



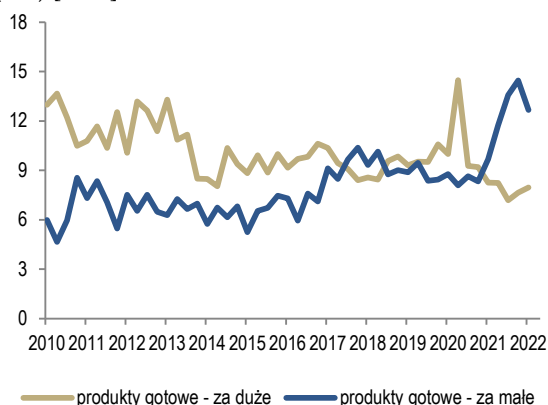
Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 18 Odsetek przedsiębiorstw (s.a.), które odnotowały w relacji rocznej wzrost zapasów [w %]



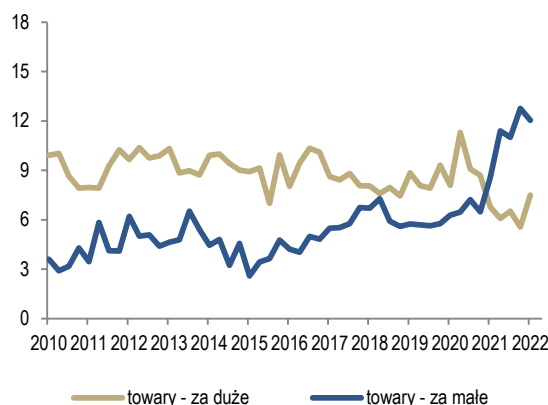
Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 19 Odsetek przedsiębiorstw deklarujących niedopasowanie zapasów produktów gotowych (s.a.) [w %]



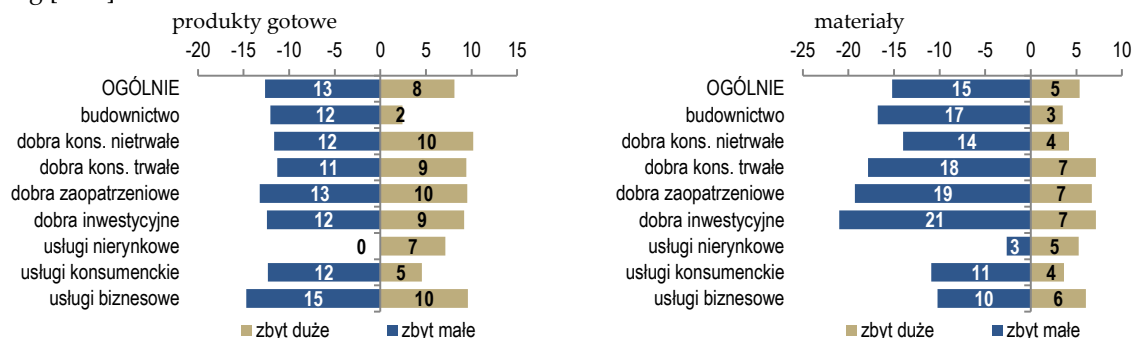
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 20 Odsetek przedsiębiorstw deklarujących niedopasowanie zapasów towarów (s.a.) [w %]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 21 Odsetek przedsiębiorstw deklarujących niedopasowanie zapasów wg przeznaczenia produkcji i usług [w %]



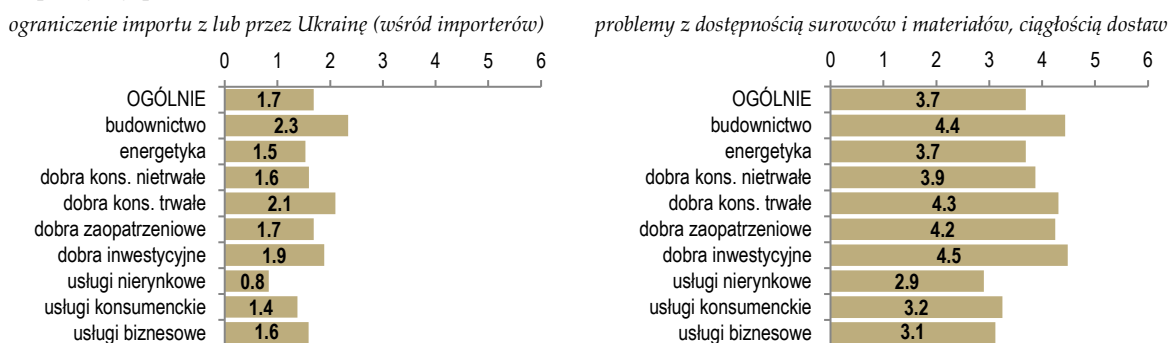
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Źródło: Szybki Monitoring NBP

W I kw. 2022 r. utrzymywał się problem zbyt niskich zapasów oraz zakłóceń w łańcuchach dostaw. Jakkolwiek pewne symptomy poprawy odnotowano w odniesieniu do zapasów produktów gotowych, wojna w Ukrainie przyczyni się prawdopodobnie do nasilenia problemów z zapasami i dostawami; szczególnie wśród producentów dóbr inwestycyjnych oraz w budownictwie. W IV kw. 2021 r. dynamika wszystkich kategorii zapasów ukształtowała się na najwyższym poziomie w historii tych danych (od 2002 r.).

Wysokie odczyty dynamiki zapasów wynikają z co najmniej trzech czynników: wysokiego popytu, zakłóceń w łańcuchach dostaw oraz wysokiej inflacji cen producenta. Mimo rekordowo wysokiej dynamiki zapasów w IV kw. 2021 r., odsetki przedsiębiorstw informujących o zbyt niskich – w relacji do potrzeb – stanach zapasów produktów gotowych oraz towarów tylko nieznacznie spadły w I kw. 2022 r. i wciąż kształtowały się na poziomach zbliżonych do historycznych maksimów. Na problem opóźnień w łańcuchach dostaw skutkujących zaległościami produkcyjnymi wskazują również odczyty wskaźnika PMI. Problem niedoboru zapasów materiałów jest szczególnie dotkliwy wśród producentów dóbr inwestycyjnych, zaopatrzeniowych, trwałych dóbr konsumpcyjnych oraz w budownictwie.

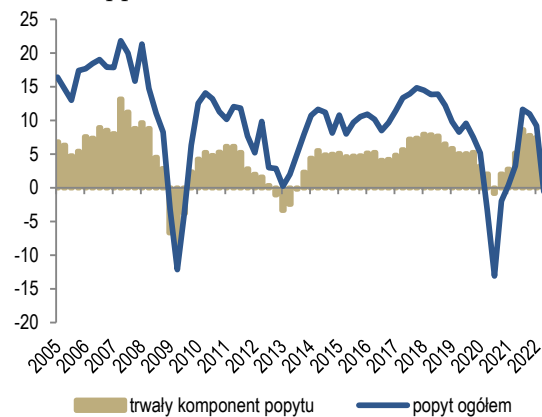
Wykres 22 Średnia ocena znaczenia skutków (obecnych i/lub przyszłych) wojny na Ukrainie z perspektywy przedsiębiorstwa w skali od 0 (nieistotne) do 6 (bardzo duże znaczenie).



Źródło: Szybki Monitoring NBP

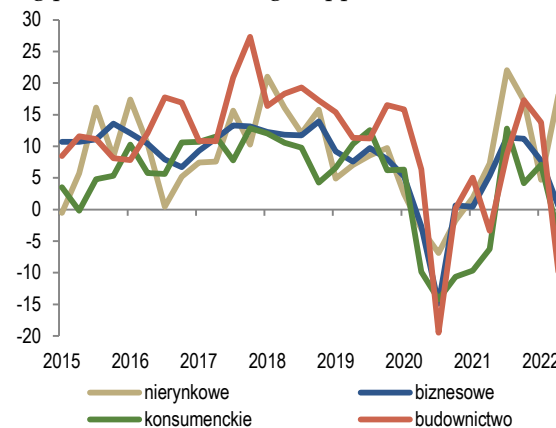
Prognozy popytu krajowego i zagranicznego, szczególnie w horyzoncie kwartalnym, odnotowały głębokie spadki. Jakkolwiek odczyty wskaźnika prognoz popytu i eksportu sugerują stagnację sprzedaży krajowej i zagranicznej w horyzoncie kwartalnym oraz niewielki wzrost w horyzoncie rocznym, prognozy te należy traktować z odpowiednią ostrożnością wynikającą z okresu ankietowania przedsiębiorstw. Doświadczenia z okresu wybuchu pandemii w 2020 r. wskazują bowiem na wysokie prawdopodobieństwo przeszacowania negatywnego wpływu szoku i rewizję prognoz w kolejnym kwartale. Spadki prognoz popytu były natomiast bardzo powszechne – w przekroju według przeznaczenia produkcji i usług nie odnotowano ich jedynie w energetyce oraz wśród przedsiębiorstw świadczących usługi nierynkowe.

Wykres 23 Wskaźnik kwartalnych prognoz popytu (s.a.) [w pp.]



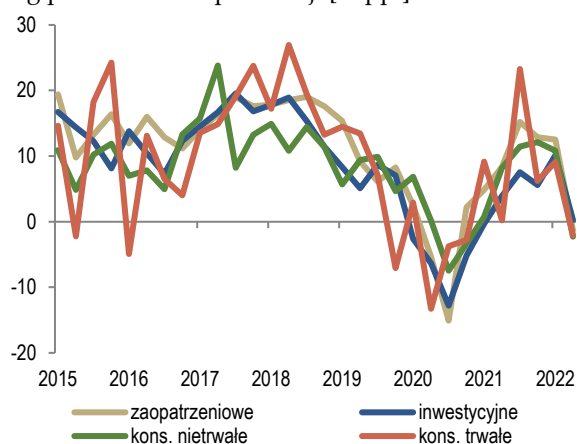
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 24 Wskaźnik kwartalnych prognoz popytu wg przeznaczenia usług [w pp.]



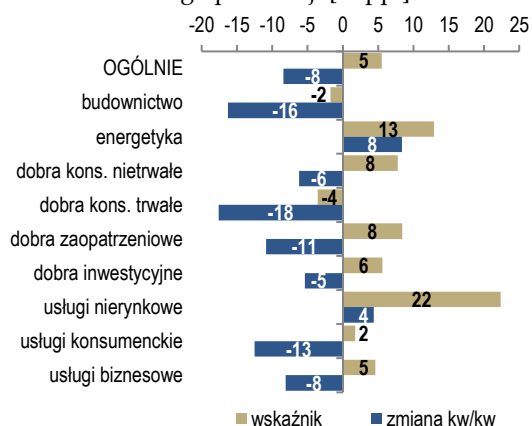
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 25 Wskaźnik kwartalnych prognoz popytu wg przeznaczenia produkcji [w pp.]



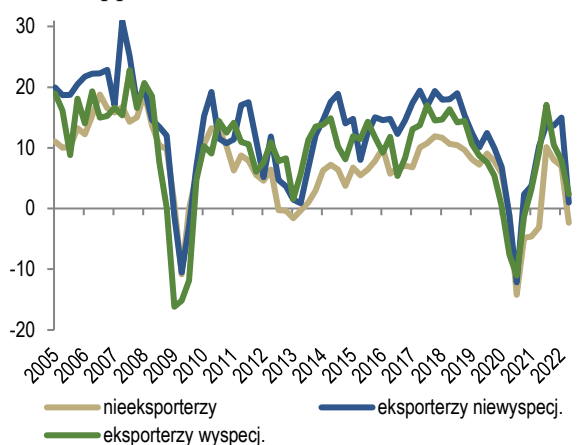
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 26 Wskaźnik rocznych prognoz popytu wg przeznaczenia usług i produkcji [w pp.]



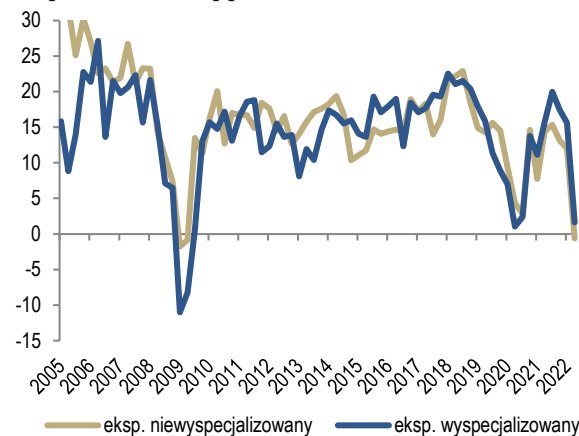
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 27 Wskaźnik kwartalnych prognoz popytu (s.a.) [w pp.]



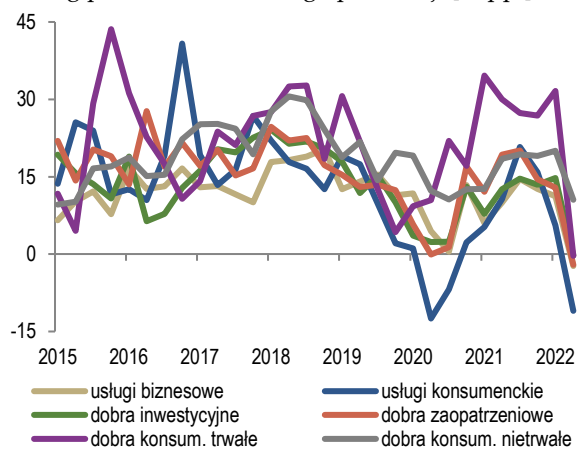
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 28 Wskaźnik kwartalnych prognoz eksportu (s.a.) [w pp.]



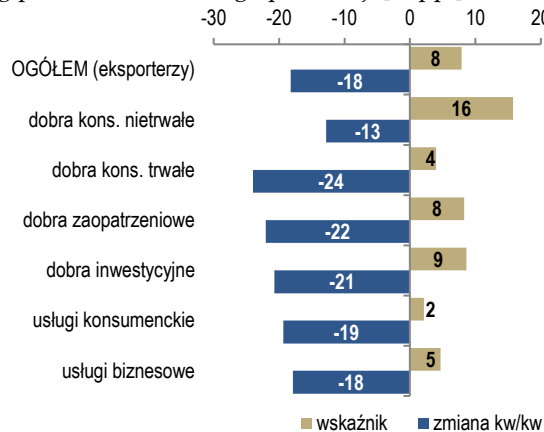
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 29 Wskaźnik kwartalnych prognoz eksportu wg przeznaczenia usług i produkcji [w pp.]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 30 Wskaźnik rocznych prognoz eksportu wg przeznaczenia usług i produkcji [w pp.]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Sytuacja finansowa i jej prognozy

1. Wynik finansowy i rentowność

W świetle sprawozdań F-01/I-01 GUS sytuacja finansowa sektora przedsiębiorstw pod koniec 2021 r. kształtowała się na bardzo dobrym poziomie, mimo rosnącej inflacji i znacznych wzrostów kosztów.

W IV kw. 2021 r. zagregowany wynik finansowy sektora przedsiębiorstw rósł w bardzo szybkim tempie. Poprawie sprzyjały nadal: wzrost dynamiki sprzedaży, wciąż wolniej niż przychody rosnące koszty, jak i statystyczny efekt związany z niską bazą odniesienia – zwłaszcza w branżach objętych obostrzeniami przeciwpandemicznymi. W efekcie w IV kw. 2021 r. wynik na sprzedaży przedsiębiorstw zwiększył się o 56,7% r/r (o 24,7 mld zł – do rekordowego poziomu 68,3 mld zł), zaś wynik finansowy netto był aż o 97,3% wyższy r/r (wzrost o 30 mld zł r/r do 60,8 mld zł – i był to również najwyższy poziom w historii SP).

Poza nadal dynamicznie rosnącym wynikiem na sprzedaży, wynik finansowy z całokształtu działalności wyraźnie zwiększały również zyski na pozostałej działalności operacyjnej – kontrybucja wyniku na pozostałej działalności operacyjnej pozostała na jednym z wyższych poziomów w historii (10,7% udział w wyniku finansowym brutto, dzięki 9,3 mld wzrostowi tej kategorii wyniku). Udział wyniku z tytułu operacji finansowych w wyniku finansowym brutto również miał pozytywny wpływ na całość zysków, co było jednak efektem redukcji strat (straty z tego tytułu obniżyły się o 12% r/r, tj. o 0,5 mld zł).

Koszty sprzedanych produktów rosły w IV kw. 2021 r. nadal wolniej niż przychody ze sprzedaży (o 28,6% r/r wzrosły koszty wobec 29,9% r/r wzrostu odpowiadającym im przychodom), **a przy tym różnica między obiema dynamikami zwiększyła się, mimo w większości dwucyfrowych dynamik większości wydatków, co było bliskie ich historycznych maksimów.** Można przy tym szacować⁶, że krótkookresowe koszty stałe zwiększyły się w tym okresie o 16,2% r/r i utrzymał się tam trend wzrostowy, natomiast koszty zmienne wzrosły o 33,7% r/r, a zatem powyżej wzrostu sprzedaży (koszty zmienne stanowią ponad 70% wartości kosztów sprzedanych). Sugeruje to, że przedsiębiorstwa osiągnęły niższą dynamikę kosztów niż przychodów głównie dzięki ograniczaniu wzrostu kosztów stałych.

W IV kw. 2021 r. wszystkie ważne składowe kosztów rosły nadal bardzo szybko, w znacznej większości w tempie dwucyfrowym, w tym najbardziej podniosły się wydatki na surowce i materiały. Udział kosztów surowców i materiałów wykorzystywanych do produkcji w kosztach sprzedaży stanowi obecnie 28,5%, a wzrost tej składowej (o 43,3% r/r i o 47,8% względem IV kw. 2019 r.) był najważniejszym czynnikiem wzrostu całej kategorii kosztów – surowce i materiały miały w IV kw. 11,3 punktowy wkład do dynamiki kosztów. Trzeba jednak zauważyć, że w poprzednim roku miał miejsce spadek zarówno cen, jak i przejściowo sprzedaży, co ograniczyło wielkość wydatków na surowce i materiały i mogło, ze względu na niską bazę odniesienia i konieczność odbudowy stanu zapasów, podwyższyć dynamikę kosztów surowców w 2021 r. Z drugiej zaś strony analiza zachowania wybranych zmiennych finansowych w klasach dynamiki kosztów surowców pokazuje, że wzrost tych wydatków, mimo że stanowił obciążenie wyniku finansowego,

⁶ Koszty stałe zostały policzone jako koszty sprzedanych produktów po odjęciu kosztów surowców i materiałów wykorzystywanych do produkcji, kosztów towarów zakupionych w celu dalszej odsprzedaży oraz ½ wartości kosztów usług obcych

obserwowany był jednocześnie wraz z dynamicznym (choć niższym niż w przypadku surowców) wzrostem sprzedaży oraz wzrostem zysków, co sugeruje wzrost aktywności oraz najprawdopodobniej wzrost cen na produkty i usługi oferowane przez przedsiębiorstwa.

W obrębie kosztów surowców i materiałów w dalszym ciągu wyraźnie szybciej rosły wydatki na surowce importowane niż zakupione w kraju (dynamika importowanych surowców wyniosła 54% r/r wobec 36,9% r/r w przypadku surowców krajowych), co widoczne jest również jeśli porównamy zmianę tych kosztów w relacji do stanu sprzed pandemii (koszty importowanych surowców wzrosły o 27% w stosunku do IV kw. 2019 r., zaś koszty surowców zakupionych w kraju o 20,2%). Może to być związane z niesłabnącymi problemami z zakupem importowanych dóbr zaopatrzeniowych (zakłócenia w globalnych łańcuchach dostaw), które przekładają się na wzrost cen, ale też dewaluacją złotego, w tym zwłaszcza względem dolara⁷. Wśród branż, których wydatki na surowce importowane w największym stopniu przyczyniły się do wzrostu tej kategorii była: produkcja urządzeń elektrycznych, metali oraz wyrobów metalowych, energetyka, przemysł paliwowy produkcja gumy i przemysł chemiczny. W przypadku surowców zakupionych w kraju największe wzrosty o dużym znaczeniu dla całego SP miały: przemysł chemiczny, gumowy, metalowy, produkcja komputerów, przemysł paliwowy, produkcja papieru oraz przemysł spożywczy. Wysoką dynamiką zakupu surowców wyróżnił się również transport drogowy.

Kolejnym istotnym czynnikiem podnoszącym koszty były rosnące wydatki na zakup towarów do dalszej odsprzedaży (wzrost o 28,7% r/r i 43,3% wobec IV kw. 2019 r.). Udział towarów w kosztach sprzedaży stanowi obecnie 34,5%, a wzrost tych wydatków dodał 10,1 punktu do dynamiki kosztów. W ostatnim analizowanym okresie najważniejszy dla wzrostu tej kategorii był wzrost wydatków na towary importowane (41,7% wzrost r/r), a wolniej rosły koszty towarów zakupionych w kraju (24,3% r/r). W grupie branż, które poza partycypującym w tych kosztach handlem, najbardziej przyczyniły się do wzrostu kosztów towarów był przemysł paliwowy i energetyka, co stanowi kontynuację wcześniej obserwowanych tendencji.

Wśród kosztów, które rosły szybciej niż w poprzednim kwartale znalazły się wydatki na usługi obce (wzrost o 24,7% r/r i o 26,2% w relacji do IV kw. 2019 r.), co dołożyło 3,9 pp. do wzrostu kosztów sprzedaży. Wzrost wydatków na zakup usług obcych był obserwowany w przeważającej grupie branż, ale był nierównomierny - w 64 z 76 branż koszty te rosły r/r, w tym w 57 dynamika była dwucyfrowa i w niewielkim stopniu był to efekt niskiej bazy odniesienia (poza turystyką, transportem lotniczym i produkcją filmów, gdzie wysokie dynamiki kosztów usług obcych były efektem niskiej bazy statystycznej).

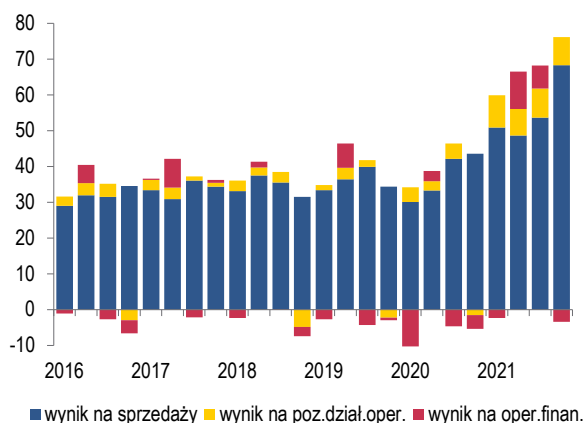
Kosztem, którego dynamika przyspieszała trzeci kwartał z rzędu były wydatki na energię (w IV kw. miał miejsce ich wzrost o 32,5% r/r i o 61,6% w relacji dwuletniej). Mimo tego udział kosztów energii pozostał bliski poziomowi z 2020 r. i wyniósł 1,7%. Wśród sekcji, które odznaczają się średnio wyższym udziałem tych kosztów i które zanotowały znaczący wzrost tych wydatków należy wymienić: górnictwo, dostawę wody, produkcję metali i przemysł chemiczny, ale też działalność sportową, kulturę i zakwaterowanie. Sytuacja była jednak zróżnicowana po branżach, i tak m.in. w sekcji budowlanej, podobnie jak w handlu detalicznym koszty energii zmniejszyły się r/r.

⁷ W ujęciu rocznym cena zwiększyła się o 26 groszy za 1 USD r/r i o 17 groszy kw/kw i była to jedna z silniejszych podwyżek w okresie po wejściu Polski do UE.

Wyraźnie poniżej tempa wzrostu sprzedaży rosły natomiast koszty wynagrodzeń (o 14,9% r/r, o czym szerzej mowa w rozdziale „Koszty pracy i wydajność”) oraz koszty amortyzacji (wzrost o 8,4% r/r i o 13,4% w relacji dwuletniej).

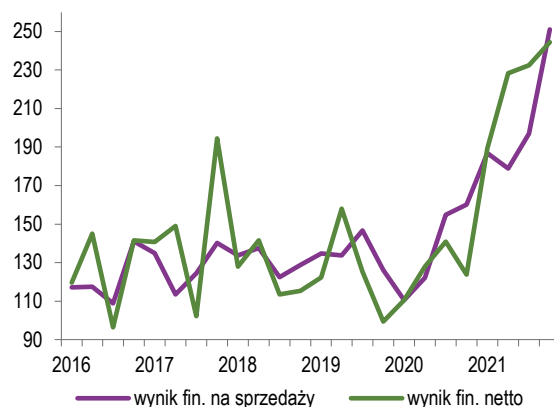
Ze względu na rosnące od października 2021 r. stopy procentowe warto również przyrzeć się kosztom odsetkowym. W IV kw. 2021 r. koszty odsetkowe powiększyły się o 16,5% r/r, a udział tych kosztów w kosztach ogółem SP minimalnie wzrósł kw/kw i wynosi obecnie 0,24%. Mimo wzrostu udział ten stanowi jedną z najniższych wartości na tle ostatnich 20 lat (wśród sekcji PKD najwyższy odsetek kredytobiorców cechuje obecnie górnictwo, ale również tam udział nie przekracza 1% kosztów ogółem). Relatywnie niski odsetek kredytobiorców, podobnie jak niski udział tych kosztów sprawia, że dynamicznie rosnące raty odsetkowe nie wpływają w istotny sposób na rentowność firm (por. **Błąd! Nie można odnaleźć źródła o dwołania.**). Dlatego też ewentualne dalsze podwyżki stóp nie przełożą się w najbliższym czasie na znaczniejszy spadek rentowności sektora przedsiębiorstw⁸.

Wykres 31 Główne składowe wyniku finansowego brutto (dane kwartalne, w mld zł)



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

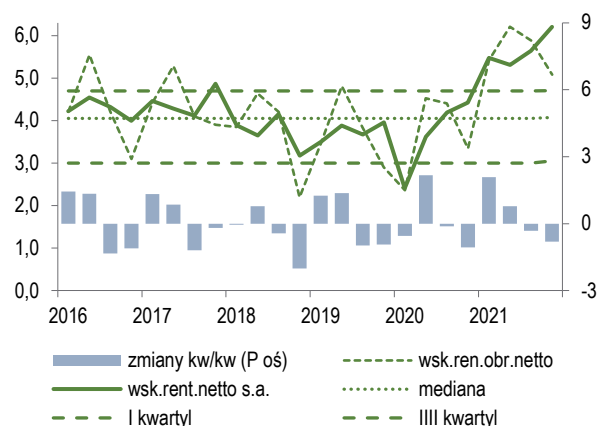
Wykres 32 Wynik finansowy na sprzedaży i wynik finansowy netto (dane kwartalne, w mld zł)



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

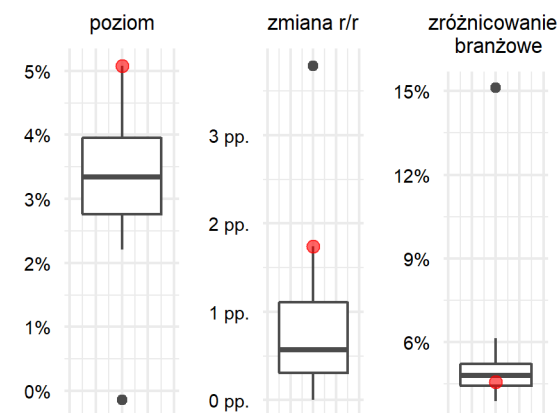
⁸ Przy potencjalnym dodatkowym 10% wzroście kosztów odsetkowych, przy innych warunkach niezmiennych (tj. bez przeniesienia wzrostu kosztów na przychody i utrzymania pozostałych kosztów na obecnych poziomach), rentowność w 2021 r. straciłoby dodatkowo 0,09% firm w populacji, zaś przy 20% wzroście – 0,2% populacji.

Wykres 33 Wskaźnik rentowności obrotu netto (dane kwartalne)



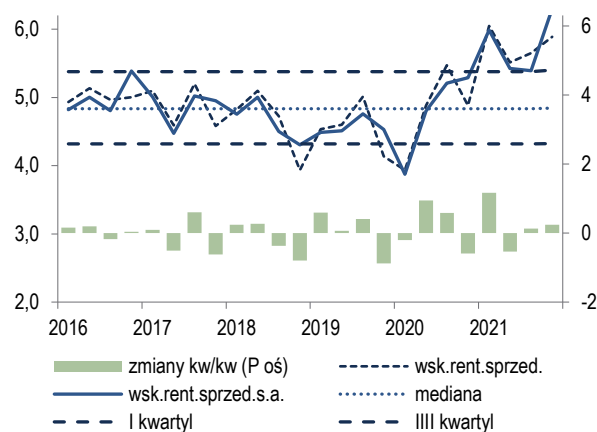
Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 34 Poziom, zmiana r/r i zróżnicowanie branżowe wskaźnika rentowności obrotu netto na tle danych historycznych (dane za IV kwartały)



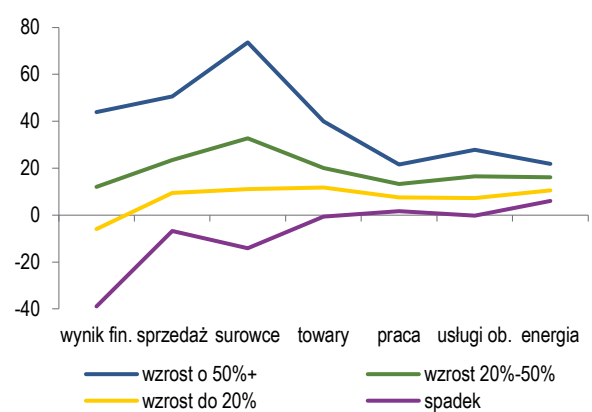
Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 35 Wskaźnik rentowności sprzedaży (dane kwartalne)



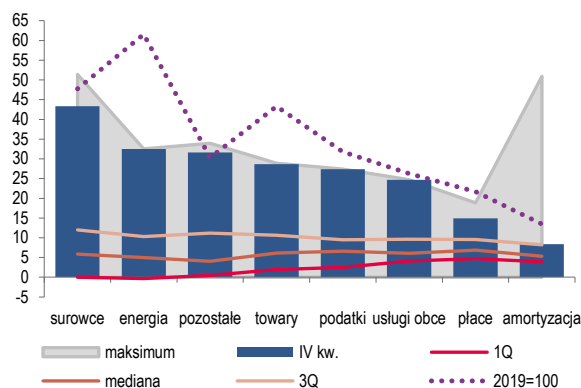
Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 36 Mediana rozkładu dynamiki wybranych kosztów operacyjnych oraz przychodów i wyniku finansowego w klasach dynamiki kosztów surowców (dane narastające za 2021 r., sekcja Przetwórstwo Przemysłowe)



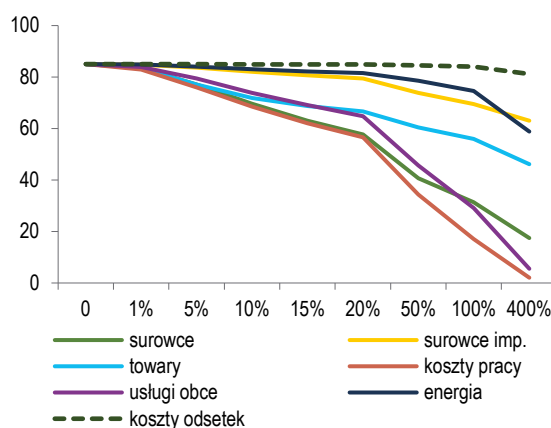
Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 37 Dynamika ważniejszych składowych kosztów sprzedaży w IV kw. 2021 r. na tle swoich historycznych zmian (dane kwartalne; 1, 2 i 3 kwartył oraz maksimum dotyczą dynamik kosztów mierzonych w okresie 2007-2021)



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 38 Wrażliwość przedsiębiorstw na wzrost kosztów (odsetek jednostek rentownych w zależności od wzrostu wybranego kosztu przy innych warunkach niezmiennych; punkt 0 na osi poziomej-brak wzrostu kosztów; w tabeli udział kosztów w kosztach sprzedaży) – dane za 2021 r.



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 39 Wpływ zmian efektywności wykorzystania czynników produkcji oraz zmian cen relatywnych na zmiany w ujęciu rocznym rentowności na działalności operacyjnej



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

W IV kw. 2021 r. wzrosła rentowność SP. W IV kw. 2021 r. zagregowana rentowność obrotu netto wyniosła 5,1%, tj. o 1,7 pp. powyżej poziomu sprzed roku – do poziomu wyraźnie przewyższającego nie tylko medianę (4,2%), ale też trzeci kwartył rozkładu (4,8%) tego wskaźnika w horyzoncie jego obserwacji (od 2004 r.). I choć w relacji do poprzedniego kwartału nastąpił spadek wskaźnika – o 0,8 pp., to wskaźnik pozbawiony wahań sezonowych również w ujęciu kwartalnym zanotował wzrost – z 5,6% w III kw. do 6,2%. Rentowność sprzedaży wyniosła w IV kw. 2021 r. 5,9% i była o 1 pp. wyższa od wartości sprzed roku, jak też o 0,3 pp. wyższa niż kwartał wcześniej. Była ona także wyższa od mediany (5%) oraz trzeciego kwartału rozkładu (5,5%). Wzrosty zanotowano również w odniesieniu do wskaźnika pozbawionego wahań sezonowych.

Do wzrostu rentowności na działalności operacyjnej⁹ w IV kw. 2021 r., w relacji do analogicznego okresu 2020 r., przyczyniło się głównie kształtowanie czynników związanych z pracą i jej opłaceniem. Odnotowano bowiem silny wzrost produktywności pracy, w znacznym stopniu związany z istotną zmianą struktury wytwarzania - wyraźnym zwiększeniem udziału działalności wysoko produktywnego przemysłu. Znaczenie tego czynnika zwiększył fakt, że od początku 2021 r. w całym SPN wzrost wydajności pracy istotnie przewyższał wzrost realnych wynagrodzeń (urealnionych wskaźnikiem cen produkcji globalnej sektora przedsiębiorstw niefinansowych). Dodatkowo na kształtowanie wskaźnika rentowności wpłynął także spadek udziału mniejszych kategorii kosztów (tj. amortyzacji, kosztów podatkowych i pozostałych kosztów operacyjnych) w relacji do dynamicznie rosnącej produkcji oraz sprzedaży. W IV kw. 2021 r. silnie ujemnie na dynamikę wskaźnika rentowności zaczął natomiast oddziaływać istotny wzrost cen relatywnych zaopatrzenia względem cen produkcji (por. rozdział „Ceny producentów”).

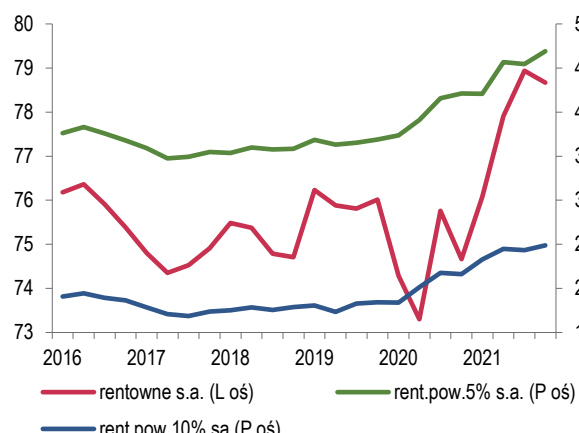
Sytuacja sektora przedsiębiorstw w przekroju branżowym pozostała wyraźnie zróżnicowana, niemniej większość branż odnotowała wzrost zysków w ujęciu rocznym i zmniejszył się udział branż wykazujących straty. Warto zauważyć, że zarówno udział branż wykazujących dodatni wynik finansowy, jak i udział branż notujących wzrost zysków były wysokie – powyżej mediany rozkładu. Ponadto należy zwrócić uwagę na wyhamowanie wzrostu dynamiki zysków w większości branż objętych obostrzeniami przeciwpandemicznymi. Oznacza to, że wiele z tych przedsiębiorstw zdołało już pokonać trudności okresu lockdownu i w przyszłości dynamiczna poprawa ich sytuacji nie będzie już czynnikiem dodatkowo przyspieszającym wzrost zysków populacji SPN. Analizując potencjał dalszego wzrostu wyników finansowych należy także odnotować, że znaczny wzrost zysków zanotowały również branże, które nie były objęte obostrzeniami. W transporcie, górnictwie, energetyce, budownictwie, usługach administrowania, dostawie wody i ochronie zdrowia zyski w IV kw. 2021 r. przewyższyły co najmniej dwukrotnie wartość z IV kw. 2020 r.

Dalszą wyraźną poprawę rentowności zanotowano również na poziomie jednostkowym. Zwiększył się odsetek firm rentownych – do rekordowego poziomu 84,4%¹⁰. Wzrosła również r/r mediana rozkładu rentowności obrotu netto – do 4,3%, tj. Była ona także wyższa kw/kw w przypadku danych pozbawionych wahań sezonowych. Podobnie wzrosły także pierwszy i trzeci kwartył rozkładu tego wskaźnika.

⁹ W celu dokonania dekompozycji wpływu poszczególnych czynników na analizie posłużono się nieco zmodyfikowaną definicją rentowności na działalności operacyjnej, bliższą definicji produkcji, a nie sprzedaży, tzn. obie kategorie przychodów i kosztów skorygowano o wartość sprzedanych materiałów i towarów. Dekompozycja obejmuje podział na część wynikającą z kształtowania cen relatywnych czynników produkcji, tj. zaopatrzenia oraz wynagrodzeń względem cen produkcji, oraz ze zmian efektywności wykorzystania czynników produkcji.

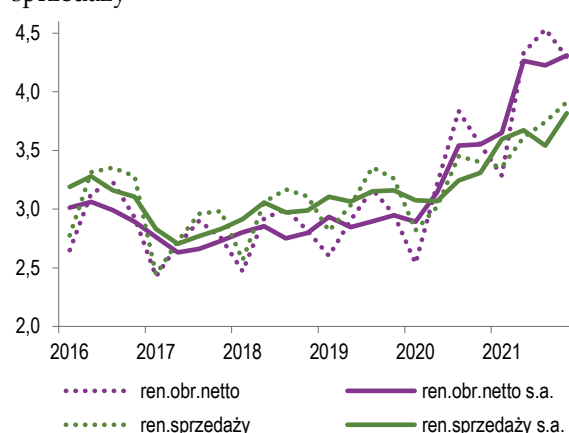
¹⁰ odsetek pozbawiony wahań sezonowych mimo że był bardzo wysoki, to jednak nieco poniżej – o 0,2 pp. – poziomu z poprzedniego kwartału, który stanowił historyczne maksimum

Wykres 40 Odsetek przedsiębiorstw rentownych oraz z rentownością powyżej 5% i 10% (dane s.a.)



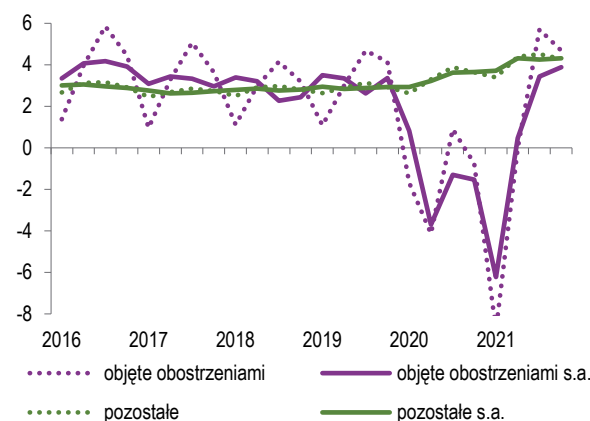
Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 41 Mediana rozkładu wskaźnika rentowności obrotu netto oraz rentowności sprzedaży



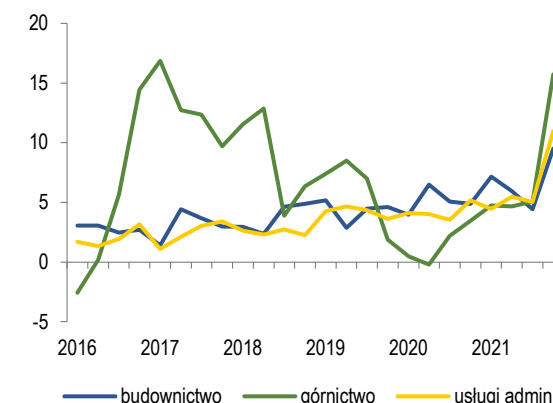
Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 42 Mediana rozkładu wskaźnika rentowności obrotu netto w branżach objętych obostrzeniami przeciwpandemicznymi i w pozostałych przedsiębiorstwach



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 43 Wskaźniki rentowności sprzedaży w wybranych sekcjach PKD



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

2. Ogólne oceny sytuacji ekonomicznej oraz niepewność otoczenia

W świetle wyników marcowego SM NBP sytuacja w sektorze przedsiębiorstw wyraźnie pogorszyła się kw/kw i była gorsza niż rok wcześniej. Skala spadku była jednak płytsza niż w przypadku załamania obserwowanego w okresie lockdownu w 2020 r. Surowy wskaźnik ocen sytuacji spadł o 8,8 pp. kw/kw i był o 1,1 pp. niższy niż rok wcześniej osiągając poziom 47 pp. – nieco poniżej pierwszego kwartyla swojego rozkładu. Podobnie zachował się wskaźnik pozbawiony wahań sezonowych. Mimo wyraźnego spadku wskaźnika wciąż w dobrej lub bardzo dobrej sytuacji znajduje się nadal duża grupa, bo 73,5% firm objętych badaniem. Kondycja firm stale natomiast pozostaje silnie zróżnicowana pomiędzy klasami.

Pogorszenie sytuacji przedsiębiorstw w I kw. br. nastąpiło w większości sekcji i analizowanych klas. Silniejsze spadki widoczne były w budownictwie i przemyśle niż w usługach, jednak poza handlem i transportem, gdzie pogorszenie ocen były również dość znaczne. Sytuacja poprawiła się natomiast w usługach nierynkowych, w tym w opiece zdrowotnej i wynajmie i dzierżawie. Ponadto, znaczniejsze spadki

wskaźnika zanotowano w grupie mniejszych przedsiębiorstw, podczas gdy w największych firmach pogorszenie kondycji było stosunkowo niewielkie.

W I kw. br., podobnie jak kwartał wcześniej, na czele problemów z jakimi borykają się przedsiębiorstwa ankietowane przez NBP w badaniu SM, znalazły się szybko rosące ceny i koszty, w tym głównie energii, paliw, gazu i surowców. Zjawisko to postrzegane jest obecnie jako jedno z najbardziej dotkliwych w całym okresie potransformacyjnym, a jego skala mimo niewielkiego spadku kw/kw pozostaje wyraźnie powyżej swojej średniej (ponad 19% firm w próbie deklarowało takie problemy w I kw., przy 8% średniej dla całego okresu badania). Drugim budzącym obawy i rodzącym trudności problemem jest obecnie wojna w Ukrainie. Kolejną wymienianą barierą rozwoju jest wysoka niepewność, którą można obecnie łączyć zarówno z wojną, jak i dynamicznie zmieniającymi się cenami, wahaniami kursu złotego oraz zmianami przepisów.

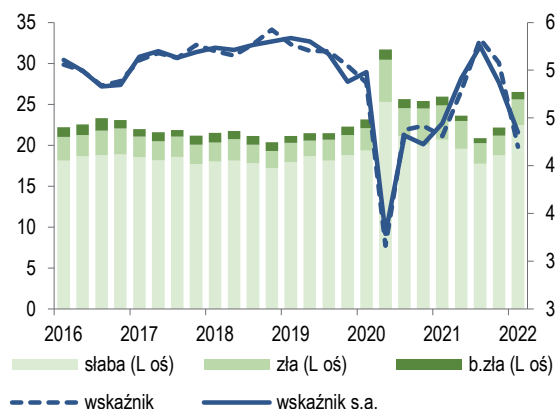
Wojna w Ukrainie pogłębiła problemy z dostawą towarów i materiałów, co w efekcie jeszcze zwiększyło dynamikę wzrostu cen surowców i materiałów wykorzystywanych do produkcji. Skutkiem wojny było też zahamowanie eksportu do Rosji i Ukrainy. Problem ten mniej przedsiębiorstw uważa jednak za dotkliwy niż w przypadku ocen oddziaływania inflacji. Wynika to głównie z relatywnie niewielkiej skali eksportu do tych krajów. Relatywnie mała skala wymiany handlowej z tym regionem spowodowała także, że wpływ tego konfliktu na problemy z popytem, czy możliwości pozyskania klientów nie był w I kw. br. zbyt duży.

Wśród ankietowanych przedsiębiorstw już obecnie wyraźne negatywne konsekwencje wojny odczuwa ponad 21% respondentów, natomiast kolejne 45% podmiotów widzi niewielkie negatywne efekty konfliktu. Brak jakichkolwiek niekorzystnych skutków tej wojny, w tym też w dłuższym horyzoncie, deklaruje niespełna 15% jednostek¹¹.

Wśród przedsiębiorstw, które już dziś zauważają wyraźne negatywne skutki wojny bieżąca sytuacja ekonomiczna określana jest jako znacząco gorsza niż w pozostałej grupie firm – w sumie 42% firm z tej klasy określa swoją kondycję jako słabą lub złą, przy 22% odsetku takich jednostek w pozostałych przedsiębiorstwach. Można zatem sądzić, że przedłużanie się konfliktu, a zwłaszcza jego eskalacja, może stosunkowo szybko spowodować lub spotęgować poważne trudności ekonomiczne kilkunastu procent przedsiębiorstw. W podziale na branże najwięcej negatywnych skutków wojny odnotowały: turystyka, przemysł samochodowy i metalowy, przemysł chemiczny oraz transport i budownictwo. Zgodnie z oczekiwaniami o negatywnych efektach wojny Rosji z Ukrainą częściej wspominają eksporterzy i importerzy niż firmy zorientowane wyłącznie na sprzedaż krajową. Częściej też z negatywnymi konsekwencjami wojny mierzą się mniejsze przedsiębiorstwa. Oznacza to, że skala osłabiającego oddziaływania tej wojny na cały SPN będzie, przynajmniej w początkowej jej fazie, stosunkowo ograniczona.

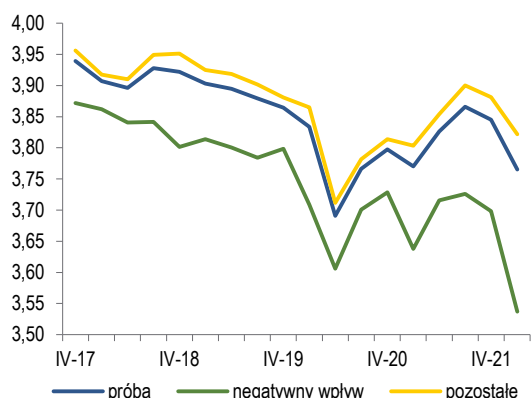
¹¹ z czego 2,4% odnotowuje wręcz pozytywny wpływ

Wykres 44 Wskaźnik ocen sytuacji bieżącej (saldo, w pp.) oraz odsetek przedsiębiorstw w słabej, złej i bardzo złej sytuacji (w %)



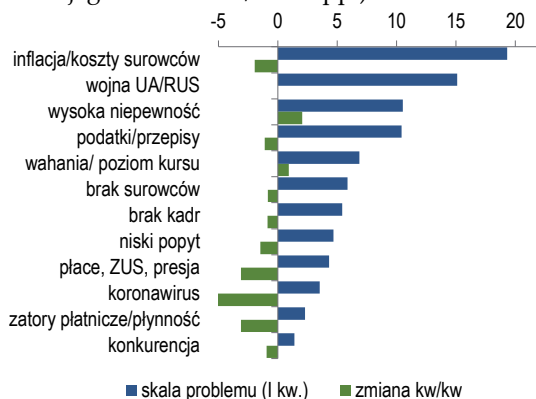
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 46 Wskaźnik ocen sytuacji bieżącej w grupie przedsiębiorstw odczuwających negatywne skutki wojny w Ukrainie oraz w pozostałych przedsiębiorstwach (saldo, w pp.)



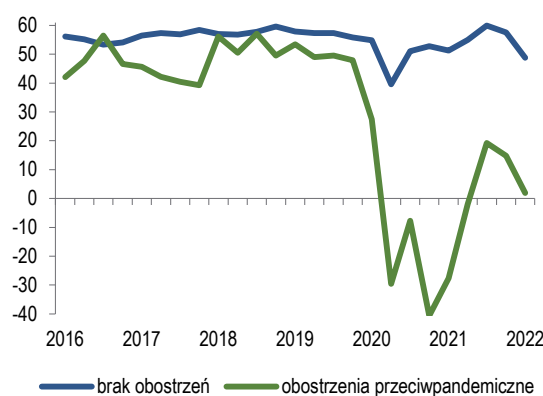
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 48 Bariery rozwoju (odsetek firm w próbie w % i jego zmiana kw/kw w pp.)



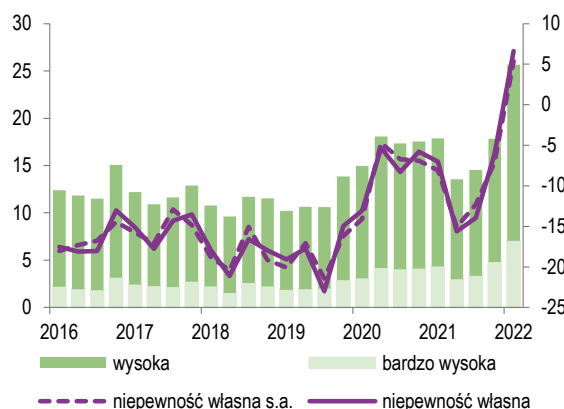
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 45 Wskaźnik ocen sytuacji bieżącej (saldo, w pp.) w branżach objętych ograniczeniami administracyjnymi oraz w pozostałej grupie branż



Źródło: Szybki Monitoring NBP

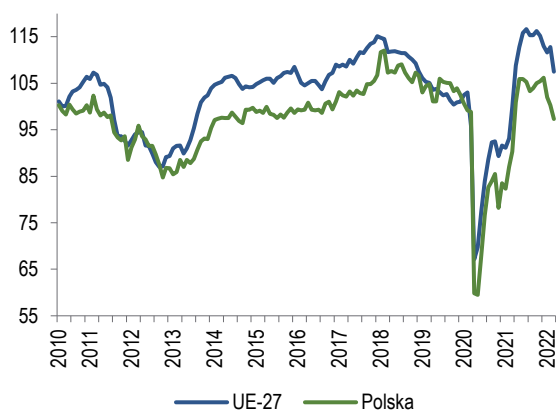
Wykres 47 Oceny niepewności – wskaźnik saldowy (w pp., wzrost oznacza wzrost niepewności) oraz odsetki firm z wysoką niepewnością (w %)



Źródło: Szybki Monitoring NBP

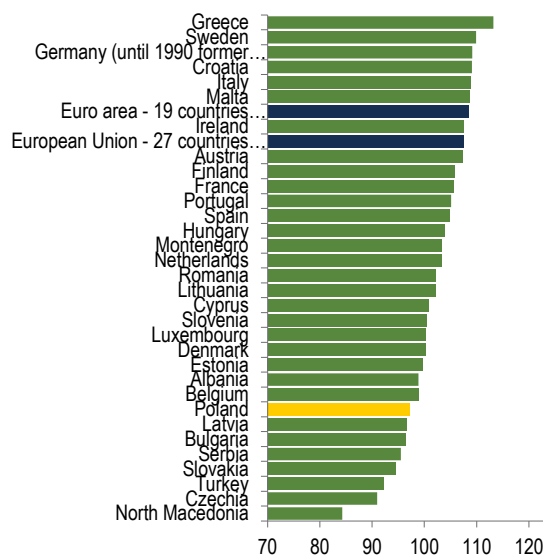
Po załamaniu spowodowanym pandemią i okresie odbudowy sentymentu gospodarczego, nastroje w Europie ponownie pogorszyły się w I kw. br., a proces ten nasilił się jeszcze pod koniec kwartału. W Polsce wskaźnik ESI spadł silniej niż przeciętnie w UE, co wiązać można n.in. z silniejszą percepcją działań wojennych.

Wykres 49 Economic Sentiment Indicator



Źródło: Eurostat,
<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&pcode=teibs010&language=en>

Wykres 50 Economic Sentiment Indicator w marcu 2022 r. w podziale na kraje



Źródło: Eurostat,
<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&pcode=teibs010&language=en>

3. Prognozy sytuacji ekonomicznej i zmian rentowności

Prognozy na najbliższy kwartał i kolejne 12 miesięcy są wyraźnie pesymistyczne i jedne z najgorszych w historii pomiaru. Wskaźniki prognoz kwartalnych i rocznych wyraźnie spadły kw/kw i r/r. Surowy wskaźnik prognoz kwartalnych osiągnął poziom minus 12,4 punktu, tj. o 9,7 pp. poniżej poziomu sprzed kwartału i o 14 pp. poniżej poziomu sprzed roku. Natomiast surowy wskaźnik prognoz rocznych spadł o 18,4 pp. kw/kw i przyjął wartość minus 12,4 punktu (tj. o 24,3 pp. poniżej odczytu z analogicznego okresu ub.r.) i jednocześnie najniższą wartość od 2015 r. (brak wcześniejszych danych).

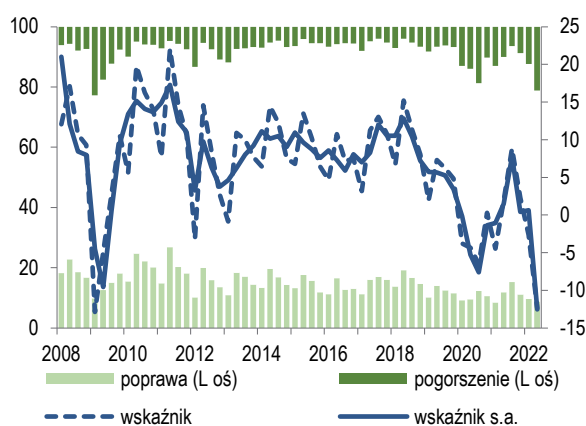
Istotny wpływ na pesymizm prognoz wywarła wojna w Ukrainie. Prognozy roczne i kwartalne pozostawały wyraźnie pod wpływem już obserwowanych skutków wojny, gdyż firmy, które już dziś dostrzegają jej negatywne efekty, sformułowały znacznie bardziej pesymistyczne oczekiwania od pozostałych przedsiębiorstw.

Prognozy przedsiębiorców z marca br. przewidują spadek rentowności w SPN - wskaźnik zmniejszył się o 16,8 pp. kw/kw osiągając poziom 3 pp., tj. 17,2 pp. poniżej poziomu sprzed roku i wyraźnie poniżej wartości sprzed wybuchu pandemii. Warto jednak zauważyć, że odsetek firm oczekujących spadku rentowności jest wyraźnie niższy niż w przypadku przedsiębiorstw liczących się z pogorszeniem własnej sytuacji. Obecnie na rynku krajowym satysfakcjonującą rentowność osiąga ponad 43% ankietowanych (przy maksimum

wynoszącym 52%, które odnotowano na początku 2018 r.), zaś na rynku zagranicznym - 51% przedsiębiorstw (przy maksimum 61% uzyskanym pod koniec 2018 r.). Rentowność sprzedaży krajowej przedsiębiorstw objętych wcześniej obostrzeniami administracyjnymi związanymi z Covid-19 jest obecnie nadal znacznie niższa niż przed pandemią (26% takich firm uważa ją za satysfakcjonującą wobec 53% odsetka dwa lata temu i 28% w poprzednim kwartale). Podobnie, niższą rentowność, jak też bardziej pesymistyczne prognozy rentowności, deklarują przedsiębiorstwa już dziś dotknięte negatywnymi skutkami wojny w Ukrainie.

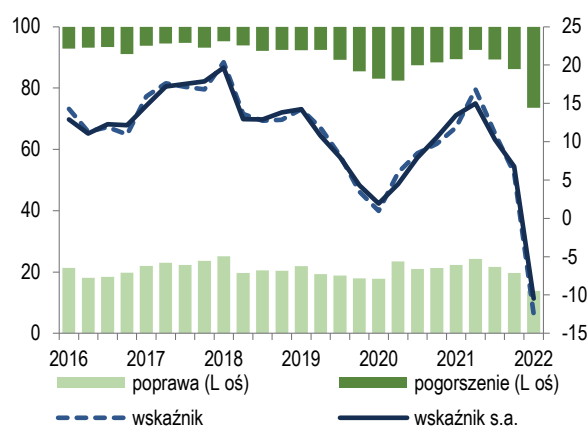
Trudności w utrzymaniu satysfakcjonujących marż przez przedsiębiorstwa wynikają przede wszystkim z dynamicznego wzrostu kosztów operacyjnych. W I kw. br. wzrost tych kosztów zarejestrowało w sumie 83,7% respondentów, z czego 49% uznało go za znaczny. Ponadto 86,3% firm spodziewa się, że koszty będą rosły również w dłuższym horyzoncie, tj. w ciągu najbliższych 12 miesięcy. Głównym czynnikiem wzrostu kosztów są, zdaniem firm, rosnące ceny gazu i innych paliw (64% firm uznało, że był to czynnik dla wzrostu kluczowy), ceny energii elektrycznej (61% wskazań) oraz cen innych surowców i materiałów wykorzystywanych do produkcji (61% podmiotów). Wyraźnie mniejsze znaczenie z punktu widzenia wzrostu kosztów mają rosnące płace czy efekty wprowadzonych od 2022 r. zmian podatkowych. W tym ostatnim przypadku widoczne jest również, że takie zjawisko częściej dotyczyło mniejszych przedsiębiorstw niż dużych firm.

Wykres 51 Kwartalne prognozy sytuacji (saldo, w pp.) oraz odsetek przedsiębiorstw oczekujących poprawy i pogorszenia sytuacji (w %)



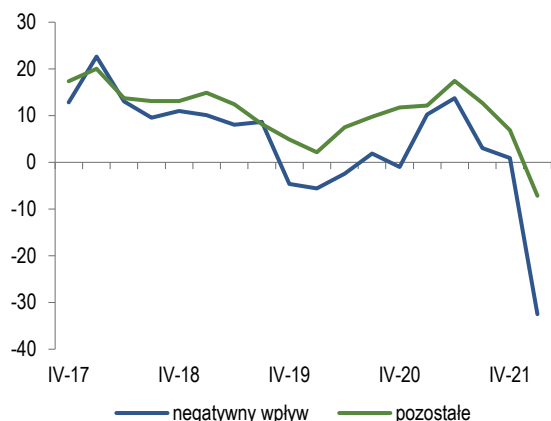
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 52 Roczne prognozy sytuacji (saldo, w pp.) oraz odsetek przedsiębiorstw oczekujących poprawy i pogorszenia sytuacji (w %)



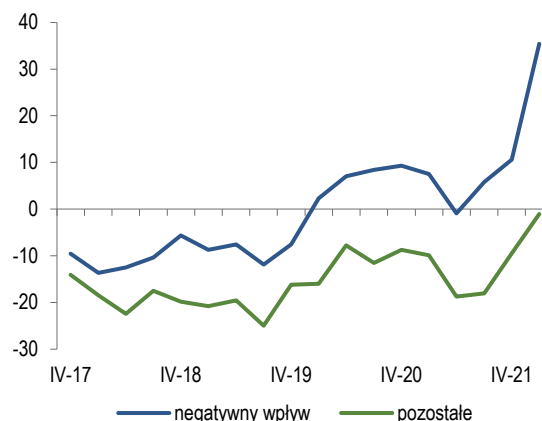
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 53 Roczne prognozy sytuacji w grupie przedsiębiorstw odczuwających skutki wojny w Ukrainie oraz w pozostałych przedsiębiorstwach (w pp., s.a.)



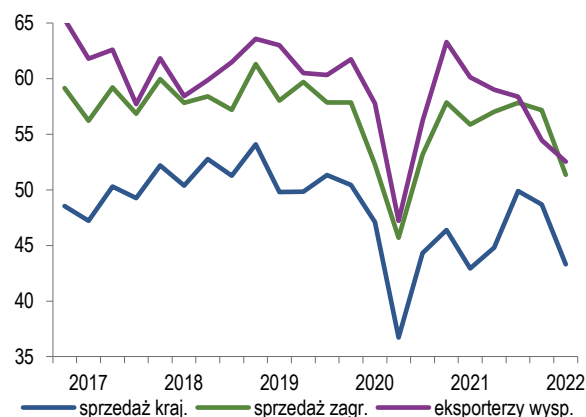
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 54 Oceny niepewności w grupie przedsiębiorstw odczuwających skutki wojny w Ukrainie oraz w pozostałych przedsiębiorstwach (w pp., s.a.)



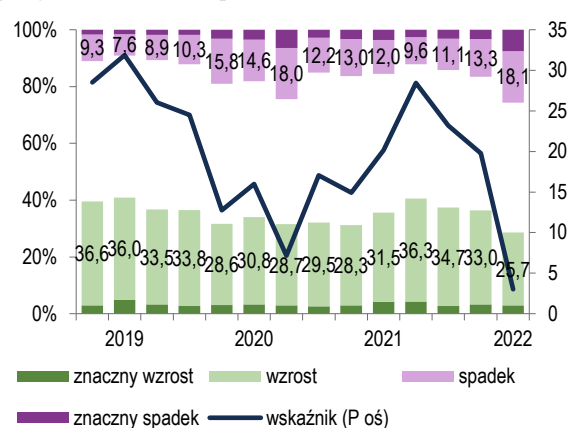
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 55 Oceny rentowności (odsetek przedsiębiorstw z satysfakcjonującym poziomem rentowności, w %)



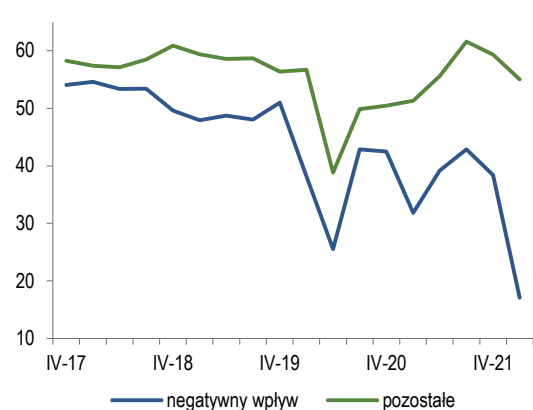
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 56 Prognozy zmian rentowności w ciągu najbliższych 12 miesięcy (saldo, w pp.) oraz odsetki prognoz wzrostu i spadku rentowności (w %)



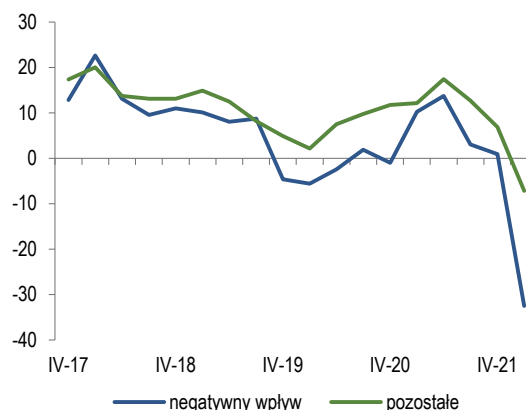
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 57 Oceny sytuacji bieżącej w przedsiębiorstwach odczuwających negatywny wpływ wojny i w pozostałej grupie firm



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 58 Prognozy roczne sytuacji w przedsiębiorstwach odczuwających negatywny wpływ wojny i w pozostałej grupie firm

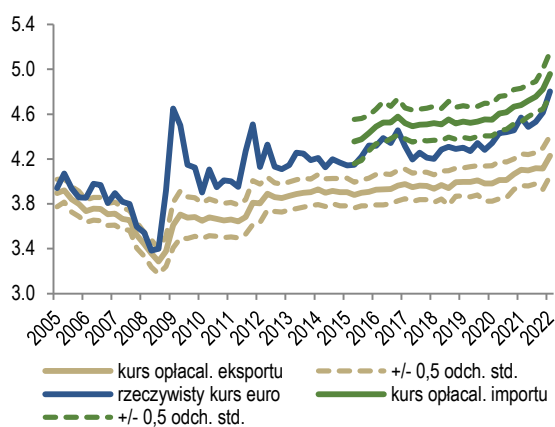


Źródło: Szybki Monitoring NBP

W I kw. 2022 r., mimo deprecjacji złotego, wzrósł odsetek eksporterów informujących o nieopłacalnym eksporcie. Nie towarzyszył temu jednak znaczący wzrost udziału nieopłacalnego eksportu w eksporcie ogółem. O ile deprecjacja polskiej waluty jest co do zasady korzystna dla opłacalności eksportu, to można przypuszczać, że osłabienie i duża zmienność złotego mogą obniżać rentowność produkcji eksportowej wymagającej importu dóbr zaopatrzeniowych, w szczególności w krótkim okresie. Eksporterzy będący również importerami mogą odczuwać konsekwencje niedopasowania struktury terminowej eksportu, importu oraz rozliczeń finansowych w walutach obcych. W szczególności zjawiska te mogą być wzmacniane w obecnej sytuacji przez m.in. duży wzrost niepewności, spadki prognoz popytu zagranicznego czy efekty wcześniejszych zaburzeń w sieciach dostaw.

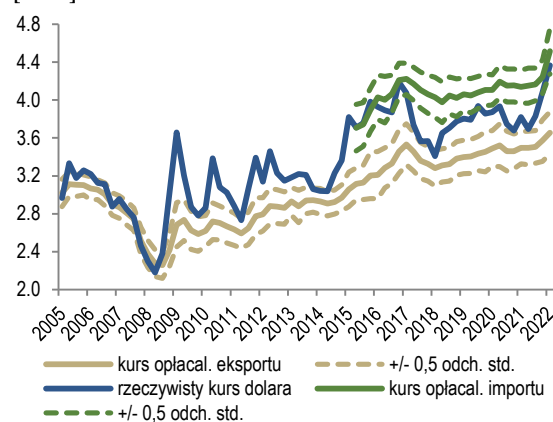
Mimo znaczącego spadku opłacalności importu rozliczanego w euro i dolarze oraz spadku liczby importerów odsetek przedsiębiorstw wskazujących na kurs walutowy jako barierę rozwoju wzrósł nieznacznie i z perspektywy historycznej wciąż kształtuje się na relatywnie niskim poziomie. Okres wypełniania ankiet przez przedsiębiorstwa (pierwsza połowa marca 2022 r.) korespondował z najniższymi notowaniami złotego względem dolara od 2016 r. oraz najniższymi notowaniami złotego względem euro od 2009 r. W drugiej połowie marca i kwietniu nastąpiła jednak aprecjacja złotego, co pozwala oczekiwać, że problemy nieopłacalności importu oraz bariery kursu walutowego były w tym okresie mniej dotkliwe niż w pierwszej połowie marca.

Wykres 59 Kurs euro, przy którym eksport i import stają się nieopłacalne oraz kurs rzeczywisty [w zł]



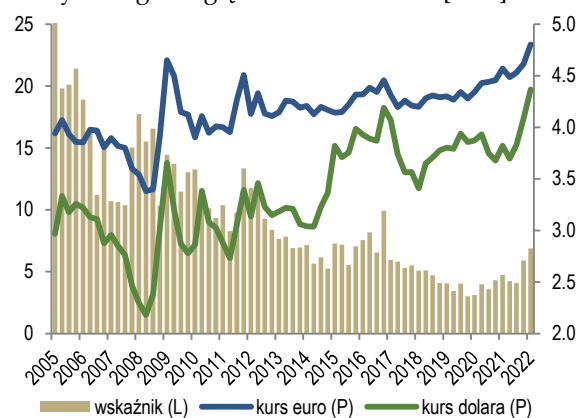
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 60 Kurs dolara, przy którym eksport i import stają się nieopłacalne oraz kurs rzeczywisty [w zł]



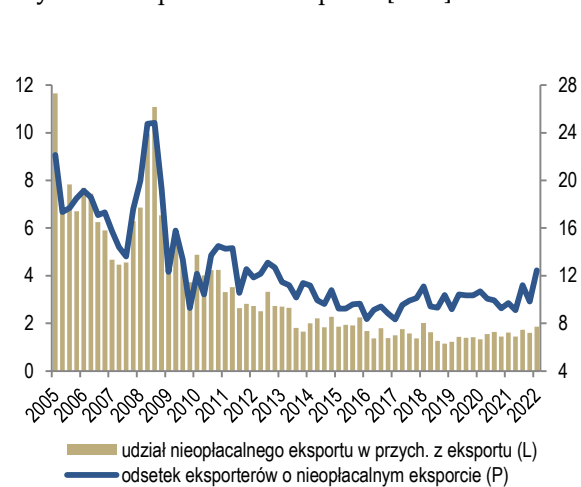
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 61 Bariera kursu [w %] oraz rzeczywiste kursy złotego względem euro i dolara [w zł]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 62 Opłacalność eksportu [w %]



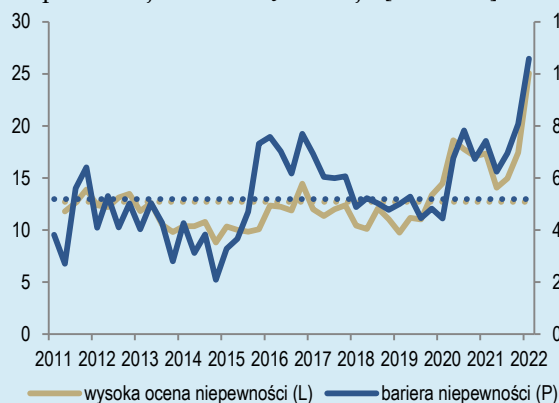
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Ramka 1 Oceny poziomu niepewności

Ramka zawiera zaktualizowane, na podstawie wskaźników bazujących na najnowszych danych z Szybkiego Monitoringu NBP¹², oceny poziomu niepewności doświadczanej przez ankietowane firmy.

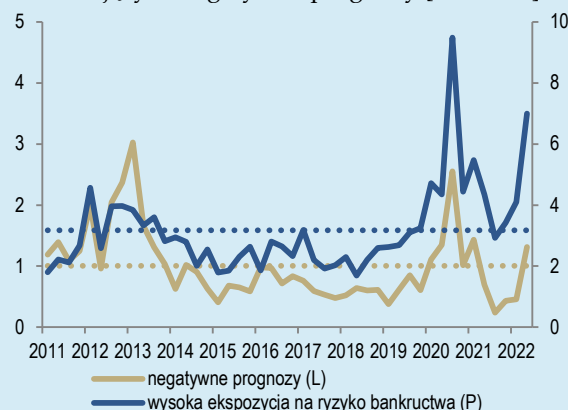
Oceny oraz bariera niepewności wzrosły do najwyższych poziomów w historii badania. Wzrósł również odsetek przedsiębiorstw o wysokiej ekspozycji na ryzyko bankructwa. W I kw. 2022 r. odsetek przedsiębiorstw oceniających niepewność swojej przyszłej sytuacji jako wysoką wzrósł do ok. 25%, a odsetek przedsiębiorstw wskazujących na niepewność jako na barierę rozwoju – do 10,6%. Odczyty te są znacząco wyższe od wyników z II kw. 2020 r. – gdy wybuchła pandemia koronawirusa. Odsetek przedsiębiorstw o wysokiej ekspozycji na ryzyko bankructwa wzrósł w I kw. 2022 r. do ok. 7% z 4% w poprzednim kwartale, ale nie jest on tak wysoki jak w II kw. 2020 r., kiedy to wyniósł ok. 9,5%.

Wykres 63 Odsetki przedsiębiorstw oceniających niepewność jako wysoką oraz wskazujących na niepewność jako barierę rozwoju [w %, s.a.]



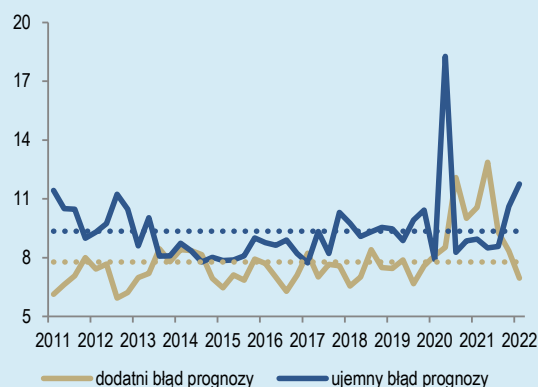
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 64 Odsetki przedsiębiorstw o wysokiej ekspozycji na ryzyko bankructwa oraz formułujących negatywne prognozy [s.a., w %]



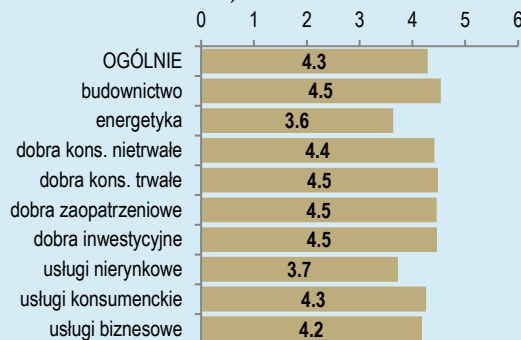
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 65 Odsetek przedsiębiorstw błędnie prognozujących kwartalne zmiany sytuacji ekonomicznej (ocena *ex post*) [s.a., w %]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 66 Średnia ocena znaczenia niepewności – jako skutku wojny w Ukrainie – z perspektywy przedsiębiorstwa w skali od 0 (nieistotne) do 6 (bardzo duże znaczenie).



Źródło: Szybki Monitoring NBP

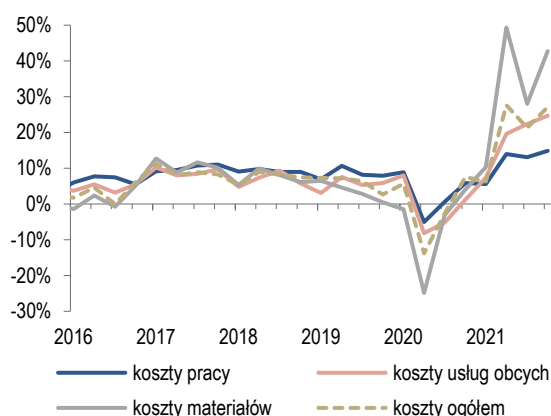
¹² por. Szybki Monitoring NBP, Nr 04/19: https://www.nbp.pl/publikacje/koniunktura/raport_4_kw_2019.pdf.

Koszty pracy i wydajność

1. IV kw. 2021 r. – dane ze sprawozdań F-01/I-01 GUS

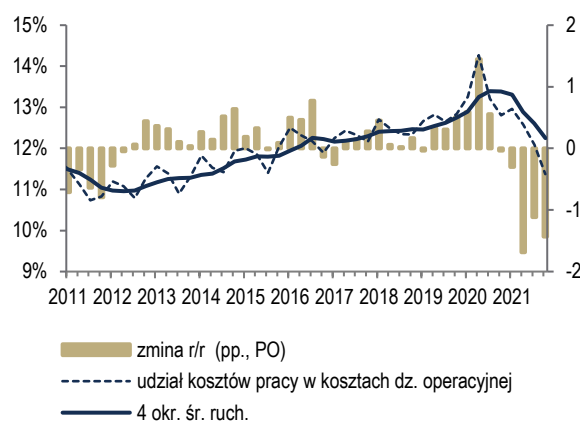
Dynamika kosztów pracy w IV kw. 2021 r. osiągnęła wysoki na tle danych historycznych poziom, ale pozostałe kategorie kosztów rosły w jeszcze szybszym tempie. W efekcie, kolejny kwartał z rzędu, zmniejszył się udział kosztów pracy w ogólnych kosztach działalności operacyjnej. W IV kw. 2021 r. dynamika kosztów pracy była o prawie 2 pp. wyższa niż w kwartale poprzednim i osiągnęła poziom 14,9% r/r. Jest to wysoki odczyt także na tle danych historycznych - ostatni raz zanotowany w 2008 r. Pozostałe kategorie kosztów rosły jednak jeszcze szybciej, zwłaszcza koszty materiałów i energii (42,7 % r/r) co spowodowało, że ponownie zmniejszył się kw/kw udział kosztów pracy w kosztach działalności operacyjnej (z 12,1% w III kw. 2021 r. do 11,4%). Duże spadki r/r udziału kosztów pracy w kosztach ogółem notowane są od II kw. 2021 r., a dane ankietowe wskazują na kontynuację tego trendu. Firmy oceniły bowiem, że w I kw. 2022 r. do wzrostu kosztów działalności w największym stopniu przyczyniły się rosnące ceny gazu, paliw, energii elektrycznej i surowców. Wzrost płac miał wyraźnie mniejsze znaczenie. Podobnie kształtują się prognozy na kolejne 12 miesięcy.

Wykres 67 Dynamika r/r kosztów pracy na tle dynamiki kosztów ogółem i innych wybranych kategorii kosztów [%]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 68 Udział kosztów pracy w kosztach działalności operacyjnej [%; pp.]

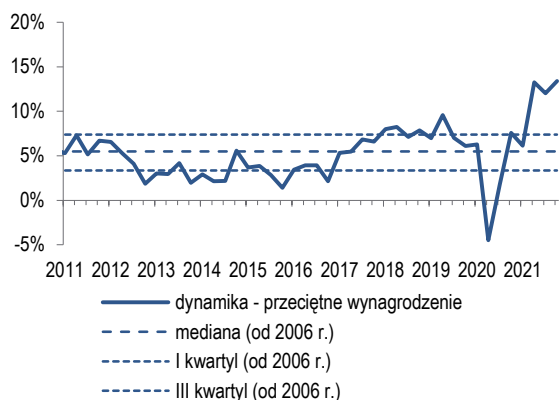


Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Dynamika przeciętnego wynagrodzenia¹³, będąca główną składową dynamiki kosztów pracy, w IV kw. 2021 r. osiągnęła poziom bliski historycznego maksimum i cechowało ją najsilniejsze z dotychczas obserwowanych różnicowanie branżowe. Tempo wzrostu przeciętnej płacy r/r w IV kw. 2021 r. wyniosło 13,4% tj. nieco o ponad 1 pp. więcej niż w poprzednim kwartale (12% r/r w III kw. 2021 r.). Wysoka wartość tego wskaźnika utrzymuje się trzeci kwartał z rzędu – ostatni odczyt był dwukrotnie wyższy od długookresowej średniej (ok. 6% r/r). W IV kw. 2021 r. odnotowano szczególnie duże zróżnicowanie dynamiki r/r przeciętnego wynagrodzenia w działach PKD.

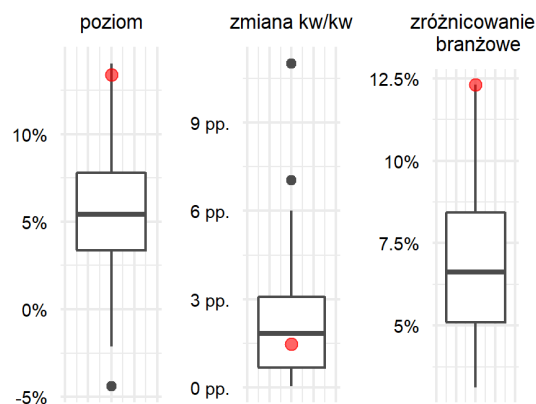
¹³ Przeciętne wynagrodzenie liczone jako sumaryczne koszty wynagrodzeń dzielone przez zatrudnienie w SPN.

Wykres 69 Dynamika r/r przeciętnej płacy [%]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 70 Poziom, zmiana kw/kw i zróżnicowanie branżowe dynamiki r/r przeciętnej płacy na tle danych historycznych

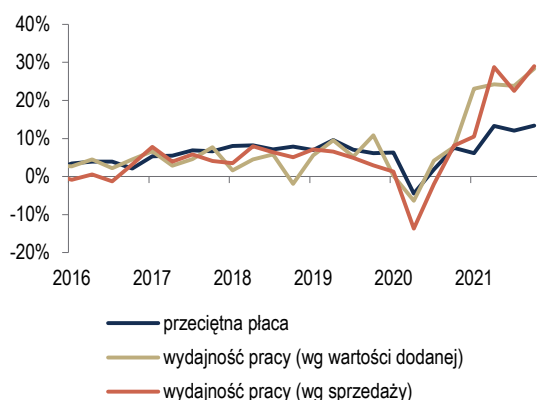


Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wydajność pracy w IV kw. 2021 r. wciąż rosła w wyraźnie szybszym tempie niż przeciętna płaca. Mimo wysokiej dynamiki r/r przeciętne wynagrodzenia, tempo wzrostu wydajności pracy było znacznie szybsze (ok. 29% r/r). Podobna relacja tych dwóch wartości miała miejsce również w poprzednich dwóch kwartałach. Źródłem dynamicznego wzrostu wydajności pracy są bardzo wysokie poziomy przychodów ze sprzedaży.

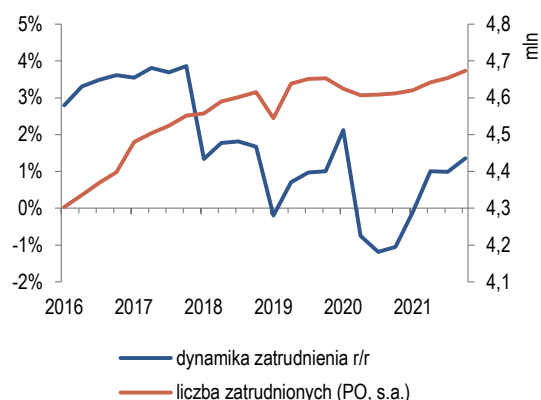
Dynamika zatrudnienia r/r trzeci kwartał z rzędu była dodatnia i nieznacznie wyższa niż według poprzedniego odczytu, a liczba zatrudnionych przekroczyła poziom zatrudnienia sprzed pandemii (s.a). Tempo wzrostu zatrudnienia r/r w IV kw. 2021 r. wyniosło blisko 1,4% r/r i jest to wartość o 0,4 pp. wyższa w stosunku do III kw. ubiegłego roku. Wzrost zatrudnienia, podobnie jak w poprzednim kwartale, został w całości wygenerowany przez sektor prywatny – w sektorze publicznym od początku pandemii liczba zatrudnionych spada.

Wykres 71 Dynamika r/r wydajności pracy na tle dynamiki r/r przeciętnej płacy [%]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 72 Dynamika r/r zatrudnienia i liczba zatrudnionych s.a. [%], mln

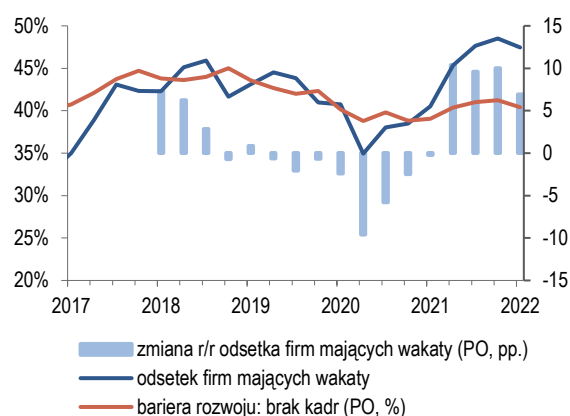


Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

2. I kw. 2022 r. i prognozy – dane ankietowe

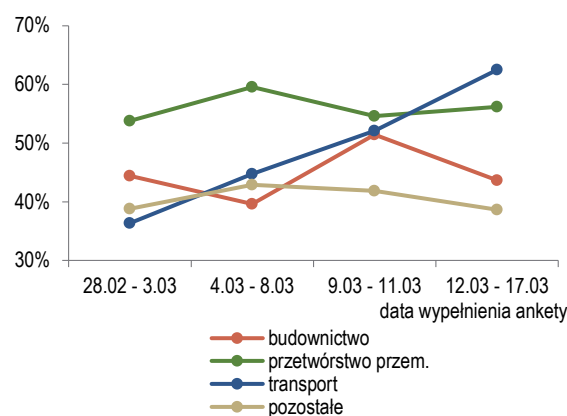
Dane ankietowe wskazują, że popyt na pracę osłabł w stosunku do poprzedniego kwartału, ale wciąż utrzymuje się na bardzo wysokim, na tle danych historycznych, poziomie. Według najnowszego odczytu udział firm mających wolne posady wyniósł 47,5% tj. o 1 pp. mniej od historycznego maksimum zanotowanego w IV kw. 2021 r. Mimo spadku kw/kw, odsetek przedsiębiorstw z wakacjami utrzymuje się na wysokim poziomie – wyższym o ok. 5 pp. od średniej z okresu przedpandemicznego.

Wykres 73 Odsetek firm mających wakaty; odsetek firm deklarujących brak pracowników jako barierę rozwojową [%]



Źródło: Szybki Monitoring

Wykres 74 Odsetek firm mających wakaty według daty wypełnienia ankiety w wybranych sekcjach PKD [%]



Źródło: Szybki Monitoring

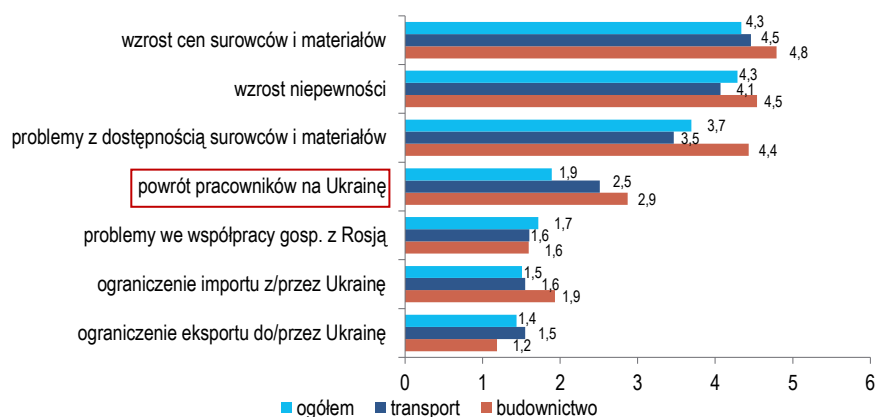
Problem odpływu pracowników na Ukrainę firmy oceniły jako znacznie mniej istotny skutek wojny niż pozostałe potencjalne konsekwencje. W skali 0-6 średnia ocena jego istotności to 1,9 podczas gdy skutki oceniane jako najdotkliwsze (wzrost cen surowców i materiałów oraz wzrost niepewności) otrzymały średnią ocenę ok. 4,3. W ujęciu przekrojowym problem odpływu pracowników najsilniej odczuwany jest w **transportie i budownictwie**, ale nawet w tych branżach nie jest on tak istotny jak inne skutki.

Średnia ocena istotności (2,5 w transporcie i 2,9 w budownictwie) wskazuje, że odpływ pracowników na Ukrainę jest **problemem o umiarkowanym znaczeniu**. Analiza danych ankietowych sugeruje jednak, że może się on nasilić. Choć zarówno w transporcie, jak i w budownictwie, odsetek firm z wakacjami jest mniejszy niż w IV kw. 2021 r., to w branży transportowej widać było wyraźne narastanie tego problemu wraz z upływem kolejnych dni badania (i tym samym wraz z rozwojem konfliktu na Ukrainie)¹⁴.

W pytaniu otwartym o bariery rozwoju przedsiębiorstwa problem powrotu pracowników na Ukrainę pojawia się sporadycznie, a ogólny odsetek firm wskazujących na braki kadrowe zmniejszył się do 5,4% (z ponad 6% w poprzednim kwartale). Również wedle tego wskaźnika najbardziej wrażliwą branżą na to ograniczenie jest transport - 9% firm z tego sektora wskazuje, że trudności ze znalezieniem kadry są istotnym problemem w rozwoju przedsiębiorstwa.

¹⁴ W budownictwie i pozostałych branżach póki co takiej zależności nie widać.

Wykres 75 Średnia ocena istotności poszczególnych skutków wojny w oczach firm [0 – nieistotne, 6-bardzo istotne]



Źródło: Szybki Monitoring

Na spadek popytu na pracę wskazują również prognozy przedsiębiorców – wskaźnik zatrudnienia¹⁵ spadł z 31,5 pp. do niespełna 24 pp. (s.a.). Choć skala tego spadku jest dość duża (porównywalna do spadków wskaźnika w szczytowym okresie pandemii), to wskaźnik wciąż jest na bardzo wysokim poziomie – znacznie przewyższa nie tylko swoją długookresową średnią, ale nawet wartość 3-ciego kwartyla rozkładu (liczoną od 2006 r.). Prawie 31% (s.a.) ankietyowanych firm zamierza zwiększyć liczbę pracowników w II kw. 2022 r., a jedynie 7% (s.a.) prognozuje redukcję zatrudnienia.

Zdecydowanie największy spadek wskaźnika zatrudnienia kw/kw odnotowano w budownictwie (-17 pp. – jest to najgłębszy spadek, jaki dotąd zaobserwowano w tej branży)¹⁶. Znaczne pogorszenie prognoz zatrudnienia wystąpiło również w transporcie i przetwórstwie przemysłowym, choć w przypadku tych branż skala spadku nie przekroczyła głębokości spadków obserwowanych w szczytowym momencie pandemii, a poziom wskaźnika zatrudnienia jest tam wciąż najwyższy ze wszystkich analizowanych sektorów gospodarki¹⁷.

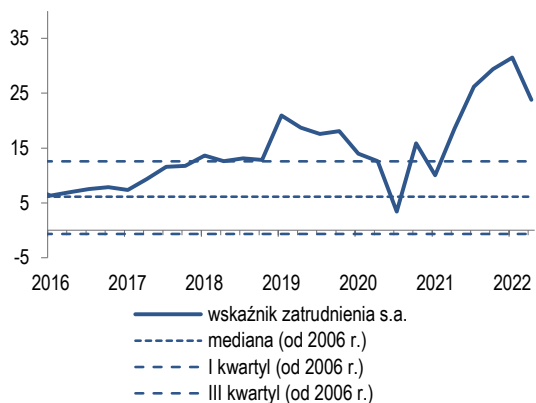
Podobnie do prognoz kwartalnych kształtują się prognozy zatrudnienia w perspektywie kolejnych 12 miesięcy – tu również odnotowano spadek w stosunku do poprzedniego odczytu, ale udział firm planujących zwiększenie zatrudnienia wciąż jest na relatywnie wysokim poziomie (38,5% tj. ok. 2 pp. więcej od analogicznego okresu 2019 r.).

¹⁵ Różnica między odsetkiem firm prognozujących zwiększenie zatrudnienia w kolejnym kwartale a odsetkiem firm prognozujących zmniejszenie zatrudnienia w kolejnym kwartale.

¹⁶ Do którego prawdopodobnie w dużej mierze przyczynił się prognozowany w tej branży istotny spadek popytu

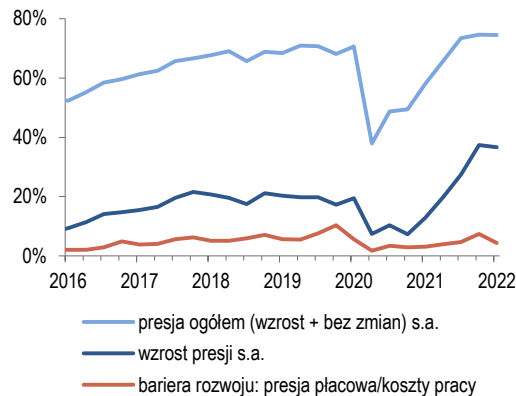
¹⁷ Analizowane sektory: budownictwo, energetyka, górnictwo, handel, przetwórstwo przemysłowe, transport, usługi, gospodarka wodna i ściekowa

Wykres 76 Wskaźnik zatrudnienia - różnica między odsetkiem firm prognozujących zwiększenie i zmniejszenie zatrudnienia - prognozy kwartalne [pp.]



Źródło: Szybki Monitoring

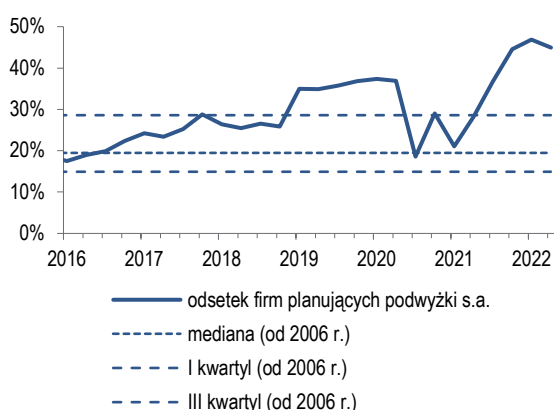
Wykres 77 Odsetek firm odczuwających presję płacową; odsetek firm deklarujących presję płacową/wysokie koszty pracy jako barierę rozwoju [%]



Źródło: Szybki Monitoring

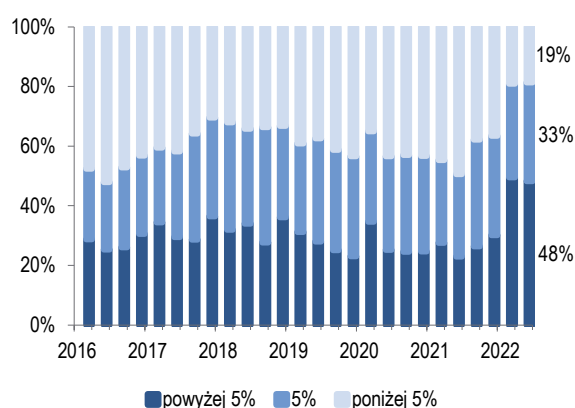
W I kw. 2022 r. nastąpiło wyhamowanie wzrostu presji płacowej w przedsiębiorstwach. Udział firm odczuwających presję płacową osiągnął poziom bardzo zbliżony do wartości z poprzedniego kwartału (74,5% wobec 74,6% w IV kw. 2021 r., s.a.), a odsetek przedsiębiorstw deklarujących, że presja płacowa nasiliła się względem poprzedniego kwartału, zmniejszył się o niecały 1 pp. osiągając poziom 36,7% (s.a.). Mimo spadku kw/kw, udział firm informujących o nasileniu presji nadal jest jednak na bardzo wysokim poziomie na tle danych historycznych (17 pp. powyżej 3-ciego kwartyła rozkładu wartości wskaźnika z ostatnich 10 lat). Spadek presji płacowej nie jest też powszechny – naciski na wzrost wynagrodzeń wciąż rosą w branży budowlanej i energetycznej.

Wykres 78 Udział firm prognozujących wzrost przeciętnego wynagrodzenia w kolejnym kwartale s.a. [%]



Źródło: Szybki Monitoring

Wykres 79 Udział firm prognozujących wzrost przeciętnego wynagrodzenia o danej wysokości [%]

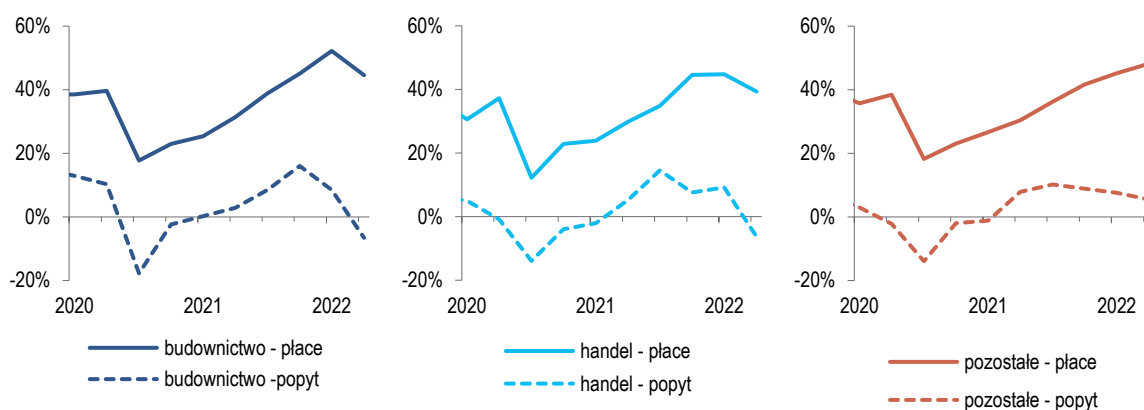


Źródło: Szybki Monitoring

Zmniejszył się udział firm prognozujących wzrost przeciętnego wynagrodzenia w kolejnym kwartale, ale wysokość planowanych podwyżek nadal jest wysoka na tle danych historycznych. Odsetek przedsiębiorstw, które przewidują wzrost wynagrodzeń w kolejnym kwartale spadł o 2 pp. w relacji kw/kw i obecnie kształtuje się na poziomie 45% (s.a.). Mimo spadku kw/kw wartość tego wskaźnika jest wciąż bardzo wysoka (ok. 16 pp. wyższa od 3-ciego kwartyla rozkładu wartości wskaźnika liczonego od 2006 r.). Na podwyższonym względem danych historycznych poziomie, podobnie jak w poprzednim kwartale, znajduje się również średnia wysokość planowanych podwyżek płac. Choć niezmiennie najczęściej wskazywaną wartością w pytaniu o wysokość podwyżki jest 5% (33% spośród tych, którzy prognozują podniesienie wynagrodzeń wskazało tę wartość) to wyraźnie większy niż w minionych latach jest udział firm prognozujących wzrost wynagrodzeń powyżej 5% (bardzo zbliżony rozkład wysokości podwyżek obserwowano w poprzednim kwartale). Podobny obraz dają prognozy firm na kolejne 12 miesięcy – udział przedsiębiorstw planujących wzrost płac w ciągu kolejnego roku spadł w relacji kw/kw, ale także jest relatywnie wysoki. Ponadprzeciętna (względem danych historycznych) jest również średnia wysokość prognozowanej podwyżki.

Spadek kw/kw udziału firm prognozujących wzrost przeciętnego wynagrodzenia został niemal w całości wygenerowany przez spadki tego wskaźnika w budownictwie i handlu – są to sektory, w których wystąpiły również największe w ujęciu branżowym spadki wskaźnika kwartalnych prognoz popytu. Jedyne branże¹⁸, w których udział firm planujących podwyżki wynagrodzeń jest wyraźnie mniejszy niż w poprzednim kwartale to budownictwo i handel (spadki o odpowiednio 8 i 9 pp. kw/kw). W tych samych branżach odnotowano również największe, w ujęciu sektorowym, spadki wskaźnika kwartalnych prognoz popytu (w obu przypadkach przekraczały one 17 pp. kw/kw). Prognozowany spadek popytu może być więc czynnikiem powodującym, że mimo wysokiej presji płacowej (zwłaszcza w budownictwie), firmy wstrzymują się z podwyżkami wynagrodzeń.

Wykres 80 Udział firm prognozujących wzrost przeciętnego wynagrodzenia w kolejnym kwartale na tle wskaźnika kwartalnych prognoz popytu w wybranych branżach, s.a. [%]



Źródło: Szybki Monitoring

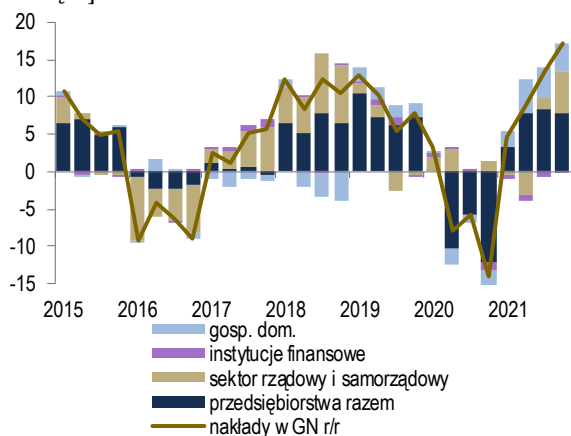
¹⁸ Spośród 8 analizowanych: budownictwo, energetyka, górnictwo, handel, przetwórstwo przemysłowe, transport, usługi, gospodarka wodna i ściekowa

Inwestycje

1. Inwestycje w gospodarce narodowej

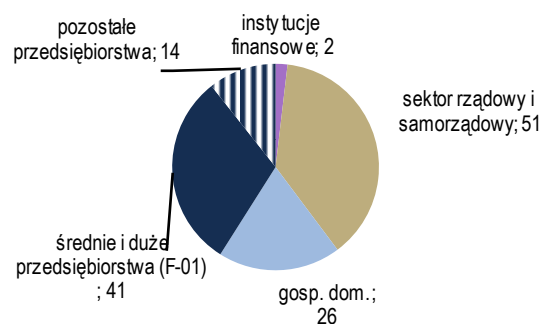
IV kw. 2021 r. był kolejnym kwartałem szybszego wzrostu nakładów brutto w gospodarce narodowej (realny wzrost o 11,7% r/r), po ich załamaniu w 2020 r. Motorem przyspieszenia dynamiki nakładów było dalsze ożywienie inwestycji w podmiotach sektora rządowego i samorządowego (18,4% r/r, ceny bieżące), ale najszybciej zwiększały się nadal inwestycje sektora gospodarstw domowych (25,9% r/r). Relatywnie wolniej i też nieco wolniej niż pop.kw. rosły natomiast inwestycje sektora przedsiębiorstw (14,8% r/r). Na podstawie danych GUS dla całej gospodarki można szacować, że obniżenie tempa wzrostu inwestycji w ciągu kwartału miało miejsce zarówno w firmach średnich i dużych (o 11,6% r/r, ceny bieżące), jak i w grupie mikro i małych firm¹⁹ (23,4% r/r).

Wykres 81 Wkład do stopy nakładów brutto na środki trwałe w gospodarce narodowej [w pp., ceny bieżące]



Źródło: rachunki narodowe (dane wstępne), dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 82 Struktura sektorowa nakładów brutto na środki trwałe w gospodarce narodowej, IV kw. 2021 r. [w %]



Źródło: wyniki finansowe, rachunki narodowe (dane wstępne), dane GUS, opracowanie NBP

2. Inwestycje średnich i dużych przedsiębiorstw

W sektorze dużych i średnich przedsiębiorstw w IV kw. 2021 r. nastąpił dalszy spadek dynamiki wzrostu r/r inwestycji, wynikający m.in. ze słabszej aktywności dużych inwestorów. Przeciętne oceny aktywności inwestycyjnej pozostały jednak korzystne lub nawet poprawiały się.

Według danych ze sprawozdań finansowych w IV kw. 2021 r. przedsiębiorstwa wydały na inwestycje w środki trwałe 62,2 mld. zł., tj. realnie²⁰ o 5% więcej niż przed rokiem (wzrost o 9,3% r/r w pop. kw., defl. NBP).

¹⁹ Inwestycje małych i mikro przedsiębiorstw szacowane są w NBP na podstawie danych GUS jako różnica między nakładami sektora przedsiębiorstw niefinansowych, a nakładami średnich i dużych przedsiębiorstw wg sprawozdania F-01/I-01. Wkład mikro i małych przedsiębiorstw może być niedoszacowany ze względu na obecność w zbiorowości przedsiębiorstw kwalifikowanych do sektora rządowego.

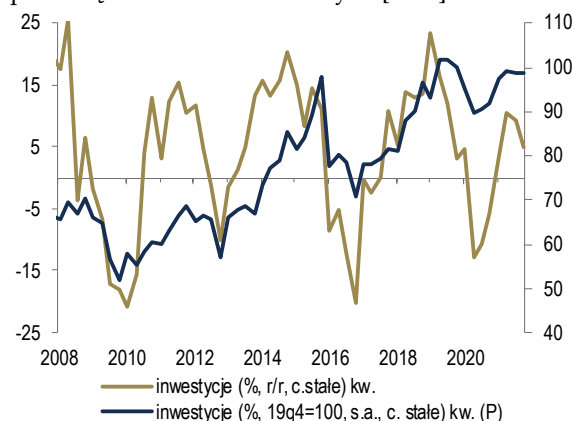
²⁰ Deflowanie DABE.

Był to kolejny kwartał słabnącego wzrostu inwestycji, a realny poziom nakładów pozostawał wciąż nieco poniżej wartości sprzed wybuchu pandemii. Względem przedpandemicznych poziomów dotychczas odbudowały się (w ujęciu nominalnym²¹) już nakłady we wszystkich grupach rodzajowych, przy czym tempo tej odbudowy było zróżnicowane pomiędzy typami inwestycji. Najwcześniej, po pandemicznym załamaniu, odrodziły się inwestycje w środki transportu (już w IV kw. 2020 r.), jednak w drugiej połowie ub.r. w tej grupie rozpoczął się kolejny cykl spowolnienia. W rezultacie w końcu ub.r. ponownie odnotowano tu niższe nakłady niż w 2019 r. Największą skalę poprawy względem przedkryzysowych poziomów odnotowano natomiast w przypadku nakładów na maszyny i urządzenia.

Do obniżenia wzrostu r/r inwestycji przyczynił się spadek aktywności inwestycyjnej największych inwestorów, powodujący także spadek koncentracji nakładów w sektorze przedsiębiorstw. Kontrybucja grupy 100 największych inwestorów do wzrostu inwestycji sektora przedsiębiorstw, która w czasie ożywienia po pandemii i tak była wyraźnie niższa niż we wcześniejszych cyklach inwestycyjnych, w IV kw. 2021 r. była niemal zerowa. Spadek udziału nakładów firm z tej grupy był największy od dekady (o 3,5 pp - do 49,5%). Jednocześnie obniżyła się przeciętna stopa inwestycji największych inwestorów (spadek stopy inwestycji²² ważonej nakładami).

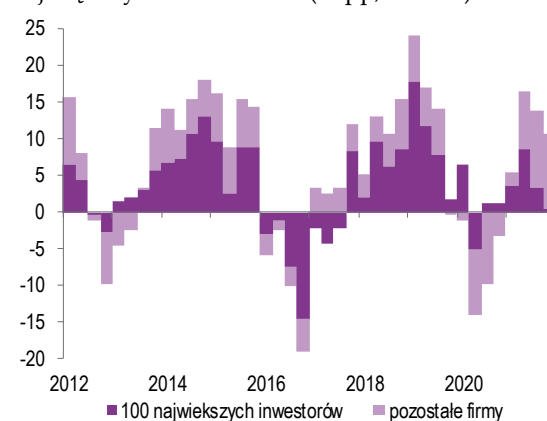
Mimo słabnącego wzrostu inwestycji w SPN przeciętne oceny aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw pozostawały na korzystnych poziomach lub nawet nadal poprawiały się. Przedsiębiorstwa już realizujące inwestycje intensyfikowały działania rozwojowe, a jednocześnie w badanej populacji przybywało nowych inwestorów. Wysoki i zbliżony do historycznych maksimów był m.in. udział inwestorów nominalnie zwiększających inwestycje²³ i przeciętna (medianowa) dynamika tego wzrostu. Zwiększała się także przeciętna skala inwestycji (medianowa stopa inwestycji przebiła poziom średniej wieloletniej). Wciąż dynamicznie zwiększał się także udział inwestorów (65,5%), co pozwoliło już na odrobienie pandemicznego ubytku.

Wykres 83 Dynamika inwestycji średnich i dużych przedsiębiorstw niefinansowych [w %]



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 84 Wkład do wzrostu r/r inwestycji największych inwestorów (w pp, c. bież.)



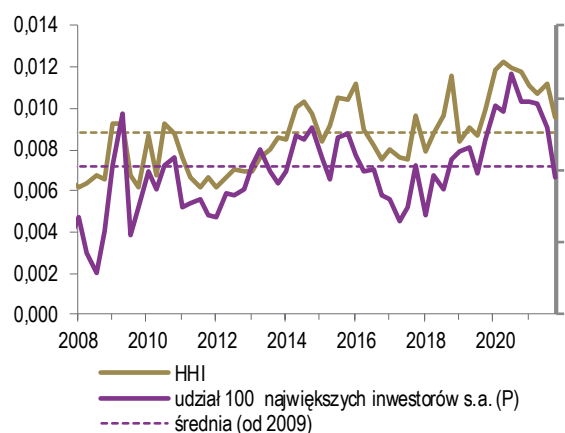
Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

²¹ Wsk. cen nakładów dla poszczególnych rodzajów inwestycji nie są dostępne.

²² Stopa inwestycji mierzona relacją inwestycji do majątku trwałego netto.

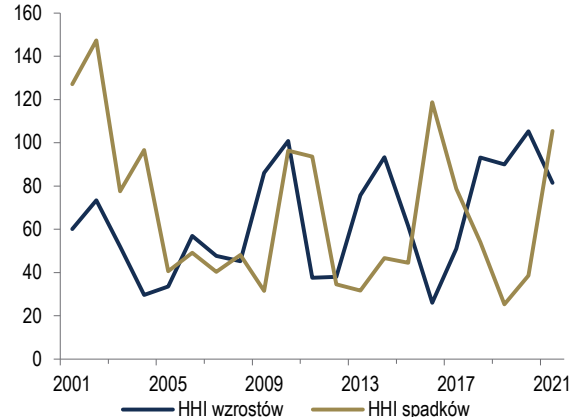
²³ W całym ub.r. bardziej powszechną zmianą wielkości nakładów był ich wzrost niż spadek (niższa koncentracja dodatnich przyrostów nakładów niż przyrostów ujemnych).

Wykres 85 Wsp. koncentracji nakładów i udział inwestycji 100 największych inwestorów [w %]



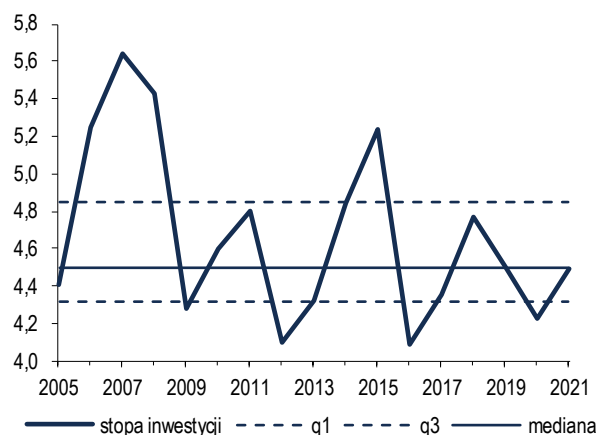
Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 86 Koncentracja nominalnych przyrostów r/r inwestycji (dane roczne)



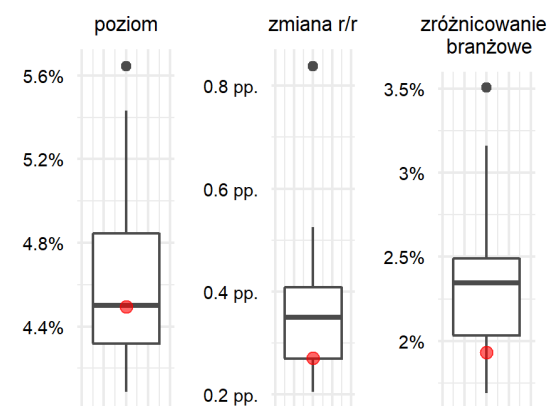
Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 87 Stopa inwestycji [dane roczne, w %]



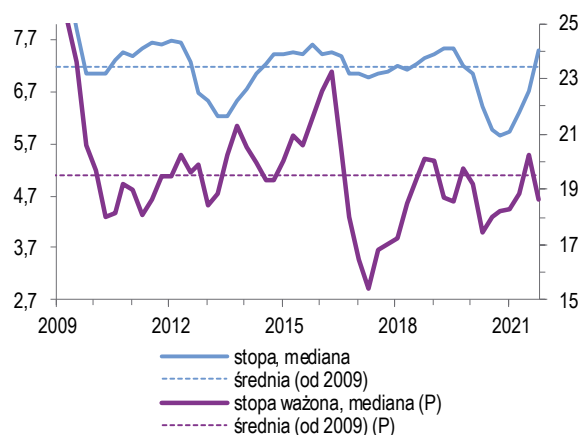
Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 88 Poziom, zmiana r/r i zróżnicowanie branżowe stopy inwestycji na tle danych historycznych (dane za IV kwartały)



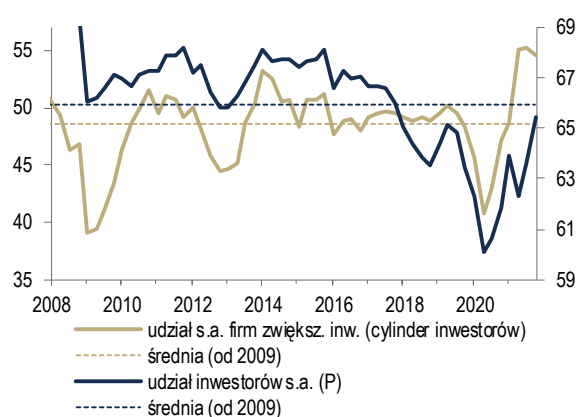
Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 89 Stopa inwestycji [inwestycje/majątek trwały netto, w %, mediana]



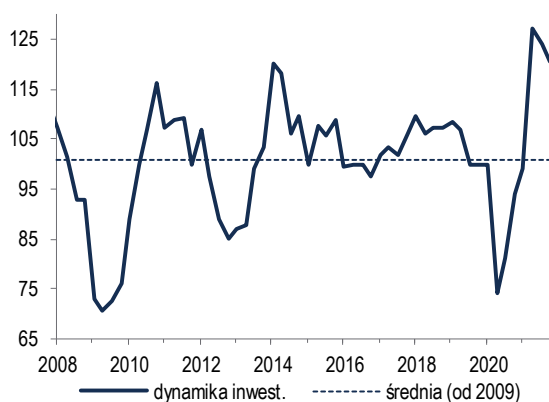
Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 90 Udział inwestorów i udział s.a. firm nominalnie zwiększających inwestycje r/r (w % przedsiębiorstw)



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 91 Dynamika inwestycji kwartalnych [w %, r/r, ceny bieżące, mediana rozkładu]



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Podstawą wzrostu inwestycji w sektorze przedsiębiorstw, podobnie jak i w pop. kw., były inwestycje budowlane. Może to jednak zwiększać wrażliwość tego agregatu na ekonomiczne skutki rosyjskiej agresji na Ukrainę. Skutki wojny (ograniczenia podażowe np. na rynku stali i powroty pracowników budowlanych na Ukrainę²⁴) mogą bowiem nałożyć się na już wcześniej istniejące problemy silnego wzrostu kosztów surowców i materiałów budowlanych pogarszając rachunek ekonomiczny inwestycji i komplikując stronę realizacyjną inwestycji. W drugiej połowie ub. r. nakłady budowlane firm rosły w wysokim, dwucyfrowym tempie (nominalny wzrost o 18,7% r/r w IV. kw. i 19,5% r/r w III kw.), dając główny wkład (w IV kw. 7 pp. z 11,6%) do rocznego wzrostu inwestycji przedsiębiorstw. Ten wysoki wzrost inwestycji budowlanych był związany z odbudową aktywności inwestycyjnej firm prywatnych, przede wszystkim zagranicznych, po jej spadku w 2020 r. po wybuchu pandemii. W IV kw. ub.r. nadal także rosły nakłady na maszyny i urządzenia (11% r/r). Dynamikę inwestycji sektora przedsiębiorstw obniżyły natomiast malejące, po raz pierwszy od 1,5 roku, inwestycje w środki transportu (spadek o 6,5% r/r). Niekorzystnie na dynamikę inwestycji na ten rodzaj środków trwałych w ub.r. oddziaływała ograniczona, na skutek zaburzeń w łańcuchach dostaw, podaż samochodów. Mogło to stawiać firmy przed koniecznością wydłużania okresu eksploatacji posiadanej już floty lub do przedłużania umów - w przypadku wynajmu lub leasingu pojazdów²⁵. Pandemia przyczyniła się wprawdzie do obniżenia popytu na środki transportu osobowego - ze względu m.in. na upowszechnienie się zdalnego modelu pracy - ale jednocześnie silnie rosło zapotrzebowanie na środki transportu towarowego i pojazdy ciężarowe (rekordowy wzrost o 63,3% r/r wartości transakcji leasingowych dla segmentu samochodów ciężarowych w całym ub.r.²⁶). Wojna w Ukrainie ponownie przerwała łańcuchy dostaw materiałów i komponentów dla przemysłu motoryzacyjnego powodując przestoje w fabrykach i ograniczenia podaży środków transportu (z doniesień Instytutu Samar wynika, że część zakładów pracujących w łańcuchach dostaw dla motoryzacji na Ukrainie wznowiła działalność, ale skala niedoborów na razie pozostaje wysoka²⁷). Problemy z ciągłością dostaw komponentów mogą jednak w mniejszym stopniu

²⁴ Wg ostatnich danych z SM NBP problem braku pracowników w budownictwie był mniejszy kw/kw i nie większy niż w innych branżach. Budownictwo zmniejszyło popyt na pracę i spodziewało się pogorszenia popytu.

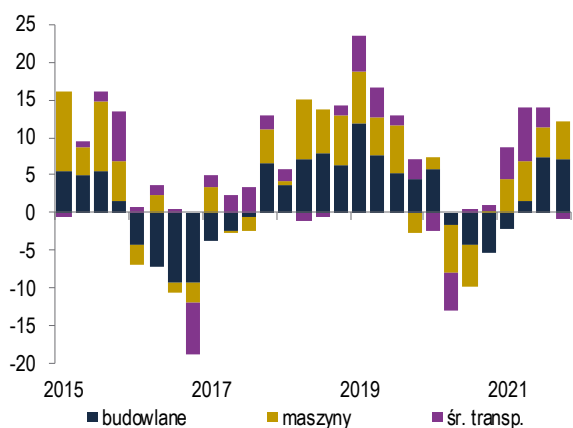
²⁵ Przepisy podatkowe wprowadzone w b.r. zmniejszyły atrakcyjność podatkową leasingu środka transportu, m.in. nakładając konieczność opodatkowania przychodów ze sprzedaży wykupionego do majątku prywatnego środka transportu przed upływem 6 lat.

²⁶ [Wyniki branży leasingowej w 2021 r., leasing.org.pl](https://wyniki.branzy.leasingowej.w2021.r.,leasing.org.pl)

²⁷ [Zarejestrowano mniej nowych samochodów \(wnp.pl\)](https://zarejestrowano.mniej.nowych.samochodow.wnp.pl)

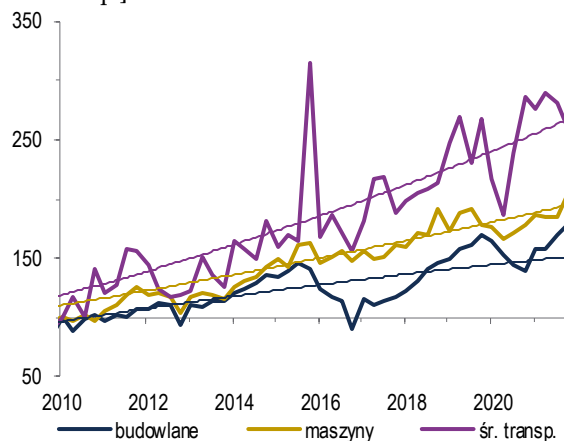
ograniczać produkcję samochodów użytkowych, w których nie stosuje się tak dużo zaawansowanej elektroniki, jak w przypadku samochodów osobowych.

Wykres 92 Wkład do stopy wzrostu inwestycji w podziale rodzajowym [r/r, w pp., dane kwartalne, c. bieżące]



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

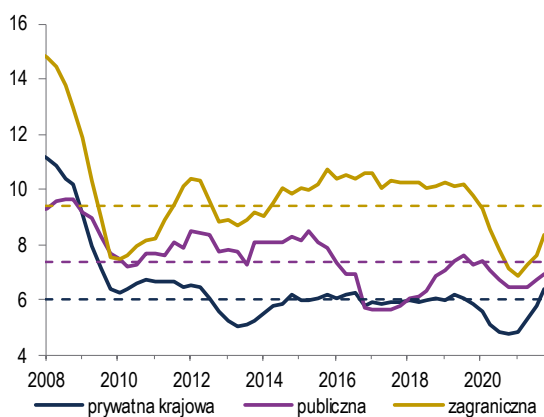
Wykres 93 Dynamika inwestycji wg rodzajów [indeks jednopodstawowy, 2010=100, w %, s.a., d. kwartalne, c. bieżące, trend - prognoza na danych do 2019q4]



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

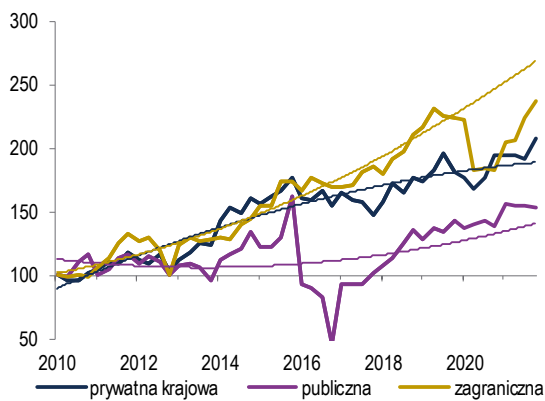
Wzrost inwestycji silnie wspierały inwestycje firm zagranicznych, które w przyszłości także mogą silnie reagować na pogorszenie klimatu inwestycyjnego (por. str. 40). Według danych ze sprawozdań finansowych inwestycje firm zagranicznych w IV kw. ub.r. nadal rosły najsilniej spośród sektorów własności - po głębokim załamaniu w czasie pandemii. W IV kw. dynamika nakładów przedsiębiorstw zagranicznych wyniosła nominalnie 22,3% r/r (23,9% r/r w III kw.) i była głównym czynnikiem wzrostu r/r inwestycji w sektorze przedsiębiorstw. Tempo wzrostu inwestycji firm zagranicznych pozostaje jednak poniżej trendów sprzed pandemii przy jednocześnie znacznie niższej - na tle ostatniej dekady - przeciętnej stopie tych inwestycji. Pełna odbudowa stopy inwestycji do poziomów sprzed pandemii nastąpiła natomiast w krajowych firmach prywatnych.

Wykres 94 Stopa inwestycji wg form własności [inwestycje/majątek trwały netto, w %, mediana, s.a.]



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

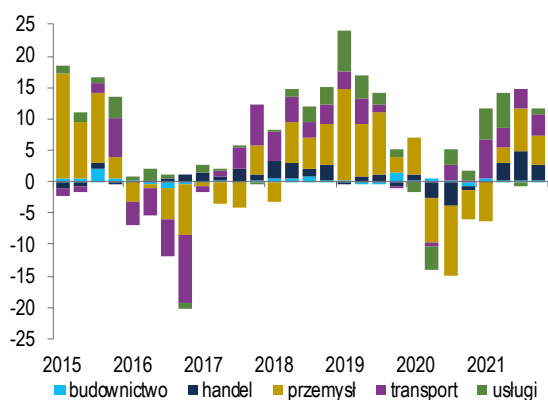
Wykres 95 Dynamika inwestycji wg form własności [indeks jednopodstawowy, 2010 r. = 100%, s.a., d. kwartalne, c. bieżące, trend - prognoza na danych do 2019q4]



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

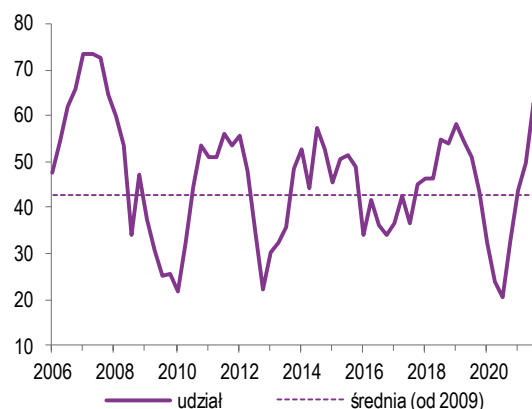
Aktywność inwestycyjna w IV kw. 2021 r. była zróżnicowana pomiędzy branżami – wysokie tempo wzrostu inwestycji zanotowano m.in. w handlu (nominalny wzrost o 28,1% r/r), transporcie (20,7% r/r) i przetwórstwie przemysłowym (14,9% r/r) przy słabszych wzrostach pozostałych branżach. W większości branż, poza jedynie energetyką i budownictwem, skala inwestycji przewyższyła już poziomy notowane przed wybuchem pandemii. Nominalny wzrost inwestycji r/r, pomimo pewnego pogorszenia kw/kw, odnotowało w IV kw. 38 spośród 76 działów PKD (51%).

Wykres 96 Wkład do stopy wzrostu nakładów branż PKD [w %, r/r, dane kwartalne, ceny bieżące]



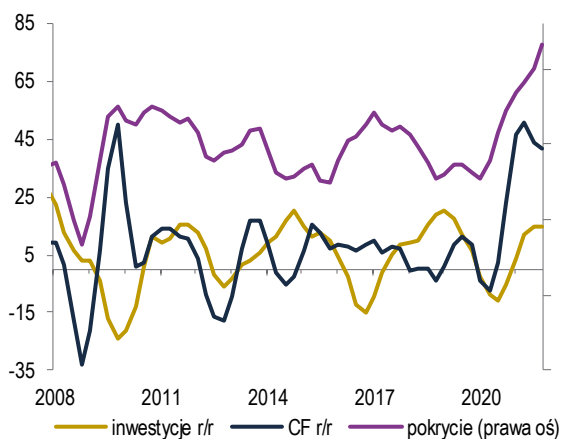
Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 97 Udział działów z nominalnym wzrostem inwestycji r/r [w % liczby działów, s.a.]



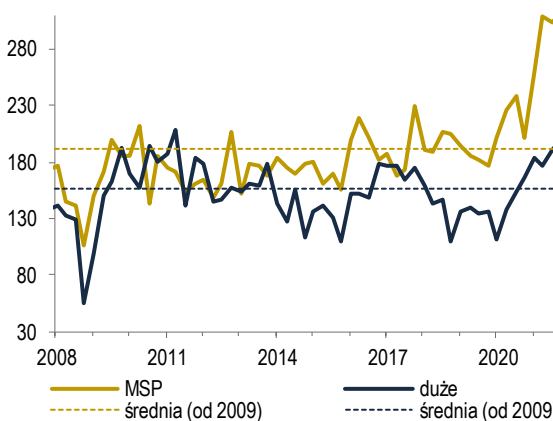
Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 98 Pokrycie inwestycji z nadwyżki finansowej [w %, trend, dane kwartalne]



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 99 Pokrycie inwestycji z nadwyżki finansowej wg wielkości zatrudnienia [w %, d. kwartalne s.a.]



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Możliwości finansowania inwestycji pozostają korzystne, wspierane m.in. przez rekordowe zyski firm. Wskaźnik pokrycia obrazujący relację między nadwyżką finansową a nakładami w ostatnich kwartałach dalej zwiększał się wyznaczając kolejne historyczne maksima (w IV kw. wygenerowany w firmach cash flow ponad dwukrotnie przekraczał zrealizowane w tym czasie inwestycje). W polskich warunkach wyniki finansowe firm zwiększają ich zdolność do samofinansowania działalności, co jest kluczowe ze względu na dominującą rolę środków własnych w finansowaniu inwestycji. Według ostatnich dostępnych danych w 2020 r. przedsiębiorstwa 9+ sfinansowały ze źródeł własnych aż 74% nakładów na środki trwałe (o 3,5 pp więcej r/r, dane GUS). Nadwyżka finansowa nadal była wysoka w relacji do nakładów zwłaszcza w firmach

MSP, zapewniając w tej grupie ponad trzykrotne pokrycie wydatków inwestycyjnych w IV kw. 2021 r. (wobec średniej wieloletniej poniżej 190%)²⁸. Jeszcze wyższym pokryciem dla inwestycji ze względu na bezprecedensowy wzrost zysków dysponowało budownictwo (519%).

3. Perspektywy aktywności inwestycyjnej

W świetle ostatnich danych z SM NBP pogorszyły się wszystkie składowe oceny optymizmu inwestycyjnego (OPTIN), zarówno w obszarze nowo planowanej działalności inwestycyjnej (spadek udziału inwestorów planujących rozpoczęcie nowych inwestycji), jak i zadań będących w trakcie realizacji (spadek wsk. kontynuacji inwestycji). Przebieg wskaźnika kontynuacji inwestycji (% firm planujących kontynuować rozpoczęte inwestycje) w porównaniu z jego gwałtowną reakcją na wybuch poprzednich kryzysów w latach 2009 i 2020 sugeruje, że na razie firmy nie zamierzają masowo rezygnować z planów inwestycyjnych. Nieco większą skalę rezygnacji z inwestycji widać w firmach najmocniej odczuwających skutki wojny w Ukrainie, ale nawet w tych przedsiębiorstwach zakres tej reakcji był słabszy niż w przypadku wstrząsu pandemicznego (19% przedsiębiorstw zapowiedziało ograniczenie realizowanych inwestycji, wobec prawie 30% w 2020 r., Wykres 28). Jednocześnie obniżyły się wskaźniki obrazujące planowane zmiany skali inwestycji w perspektywie kwartału (saldo planów kwartalnych spadło do poziomów neutralnych z wart. dodatnich w ub. kw.) i roku (saldo w planach całorocznych pozostało jednak dodatnie). Dynamikę inwestycji w sektorze przedsiębiorstwa może stabilizować pewna inercja procesów inwestycyjnych w dużych przedsiębiorstwach, w których prognozy inwestycji są stabilniejsze i utrzymują się wciąż na relatywnie wysokich poziomach.

Pogorszenie nastrojów inwestycyjnych w ostatnim kwartale miało w badanej próbie powszechny charakter²⁹. Trzeba też jednak zwrócić uwagę na widocznie większą wrażliwość inwestycji i relatywnie częściej sygnalizowane ograniczanie rozpoczętych już inwestycji w niektórych grupach firm: w MSP, budownictwie, prywatnych firmach krajowych i wśród nieeksporterów.

Wskaźniki inwestycyjne z SM dotychczas dobrze przewidywały momenty zwrotne aktywności inwestycyjnej. Ponieważ symptomy jej osłabienia pojawiły się w końcu ub.r. to można oczekiwać, że wojna na Ukrainie pogłębi sygnalizowane już w poprzedniej edycji SM spowolnienie aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw. Z oceną tą związane są jednak działające różnokierunkowo ryzyka.

Po pierwsze, w warunkach niestabilnej sytuacji geopolitycznej i nieznanymi jej skutków otoczenie dla inwestycji może się zmieniać bardzo dynamicznie. W bilansie ryzyk trzeba tu uwzględnić przede wszystkim dostępność i ceny materiałów oraz surowców - zwłaszcza dla przetwórstwa przemysłowego i produkcji budowlanej - dostarczanych dotychczas z Ukrainy, Rosji i Białorusi (m.in. stali, rud żelaza, metali rzadkich, komponentów dla produkcji przemysłowej etc.). Skutki działań wojennych na terenie Ukrainy i sankcji nakładanych na Rosję nałożyły się na istniejące już wcześniej - m.in. w branży metalurgicznej - problemy wywołane gwałtownym wzrostem cen energii i uprawnień do emisji CO₂, które silnie podniosły koszty produkcji i ograniczyły podaż branży (wygaszanie pieców w hutach stali w Europie). Z drugiej strony pandemia przebudowała model zarządzania zapasami w wielu przedsiębiorstwach (z *just in time*, na *just in case*), co w ostatnim okresie uwidoczniło się m.in. w postaci wzrostu zapasów w gospodarce. W firmach

²⁸ Nadwyżka finansowa w relacji do wydatków na inwestycje była wysoka także w grupie mikro, małych i średnich przedsiębiorstw (MSP+). Wg danych za ub.r. sięgała ona 311% (analogicznie 296% w MSP i 189% w firmach dużych).

²⁹ Podobnie kształtujący się OPTIN.

powstały zatem pewne bufora materiałowe, które mogą poprawić ciągłość kontynuacji inwestycji także w warunkach deficytów powstałych w wyniku tej wojny.

Po drugie, ryzyko dla wykonawstwa inwestycji budowlanych, ale i perspektyw rozwojowych samego sektora budowlanego, generuje również odpływ pracowników, związany z powrotami na Ukrainę. Szybkie podpisanie porozumień pokojowych mogłoby z kolei spowodować w nieodległej perspektywie znaczący wzrost popytu w tym obszarze na samej Ukrainie, pogłębiający deficyty rąk do pracy, dalszy wzrost cen materiałów budowlanych itd.

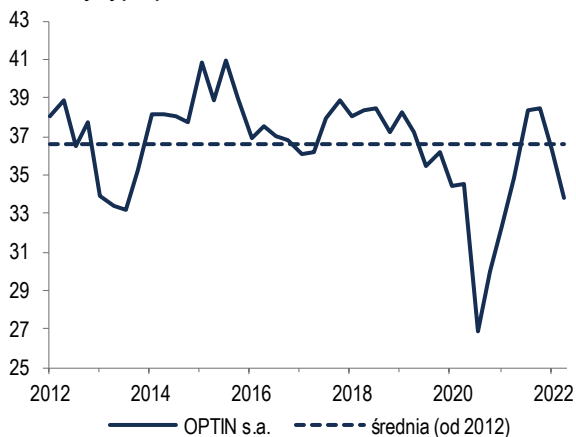
Po trzecie, istnieje potencjalne ryzyko odpływu lub wstrzymywania niektórych inwestycji zagranicznych z uwagi na fakt, że Polska bezpośrednio sąsiaduje z krajami objętymi działaniami wojennymi. **W świetle dotychczasowych wyników SM NBP przedsiębiorstwa zagraniczne w momencie wybuchu wcześniejszych kryzysów (w 2009 r. i 2020 r.) częściej decydowały się na wstrzymywanie prowadzonych już inwestycji. Na razie, zgodnie z deklarowanymi planami na II kw. br., reakcja firm zagranicznych na obecny kryzys jest wyraźnie słabsza; także słabsza niż krajowych firm prywatnych.** Podobną prawidłowość można zauważyć dla firm prowadzących działalność eksportową (większość firm zagranicznych to eksporterzy). Eksporterzy, tak jak reszta firm, odnotowali pogorszenie nastrojów inwestycyjnych, ale realizacja już rozpoczętych inwestycji jest bardziej stabilna niż w przypadku firm zorientowanych na rynki krajowe i bardziej stabilna niż w przypadku wcześniejszych kryzysów (wyższe wsk. kontynuacji inwestycji). W bilansie ryzyk trzeba uwzględnić także fakt, że Polska może korzystać na translokacji firm przenoszonych z Rosji, Ukrainy czy Białorusi, a także spełniać istotną rolę w procesie odbudowy tego kraju. Analizując tę grupę ryzyk dla aktywności inwestycyjnej nie można jednak pominąć tego, że w przypadku przedłużania się tej wojny, a zwłaszcza jej eskalacji, reakcje inwestorów, w tym zagranicznych, mogą być bardziej pesymistyczne.

Wojna w Ukrainie pogorszyła klimat inwestycyjny m.in. podnosząc niepewność do rekordowych poziomów. Może to skłaniać przedsiębiorstwa do wstrzymywania inwestycji³⁰. I chociaż, także z uwagi na sytuację na Ukrainie i jej wielorakie konsekwencje, w próbie nastąpił spadek optymizmu w planach inwestycyjnych, który może zapowiadać osłabienie aktywności inwestycyjnej, jednak skala tej zmiany wydaje się niewielka jak na głębokość i charakter obecnego szoku³¹. To co też odróżnia obecną sytuację od wcześniejszych kryzysów (2009 i 2020 r.) to wyraźnie rzadsze przypadki wycofywania się przedsiębiorstw z realizowanych inwestycji.

³⁰ Zgodnie z teorią opcji zwiększona niepewność skłania firmę do wstrzymywania się z decyzjami (zwłaszcza tymi, których efekty są nieodwracalne, lub trudno odwracalne) do czasu napływu nowych informacji i rozwiązania źródeł niepewności (opcja *to wait*). Trzeba podkreślić, że obecny poziom strachu może być bardzo wysoki lub nawet nieracjonalnie wysoki, ze względu na bardzo dużą dynamikę wydarzeń na początkowym jeszcze etapie konfliktu. Niepewność może skracać horyzont przewidywalnego planowania.

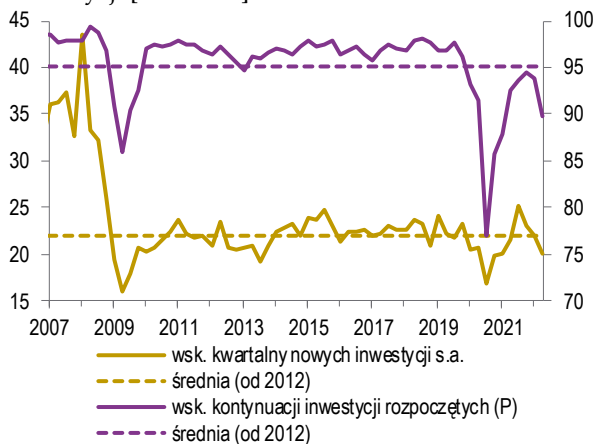
³¹ Poziomy monitorowanych ocen nadal są odległe od najsłabszych wartości notowanych w trakcie wcześniejszych kryzysów (kryzys rosyjski – 2002 r., globalny kryzys finansowy – 2009 r. i w początku pandemii SARS-Cov2 – 2020 r.).

Wykres 100 OPTIN s.a. [udział firm z pozytywnymi prognozami aktywności inwestycyjnej, w %]



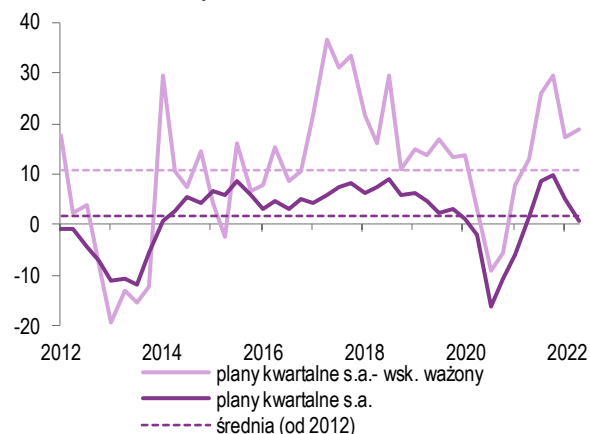
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 101 Wskaźnik kwartalny nowych inwestycji i wsk. kontynuacji rozpoczętych inwestycji [w % firm]



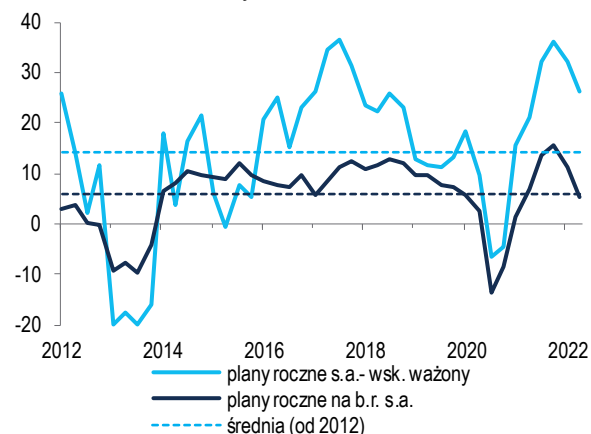
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 102 Planowana zmiana skali inwestycji w perspektywie kwartału [saldo zmian, w pp., s.a. i wskaźnik ważony wielkością zatrudnienia]



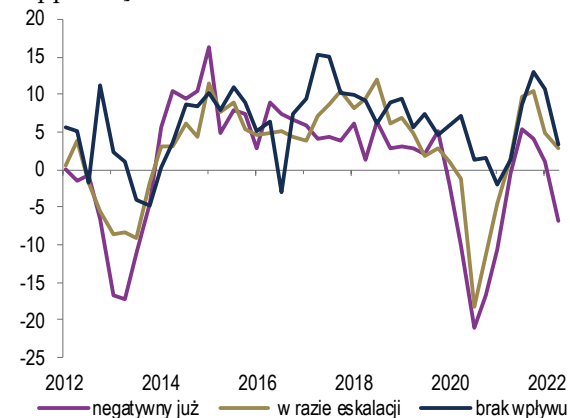
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 103 Planowana zmiana skali inwestycji w perspektywie do końca roku [saldo zmian, w pp., s.a. i wskaźnik ważony zatrudnieniem]



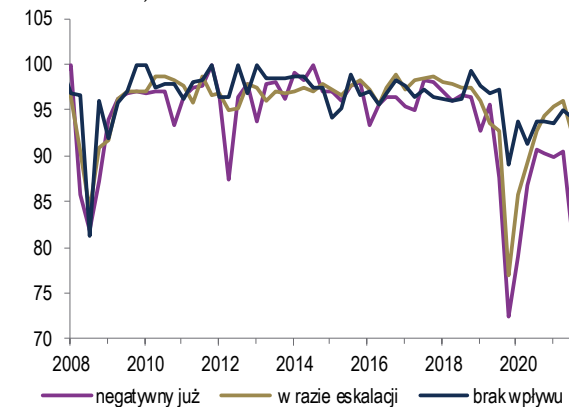
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 104 Planowana zmiana skali inwestycji w perspektywie kwartału a odczuwane negatywne skutki agresji rosyjskiej na Ukrainę [saldo zmian, w pp., s.a.]



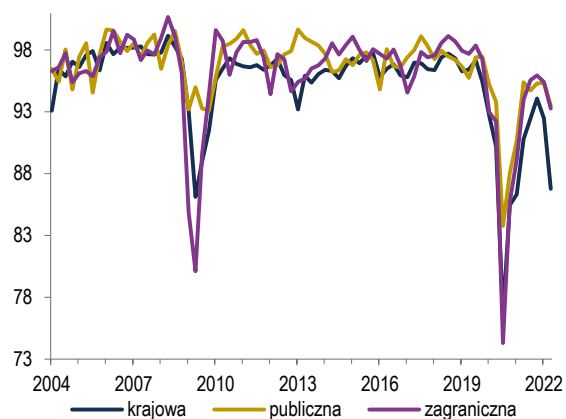
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 105 Wsk. kontynuacji inwestycji rozpoczętych z perspektywy wpływu wojny w Ukrainie na sytuację przedsiębiorstwa [w % inwestorów]



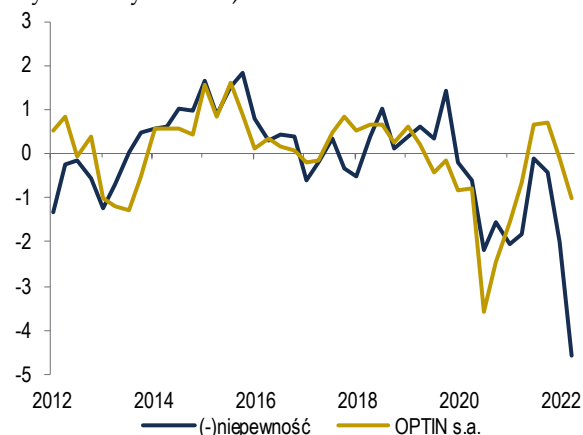
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 106 Wsk. kontynuacji inwestycji rozpoczętych wg form własności [w % inwestorów]



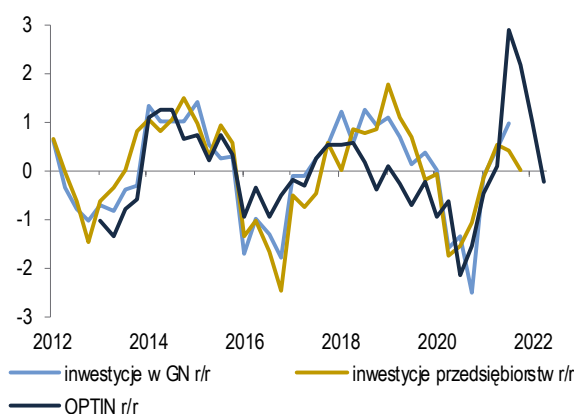
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 107 OPTIN s.a. i niepewność (wsk. wystandaryzowane)



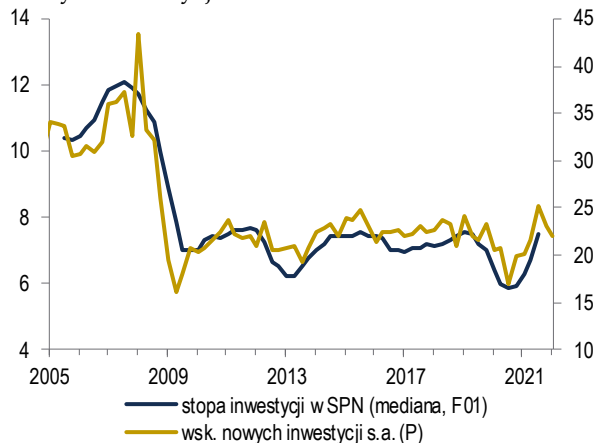
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 108 Dynamika inwestycji SPN, GN a OPTIN SMNBP r/r (dane standaryzowane)



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, Szybki Monitoring NBP, opracowanie NBP

Wykres 109 Stopa inwestycji (mediana) i wsk. nowych inwestycji SMNBP



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, Szybki Monitoring NBP, opracowanie NBP

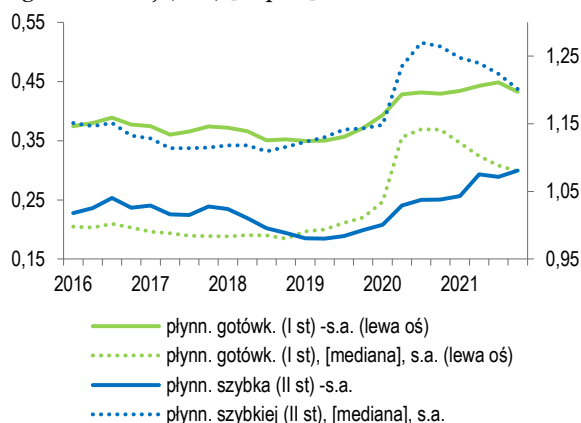
Płynność i finansowanie działalności

1. Płynność i regulowanie zobowiązań

Dane ze sprawozdań F-01 GUS pokazują, że wskaźniki płynności sektora przedsiębiorstw pozostały na **bardzo wysokich poziomach**. Dynamicznemu wzrostowi aktywów (stanowiących składowe wskaźników), w tym wartości inwestycji krótkoterminowych (wzrost o ok. 27% r/r i 4,6% kw/kw), towarzyszyło rosnące tempo wzrostu zobowiązań krótkoterminowych (wzrost o 26,5% r/r wobec ok 20,4% r/r w poprzednim kwartale). Dynamiczny wzrost należności krótkoterminowych (35% r/r) z jednej strony pozytywnie wpływał na wysokość wskaźnika płynności finansowej (III st.), z drugiej wymaga obserwacji gdyż może być zwiastunem narastających zatorów płatniczych.

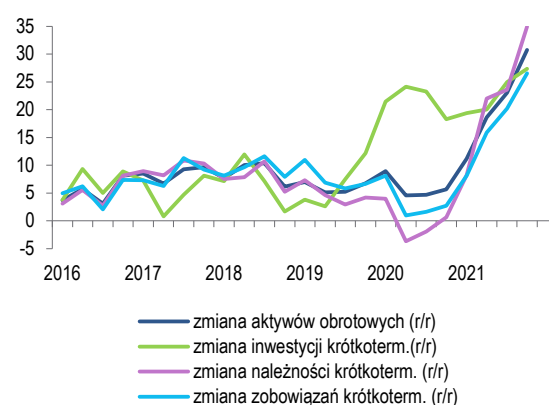
Tempo przyrostu depozytów sektora przedsiębiorstw (wg. danych NBP ze sprawozdawczości banków³²) osiągnęło poziom ok. 10,3% r/r (na koniec grudnia 2021 r). Na wzrost wpływ miał dynamiczny przyrost depozytów terminowych ok. 15% r/r (co częściowo jednak można tłumaczyć efektem bazy), oraz depozytów bieżących (na koniec grudnia o ok. 9% r/r).

Wykres 110 Wskaźniki płynności szybkiej (II st.) i gotówkowej (I st.) [w pkt.]



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 111 Dynamika składowych wskaźników płynności [w %.]

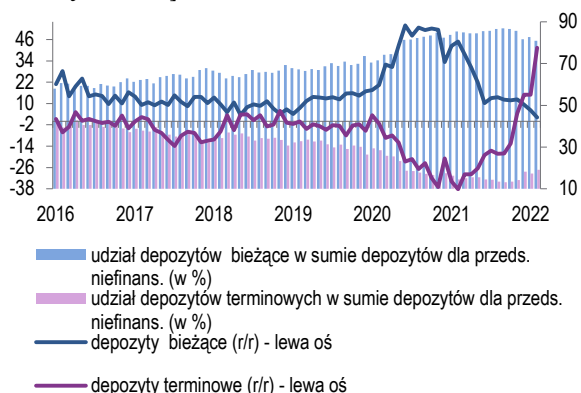
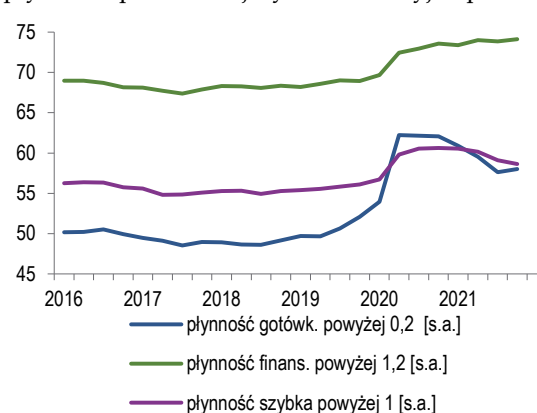


Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

W IV kw. 2021 r. niemal 58% badanych przedsiębiorstw utrzymało wskaźnik płynności gotówkowej powyżej 0,2, tzw. bezpiecznego poziomu (tylko o 3,7 pp. mniej niż w III kw. 2020 r.³³). Bardzo wolno rośnie udział przedsiębiorstw o bardzo niskiej (tj. poniżej 0,1) płynności, ale wciąż jej udział nie przekracza 30% populacji i kształtuje się wyraźnie poniżej średniej długookresowej. Akumulacji płynnych środków obrotowych sprzyja utrzymująca się przeciętnie wysoka rentowność obrotu i sprzedaży.

³² Szerzej: Statystyka pieniężna i bankowa, dane w ujęciu miesięcznym, ostatnie dostępne dane były za listopad 2021 r. Więcej: http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniezna_i_bankowa.html

³³ Opis wskaźników płynności i wartości referencyjnych zamieszczono w Aneksie

Wykres 112 Depozyty przedsiębiorstw [w %, dane miesięczne, r/r]**Wykres 113** Odsetek przedsiębiorstw ze wsk. płynności przekraczającymi referencyjne poziomy

Źródło: Stat. monetarna i finansowa NBP, opracowanie NBP

Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Także w I kw. 2022 r. sytuacja płynnościowa przedsiębiorstw (SM NBP) pozostała dobra. Odsetek przedsiębiorstw niezgłaszających problemów z płynnością, mimo lekkiego spadku (r/r, kw/kw), pozostał blisko historycznego maksimum (niemal 82% próby). Zaledwie 3,4% badanych firm twierdziło, że często doświadcza problemów z płynnością (wzrost dotyczy odsetka firm sporadycznie borykających się z pogorszeniem płynności). Firmy oceniające konsekwencje wojny w Ukrainie jako istotnie wpływające na ich sytuację ekonomiczną zdecydowanie częściej poinformowały o pojawieniu się sporadycznych problemów z płynnością (23,5% wskazań wobec średnio 18,6% we wcześniejszych latach). Z drugiej strony jest to grupa firm zdecydowanie częściej korzystających z kredytów bankowych, co w obliczu ostatniego wzrostu stóp procentowych może mieć głębszy wpływ na ich płynność.

W układzie według sekcji deklarowana w I kw. 2022 r. sytuacja płynnościowa jest zróżnicowana, ale pozostaje dobra. Obserwowane zmiany wydają się póki co nie odzwierciedlać efektów wojny w Ukrainie, ale w przypadku niektórych sekcji można się spodziewać spadku płynności wraz z wydłużaniem trwania konfliktu³⁴. Niewątpliwie wśród wielu czynników, będzie to efekt wielu ograniczeń w obszarze współpracy i m.in. odejścia od importu z Rosji surowców (tj. m.in. ropy, gazu, ale również stali, aluminium, itp.), co jeśli przełoży się na dalsze wzrosty cen, będzie skutkowało wzrostem kosztów działalności i dalej spadkiem płynności. Klasa firm z branż wyeksponowanych na ryzyko związane z ograniczeniami w efekcie wybuchu wojny (dużą ekspozycją importową³⁵ i eksportową poprzez udział transakcji z rynkiem rosyjskim, białoruskim i ukraińskim) mimo że ich sytuacja płynnościowa jest wciąż lepsza niż przed uruchomieniem tarczy antykryzysowej z 2020 r., to systematycznie się pogarsza. Wydaje się jednak, że w I kw. br. firmy te jeszcze nie odczuły wpływu ograniczeń na swoją płynność – zaobserwowana skala pogorszenia płynności nie była bowiem większa niż w kwartałach wcześniejszych.

³⁴ Wypowiedz wiceministra rozwoju i technologii M. Goleckiego na posiedzeniu sejmowej komisji Gospodarki i Rozwoju 5.04.2022. za: [Golecki: Polski przemysł już odczuwa negatywne skutki wojny i sankcji nałożonych na Rosję - Forsal.pl](#); [Wojna w Ukrainie i sankcje gospodarcze uderzają w polski przemysł \(wnp.pl\)](#)

³⁵ Działy eksportowe: tekstylny, skórzany, poligraficzny, chemiczny, motoryzacyjny, mechaniczny, oraz importowe: spożywczy, rafinerijny, chemiczny, metalowy, wyrobów z metali, energetyczny. Na podstawie 'Wpływ wojny w Ukrainie na gospodarkę. Podstawowe informacje' marzec 2022, [Jak myśleć o wpływie wojny na polską gospodarkę? \(pekao.com.pl\)](#)

Należy jednak zauważyć, że sytuacja płynnościowa kilku sekcji może być w sposób szczególny dotknięta skutkami wojny. I tak, w **Transportie sytuacja płynnościowa jest dobra, mimo że odsetek firm płynnych lekko spadł. W najbliższych tygodniach firmy transportowe mogą odczuć negatywne następstwa kilku niezależnych od siebie utrudnień.** Pod uwagę brane są co najmniej trzy czynniki ryzyka. Pierwszy, to widoczny niemal wraz z rozpoczęciem działań wojennych odpływ pracowników z Ukrainy³⁶. Po drugie, ograniczenie lub zaprzestanie świadczenia usług transportowych (głównie, ale nie tylko) w kierunku wschodnim (wycofywanie się firm z rynku białoruskiego i rosyjskiego) oraz ograniczenia przewozów nitką Nowego Jedwabnego Szlaku wiodącą przez Rosję i Białoruś (radikalny spadek aktywności terminalu Małaszewicze³⁷³⁸). Po trzecie, implikacje wprowadzenia pakietu mobilności³⁹. Pewne czasowe odstępstwa od ograniczeń czasu pracy kierowców wprowadzono regulacją krajową⁴⁰, które mogą pomóc zarządzać transportem osób i towarów w wyniku pojawienia się napięć spowodowanych inwazją Rosji na Ukrainę.

W Budownictwie mimo że firm dobrze oceniających swoją płynność jest wciąż mało porównując z pozostałymi sekcjami, to po raz kolejny odnotowano poprawę ocen. W kolejnych miesiącach może jednak, w wyniku splotu kilku czynników, dojść do pogorszenia płynności. Sytuacja branży jest silnie dotknięta wzrostem cen surowców i materiałów, które wciąż utrzymują się w trendzie wzrostowym⁴¹. Zagrożeniem dla sytuacji płynnościowej firm budowlanych może być utrata części pracowników pochodzących z Ukrainy (wg SM NBP ok 20% firm budowlanych zatrudnia obywateli z Ukrainy). Ubytki w stanie załogi mogą spowodować opóźnienia w realizacji zleceń, skutkując wydłużającym się cyklem inwestycyjnym i zamrożeniem majątku obrotowego, prowadząc do wydłużenia cyklu środków pieniężnych (tj. pogorszenia płynności). Dodatkowym problemem dla branży, szczególnie dla dynamicznie zwiększającego produkcję działu Budowa budynków, może być wzrost stóp procentowych i spadek dynamiki kredytów hipotecznych zaciąganych przez osoby fizyczne.

Sytuacja płynnościowa firm w branży turystycznej i hotelarskiej po okresie względnej poprawy ponownie może mierzyć się z utrudnieniami i niskim popytem na świadczone usługi. Według danych IGHP poziom obłożenia bazy hotelowej wciąż pozostaje niższy niż w analogicznych okresach w latach przed pandemią, a kolejne miesiące z uwagi m.in. na wzrosty kosztów usług w wyniku wzrostów cen nośników energii i wynagrodzeń mogą przełożyć się na utrzymanie się niskiego obłożenia i krótkiego okienka

³⁶ Z danych SM NBP wynika, że obywatele Ukrainy stanowili powyżej 1% ogółu zatrudnionych w ok 40% dużych firm transportowych, a w sektorze MSP w ok. 30% firm. W przypadku 6% dużych firm (i 8% MSP) to zatrudnienie mieściło się w granicach 10-50% zatrudnionych, a w 13% dużych firm (i 9% z sektora MSP) mieściło się w przedziale między 50% a 90%.

³⁷ Szerzej: www.logistyka.rp.pl/szynowy/art35789281-staja-pociagi-na-nowym-jedwabnym-szlaku-dla-nadawcow-ryzyko-jest-zbyt-duze

³⁸ Z uwagi na decyzje Ukraiński Kolei nitka NJSz wiodąca przez terytorium Ukrainy została zamknięta dla przewozów do Polski jeszcze w listopadzie 2021. Szerzej: [Nowy Jedwabny Szlak zablokowany przez Ukrainę. Złamano umowę o międzynarodowych przewozach kolejowych: Lublin112.pl – Wiadomości z Lublina i regionu. Ważne informacje z kraju](http://nowyjedwabny.szlak.zablokowany.przez.ukraine.zlamano.umowe.o.miedzynarodowych.przewozach.kolejowych:Lublin112.pl-Wiadomosci.z.Lublina.i.regionu.Wazne.informacje.z.kraju)

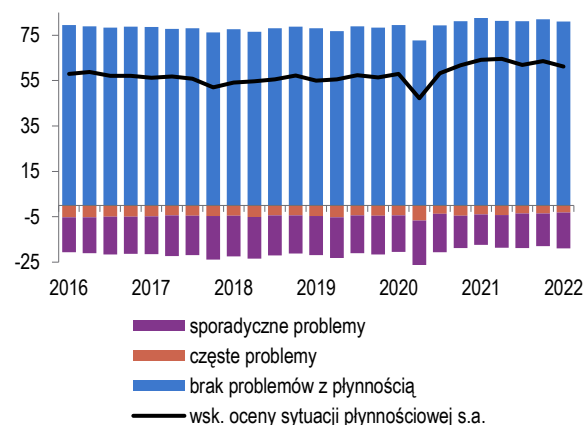
³⁹ W tym m.in. ograniczenia czasu pracy kierowców, ograniczenie ilości dopuszczanych przewozów kabotażowych, ograniczenie czasu przebywania kierowcy i ciężarówka poza krajem pochodzenia Szerzej: https://transport.ec.europa.eu/transport-modes/road/mobility-package-i/market-rules/rules-cabotage-applicable-21-february-2022_en

⁴⁰ Monitor Polski poz. 293. Obwieszczenie Ministra Infrastruktury z dnia 3 marca 2022 r. w sprawie tymczasowych odstępstw od stosowania przepisów dotyczących czasu prowadzenia pojazdu, przerw i okresów odpoczynków kierowców

⁴¹ Szerzej: [wskazniki cen produkcji budowlano-montazowej w lutym 2022.pdf](http://wskazniki.cen.produkcji.budowlano-montazowej.w.lutym.2022.pdf)

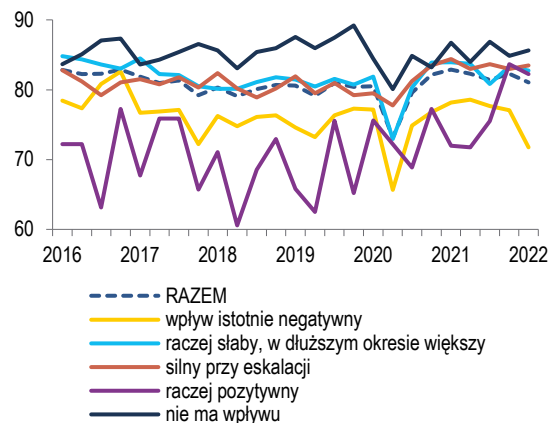
rezerwacyjnego. Dodatkowym czynnikiem zmniejszającym popyt na usługi hotelarskie będzie zapewne wybuch wojny w Ukrainie⁴².

Wykres 114 Ocena płynności przedsiębiorstw (saldo) na tle odsetków firm według oceny sytuacji płynnościowej (w %)



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 115 Odsetek firm płynnych w klasach wg. wpływu wojny w Ukrainie na sytuację ekonomiczną



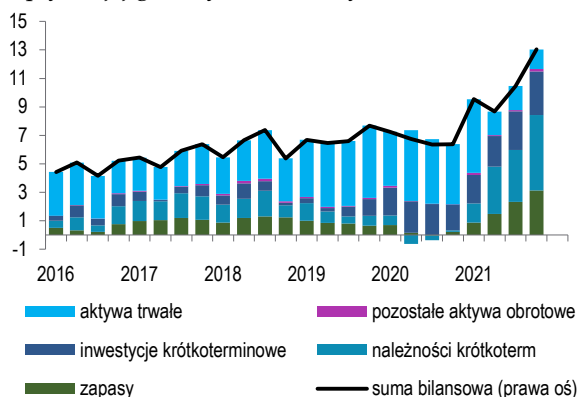
Źródło: Szybki Monitoring NBP

W IV kw. 2021 r. zasadniczy wpływ na wzrost sumy bilansowej po stronie aktywnej miały w dalszym ciągu aktywa obrotowe (w tym coraz silniejszy wpływ miały należności krótkoterminowe oraz zapasy). Wkład aktywów trwałych do wzrostu sumy bilansowej po raz kolejny obniżył się i jest, biorąc pod uwagę historyczne odczyty, bardzo niski (inaczej jest w Transporcie, gdzie głównym czynnikiem wzrostu sumy bilansowej pozostały aktywa trwałe). W ramach aktywów obrotowych główną składową wzrostu były należności krótkoterminowe (odpowiadając za ponad 45% ich wzrostu) i niemal po tyle samo inwestycje krótkoterminowe oraz zapasy (odpowiadający za ok 27-28% wzrostu aktywów obrotowych). Obserwowane zaburzenia w funkcjonowaniu łańcuchów dostaw wyraźnie też zmieniają politykę zarządzania aktywami obrotowymi w firmach najbardziej wyeksponowanych na skutki zaburzeń w wymianie międzynarodowej (szczególnie w klasie firm, które zarówno eksportują jak i importują dynamicznie rosną zapasy i należności krótkoterminowe, ale również zobowiązania krótkoterminowe).

Za sprawą bardzo silnego wzrostu wyniku finansowego (znacząco przekraczającego dynamikę wzrostu aktywów) odnotowano dalszy wzrost rentowności aktywów (ROA).

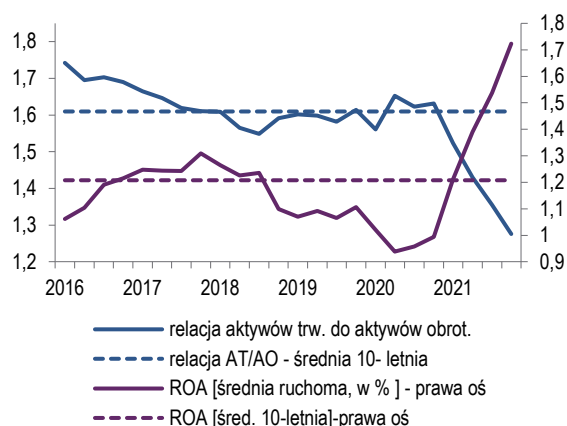
⁴² Według danych Krakowskiej Izby Turystyki wojna w Ukrainie znacząco ograniczy ilość gości odwiedzających Kraków. Według przeprowadzonej ankiety wśród przedstawicieli wszystkich segmentów rynku turystycznego, zdaniem ok. 88% badanych proces anulowania usług turystycznych rozpoczął się wraz z dniem wybuchu wojny. Wydaje się, że zjawisko zaobserwowane przez oddział krakowski może dotyczyć również innych regionów Polski. Szerzej: [KIT: Widzimy wyraźny spadek zainteresowania przyjazdami do Krakowa i Małopolski \(tur-info.pl\)](https://www.kit-turystyka.pl/widzimy-wyraźny-spadek-zainteresowania-przyjazdami-do-krakowa-i-malopolski-tur-info-pl)

Wykres 116 Dynamika zmian aktywnej strony bilansu sektora przedsiębiorstw i struktura wpływu jej głównych składowych [w %, r/r]



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

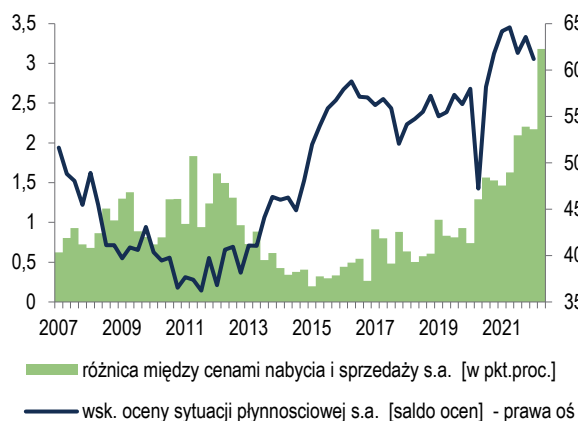
Wykres 117 Wskaźnik struktury majątku



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

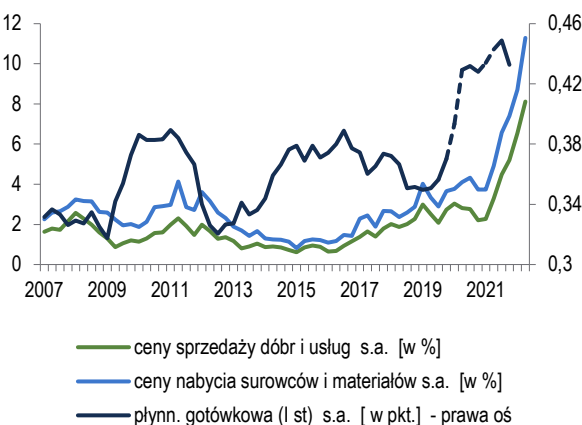
W formułowanych w I kw. 2022 r. prognozach sytuacji płynnościowej w horyzoncie 12 miesięcy saldo ocen pozostało w trendzie spadkowym i było wyraźnie ujemne. Bardzo duży przyrost odsetka firm spodziewających się pogorszenia płynności nie jest jednak zapowiedzią jej utraty. Na podstawie dotychczasowej sprawdzalności prognoz i faktycznej, wysokiej płynności (dane GUS) można oczekiwać, że prognozowane pogorszenie, w części przypadków będzie oznaczało obniżenie bardzo wysokiej płynności do wciąż bezpiecznego poziomu.

Wykres 118 Wsk. oceny sytuacji płynnościowej firm [saldo ocen] na tle różnicy prognozowanych wzrostów cen nabycia i sprzedaży [w %]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 119 Wsk. płynności gotówkowej s.a. na tle średnich prognozowanych wzrostów cen nabycia i sprzedaży [w %]



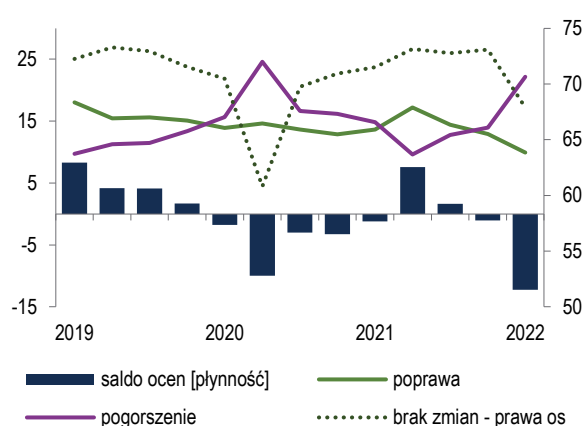
Źródło: dane GUS; obliczenia własne; Szybki Monitoring NBP

Prognozy pogorszenia się sytuacji płynnościowej w perspektywie roku przeważają w większości przekrojów. Najwięcej optymizmu (przy jednak już przewadze oczekiwań na pogorszenie) widać wśród firm z bardzo wysoką rentownością na rynku krajowym, jak i zagranicznym. Silny wzrost pesymizmu (przewyższający ten z początku pandemii) widoczny jest natomiast w Budownictwie, w tym głównie w dziale zajmującym się inżynierią lądową i wodną. Także firmy transportowe mocno zrewidowały oceny

przyszłej sytuacji płynnościowej - odsetek przewidujących jej pogorszenie wzrósł do jednego z historycznie wyższych poziomów.

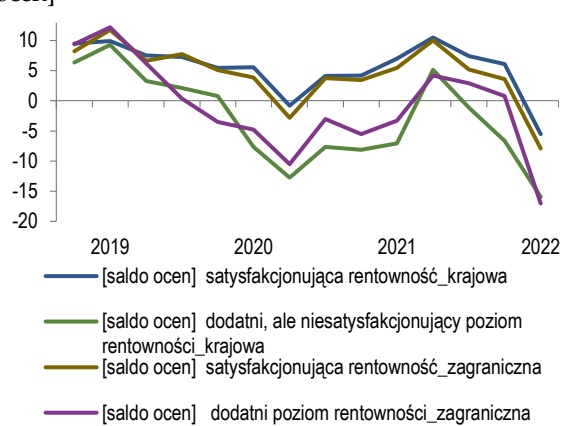
Relatywnie dobra sytuacja w obszarze prognoz utrzymuje się w Gastronomii. Aczkolwiek saldo oczekiwań jest wyraźnie niższe niż pod koniec ubiegłego roku, to wciąż przeważają przewidywania dalszej poprawy sytuacji płynnościowej. Wydaje się, że w Gastronomii - po okresie różnych form ograniczeń działalności i lockdown-ów, jakich branża doświadczała - kolejne etapy łagodzenia restrykcji niosą poprawę nastroju. Dodatkowo, obecna sytuacja i czasowe osiedlenie się na terenie Polski obywateli Ukrainy może przyczynić się do ograniczenia liczby wakatów, które zgłasza tu ok 45%⁴³ badanych firm i ostatecznie przełożyć na wzrost obrotów i dalszą poprawę sytuacji finansowej branży.

Wykres 120 Prognozy sytuacji płynnościowej przedsiębiorstw [saldo ocen]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 121 Prognozy sytuacji płynnościowej przedsiębiorstw wg rentowności sprzedaży [saldo ocen]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

W I kw. 2022 r. zdolność przedsiębiorstw do terminowej obsługi zobowiązań pozabankowych pozostała na bardzo wysokim historycznie poziomie. Mimo niewielkiego spadku (kw/kw i r/r) wciąż ponad 78% badanych firm zadeklarowało brak problemów z wywiązywaniem się ze swoich zobowiązań. Bardzo dobra sytuacja utrzymuje się wśród firm ze sprzedażą zorientowaną na rynek krajowy - niemal 84% z nich twierdzi (blisko historycznie wysokiego poziomu), że nie ma problemów z regulowaniem zobowiązań. Z kolei wśród firm eksportujących, które nieco częściej informują o nieterminowym regulowaniu płatności, gorzej radzą sobie wyspecjalizowani eksporterzy. Niewielkie pogorszenie obsługi odnotowano wśród firm produkujących dobra konsumpcyjne trwałe oraz zaopatrzeniowe, a w układzie branżowym - wśród firm górniczych. Z kolei w Transporcie i Budownictwie, sekcjach, które w ostatnim okresie mają wysoką ekspozycję na wzrosty kosztów działalności, deklarowana dyscyplina płatnicza jest wciąż na bardzo wysokim poziomie.

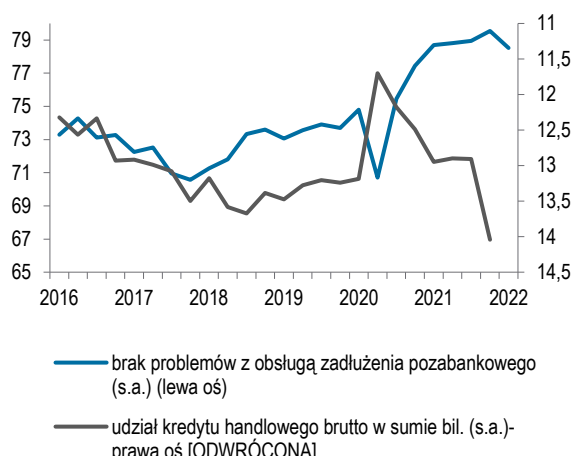
W I kw. br. odsetek firm w próbie, które deklarują brak przeterminowanych zobowiązań lekko spadł (kw/kw i r/r) - do poziomu poniżej 56%, tj. blisko średniej z ostatnich trzech lat. W przypadku należności, podobnie jak w poprzednich kwartałach, ok. 26% firm deklarowało terminowość spływu oczekiwanych płatności. Przedsiębiorstwa najczęściej informują o posiadaniu nieuregulowanych płatności, które nie przekraczają 10%

⁴³ [Ukrainki już poszukują pracy w Polsce. Są wakaty w handlu i gastronomii | Zarządzanie | pulshr.pl](#)

sumy zobowiązań handlowych. Także w większości analizowanych przekrojów sytuacja pozostała względnie stabilna, a niewielki przyrost odsetka firm doświadczających pogorszenia płatności widać jedynie w nielicznych klasach. Najczęściej na problem posiadania przeterminowanych płatności zwracają uwagę firmy Przetwórstwa przemysłowego, a najrzadziej - firmy usługowe.

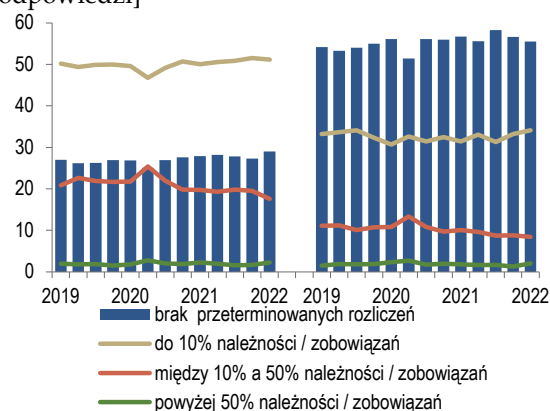
W świetle wyników SM NBP, klasa przedsiębiorstw, które już deklarują istotnie negatywny wpływ wojny na swoją sytuację ekonomiczną na tle pozostałych firm już w okresach wcześniejszych charakteryzowały się nieco niższą jakością obsługi zobowiązań kredytowych. Obecnie, odsetek tej grupy firm, które poinformowały o pogorszeniu terminowości regulowania zobowiązań wyraźnie wzrósł. W pozostałych klasach sytuacja albo się nie zmieniła, albo poprawiła (firmy oceniające wpływ wojny na sytuację jako pozytywny stanowią niewielki odsetek). W działach produkcyjnych, które charakteryzują się wysokim udziałem przychodów eksportowych z rynku rosyjskiego, białoruskiego i ukraińskiego nie widać nagłego i wyraźnie odstającego od typowego przebiegu krzywych, kształtowania się wskaźnika obsługi zobowiązań pozakredytowych.

Wykres 122 Obsługa zobowiązań handlowych [odsetek odpowiedzi]



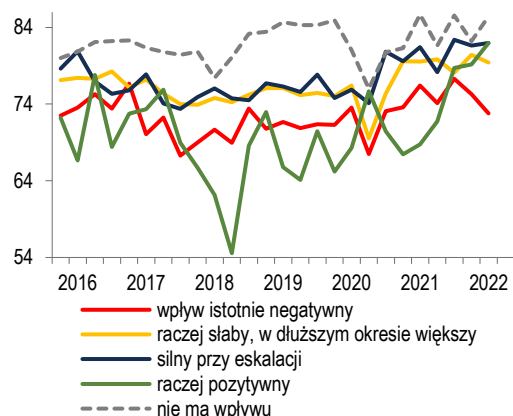
Źródło: dane GUS; obliczenia własne; Szybki Monitoring NBP

Wykres 123 Struktura pod względem wielkości przeterminowanych: należności (lewy panel) i zobowiązań handlowych (prawy panel) [odsetki odpowiedzi]



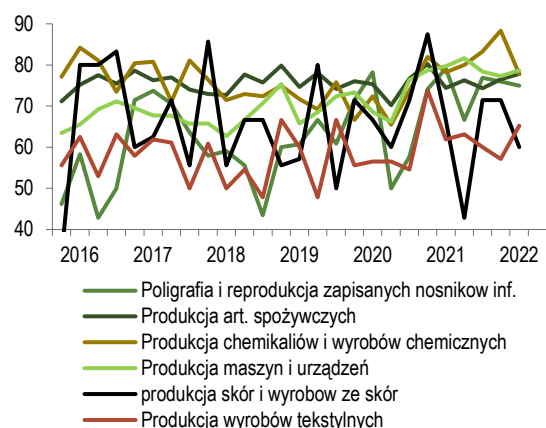
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 124 Obsługa zobowiązań handlowych w klasach firm wg. obecnego wpływu wojny w Ukrainie na sytuację ekonomiczną [odsetek odpowiedzi]



Źródło: dane GUS; obliczenia własne; Szybki Monitoring NBP

Wykres 125 Obsługa zobowiązań handlowych w działach produkcyjnych o wysokim udziale przychodów eksportowych z rynku rosyjskiego, białoruskiego i ukraińskiego [odsetki odpowiedzi]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

W IV kw. 2021 r. (wg. danych F-01/I-01 GUS) odsetek firm, w których cykle rozliczeniowe należności i zobowiązań z tytułu dostaw i usług⁴⁴ nie przekraczały 60 dni⁴⁵ pozostał blisko swoich historycznie wysokich wartości (kolejno niemal 82% i 69% badanych firm). W całej próbie średnie długości cykli należności i zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz zapasów skróciły się (r/r), co jest pochodną wyższej dynamiki zmian składowych mianownika (tj. pozycji wynikowych) niż licznika wskaźników (tj. pozycji bilansowych). Przeciętny okres transformacji środków⁴⁶ zainwestowanych w działalność bieżącą pozostał na poziomie ok. 34 dni (mediana wskaźnika wynosi ok. 40 dni).

Z punktu widzenia bezpieczeństwa operacyjnego sektora przedsiębiorstw i utrzymania płynności, zarówno poziom relacji zaliczek na poczet przyszłych dostaw do sprzedaży, jak również relacji inwestycji krótkoterminowych do kosztów ogółem pozostaje wysoki. Aczkolwiek nominalna liczba ogłoszonych niewypłacalności nie jest bardzo wysoka, to porównując z wcześniejszymi latami widoczny jest jej wzrost. Według danych COIG dynamika upadłości i restrukturyzacji firm na koniec 2021 r. sięgnęła niemal 66%⁴⁷.

⁴⁴ Cykl należności = (należności z tytułu dostaw i usług na koniec kw.) / (przychody ze sprzedaży w kw.) * (liczba dni); Cykl zobowiązań = (zobowiązania z tytułu dostaw i usług na koniec kw.) / (przychody ze sprzedaży w kw.) * (liczba dni);

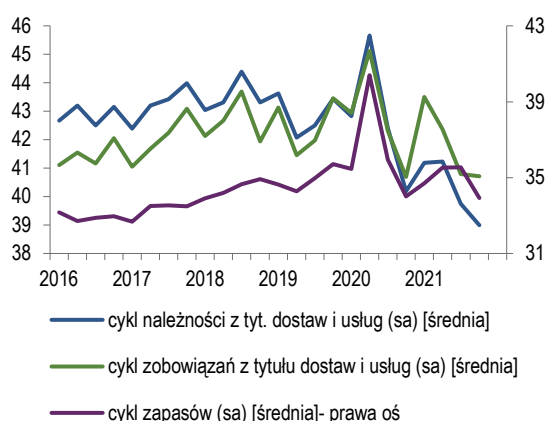
⁴⁵ Wyznaczenie progu było podyktowane zapisami ustawy z dnia 8 marca 2013 r. o terminach zapłaty w transakcjach handlowych, Dz.U. 2013 poz. 403 (<http://prawo.sejm.gov.pl/isap.nsf/download.xsp/WDU20130000403/U/D20130403Lj.pdf>). W transakcjach handlowych terminem zapłaty określonym w umowie jest 30 dni, jeśli stroną umowy jest podmiot publiczny i 60 dni, jeśli stronami umowy są podmioty nie będące podmiotami publicznymi.

⁴⁶ Cykl konwersji gotówki obliczono jako sumę cyklu należności z tyt. dostaw i usług oraz cyklu zapasów pomniejszoną o cykl zobowiązań z tytułu dostaw i usług. Kredyt handlowy brutto to udział zobowiązań z tyt. dostaw i usług w sumie bilansowej.

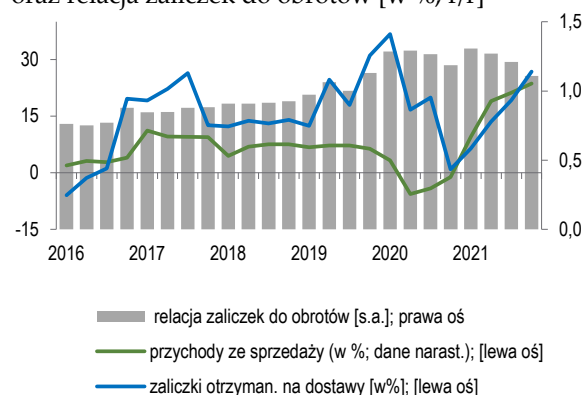
⁴⁷ Liczba niewypłacalności dynamicznie rośnie, a według ostatnich dostępnych danych do końca 2021 r. wyniosła 2300. Systematycznie spada udział wniosków o upadłość, Rośnie natomiast liczba restrukturyzacji, niemniej w samym grudniu ub.r. liczba upadłości była niższa niż w analogicznym miesiącu 2020 r. Obliczenia na danych narastających na podstawie danych COIG, data dostępu 5 kwietnia 2022 r. Szerzej [Centralny Ośrodek Informacji Gospodarczej - wyszukiwarka firm po NIP, Regon, KRS, adresy firm, marketingowa baza danych firm \(coig.com.pl\)](http://www.coi.gov.pl). Potrzebę zabezpieczenia przyszłych wpływów ze sprzedaży (ewentualnie minimalizację strat) mogą również wzmacniać statystyki dotyczące liczby zawieszonych działalności gospodarczej. Według danych GUS tempo przyrostu liczby zawieszonych działalności wpisanych do rejestru REGON na koniec lutego 2022 r. sięgnęło 12,5% r/r, a liczby wyrejestrowanych niema 30% r/r. Szerzej: stat.gov.pl/obszary-tematyczne/podmioty-gospodarcze-wyniki-finansowe/zmiany-strukturalne-grup-podmiotow

Niepewność przyszłej koniunktury coraz częściej pojawiająca się w deklaracjach przedsiębiorstw⁴⁸, wybuch wojny w Ukrainie o jeszcze niewiadomej skali utrudnień w dotychczasowych schematach rozliczeń między przedsiębiorstwami (w tym rosnące prawdopodobieństwo pojawienia się nieściągalnych należności) powoduje, że przedsiębiorstwa wykorzystują metody ograniczające trudności w ściąganiu należnych płatności, tym samym dynamika zaliczek na poczet przyszłych dostaw pozostaje wysoka. Na poziomie próby poziomych relacji zaliczek na poczet przyszłych dostaw do przychodów ze sprzedaży pozostał wysoki (wzrost o 26% r/r wobec ok. 23% [dane narastające] wzrostu przychodów netto ze sprzedaży), co raczej świadczy o prowadzeniu ostrożnej polityki zarządzania należnościami.

Wykres 126 Cykl rozliczeniowy należności i zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz zapasów [w dniach]



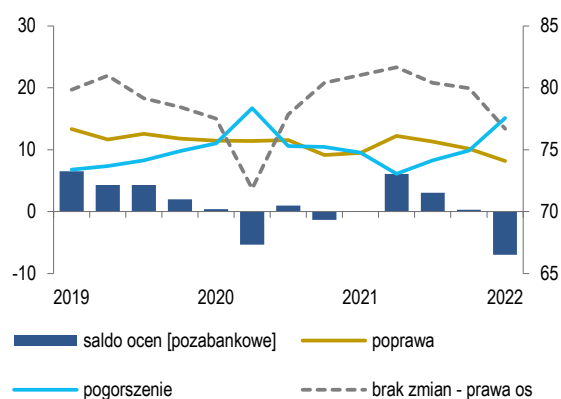
Wykres 127 Dynamika przychodów netto ze sprzedaży, zaliczek otrzymanych na poczet dostaw oraz relacja zaliczek do obrotów [w %, r/r]



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

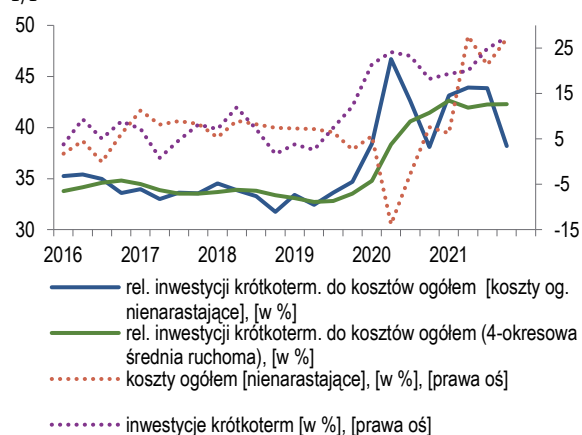
Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 128 Prognozy obsługi zobowiązań pozakredytowych [odsetki odpowiedzi]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 129 Relacja inwestycji krótkoterminowych do kosztów ogółem i dynamiki ich wzrostu [w %, r/r]



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

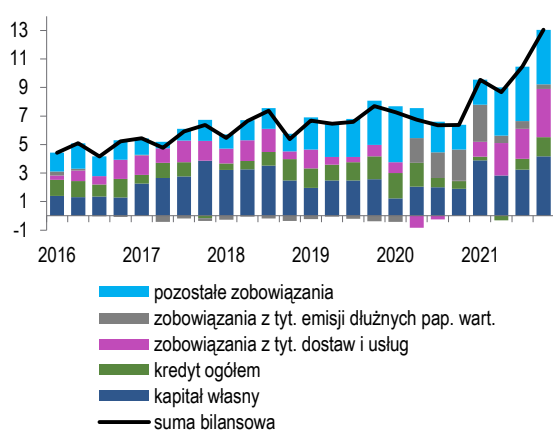
⁴⁸ Szerzej w części: Ogólne oceny sytuacji ekonomicznej oraz niepewność otoczenia

2. Finansowanie działalności przedsiębiorstw

Dobre wyniki finansowe sektora przedsiębiorstw w IV kw. 2021 r. istotnie przyczyniły się do wzrostu sumy bilansowej sektora (wzrost o ok. 13% r/r). Na wzrost pasywów sektora przedsiębiorstw złożył się wzrost kapitałów własnych (o 8,7% r/r wobec 6,7% r/r w pop. kw.) oraz rosnące zobowiązania i rezerwy na zobowiązania (wzrost o 17% r/r wobec 14% w pop. kw.). Tempo wzrostu wielkości zobowiązań z tytułu dostaw i usług wyraźnie przyspiesza (wzrost o 27% r/r wobec 17% r/r w pop. kw.). Rosnący wkład do sumy bilansowej miało również zadłużenie z tytułu kredytów i pożyczek.

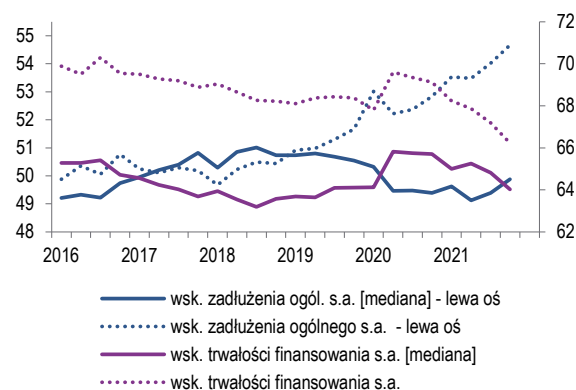
Wyższe tempo wzrostu zadłużenia względem kapitałów własnych skutkowało kolejnym wzrostem średniego poziomu zadłużenia ogólnego s.a. (wzrost do poziomu 53,4%). W ujęciu terminowym na wzrost zadłużenia silniej wpłynęło rosnące zadłużenie krótkoterminowe (26% r/r), wobec niższego wzrostu zobowiązań długoterminowych (6,7% r/r). Odsetek przedsiębiorstw z ujemnymi kapitałami własnymi (wartość zobowiązań i rezerw na zobowiązania przekraczająca wartość aktywów) pozostał na niskim poziomie tj. 5,2% populacji⁴⁹. Średni wskaźnik zaangażowania kapitałów własnych w finansowanie majątku trwałego, pozostał w trendzie wzrostowych i osiągnął poziom 81,5%, na co złożyło się niskie tempo wzrostu aktywów trwałych wobec wyraźnie wyższego wzrostu kapitałów własnych. Około 61% badanych firm wykazuje pełne pokrycie wartości aktywów trwałych kapitałem własnym, a ok. 77% w całości finansuje majątek trwały kapitałami stałymi (własnymi i obcymi długoterminowymi). Średni wskaźnik trwałości finansowania, obrazujący długoterminowe (stabilne) zaangażowanie kapitałów (kapitały obce długoterminowe oraz własne) w finansowanie działalności lekko się obniżył⁵⁰ (kw/kw i r/r) - do poziomu 66%. Rentowność kapitałów własnych po odsezonowaniu wyniosła 4,2%, na co złożył się wzrost kapitałów własnych i wzrost wyniku netto (97% r/r, dane nienarastające).

Wykres 130 Dynamika zmian pasywów i struktura wpływu ich głównych składowych [w %, r/r]



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 131 Wskaźnik zadłużenia ogólnego i wskaźnik trwałości finansowania



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

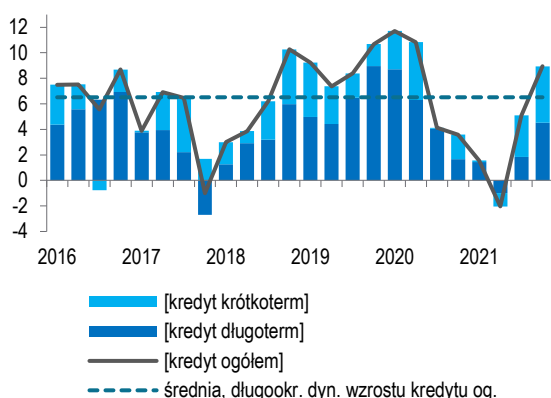
⁴⁹ Są to przedsiębiorstwa, które mają niewielki wkład do wielkości zagregowanych ich udział nie przekracza 5% w przypadku przychodów i pozostaje trwale poniżej 2% w odniesieniu do sumy bilansowej.

⁵⁰ Spadek jest pochodną mniejszego wzrostu zarówno kapitałów własnych jak i zadłużenia długoterminowego wobec sumy bilansowej

Według danych NBP⁵¹ na koniec lutego 2021 r. dynamika zadłużenia kredytowego sektora przedsiębiorstw niefinansowych (zgodnie z oczekiwaniami zarówno przedsiębiorstw, jak i banków⁵²), pozostała w tendencji wzrostowej i wyniosła 7% r/r. Mimo że zadłużenie kredytowe przedsiębiorstw rośnie nieprzerwanie od pięciu miesięcy, to jego wartość nominalna wciąż jest niższa niż w marcu 2020 r.⁵³ Wysokie tempo wzrostu zadłużenia odnotowano w segmencie kredytów bieżących (wzrost o 16,5% r/r), i po raz pierwszy od lutego ub. r. - w segmencie kredytów inwestycyjnych (o 0,97% r/r). Na koniec lutego br. w segmencie kredytów inwestycyjnych, w układzie według przeznaczenia, odnotowano spadek kredytów na nieruchomości (spadek o 3,6% r/r), i wzrost (3,2% r/r) kredytów stricte inwestycyjnych.⁵⁴ Na koniec lutego 2022 r. wyraźnie wzrosło średnie, nominalne oprocentowanie nowych i renegotjowanych umów kredytowych.

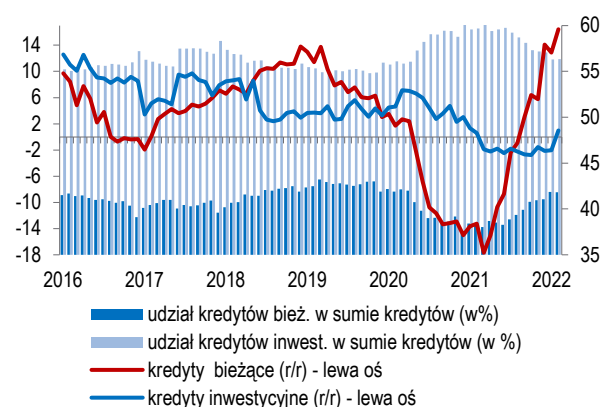
Zadłużenie sektora przedsiębiorstw niefinansowych⁵⁵ w sprawozdaniach F-01/I-01 GUS (suma zadłużenia z tyt. kredytów i pożyczek od jednostek powiązanych, jak i niepowiązanych) wzrosło o 8,9% r/r. O wzroście zadłużenia silniej zdecydował przyrost zadłużenia krótkoterminowego (nieco ponad 12,3% r/r).

Wykres 132 Dynamika zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek i struktura wpływu jej głównych składowych [w %, r/r]



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 133 Kredyty dla przedsiębiorstw [w %, r/r]



Źródło: Statystyka monetarna i finansowa NBP, opracowanie NBP

Według danych SM NBP w I kw. 2022 r. niemal 70% firm zadeklarowało korzystanie z co najmniej jednego oprocentowanego instrumentu finansowego. Około 35% firm korzysta z kredytów

⁵¹ Szerzej: Statystyka pieniężna i bankowa, dane miesięczne www.nbp.pl

⁵² Wg. ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych w I kw. banki oczekiwały wzrostu popytu na kredyt we wszystkich segmentach, za wyjątkiem kredytów inwestycyjnych dla dużych firm. Szerzej: https://www.nbp.pl/systemfinansowy/rynek_kredytowy_2022_1.pdf

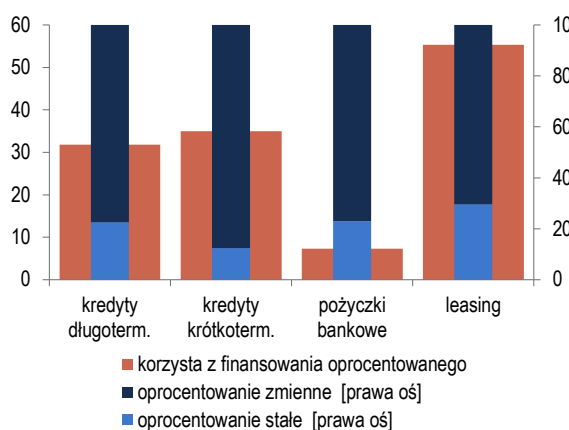
⁵³ To jest w relacji do okresu, kiedy ogłoszono pierwsze restrykcje i wprowadzono lockdown.

⁵⁴ Wg. danych o należnościach sektora bankowego od sektora przedsiębiorstw niefinansowych zadłużenie kredytowe sektora dużych przedsiębiorstw na koniec stycznia br. kontynuowało silny wzrostowy trend w segmencie kredytów operacyjnych i obniżyło tempo wzrostu w segmencie kredytów inwestycyjnych. W sektorze MSP niewielki wzrost dotyczył tylko segmentu kredytów operacyjnych. Szerzej: Statystyka pieniężna i bankowa, dane miesięczne www.nbp.pl

⁵⁵ Różnice w tempie wzrostu zadłużenia kredytowego wg danych NBP i wg. GUS są uzasadnione, ponieważ obejmują nieco inne kategorie, a także dotyczą innej populacji przedsiębiorstw. W miesięcznej sprawozdawczości banków (NBP) obowiązuje szersze ujęcie sektora przedsiębiorstw niż w sprawozdawczości GUS, z kolei zadłużenie wg. GUS obejmuje również zobowiązania pożyczkowe. Źródła danych należy traktować komplementarnie.

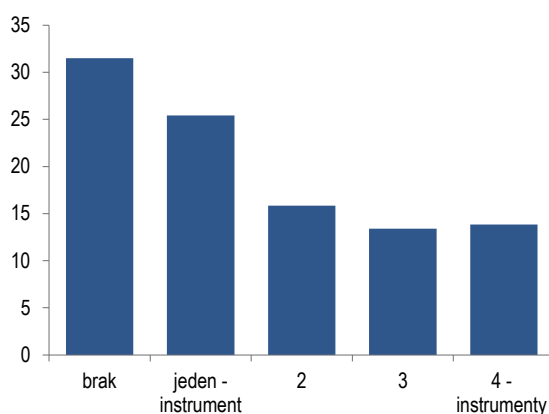
krótkookresowych, a 30% z kredytu długoterminowego. Najczęściej jednak firmy korzystają z leasingu. Niemal 25% przedsiębiorstw korzysta z jednego instrumentu, natomiast jednocześnie cztery instrumenty ma obecnie ok 13% firm. Ok 22% kredytów długoterminowych i 12% krótkoterminowych, zgodnie z deklaracją firm, zostało udzielony w oparciu o stałe oprocentowanie (najczęściej dzieje się tak w przypadku leasingu). To oznacza, że ta część finansowania będzie niewrażliwa na zmiany stóp procentowych do końca trwania umów (chyba, że umowy zawierają klauzule o możliwości renegotjowanie oprocentowania przy zaistnieniu przewidzianych w umowach okoliczności). Z kredytów bankowych - zarówno krótko, jak i długoterminowych – częściej korzystają firmy eksportujące. Jednak wyraźnie częściej zadłużenie według stałej stopy procentowej wykorzystują firmy nieeksportujące. W ujęciu branżowym, najczęściej z długoterminowych umów kredytowych opartych o stałe stopy procentowe korzystają przedsiębiorstwa z sekcji Dostawa wody i odprowadzanie ścieków oraz Transport, a krótkoterminowych, oprócz dostawców wody, również Budownictwo.

Wykres 134 Deklarowane korzystanie z oprocentowanych instrumentów finansowych i struktura rodzaju oprocentowania [odsetki odpowiedzi]



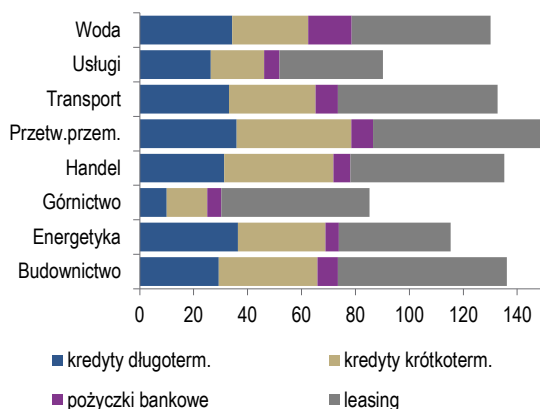
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 135 Liczba wykorzystywanych oprocentowanych instrumentów finansowych [odsetki odpowiedzi]



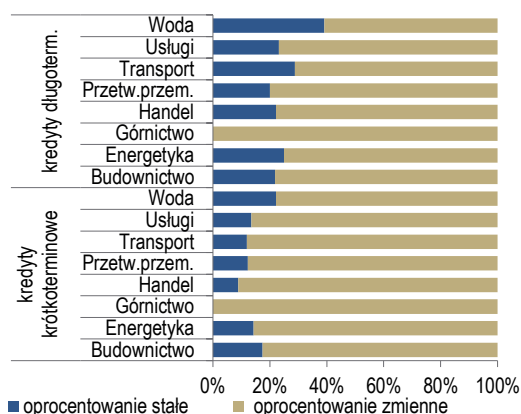
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 136 Wykorzystanie oprocentowanych instrumentów finansowych w sekcjach [odsetki odp]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 137 Deklarowany rodzaj oprocentowania kredytów bankowych [odsetki odp.]

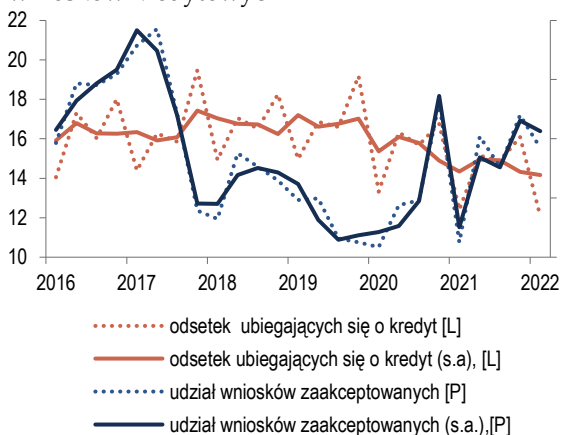


Źródło: Szybki Monitoring NBP

W I kw. br. odsetek przedsiębiorstw ubiegających się o kredyt pozostał w trendzie spadkowym, przy czym po raz kolejny wzrósł (r/r) odsetek firm, które poinformowały o uzyskaniu pozytywnej decyzji kredytowej. Przedsiębiorstwa płynne, rentowne tylko w nielicznych przypadkach otrzymały odmowę przyznania kredytu. Dobra, stabilna sytuacja finansowa była pozytywnie skorelowana z prawdopodobieństwem uzyskania kredytu o jaki firma aplikuje. Niski odsetek firm aplikujących o finansowanie bankowe, a z drugiej strony wzrost zadłużenia kredytowego sektora przemawiają na korzyść hipotezy o zaciąganiu wysokokwotowych kredytów przez relatywnie wąską liczbę dużych kredytobiorców. Wśród ok. 15% firm, które spotkały się z odmową przyznania kredytu, najczęściej wymienianą przyczyną wydania negatywnej decyzji (nieco ponad 44% przypadków) były czynniki niezależne od przedsiębiorstwa. Brak zabezpieczeń dotyczył ok. 20% odrzuconych wniosków.

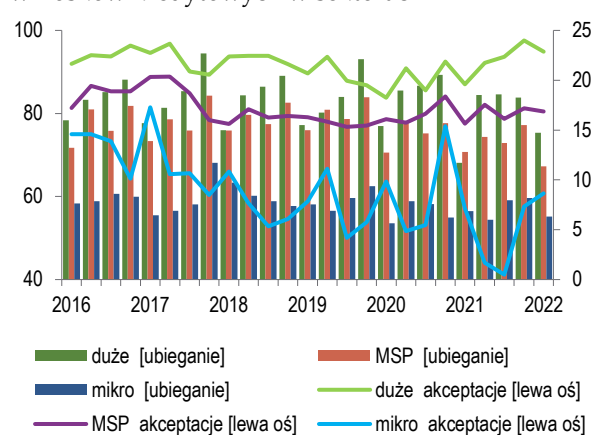
Zmiany zapotrzebowania firm na finansowanie bankowe w I kw. 2022 r. w większości przekrojów były niewielkie. W większości z nich ono spadło, a jednocześnie wzrosła dostępność finansowania (r/r, a w wielu klasach - również w relacji kwartalnej). Spadek odsetka firm, do historycznie niskiego poziomu, zgłaszających zapotrzebowanie na finansowanie bankowe odnotowano w sektorze MSP (w tym wśród mikroprzedsiębiorstw)⁵⁶.

Wykres 138 Odsetki złożonych i zaakceptowanych wniosków kredytowych



Źródło: Szybki Monitoring NBP

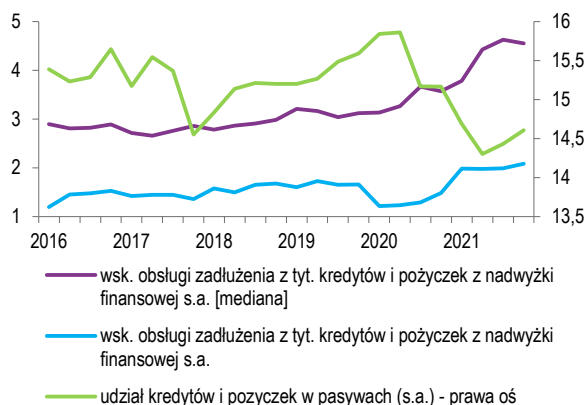
Wykres 139 Odsetki złożonych i zaakceptowanych wniosków kredytowych w sektorach



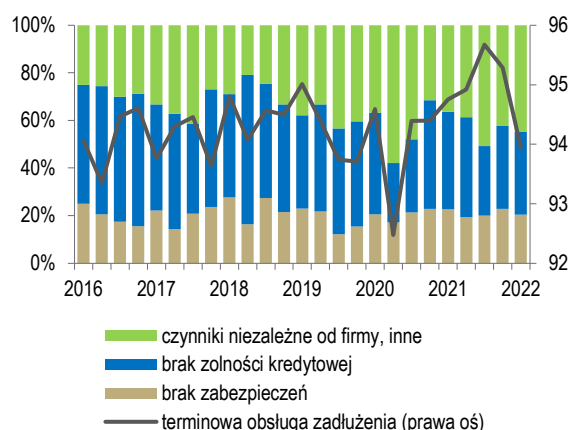
Źródło: Szybki Monitoring NBP

W IV kw. 2022 r. średnia zdolność sektora przedsiębiorstw do obsługi zadłużenia kredytowego i pożyczkowego pozostała na wysokim poziomie (wyraźnie powyżej średniej długookresowej). Po raz kolejny wzrosła wartość medianowa wskaźnika. O kontynuacji wzrostu wskaźnika zdecydował silny wzrost wyniku finansowego netto. Natomiast niewielki wzrost zadłużenia przedsiębiorstw z tytułu kredytów i pożyczek generuje relatywnie niewielki wzrost (r/r) obciążeń z tytułu rat kapitałowych i odsetek, w tym wielkości odsetek od kredytów i pożyczek (r/r). W IV kw. 2021 r. oprocentowanie umów kredytowych pozostało jeszcze na bardzo niskim poziomie.

⁵⁶ Wg BIK w sektorze mikrofirm dynamika kredytów ogółem do stycznia br. znajdowała się w wyraźnym trendzie malejącym, w lutym przyniosła nominalny spadek – zarówno w segmencie kredytów inwestycyjnych, jak i obrotowych oraz w rachunku bieżącym. Liczba mikrofirm, które ubiegały się o kredyty bankowe w lutym br. spadła. Szerzej: www.media.bik.pl/informacje-prasowe/734441/sprzedaz-kredytow-dla-mikrofirm-w-lutym-2022-r-newsletter-bik-mikroprzedsiębiorcy

Wykres 140 Wskaźniki obsługi zadłużenia z nadwyżki finansowej [dane kwart. w pkt.]

Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wykres 141 Deklarowana obsługa zadłużenia kredytowego i struktura przyczyn odmownych rozpatrzeń wniosków [odsetki odpowiedzi]

Źródło: Szybki Monitoring NBP

Zdolność przedsiębiorstw do terminowej obsługi zadłużenia kredytowego (SM NBP) w I kw. 2022 r. wprawdzie spadła kw/kw, to pozostała bardzo wysoka⁵⁷ – zadeklarowało ją ok. 94% badanych. W przeważającej części analizowanych klas odsetki firm terminowo regulujących zobowiązania lekko się obniżyły z bardzo wysokich poziomów. O nasileniu dynamiki pogorszenia zdolności do obsługi zadłużenia informuje klasa firm, które w wyniku wojny w Ukrainie odczuwają jej wyraźnie negatywny wpływ na swoją sytuację ekonomiczną. Jednocześnie są to przedsiębiorstwa, które już we wcześniejszych okresach częściej zgłaszały problemy z obsługą zobowiązań kredytowych. Branże *de facto* najbardziej dotknięte konsekwencjami wojny (albo poprzez utratę znacznej części pracowników, albo problemów wynikających z opóźnień w łańcuchach dostaw lub wręcz braku dostępu do środków produkcji) tj. Przetwórstwo przemysłowe, Budownictwo (tu pogorszenie wskaźnika widoczne jest wyłącznie w dziale Roboty budowlane specjalistyczne) ale także Handel (sekcjach o najwyższym udziale firm korzystających z kredytów bankowych) wciąż deklarują bardzo wysoką obsługę zadłużenia – mimo lekkiego pogorszenia. W Transporcie, gdzie ponad 30% firm zadeklarowało, że już silnie odczuło skutki wojny (poprzez m.in.: utratę pracowników, utratę / opóźnienia w realizacji zleceń, wzrost kosztów), widoczne jest pogorszenie zdolności do obsługi zadłużenia kredytowego, ale wciąż ponad 93% sekcji deklaruje terminową obsługę zadłużenia. Wśród firm, które korzystają z co najmniej jednego z czterech oprocentowanych instrumentów (kredyty długo-, krótkoterminowe, pożyczki, leasing), klasą firm o najwyższym odsetku podmiotów terminowo regulujących zobowiązania są podmioty korzystające z dwóch instrumentów.

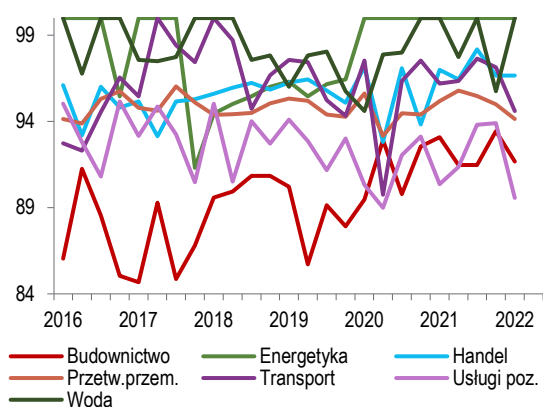
W formułowanych w I kw. 2022 r. prognozach zdolności do obsługi zobowiązań kredytowych na najbliższy rok saldo ocen przyjęło wartość ujemną. Po raz pierwszy⁵⁸ w próbie przeważa udział firm spodziewających się pogorszenia terminowości obsługi kredytów, jakie zaciągnęły. Największe pogorszenie salda prognoz widoczne jest wśród firm budowlanych i transportowych, firm dostarczających dóbr

⁵⁷ Utrzymujący się niski popyt na kredyty przekłada się na relatywnie stabilny udział kredytów o obniżonej jakości - na koniec 2021 r. w sektorze MSP udział kredytów o obniżonej wartości stanowił ok. 10,8% wielkości zadłużenia, a w sektorze dużych firm, udział kredytów o obniżonej wartości nie przekraczał 5,4%. Szerzej: Statystyka pieniężna i bankowa, www.nbp.pl

⁵⁸ Problem zaczął być badany w 2019 r.

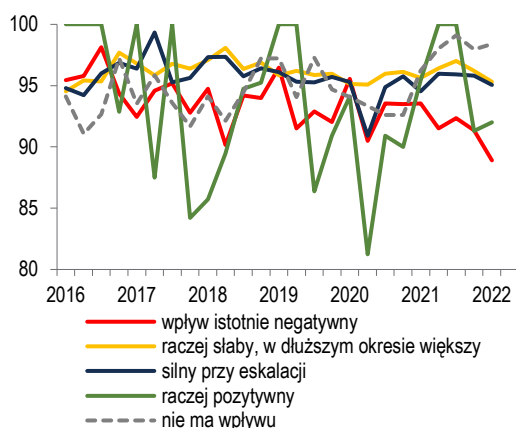
konsumpcyjnych trwałych oraz dóbr nierynkowych. W układzie według docelowego rynku zbytu oceny zdolności obsługi zobowiązań kredytowych pogorszyły się wśród firm ze sprzedażą krajową.

Wykres 142 Deklarowana obsługa zadłużenia kredytowego [odsetki odpowiedzi]



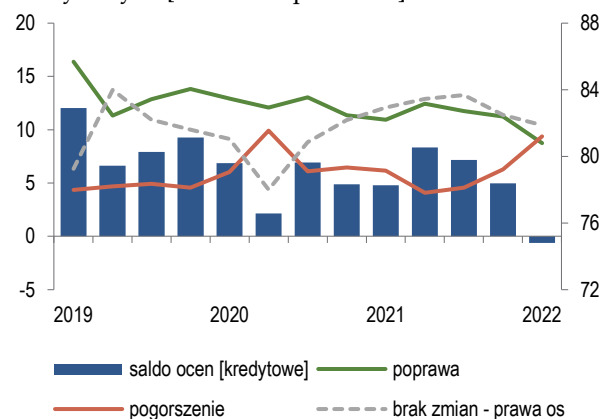
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 144 Deklarowana obsługa zadłużenia kredytowego wg. oceny wpływu wojny w Ukrainie na syt. ekon. [odsetki odpowiedzi]



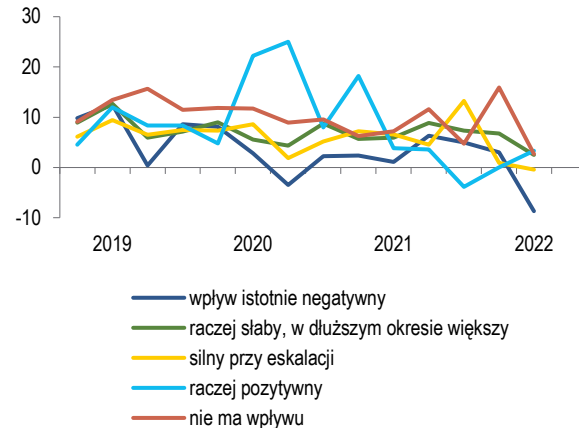
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 143 Prognozy obsługi zobowiązań kredytowych [odsetki odpowiedzi]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

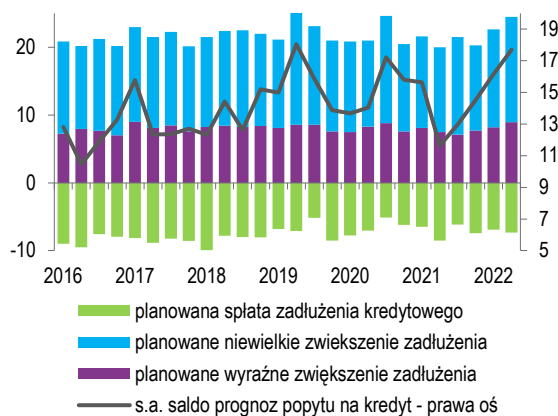
Wykres 145 Prognozy obsługi zobowiązań kredytowych wg. oceny wpływu wojny w Ukrainie na syt. ekon. [saldo ocen]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

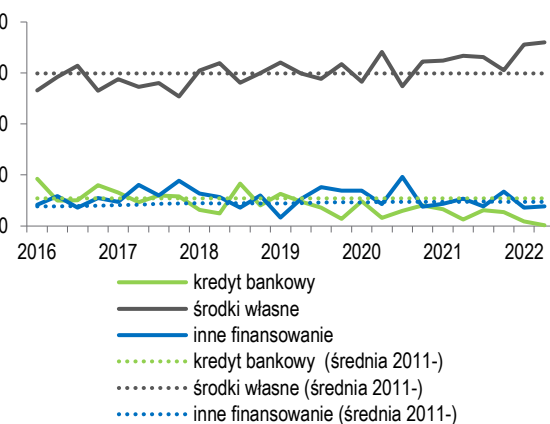
Według SM NBP saldo przewidywanego popytu na kredyt w II kw. 2022 r. lekko wzrosło (kw/kw i r/r) – więcej firm wyraziło zamiar zwiększenia zadłużenia niż planujących spłatę kredytu. W układzie przekrojowym wzrost (kw/kw) salda prognozowanego popytu na kredyt widać wśród przedsiębiorstw: Przetwórstwa przemysłowego (odnotowano zdecydowanie większy przyrost odsetka firm planujących zwiększenie niż spłatę zadłużenia), Budowlanych (przy wyraźnym spadku złożonych wniosków w I kw br.) oraz Transportie (z bardzo niskiego ubiegło-kwartalnego poziomu rzeczywistego aplikowania o kredyty). Dywersyfikacja rynków zbytu (tj. eksporterzy niewyspecjalizowani) sprzyja utrzymaniu wyższych prognoz popytu na dodatkowe finansowanie zewnętrzne. W układzie według wielkości zatrudnienia wzrost salda popytu na kredyt częściej niż kwartał temu (ale także rok temu) widać w sektorze dużych firm – wyraźnie spadł tu odsetek firm planujących obniżenie poziomu zadłużenia.

Wykres 146 Prognoza popytu na kredyt [odsetki odpowiedzi]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 147 Źródła finansowania nowych inwestycji [w odsetku firm planujących rozpoczęcie inwestycji]

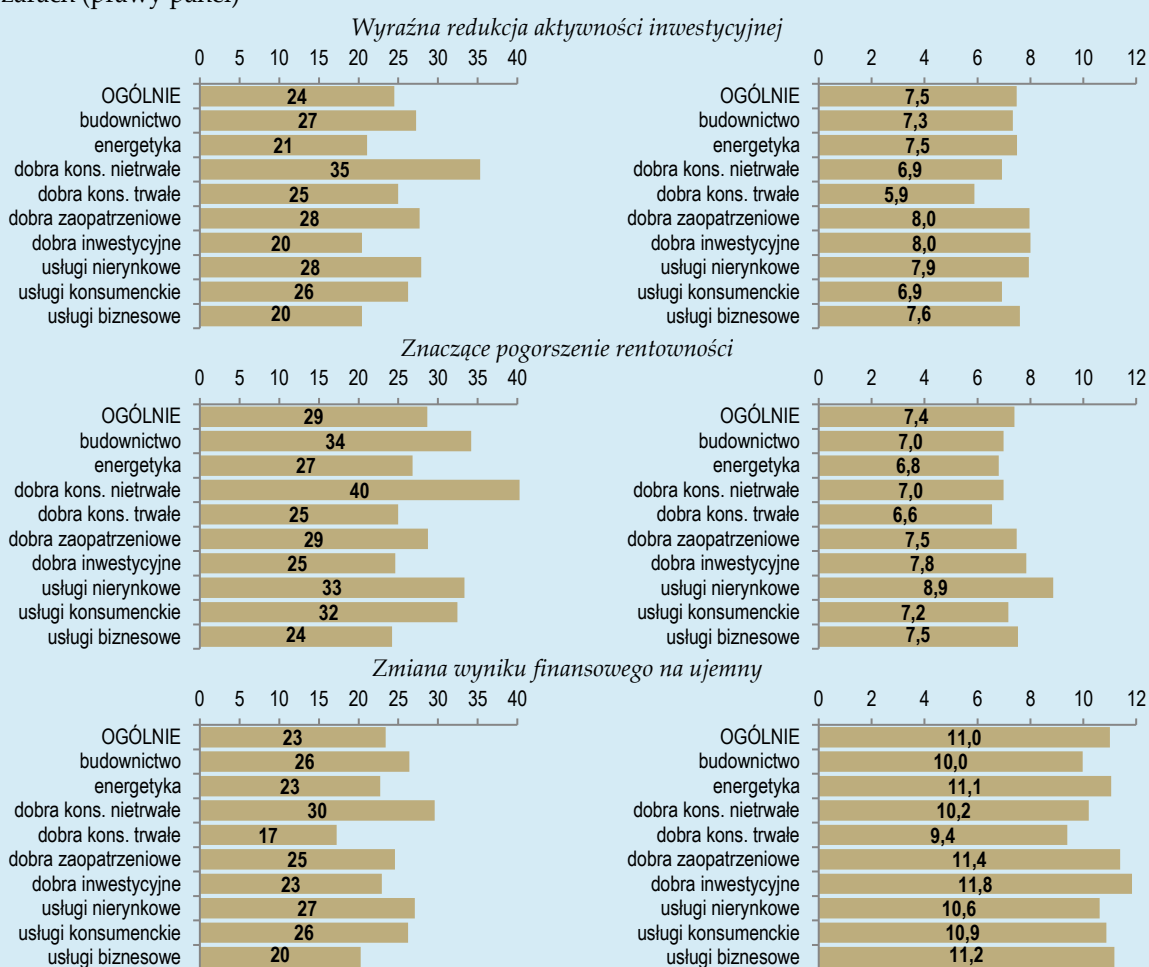


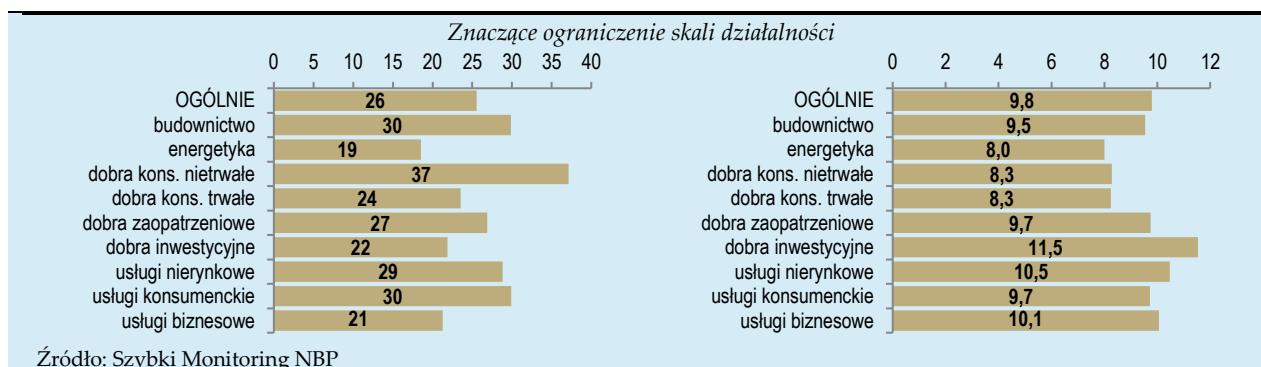
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Ramka 2 Wrażliwość sytuacji przedsiębiorstw na zmiany poziomu stóp procentowych

Wrażliwość sytuacji przedsiębiorstw na zmiany poziomu stóp procentowych jest relatywnie niska, a aktualny poziom rynkowych stóp procentowych kształtuje się poniżej poziomów, które mogłyby skutkować wyraźną redukcją aktywności inwestycyjnej, pogorszeniem rentowności, stratami na wyniku finansowym lub znaczącym ograniczeniem skali działalności sektora przedsiębiorstw. Ok. ¼ przedsiębiorstw deklaruje wrażliwość aktywności inwestycyjnej (24%), rentowności (29%), znaku wyniku finansowego (23%) oraz skali działalności (26%) na zmiany poziomu stóp procentowych. Wśród większości tych przedsiębiorstw aktualny poziom rynkowych stóp procentowych kształtuje się poniżej poziomów, które mogłyby stanowić zagrożenie w wymienionych obszarach. Zdecydowanie najwyższą wrażliwość na zmiany stóp procentowych wykazują producenci nietrwalej dóbr konsumpcyjnych (w mniejszym zakresie również budownictwo oraz przedsiębiorstwa świadczące usługi nierynkowe i konsumenckie), ale również w ich przypadku aktualne poziomy rynkowych stóp procentowych kształtują się poniżej średnich deklarowanych poziomów stóp procentowych, które miałyby znaczący negatywny wpływ na sytuację w omawianych obszarach.

Wykres 148 Odsetek przedsiębiorstw wrażliwych na zmiany poziomu stóp procentowych (lewy panel) oraz średni graniczny poziom stóp procentowych prowadzący do niekorzystnych skutków w wymienionych obszarach (prawy panel)



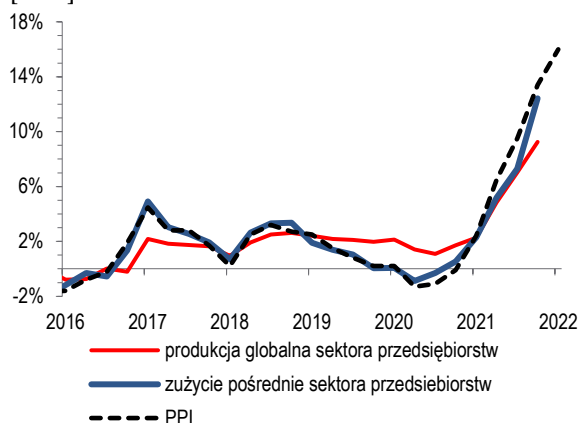


Ceny producentów

W IV kw. 2021 r. dynamika cen produkcji globalnej w sektorze przedsiębiorstw niefinansowych (szacowana na podstawie wskaźników cen produkcji globalnej z wyłączeniem Rolnictwa, Działalności finansowej i ubezpieczeniowej oraz Administracji publicznej, Edukacji i Opieki zdrowotnej) **wyraźnie przyspieszyła - do 9,3% r/r, wobec 7% r/r w poprzednim kwartale**. Do wzrostu dynamiki cen produkcji przyczynił się głównie istotnie szybszy wzrost cen w przemyśle (13,4% r/r, wg PPI), odpowiadającym za blisko 45% produkcji globalnej (z wyłączeniem rolnictwa, sektora finansowego i usług publicznych).

Dynamika cen produkcji przyspieszyła w prawie wszystkich analizowanych sektorach (poza Informacją i komunikacją). Wśród sekcji usługowych najszybciej rosły ceny w Obsłudze nieruchomości, Działalności profesjonalnej, naukowej i technicznej (po 9,8% r/r), Gastronomii i zakwaterowaniu (ok. 7,9% r/r) oraz w Handlu i naprawach⁵⁹ (7,6% r/r). Wolniej rosły ceny produkcji globalnej w Budownictwie (6,5% r/r), w Transporcie i gospodarce magazynowej (3,2% r/r) i Informacji i komunikacji (1,6% r/r). Warto przypomnieć, że na wyraźne przyspieszenie wzrostu cen produkcji w I kw. br. wskazywały odpowiedzi przedsiębiorstw z poprzedniej edycji SM NBP.

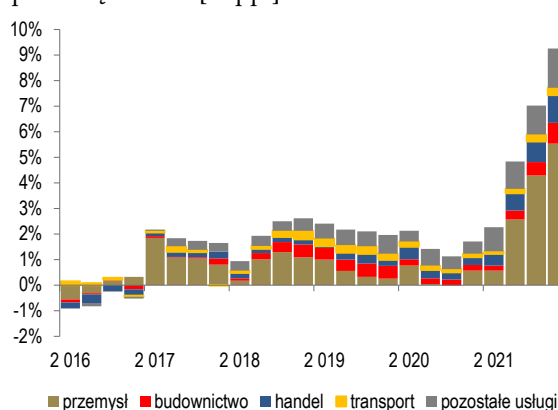
Wykres 149 Roczna dynamika wskaźnika cen produkcji globalnej, zużycia pośredniego oraz PPI [w %]



Uwaga: dane o PPI w I kw. 2022 r. w oparciu o styczeń oraz luty

Źródło: GUS, opracowanie NBP

Wykres 150 Wpływ zmian cen w sekcjach na dynamikę cen produkcji globalnej w sektorze przedsiębiorstw [w pp.]



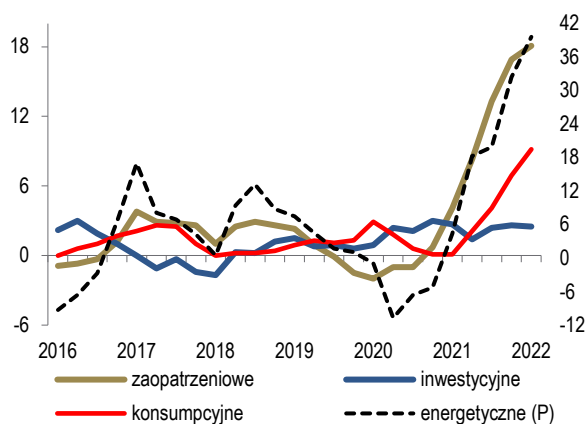
Źródło: GUS, opracowanie NBP

W IV 2021 r. odnotowano jednak spadek ceny relatywnej produkcji względem zaopatrzenia w materiały, surowce i usługi obce sektora przedsiębiorstw. Przyczynił się do tego wyraźny wzrost dynamiki deflatora zużycia pośredniego - do 12,4% r/r (wobec 7,3% r/r w poprzednim kwartale). Jest to w największym stopniu związane ze wzrostem dynamiki cen producenta w Przemysle, w tym w szczególności w gałęziach wytwarzających dobra energetyczne (do 32,4% r/r, 19,9% r/r w poprzednim kwartale) i zaopatrzeniowe (do 16,9% r/r, 13,3% r/r w poprzednim kwartale). Wzrost ceny relatywnej zaopatrzenia (względem produkcji) wpłynął ujemnie na kształtowanie się wskaźnika rentowności na działalności operacyjnej (por. rozdział *Sytuacja finansowa*).

⁵⁹ Ceny produkcji w handlu są odpowiednikiem marż.

Dane o cenach producenta za styczeń i luty br. wskazują na dalsze wyraźne przyspieszenie dynamiki cen produkcji w I kw. 2022 r. Wskaźnik PPI wzrósł o 16% r/r w styczniu i lutym, wobec wzrostu o 13,4% r/r w IV kw. ub.r. Jeszcze silniej wzrosła dynamika cen produkcji sprzedawanej na rynek krajowy (21,4% r/r przeciętnie w styczniu i lutym, wobec 17,1% r/r w IV kw. ub.r.). Największe wzrosty dynamiki cen producenta odnotowano w działach przemysłu, w których ceny produkcji są silnie uzależnionych od notowań cen surowców na rynku światowym oraz od ceny uprawnień do emisji CO₂. Dalej przyspieszył wzrost cen dóbr energetycznych (do 39,6% r/r przeciętnie w styczniu i lutym br.), w tym w Wytwarzaniu i zaopatrywaniu w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę (do 28,2% r/r styczniu i lutym, wobec 12,2% r/r w IV kw. ub.r.) oraz w Górnictwie węgla (do 29,7% r/r styczniu i lutym), przy niższej (niż w IV kw. ub.r.) – choć nadal wysokiej – dynamice cen w Wytwarzaniu koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (58,6% r/r, przeciętnie w styczniu i lutym br.). Przyspieszył także wzrost cen dóbr zaopatrzeniowych (18,1% r/r przeciętnie w styczniu i lutym br., wobec 16,9% r/r w IV kw. ub.r.). Dodatkowo w marcu odnotowano wyraźne wzrosty cen surowców przemysłowych, w tym surowców energetycznych, stali czy surowców rolnych na rynku światowym, co jest związane z wybuchem wojny w Ukrainie i sankcjami nakładanymi na Rosję. Przekłada się to, wraz z wyraźnym osłabieniem złotego, na dalszy silny wzrost kosztów zaopatrzenia – szczególnie pochodzącego z importu.

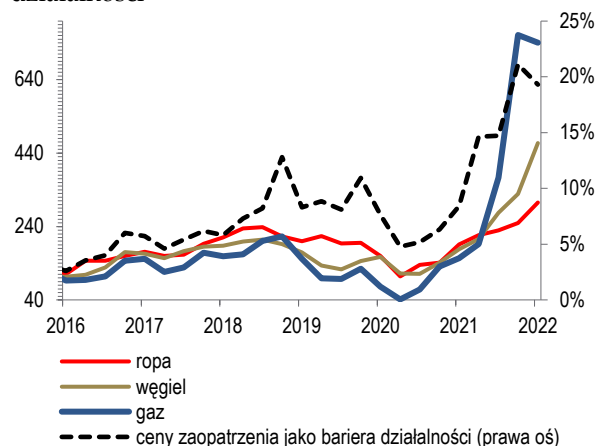
Wykres 151 Roczna dynamika wskaźnika PPI w głównych grupowaniach przemysłowych [w %]



Uwaga: dane o PPI w I kw. 2022 r. na podstawie informacji z stycznia i lutego.

Źródło: Eurostat

Wykres 152 Notowania cen ropy naftowej, węgla i gazu na rynkach światowych [w USD, indeksy sty. 2016=100] oraz odsetek przedsiębiorstw postrzegających ceny zaopatrzenia jako barierę działalności



Źródło: Szybki Monitoring NBP, Bloomberg

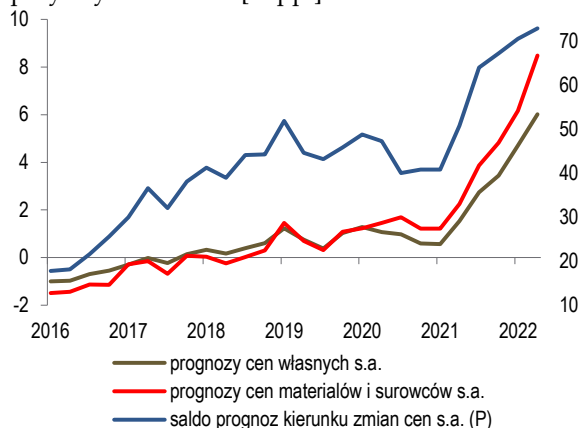
Na przyspieszenie wzrostu cen producenta w I kw. 2022 r. wskazują także odpowiedzi przedsiębiorstw ankietowanych w SM NBP. Wskaźnik presji cenowej, po lekkim spadku w poprzednim okresie, odnotował wyraźny wzrost - do najwyższego poziomu w historii badania (54,5 pkt.). Wzrost tego wskaźnika, w relacji do poprzedniego kwartału, odnotowano we wszystkich podstawowych sektorach, tj. w Przemysle, Budownictwie, Handlu i w pozostałych usługach.

W II kw. spodziewane jest dalsze wyraźne przyspieszenie wzrostu cen produkcji przedsiębiorstw ankietowanych w SM NBP. Przedsiębiorstwa istotnie częściej niż w poprzednim badaniu oczekują wzrostu

cen oferowanych produktów. W rezultacie piąty kwartał z rzędu wzrósł wskaźnik salda kierunku zmian cen produkcji (po korekcie sezonowej) - do najwyższego w historii poziomu 73 pkt. Zdecydowana większość przedsiębiorstw prognozuje wzrost cen oferowanych produktów (77%), wyraźnie mniej firm (22%) utrzymanie cen na poziomie z poprzedniego kwartału, a przedsiębiorstwa, które oczekują spadku cen, stanowią obecnie poniżej 1% ogółu ankietowanych w SM NBP podmiotów. Jednocześnie istotnie wzrosła skala oczekiwanych podwyżek cen produkcji w II kw. br. – wskaźnik prognoz cen producenta wzrósł do 6 pkt. (wobec 4,7 pkt w grudniu ub.r.), tj. także do najwyższego poziomu w historii badania. **Wzrost oczekiwań inflacji cen producenta w ostatnim badaniu SM NBP nastąpił w warunkach pogarszających się nastrojów w obszarze popytu, co sugeruje decydującą rolę czynników podażowych w kształtowaniu się cen produkcji.**

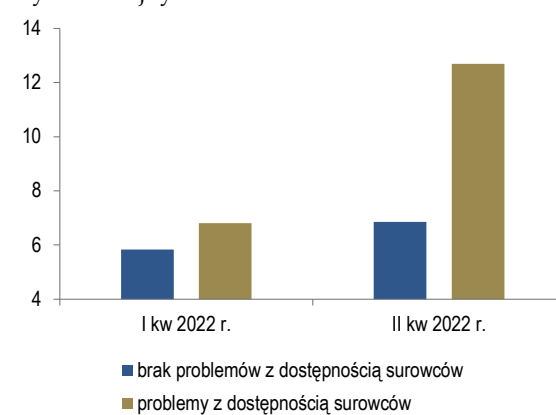
Wyższe prognozy cen oferowanych produktów wynikają głównie z dalszego wzrostu dynamiki cen zaopatrzenia - w związku z bardzo silnym wzrostem cen materiałów i surowców na rynku globalnym. Dalszy znaczący wzrost, do najwyższego w historii poziomu (8,5 pkt.), odnotował wskaźnik prognozowanych cen materiałów i surowców SM NBP. W rezultacie ponad 60% firm wskazuje, że wzrost cen zaopatrzenia w paliwa, pozostałe surowce i energię elektryczną będzie miał kluczowy wpływ na wzrost kosztów funkcjonowania firmy i ceny produkcji w kolejnym kwartale. Wyraźnie mniejszy wpływ na kształtowanie cen produkcji będzie miał natomiast wzrost wynagrodzeń, który wprawdzie jest – na tle danych historycznych – relatywnie szybki, jednak wyraźnie wolniejszy niż w wzroście kosztów zaopatrzenia.

Wykres 153 Oczekiwania zmian cen produkcji własnej oraz cen materiałów i surowców w przyszłym kwartale [w pp.]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 154 Wskaźnik oczekiwań cen materiałów i surowców [w pp.] vs. trudności z zaopatrzeniem w wyniku wojny w Ukrainie



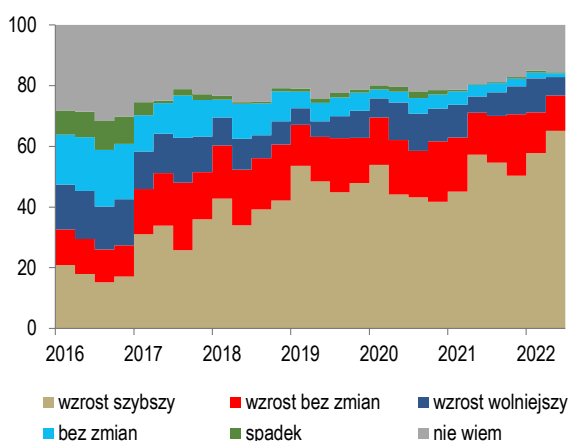
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Znaczna skala wzrostu cen materiałów i surowców powoduje, że przedsiębiorstwa mogą mieć większy problem z pełnym przetruceniem rosnących – z tego tytułu – kosztów na odbiorców. Może to prowadzić do dalszego pogorszenia opłacalności prowadzenia działalności w I oraz II kw. br. Na wysokim poziomie 19,3% (wobec 21,1% w poprzednim miesiącu) kształtował się odsetek przedsiębiorstw, które w otwartym pytaniu SM NBP wskazywały na wzrost kosztów zaopatrzenia jako na barierę mogącą zagrozić funkcjonowaniu przedsiębiorstwa, a drożące surowce i półprodukty są obecnie najczęściej sygnalizowaną barierą. Wyraźnie rzadziej badane podmioty wskazywały w tym pytaniu na rosnące koszty pracy (4,3% firm).

Wzrost cen zaopatrzenia jest często związany z niedoborami materiałów i surowców wykorzystywanych w procesie produkcyjnym – w związku z niewystarczającą podażą i nasilającymi się trudnościami logistycznymi. W marcowej edycji badania SMNBP ponad 30% podmiotów wskazywało na bardzo duże znaczenie problemu z dostępnością surowców i materiałów lub ciągłością ich dostaw w rezultacie wojny w Ukrainie. Jednocześnie przedsiębiorstwa, które miały problem niedoboru materiałów i surowców potrzebnych do produkcji, prognozowały w SM NBP o ok. 6 pp. szybszy wzrost cen zaopatrzenia i o blisko 3 pp. szybszy wzrost cen produkcji w II kw. br. niż pozostałe firmy.

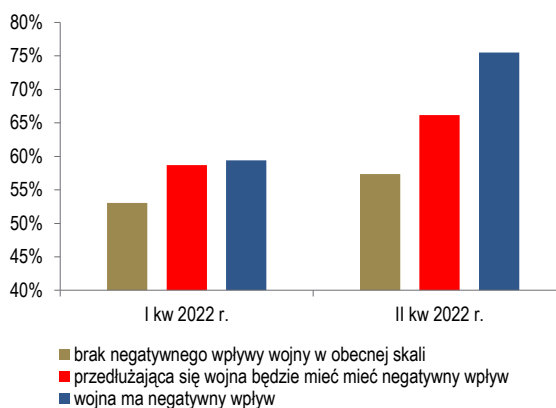
Wysoka dynamika cen producenta utrzyma się, zdaniem ankietowanych firm, w dłuższym okresie (w horyzoncie co najmniej kolejnych 12 miesięcy). Na historycznie wysokim poziomie (72%) kształtował się odsetek podmiotów SM NBP oczekujących wzrostu (w okresie roku) cen oferowanych produktów, istotnie powyżej średniej tego wskaźnika w historii badania (51%). Jednocześnie jedynie 3% oczekiwało spadku cen produkcji. Najczęściej podwyżki cen w horyzoncie kolejnego roku są planowane w Handlu i naprawach (82% firm), Budownictwie (79%) i w przemyśle (78%), relatywnie rzadziej w Transporcie i w pozostałych sekcjach usługowych (bez Handlu) (po ok. 60%).

Wykres 155 Prognozy CPI w perspektywie roku [w pp.]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 156 Udział firm prognozujących wzrost CPI vs. wpływ wojny w Ukrainie na sytuację przedsiębiorstwa



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Oczekiwania przedsiębiorstw dotyczące kształtowania się inflacji cen konsumenta (CPI w horyzoncie najbliższych 12 miesięcy) istotnie wzrosły⁶⁰. Wyższy niż w poprzednim badaniu był odsetek przedsiębiorstw prognozujących przyspieszenie wzrostu cen konsumenta (65,1%, wobec 57,7% w grudniu ub.r.), przy spadku udziału firm oczekujących utrzymania dynamiki cen konsumenta na obecnym – wysokim – poziomie (do 11,6%), jak i udziału podmiotów (do 7,6%) oczekujących spadku dynamiki CPI.

Odnotowany w marcu br. wzrost oczekiwań inflacyjnych (SM NBP) jest w znacznym stopniu skutkiem wojny w Ukrainie. Podmioty, które odczuły wyraźny wpływ konfliktu zbrojnego na swoją kondycję ekonomiczną formułują istotnie wyższe oczekiwania dotyczące kształtowania się zarówno cen zaopatrzenia i oferowanych produktów, jak i cen konsumenta (inflacji CPI). Prognozowany wzrost cen materiałów i

⁶⁰ Pomimo dalszego wzrostu poziomu referencyjnego (do 9,2% r/r w styczniu br.), do którego odnosiły się przedsiębiorstwa odpowiadając na pytanie w ankiecie SM NBP.

surowców w II kw. br. w tej grupie firm jest o ok. 5 pp. wyższy, a wzrost cen produkcji o ok. 3 pp. wyższy niż w przypadku pozostałych podmiotów. Jednocześnie przedsiębiorstwa negatywnie dotknięte skutkami wojny (w momencie wypełniania ankiety) wyraźnie częściej oczekiwały wzrostu inflacji CPI (75% firm) niż pozostałe podmioty (62%). W poprzednim (grudniowym) badaniu SM różnice w oczekiwaniach inflacyjnych formułowanych w tych dwóch podpróbach były zdecydowanie mniejsze.

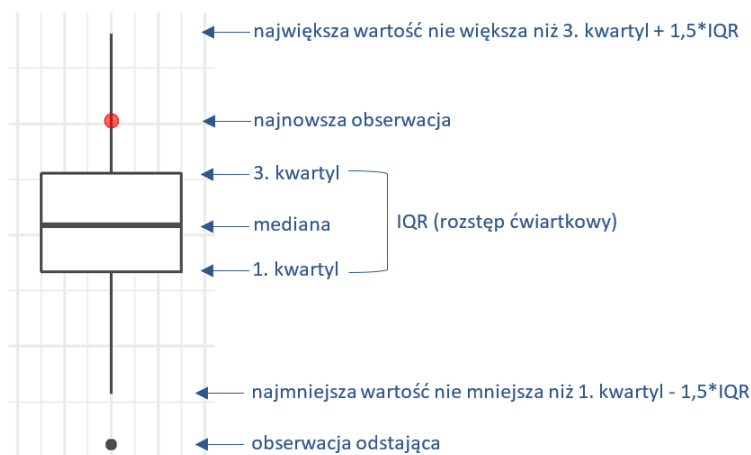
Uwagi metodologiczne

1. Prezentowane opracowanie opiera się głównie na dwóch źródłach danych: ankiecie Szybki Monitoring NBP (SM) oraz sprawozdaniach o przychodach, kosztach i wyniku finansowym oraz o nakładach na środki trwałe (wyniki finansowe, dane GUS).
2. Badania SM prowadzone są nieprzerwanie od końca 1997 r. Ostatnie badanie SM odbyło się w marcu 2022 r. W badaniu SM wzięło udział 2661 podmiotów wybranych z terenu całego kraju. Były to przedsiębiorstwa z sektora niefinansowego reprezentujące wszystkie sekcje PKD poza rolnictwem, leśnictwem i rybołówstwem, oba sektory własności, przedsiębiorstwa z sektora MSP oraz duże jednostki. Ze względu na przewagę w próbie przedsiębiorstw dużych, za którą jednak przemawia silna koncentracja zjawisk makroekonomicznych, wyniki badań ankietowych należy traktować z pewną ostrożnością. W próbie wyraźnie niedoreprezentowane są zwłaszcza mikro przedsiębiorstwa.
3. Sprawozdania o przychodach, kosztach i wyniku finansowym, 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 dane obejmują wszystkie sekcje PKD, poza sektorem finansowym, rolnictwem, leśnictwem i rybołówstwem. Liczba przedsiębiorstw objętych badaniem na koniec grudnia 2021 r. wyniosła 17 611, tj. o 79 mniej jednostek niż rok wcześniej.
4. W części opartej na sprawozdawczości finansowej GUS prezentowane są najczęściej dane kwartalne, tj. dane dotyczące okresu jednego kwartału. Ten sposób prezentacji dotyczy m.in.: przychodów, kosztów, wyniku finansowego czy inwestycji.
5. Podstawową metodą konstrukcji prezentowanych w raporcie wskaźników na bazie danych ankietowych jest różnica między procentem odpowiedzi korzystnych i niekorzystnych dla sytuacji przedsiębiorstw. Wskaźniki te przyjmują wartości z przedziału od +100 do -100. Ujemne wyniki należy interpretować jako pogorszenie się stanu koniunktury, natomiast dodatnie, jako jego poprawę,
6. W raporcie rzeczywisty kurs złotego liczony jest jako średni kurs za okres, w którym wypełniana jest ankieta (jest to ok. pierwszych 12 dni roboczych ostatniego miesiąca w kwartale).
7. Dla oznaczenia wskaźników wyrównanych sezonowo zastosowano skrót „s.a.” – *seasonally adjusted*.
8. W opracowaniu wykorzystano następujące przekroje klasyfikacyjne:
 - wg rodzajów działalności PKD w podziale na: Przemysł, Budownictwo, Handel, Usługi bądź z uwzględnieniem sekcji PKD
 - ilekroć w opracowaniu jest mowa o sekcji Pozostałe usługi, chodzi o grupę branż usługowych, na które składa się: Działalność związana z zakwaterowaniem i usługami gastronomicznymi, Informacja i komunikacja, Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości, Działalność profesjonalna, naukowa i techniczna, Działalność w zakresie usług administrowania i działalność wspierająca, Edukacja, Działalność związana z kulturą, rozrywką i rekreacją
 - wg sektorów własności: sektor publiczny, sektor prywatny oraz form własności
 - wg klas wielkości zatrudnienia: od 1 do 49 zatrudnionych, od 50 do 249, od 250 do 499, od 500 do 1999 oraz 2000 i więcej osób (2000+) lub alternatywnie, w podziale na: sektor MSP (do 249 pracujących) i duże przedsiębiorstwa (250 i więcej pracowników)
 - wg przeznaczenia oferowanych przez przedsiębiorstwa produktów: przedsiębiorstwa oferujące dobra energetyczne, inwestycyjne, konsumpcyjne trwałe i nietrwałe oraz półprodukty/dobra zaopatrzeniowe.

- wg przeznaczenia usług: usługi dla biznesu, usługi dla konsumentów oraz usługi nierynkowe (głównie: edukacja i zdrowie).
 - wg eksporterów (przedsiębiorstw z niezerowymi przychodami z eksportu) i nieeksporterów (firmy z zerowymi przychodami z eksportu) lub dodatkowo wg eksporterów wyspecjalizowanych (firmy z 50% lub wyższym udziałem eksportu w sprzedaży) i eksporterów niewyspecjalizowanych (firmy z niższym niż 50% udziałem eksportu w sprzedaży).
9. Wskaźniki na bazie danych finansowych liczone są w następujący sposób:
- 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 jej klasyfikacji PKD).
 - Płynność szybka (II st.) = relacja inwestycji krótkoterminowych i należności krótkoterminowe do zobowiązań krótkoterminowych, przyjęta w notatce wartość referencyjna wynosi 1,0 (Wartość wymieniana przez różnych autorów, jako średnia dla całej populacji przedsiębiorstw. Może być różna w zależności od wielkości przedsiębiorstwa i jej klasyfikacji PKD).
 - Płynność gotówkowa (I st.) = relacja inwestycji krótkoterminowych do zobowiązań krótkoterminowych, przyjęta w notatce wartość referencyjna wynosi 0,2. (Wartość wymieniana przez różnych autorów, jako średnia dla całej populacji przedsiębiorstw. Może być różna w zależności od wielkości przedsiębiorstwa i jej klasyfikacji PKD).
 - Wskaźnik ogólnego zadłużenia = relacja zobowiązań i rezerw na zobowiązania do sumy aktywów wyrażona w procentach
 - Wskaźnik pokrycia obsługi długu = relacja zysku brutto i całkowitych odsetek do wydatków na spłatę całkowitego zadłużenia (raty kapitałowe i odsetki).
 - Wskaźnik samofinansowania = relacja kapitału własnego do sumy bilansowej wyrażona w procentach
 - Wskaźnik zaangażowania kapitałów własnych = relacja kapitałów własnych do aktywów trwałych wyrażona w procentach
 - Wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego = relacja zobowiązań krótkoterminowych do sumy bilansowej wyrażona w procentach
 - Wskaźnik zadłużenia długoterminowego = relacja zobowiązań długoterminowych do sumy bilansowej wyrażona w procentach
10. Wykresy pudełkowe umożliwiają zobrazowanie podstawowych informacji dotyczących rozkładu empirycznego badanej cechy na jednym rysunku. W raporcie zostały one wykorzystane do pokazania trzech podstawowych wymiarów wybranych wskaźników (poziomu, skali zmiany kw/kw lub r/r i zróżnicowania branżowego) na tle danych historycznych.
- Wskaźniki liczone są kwartalnie, w większości przypadków szereg czasowy zaczyna się od 2005 r. (w przypadku gdy jest inaczej odpowiednia informacja znajduje się przy wykresie)
 - W przypadku wskaźników wrażliwych na sezonowość uwzględniono dane tylko z kwartałów analogicznych do najnowszej obserwacji (odpowiednia adnotacja znajduje się wówczas przy wykresie)
 - Skala zmiany prezentowana jest tylko na tle spadków danego wskaźnika lub tylko na tle wzrostów danego wskaźnika (w zależności od kierunku ostatniej zmiany)

- Zróżnicowanie branżowe wskaźnika dla danego kwartału liczone jest jako odchylenie standardowe wartości wskaźnika dla działów PKD (z pominięciem 3% najmniejszych i 3% najwyższych wartości w celu zminimalizowania wpływu wartości odstających).
- Parametry rozkładu zilustrowane na wykresach pudełkowych w raporcie:
 - **medianę** - środkowa linia w pudełku
 - **wartość 1. kwartyła** - linia ograniczająca pudełko od dołu
 - **wartość 3. kwartyła** - linia ograniczająca pudełko od góry
 - **IQR (rozstęp ćwiartkowy)** - różnica między 3. i 1. kwartyłem, zobrazowana przez wysokość pudełka
 - **górnny wąs** - którego kraniec wyznaczony jest przez wartość największej obserwacji nie większej niż 3.kwartył + 1,5*IQR, zobrazowany przez pionową linię zaczynającą się w górnej części pudełka
 - **dolny wąs** - którego kraniec wyznaczony jest przez wartość najmniejszej obserwacji nie mniejszej niż 1. kwartył - 1,5*IQR, zobrazowany przez pionową linię zaczynającą się w dolnej części pudełka
 - **obserwacje odstające** - wartości większe niż 3.kwartył + 1,5*IQR lub mniejsze niż 1.kwartył - 1,5*IQR, zobrazowane przez czarne kropki
 - **obserwacja najnowsza** - zobrazowana przez czerwoną kropkę

Rysunek pomocniczy – parametry rozkładu prezentowane na wykresie pudełkowym



Źródło: Opracowanie własne NBP

APROBOWAŁ

Piotr Boguszewski

ZATWIERDZIŁ

Jarosław Jakubik

Formularz ankietowy



NARODOWY BANK POLSKI

Szybki Monitoring

II kw. 2022

KOD: PKD 2007: Forma własności: Województwo: Obrót za 2021 r. [A. do 10 mln EUR/ B. pow. 10 mln EUR] Czy przedsiębiorstwo sprzedaje poza Polską [TAK/NIE]: Liczba osób zatrudnionych - na dzień 1 III 2022 r.:

1. Przedsiębiorstwo przewiduje, że popyt na jego produkty w ciągu najbliższych 12 miesięcy, w tym w II kw. 2022 r., zachowa się następująco:	
A. wyraźnie wzrośnie - głównie jako efekt typowego dla przedsiębiorstwa w tym okresie (sezonowego/przejsiowego) wzrostu zapotrzebowania na jego produkty	
B. wyraźnie wzrośnie - głównie w następstwie trwale obserwowanego wzrostu popytu na produkty przedsiębiorstwa	
C. pozostanie bez zmian lub ulegnie niewielkim zmianom	
D. wyraźnie spadnie - ale zjawisko to ma charakter sezonowy/przejsiowy	
E. wyraźnie spadnie - w wyniku trwale obserwowanego spadku zapotrzebowania na produkty przedsiębiorstwa	
1. przewidywania na II kw. 2022 r. w porównaniu do poprzedniego kwartału	<input type="text"/>
2. przewidywania na najbliższe 12 miesięcy	<input type="text"/>
2. Czy w II kw. 2022 r. przedsiębiorstwo przewiduje istotne zmiany w zakresie inwestycji rozpoczętych przed dniem wypełniania ankiety i realizowanych obecnie?	
A. realizacja bez zmian	
B. zakończenie zgodnie z planem	
C. zwiększenie nakładów względem wcześniejszego planu	
D. rezygnacja lub redukcja	
E. nie dotyczy - brak rozpoczętych inwestycji	
3. Czy w ciągu najbliższych 12 miesięcy, w tym w II kw. 2022 r., przedsiębiorstwo planuje:	
A. rozpoczęcie poważniejszych inwestycji finansowanych głównie kredytem bankowym	
B. rozpoczęcie poważniejszych inwestycji finansowanych głównie środkami własnymi	
C. rozpoczęcie poważniejszych inwestycji finansowanych w inny sposób	
D. przedsiębiorstwo nie planuje podjęcia takich działań	
1. plany na II kw. 2022 r.	<input type="text"/>
2. plany na najbliższe 12 miesięcy	<input type="text"/>
4. Jak przedsiębiorstwo ocenia skalę przewidywanych nakładów inwestycyjnych na 2022 r., w tym w II kw.:	
A. nakłady będą znacznie większe	
B. nakłady będą nieznacznie większe	
C. nakłady będą porównywalne	
D. nakłady będą nieznacznie mniejsze	
E. nakłady będą znacznie mniejsze	
F. w obu wymienionych okresach przedsiębiorstwo nie inwestowało/ nie będzie inwestowało	
1. plany na II kw. 2022 r. w porównaniu do II kw. 2021 r.	<input type="text"/>
2. plany na cały 2022 r. w porównaniu do 2021 r.	<input type="text"/>
5. Jaki jest obecnie stan poszczególnych kategorii zapasów w przedsiębiorstwie?	
A - zbyt duży B - wystarczający C - zbyt mały D - nie dotyczy	
1. zapasy produktów gotowych	<input type="text"/>
2. zapasy towarów	<input type="text"/>
3. zapasy materiałów	<input type="text"/>
6. Jaki jest stopień wykorzystania mocy produkcyjnych w przedsiębiorstwie (w %):	
<input type="text"/>	
7. Czy nastąpiły lub nastąpią zmiany ceny głównego produktu i/lub usług oferowanych przez przedsiębiorstwo?	
A. wzrost	
B. bez zmian	
C. spadek	
1. zmiany w I kw. br. w porównaniu do poprzedniego kwartału	<input type="text"/>
2. plany na II kw. 2022 r. w porównaniu do poprzedniego kwartału	<input type="text"/>
3. plany na najbliższe 12 miesięcy	<input type="text"/>

8. Przedsiębiorstwo przewiduje, że:	
1. ceny sprzedawanych wyrobów i usług w II kw. br. (w relacji do stanu na dzień 31 marca br.) wzrosną/spadną o ...%	<input type="text"/>
2. ceny nabywanych przez przedsiębiorstwo surowców i materiałów w II kw. 2022 r. (w relacji jw.) wzrosną/spadną o ...%	<input type="text"/>
3. w styczniu 2022 r. wskaźnik CPI (inflacja) wyniósł 9,2% w relacji rocznej. Zdaniem przedsiębiorstwa w ciągu najbliższych 12 miesięcy ceny: (A) - będą rosły szybciej niż o 9,2%; (B) - będą rosły w tempie 9,2%; (C) - będą rosły wolniej niż o 9,2%; (D) - pozostaną bez zmian; (E) - będą spadać; (F) - nie wiem	<input type="text"/>
9. Czy w I kw. br. przedsiębiorstwo miało problemy z utrzymaniem płynności finansowej?	
A. nie, nie miało B. tak, sporadycznie C. tak, często	
10. Czy w I kw. br. przedsiębiorstwo miało problemy z terminowym regulowaniem zobowiązań pozabankowych?	
A. nie, nigdy B. tak, sporadycznie C. tak, często	
11. Jaki procent należności oraz zobowiązań z tytułu dostaw i usług w I kw. br. stanowiły?	
A – brak (0), B – nie więcej niż 10%, C – od 10% do 50%, D - powyżej 50%	
1. należności przeterminowane w relacji do należności z tytułu dostaw i usług ogółem	<input type="text"/>
2. zobowiązania przeterminowane w relacji do zobowiązań z tytułu dostaw i usług ogółem	<input type="text"/>
12. Czy w ciągu najbliższych 12 miesięcy przedsiębiorstwo przewiduje istotne zmiany w obszarze płynności i regulowania zobowiązań?	
A. sytuacja znacznie się poprawi B. sytuacja nieznacznie się poprawi C. sytuacja nie zmieni się D. sytuacja nieznacznie się pogorszy E. sytuacja znacznie się pogorszy F. nie dotyczy - brak odpowiednich zobowiązań	
1. płynność finansowa	<input type="text"/>
2. zobowiązania z tytułu kredytów bankowych	<input type="text"/>
3. zobowiązania pozabankowe	<input type="text"/>
13. Czy w I kw. br. przedsiębiorstwu odmówiono udzielenia kredytu bankowego?	
A. tak, z powodu braku (pogorszenia się) zdolności kredytowej B. tak, ponieważ przedsiębiorstwo nie miało odpowiednich zabezpieczeń C. tak, z przyczyn innych niż wymienione w podpunkcie A) i B) D. nie, przedsiębiorstwo otrzymało kredyt w I kw. E. nie, przedsiębiorstwo nie ubiegało się o kredyt w I kw.	
14. Zgodnie z planami przedsiębiorstwa do końca czerwca 2022 r. zadłużenie z tytułu kredytów bankowych w relacji do stanu na dzień 31 marca br.:	
A. znacząco wzrosło B. powiększy się w niewielkim stopniu C. pozostanie na niezmiennym poziomie D. zmniejszy się w niewielkim stopniu E. ulegnie wyraźnemu obniżeniu F. nie dotyczy (przedsiębiorstwo nie korzysta z kredytów bankowych)	
15. Czy w zakresie obsługi zadłużenia z tytułu kredytów bankowych:	
A. przedsiębiorstwo nie ma problemów z ich obsługą B. przedsiębiorstwo boryka się z problemami z ich obsługą C. przedsiębiorstwo nie korzysta z kredytu bankowego	
16. Proszę określić rodzaj oprocentowania zadłużenia z jakiego firma korzysta (s - wg. stopy stałej / v - wg. stopy zmiennej / n - nie dotyczy):	
1. kredyty złotowe, długoterminowe	<input type="text"/>
2. kredyty złotowe, krótkoterminowe	<input type="text"/>
3. złotowa pożyczka bankowa	<input type="text"/>
4. leasing	<input type="text"/>
17. Przy jakim poziomie (w %) rynkowych stóp procentowych wystąpiłyby poniższe sytuacje (w przypadku małej wrażliwości przedsiębiorstwa na zmiany stóp procentowych prosimy wpisać liczbę 0, a jeśli przedsiębiorstwo generuje obecnie straty - punkt 3 prosimy pozostawić pusty):	
1. przedsiębiorstwo zmuszone byłoby do wyraźnej redukcji aktywności inwestycyjnej	<input type="text"/>
2. widocznie pogorszyłaby się rentowność przedsiębiorstwa	<input type="text"/>
3. przedsiębiorstwo uzyskałoby ujemny wynik finansowy - o ile obecny jest dodatni	<input type="text"/>
4. przedsiębiorstwo znacząco zaczęłoby ograniczać aktywność	<input type="text"/>
5. przedsiębiorstwo jest w bardzo małym stopniu wrażliwe na niewymienione powyżej skutki zmiany stóp procentowych	<input type="text"/>

18-a. Jaki jest w przedsiębiorstwie udział przychodów z eksportu w przychodach ogółem (w %):	<input type="text"/>
18-b. Jaką część (w%) przychodów z eksportu stanowi eksport nieopłacalny (nieopłacalny rozumiany jako cena*kurs niepokrywające kosztów produkcji i pozostałych kosztów związanych z eksportem towaru)? Jeśli cała sprzedaż na eksport jest opłacalna należy wpisać 0:	<input type="text"/>
19. Przedsiębiorstwo oczekuje, że wielkość eksportu zachowa się następująco:	
A. wzrośnie B. spadnie C. utrzyma się na porównywalnym poziomie N. nie dotyczy (firma nie eksportuje)	
1. prognozy na II kw. 2022 r. w porównaniu do poprzedniego kwartału	<input type="text"/>
2. prognozy na najbliższe 12 miesięcy	<input type="text"/>
20. Jaki jest progowy poziom kursu walutowego, przy którym eksport jest nieopłacalny (w PLN)?:	
1. dla USD	<input type="text"/>
2. dla Euro	<input type="text"/>
21. Jaki jest udział importu zaopatrzeniowego w kosztach działalności przedsiębiorstwa (w %)? Przy braku importu należy wpisać 0:	<input type="text"/>
22. Jaki jest progowy poziom kursu walutowego, przy którym import jest nieopłacalny (w PLN)?	
1. dla USD	<input type="text"/>
2. dla Euro	<input type="text"/>
23. Czy w I kw. br. w przedsiębiorstwie pojawiła się presja na wzrost płac ze strony pracowników?	<input type="text"/>
A. tak, naciski te nasiliły się w stosunku do poprzedniego kwartału B. tak, ale nie są one większe niż zwykle C. nie	
24. Czy przedsiębiorstwo planuje zmiany wynagrodzeń?	
A. tak, planuje znaczne zwiększenie przeciętnego wynagrodzenia B. tak, planuje niewielkie zwiększenie przeciętnego wynagrodzenia C. tak, planuje obniżenie przeciętnego wynagrodzenia D. nie planuje zmian	
1. plany na II kw. 2022 r.	<input type="text"/>
2. plany na najbliższe 12 miesięcy	<input type="text"/>
25-a. Jeśli przeciętne wynagrodzenie zmieni się w II kw. 2022 r., to o ile procent?	<input type="text"/>
25-b. Jeśli przeciętne wynagrodzenie zmieni się w ciągu najbliższych 12 miesięcy, to o ile procent?	<input type="text"/>
26. Jak przedsiębiorstwo ocenia relację między zmianami wynagrodzeń i wydajności pracy (mierzonej wielkością wartości dodanej, przypadającej na 1 zatrudnionego) w I kw. br. (zmiany w stosunku do poprzedniego kwartału):	<input type="text"/>
A. wynagrodzenia wzrosły w większym stopniu niż wydajność pracy (także gdy wydajność nie wzrosła) B. wynagrodzenia wzrosły w zbliżonym stopniu co wydajność pracy C. wynagrodzenia wzrosły w mniejszym stopniu niż wydajność pracy D. wynagrodzenia nie wzrosły, natomiast zwiększyła się wydajność pracy E. wynagrodzenia i wydajność pracy nie wzrosły	
27. Czy przedsiębiorstwo ma nieobsadzone stanowiska pracy (wakaty)? [TAK / NIE]	<input type="text"/>
28. Czy przedsiębiorstwo planuje zmiany wielkości zatrudnienia?	
A. tak, zatrudnienie zwiększy się B. tak, zatrudnienie zmniejszy się C. nie, zatrudnienie nie zmieni się	
1. plany na II kw. 2022 r.	<input type="text"/>
2. plany na najbliższe 12 miesięcy	<input type="text"/>
29. Jakiego odsetka pracowników (w %) będą dotyczyć prognozowane podwyżki wynagrodzeń?	<input type="text"/>
A. do 20% B. 20-50% C. 50-80% D. powyżej 80% E. nie dotyczy	
30. Czy w I kw. 2022 r. i w perspektywie najbliższych 12 miesięcy przedsiębiorstwo odnotowało wyraźne zmiany kosztów operacyjnych?	
A. znaczny wzrost B. niewielki wzrost C. bez zmian D. niewielki spadek E. znaczny spadek	
1. zmiany w I kw. 2022 r.	<input type="text"/>

2. prognozy na najbliższe 12 miesięcy			
31. Jeżeli przedsiębiorstwo zaobserwowało w I kw. br. (lewy panel) bądź spodziewa się w ciągu najbliższych 12 miesięcy (prawy panel) znacznego wzrostu kosztów, to co jest tego przyczyną? Prosimy o ocenę od 0 (brak znaczenia), przez 1 (nie wielkie znaczenie) aż do 2 (kluczowe znaczenie):			
	I kwartał br.	Najbliższe 12 miesięcy	
1. wzrost cen surowców i półproduktów, z wyłączeniem cen gazu i paliw	:	:	:
2. wzrost cen gazu i paliw	:	:	:
3. wzrost cen energii elektrycznej	:	:	:
4. wzrost obciążeń z tytułu podatków, składek i opłat urzędowych	:	:	:
5. wzrost wynagrodzeń	:	:	:
6. wzrost pozostałych kosztów	:	:	:
32. Jak przedsiębiorstwo ocenia rentowność sprzedaży w I kw. br.?			
A. satysfakcjonujący poziom	1. sprzedaż krajowa		:
B. niesatysfakcjonujący poziom, ale rentowność pozostała dodatnia	2. eksport		:
C. przedsiębiorstwo ponosi straty na sprzedaży			
D. nie dotyczy			
33. Czy przedsiębiorstwo przewiduje istotne zmiany rentowności sprzedaży w ciągu najbliższych 12 miesięcy?			
A. znaczny wzrost			
B. niewielki wzrost			
C. bez zmian			
D. niewielki spadek			
E. znaczny spadek			
34. Jak przedsiębiorstwo ocenia swoją obecną sytuację ekonomiczną, pomijając typowe dla tego okresu wahania sezonowe?			
A. bardzo dobra			
B. dość dobra			
C. słaba			
D. zła (istnieją realne szanse na przetrwanie firmy, poprawę sytuacji)			
E. zła (należy liczyć się z likwidacją bądź upadłością firmy)			
35. Czy przedsiębiorstwo przewiduje istotne zmiany swojej sytuacji ekonomicznej?			
A. tak, nastąpi poprawa sytuacji			
B. tak, nastąpi pogorszenie sytuacji			
C. nie, sytuacja firmy nie ulegnie większym zmianom			
1. przewidywania na II kw. 2022 r.			
2. przewidywania na najbliższe 12 miesięcy			
36. Jak przedsiębiorstwo ocenia niepewność swojej przyszłej sytuacji ekonomicznej?			
A. bardzo wysoka			
B. wysoka			
C. umiarkowana			
D. niska			
E. bardzo niska			
37-a. Jak przedsiębiorstwo ocenia wpływ wojny na Ukrainie na swoją kondycję ekonomiczną:			
A. już obecnie jest on istotnie negatywny			
B. aktualnie jest on raczej słaby, ale jego dłuższe trwanie nawet tylko na obecnym poziomie będzie oddziaływało wyraźnie negatywnie			
C. będzie on znacząco negatywny tylko wówczas, gdy dojdzie do znaczącej jego eskalacji w innych formach			
D. konflikt ten ma lub będzie miał raczej pozytywny wpływ na kondycję przedsiębiorstwa (np. wzrasta popyt na jej wyroby/usługi)			
E. sytuacja ta nie ma i raczej nie będzie miała większego wpływu na kondycję przedsiębiorstwa			
37-b. Jak przedsiębiorstwo ocenia wpływ następujących skutków (obecnych i/lub przyszłych) wojny na Ukrainie (0 - znaczenie czynnika nieistotne, 6 - znaczenie bardzo duże):			
A. ograniczenie importu z lub przez Ukrainę			
B. ograniczenie eksportu do lub przez Ukrainę			
C. problemy we współpracy gospodarczej z Rosją			
D. wzrostu cen surowców i materiałów			
E. problemy z dostępnością surowców i materiałów lub ciągłością ich dostaw			
F. wzrost niepewności			
G. możliwa duża fala migracji			
H. powrót części pracowników na Ukrainę			
I. inne ważne skutki, jakie...?			

38. Czy rozwiązania podatkowe przyjęte w ramach Polskiego Ładu:		:
A. będą stawiały przedsiębiorstwo przed koniecznością podwyżek cen produkowanych wyrobów i usług B. mogą wymuszać konieczność obniżek cen produkowanych wyrobów i usług C. będą neutralne z punktu widzenia polityki cenowej przedsiębiorstwa D. ze względu na złożoność tych przepisów przedsiębiorstwo nie umie jeszcze ocenić ich wpływu na zmiany cen własnych produktów i usług		
39. Czy w opinii przedsiębiorstwa rozwiązania podatkowe przyjęte w Polskim Ładzie będą miały wpływ na atrakcyjność następujących form zatrudnienia (-1 - zmniejszą, 0 - niewiele zmienią, 1 - mocno zwiększą dla pracodawcy):		
1. umowy o pracę	:	
2. umowy o dzieło	:	
3. samozatrudnienie	:	
4. umowy zlecenia	:	
40. Czy pakiet rozwiązań podatkowych przyjętych w Polskim Ładzie jest:		:
A. bardziej korzystny dla firm krajowych niż zagranicznych B. bardziej korzystny dla firm zagranicznych niż krajowych C. jego skutki są podobne dla firm krajowych i zagranicznych D. ze względu na złożoność tych przepisów przedsiębiorstwo nie umie jeszcze ocenić tej kwestii		
41. Prosimy o krótkie zasygnalizowanie problemów (do 10 zdań), jakie w najbliższym czasie (pół roku) mogą być istotne dla kondycji ekonomicznej przedsiębiorstwa. Prosimy o szczególne uwzględnienie tych zagadnień, które wpływają na wielkość produkcji (możliwość jej zwiększenia, względne powody ograniczenia skali działalności), płynność przedsiębiorstwa, zadłużenie kredytowe oraz opłacalność eksportu. W przypadku, jeśli nie pojawiają się żadne poważniejsze trudności i nie przewiduje się ich wystąpienia w podanym terminie, prosimy wpisać "brak problemów":		

www.nbp.pl

