



**IV Raport z monitorowania bieżącej
sytuacji gospodarczej w sektorach –
badania 2016-2018
– raport łączny**

Autor:

Piotr Boguszewski



MINISTERSTWO
ROZWOJU

Unia Europejska
Europejski Fundusz
Rozwoju Regionalnego



Projekt badawczy pn. „Monitorowanie bieżącej sytuacji gospodarczej w sektorach – badania 2016-2018”,
współfinansowany z Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego w ramach poddziałania
2.4.2 Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój.

SPIS TREŚCI

SYNTEZA	9
WPROWADZENIE	14
I. BIEŻĄCE UWARUNKOWANIA KONDYCJI SEKTORA PRZEDSIĘBIORSTW	16
1.1 UWAGI WPROWADZAJĄCE	16
1.2 GŁÓWNE ELEMENTY SYTUACJI MAKROEKONOMICZNEJ POLSKI	16
1.3 AKTYWNOŚĆ GOSPODARCZA W GOSPODARCE ŚWIATOWEJ	25
1.4 POZYCJA CYKLICZNA POLSKIEJ GOSPODARKI	27
1.5 KONIUNKTURA W SEKTORACH	33
1.6 POTENCJAŁ EKONOMICZNY SEKTORA PRZEDSIĘBIORSTW	34
II. PERSPEKTYWY POLSKIEJ GOSPODARKI – PROGNOZY ŚREDNIOOKRESOWE.....	38
2.1 UWAGI WPROWADZAJĄCE	38
2.2 GŁÓWNE TRENDY ROZWOJOWE PROCESÓW GOSPODARCZYCH W UJĘCIU ZAGREGOWANYM – SZEREGI MIESIĘCZNE.....	39
2.3 KRÓTKOOKRESOWA CYKLICZNA PROGNOZA PKB	40
2.4 KRÓTKOOKRESOWE PROGNOZY DANYCH KWARTALNYCH Z WYŁĄCZONYM ELEMENTEM CYKLICZNYM.....	43
2.5 ANALIZA JAKOŚCI PROGNOZ	44
III. SYTUACJA DEMOGRAFICZNA PRZEDSIĘBIORSTW	47
3.1 UWAGI WPROWADZAJĄCE	47
3.2 PEŁNA ZBIOROWOŚĆ REGON	47
3.3 POSTĘPOWANIA UPADŁOŚCIOWE I SKREŚLENIA Z REJESTRU.....	48
3.4 UPADŁOŚCI W WYBRANYCH GOSPODARKACH	50
IV. MIKROEKONOMICZNA PROGNOZA ZAGROŻENIA UPADŁOŚCIĄ.....	52
4.1 UWAGI WPROWADZAJĄCE	52
4.2 ZAGROŻENIE UPADŁOŚCIĄ – SYTUACJA BIEŻĄCA I PRZEWIDYWANIA	52
V. OBSZARY ZAGROŻENIA UPADŁOŚCIĄ	58
5.1 ZAGROŻENIE UPADŁOŚCIĄ W DZIAŁACH PKD	58
5.2 ZAGROŻENIE UPADŁOŚCIĄ W DZIAŁACH PKD	58
5.3 TOP 10.....	60
SŁOWNICZEK POJĘĆ I DEFINICJI.....	73
LITERATURA	77
SPIS TABEL	78
SPIS RYSUNKÓW	78

„IV Raport z monitorowania bieżącej sytuacji gospodarczej w sektorach – badania 2016-2018 – raport łączny” jest materiałem syntetyzującym i kompilującym, na tle ogólnych uwarunkowań gospodarczych oraz własnych badań, wyniki czwartej edycji raportów: *„IV Raport z monitorowania bieżącej sytuacji gospodarczej w sektorach – badania 2016-2018– komponent mikroekonomiczny”* (przygotowany przez Zespół w składzie: dr **Kamil Fijorek**¹, prof. UEK dr hab. **Jarosław Kaczmarek**², dr **Konrad Kolegowicz**³) oraz *„IV Raport z monitorowania bieżącej sytuacji gospodarczej w sektorach – badania 2016-2018 – komponent makroekonomiczny”* (przygotowany przez Zespół w składzie: dr **Łukasz Lenart**⁴, dr **Błażej Mazur**⁵, prof. UEK dr hab. **Mateusz Pipień**⁶). Opracowania tekstu dokonał dr **Piotr Boguszewski**⁷.

¹ Katedra Statystyki, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie.

² Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie.

³ Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie.

⁴ Katedra Matematyki, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie.

⁵ Katedra Ekonometrii i Badań Operacyjnych, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie.

⁶ Katedra Ekonometrii i Badań Operacyjnych, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie.

⁷ Katedra Bankowości, Finansów i Rachunkowości, Wydział Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego.

SYNTEZA

Aktualna sytuacja makroekonomiczna Polski jest bardzo korzystna i w wysokim stopniu zgodna z ocenami formułowanymi w trzech poprzednich edycjach badania. Dynamika PKB jest wysoka – w III kw. 2017 r. według wstępnych szacunków GUS wyniosła ok. 4,9% r/r. Wspiera ją głównie wysoki popyt krajowy, którego zasadniczym filarem jest konsumpcja prywatna. W III kw. 2017 r. wyraźniej przyspieszyły też inwestycje. Również wkład eksportu netto do PKB okazał się znaczący (o 1,1 p.p.). Można szacować, że w całym 2017 r. dynamika wzrostu PKB wyniosła ok. 4,5% r/r.

Mimo tak wysokiej dynamiki PKB polska gospodarka znajduje się na ścieżce stabilnego wzrostu. Jako bardzo dobrą należy oceniać aktualną sytuację budżetu. Inflacja znajduje się poniżej celu polityki pieniężnej i w dopuszczalnym paśmie wahań. Niskie są miary inflacji bazowej. Pomimo niskiego poziomu stóp procentowych i dobrej dostępności kredytu dynamika tej kategorii jest bardzo umiarkowana i nie generuje ryzyk. Choć w 2017 r. złoty umacniał się, m.in. z uwagi na dobre fundamenty gospodarki i rosnący sentyment inwestorów do krajów wschodzących, ta tendencja nie zagraża działalności eksportowej m.in. ze względu na dość spory bufor w stosunku do kursu granicznego opłacalnego eksportu.

Za bardzo dobre należy uznać także najbliższe perspektywy polskiej gospodarki. Przede wszystkim przewiduje się, że w 2018 r. bardzo dobry będzie stan gospodarki światowej, w tym sytuacja ekonomiczna największego partnera handlowego Polski – Niemiec. Jeśli chodzi o czynniki wewnętrzne, to wprawdzie można oczekiwać łagodnego spadku dynamiki konsumpcji, ale jednocześnie zwiększy się prawdopodobnie aktywność inwestycyjna polskiej gospodarki. Gospodarkę będą też wspierać wysokie poziomy optymizmu konsumentów oraz przedsiębiorców. Tempo wzrostu PKB w 2018 r. może być jednak nieco niższe niż ubiegłoroczne – m.in. z powodu efektu bazy. Ze względu na przewidywany spadek tempa wzrostu gospodarki światowej w 2019 r. i zanikanie efektów mnożnikowych programu 500+ prawdopodobny może być też pewien spadek tempa wzrostu PKB w Polsce w drugiej połowie horyzontu analizy Raportu. Gdyby powyższy scenariusz sprawdził się, przełom lat 2017/18 byłby również punktem zwrotnym koniunktury w polskiej gospodarce.

Powyższy jakościowy obraz ogólny wspierają bardziej szczegółowe analizy – zarówno pozycji cyklicznej gospodarki, jak i prognozy modelowe. Analiza dynamiki cyklu odchyła wielkości produkcji przemysłowej oczyszczonego z wahań sezonowych pozwala na scharakteryzowanie okresu ostatnich trzech lat jako okresu rozwoju w produkcji przemysłowej w tempie bardzo zbliżonym do ogólnej tendencji rozwojowej (wyznaczonej tu metodą filtracji HP), bez wyraźnych odstępstw od tej tendencji. Prognoza tempa zmian produkcji przemysłowej wskazuje na utrzymanie się dodatniego tempa wzrostu w całym horyzoncie prognozy, jednak z wyraźnie zaznaczonym wyhamowaniem na przełomie lat 2017 i 2018. Prognozy punktowe tempa wzrostu produkcji przemysłowej na koniec horyzontu predykcji zbliżają się do 5% r/r. Z kolei w przypadku dynamiki sprzedaży detalicznej prognozy wskazują na kontynuację tendencji wzrostowej aż do pierwszego kwartału br. W kolejnych miesiącach może jednak nastąpić zmniejszenie tempa wzrostu. Dolne krańce 90% przedziałów prognozy przyjmują wartości ujemne od połowy br. W drugim kwartale 2019 r. prognozy punktowe wskazują na tempo wzrostu sprzedaży detalicznej niższe niż 5%.

W przypadku zmiennych obserwowanych z częstością kwartalną model z włączonym komponentem cyklicznym generuje, podobnie jak w poprzedniej edycji raportu, bardzo optymistyczną ścieżkę wzrostu. Tempo zmian PKB w całym horyzoncie (do IV kw. 2018 r.) będzie wysokie i przekroczy 6% r/r w drugiej połowie horyzontu prognozy. Należy podkreślić, że dla zmiennych o częstotliwości kwartalnej

warianty modeli z cyklicznością przewidują o wiele silniejszą tendencję do wzrostu dynamiki w dalszych horyzontach prognozy. Może to wynikać m.in. z efektu „amplifikacji” przez model wysokich dynamik tych kategorii w ostatnich kwartałach 2017 r. Dlatego też przeanalizowano prognozy uzyskane w modelu z wyłączonym komponentem cyklicznym. Ścieżka prognoz tempa zmian PKB uzyskana z modelu z wyłączonym komponentem cyklicznym wskazuje na słabszy wzrost, który nie przekracza 5,2% r/r w całym horyzoncie. Drugie półrocze 2018 roku nadal będzie się charakteryzować wzrostem większym od 4% r/r, jednak słabszym od pierwszej połowy bieżącego roku.

Analiza zdezagregowana do poziomów działań pokazuje, że w bieżącym okresie jedynie 3 działy produkcji znajdują się w recesji. Jest to o siedem działań mniej w porównaniu z analizami zawartymi w poprzednim raporcie. Okres ekspansji należy przypisać 24 działom produkcji, to jest o sześć więcej w porównaniu z poprzednią wersją raportu. W fazie odbudowy znajduje się zaś 10 działań produkcji.

W przypadku produkcji przemysłowej najlepsze perspektywy rozwojowe należy przypisać działowi „Produkcja urządzeń elektrycznych”. W tym przypadku prawdopodobieństwo spadku produkcji w analizowanym horyzoncie jest niskie i nie przekracza 0,09 w połowie horyzontu prognozy. Opisywaną tendencję należy jednak uznać za umiarkowanie trwałą, ponieważ prawdopodobieństwo niższego tempa wzrostu w drugim półroczu horyzontu prognozy wynosi 0,49. Podobnie dział: „Produkcja metalowych wyrobów gotowych z wyłączeniem maszyn i urządzeń” jest charakteryzowany niskim prawdopodobieństwem spadku produkcji i umiarkowanym stopniem trwałości pozytywnej tendencji rozwojowej.

Działem szczególnie zagrożonym, o wysokim prawdopodobieństwie spadku produkcji w analizowanym horyzoncie, to – podobnie jak w poprzedniej edycji raportu – „Wydobywanie węgla kamiennego i węgla brunatnego”. W całym horyzoncie prognozy prawdopodobieństwo spadku produkcji jest tu nie mniejsze niż 0,5 (na co wskazywano także w poprzedniej edycji raportu). Zagrożenia powyższe mogą tu jednak ustąpić. Nakreślona przez prognozy ścieżka rozwoju branży górniczej może bowiem sugerować poprawę sytuacji, jednak dopiero pod koniec analizowanego horyzontu prognozy – prawdopodobieństwo niższego tempa wzrostu w drugim półroczu horyzontu prognozy wynosi 0,21.

Poważnie zagrożona wydaje się cała sekcja D, dla której prawdopodobieństwo spadku produkcji jest wysokie i może osiągnąć wartość 0,9 w analizowanym horyzoncie. Analizy tego działu wskazują też na trwałość tendencji spadkowej – w drugim półroczu horyzontu prognozy z prawdopodobieństwem 0,85 będzie się on rozwijał wolniej niż w pierwszym półroczu.

W handlu zagrożenie wystąpieniem ujemnych dynamik r/r jest mniejsze niż w przypadku produkcji przemysłowej. Najśłabszy rozwój w analizowanym horyzoncie może dotyczyć „Sprzedaży detalicznej żywności, napojów i wyrobów tytoniowych w wyspecjalizowanych sklepach”. W dziale tym prawdopodobieństwo spadku może osiągać wartość 0,6 i nie jest mniejsze od wartości 0,2 (podobne rezultaty uzyskano w poprzedniej edycji raportu). Najlepsze perspektywy rozwojowe, odbiegające *in plus* od pozostałych działań, charakteryzują „Sprzedaż detaliczną towarów nieżywnościowych (z wyłączeniem paliw)”. W tym przypadku prawdopodobieństwo spadku obrotów nie przekracza wartości 0,11 przy umiarkowanym stopniu trwałości tych tendencji. Warto też podkreślić, że sektor handlowy będzie się dynamicznie rozwijać niemal w każdym dziale. Prawdopodobieństwo ujemnego tempa zmian jest tu relatywnie niskie w horyzoncie prognozy.

W budownictwie lepsze tendencje rozwojowe przypisujemy „Budownictwu związanemu ze wznoszeniem budynków”. Prawdopodobieństwo spadku produkcji rośnie w tym dziale w całym horyzoncie prognozy od wartości wykluczających spadek do wartości 0,57 w lipcu 2018 r. W dziale

„Roboty budowlane związane z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej” prawdopodobieństwo spadku produkcji może osiągać wartość 0,33.

Obraz ten uzupełnia ocena trwałości tendencji rozwojowych w tych działach. W przypadku sektora produkcji prognozowaną tendencję rozwojową należy określić jako najbardziej trwałą w przypadku działu „Pozostała produkcja wyrobów” oraz „Produkcja urządzeń elektrycznych”. W tych przypadkach prawdopodobieństwo, że w drugiej połowie prognozowanego horyzontu produkcja będzie mniejsza od tej prognozowanej w pierwszej części horyzontu wynosi około 0,2 jest najniższe. Tendencje rozwojowe należy określić jako najmniej trwałe w przypadku działów „Produkcja wyrobów tytoniowych” oraz „Dobra związane z energią”. W działach tych analizowane prawdopodobieństwo wynosi około 0,8 i wskazuje na pogorszenie się tendencji rozwojowych w dłuższym horyzoncie.

W przypadku sektora handlu dział „Sprzedaż detaliczna towarów nieżywnościowych” będzie się charakteryzować pogarszaniem tendencji rozwojowych. W tym przypadku analizowane prawdopodobieństwo osiąga wartość 0,74 i jest najwyższe we wszystkich działach handlu. Podobnie dział „Sprzedaż detaliczna sprzętu medycznego i ortopedycznego, kosmetyków i artykułów toaletowych prowadzona w niewyspecjalizowanych sklepach” będzie z dużym prawdopodobieństwem rozwijać się wolniej w drugiej połowie horyzontu prognozy w porównaniu z pierwszą połową.

W przypadku budownictwa bardzo dobre tendencje rozwojowe przypisujemy „Budownictwu związanemu ze wznoszeniem budynków”. Sytuacja w tym dziale poprawia się konsekwentnie od początku 2017 r. Przewidujemy zresztą, że cały sektor budownictwa ogółem będzie się charakteryzować solidnym rozwojem; przynajmniej do jesieni 2018 r.

Interpretując wyniki komponentu mikroekonomicznego należy przypomnieć, że w bieżącej edycji Raportu Mikro aktualizacja objęła jedynie część rezultatów dla firm średnich i dużych. Wykonane analizy zmian stopnia zagrożenia upadłością przedsiębiorstw według rodzaju działalności, wybranych sekcji PKD (działów gospodarki narodowej) oraz klas wielkości są podstawą podtrzymania oceny negatywnej – ostrzeżenia, w zakresie stanu kondycji finansowej badanego sektora przedsiębiorstw. Sytuacja jaka zaistniała w I p. 2017 r. opisana jest wzrostem zagrożenia, zarówno w stosunku do poprzedniego półrocza, jak co istotne – także w stosunku do analogicznego okresu ubiegłego roku. Tym samym, relatywnie stabilne warunki charakterystyczne do końca 2015 r. zostały zakłócone wzrostem stopnia zagrożenia w ostatnich trzech półroczach. Prognozy krótkoterminowe zakreślają słaby trend dalszego wzrostu zagrożenia.

Zasygnalizowania tu zwłaszcza wymaga sytuacja przedsiębiorstw średnich. Odnotowano tu ponownie wysoki wzrost zagrożenia w III kw. 2017 r. Okres względnej stabilizacji zakończył się. Zła sytuacja w usługach zaważyła na wzroście stopnia zagrożenia w całej klasie przedsiębiorstw średnich. Prognoza wskazuje na możliwe przekroczenie poziomu wysokiego wartości stopnia zagrożenia. Oczekiwane pogorszenie sytuacji dotyczy wszystkich rodzajów działalności. Dla usług prognozowany jest najwyższy – względem produkcji i handlu – wzrost w najbliższych czterech kwartałach.

Także przedsiębiorstwa duże ogółem wykazały wzrost r/r zagrożenia w III kw. 2017 r., przy długookresowej, niekorzystnej tendencji zmian. Wpływ na taką sytuację ma głównie działalność usługowa (znaczący wzrost zagrożenia), natomiast handel oraz produkcję charakteryzują generalnie korzystne zmiany.

Warto też przypomnieć, że w I p. 2017 r. w przedsiębiorstwach małych ogółem odnotowano spadek stopnia zagrożenia upadłością r/r, przy czym tylko przedsiębiorstwa usługowe odnotowały poprawę (pogorszenie w handlu i produkcji). Ogólna ocena jest neutralna, bliska ostrzeżeniu. Występują okresowe wahania wartości stopnia zagrożenia, bez wyraźnej tendencji wzrostowej. Ostatnie

obserwacje mogą być symptomem wzrostu zagrożenia w perspektywie krótkoterminowej. Zmieniła się w I p. 2017 r. fazowość zmian – korzystniejsza sytuacja przypadała dotychczas na drugie półrocza roku.

W przekroju działowym w produkcji po pozytywnym ostatnim odczycie scenariusz neutralny zakłada zatrzymanie niekorzystnej tendencji wzrostu (stabilizację krótkookresową), także dla scenariusza pesymistycznego. W usługach ponowna tendencja wzrostu zagrożenia, przy dużej jego sile oraz wysokim poziomie. Scenariusz neutralny zakłada kontynuację tendencji wzrostu, a pesymistyczny pogłębia jej intensywność. Handel charakteryzowała tendencja spadkowa, a ostatni odczyt oraz scenariusz neutralny zakłada jej zatrzymanie i stabilizację krótkoterminową. Scenariusz pesymistyczny wyznacza przejście do fazy wzrostu zagrożenia.

Jeśli chodzi o wiodące sekcje PKD (działach gospodarki narodowej) skokowa i głęboka poprawa sytuacji r/r nastąpiła w I p. 2017 r. w górnictwie i wydobywaniu, a dalej, w wytwarzaniu i zaopatrywaniu w energię oraz w informacji i komunikacji. Wzrost stopnia zagrożenia dotyczył w niewielkim stopniu przetwórstwa przemysłowego, w większym budownictwa oraz drastycznie transportu i gospodarki magazynowej. W górnictwie i wydobywaniu (skokowe obniżenie zagrożenia i prowadzona restrukturyzacja) nie jest możliwe zbudowanie wiarygodnej prognozy (stabilizacja). Podobna sytuacja dotyczy wytwarzania i zaopatrywania w energię (jednookresowa poprawa), a scenariusz neutralny zakłada stabilizację krótkoterminową, ze znacznymi wahaniami wartości. Prawdopodobnie wyczerpała się ścieżka dalszej poprawy sytuacji w przetwórstwie przemysłowym, z możliwą stabilizacją zagrożenia. W budownictwie scenariusz neutralny podtrzymuje ścieżkę stopniowego wzrostu zagrożenia, a pesymistyczny zakłada fazę wzrostu. Zasadniczo analogiczne wnioski co do charakteru i kierunku zmian dotyczą transportu i gospodarki magazynowej. W informacji i komunikacji scenariusz neutralny zakłada wyhamowanie niekorzystnych długookresowych zmian, a pesymistyczny niewielkie wzrosty zagrożenia.

Odnotowany po okresie stabilizacji wzrost stopnia zagrożenia upadłością w ostatnich trzech półroczach wpływa na oczekiwania w perspektywie krótkoterminowej do I p. 2018 r. Prognozy dla scenariusza neutralnego przewidują niewielki, okresowy spadek zagrożenia w II p. 2017 r. ($-0,6\%$ r/r), natomiast I p. 2018 r. możliwe jest utrzymanie ścieżki wzrostu ($+1,6\%$ r/r). Sytuację ocenia się ogólnie jako kontynuację średnio intensywniej tendencji do wzrostu, nadal na poziomie ostrzegawczym stopnia zagrożenia upadłością.

Scenariusz pesymistyczny zakłada uzyskanie wyższych wartości, zakreślających jego liniowy wzrost. Scenariusz optymistyczny, pomimo dodatniej korekty oczekiwanych wyników całej gospodarki w 2017 r., należy uznać za mniej prawdopodobny, ze względu na nie wygaszenie kluczowych czynników ryzyka oraz przy spadku inwestycji i niskiej (także słabnącej) sprawności przedsiębiorstw.

Analizę stopnia zagrożenia upadłością wzbogacono o miarę MSO, obejmującą ocenę dwóch kategorii: relacji stopnia zagrożenia upadłością i liczby pracujących w dziale PKD względem średnich dla rodzaju działalności. Na tej podstawie sporządzono listę rankingową działów PKD według klas wielkości. Ranking ten pozwala na wskazanie działów PKD, na które należy zwrócić szczególną uwagę, zarówno w grupie przedsiębiorstw ogółem, jak i działy w poszczególnych klasach wielkości. W działach tych wystąpił bowiem ponadprzeciętny stopień zagrożenia upadłością oraz ponadprzeciętna liczba pracujących (wzorzec I). Są to dla przedsiębiorstw:

ogółem:

- produkcja urządzeń elektrycznych (dział PKD 27),
- handel detaliczny, z wyłączeniem handlu detalicznego pojazdami samochodowymi (47),
- roboty związane z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej (dział PKD 42),

- działalność związana z zatrudnieniem (dział PKD 78),
- magazynowanie i działalność usługowa wspomagająca transport (dział PKD 52),
- działalność pocztowa i kurierska (dział PKD 53),
- roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków (dział PKD 41).

małych:

- produkcja wyrobów z drewna oraz korka, z wyłączeniem mebli; produkcja wyrobów ze słomy i materiałów używanych do wyplatania (dział PKD 16),
- działalność związana z obsługą nieruchomości (dział PKD 68),

Wyniki analizy sytuacji średnich i dużych przedsiębiorstw w III kw. 2017r. w ramach działań PKD sugerują, by szczególnie uwagę zwrócić na średnie podmioty zajmujące się:

- produkcja artykułów spożywczych (10),
- produkcja metalowych wyrobów gotowych z wyłączeniem maszyn i urządzeń (25),
- handel detaliczny, z wyłączeniem handlu detalicznego pojazdami samochodowymi (47),
- transport lądowy oraz rurociągowy (49),
- roboty związane z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej (42),
- roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków (41),
- magazynowanie i działalność usługowa wspomagająca transport (52),
- działalność związana z oprogramowaniem i doradztwem w zakresie informatyki oraz działalność powiązana (62),
- działalność związana z zatrudnieniem (78).

oraz przedsiębiorstwa duże zajmujące się:

- produkcja pojazdów samochodowych, przyczep i naczep, z wyłączeniem motocykli (29),
- produkcja urządzeń elektrycznych (27),
- produkcja metalowych wyrobów gotowych, z wyłączeniem maszyn i urządzeń (25),
- działalność związana z zatrudnieniem (78),
- magazynowanie i działalność usługowa wspomagająca transport (52),
- działalność detektywistyczna i ochroniarska (80),
- działalność usługowa związana z utrzymaniem porządku w budynkach i zagospodarowaniem terenów zieleni (81).

WPROWADZENIE

Opracowanie jest syntezą (tzw. *Raport Łączny*) nowego cyklu analiz, których celem jest m.in. określenie kluczowych trendów makroekonomicznych oraz innych zewnętrznych uwarunkowań procesów upadłości przedsiębiorstw, a także identyfikacja stopnia zagrożenia upadłością na poziomie branż i w innych przekrojach potencjalnie istotnych z punktu widzenia polityki gospodarczej. Jego podstawą są finalne wyniki analiz, wnioski i rekomendacje, szerzej omawiane w:

- *IV Raportie z monitorowania bieżącej sytuacji gospodarczej w sektorach – badania 2016-2018 – komponent makroekonomiczny*⁸,
- *IV Raportie z monitorowania bieżącej sytuacji gospodarczej w sektorach – badania 2016-2018 – komponent mikroekonomiczny*⁹.

Podstawą metodologiczną badań są narzędzia wypracowane i rozwijane w ramach projektu „Instrument Szybkiego Reagowania” w latach 2011-15¹⁰.

Przedmiotem rozważań *Raportu Makro* jest stan koniunktury polskiej gospodarki oraz budowa średniookresowych prognoz podstawowych wskaźników makroekonomicznych; zarówno na poziomie zagregowanym, jak i w wybranych przekrojach. Analizowana *ex post* jest również jakość prognoz. Począwszy od tej edycji Raport zawiera także klasyfikację działań z punktu widzenia oceny ich perspektyw rozwojowych, w tym trwałości wzrostu.

Z kolei celem badania przedsiębiorstw w komponencie mikroekonomicznym jest ujawnianie symptomów pogarszającej się sytuacji ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstw, wraz ze wskazaniem wielkości i obszarów zagrożenia upadłością. Przyjęte w *Raporcie Mikro* definicje uznają przedsiębiorstwo za upadłe, jeżeli bez zewnętrznej pomocy nie jest w stanie samo kontynuować działalności – jest to upadłość ekonomiczna¹¹ (upadłość *sensu largo*). Dla potrzeb identyfikacji stanu przedsiębiorstw zbudowano modele predykcyjne, opisujące związek między wielowymiarowym stanem wskaźników charakteryzujących kondycję ekonomiczno-finansową przedsiębiorstw a prawdopodobieństwem ich upadłości. W ramach tego podejścia wyróżniono trzy krytyczne poziomy zagrożenia upadłością: od 0 do 160 – poziom niski (akceptowalny), powyżej 160 do 200 – poziom ostrzegawczy oraz powyżej 200 – poziom wysoki.

Obiektem analiz mikroekonomicznych są jednostki statystyczne, zaliczane – zgodnie z definicją statystyki publicznej (GUS) – do sektora przedsiębiorstw niefinansowych. Wyróżnionymi w analizie klasami wielkości są przedsiębiorstwa małe (10-49 pracujących, periodyzacja półroczna), średnie (50-249 pracujących, periodyzacja kwartalna) i duże (250 i więcej pracujących, periodyzacja kwartalna). W zakresie rodzaju prowadzonej działalności wyróżnione zostały trzy grupy przedsiębiorstw: produkcyjne, handlowe i usługowe. Analizą objęto działy 05-96 PKD. Podlegające analizie wyniki oszacowania stopnia zagrożenia upadłością zostały obliczone na wielkościach indywidualnych dla zbioru przedsiębiorstw niefinansowych o liczbie pracujących od 10 osób (43.387 podmiotów ogółem w I p. 2017 r., w tym 26.980 małych – I p. 2017 r., 13.230 średnich – III kw. 2017 r. i 3.331 dużych

⁸ Cytowanym w *Raporcie Łącznym* jako *Raport Makro*.

⁹ Cytowanym w *Raporcie Łącznym* jako *Raport Mikro*.

¹⁰ I szczegółowo tam udokumentowane – por. Raport Metodologiczny projektu ISR.

¹¹ W podejściu ekonomicznym mieści się ujęcie prawne upadłości (upadłość *sensu stricto*), tzn. postępowanie upadłościowe przewidziane w przepisach Prawa upadłościowego i naprawczego, prowadzone przez sąd powszechny w stosunku do przedsiębiorstwa – dłużnika (zwanego „upadłym”), które stało się niewypłacalne.

– III kw. 2017). Raporty wykorzystujące dane F-01 GUS za kwartały nieparzyste aktualizują jedynie wyniki dla przedsiębiorstw dużych i średnich, gdyż tylko takie są uwzględniane w tych danych.

W opracowaniu przyjęto – zgodne z istotą systemów wczesnego ostrzegania – zasady ustalania tzw. punktu *cut-off*. W ramach takich systemów kluczowe jest możliwie wczesne wykorzystywanie relewantnych informacji. O doborze tego punktu decydowały więc wyłącznie właściwości/ograniczenia stosowanych narzędzi, skonfrontowane z terminarzami publikacji danych źródłowych. W przypadku *Raportu Mikro* jest to I p. 2017 r., a dla przedsiębiorstw dużych i średnich – III kw. 2017 r. Dla *Raportu Makro* w przypadku obserwacji kwartalnych są to dane dostępne do II kw. 2017 r. Dla analiz wykorzystujących dane o częstotliwości miesięcznej, zaktualizowano obserwacje do października 2017 r. Z kolei wykonane wyłącznie w ramach *Raportu Łącznego* analizy wspomagające bazują na dostępnych danych nawet ze stycznia 2018 r. (dla danych miesięcznych) i IV kw. 2017 r. dla danych kwartalnych.

Raport Łączny składa się z pięciu rozdziałów. W rozdziale pierwszym omówione zostały podstawowe elementy sytuacji makroekonomicznej w Polsce i jej otoczeniu, potencjalnie wpływające na stopień zagrożenia upadłością. Przeanalizowano także pozycję cykliczną gospodarki oraz koniunkturę w sektorach. Na tym tle scharakteryzowano potencjał ekonomiczny sektora przedsiębiorstw.

W rozdziale drugim przedstawiono prognozy średniookresowe polskiej gospodarki. Przeanalizowane zostały zarówno dane miesięczne, charakteryzujące się ważną – z punktu widzenia systemów ostrzegania – szybszą dostępnością, jak i dane kwartalne. Prognozy zbudowano w dwóch wariantach – z oraz bez wbudowanego elementu cyklicznego.

Rozdział trzeci zawiera podstawowe charakterystyki demograficzne sektora przedsiębiorstw. Jest to, w świetle wyników badań, jeden z ważniejszych elementów mogących wpływać na intensywność procesu upadłości. Pokreślić jednak trzeba, że dane statystyczne w tym obszarze są dostępne z dość dużym opóźnieniem i podlegają sporym rewizjom. W dodatku w rejestrze REGON prowadzone są prace porządkujące, które mogą przejściowo zniekształcać niektóre wyniki. Obecnie są to więc informacje głównie o przeznaczeniu wspomagającym.

W rozdziale czwartym przedstawione zostały prognozy upadłości – zarówno na poziomie zagregowanym, jak i w poszczególnych przekrojach. Obok elementów prognostycznych rozdział ten pokazuje ważne wyniki o charakterze retrospektywnym – zwłaszcza tzw. mapy ciepła. Pozwalają one m.in. na ocenę stopnia uporczywości zagrożenia upadłością w działach PKD. Rozdział ten zawiera także informacje nt. przestrzennych aspektów zagrożenia upadłością.

W rozdziale piątym omówiono zagrożenie upadłością w działach PKD. Szczególną uwagę poświęcono 10 działom o najwyższym stopniu tego zagrożenia (Top 10). W przypadku każdego z tych wybranych działów, przedstawiono zarówno prognozę stopnia zagrożenia upadłością, jak zestaw głównych charakterystyk finansowych tych działów. Dla większości z analizowanych w ramach Top 10 obszarów zagrożenia obraz uzupełniono analizą ich pozycji cyklicznej oraz prognozą produkcji.

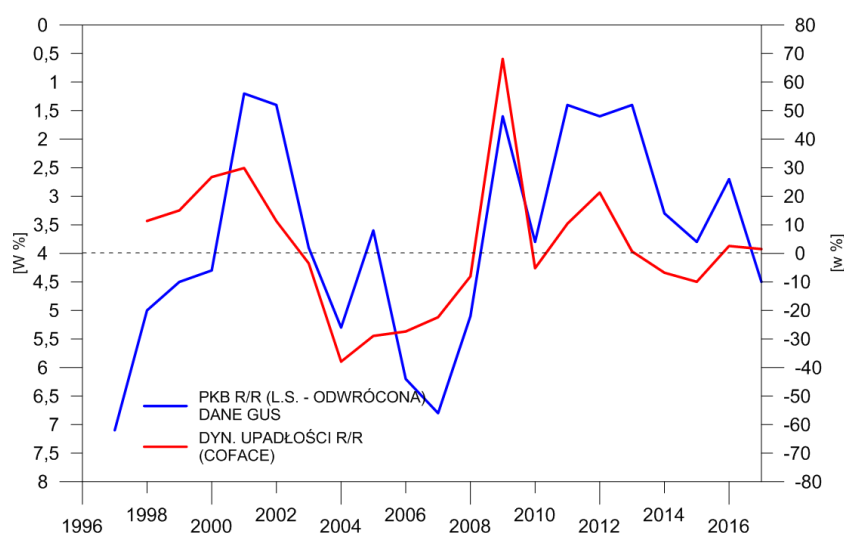
Raport kończy słowniczek wykorzystywanych najważniejszych definicji i pojęć.

I. BIEŻĄCE UWARUNKOWANIA KONDYCJI SEKTORA PRZEDSIĘBIORSTW

1.1 UWAGI WPROWADZAJĄCE

Zależność pomiędzy natężeniem procesów upadłościowych a sytuacją makroekonomiczną gospodarki jest zjawiskiem widocznym (np. Rysunek 1) i dobrze udokumentowanym w literaturze; również w odniesieniu do krajów postsocjalistycznych. Wskazuje się w niej, że na procesy te istotny wpływ mają m.in. takie czynniki, jak: pozycja cykliczna gospodarki, w tym dynamika PKB, poziom jej otwartości i stopień finansjalizacji, dostępność finansowania zewnętrznego, a także poziom inflacji oraz stóp procentowych. Ich działanie zależy jednak również od aktualnej sytuacji ekonomicznej samych przedsiębiorstw, a także rozwiązań prawnych; głównie w zakresie prawa upadłościowego. Usprawnienie tych procedur, w tym ich przyspieszenie i redukcja kosztów, mogą w krótkim okresie powodować nawet paradoksalne relacje pomiędzy dynamiką PKB i upadłością. Przedmiotem rozważań tej części jest syntetyczna charakterystyka powyższych uwarunkowań.

Rysunek 1 Dynamika PKB a dynamika upadłości (r/r)

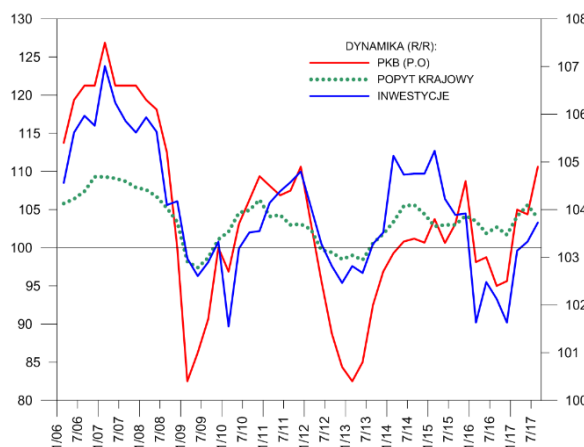


Źródło: zestawienie na podstawie danych GUS i COFACE. Za 2017 r. dane wstępne.

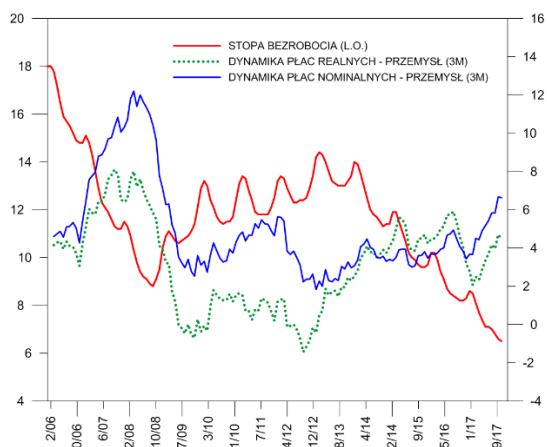
1.2 GŁÓWNE ELEMENTY SYTUACJI MAKROEKONOMICZNEJ POLSKI

Według wstępnych szacunków GUS dynamika PKB Polski w III kw. 2017 r. wyniosła ok. 4,9% r/r. Jest to najwyższy odczyt od sześciu lat. Głównym czynnikiem wzrostu był – podobnie jak w okresie ostatnich szesnastu kwartałów – popyt krajowy (wzrost o 3,9% r/r), kształtowany przede wszystkim przez wysoką dynamikę spożycia (4,1% r/r); zwłaszcza w sektorze gospodarstw domowych (4,8% r/r). Wyniki III kw. 2017 r. wskazują też na solidniejszą „pracę” drugiego silnika gospodarki – ożywienie inwestycji. Po okresie spadków w 2016 r. i w I kw. 2017 r. oraz bardzo słabym wzroście w II kw., dynamika nakładów brutto na środki trwałe w III kw. 2017 r. ukształtowała się na poziomie 3,3% r/r. Nie uległ zamianie, po serii dużych przyrostów, poziom zapasów. Do wzrostu PKB w tym kwartale wyraźnie przyczynił się też eksport netto (ok. 1,1 p.p. – por. Rysunek 12). Dobrym rezultatem eksportu (wzrost o 7,6% r/r/), odpowiadała bowiem relatywnie słabsza dynamika importu (5,7% r/r).

Rysunek 2 Dynamika PKB, popytu krajowego i inwestycji (wskaźnik – w %)

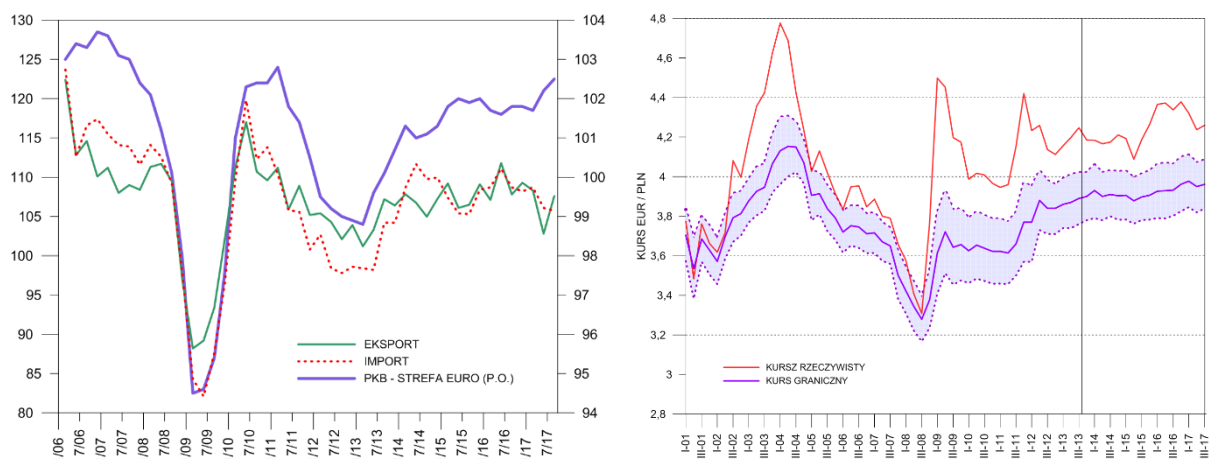


Rysunek 3 Stopa bezrobocia i dynamika r/r wynagrodzeń realnych i nominalnych w przemyśle (w %)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Rysunek 4 Eksport i import (lewy panel) oraz kurs graniczny opłacalności eksportu (prawy panel)



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP oraz GUS.

Na podstawie już dostępnych danych miesięcznych można przewidywać, że solidne tempo wzrostu utrzymało się również w IV kw. 2017 r. Świadczyć o tym mogą m.in.: wzrost zatrudnienia, spadające i rekordowo niskie bezrobocie, bardzo wysokie współczynniki wykorzystania mocy produkcyjnych, wysokie dynamiki sprzedaży detalicznej i produkcji sprzedanej przemysłu. Prosty model „nowcastingowy”, wykorzystujący opóźnione wartości dynamiki PKB oraz produkcji sprzedanej przemysłu, przewiduje dynamikę rocznego, sezonowo wyrównanego PKB w IV kw. 2017 r. nawet na poziomie ok. 5,7% r/r., choć ze względu na bardzo duże przyspieszenie dynamiki kwartalnej PKB w III kw. 2017 r. wynik ten jest zapewne przeszacowany. Wysoką dynamikę PKB w ostatnim kwartale 2017 r. – wyraźnie przekraczającą 5% r/r – potwierdzają także prognozy modelowe komponentu Makro. Gdyby tak dobre oczekiwania odnośnie IV kw. spełniły się, tempo wzrostu PKB w całym 2017 r. mogłoby być zbliżone lub nawet przekroczyć 4,5% r/r (mediana oczekiwań analityków gospodarczych po weryfikacji danych GUS za III kw. 2017 r.).

Z punktu widzenia zadań systemów wczesnego ostrzegania bardzo ważna jest nie tylko ocena bieżąca sytuacji gospodarczej, ale w całym horyzoncie analizy. W projekcie znaczną część tego zadania wykonują narzędzia modelowe *Raportu Makro*. Wynik te warto jednak obudować syntetyczną charakterystyką jakościową głównych podkategorii makroekonomicznych prognoz.

Analizując kształtowanie się konsumpcji w najbliższym czasie trzeba zwrócić uwagę na kilka uwarunkowań. Po pierwsze, rekordowo niskie bezrobocie i wynikający m.in. z sytuacji na rynku pracy wzrost wynagrodzeń będą czynnikami sprzyjającymi utrzymywaniu się solidnej dynamiki wzrostu tej kategorii także w horyzoncie analizy Raportu. Czynniki stabilizującymi tę dynamikę, ograniczającymi ryzyko przegrzania koniunktury w tym obszarze, zwłaszcza w obliczu pogarszającej się sytuacji demograficznej i obniżenia wieku emerytalnego, będą tu natomiast: możliwy dalszy wzrost aktywności zawodowej ludności, migracje oraz przesunięcia międzysektorowe zasobów pracy – głównie z sektora rolnictwa. Trzeba też podkreślić, że dobra sytuacja na rynku pracy oddziałuje również pośrednio na skłonność do konsumpcji. Podwyższają ją mianowicie rekordowo dobre nastroje konsumentów, skutkujące wyższym optymizmem w zakresie bieżących zachowań konsumenckich, jak i oczekiwań. Po drugie, ponieważ obecna wysoka dynamika popytu konsumpcyjnego jest w istotnym stopniu efektem mnożnikowym programu 500+ warto przypomnieć, jak w świetle doświadczeń międzynarodowych działają takie mnożniki. Z punktu widzenia oceny bliskich efektów szczególnie ważne są następujące prawidłowości. Przede wszystkim, maksymalne skutki takich działań ujawniają się zwykle w drugim roku od ich wprowadzenia. W przypadku Polski oznaczałoby to, że apogeum zostanie osiągnięte w drugiej połowie lub pod koniec 2018 r. W 2019 r. znaczenie tego impulsu może już nieco wyraźniej wygasać. Badania pokazują¹² także, że nawet w przypadku stałej, powtarzalnej stymulacji tego typu jej efekty mnożnikowe wygasają całkowicie w horyzoncie ok. 5 lat. Drugą istotną tu prawidłowością jest to, że w świetle badań efekty mnożnikowe są szczególnie silne, jeśli bodziec inicjujący pojawia się w okresie słabszej koniunktury, jest powszechny lub występuje w warunkach niskich stóp procentowych¹³. W takiej sytuacji wyraźnie mniejsze są m.in. efekty *ricardiańskie* stymulacji fiskalnej. W Polsce w 2016 r. wystąpiły jednocześnie wszystkie te czynniki; m.in. ze względu na powszechność programu 500+, którego efekty dotarły także do najuboższych grup społecznych, mających zwykle wysoką skłonność do konsumpcji. W rezultacie można oceniać, że znaczenie tego programu dla obecnej dynamiki spożycia jest duże. Zatem skutki wygasania efektu mnożnikowego też mogą być wyraźnie widoczne w dynamice tej kategorii. Ponieważ tempo poprawy sytuacji na rynku pracy, a w związku z tym i dynamika wzrostu funduszu płac też zapewne zwolni, można oczekiwać pewnego spadku dynamiki konsumpcji w 2018 r., zwłaszcza pod koniec okresu. W takiej sytuacji warunkiem utrzymania wysokiej dynamiki PKB w przyszłości jest dobre funkcjonowanie pozostałych silników wzrostu: inwestycji oraz eksportu netto.

Ocena kształtowania się inwestycji, nawet w perspektywie najbliższych dwóch lat, wydaje się obecnie dość trudna. Przede wszystkim z ostrożnością należy podchodzić do „mechanicznych” argumentów rzekomo implikujących istotny wzrost tej kategorii w najbliższym czasie. Wprawdzie wykorzystanie mocy produkcyjnych jest w polskiej gospodarce rekordowo wysokie (Rysunek 19), ale jest to sytuacja podobna do obecnie obserwowanej w grupie krajów postsocjalistycznych. W dodatku wykorzystanie tych mocy jest wciąż jest wyraźnie niższe niż w agregacie wszystkich krajów UE.

Często w tym kontekście przywołuje się argument o występowaniu luki inwestycyjnej w gospodarce polskiej. Nie można tu jednak nie zauważyć (Rysunek 9), że w dłuższym horyzoncie wzrost inwestycji w Polsce był wyraźnie wyższy niż krajach postsocjalistycznych czy całej UE. Również badania EBI¹⁴ nie potwierdzają istnienia tej luki w formie „ekstensywnej¹⁵” (Rysunek 10). Nie ulega natomiast

¹² Carlino G.A. (2017). "Did the Fiscal Stimulus Work? Billions were spent to recover from the Great Recession. How can we know whether taxpayers got a decent bang for the buck?" Federal Reserve Bank of Philadelphia Research Department First Quarter 2017.

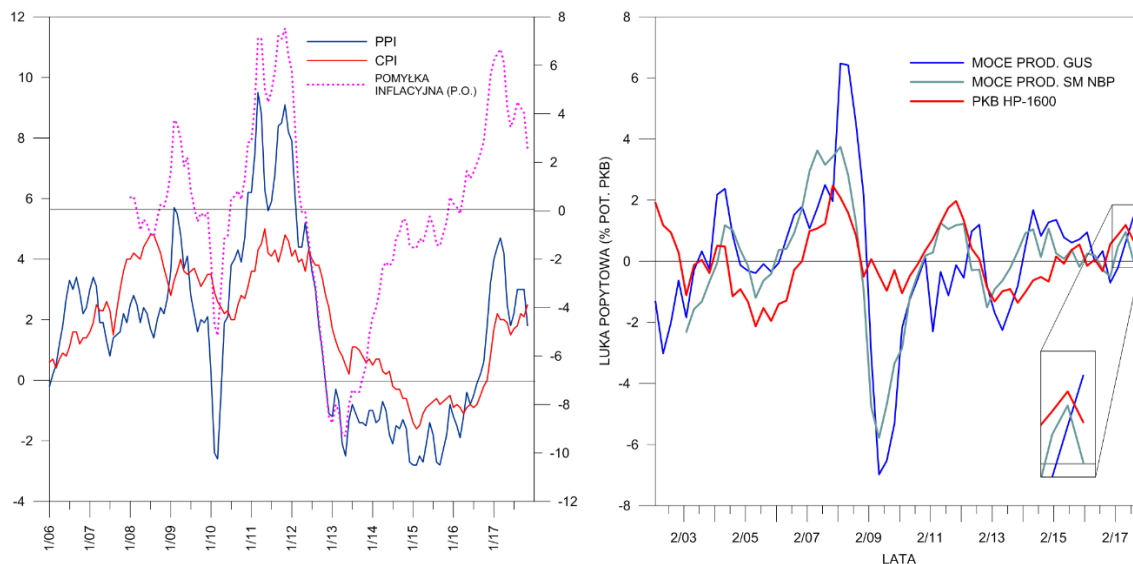
¹³ Batini N., et al. (2014). "Fiscal Multipliers: Size, Determinants, and Use in Macroeconomic Projections." IMF Technical Notes and Manuals.

¹⁴ Gereben, A. (2017). "Poland overview. EIB INVESTMENT SURVEY." EIB.

¹⁵ Rozumianej jako stopa inwestycji, która jest niedostateczna z punktu widzenia utrzymania gospodarki na historycznej ścieżce długookresowego wzrostu.

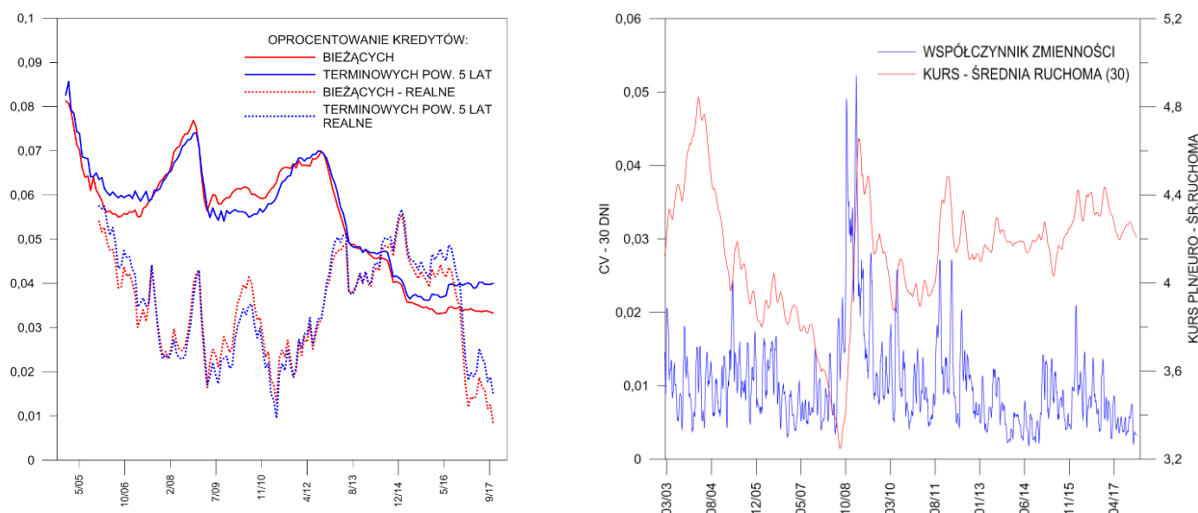
wątpliwości, i potwierdzają to zresztą sami przedsiębiorcy (por. Gereben 2017), że stopa inwestycji niezbędna dla poprawy efektywności gospodarki i długookresowego przyspieszenia wzrostu potencjału powinna być wyższa. Uzyskanie tych efektów jest jednak trudnym i zapewne wieloletnim zadaniem polityki gospodarczej; słusznie zresztą wysoko pozycjonowanym w SOR.

Rysunek 5 Inflacja i niespodzianka inflacyjna (lewy panel) oraz luka PKB (prawy panel)



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS oraz NBP.

Rysunek 6 Nominalne i realne oprocentowanie kredytów dla przedsiębiorstw (lewy panel) oraz zmienność kursu (prawy panel)



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS, NBP oraz EBC.

Pewną pułapką prognostyczną może być też zbyt uproszczone posługiwanie się argumentem o niskiej dynamice inwestycji w sektorze przedsiębiorstw w 2017 r. Zagregowane dane oczywiście potwierdzają taką tezę. Trzeba jednak pamiętać, że w przypadku inwestycji tej grupy podmiotów kategoria ta charakteryzuje się bardzo wysokim stopniem koncentracji. W rezultacie, w świetle wyników Szybkiego Monitoringu NBP (październik 2017 r.) – jeśli pominąć inwestycje w energetyce i górnictwie – to w I półroczu 2017 r. inwestycje firm wzrosły o ok. 5,5% r/r. Analiza danych na poziomie jednostkowym wykazała zaś, że odsetek przedsiębiorstw zwiększających nakłady inwestycyjne był w tym czasie bardzo zbliżony do wieloletniej średniej. Zbyt daleko idące negatywne oceny aktywności inwestycyjnej w tym okresie nie są więc uzasadnione.

Wydaje się, że nadużywany bywa też argument o hamującym inwestycje poziomie ryzyka w polskiej gospodarce. Może on być mylący przynajmniej z dwóch powodów. Po pierwsze, trudno wskazać typowe wskaźniki makroekonomiczne, które by potwierdzały takie ryzyko (Rysunek 6, Rysunek 7). W szczególności, nie są takimi indykatorami: umacniający się złoty, stabilne rentowności polskich obligacji długookresowych czy niskie i stabilne stopy oprocentowania kredytów dla przedsiębiorstw. Po drugie, właściwsze wydaje się mówienie w tym kontekście o niepewności niż o ryzyku, przy czym ta podwyższona niepewność jest – w świetle wielu analiz – zjawiskiem występującym obecnie w wielu gospodarkach, a nie specyficznym tylko dla gospodarki polskiej (Rysunek 11).

W najbliższej perspektywie powyższe czynniki mogą oddziaływać tłumiąco na aktywność inwestycyjną. Należy jednak podkreślić, że istnieją także istotne bodźce działające w odwrotnym kierunku. Przede wszystkim w Polsce obserwujemy wysokie tempo rozwoju i możemy przewidywać, że w wielu obszarach korzystna koniunktura utrzyma się także w najbliższej przyszłości. Modelowo potwierdzają to zresztą analizy sektorowe części Makro, w świetle których dynamiki wzrostu w wielu sekcjach i działach mogą pozostać dodatnie w okresie prognozy. Do pewnej ostrożności w prognozowaniu dużego przyspieszenia inwestycji skłaniają tu natomiast wyniki, w świetle których dynamiki te mogą być niższe niż obecnie.

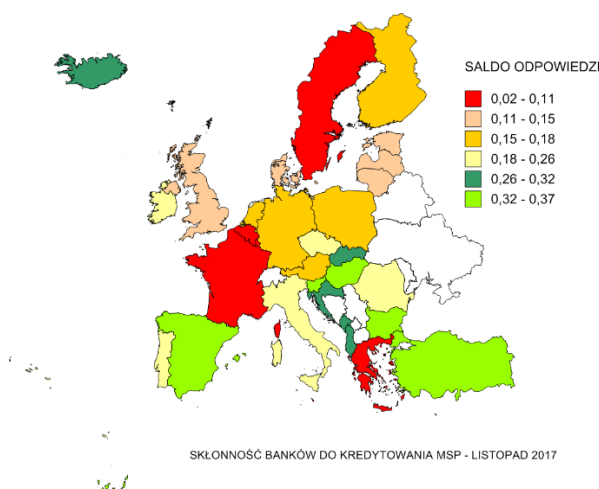
Choć nie należy przeceniać wysokiego poziomu wykorzystania mocy produkcyjnych jako predyktora wzrostu aktywności inwestycyjnej, jest to jednak czynnik, który może skłaniać do nowych inwestycji. Podobnie może działać ewentualny wzrost jednostkowych kosztów pracy, związany ze wzrostem płac, który nie jest kompensowany przez zmiany wydajności pracy. W świetle SM NBP zjawisko takie jest obserwowane od pewnego czasu. Jedną ze strategii przedsiębiorstw neutralizacji jego skutków jest właśnie poprawa produktywności majątku trwałego poprzez nowe inwestycje. Inwestycjom niewątpliwie sprzyjają też niskie stopy procentowe (Rysunek 6) oraz niezły poziom dostępności kredytu dla sektora MSP (Rysunek 8). Polepszyć może się też tempo absorpcji środków z UE. Pozytywnie na krajową aktywność inwestycyjną może oddziaływać także spodziewana w gospodarce światowej poprawa klimatu inwestycyjnego i ich wzrost. Reasumując, w okresie 2018-19 można oczekiwać pewnego przyspieszenia dynamiki inwestycji w stosunku do obserwowanego w roku ubiegłym. W 2018 r. pozytywnie na tę kategorię może dodatkowo działać efekt relatywnie niskiej bazy. Gdyby także zostały uruchomione większe programy inwestycyjne w energetyce czy górnictwie, co może być bardziej prawdopodobne nie wcześniej niż w II półroczu br., wówczas dynamika inwestycji mogłaby okazać się nawet dwucyfrowa.

Rysunek 7 Rentowność 10 letnich obligacji skarbowych w Polsce



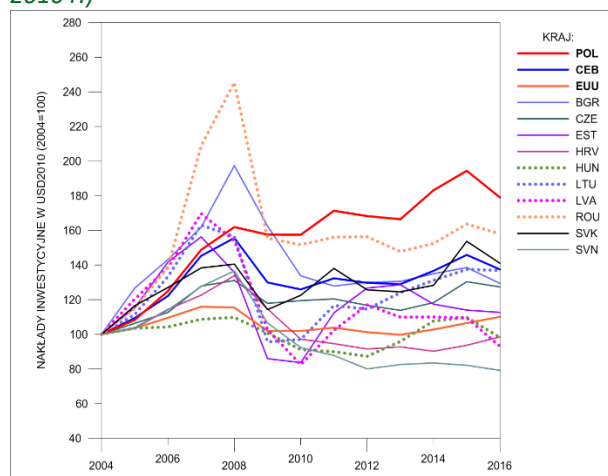
Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych.

Rysunek 8 Dostępność finansowania dla sektora MSP



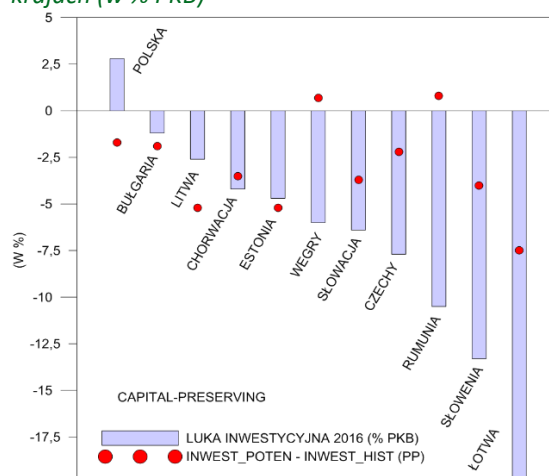
Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych SAFE – ECB.

Rysunek 9 Nakłady brutto na środki trwałe w USD (ceny 2010 r.)



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych Banku Światowego.

Rysunek 10 Luka inwestycyjna w wybranych krajach (w % PKB)

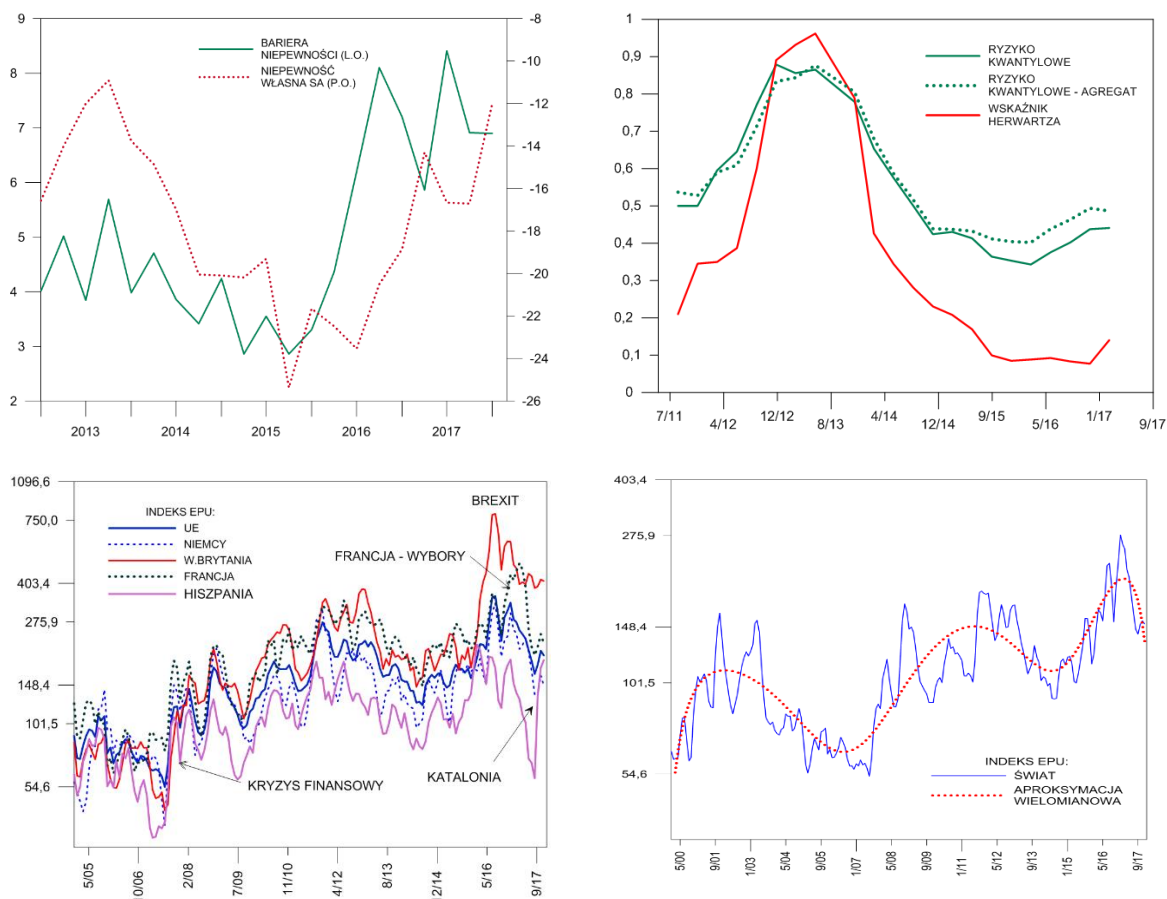


Źródło: Zestawienie na podstawie danych EIB.

Jeśli chodzi o ostatni z analizowanych tu czynników – eksport netto – to należy przede wszystkim podkreślić, że wg najnowszych prognoz (m.in. Banku Światowego) w 2018 r. można oczekiwać bardzo dobrej koniunktury w gospodarce światowej. Utrzymywania się bardzo dobrej sytuacji gospodarczej należy także spodziewać się u największego partnera handlowego Polski – w Niemczech. Choć w 2017 r. złoty umocnił się, sytuacja ta nie oddziaływała negatywnie na opłacalność polskiego eksportu (Rysunek 4) i istnieje tu jeszcze dosyć spora „poduszka” bezpieczeństwa. W obecnym roku można więc spodziewać się solidnego wzrostu eksportu. KUKĘ szacuje, że w obecnym roku jego dynamika może przekroczyć 8% r/r. Powstaje oczywiście pytanie, jak równolegle będzie kształtował się import? Biorąc pod uwagę fakt, że od 2015 r. dynamika roczna eksportu przewyższa dynamikę importu i wkłady eksportu netto w PKB są dodatnie, można spodziewać się, że także w 2018 r. kategoria ta będzie zwiększać PKB w Polsce, o ile nie zajdą większe zmiany w strukturze tych kategorii. Znak eksportu netto Polski oczywiście mógłby się zmienić m.in. w przypadku silniejszego przyspieszenia inwestycji. Kolejnym z takich czynników mógłby być np. wyraźny wzrost cen ropy naftowej na rynkach

światowych. Oczywiście powyższe przewidywania mają charakter wyłącznie kierunkowy i obarczone są istotną niepewnością. Warto też zaznaczyć, że prognozy dla gospodarki światowej, w tym dla Niemiec na 2019 r. wskazują na pewne spowolnienie dynamiki wzrostu. Mogłoby to oznaczać także osłabienie polskiego eksportu, za którym, zwłaszcza w przypadku przyspieszenia inwestycji, nie musiałby iść proporcjonalny spadek importu. W takim przypadku kontrybucja importu netto mogłaby okazać się mniejsza niż w 2018 r. lub nawet ujemna.

Rysunek 11 Wybrane indeksy niepewności – Polska (SM NBP – lewy górny panel oraz Ankieta Makroekonomiczna NBP¹⁶ – prawy górny panel), Indeks EPU (UE, Niemcy, W. Brytania, Francja – lewy dolny panel oraz Świat – prawy dolny panel, skala logarytmiczna)



Źródło: obliczenia własne na podstawie: Herwartz i Kholodilin (2014), Moor (2016), NBP (2017) oraz rekonstrukcji danych NBP (2017b).

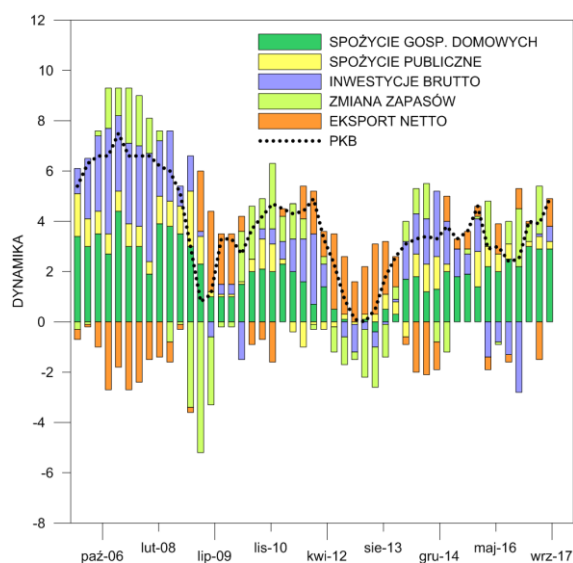
W świetle powyższej analizy jakościowej w 2018 r. można oczekiwać pewnego spadku dynamiki konsumpcji oraz umiarkowanego wzrostu inwestycji. W przypadku niewielkich zmian eksportu netto oznaczałoby to możliwość lekkiego spadku dynamiki PKB w 2018 r., kontynuowanego prawdopodobnie w 2019 r. W takiej sytuacji na przełomie lat 2017/18 wysoce prawdopodobne byłoby pojawienie się punktu zwrotnego cyklu gospodarczego w polskiej gospodarce. Przewidywania takie są zgodne z wynikami analiz modelowych części Makro.

Analizując aspekty jakościowe krótkookresowych perspektyw polskiej gospodarki warto też podkreślić, że w świetle aktualnych danych, pomimo wysokiej dynamiki wzrostu, gospodarka ta znajduje się na ścieżce zrównoważonego rozwoju. W warunkach dość wysokiej dynamiki płac realnych oraz rekordowo niskiej i spadającej stopy bezrobocia, inflacja CPI nie tylko nie przekroczyła celu polityki

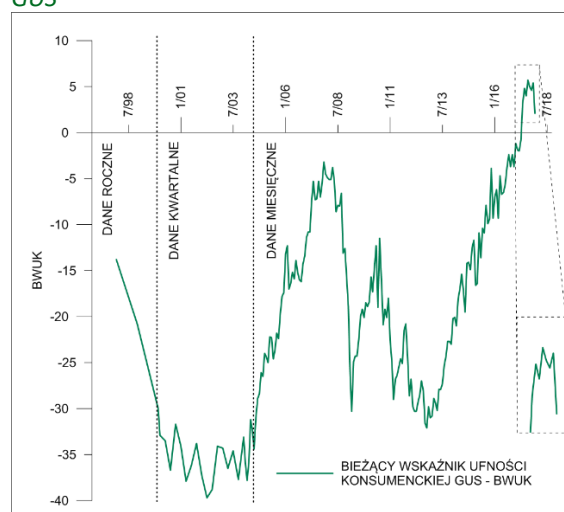
¹⁶ Opis konstrukcji wskaźnika Herwartz znajduje się w pracy: Herwartz i Kholdilin (2014).

pieniężnej, ale w grudniu 2017 r. wyraźnie osłabła (do ok. 2% r/r). Niskie są też miary inflacji bazowej. Pomimo obniżenia wieku emerytalnego oraz realizacji programu 500+ bardzo dobra jest też sytuacja budżetu. Deficyt budżetowy prawdopodobnie nie przekroczył w 2017 r. kwoty 30 mld zł, a deficyt całego sektora finansów publicznych – 51 mld zł. Dość stabilne i historycznie stosunkowo niskie jest oprocentowanie 10-letnich obligacji skarbowych. W 2017 r. umacniał się też złoty. Niewiele zmieniały się nominalne ceny kredytów dla przedsiębiorstw – tak bieżących, jak i terminowych. Mimo relatywnie niskiego poziomu tych stóp, zwłaszcza w ujęciu realnym, dynamiki kredytów dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych były zbliżone do dynamiki wzrostu PKB.

Rysunek 12 Struktura wzrostu PKB w Polsce



Rysunek 13 Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej GUS



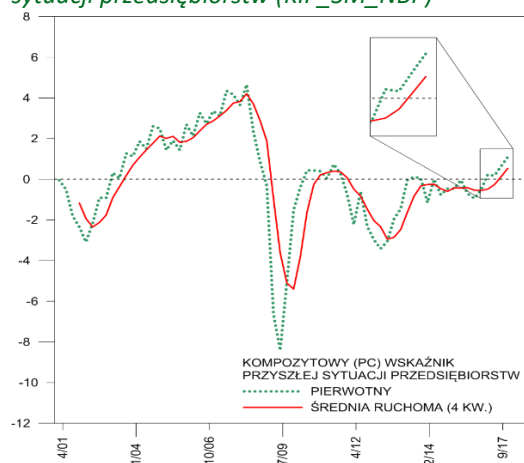
Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS.

Bardzo korzystne wyniki gospodarcze powodują, że szereg prognoz wzrostu w Polsce w 2017 r. oraz na lata 2018-19 jest, w okresie od poprzedniej edycji *Raportu Łącznego*, istotnie korygowanych w górę (por. Tabela 1). Zwraca natomiast uwagę fakt, że większość z nich przewiduje pewien spadek tempa wzrostu w 2018 r. Przewiduje się też, że dynamika PKB Polski w 2019 r. będzie niższa niż w 2018 r. Gdyby prognozy te sprawdziły się, oznaczałoby to również, że w 2017 r. wystąpiło w naszym kraju maksimum cyklu koniunkturalnego, a po rekordowym III kw. 2017 r. gospodarka przeszła przez punkt zwrotny cyklu.

Rysunek 14 Indeks optymizmu przedsiębiorców



Rysunek 15 Kompozytowy indeks prognozowanej sytuacji przedsiębiorstw (KIP_SM_NBP)



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych Pracodawcy RP oraz Szybkiego Monitoringu NBP. KIP_SM_NBP jest obliczony metodą PC na odsezonowanych danych prognostycznych SM NBP.

Tabela 1 Wybrane prognozy zewnętrzne dynamiki PKB Polski na lata 2017-19 (w % r/r)

ŹRÓDŁO PROGNOZY	2017	2018	2019
Narodowy Bank Polski – NECMOD	4,2	3,6	3,3
Narodowy Bank Polski – Ankieta Makroekonomiczna ¹	4,0	3,8	3,4
RM RP – Wieloletni plan finansowy państwa 2017-20	3,6	3,8	3,9
BS / Global Economic Prospects	4,5	4,0	3,5
MFW / World Economic Outlook	3,8	3,3	3,1
Komisja Europejska	4,2	3,8	
OECD	4,3	3,5	3,2
Fitch	4,4	3,6	3,2
Standard&Poor's	4,2	>4,0	
Moody's	4,3	3,5	

¹ Mediana

Źródło: zestawienie na podstawie materiałów źródłowych, w tym stron agencji ratingowych.

Powstaje oczywiście pytanie, jak powyżej naszkicowana obecna bardzo dobra sytuacja makroekonomiczna Polski i korzystne perspektywy przełożą się na sytuację przedsiębiorstw niefinansowych; zwłaszcza ich stopień zagrożenia upadłością. Szczegółowo i modelowo odpowiada na to pytanie Raport Mikro. Tu warto jednak zwrócić uwagę na pewne uwarunkowania jakościowe.

Po pierwsze, wysoka dynamika PKB zazwyczaj sprzyja spadkowi stopnia zagrożenia upadłością w sektorze przedsiębiorstw niefinansowych. Pokazują to zarówno dane krajowe (Rysunek 1), jak i międzynarodowe (Rysunek 42). Powstaje natomiast pytanie, na ile jest to zjawisko trwałe w sytuacji, gdy wzrost gospodarczy stymuluje głównie konsumpcja, przy stosunkowo niskiej dynamice nakładów inwestycyjnych. Jeśli głównym motorem wzrostu popytu konsumpcyjnego jest wzrost płac, to sytuacja ta po pewnym czasie prowadzi do wzrostu kosztów wytwarzania, spadku marż i pogarszania się innych elementów sytuacji finansowej przedsiębiorstw. Zazwyczaj taki mechanizm nie działa bardzo szybko, ale w perspektywie kilku lat wzrost płac bez stosownego wzrostu wydajności pracy będzie nieuchronnie zwiększał ryzyko takiej sytuacji. W efekcie, mimo dobrych odczytów dynamiki PKB, może dochodzić do pewnego narastania ryzyka upadłości w sektorze przedsiębiorstw.

Po drugie, Rysunek 16 dobrze ilustruje silny wpływ korzystnej koniunktury w gospodarkach rozwiniętych na sytuację krajów postsocjalistycznych. W dodatku Polski eksport może osiągnąć w bieżącym roku wartość nawet 210 mld euro. W takiej sytuacji jest jasne, że rozwój *per se* tego typu gospodarki może silnie reagować na szoki zewnętrzne. W przypadku ich wystąpienia mogłyby one dość szybko niekorzystnie przełożyć się na sytuację polskich firm.

Po trzecie, ten dynamiczny rozwój obnaża także pewną możliwą słabość sektora przedsiębiorstw. Jego kondycję w bardzo dobrym otoczeniu makroekonomicznym można oceniać zaledwie jako przeciętną (Rysunek 14, Rysunek 15, Rysunek 25). Powstaje zatem pytanie, czy firmy posiadają zdolność do szybkiego dostosowania się do gorszych warunków gospodarczych.

1.3 AKTYWNOŚĆ GOSPODARCZA W GOSPODARCE ŚWIATOWEJ

W świetle dostępnych danych większość największych ośrodków analitycznych ocenia stan gospodarki światowej w 2018 r. jako bardzo dobry. Wysoką dynamikę osiągnęły także kraje rozwijające się (Tabela 2). Pozytywne są oceny stanu gospodarki amerykańskiej. Wyraźnej poprawie uległa też kondycja strefy euro, w tym koniunktura w sektorze przedsiębiorstw. Rekordowo dobrze jest oceniany stan gospodarki niemieckiej (por. Rysunek 18). Warto też podkreślić, że od pewnego czasu większość rewizji prognoz gospodarczych w omawianych grupach państw ma charakter korekt w górę.

Tabela 2 Prognozy dynamiki PKB na świecie (r/r w %)

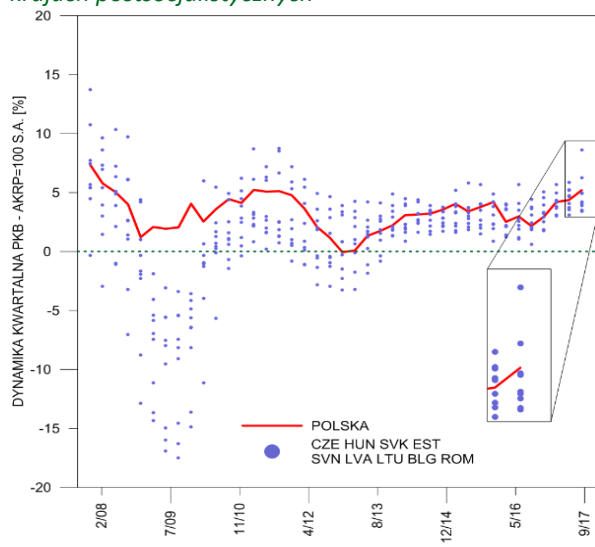
	2016	2017 F	2018 F	2019 F
Świat	2,4	3,0	3,1	2,9
Gospodarki rozwinięte	1,7	2,3	2,2	1,9
Strefa euro	1,8	2,4	2,1	1,7
Niemcy	1,8	2,1	1,8	1,5
USA	1,6	2,3	2,5	2,2
Gospodarki wschodzące	3,5	4,3	4,5	4,7
Chiny	6,7	6,8	6,4	6,3

Źródło: zestawienie na podstawie: World Bank (2017c) oraz IMF (2017).

Zwraca natomiast uwagę fakt, że prognozy te na ogół przewidują pewien spadek tempa wzrostu w 2019 r. Wskazuje się tu na różne przyczyny, ale jedną z możliwych, działających także w pewnym stopniu w Polsce, mogą być skutki nienadążania potencjału za tak dynamicznym wzrostem. Wprawdzie, jak wspominaliśmy w *Raporcie Łącznym*, wysoki stopień wykorzystania mocy produkcyjnych powinien być dość ostrożnie interpretowany jako indikator luki popytowej, tym niemniej sytuacja taka, przy relatywnie niskiej aktywności inwestycyjnej w wielu krajach, może prowadzić do zbyt słabego wzrostu produktu potencjalnego.

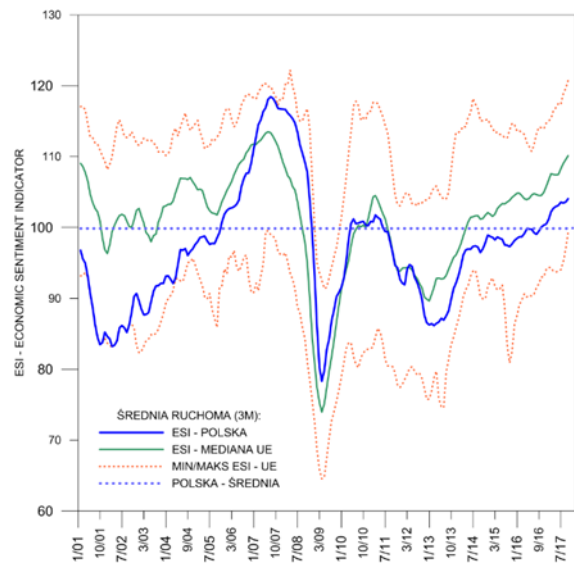
W otoczeniu globalnym istnieją też pewne ryzyka wzrostu. Ich szersze omówienie wykracza poza zakres tej analizy, ale warto wspomnieć o dwóch „europejskich”. Po pierwsze, w Niemczech nadal nie utworzono nowego rządu. Perturbacje polityczne w tym kraju mogą osłabiać jego wyniki gospodarcze. Po drugie, wciąż istotnym źródłem niepewności jest Wielka Brytania – już nie tylko ze względu na trudne do oceny bardziej odległe efekty Brexitu, ale i wyraźne problemy kół rządowych oraz gospodarczych z wypracowaniem strategii wyjścia tego kraju z UE. Czas gra tu na niekorzyść – ze względu na sztywne terminy zakończenia negocjacji z UE.

Rysunek 16 Dynamika PKB r/r w Polsce i wybranych krajach postsocjalistycznych



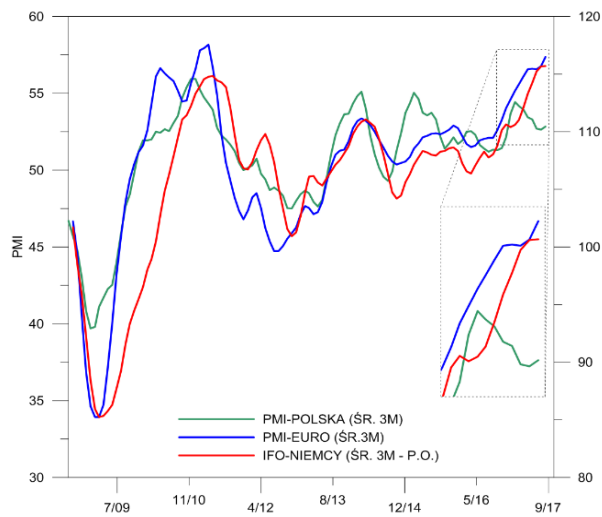
Źródło: zestawienie na podstawie danych IMF.

Rysunek 17 Współczynnik nastrojów ESI



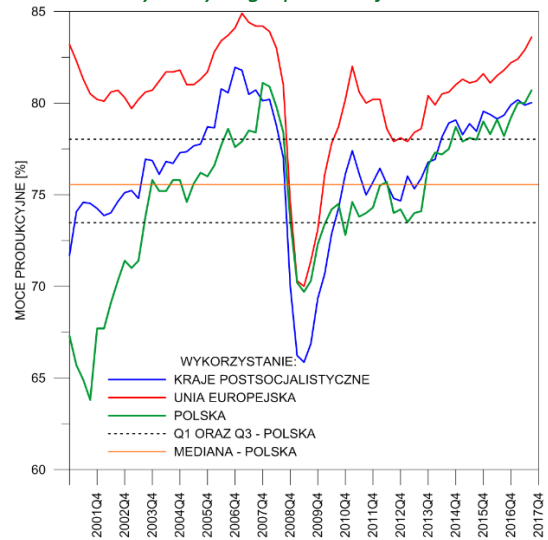
Źródło: zestawienie na podstawie danych Eurostatu.

Rysunek 18 Wskaźniki PMI dla wybranych krajów



Źródło: zestawienie na podstawie: Bankier.pl oraz IHS Markit.

Rysunek 19 Wykorzystanie mocy produkcyjnych w Polsce i wybranych grupach krajów UE



Źródło: zestawienie na podstawie danych KE.

1.4 POZYCJA CYKLICZNA POLSKIEJ GOSPODARKI

Ocena pozycji cyklicznej polskiej gospodarki jest prowadzona na podstawie analizy i interpretacji zarówno cyklu odchyień¹⁷, jak również cyklu rocznej stopy wzrostu (w skrócie cykl wzrostu) dla głównych wybranych wskaźników i indeksów makroekonomicznych. Analizie poddawane są zmienne ekonomiczne powszechnie stosowane w ocenie pozycji cyklicznej danej gospodarki, takie jak indeks produkcji¹⁸ (indeks miesięczny, o stałej podstawie: 2010=100, z wahaniami sezonowymi oraz oczyszczony z wahań sezonowych) oraz indeks PKB¹⁹ i jego składowe (indeks kwartalny, z wahaniami sezonowymi, o stałej podstawie: 2010=100)²⁰. Opis metodologii prowadzącej do estymacji długości wahań cyklicznych oraz – w konsekwencji – do wyodrębnienia cyklu odchyień zawiera *Raport metodologiczny zespołu makroekonomicznego*²¹ projektu ISR.

W pierwszym etapie analizy wahań cyklicznych rozważono indeks produkcji przemysłowej (górnictwo i wydobywanie, przetwórstwo przemysłowe, elektryczność, gaz, para wodna i gorąca woda) w ujęciu miesięcznym²². Wyniki tej analizy sugerują (Rysunek 20 – górny panel) występowanie trzech kolejnych (istotnych ze statystycznego punktu widzenia) długości cyklu dla indeksu produkcji przemysłowej: cyklu o estymowanej długości ok. 2 lat, cyklu o estymowanej długości ok. 3,5 roku oraz cyklu o estymowanej długości ok. 6-7 lat. Cykl o estymowanej długości ok. 14 lat obarczony jest dużą niepewnością estymacji. Estymowane wielkości dwukrotności amplitudy dla zidentyfikowanych cykli o długościach ok. 2; 3,5 oraz 6-7 lat wynoszą odpowiednio: ok. 3%, ok. 7% oraz ok. 7%.

Wyodrębniony cykl odchyień dla logarytmu scentrowanej średniej ruchomej analizowanej zmiennej przedstawia Rysunek 20 (dolny panel). Zaznaczono na nim również okresy pogarszania koniunktury²³ w produkcji przemysłowej (maj 2000 – wrzesień 2002; marzec 2004 – maj 2005; styczeń 2008 – kwiecień 2009; wrzesień 2011 – grudzień 2012). Okresy te należy jednak interpretować z ostrożnością, gdyż wyznaczono je w sposób przybliżony, na podstawie obserwacji graficznej cyklu odchyień, biorąc pod uwagę zidentyfikowane punkty zwrotne dla wszystkich rozważanych parametrów wygładzania.

W stosowanym podejściu przyjęto cztery różne wartości parametru λ metody filtracji HP ($\lambda=5500$, $\lambda=12000$, $\lambda=32000$, $\lambda=55000$). Tak przyjęte wartości parametru λ można interpretować jako parametry wzmacniające cykle o długości odpowiednio do: 4,5; 5,5; 7 oraz 8 lat. Porównując otrzymane realizacje cyklu odchyień dla różnych wartości parametru wygładzającego λ można sformułować konkluzję, że wszystkie realizacje charakteryzują się podobną lokalizacją punktów zwrotnych w analizowanym przedziale czasu. Różnice można natomiast zauważyć w stosunku do amplitud tych wahań (czyli również w stosunku do „głębokości” fazy recesji i ekspansji).

¹⁷ Cykl odchyień to współcześnie znany cykl wzrostowy (czyli odchyień od długookresowej tendencji rozwojowej).

¹⁸ Dane zaczerpnięto z portalu Eurostat.

¹⁹ Dane zaczerpnięto z portalu Eurostat.

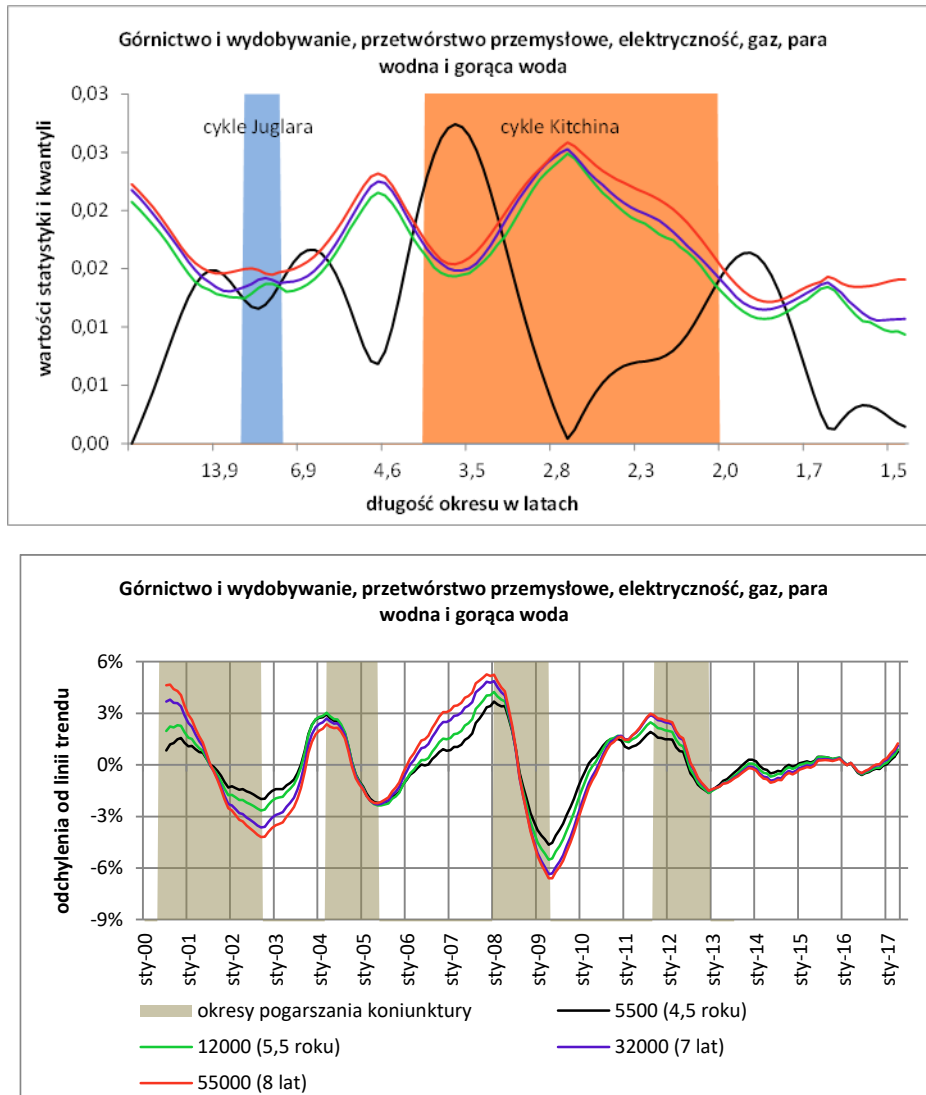
²⁰ Metodologia prowadząca do estymacji długości wahań cyklicznych oraz – w konsekwencji – do wyodrębnienia cyklu odchyień została przedstawiona w *Raporcie metodologicznym zespołu makroekonomicznego*.

²¹ Patrz również: Lenart Ł., Pipień M. (2013), Almost Periodically Correlated Time Series in Business Fluctuations Analysis, *Acta Physica Polonica A*. – vol. 123, no. 3 (2013), s. 567-583.

²² Dane nieoczyszczone z wahań sezonowych.

²³ W niniejszym opracowaniu okres pogorszenia koniunktury jest rozumiany jako okres od górnego punktu zwrotnego do dolnego punktu zwrotnego cyklu odchyień (wyznaczonego tu metodą Hodricka i Prescottta), zaś okres od dolnego do górnego punktu zwrotnego jest okresem poprawy koniunktury (wyznaczony na podstawie danej zmiennej) będziemy nazywać również (w nawiązaniu do terminologii występujących przy podziale faz cyklu klasycznego – poziomów) okresem ekspansji, zaś sytuację gwałtownego pogorszenia koniunktury – okresem recesji.

Rysunek 20 Cykl odchyień dla indeksu produkcji ogółem w okresie od lipca 2000 r. do kwietnia 2017 r. wraz z wyznaczonymi okresami pogarszania koniunktury (dolny panel) oraz wartości statystyki testowej wraz z wartościami krytycznymi testu (górny panel)

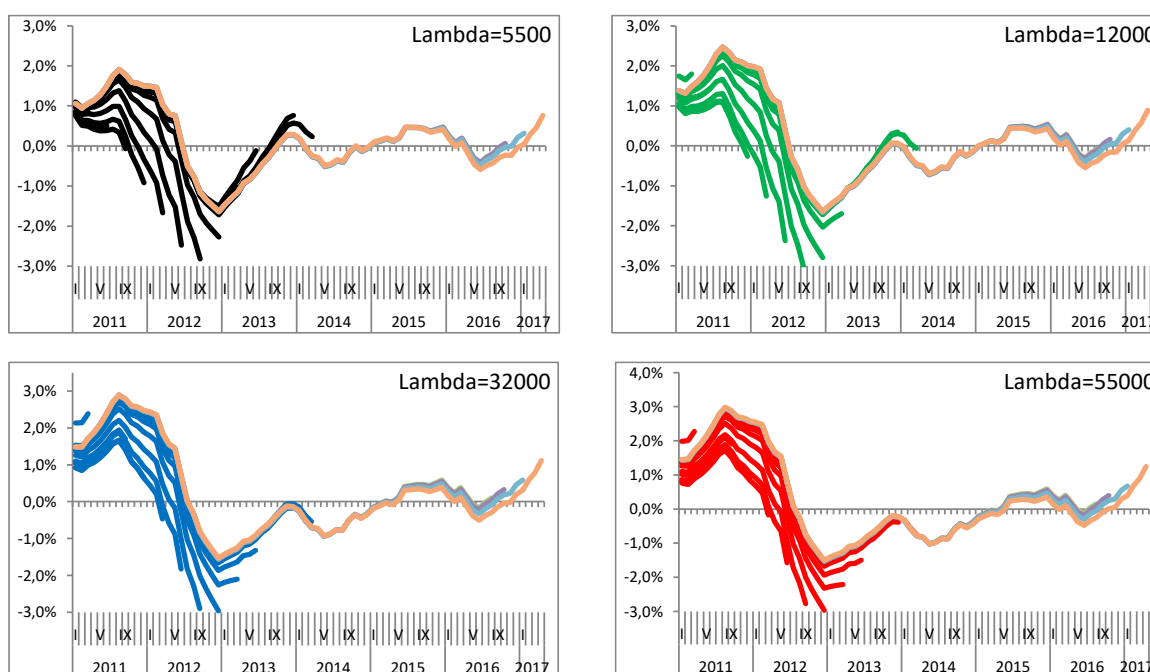


Źródło: Raport Makro.

Rysunek 21 przedstawia wartości cykli odchyień od stycznia 2011 r., otrzymane w bieżącym raporcie i zestawione z wynikami otrzymanymi w raportach przygotowywanych dla projektu „Instrument Szybkiego Reagowania”. Analiza położenia punktów z cyklu odchyień produkcji przemysłowej w roku 2015 r. wskazuje na poprawę koniunktury w tym okresie. Po 2015 r. widać oznaki pogorszenia koniunktury (okres do połowy 2016 r.). Ze względu na niską amplitudę wahań nie ujęto jednak tego okresu jako okresu wyraźnego pogorszenia koniunktury w produkcji przemysłowej. Od połowy 2016 r. do kwietnia 2017 r. widoczny jest wzrost wartości cyklu odchyień, wskazujący na przejście przez dolny punkt zwrotny cyklu (w połowie 2016 r.) i wejście w fazę poprawy koniunktury, przy jednoczesnej utrzymującej się niskiej amplitudzie wahań.

Rysunek 22 przedstawia bieżące zegary wahań cyklicznych dla indeksu produkcji ogółem²⁴. Punkty zegara nie wykazują tak regularnego ruchu po okręgu (jak to miało miejsce przed rokiem 2014). W wariacie klasycznym ostatnie punkty zegara znajdują się w pierwszej ćwiartce układu współrzędnych, oddalając się od jego początku, co wskazuje na poprawę koniunktury w produkcji ogółem. Pozostałe punkty oscylują blisko początku układu współrzędnych (dla wszystkich parametrów wygładzających), co utrudnia identyfikację fazy cyklu na podstawie ich ruchu. Powodem tej sytuacji jest znacznie mniejsza amplituda wahań cyklu odchyień w ostatnich 3-4 latach, a przez to niższy udział tych wahań w tendencji rozwojowej. Ostatnie punkty zegara znajdują się w pierwszej ćwiartce układu współrzędnych, co wskazuje na poprawę koniunktury. Jednak położenie punktów charakteryzuje się dużą zmiennością w czasie. Zegary cyklu dla produkcji przemysłowej w wariacie 2 są wyraźnie przesunięte na prawo od osi pionowej (dla wszystkich parametrów wygładzania). Wskazuje to na systematyczny wzrost wielkości indeksu produkcji przemysłowej (z pominięciem wahań sezonowych) w rozważanym okresie na zegarze cyklu.

Rysunek 21 Cykle odchyień dla indeksu produkcji ogółem w okresie od stycznia 2011 r. z bieżącego raportu oraz publikowane w raportach przygotowywanych dla projektu „Instrument Szybkiego Reagowania”: (a)–lambda=5500; (b)–lambda=12000; (c)–lambda=32000; (d)–lambda=55000



Źródło: Raport Makro.

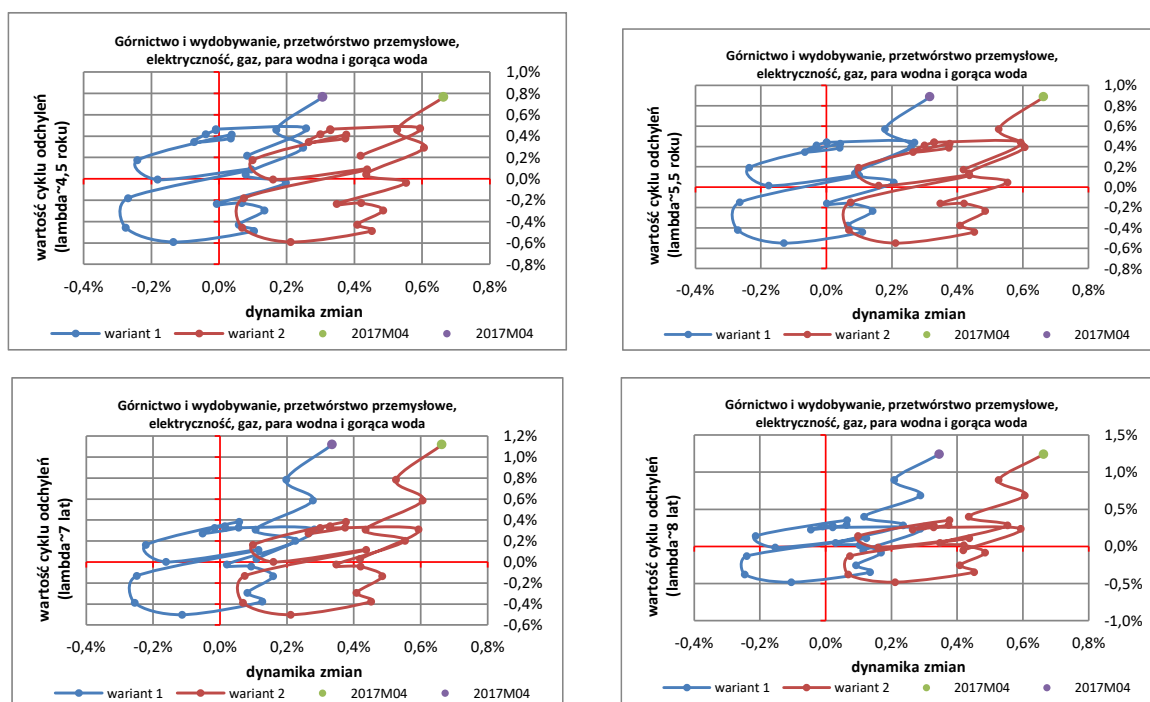
W kolejnym kroku analizie poddano miesięczne wartości indeksu o stałej podstawie produkcji ogółem (2010=100), oczyszczonego z wahań sezonowych²⁵. Analiza ta ma na celu próbę poszerzonego scharakteryzowania aktualnej pozycji cyklicznej w produkcji ogółem, poprzez uwzględnienie w cyklu odchyień dodatkowych obserwacji (do października 2017 r.). Wyodrębniony cykl odchyień przedstawiono graficznie (por. Rysunek 21, Rysunek 23).

²⁴ Każdy zegar przedstawia dwa warianty. Wariant pierwszy jest powszechnie znanym w literaturze zegarem wahań cyklicznych, na którym przedstawione są: na osi poziomej – pierwsze różnice z cyklu odchyień, zaś na osi pionowej – wartości z cyklu odchyień. Wariant drugi przedstawia na osi poziomej pierwsze różnice realizacji procesu scentrowanej średniej ruchomej logarytmu indeksu produkcji ogółem („trend + cykl odchyień”), zaś na osi pionowej – wartości cyklu odchyień. Wariant ten uwzględnia zatem (na osi poziomej) zmiany nie tylko wahań cyklicznych, lecz również dynamikę trendu.

²⁵ Dane oczyszczone z wahań sezonowych zaczerpnięto z portalu Eurostat.

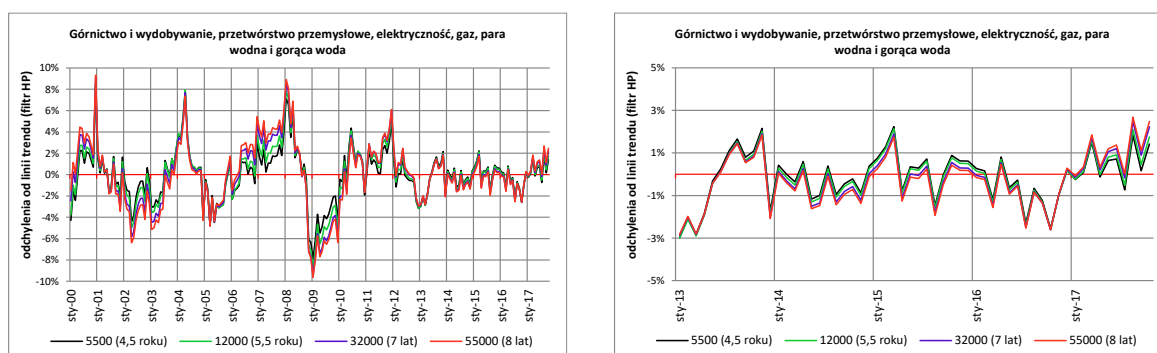
Analiza dynamiki cyklu odchyień wielkości produkcji przemysłowej oczyszczonego z wahań sezonowych (por. Rysunek 23) pozwala na scharakteryzowanie okresu ostatnich trzech lat (do kwietnia 2017 r.) jako okresu rozwoju w produkcji przemysłowej w tempie bardzo zbliżonym do ogólnej tendencji rozwojowej (wyznaczonej tu metodą filtracji HP), bez wyraźnych odstępstw (rozumianych jako wahania koniunkturalne) od tej tendencji, jakie miały miejsce w latach 2000-2012. Od połowy 2016 r. widoczna jest tendencja do wzrostu wartości cyklu odchyień.

Rysunek 22 Zegary cyklu koniunkturalnego dla produkcji ogółem



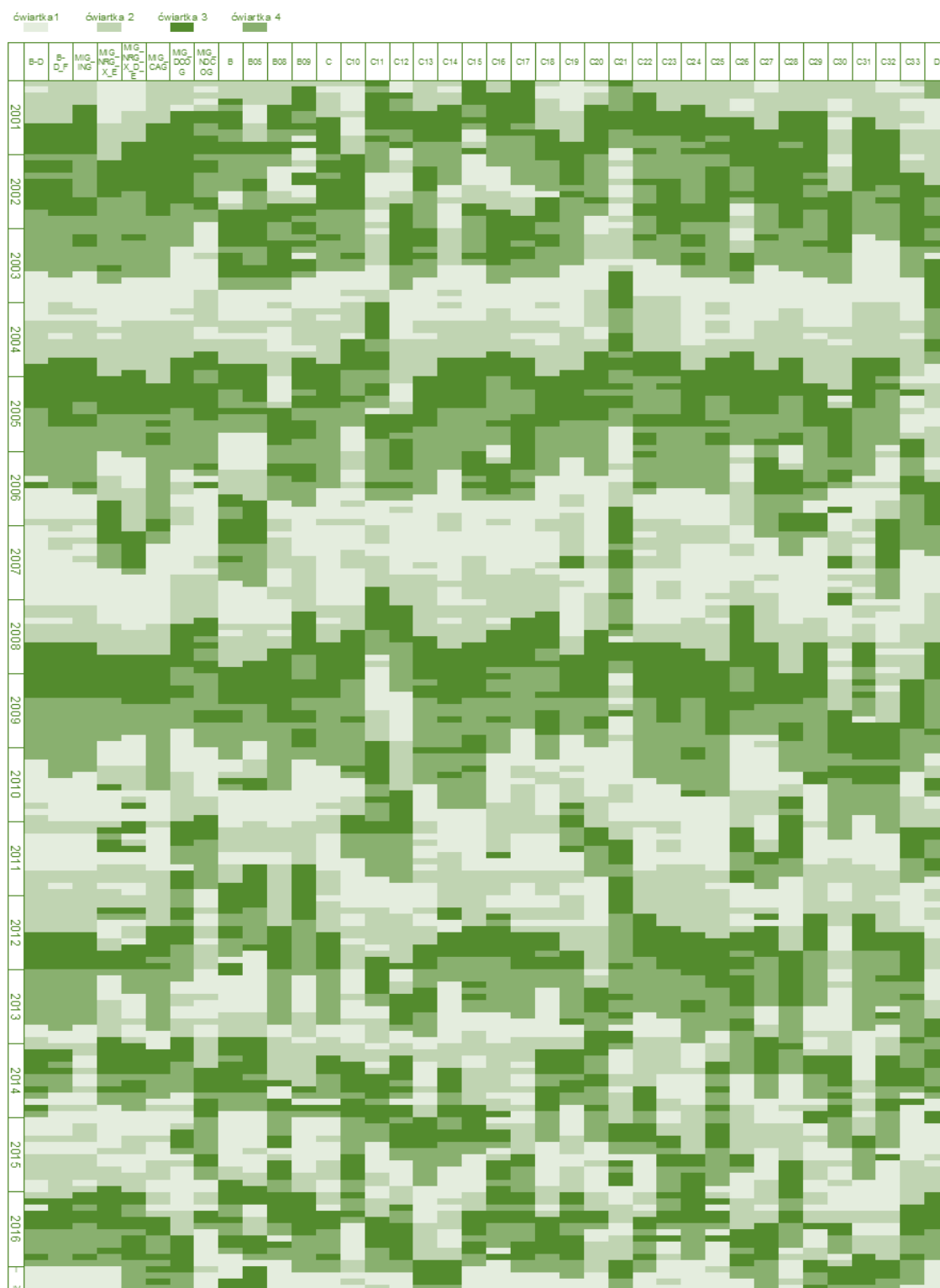
Źródło: Raport Makro.

Rysunek 23 Cykl odchyień w okresie: styczeń 2000 r. – październik 2017 r. (lewy panel); styczeń 2013 r. – październik 2017 r. dla indeksu produkcji ogółem oczyszczonego z wahań sezonowych (prawy panel)



Źródło: Raport Makro.

Rysunek 24 Położenie punktów zegara cyklu koniunkturalnego dla działów i sekcji produkcji w ćwiartkach układu współrzędnych dla λ odpowiadającego wyodrębnianiu wahań do 4,5 roku



Ćwiartka 1 oznacza ekspansję, ćwiartka 2 wyhamowanie, ćwiartka 3 recesję, ćwiartka 4 odbudowę.

Źródło: Raport Makro.

Bardziej szczegółową analizę cykli w analizowanych działach produkcji (i nową w stosunku do wcześniejszych wersji Raportu) przedstawia Rysunek 24. Na wykresie mozaikowym odwzorowuje on pozycję cykliczną wybranych działów i sekcji produkcji w okresie od 2001 r. do chwili obecnej. Wiersze wykresu reprezentują poszczególne kwartały w kolejnych latach, zaś kolumny – działy i sekcje

produkcji. Pozycja cykliczna określonego działu w danym kwartale jest reprezentowana przez kolor komórki znajdującej się na przecięciu odpowiedniego wiersza z kolumną reprezentującą ten dział/sekcję. Kolorem najjaśniejszym oznaczono fazę ekspansji (I ćwiartka), zaś najciemniejszym – okres recesji (III ćwiartka). Kolorami o pośrednich stopniach szarości – fazy wyhamowania i odbudowy (ćwiartki II oraz IV – odpowiednio). Procedurę taką można wykorzystywać dla różnych metod detekcji pozycji cyklicznej. W *Raporcie Makro* metodom tym odpowiadały różne wartości współczynników wygładzających λ w filtrze HP.

Ten sposób wizualizacji bardzo ułatwia syntetyczną ocenę stanu koniunktury w poszczególnych kwartałach. Przykładowo, wiersz „bardzo jasny” sygnalizuje kwartał, w którym w większości działów koniunktura jest dobra. W bieżącym okresie jedynie 3 działy produkcji znajduje się w recesji, to jest o siedem działów mniej w porównaniu z analizami zawartymi w poprzednim raporcie. Okres ekspansji należy przypisać 24 działom produkcji, to jest o sześć więcej w porównaniu z poprzednią wersją raportu. W fazie odbudowy znajduje się zaś 10 działów produkcji.

Dodatkowo, dla każdego wiersza, łatwo można zliczyć liczby komórek o poszczególnych kolorach, co daje prostą zagregowaną miarę koniunktury w danym momencie czasu. Ta forma prezentacji umożliwia także śledzenie pewnych cech „topologicznych” cyklu koniunkturalnego. Duża, ciemna i spójna „plama” sugeruje, że w określonej grupie działów słabsza koniunktura utrzymywała się przez okres kilku kwartałów. Analogicznie można interpretować obszary „jasnych plam”. Dla poszczególnych obszarów również można zliczać liczby plam o określonych kolorach, co daje syntetyczną statystykę stanu koniunktury w danej grupie działów/sekcji w czasie.

Interpretując w niniejszy sposób powyższy wykres można zauważyć, że układ kolorów w jego górnej (początek obecnego stulecia) oraz dolnej części (okres ostatnich kilku lat) różni się. Po pierwsze, na dole rysunku mniej jest dużych obszarów o jednolitym kolorze. Po drugie, dominują „odcienie” jaśniejsze. Oznacza to, że obecny okres charakteryzuje lepszy stan koniunktury na poziomie sektorowym, a sytuacja w poszczególnych sektorach jest bardziej zdywersyfikowana. Powstaje zatem pytanie o przyczyny tej zmiany rozkładu sektorowego stanu koniunktury.

W ramach badania pozycji cyklicznej kategorii makroekonomicznych analizie poddano indeks PKB wraz z jego składowymi (o stałej podstawie, 2010=100, niewyrównany sezonowo). W przypadku produktu krajowego brutto ostatnie punkty zegara w wariacie klasycznym kontynuują ruch w pierwszej ćwiartce układu współrzędnych (dla wszystkich przyjętych wartości parametrów wygładzających). Wskazuje to na poprawę koniunktury. Jednak odchylenie cyklu od ogólnej tendencji rozwojowej jest niewielkie i nie przekracza 0,7% w ostatnich dwóch latach (dla wszystkich parametrów wygładzających metody HP). Należy zaznaczyć, iż niskie odchylenie cyklu jest dodatkowym źródłem niepewności co do dalszej jego dynamiki. W ostatnich trzech latach wzrost PKB można też scharakteryzować jako stabilny w czasie. Jednocześnie cykl odchylenia produktu krajowego brutto wskazuje w dalszym ciągu na występowanie w polskiej gospodarce cykli koniunkturalnych o okresie około 3-4 lat.

W przypadku spożycia prywatnego obserwujemy dalszy dynamiczny jego wzrost (wyraźne odejście ostatnich punktów zegara od początku układu współrzędnych w pierwszej ćwiartce układu współrzędnych). Potwierdza to również analiza pozycji ostatnich punktów cyklu odchylenia tej składowej.

Dla eksportu towarów i usług oraz importu towarów i usług w ostatnich 3-4 latach obserwujemy niską amplitudę wahań cyklu odchylenia. Zegary cyklu w wariacie 2 są wyraźnie przesunięte na prawo od osi

pionowej, co wskazuje na wzrost (z kwartału na kwartał) indeksu o stałej podstawie dla eksportu i importu towarów i usług.

Analizie poddano również indeks PKB o stałej podstawie, 2010=100 wyrównany sezonowo. Wyniki dla PKB wskazują na poprawę koniunktury w III kwartale 2017 r. Wnioski te należy jednak traktować z ostrożnością ze względu na duży udział wahań przypadkowych w wyodrębnionych cyklach.

Podsumowując, powyższa analiza wahań cyklicznych produktu krajowego brutto oraz jego głównych składowych pozwala na scharakteryzowanie pozycji cyklicznej w polskiej gospodarce (na koniec I kwartału 2017 r.), jako okresu poprawy koniunktury.

1.5 KONIUNKTURA W SEKTORACH

Istotnym elementem analizy jest próba klasyfikacji działów ze względu na prognozowaną ścieżkę rozwoju. Tabele 1.1 do 1.6 w *Raporcie Makro* przedstawiają zbiorczą jakościową ocenę ich tendencji rozwojowych. W Tabelach 1.1, 1.3 i 1.5 tego raportu zawarto informacje o prawdopodobieństwie spadku produkcji w każdym z działów w każdym miesiącu w horyzoncie prognozy (od XI 2017 do X 2018). Podano także maksymalną i minimalną wartość tego prawdopodobieństwa. Powyższe prawdopodobieństwa umożliwiają klasyfikację działów na te, które będą się z dużym prawdopodobieństwem dynamicznie rozwijać, na te które pozostaną na dotychczasowym poziomie rozwoju oraz na te, które będą się kurczyć.

W przypadku produkcji przemysłowej najlepsze perspektywy rozwojowe należy przypisać działowi „Produkcja urządzeń elektrycznych”. W tym przypadku prawdopodobieństwo spadku produkcji w analizowanym horyzoncie jest niskie i nie przekracza 0,09 w połowie horyzontu prognozy. Opisywaną tendencję należy jednak uznać za umiarkowanie trwałą, ponieważ prawdopodobieństwo niższego tempa wzrostu w drugim półroczu horyzontu prognozy wynosi 0,49. Podobnie dział: „Produkcja metalowych wyrobów gotowych z wyłączeniem maszyn i urządzeń” jest charakteryzowany niskim prawdopodobieństwem spadku produkcji i umiarkowanym stopniem trwałości pozytywnej tendencji rozwojowej. Działem szczególnie zagrożonym a więc o wysokim prawdopodobieństwie spadku produkcji w analizowanym horyzoncie to – podobnie jak w poprzedniej edycji raportu – „Wydobywanie węgla kamiennego i węgla brunatnego”. W całym horyzoncie prognozy prawdopodobieństwo spadku produkcji jest tu nie mniejsze niż 0,5, na co wskazywano też w poprzedniej edycji raportu. Poważnie zagrożona wydaje się cała sekcja D, dla której prawdopodobieństwo spadku produkcji jest wysokie i może osiągnąć wartość 0,9 w analizowanym horyzoncie.

W przypadku handlu zagrożenie wystąpieniem ujemnych dynamik r/r jest mniejsze niż w przypadku produkcji przemysłowej. Najślabszy rozwój w analizowanym horyzoncie należy przypisać „Sprzedaży detalicznej żywności, napojów i wyrobów tytoniowych w wyspecjalizowanych sklepach”. W tym dziale handlu prawdopodobieństwo spadku może osiągać wartość 0,6 i nie jest mniejsze od wartości 0,2. Podobne rezultaty uzyskano w poprzedniej edycji raportu. Najlepsze perspektywy rozwojowe, odbiegające od pozostałych działów dotyczą „Sprzedaży detalicznej towarów nieżywnościowych (z wyłączeniem paliw). W tym przypadku prawdopodobieństwo spadku w wielkości handlu nie przekracza wartości 0,11. Należy jednak zwrócić uwagę na umiarkowany stopień trwałości opisywanych tendencji. Co prawda spadek dynamiki handlu w wybranych działach jest mało prawdopodobny, jednak w drugim półroczu horyzontu prognozy dział te będą rozwijać się słabiej.

Opisane powyżej tendencje rozwojowe są bardzo podobne do wyników analiz zawartych w poprzedniej edycji raportu. Sektor handlowy będzie się dynamicznie rozwijać niemal w każdym dziale.

W przypadku budownictwa bardzo dobre tendencje rozwojowe przypisujemy „Budownictwu związanemu ze wznoszeniem budynków”. Sytuacja w tym dziale poprawia się konsekwentnie od początku roku 2017. Prawdopodobieństwo spadku produkcji nie przekracza wartości 0,32 w całym horyzoncie prognozy. Analogiczne prawdopodobieństwo wyliczone w poprzedniej edycji raportu wynosiło 0,57. W dziale „Roboty budowlane związane z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej” prawdopodobieństwo spadku produkcji jest bardzo bliskie 0,5. W efekcie sektor budownictwa ogółem będzie się charakteryzować solidnym rozwojem przynajmniej do jesieni 2018 roku, czyli do końca analizowanego horyzontu. Prawdopodobieństwo spadku wskaźnika dla robót budowlanych ogółem nie przekracza 0,22. Wyniki zawarte w tabeli 1.6 wskazują jednak na nietrwałość opisywanej tendencji. W drugim półroczu horyzontu prognozy sektor będzie się rozwijać wolniej niż w pierwszym.

Prezentowana w raporcie prognoza tempa zmian produkcji przemysłowej wskazuje na utrzymanie się dodatniego tempa wzrostu w całym horyzoncie prognozy, jednak z wyraźnie zaznaczonym wyhamowaniem na przełomie lat 2017 i 2018. Prognozy punktowe tempa wzrostu produkcji przemysłowej na koniec horyzontu predykcji zbliżają się do 5% r/r.

W przypadku dynamiki sprzedaży detalicznej prognozy wskazują na kontynuację tendencji wzrostowej aż do pierwszego kwartału br. – w kolejnych miesiącach może jednak nastąpić zmniejszenie tempa wzrostu. Dolne krańce 90% przedziałów prognozy przyjmują wartości ujemne od połowy br., w drugim kwartale 2019 r. prognozy punktowe wskazują na tempo wzrostu sprzedaży detalicznej niższe niż 5%.

1.6 POTENCJAŁ EKONOMICZNY SEKTORA PRZEDSIĘBIORSTW

W ostatnich trzech półroczach zarysowała się tendencja spadku udziału liczby przedsiębiorstw rentownych. Wzrastającej od 2013 r. liczbie pracujących nie towarzyszy adekwatny wzrost wydajności pracy (poprawa relacji w I p. 2017 r.) mierzony wartością przychodów przypadających na pracujących. Przychody rosną w tempie wyższym niż koszty, co otworzyło pole do dość wyraźnego wzrostu wyniku finansowego netto od 2015 r. (por. Rysunek 25).

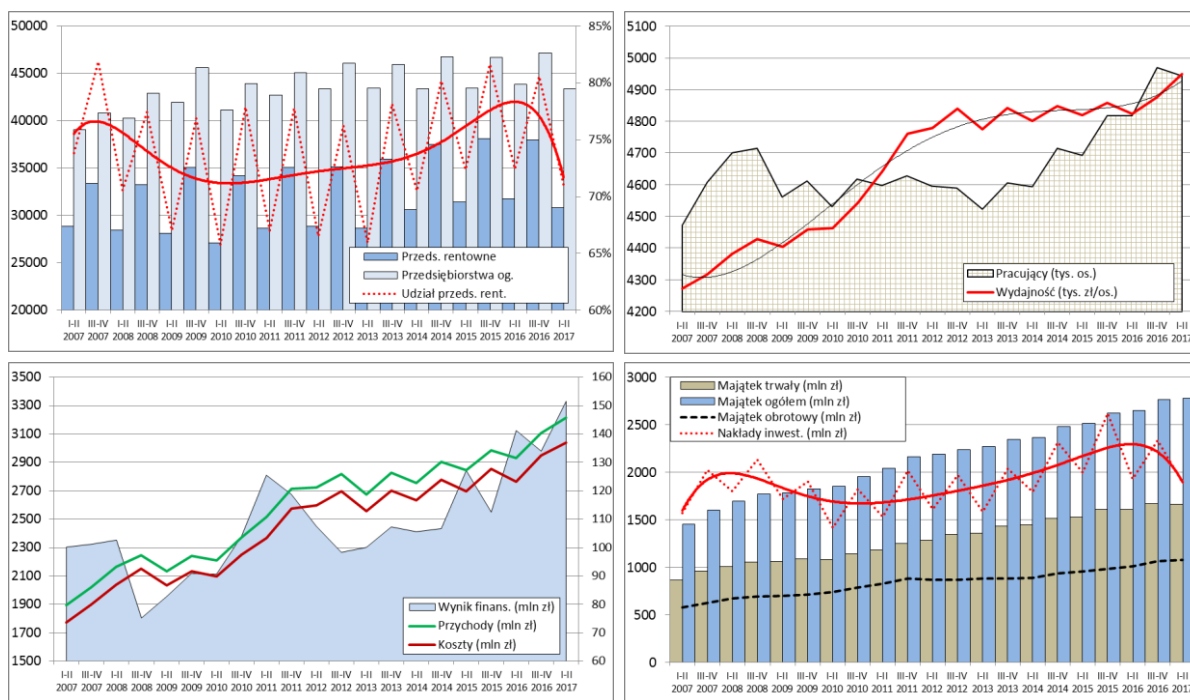
Sukcesywnie (I p. 2007 r. – I p. 2017 r.) przyrasta majątek ogółem, natomiast majątek trwały wykazał istotne spowolnienie przyrostu w I p. 2017 r. Tworzący ten majątek strumień nakładów inwestycyjnych w ostatnich trzech półroczach wykazał spadki r/r. Wzrost przychodów pociąga za sobą w miarę równomierny wzrost należności, przy mniejszej dynamice zapasów. Ostatnie półrocze charakteryzuje spadek dynamiki przyrostu z okresu na okres aktywów bieżących. Dynamika wzrostu zobowiązań krótkoterminowych jest wyższa od dynamiki wzrostu zobowiązań długoterminowych, natomiast odpowiada dynamice wzrostu kapitału własnego (por. Rysunek 25).

Widoczną tendencją w zbiorowości przedsiębiorstw są niekorzystne zmiany struktury majątkowo-kapitałowej, którym towarzyszy wzrost zadłużenia ogółem, spowolnione w ostatnim półroczu. Na tle wzrastającej długości cyklu należności, w ostatnich dwóch półroczach zmniejszyła się długość cyklu zobowiązań, a wynikowy cykl kapitału obrotowego netto uległ wydłużeniu. Płynność bieżąca i szybka pozostają w ostatnich kilku półroczach na stabilnych poziomach, z niewielkim obniżeniem, podobnie jak wypłacalność oceniana relacją wyniku finansowego i amortyzacji do zadłużenia ogółem.

Rentowność operacyjna sprzedaży wykazuje w dwóch ostatnich półroczach spadki, przy mniej intensywnych spadkach rentowności operacyjnej aktywów. Poprawa dotyczy natomiast produktywności majątku (cyrkulacja kapitału), wobec długoterminowego trendu spadkowego) – por. Rysunek 26.

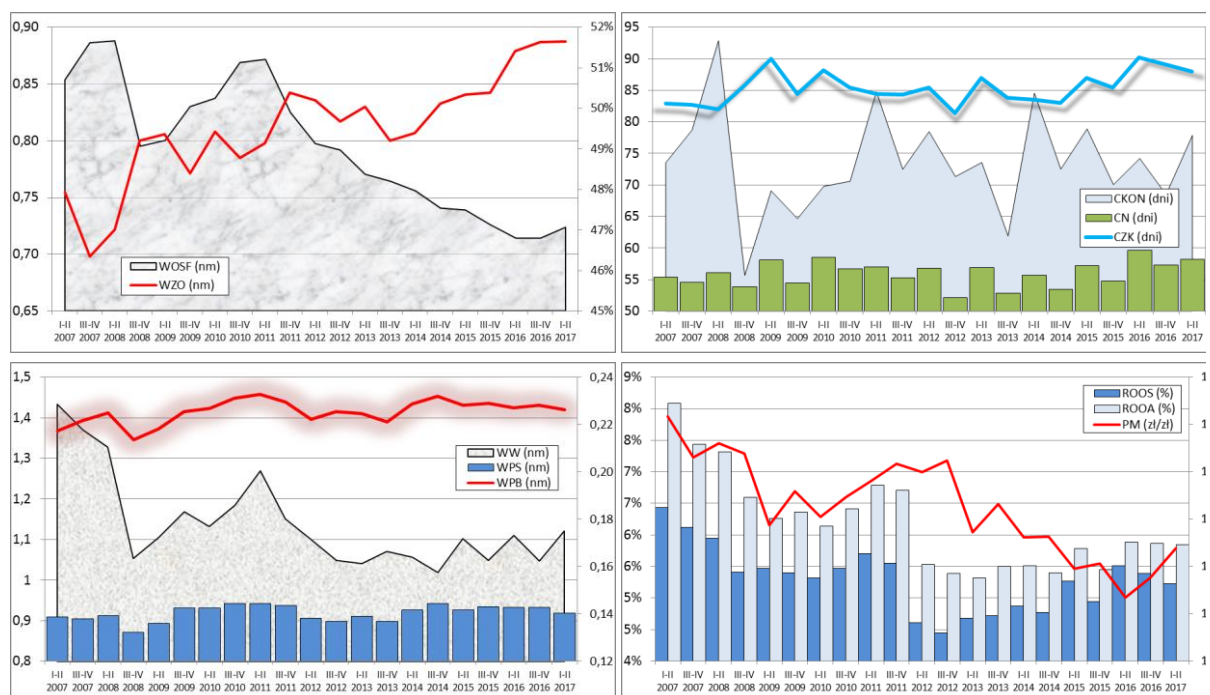
Sytuację krótkoterminową zbiorowości przedsiębiorstw w I p. 2017 r. charakteryzuje w nieznacznym stopniu poprawa wartości wybranych wskaźników finansowych względem zmian w II p. 2016 r. (dla obu okresów w ujęciu r/r). Pole powierzchni dziesięciokąta rozpiętego na analizowanych wskaźnikach finansowych zmniejszyło się –18,2%, co dotyczyło wszystkich rodzajów działalności. Korzystniejsze rezultaty uzyskano tylko w 4 na 10 wskaźników. W produkcji pogorszenie wartości wskaźników finansowych – zmniejszenie pola powierzchni dziesięciokąta wyniosło –11,8%, a istotne pogorszenie dotyczyło długości cyklu zobowiązań krótkoterminowych oraz wskaźnika wypłacalności rentowności operacyjnej sprzedaży. W handlu odnotowano głębsze pogorszenie wartości wskaźników finansowych (pole powierzchni –31,7%), które dotyczyło 6 na 10 z nich (zwłaszcza rentowności operacyjnej sprzedaży oraz aktywów, a także wypłacalności). Negatywny obraz sytuacji ujawnia się w usługach (pole powierzchni –0,3%) w związku ze znacznym pogorszeniem wartości 7 na 10 wskaźników. Szczególnie widoczny jest spadek rentowności operacyjnej sprzedaży oraz aktywów, a także wypłacalności oraz płynności bieżącej i szybkiej. Natomiast na relatywnie niewielkie zmniejszenie pola powierzchni dziesięciokąta silny wpływ miał wzrost produktywności oraz poprawa w zakresie cyklu należności – por. Rysunek 27.

Rysunek 25 Potencjał i wyniki finansowe przedsiębiorstw (I p. 2007 r. – I p. 2017 r.)



Źródło: Raport Mikro.

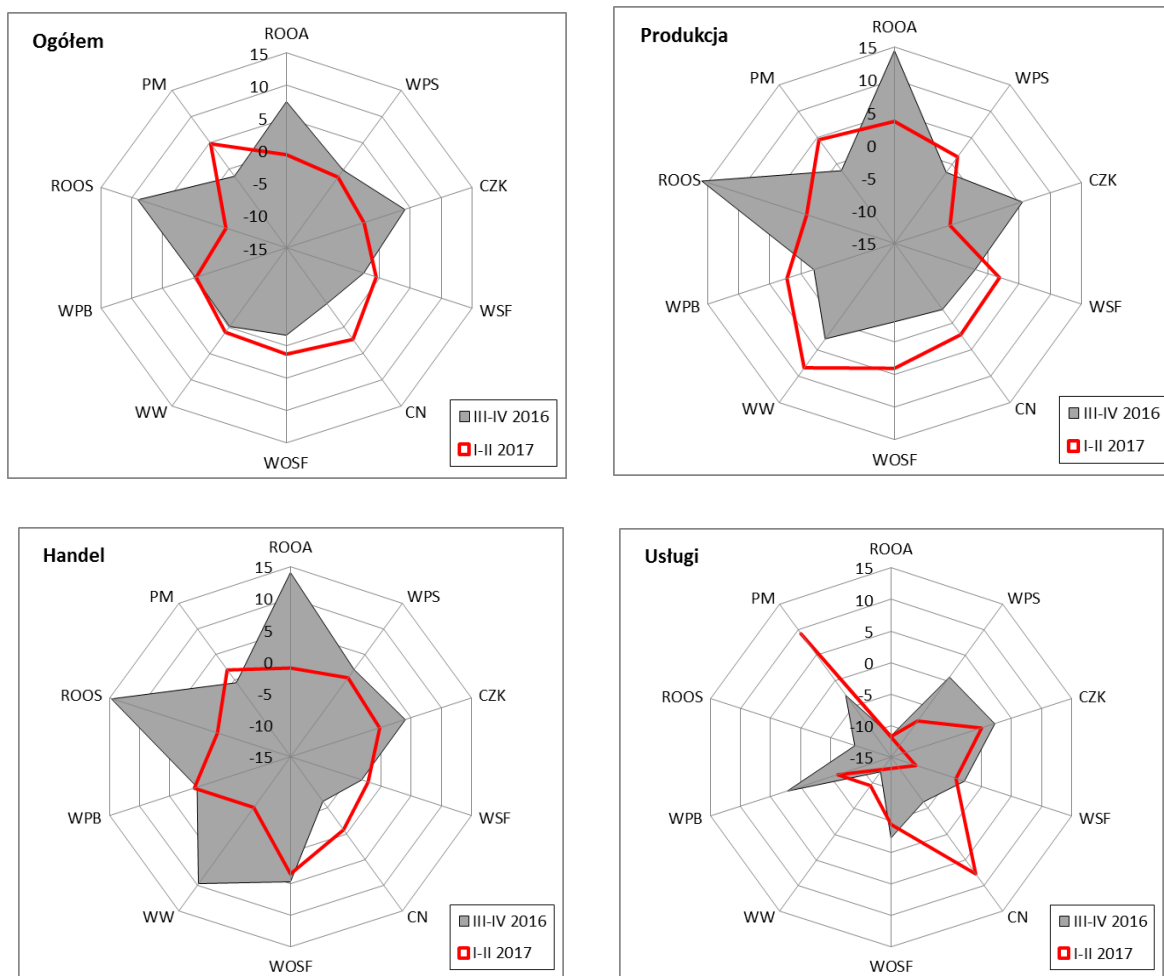
Rysunek 26 Podstawowe wskaźniki finansowe przedsiębiorstw (I p. 2007 r. – I p. 2017 r.)



WOSF – wskaźnik ogólnej sytuacji finansowej (struktury majątkowo-kapitałowej); WZO – wskaźnik zadłużenia ogółem; CKON – cykl kapitału obrotowego netto; CN – cykl należności; CZK – cykl zobowiązań krótkoterminowych; WPB – wskaźnik płynności bieżącej; WPS – wskaźnik płynności podwyższonej; WW – wskaźnik wypłacalności; ROOS – rentowność operacyjna sprzedaży; ROOA – rentowność operacyjna aktywów; PM – produktywność majątku (prędkość krążenia kapitału).

Źródło: Raport Mikro.

Rysunek 27 Tempo zmian podstawowych wskaźników finansowych przedsiębiorstw w okresie I p. oraz II p 2016 r. ogółem oraz według rodzaju działalności (w %, r/r)



WOSF – wskaźnik ogólnej sytuacji finansowej (struktury majątkowo-kapitałowej); WSF – wskaźnik samofinansowania; CN – cykl należności; CZK – cykl zobowiązań krótkoterminowych; WPB – wskaźnik płynności bieżącej; WPS – wskaźnik płynności podwyższonej; WW – wskaźnik wypłacalności; ROOS – rentowność operacyjna sprzedaży; ROOA – rentowność operacyjna aktywów; PM – produktywność majątku (prędkość krążenia kapitału). Wskaźniki ujęte jako stymulanty (CN w razach).

Źródło: Raport Mikro.

II. PERSPEKTYWY POLSKIEJ GOSPODARKI – PROGNOZY ŚREDNIOOKRESOWE

2.1 UWAGI WPROWADZAJĄCE

Celem niniejszego rozdziału jest analiza i krótkookresowa prognoza makroekonomicznych czynników związanych z kształtowaniem się koniunktury gospodarczej. Prezentowane rezultaty powinny dostarczyć podstaw dla ogólnego scharakteryzowania bieżącego stanu gospodarki.

Przyjęta tu metodologia polega na poddaniu analizie dostępnych wskaźników makroekonomicznych odzwierciedlających sytuację koniunkturalną (w szczególności w sektorze przedsiębiorstw). W przypadku każdego wskaźnika modelowaniu podlega dynamika w ujęciu rocznym (procentowe zmiany w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego), przy czym rozpatrywana jest ona w odniesieniu do wielkości wyrażonych w stałych cenach. W przypadku danych GUS są to najczęściej średnioroczne ceny roku ubiegłego.

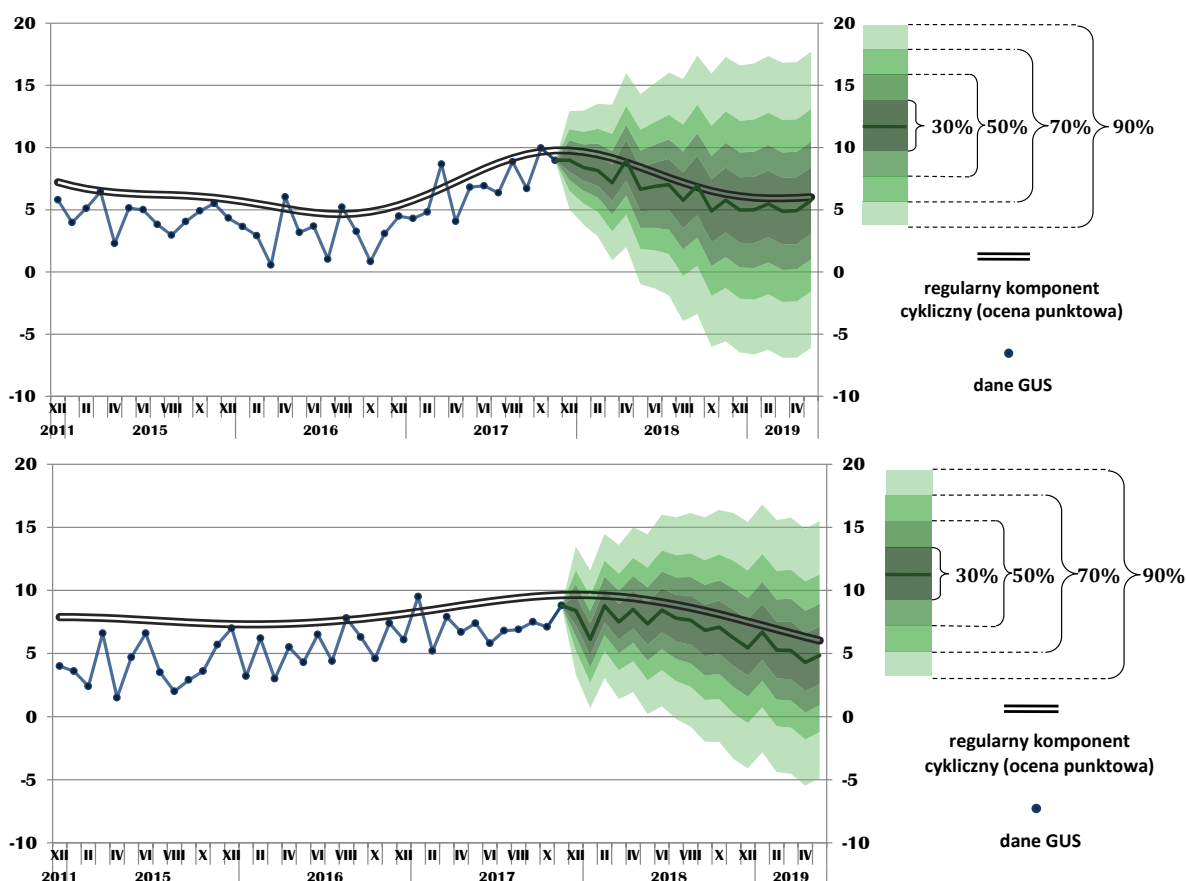
Dla każdego z rozważanych wskaźników dokonywane jest wyodrębnienie regularnego komponentu cyklicznego jego obserwowanej dynamiki. Regularny komponent cykliczny jest utożsamiany z pewną funkcją nieznanymi parametrów i indeksu obserwacji. Dla takiej wielkości prezentowana jest ocena punktowa w okresie próby oraz w okresie prognozy. W przypadku każdego ze wskaźników konstruowana jest również prognoza jego dynamiki. Kluczowe znaczenie ma tu zapewnienie należytego opisu niepewności *ex ante* obciążającej predykcję. Aby przedstawić niepewność prognozy w sposób formalnie uzasadniony, wykorzystano wnioskowanie bayesowskie. Pozwala ono na wyznaczenie rozkładu predykcyjnego niedostępnych wartości zmiennej objaśnianej, na podstawie którego konstruowany jest wykres wachlarzowy, ilustrujący niepewność związaną z prognozą badanego wskaźnika. Wykres wachlarzowy reprezentuje informację prognostyczną dotyczącą obserwowalnej zmiennej, odzwierciedla więc zarówno systematyczną, jak i stochastyczną część dynamiki obserwowanego szeregu czasowego. Przebieg tendencji centralnej prognozy zmiennej może więc nieco odbiegać od prognozy punktowej regularnego komponentu cyklicznego.

Analizie poddano obserwacje z okresu od początku 1999 roku do listopada 2017 r. (dane miesięczne) lub trzeciego kwartału 2017 r. (dane kwartalne) łącznie. Analizowane tu szeregi czasowe o częstotliwości miesięcznej opisują dynamikę zmian r/r (w procentach) w przypadku produkcji przemysłowej (skorygowanej o efekt dni kalendarzowych) oraz sprzedaży detalicznej (w obydwu przypadkach wyrażonych w cenach stałych, za GUS). Wskaźniki te mogą jedynie w przybliżeniu odzwierciedlać koniunkturę w sektorze produkcyjnym oraz sytuację popytową. Zatem wnioskowanie o bieżącej sytuacji w sektorze przedsiębiorstw polega oczywiście na pewnym przybliżeniu. Trudno jednak wskazać zbiór bardziej adekwatnych, dostępnych wskaźników ekonomicznych publikowanych w cyklu miesięcznym. Dodatkowo przeprowadzono analizę kwartalnych wskaźników charakteryzujących dynamikę PKB, popytu krajowego, wartości dodanej brutto w przemyśle oraz eksportu (w cenach stałych, w ujęciu rocznym). Skonfrontowano także najnowsze dane makroekonomiczne z wcześniejszymi prognozami oraz zobrazowano, jak napływ nowych obserwacji modyfikuje wnioskowanie o regularnym komponencie cyklicznym dynamiki rozpatrywanych wielkości. Zaprezentowano również prognozy uzyskane przy wyłączeniu oddziaływania regularnego komponentu cyklicznego.

2.2 GŁÓWNE TRENDY ROZWOJOWE PROCESÓW GOSPODARCZYCH W UJĘCIU ZAGREGOWANYM – SZEREGI MIESIĘCZNE

Rysunek 28 (górny panel) ilustruje prognozę dynamiki produkcji sprzedanej przemysłu uzyskaną na podstawie modelu dla danych o częstotliwości miesięcznej. Przebieg wartości oczekiwanych *a posteriori* regularnego komponentu cyklicznego wskazuje, iż (relatywnie słaba) tendencja do obniżenia (i tak dodatkowo) dynamiki produkcji trwała do przełomu trzeciego i czwartego kwartału 2016 roku, następnie zaś nastąpiło jej odwrócenie. Tendencja wzrostowa widoczna jest w ostatnich dostępnych odczytach omawianego wskaźnika, natomiast prezentowana prognoza przewiduje, że wkrótce widoczne będzie jej ponowne odwrócenie tj. spowolnienie tempa wzrostu. Możliwy jest nawet spadek produkcji (zgodnie z przedstawianą prognozą – zwłaszcza pod koniec bieżącego roku i na początku 2019 r.), jednak bardziej prawdopodobne jest utrzymanie coraz słabszego, lecz dodatniego tempa wzrostu. Prognozy punktowe tempa wzrostu produkcji przemysłowej na koniec horyzontu predykcji zbliżają się do 5% r/r. Dolne krańce 70% przedziałów prognozy osiągają wartości ujemne począwszy od połowy 2018 r. Należy jednak zaznaczyć, że biorąc pod uwagę niepewność predykcji, możliwe jest także utrzymanie obserwowanego ostatnio, wysokiego tempa wzrostu w horyzoncie prognozy.

Rysunek 28 Produkcja sprzedana przemysłu [%] r/r (górny panel) oraz sprzedaż detaliczna [%] r/r; dane miesięczne: prognoza i analiza cykliczności (dolny panel)



Źródło: Raport Makro.

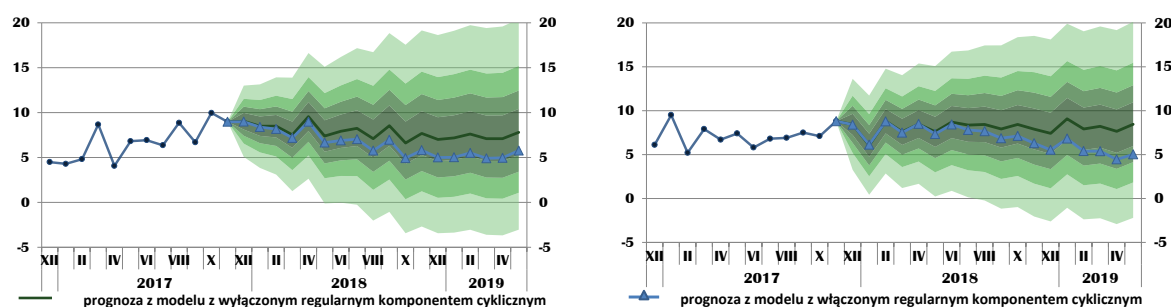
Oceny i prognozy regularnego komponentu cyklicznego dla dynamiki sprzedaży detalicznej wskazują na występowanie nieznacznej tendencji wzrostowej począwszy od połowy 2016 r. (por. Rysunek 28). Przewidywana jest kontynuacja tej tendencji aż do pierwszego kwartału br. – w kolejnych miesiącach

może jednak nastąpić zmniejszenie tempa wzrostu. Dolne krańce 90% przedziałów prognozy przyjmują wartości ujemne od połowy br., w drugim kwartale 2019 r. prognozy punktowe wskazują na tempo wzrostu sprzedaży detalicznej niższe niż 5%. Niepewność prognozy jest dość znaczna w stosunku do skali wahań prognoz punktowych (i ocen komponentu cyklicznego), choć w ostatnich miesiącach obserwowana wielkość charakteryzuje się raczej niewielkimi wahaniami. Przedstawiona tu niepewność predykcji dopuszcza też możliwość realizacji scenariusza znacząco odmiennego niż zarysowany powyżej. W szczególności istnieje pewne ryzyko niedoszacowania tempa wzrostu omawianego wskaźnika.

Wyłączenie regularnego komponentu cyklicznego skutkuje otrzymaniem jakościowo zbliżonej ścieżki prognoz punktowych w pierwszej połowie okresu predykcji. W kolejnych miesiącach wyłączenie komponentu cyklicznego skutkuje otrzymaniem niższych prognoz punktowych. Różnice pomiędzy omawianymi ścieżkami prognoz punktowych są jednak nieznaczne biorąc pod uwagę niepewność predykcji.

W przypadku sprzedaży detalicznej wyłączenie regularnego komponentu cyklicznego daje zbliżony efekt jak w przypadku produkcji przemysłowej.

Rysunek 29 Wykresy wachlarzowe prognoz otrzymanych z wyłączeniem regularnego komponentu cyklicznego (lewy panel – produkcja przemysłowa, prawy panel – sprzedaż detaliczna) [%] r/r

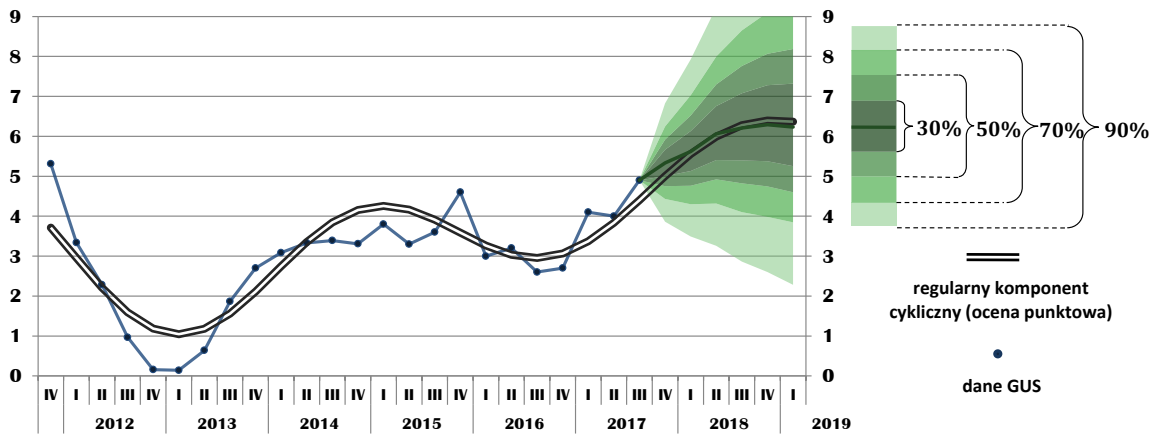


Źródło: Raport Makro.

2.3 KRÓTKOOKRESOWA CYKLICZNA PROGNOZA PKB

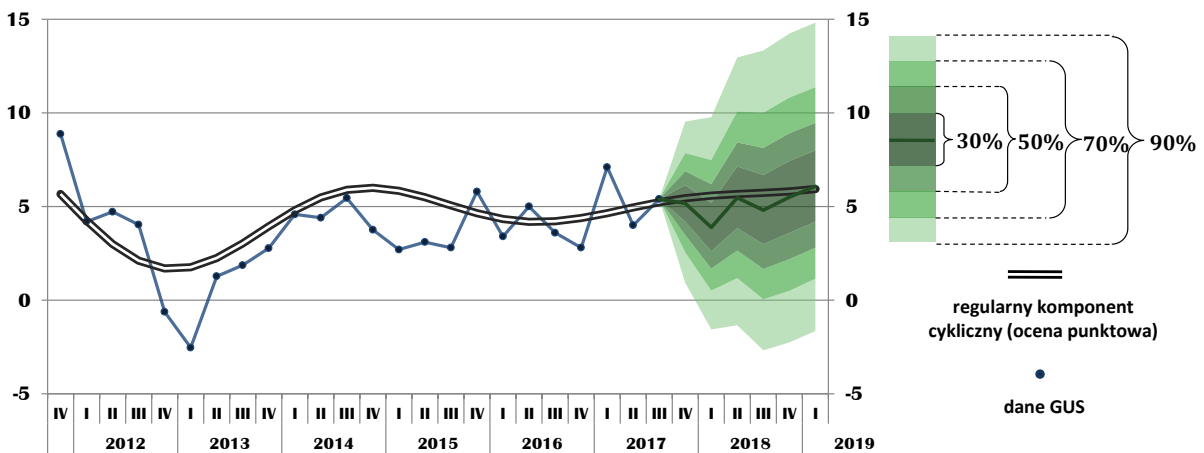
Rysunek 30 przedstawia prognozę tempa wzrostu PKB na okres sześciu kwartałów. Przewiduje się wysokie, dodatnie i rosnące tempo wzrostu PKB w całym horyzoncie predykcji. Prognozy punktowe osiągają poziom ok. 6% na koniec okresu predykcji. Oceny punktowe regularnego komponentu cyklicznego potwierdzają, iż minimum w cyklu wzrostu PKB wystąpiło w trzecim kwartale 2016 r. Dolne krańce 90% przedziałów prognozy leżą powyżej wartości 2% w całym horyzoncie predykcji. Należy jednak podkreślić, że prognoza ta pozostaje pod silnym wpływem trzech ostatnich obserwacji, znacząco wyższych od poprzednich. Być może kolejne napływające dane (lub rewizja danych historycznych) zweryfikują w dół przewidywane tempo wzrostu PKB – niemniej jednak prognoza ta przewiduje wyraźnie pozytywne perspektywy polskiej gospodarki w krótkim okresie (przy założeniu adekwatnej identyfikacji regularnego komponentu cyklicznego).

Rysunek 30 Produkt krajowy brutto [%] r/r, dane kwartalne: prognoza i analiza cykliczności



Źródło: Raport Makro.

Rysunek 31 Wartość dodana brutto w przemyśle [%] r/r, dane kwartalne: prognoza i analiza cykliczności

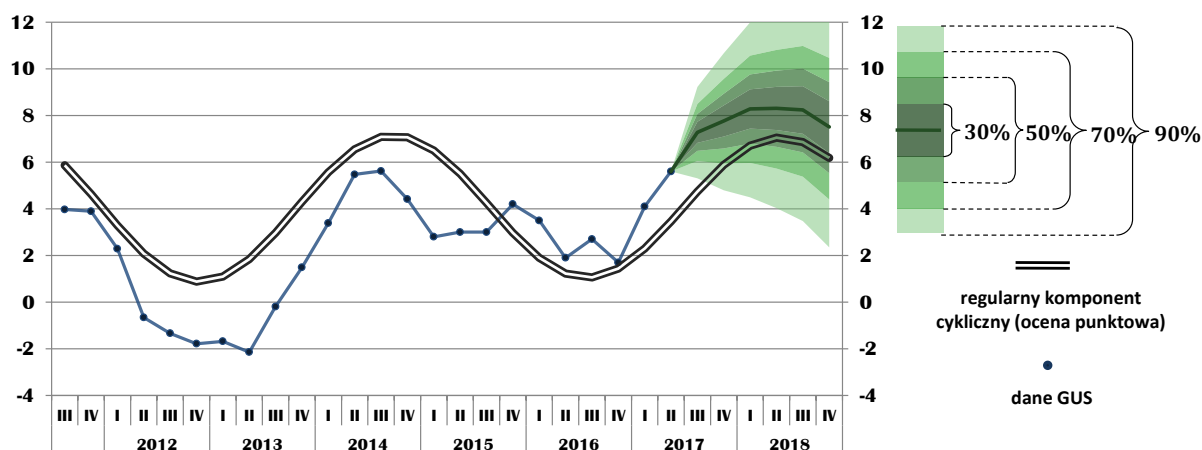


Źródło: Raport Makro.

Rysunek 31 prezentuje prognozę rocznej dynamiki wartości dodanej brutto w przemyśle. Analiza ta sugeruje, iż lokalne minimum tempa wzrostu tej wielkości wystąpiło w drugim kwartale 2016 roku. Przewiduje się, iż w całym horyzoncie prognozy dynamika wartości dodanej brutto w przemyśle będzie oscylować wokół tempa wzrostu 5% r/r (przy czym oceny regularnego komponentu cyklicznego są nieznacznie wyższe), przejściowe spowolnienie powinno być widoczne w danych za pierwszy kwartał br. Oczywiście prognoza taka obciążona jest dość znaczną niepewnością; dolne krańce 90% przedziałów prognozy leżą poniżej zera począwszy od pierwszego kwartału 2018 r.

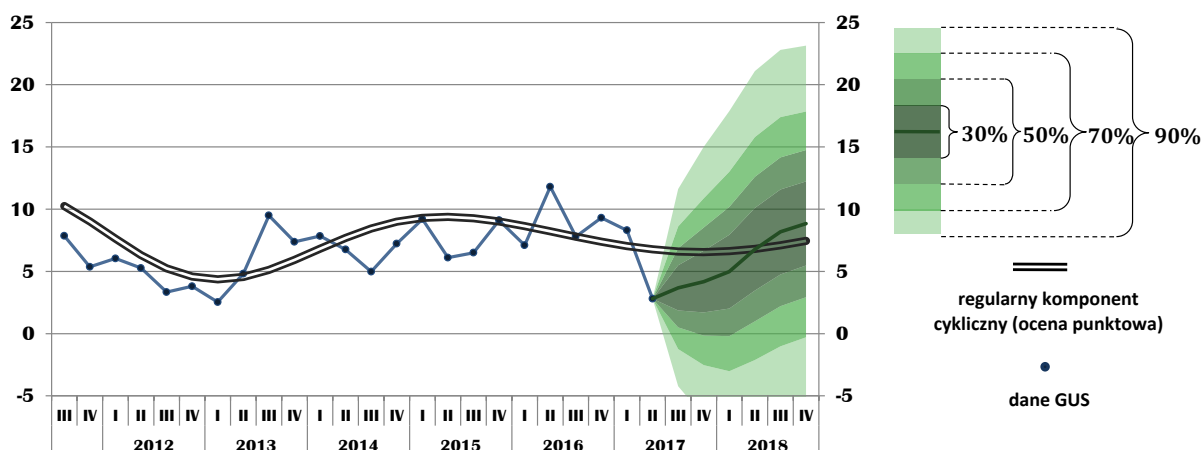
W przypadku popytu krajowego (Rysunek 32) analiza ocen punktowych regularnego komponentu cyklicznego wskazuje, iż lokalne maksimum tempa wzrostu tej wielkości miało miejsce pod koniec 2014 r. W czwartym kwartale 2016 r. tendencja spadkowa uległa odwróceniu, co zostało potwierdzone znacznym przyspieszeniem tempa wzrostu w pierwszej połowie 2017 r., po czym w trzecim kwartale ub. r. nastąpiło ponowne obniżenie tempa wzrostu. W okresie predykcji przewidywana jest jednak kontynuacja ogólnej tendencji wzrostowej aż do połowy br., gdy tempo wzrostu popytu krajowego ma osiągnąć 6% – potem przewiduje się spowolnienie dynamiki omawianego wskaźnika. Niepewność związana z prezentowanymi prognozami jest znaczna, lecz dolne krańce 90% przedziałów osiągają wartości ujemne dopiero w pierwszym kwartale 2019 r.

Rysunek 32 Popyt krajowy [%] r/r, dane kwartalne: prognoza i analiza cykliczności



Źródło: Raport Makro.

Rysunek 33 Eksport [%] r/r, dane kwartalne: prognoza i analiza cykliczności



Źródło: Raport Makro.

W przypadku eksportu (Rysunek 33) po zaobserwowaniu znacznego obniżenia dynamiki w drugim kwartale ub. r. widoczny jest powrót do wyższego tempa wzrostu. Obserwacje z ostatnich lat nie dają się jednoznacznie sklasyfikować pod kątem faz cyklu wzrostu – wahania regularnego komponentu cyklicznego mają bardzo niewielką amplitudę. W okresie predykcji również dynamika eksportu nie wykazuje jednoznacznej tendencji.

Zaprezentowane powyżej prognozy dynamiki produkcji przemysłowej oraz wartości dodanej brutto w przemyśle są spójne w tym sensie, że przewidują występowanie wyraźnie dodatniego tempa wzrostu (zbliżonego do 5%). W przypadku produkcji przemysłowej w okresie predykcji nieco wyraźniej zaznacza się jednak tendencja do wyhamowania dynamiki, podczas gdy dla wartości dodanej brutto w przemyśle (dane kwartalne) dynamika nie wykazuje wyraźnej tendencji.

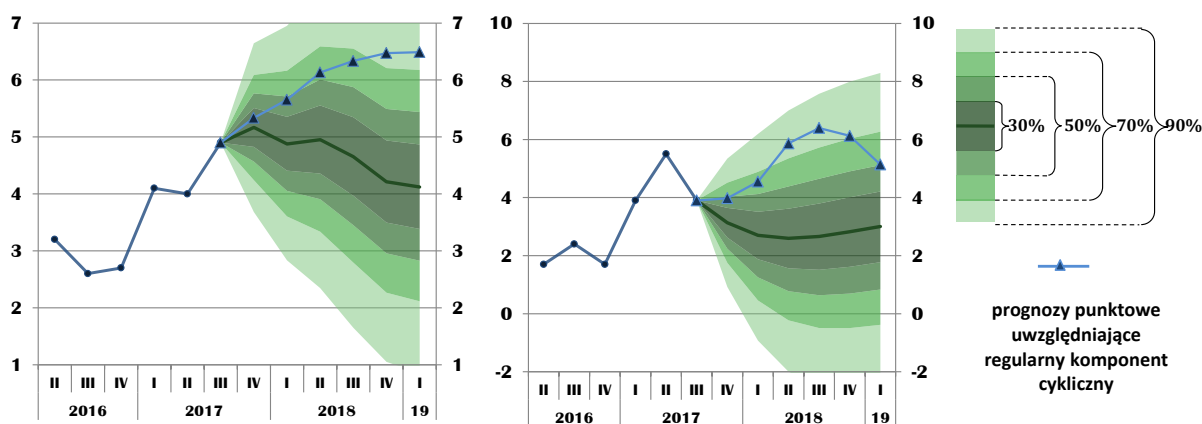
2.4 KRÓTKOOKRESOWE PROGNOZY DANYCH KWARTALNYCH Z WYŁĄCZONYM ELEMENTEM CYKLICZNYM

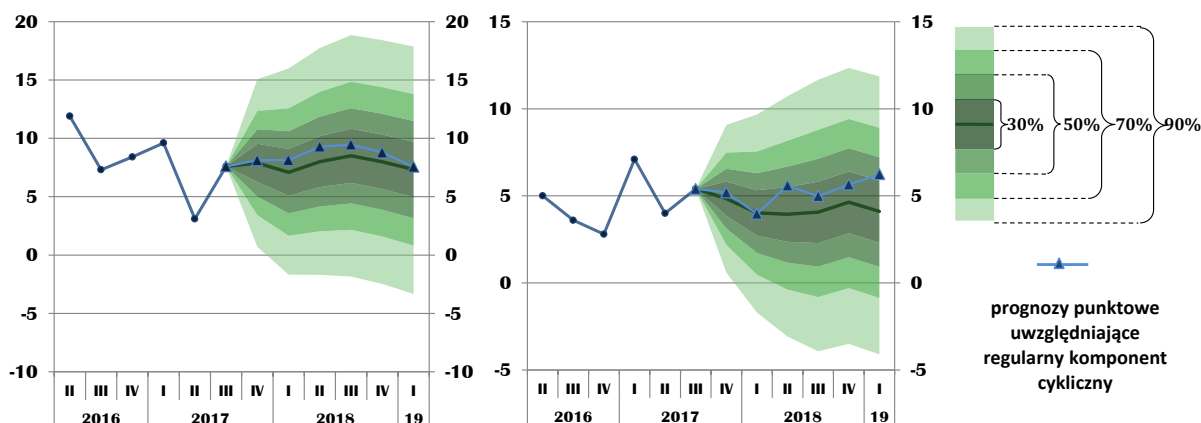
Dla zmiennych o częstotliwości kwartalnej (popyt krajowy, produkt krajowy brutto) wyłączenie komponentu cyklicznego ma duży wpływ na prognozy produktu krajowego brutto oraz popytu krajowego. Różnica jest mniejsza w przypadku wartości dodanej brutto w przemyśle oraz eksportu. Podobnie jak w poprzedniej edycji, warianty modeli z cyklicznością przewidują wyraźnie silniejszą tendencję do wzrostu dynamiki – co widać szczególnie wyraźnie w przypadku PKB oraz popytu krajowego (por. Rysunek 34).

W przypadku PKB wyłączenie komponentu cyklicznego skutkuje tym, iż ścieżka centralna prognozy reprezentuje powrót do dynamiki na poziomie ok. 4% (co odpowiada wcześniejszym odczytom tego wskaźnika) – tymczasem prognozy z cyklicznością przewidują dalsze przyspieszenie tempa wzrostu PKB – omawiane podejścia przewidują więc odmienne tendencje prognoz. Można więc stwierdzić, że przewidywane przyspieszenie dynamiki PKB (por. Rysunek 30) wynika w przeważającej mierze z oddziaływania komponentu cyklicznego. W przypadku popytu krajowego wyłączenie komponentu cyklicznego skutkuje osłabieniem przewidywanego wzrostu, ale także zmianą tendencji. Zarówno w przypadku PKB jak i popytu krajowego, wyłączenie komponentu cyklicznego skutkuje obniżeniem tempa wzrostu przewidywanego na koniec horyzontu predykcji o ponad 2 pp.

Dla wartości dodanej brutto w przemyśle oraz eksportu prognozy punktowe z wyłączeniem komponentu cyklicznego prawie zawsze mieszczą się wewnątrz 30% przedziałów prognoz z modeli z cyklicznością, można więc stwierdzić, że prezentowane prognozy są raczej odporne na założenia dotyczące identyfikacji regularnego komponentu cyklicznego.

Rysunek 34 Wykresy wachlarzowe prognoz otrzymanych z wyłączeniem regularnego komponentu cyklicznego w % r/r (PKB, popyt krajowy, eksport, wartość dodana w przemyśle – w kolejności od góry zgodnie z kierunkiem wskazówek zegara)



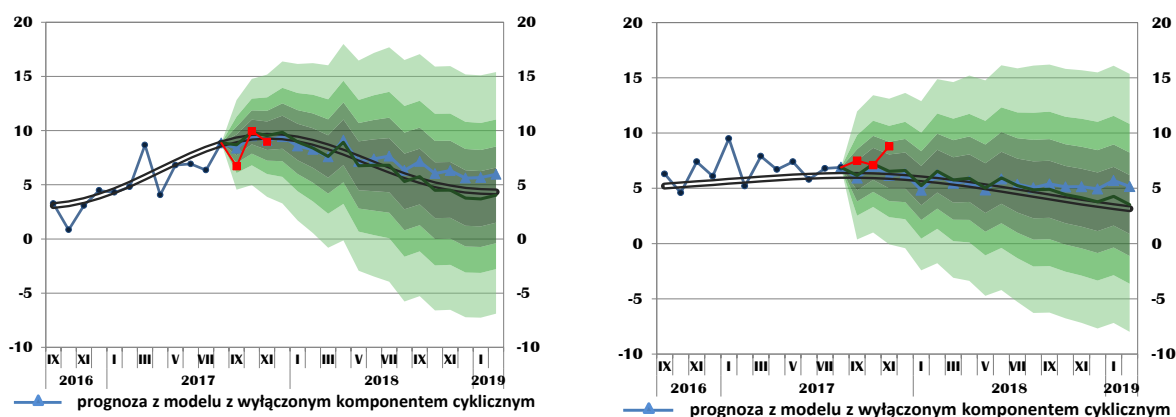


Źródło: Raport Makro.

2.5 ANALIZA JAKOŚCI PROGNOZ

Ze względu na rozbieżności pomiędzy prognozami z poszczególnych kategorii modeli szczególnie ważna wydaje się analiza *ex post* poprzednio przedstawianych prognoz. W przypadku danych miesięcznych, tj. produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej (Rysunek 35) zrealizowane obserwacje nie dają podstaw do kwestionowania prezentowanych poprzednio prognoz produkcji przemysłowej. Dynamika sprzedaży detalicznej jest nieznacznie niedoszacowana. Otrzymane wyniki nie pozwalają jednak na rozróżnienie pomiędzy proponowanymi podejściami. Jeśli jednak przyspieszenie tempa wzrostu sprzedaży detalicznej utrzyma się, może to dać podstawy do rewizji ocen regularnego componentu cyklicznego dla tej wielkości.

Rysunek 35 Wykresy wachlarzowe prognoz otrzymanych z wyłączeniem regularnego componentu cyklicznego w % r/r a realizacje – produkcja przemysłowa (lewy panel) i sprzedaż detaliczna (prawy panel)



Źródło: Raport Makro.

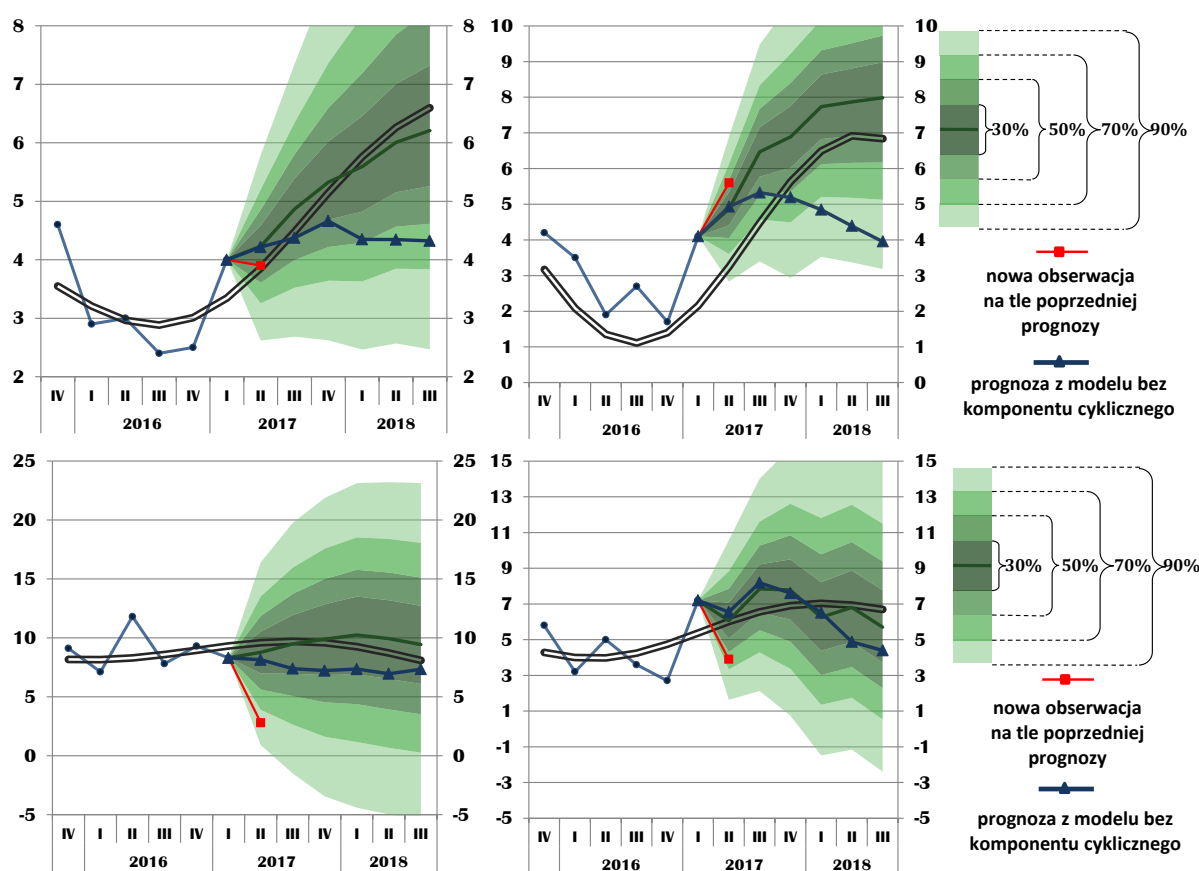
Analiza *ex post* jest szczególnie ważna w przypadku danych kwartalnych. W przypadku eksportu oraz wartości dodanej brutto w przemyśle prognozy z włączonym componentem cyklicznym oraz prognozy bez cykliczności były podobne. Z tego względu napływ nowych obserwacji (tj. danych za III kw. 2017) nie dostarcza przesłanek wspierających lub kwestionujących jedno z omawianych podejść. Prognozy były bardzo trafne w przypadku dynamiki wartości dodanej brutto w przemyśle, natomiast jeśli chodzi o eksport, zrealizowana wartość mieści się w 70% przedziałach prognozy. W przypadku dynamiki PKB prognoza z włączonym componentem cyklicznym okazała się bardziej trafna od prognozy bez cykliczności. Z kolei dla popytu krajowego błąd prognozy *ex-post* jest dość znaczny. Zwłaszcza w przypadku modelu z cyklicznością – zrealizowana wartość leży daleko poza dolnym krańcem 90%

przedziału prognozy. Dla tej kategorii (i tylko dla niej) źle zaprognozowano kierunek zmian dynamiki – Rysunek 36.

Model z włączonym komponentem cyklicznym okazał się lepiej przewidywać kluczową wielkość tj. tempo wzrostu PKB. Nie należy jednak wyciągać wniosku, iż także w dalszych horyzontach model ten zachowa lepsze własności predyktywne. Wydaje się, że wobec opisywanej tu trafności *ex-post*, rozsądne wydaje się rozważenie uśrednienia prognoz otrzymanych w obydwu ujęciach.

Prognozy pochodzące z modeli z cyklicznością powinny być szczególnie ostrożnie interpretowane zwłaszcza w odniesieniu do popytu krajowego – ale także dla PKB dalece optymistyczna tendencja rozwojowa powinna zostać zweryfikowana napływem nowych obserwacji.

Rysunek 36 Zrealizowane wielkości na tle prognoz z poprzedniego cyklu (PKB, popyt krajowy, eksport, wartość dodana w przemyśle – w kolejności od góry zgodnie z kierunkiem wskazówek zegara)



Źródło: Raport Makro.

Prezentowane uprzednio prognozy nieznacznie przeszacowywały tempo wzrostu PKB w II kwartale 2017 r. (o około 0,3 pp.), oraz wyraźnie nie doszacowały tempa wzrostu popytu krajowego (o około 0,8 pp.). Dla eksportu oraz wartości dodanej brutto w przemyśle, obserwacje za 2 kwartał 2017 r. są znacząco niższe od przewidywań. W przypadku wartości dodanej brutto w przemyśle oraz popytu krajowego dobrze przewidywano kierunek zmian w dynamice, jednak skala tych zmian pozostała niedoszacowana.

Wydaje się, iż w odniesieniu do popytu krajowego oraz PKB jednoznacznie widoczne są pozytywne perspektywy rozwojowe (por. Tabela 3). Trudno jest jednak stwierdzić, czy w dalszych horyzontach prognozy jest realne osiągnięcie i utrzymanie aż tak wysokiego tempa wzrostu gospodarczego.

Perspektywy gospodarki unijnej wydają się dość dobre. Istnieją tu jednak pewne czynniki ryzyka w postaci konsekwencji wahań kursu walutowego czy też ograniczeń dotacji unijnych. Ponadto należy pamiętać, że prezentowane ścieżki prognoz (zwłaszcza dla popytu krajowego, ale też i dla PKB) odzwierciedlają reakcję modelu na sekwencję znaczących błędów prognoz o zmieniającym się znaku. W związku z tym przedstawiane tu hipotezy muszą dopiero uzyskać wsparcie ze strony napływających (i podlegających rewizjom) danych.

Tabela 3 Wartość oczekiwana i odchylenie standardowe rozkładów predykcyjnych dla rocznej dynamiki omawianych kwartalnych wskaźników makroekonomicznych (w polach zaciemnionych – bez komponentu cyklicznego)

	2017	2018				2019
	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
PKB	5.34	5.65	6.13	6.33	6.47	6.49
	0.9	1.4	1.8	2.3	2.6	2.9
	5.17	4.88	4.96	4.67	4.23	4.14
	0.9	1.3	1.6	1.9	2.0	2.0
Wartość dodana brutto w przemyśle	5.19	3.97	5.59	4.99	5.65	6.24
	2.6	3.5	4.4	4.9	5.1	5.1
	4.84	4.01	3.90	3.99	4.56	4.03
	2.6	3.5	4.2	4.8	4.9	4.9
Popyt krajowy	3.98	4.55	5.87	6.40	6.13	5.14
	1.4	2.1	2.7	3.0	3.2	3.3
	3.13	2.67	2.56	2.62	2.77	2.94
	1.3	2.2	2.7	3.1	3.3	3.3
Eksport	8.13	8.13	9.29	9.47	8.79	7.57
	4.9	6.4	7.6	8.6	8.7	8.7
	7.89	7.10	8.01	8.50	7.98	7.31
	4.4	5.4	5.9	6.3	6.4	6.5

Kolorem szarym wyróżniono prognozy otrzymane z wyłączeniem regularnego komponentu cyklicznego.

Źródło: Raport Makro.

III. SYTUACJA DEMOGRAFICZNA PRZEDSIĘBIORSTW

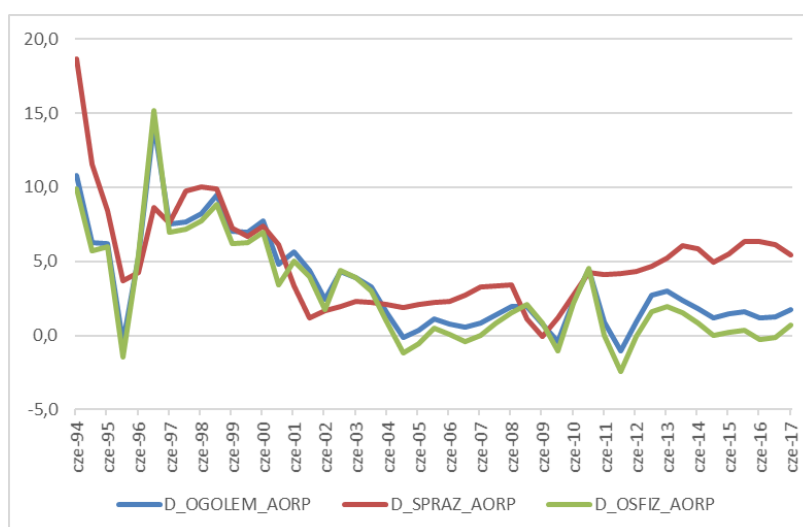
3.1 UWAGI WPROWADZAJĄCE

W części tej zostaną przedstawione podstawowe informacje dotyczące demografii przedsiębiorstw – zarówno analizowanej próby, jak i firm objętych ewidencją REGON. W kontekście analizy zagrożenia upadłością jest to ważne przynajmniej z trzech powodów. Po pierwsze, doświadczenia międzynarodowe pokazują, że ponadprzeciętna dynamika kreacji przedsiębiorstw na ogół jest dobrym predyktorem późniejszego wzrostu liczby upadłości. Po drugie, statystyki upadłości sądowych są dosyć niedoskonałym przybliżeniem faktycznej skali zjawiska w gospodarce. Dzieje się tak z kilku powodów, ale jednym z najważniejszych jest to, że na liczbę postępowań silny wpływ ma prawodawstwo, w tym jego zmiany, i praktyka sądowa. W Polsce problemem jest m.in. to, że przepisy dopuszczają sytuację, w których firmy są „zbyt biedne żeby upaść”. W tej sytuacji dodatkowym źródłem informacji o skali upadłości mogą być statystyki skreśleń z rejestru, choć upadłość nie jest oczywiście jedyną przyczyną wykreślenia przedsiębiorstwa. Po trzecie, rejestr REGON obejmuje praktycznie całą populację. Analizując te dane trzeba naturalnie pamiętać, że tego typu rejestry same nie są pozbawione wad – w tym mogą zawierać informacje nieaktualne lub niepełne (gdy np. nie ma skutecznych sankcji związanych z naruszaniem obowiązków sprawozdawczych). Ze względu na brak informacji demograficznych za cały 2017 r. oraz danych GUS o firmach małych za III kw. 2017 r. analiza zostanie ograniczona do I p. 2017 r.

3.2 PEŁNA ZBIOROWOŚĆ REGON

Interpretacja danych GUS nt. rejestru REGON z I p. 2017 r. jest obecnie trudna. Po pierwsze, ze względu na prace związane z weryfikacją i racjonalizacją tego rejestru. Po drugie, niewątpliwy wpływ na obraz procesów demograficznych mają działania związane z uszczelnianiem systemu podatkowego, w tym eliminacja firm-słupów. Bardziej obiektywne, choć mniej reprezentatywne wydają się być więc wyniki na bazie zbiorów F01 GUS.

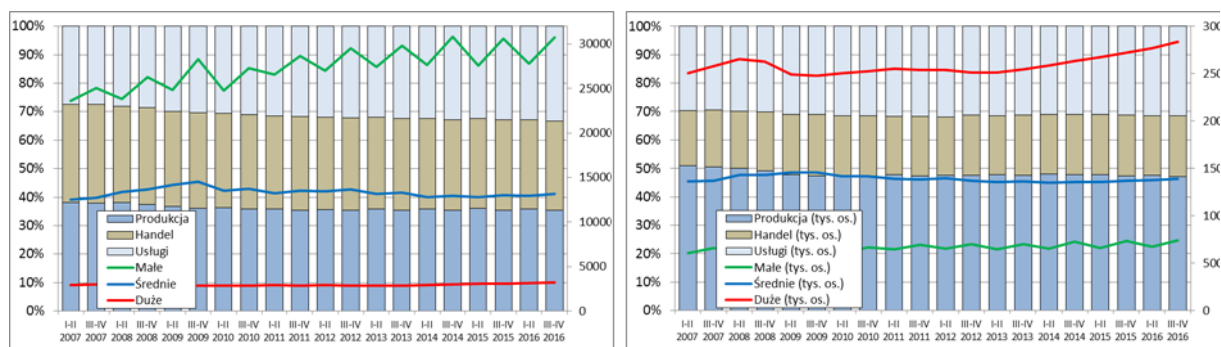
Rysunek 37 Dynamika zmian liczby podmiotów w rejestrze REGON (AORP=100)



D_OGOLEM_AORP – przedsiębiorstwa ogółem, D_SPRAZ_AORP – spółki razem, D_OSFIZ_AORP – osoby fizyczne
Źródło: obliczenia własne na danych GUS.

Analizowaną zbiorowość przedsiębiorstw w I p. 2017 r. tworzy 43.387 podmiotów (26.980 małych, 13.101 średnich i 3.306 dużych), w ujęciu trzech rodzajów działalności (produkcja 15.603, handel 13.374, usługi 14.410). Liczba przedsiębiorstw wzrosła w całym okresie analizy (+11,0%), także w ostatnim półroczu (r/r). Struktura według rodzajów działalności jest zasadniczo zrównoważona, wykazując wzrost udziału przedsiębiorstw usługowych, na rzecz utraty udziału głównie przedsiębiorstw handlowych. W ujęciu klas wielkości w sposób oczywisty dominują liczebnie przedsiębiorstwa małe (62,2%), a w dalszej kolejności wymienić należy przedsiębiorstwa średnie oraz duże. Kierunek zmian wskazuje na postępujący wzrost liczby przedsiębiorstw małych (+14,2%), przy niewielkim wzroście liczby przedsiębiorstw średnich i dużych (Rysunek 38).

Rysunek 38 Liczba przedsiębiorstw (panel lewy) oraz liczba pracujących (panel prawy) w okresie I p. 2007 r. – I p. 2017 r. według rodzajów działalności i klas wielkości



Źródło: Raport Mikro.

3.3 POSTĘPOWANIA UPADŁOŚCIOWE I SKREŚLENIA Z REJESTRU

W I p. 2017 r. odnotowano zmniejszenie r/r liczby sądowych postępowań upadłościowych (SPU) o 28. Zaobserwowano zmniejszenie r/r liczby postępowań z możliwością zawarcia układu i liczby postępowań w celu likwidacji majątku oraz nastąpił wzrost liczby przyśpieszonych postępowań układowych i postępowań sanacyjnych.

Wartość odsetka sądowych postępowań upadłościowych (OU) w II p. 2016 r. osiągnęła najniższy poziom od I kw. 2009 r. z wyraźnie zarysowaną tendencją malejącą, która została wyhamowana. W I p. 2017 roku obserwowany jest spadek SPU do wartości 357 (zmniejszenie r/r o 28). W I p. 2017 r. nastąpiły zmniejszenia wartości OU we wszystkich rodzajach działalności (Rysunek 40).

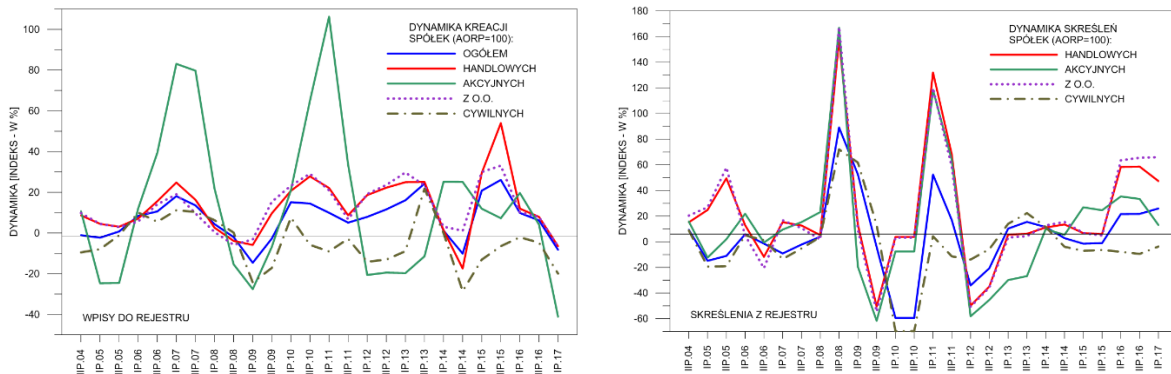
Analiza branżowa upadłości wskazuje, że w I p. 2017 r. we wszystkich rodzajach działalności odnotowano zmniejszenie r/r liczby sądowych postępowań upadłościowych, a największe zmniejszenie dotyczyło usług. Najwięcej postępowań w I p. 2017 r. odnotowano w działalności usługowej (136), następnie w produkcyjnej (97) i handlowej (92).

Analiza regionalna liczby sądowych postępowań upadłościowych wskazuje na zmniejszenie ich liczby r/r w 7 województwach, w 7 wzrost i w 2 na poziomie z I p. 2017 r. Najwięcej postępowań w I p. 2017 r. odnotowano w woj. mazowieckim. Zmniejszenie r/r wartości OU nastąpiło w 7 województwach, a jego najwyższy poziom odnotowano w województwie podlaskim.

Analiza zmian poziomu koncentracji regionalnego barometru upadłości (RBU) w I p. 2017 r. wskazuje na ponadprzeciętną (powyżej 1) koncentrację w 9 województwach (najwyższy poziom w woj.

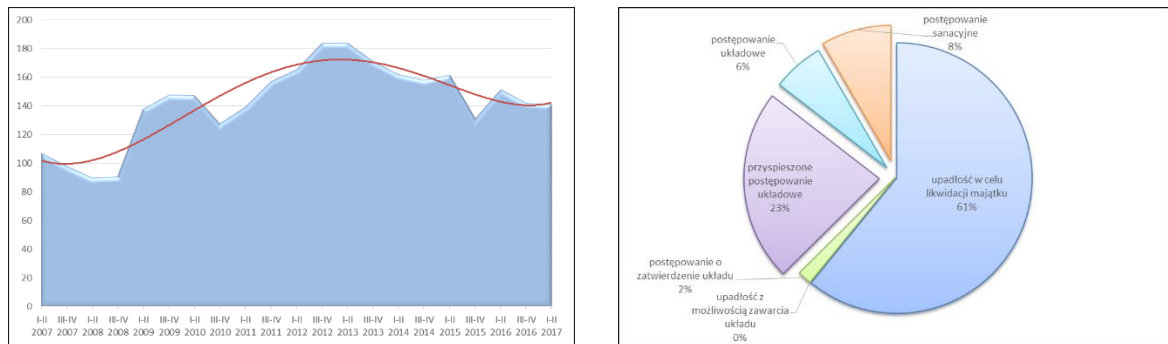
podlaskim i warmińsko-mazurskim). Aż w 9 województwach odnotowano wzrost r/r poziomu koncentracji RBU.

Rysunek 39 Dynamika rejestracji i skreśleń spółek w rejestrze REGON (AORP=100)



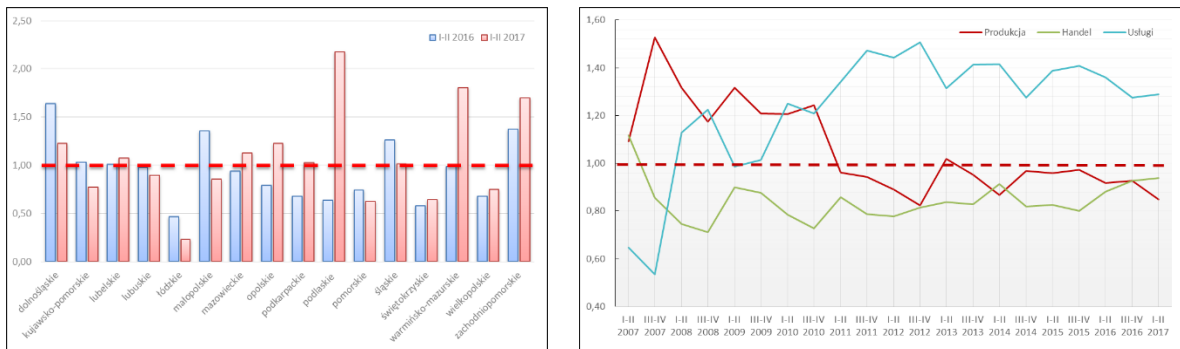
Źródło: obliczenia własne na danych GUS

Rysunek 40 Odsetek sądowych postępowań upadłościowych (OU) przedsiębiorstw w okresie I p. 2007 r. – I p. 2017 r. (lewy panel) oraz ich liczba ze względu na rodzaj postępowania w I p. 2017 r. (prawy panel)



Źródło: Raport Mikro.

Rysunek 41 Regionalny Barometr Upadłości (RBU) w I p. 2016 i I p. 2017 r. i Branżowy Barometr Upadłości (BBU) w okresie I p. 2007 r. – I p. 2017 r. według rodzaju działalności

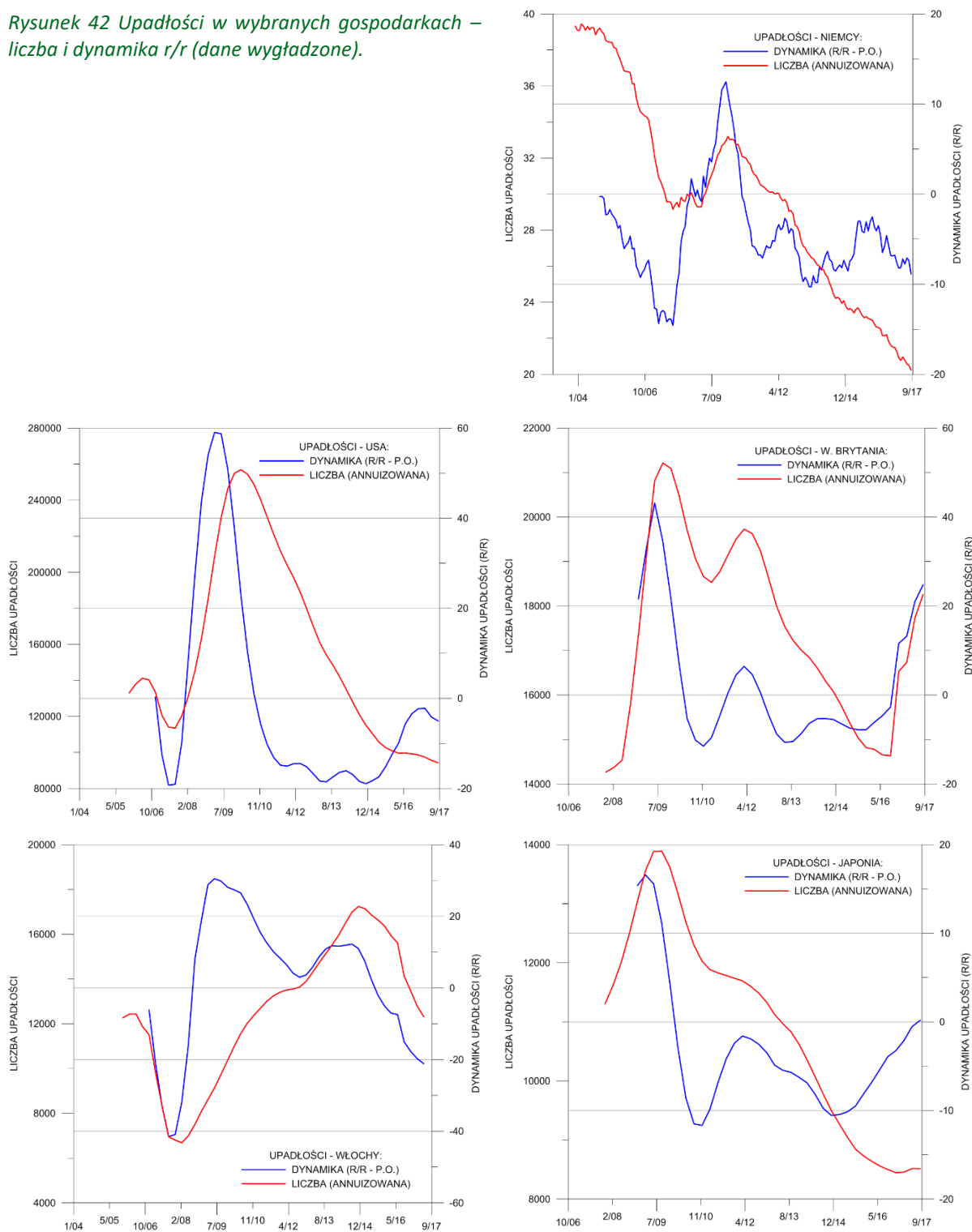


Źródło: Raport Mikro.

3.4 UPADŁOŚCI W WYBRANYCH GOSPODARKACH

Globalny kryzys gospodarczy spowodował gwałtowny wzrost liczby i dynamiki upadłości w wielu rozwiniętych gospodarkach. Kulminacja tego zjawiska wystąpiła przeważnie w 2009 r. Nieco inny przebieg miało to zjawisko we Włoszech – tam kryzys bardziej stopniowo ujawniał problem.

Rysunek 42 Upadłości w wybranych gospodarkach – liczba i dynamika r/r (dane wygładzone).



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych krajowych urzędów statystycznych oraz OECD.

Od tego czasu w części krajów rozpoczął się proces stopniowego spadku skali tego zjawiska. W takich państwach jak Niemcy, USA czy Japonia liczba upadłości jest obecnie nawet niższa niż przed kryzysem (por. Rysunek 42). Najnowsze dane potwierdzają diagnozę z poprzednich edycji *Raportu Łącznego*. Zwraca jednak uwagę fakt, że w przypadku Japonii ujemna dynamika liczby upadłości zbliżająca się do zera spowodowała widoczne zahamowanie procesu spadku liczny upadłości. Nadal widoczna jest też wrażliwość upadłości w Wielkiej Brytanii na negatywne szoki związane z Brexitem. Sytuacja systematycznie tu się pogarsza; i to zarówno pod względem wzrostu liczby upadłości, jak i dynamiki tej kategorii.

Reasumując, najnowsze dane potwierdzają, że obecnie w głównych gospodarkach przeważa tendencja spadkowa natężenia zjawiska upadłości. Szczególnie widoczna jest ona w tych krajach, w których sytuacja gospodarcza nie tylko ulega wyraźnej poprawie, ale generalnie już jest dobra (Niemcy, USA). Natomiast poważniejsze problemy gospodarcze w sposób bardzo widoczny przekładają się nie tylko na wzrost liczby bankructw, ale również wysoką dynamikę tej kategorii.

IV. MIKROEKONOMICZNA PROGNOZA ZAGROŻENIA UPADŁOŚCIĄ

4.1 UWAGI WPROWADZAJĄCE

W części tej omówiono prognozy stopnia zagrożenia upadłością – ogółem i wybranych przekrojach. Posłużono się też narzędziami analizy scenariuszowej – oprócz scenariusza neutralnego skonstruowano scenariusz pesymistyczny oraz optymistyczny. W tym celu wykorzystano dolne i górne granice przedziału ufności (o wartości 80%, przy niezbędnej korekcie obserwacji odstających) dla prognozowanej wielkości stopnia zagrożenia upadłością, powstałe w oparciu o analizę historycznych odchyień stopnia zagrożenia upadłością względem odsetka sądowych postępowań upadłościowych. Otrzymane wyniki zostały też skonfrontowane z danymi dotyczącymi wszczętych postępowań upadłościowych.

4.2 ZAGROŻENIE UPADŁOŚCIĄ – SYTUACJA BIEŻĄCA I PRZEWIDYWANIA

Wykonane analizy zmian stopnia zagrożenia upadłością przedsiębiorstw według rodzaju działalności, wybranych sekcji PKD (działów gospodarki narodowej) oraz klas wielkości są podstawą podtrzymania oceny negatywnej – ostrzeżenia, w zakresie stanu kondycji finansowej analizowanego sektora przedsiębiorstw. Sytuacja jaka zaistniała w I p. 2017 r. opisana jest wzrostem zagrożenia, zarówno w stosunku do poprzedniego półrocza, jak co istotne – także w stosunku do analogicznego okresu ubiegłego roku. Tym samym, relatywnie stabilne warunki charakterystyczne do końca 2015 r. zostały zakłócone wzrostem stopnia zagrożenia w ostatnich trzech półroczach. Prognozy krótkoterminowe określają słaby trend dalszego wzrostu zagrożenia. Na tę ogólną konstatację składają się szczegółowe ustalenia podjęte w ramach analizowanych przekrojów²⁶ (Rysunek 44).

W I p. 2017 r. przedsiębiorstwa małe ogółem odnotowały spadek stopnia zagrożenia upadłością r/r. W ramach ich rodzajów²⁷ tylko przedsiębiorstwa usługowe odnotowały poprawę (pogorszenie w handlu i produkcji). Ogólna ocena jest neutralna, bliska ostrzeżeniu. Występują okresowe wahania wartości stopnia zagrożenia, bez wyraźnej tendencji wzrostowej. Ostatnie obserwacje mogą być symptomem wzrostu zagrożenia w perspektywie krótkoterminowej. Zmieniła się w I p. 2017 r. fazowość zmian – korzystniejsza sytuacja przypadała dotychczas na drugie półrocza roku.

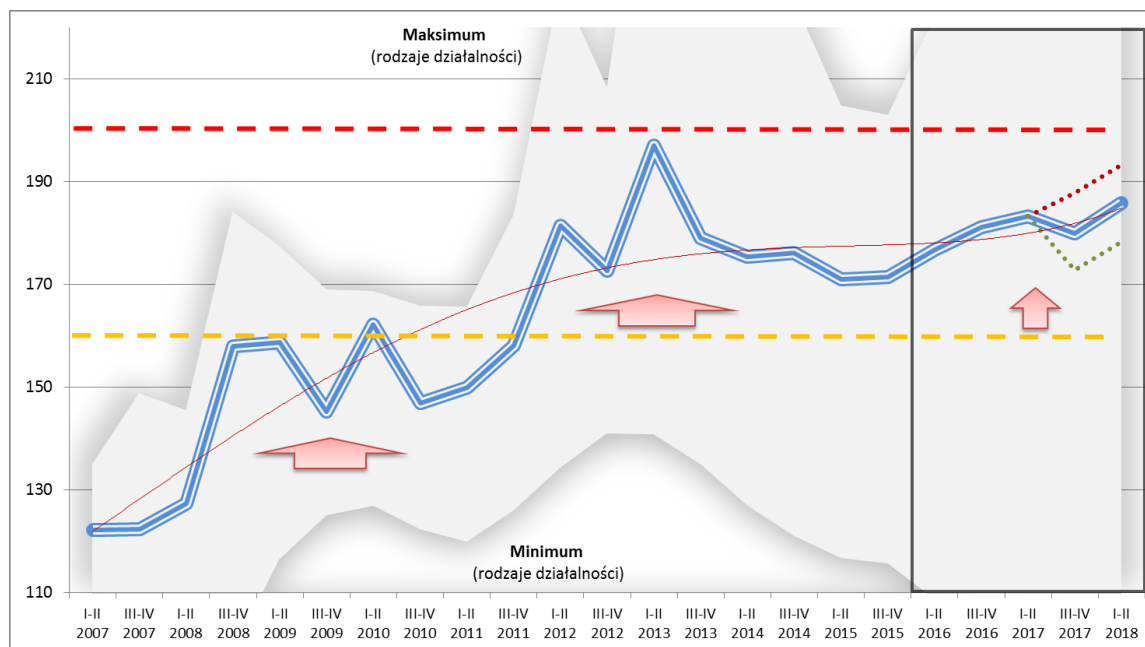
Sytuacja przedsiębiorstw średnich ogółem to odnotowany ponownie wysoki wzrost zagrożenia w III kw. 2017 r. Okres względnej stabilizacji zakończył się. Zła sytuacja w usługach zaważyła na wzroście stopnia zagrożenia w całej klasie przedsiębiorstw średnich. Prognoza wskazuje na możliwe przekroczenie poziomu wysokiego wartości stopnia zagrożenia. Oczekiwane pogorszenie sytuacji dotyczy wszystkich rodzajów działalności. Dla usług prognozowany jest najwyższy – względem produkcji i handlu – wzrost w najbliższych czterech kwartałach.

²⁶ Szczegółowe analizy i wnioskowanie ze sformułowaniem ocen dotyczących poszczególnych klas wielkości przedsiębiorstw według rodzaju działalności oraz wybranych sekcji PKD (działów GN) zawarto w rozdziale II Raportu Mikro. Przedstawiono także podstawowe założenia oceny stopnia zagrożenia, istniejące uwarunkowania jej przeprowadzania oraz zakres możliwych porównań.

²⁷ Ogólna ocena rodzajów działalności wymaga odwołania się do ocen sekcji PKD (poziom ogółem i klas wielkości).

Przedsiębiorstwa duże ogółem wykazały wzrost r/r zagrożenia w III kw. 2017 r., przy długookresowej, niekorzystnej tendencji zmian. Nastąpiło zmniejszenie okresowych wahań, także dalej przewidywane. Prognozy krótkoterminowe zakładają wzrost zagrożenia. Wpływ na taką sytuację ma głównie działalność usługowa (znacznym wzrost zagrożenia), natomiast handel oraz generalnie produkcję charakteryzują korzystne zmiany.

Rysunek 43 Stopień zagrożenia upadłością przedsiębiorstw ogółem w okresie I p. 2007 r. – I p. 2018 r.



Uwagi: wartość „Ogółem” ustalona jako średnia ważona (liczbą pracujących) z wartości obliczonej dla poszczególnych rodzajów działalności. Uwzględniono korektę historycznego naliczenia wartości. Wartości dla scenariusza optymistycznego oznaczone są kolorem zielonym, a dla pesymistycznego – kolorem czerwonym (linie kropkowane). Strzałki wyznaczają okres: czerwona – wzrostu stopnia zagrożenia, zielona – obniżania, żółta – stabilizacji. Wartości referencyjne: poziom ostrzegawczy – żółta linia kreskowana, poziom wysoki – czerwona linia kreskowana.

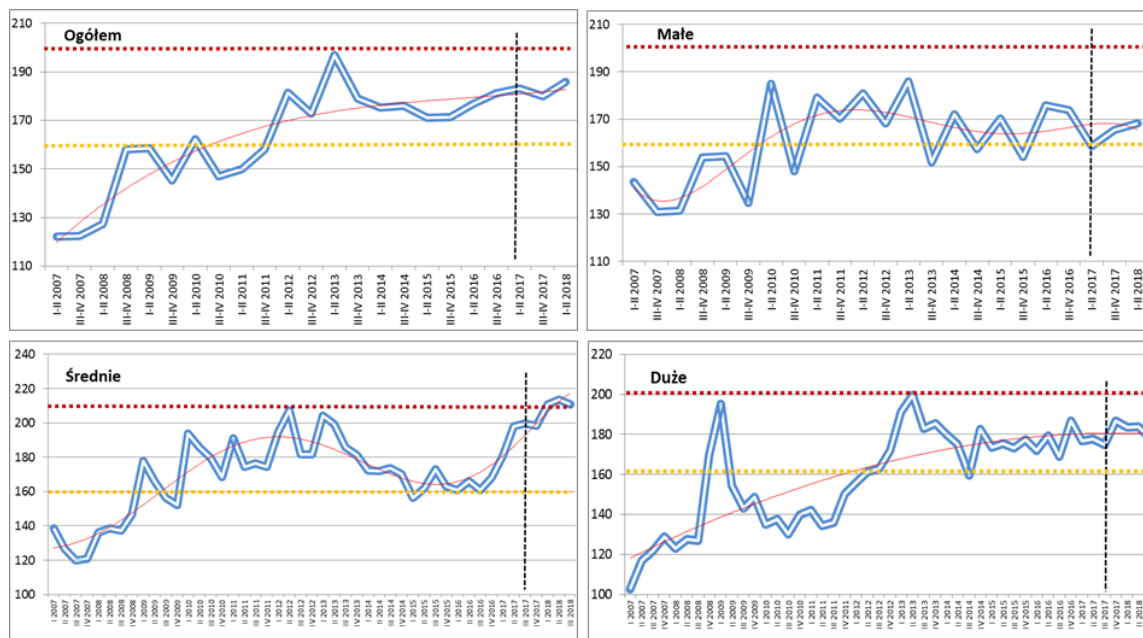
Źródło: Raport Mikro.

W produkcji po pozytywnym ostatnim odczycie scenariusz neutralny zakłada zatrzymanie niekorzystnej tendencji wzrostu (stabilizację krótkookresową), także dla scenariusza pesymistycznego. W usługach ponowna tendencja wzrostu zagrożenia, przy dużej jego sile oraz wysokim poziomie. Scenariusz neutralny zakłada kontynuację tendencji wzrostu, a pesymistyczny pogłębia jej intensywność. Handel charakteryzowała tendencja spadkowa, a ostatni odczyt oraz scenariusz neutralny zakłada jej zatrzymanie i stabilizację krótkoterminową. Scenariusz pesymistyczny wyznacza przejście do fazy wzrostu zagrożenia.

W wiodących sekcjach PKD (działach gospodarki narodowej) skokowa i głęboka poprawa sytuacji r/r nastąpiła w I p. 2017 r. w górnictwie i wydobywaniu, a dalej, w wytwarzaniu i zaopatrywaniu w energię oraz w informacji i komunikacji. Wzrost stopnia zagrożenia dotyczył w niewielkim stopniu przetwórstwa przemysłowego, w większym budownictwa oraz drastycznie transportu i gospodarki magazynowej. W górnictwie i wydobywaniu (skokowe obniżenie zagrożenia i prowadzona restrukturyzacja) nie jest możliwe zbudowanie wiarygodnej prognozy (stabilizacja). Podobna sytuacja dotyczy wytwarzania i zaopatrywania w energię (jednookresowa poprawa), a scenariusz neutralny zakłada stabilizację krótkoterminową, ze znacznymi wahaniami wartości. Prawdopodobnie wyczerpała się ścieżka dalszej poprawy sytuacji w przetwórstwie przemysłowym, z możliwą stabilizacją zagrożenia. W budownictwie scenariusz neutralny podtrzymuje ścieżkę stopniowego wzrostu zagrożenia,

a pesymistyczny zakłada fazę wzrostu. Zasadniczo analogiczne wnioskowanie co do charakteru i kierunku zmian dotyczy transportu i gospodarki magazynowej. W informacji i komunikacji scenariusz neutralny zakłada wyhamowanie niekorzystnych długookresowych zmian, a pesymistyczny niewielkie wzrosty zagrożenia (Rysunek 45).

Rysunek 44 Kształtowanie się stopnia zagrożenia upadłością przedsiębiorstw w okresie I p. 2007 r. – II p. 2017 r. ogółem oraz według klas wielkości przedsiębiorstw (scenariusz neutralny)



Uwagi: wartości referencyjne: poziom ostrzegawczy – żółta linia kropkowana, poziom wysoki – czerwona linia kropkowana.

Źródło: Raport Mikro.

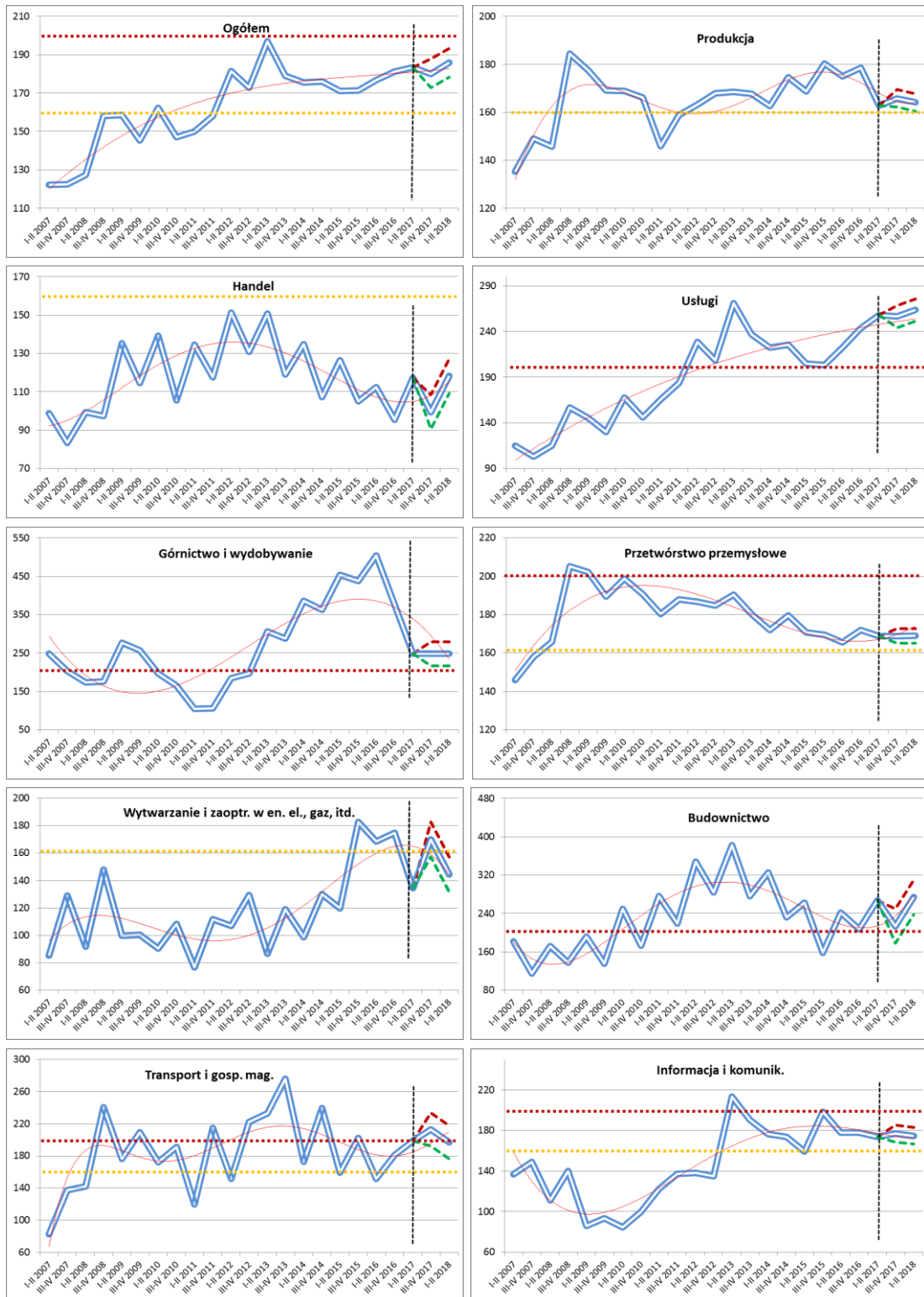
Odnotowany po okresie stabilizacji wzrost stopnia zagrożenia upadłością w ostatnich trzech półroczach wpływa na oczekiwania w perspektywie krótkoterminowej do I p. 2018 r. Prognozy dla scenariusza neutralnego²⁸ przewidują niewielki, okresowy spadek zagrożenia w II p. 2017 r. (–0,6% r/r), natomiast I p. 2018 r. to możliwe utrzymanie ścieżki wzrostu (+1,6% r/r). Sytuację ocenia się ogólnie jako kontynuację średnio intensywnej tendencji do wzrostu, nadal na poziomie ostrzegawczym stopnia zagrożenia upadłością.

Scenariusz pesymistyczny zakłada uzyskanie wyższych wartości, zakreślających jego liniowy wzrost. Scenariusz optymistyczny, pomimo dodatniej korekty oczekiwanych wyników całej gospodarki w 2017 r., należy uznać za mniej prawdopodobny, ze względu na nie wygaszenie kluczowych czynników ryzyka oraz przy spadku inwestycji i niskiej (także słabnącej) sprawności przedsiębiorstw.

Stopień zagrożenia upadłością (MW) jest nadal wysoce skorelowany z odsetkiem wszczętych sądowych postępowań upadłościowych (współczynnik korelacji liniowej $r=0,76$). Wyróżnić jednak można dwie sytuacje i charakter współzależności – dla okresu stabilizacji oraz okresu wzrostu stopnia zagrożenia upadłością. Przewidywany do I p. 2018 r. wzrost stopnia zagrożenia może korelować ze wzrostem r/r odsetka wszczętych sądowych postępowań upadłościowych w I p. 2018 r., a wysoce prawdopodobne jest co najmniej zatrzymanie jego dotychczasowej tendencji spadkowej (Rysunek 46).

²⁸ Sposób wyznaczenia scenariuszy opisany jest w *Raporcie Mikro*.

Rysunek 45 Kształtowanie się stopnia zagrożenia upadłością przedsiębiorstw w okresie I p. 2007 r. – II p. 2018 r. według rodzaju działalności i wybranych sekcji PKD (działów GN)



Wartość „Ogółem” ustalona jako średnia ważona (liczbą pracujących) z wartości obliczonej dla poszczególnych rodzajów działalności. Wartości dla scenariusza optymistycznego oznaczone są kolorem zielonym, a dla pesymistycznego – kolorem czerwonym. Wartości referencyjne: poziom ostrzegawczy – żółta linia kropkowana, poziom wysoki – czerwona linia kropkowana.

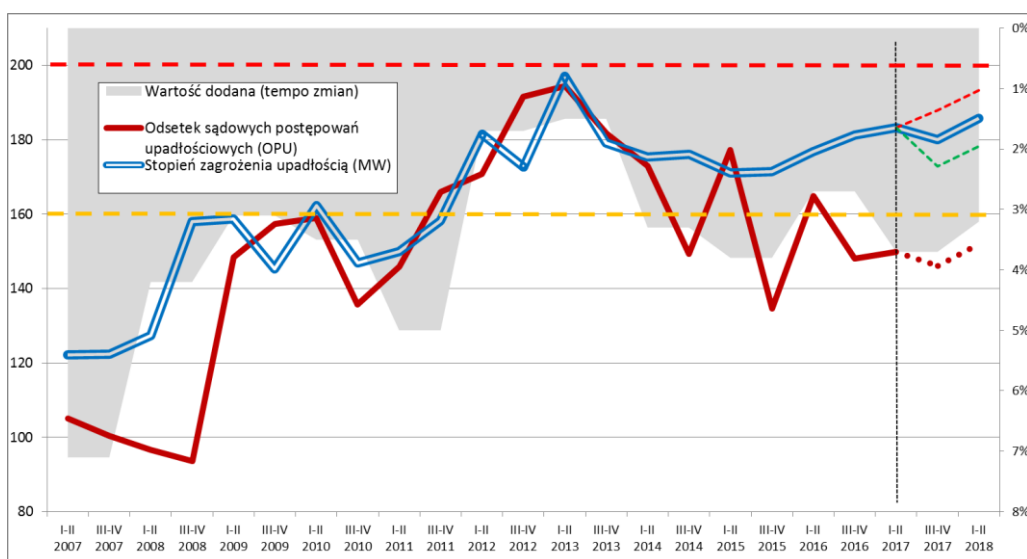
Źródło: Raport Mikro.

Tabela 4 Lista rankingowa województw w Polsce według stopnia zagrożenia upadłością, liczby pracujących oraz miary MSO w I p. 2017 r.

Województwo	Wzorzec	MSO	Pozycja rangowa
mazowieckie	I	4,254	1
wielkopolskie	I	2,176	2
dolnośląskie	I	2,133	3
łódzkie	II	1,951	4
świętokrzyskie	II	1,279	5
lubelskie	II	1,141	6
śląskie	III	2,294	7
małopolskie	III	1,455	8
pomorskie	IV	1,241	9
kujawsko-pomorskie	IV	1,035	10
zachodniopomorskie	IV	1,012	11
podkarpackie	IV	0,975	12
opolskie	IV	0,872	13
warmińsko-mazurskie	IV	0,851	14
podlaskie	IV	0,847	15
lubuskie	IV	0,799	16

Źródło: Raport Mikro.

Rysunek 46 Stopień zagrożenia upadłością oraz odsetek liczby wszczętych sądowych postępowań upadłościowych przedsiębiorstw ogółem w okresie I p. 2007 r. – I p. 2018 r.



Wartość „Ogółem” ustalona jako średnia ważona (liczbą pracujących) z wartości obliczonej dla poszczególnych rodzajów działalności. Uwzględniono korektę historycznego naliczenia wartości. Wartości dla scenariusza optymistycznego oznaczone są kolorem zielonym, a dla pesymistycznego – kolorem czerwonym. Wartość dodana (tempo zmian) – oś prawa, odwrócona. Wartości referencyjne: poziom ostrzegawczy – żółta linia kropkowana, poziom wysoki – czerwona linia kropkowana.

Źródło: Raport Mikro.

Kolejnym etapem analizy stopnia zagrożenia upadłością jest ujęcie regionalne. Sporządzono listę rankingową województw na podstawie kształtowania się miary MSO, obejmującej ocenę dwóch kategorii: relacji stopnia zagrożenia upadłością i liczby pracujących dla danego województwa względem wartości średnich w II p. 2016 roku (Tabela 4). Województwom zostały przypisane rangi od 1 do 16, przy czym najniższa wartość rangi wskazuje na region najbardziej zagrożony, a jej najwyższa wartość na region o najmniejszym zagrożeniu. Województwa zostały uporządkowane według posiadanej rangi dla przedsiębiorstw ogółem. Na podstawie listy rankingowej, przedstawionej w Tabeli 4 należy wskazać, że regionami objętymi szczególną uwagą powinny być: woj. mazowieckie, śląskie i dolnośląskie. Dla działalności produkcyjnej takim regionem szczególnej uwagi było województwo dolnośląskie i śląskie, dla usług dolnośląskie i wielkopolskie i dla handlu dolnośląskie, małopolskie, mazowieckie, śląskie i wielkopolskie. Województwa łódzkie, lubelskie i świętokrzyskie zakwalifikowano do II ćwiartki, co wskazuje, że w tych regionach odnotowano ponadprzeciętny stopień zagrożenia upadłością, lecz poniżej przeciętnej liczbę pracujących.

V. OBSZARY ZAGROŻENIA UPADŁOŚCIĄ

5.1 ZAGROŻENIE UPADŁOŚCIĄ W DZIAŁACH PKD

Upadłość jest zawsze zdarzeniem jednostkowym, dotyczącym konkretne przedsiębiorstwo czy gospodarstwo domowe. Wprawdzie dane na temat upadłości można i należy analizować na wysokich poziomach agregacji, gdyż zbyt wysoka fala upadłości może zagrażać stabilności całej gospodarki, SWE powinny także dostarczać informacji na poziomie mezoekonomicznym – działów PKD, a nawet mniejszych grupowań przedsiębiorstw. Celowe jest to z dwóch przynajmniej powodów. Po pierwsze, duży agregat może czasem przesłaniać poważne problemy poszczególnych branż. Po drugie, lokalizacja miejsc powstawania takich napięć stwarza możliwości adresowanej polityki gospodarczej. Jeśli problem jest dostatecznie wcześnie zdiagnozowany – polityka taka może być mniej kosztowna i bardziej skuteczna. W części tej zostaną zaprezentowane wyniki analiz stopnia zagrożenia upadłością na poziomie działów PKD, wskazujące także na te obszary, w których zagrożenie to jest szczególnie duże (tzw. Top 10).

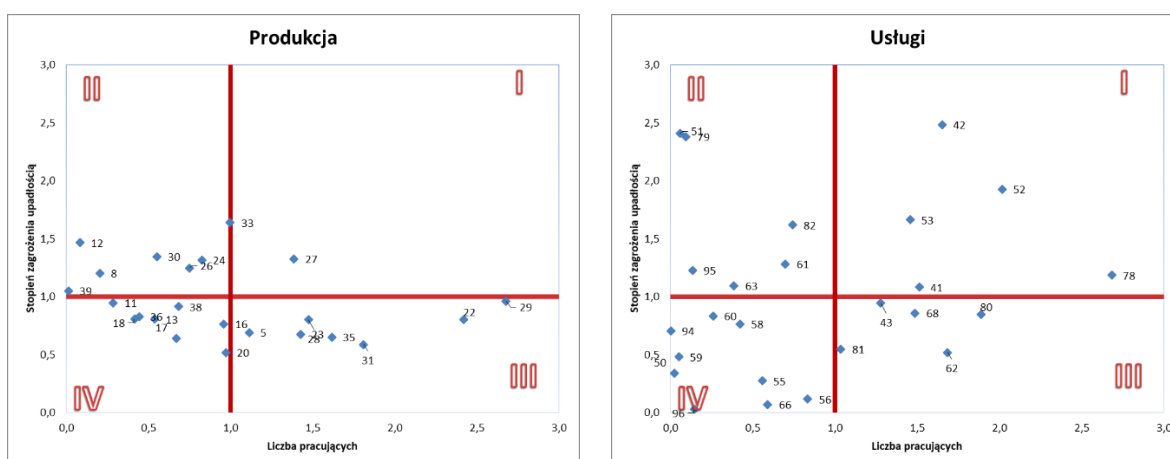
5.2 ZAGROŻENIE UPADŁOŚCIĄ W DZIAŁACH PKD

W ramach rodzaju prowadzonej działalności gospodarczej przedsiębiorstw (grup przedsiębiorstw) analiza zmian stopnia zagrożenia upadłością pozwala na sformułowanie następujących wniosków. W działalności produkcyjnej obserwowany jest wysoki stopień zagrożenia upadłością w działalności związanej z górnictwem (w szczególności w działach PKD 05, 09) od II p. 2012 r. oraz utrzymująca się niekorzystna sytuacja w całym okresie analizy w przedsiębiorstwach zajmujących się produkcją pozostałego sprzętu transportowego (dział PKD 30) oraz produkcją metali (24). Obserwowane jest pogorszenie sytuacji w przedsiębiorstwach związanych z naprawą, konserwacją i instalowaniem maszyn i urządzeń (33). W I p. 2017 r. wysoki stopień zagrożenia upadłością odnotowano w 8 działach PKD (wartości powyżej 200), w 5 poziom ostrzegawczy, w 19 niski, a w 18 działach PKD odnotowano wzrost r/r stopnia zagrożenia upadłością.

Uwzględniając dodatkowo klasy wielkości można wskazać, że w przedsiębiorstwach małych wzrost zagrożenia upadłością wystąpił w 20 działach PKD (16 – wysoki, 7 – ostrzegawczy, 7 – niski), w średnich w 19 (9 – wysoki, 11 – ostrzegawczy, 10 – niski), a w dużych w 15 (7 – wysoki, 4 – ostrzegawczy, 18 – niski). Stopień zagrożenia powyżej wartości dla produkcji ogółem zaobserwowano w 9 działach PKD, w małych przedsiębiorstwach w 8, w średnich w 13, a w dużych w 13 działach PKD. Przedsiębiorstwa handlowe w całym okresie analizy cechowały się korzystniejszą sytuacją niż w produkcji i usługach, co potwierdza również niski stopień zagrożenia upadłością od 2014 roku we wszystkich działach PKD przedsiębiorstw ogółem, małych, średnich i dużych. Wartość miary stopnia zagrożenia upadłością powyżej średniej dla handlu w I p. 2017 r. zaobserwowano jedynie w dziale PKD zajmującym się handlem hurtowym i detalicznym pojazdami samochodowymi; naprawą pojazdów samochodowych (45) oraz handel detaliczny, z wyłączeniem handlu detalicznego pojazdami samochodowymi (47). W I p. 2017 r. analiza zmiany stopnia zagrożenia upadłością r/r wskazuje na jego wzrost w 2 działach PKD przedsiębiorstw ogółem, w 2 w małych przedsiębiorstwach, w 2 w średnich, a w dużych w 1 dziale. Stopień zagrożenia powyżej wartości dla handlu zaobserwowano w 2 działach PKD (45, 47), w małych w 1 dziale PKD (45), w średnich w 2 działach (45, 47), a w dużych w 2 działach PKD (46, 47). W przedsiębiorstwach usługowych obserwowana jest nieznaczna poprawa w budownictwie oraz

w działalności związanej z transportem i gospodarką magazynową. Utrzymująca się niekorzystna sytuacja w transporcie lotniczym, magazynowaniu oraz działalności pocztowej i kurierskiej. W I p. 2017 r. wysoki stopień zagrożenia upadłością odnotowano w 11 działach, ostrzegawczy w 3 działach i niski w 12, a w 16 działach PKD zaobserwowano wzrost r/r stopnia zagrożenia upadłością. Uwzględniając klasy wielkości w przedsiębiorstwach małych, wzrost ten wystąpił w 14 działach (13 – wysoki, 2 – ostrzegawczy, 9 – niski), w średnich w 11 działach (5 – wysoki, 7 – ostrzegawczy, 11 – niski), a w dużych w 11 działach PKD (12 – wysoki, 2 – ostrzegawczy, 8 – niski). Wartość stopnia zagrożenia upadłością powyżej wartości dla usług zaobserwowano w 11 działach PKD, w małych podmiotach w 9 działach, w średnich w 12, a w dużych w 9 działach PKD.

Rysunek 47 Działy PKD działalności produkcyjnej i usługowej według stopnia zagrożenia upadłością i liczby pracujących przedsiębiorstw w I p. 2017 r.



Źródło: Raport Mikro.

Analiza stopnia zagrożenia w I p. 2017 r. pozwoliła wyodrębnić działy PKD cechujące się ponadprzeciętnym stopniem zagrożenia oraz ponadprzeciętną liczbą pracujących (Rysunek 47):

dla **przedsiębiorstw ogółem**:

- produkcja urządzeń elektrycznych (dział PKD 27),
- handel detaliczny, z wyłączeniem handlu detalicznego pojazdami samochodowymi (47),
- roboty związane z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej (dział PKD 42),
- działalność związana z zatrudnieniem (dział PKD 78),
- magazynowanie i działalność usługowa wspomagająca transport (dział PKD 52),
- działalność pocztowa i kurierska (dział PKD 53),
- roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków (dział PKD 41),

dla **przedsiębiorstw małych**:

- produkcja wyrobów z drewna oraz korka, z wyłączeniem mebli; produkcja wyrobów ze słomy i materiałów używanych do wyplatania (dział PKD 16),
- działalność związana z obsługą nieruchomości (dział PKD 68),

dla **przedsiębiorstw średnich**:

- produkcja wyrobów z pozostałych mineralnych surowców niemetalicznych (dział PKD 23),
- działalność związana ze zbieraniem, przetwarzaniem i unieszkodliwianiem odpadów; odzysk surowców (dział PKD 38),
- transport lądowy oraz rurociągowy (dział PKD 49),
- roboty budowlane specjalistyczne (dział PKD 43),

- działalność związana z oprogramowaniem i doradztwem w zakresie informatyki oraz działalność powiązana (dział PKD 62),

dla **przedsiębiorstw dużych**:

- produkcja metalowych wyrobów gotowych, z wyłączeniem maszyn i urządzeń (dział PKD 25),
- produkcja pojazdów samochodowych, przyczep i naczep z wyłączeniem motocykli (dział PKD 29),
- działalność detektywistyczna i ochroniarska (dział PKD 80),
- działalność usługowa związana z utrzymaniem porządku w budynkach i zagospodarowaniem terenów zieleni (dział PKD 81).

5.3 TOP 10

Do wyboru najbardziej zagrożonych upadłością działów PKD posłużono się miarą MSO obejmującą ocenę dwóch kategorii – relacji stopnia zagrożenia upadłością i liczbę pracujących w danym dziale PKD względem wartości dla rodzaju działalności, do której został zakwalifikowany przedmiotowy dział PKD. Jako działy wymagające szczególnej uwagi wybrano te, które zostały zakwalifikowane do wzorca I, czyli cechujące się stopniem zagrożenia upadłością powyżej średniej wartości dla danego rodzaju działalności oraz, w których liczba pracujących była na poziomie ponadprzeciętnym (Tabela 5).

Wśród działów PKD zakwalifikowanych jako szczególnie zagrożone upadłością i o ponadprzeciętnym znaczeniu dla gospodarki (ze względu na liczbę pracujących) w I p. 2017 r. wskazano 7 działów PKD, z czego 1 jest zakwalifikowany do działalności produkcyjnej, 5 do usługowej i 1 do działalności handlowej. Spośród wskazanych 7 działów PKD, aż 6 zostało wskazanych jako szczególnie zagrożone już od I p. 2016 r.: produkcja urządzeń elektrycznych (PKD 27); roboty związane z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej (PKD 42); magazynowanie i działalność usługowa wspomagająca transport (PKD 52); działalność pocztowa i kurierska (PKD 53); działalność związana z zatrudnieniem (PKD 78) i dział PKD 41 zaliczony do robót budowlanych związanych ze wznoszeniem budynków. W I p. 2017 r. wskazano jeszcze dodatkowo dział PKD 47 działalności handlowej, który nie wystąpił w II p. 2016 r. W porównaniu do II p. 2016 r. liczba działów wskazanych jako szczególnie zagrożone i o szczególnym znaczeniu zmniejszyła się z 10 do 7.

Tabela 5. Działy PKD najbardziej zagrożone upadłością (wzorzec I dla miary MSO) w okresie II p. 2015 r. – II p. 2017 r.

Działy PKD	I-II 2016	III-IV 2016	I-II 2017
PRZEDSIĘBIORSTWA PRODUKCYJNE			
27 PRODUKCJA URZĄDZEŃ ELEKTRYCZNYCH	✓	✓	✓
PRZEDSIĘBIORSTWA HANDLOWE			
47 HANDEL DETALICZNY, Z WYŁĄCZENIEM HANDLU DETALICZNEGO POJAZDAMI SAMOCHODOWYMI	✓	x	✓
PRZEDSIĘBIORSTWA USŁUGOWE			
42 ROBOTY ZWIĄZANE Z BUDOWĄ OBIEKTÓW INŻYNIERII LĄDOWEJ I WODNEJ	✓	✓	✓
78 DZIAŁALNOŚĆ ZWIĄZANA Z ZATRUDNIENIEM	✓	✓	✓
52 MAGAZYNOWANIE I DZIAŁALNOŚĆ USŁUGOWA WSPOMAGAJĄCA TRANSPORT	✓	✓	✓
53 DZIAŁALNOŚĆ POCZTOWA I KURIERSKA	✓	✓	✓
41 ROBOTY BUDOWLANE ZWIĄZANE ZE WZNASZENIEM BUDYNKÓW	✓	✓	✓

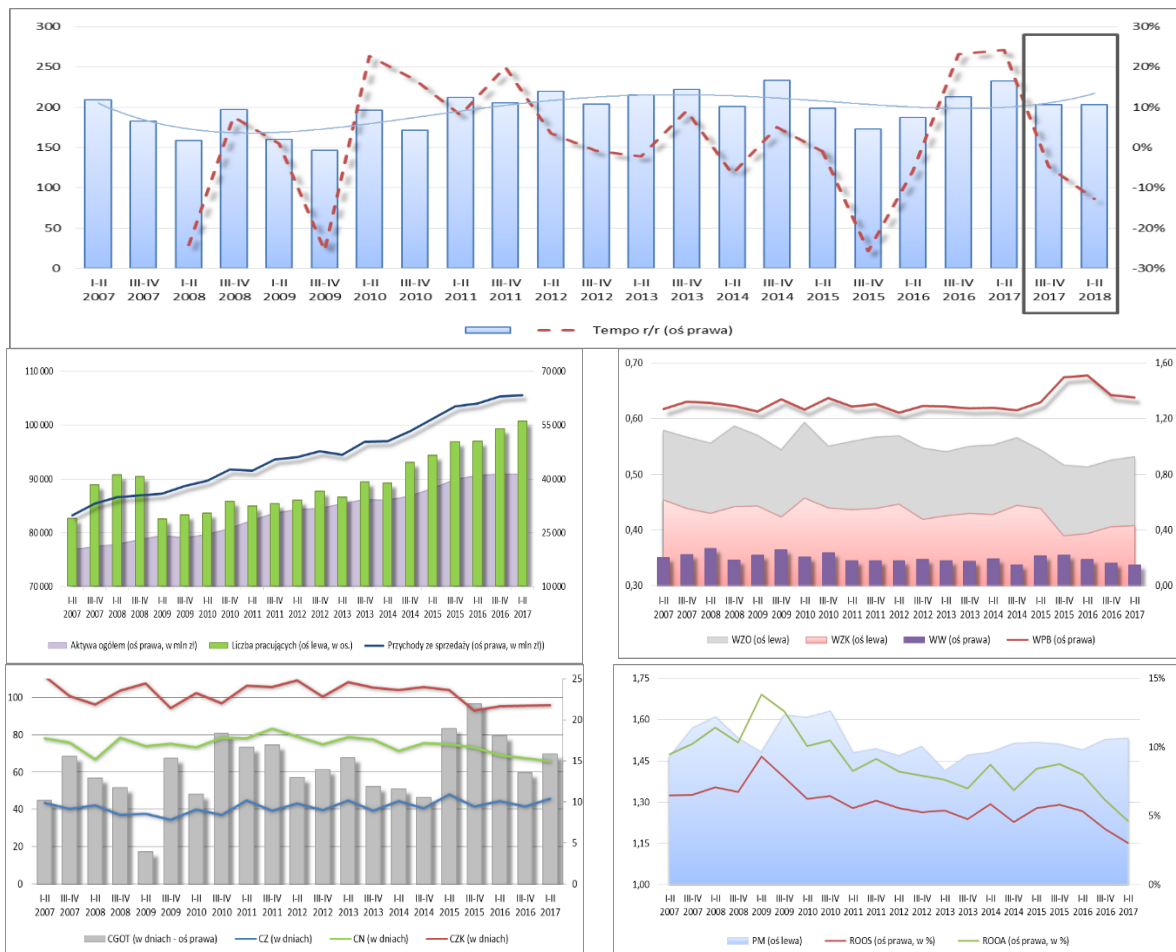
Uwagi: x – zaklasyfikowany w danym okresie poza wzorcem I, ✓ – zaklasyfikowany w danym okresie do wzorca I.

Źródło: opracowanie własne na podstawie baz danych GUS w Warszawie, Pont Info w Warszawie i Coface Polska.

Poniżej przedstawiono szczegółowe charakterystyki sytuacji ekonomicznej najbardziej zagrożonych upadłością 10 działów PKD. Obejmują one zarówno prognozy zagrożenia upadłością oraz zestawienie głównych charakterystyk finansowych tych działów w ujęciu historycznym, jak i najnowsze oceny ich pozycji cyklicznej oraz prognozy (dla większości z nich) dynamiki produkcji.

Dział PKD 27 – Produkcja urządzeń elektrycznych

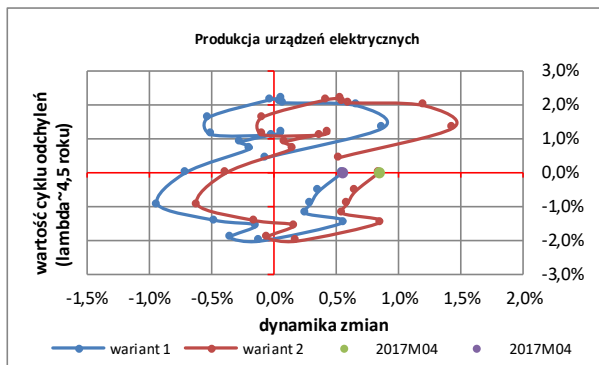
Stopień zagrożenia upadłością oraz podstawowe charakterystyki i wskaźniki finansowe przedsiębiorstw (p. 2007 r. – I p. 2017 r.) – dział PKD 27



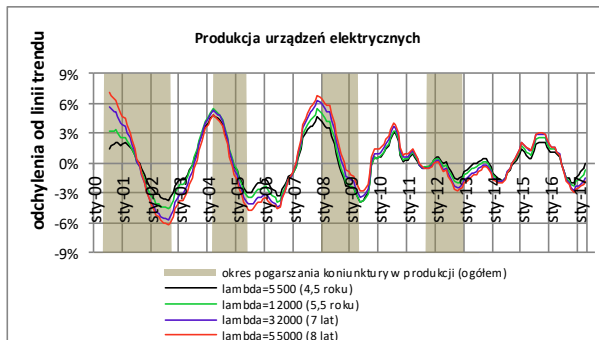
WZO – wskaźnik zadłużenia ogółem; WZK – wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego; WW – wskaźnik wypłacalności; WPB – wskaźnik płynności bieżącej; CGOT – cykl gotówki; CZ – cykl zapasów, CN – cykl należności; CZK – cykl zobowiązań krótko-terminowych; PM – produktywność majątku (prędkość krążenia kapitału); ROOS – rentowność operacyjna sprzedaży; ROCA – rentowność operacyjna aktywów.

Źródło: Raport Mikro.

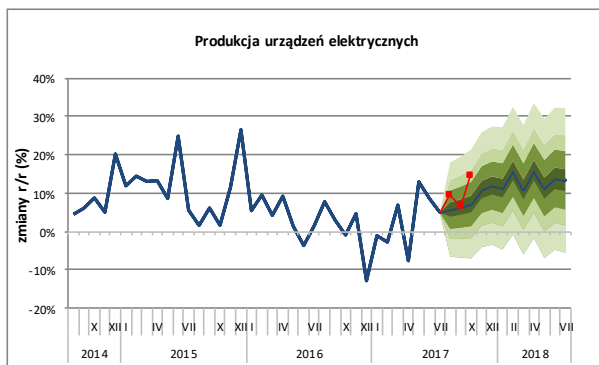
W I p. 2017 r. działalność gospodarczą prowadziło 471 przedsiębiorstw (wzrost r/r o 6). Od 2009 r. obserwowalny systematyczny wzrost zatrudnienia, a w całym okresie analizy wartości majątku i przychodów ze sprzedaży, które w I p. 2017 r. kształtowały się odpowiednio: 100.732 osób, 41.324 mln zł – aktywa i 63.296 mln zł – przychody ze sprzedaży. Zauważalne od dwóch półroczy niekorzystne zmiany struktury kapitałowo-majątkowej, którym towarzyszył wzrost zadłużenia ogółem oraz zadłużenia krótkoterminowego, a także pogorszenie płynności bieżącej oraz zdolności do obsługi długu. W I p. 2017 r. zadłużenie ogółem wzrosło r/r o 3,65%, zadłużenie krótkoterminowe o 3,53%, a w przypadku płynności bieżącej oraz zdolności obsługi długu odnotowano zmniejszenie wskaźników r/r o 10,34% i o 21,23%. Po okresie wydłużenia czasu oczekiwania na gotówkę od 2015 r. następowało jego skrócenie aż do I p. 2017 r., w którym nastąpiło odwrócenie trendu. W konsekwencji wydłużeniu uległ cykl zapasów oraz cykl zobowiązań krótkoterminowych przy jednoczesnym skróceniu cyklu należności. Zarysowana od II p. 2009 r. tendencja zmniejszania rentowności operacyjnej sprzedaży i aktywów została przełamana w 2015 r. i ponownie wskazuje na obniżanie się rentowności w dwóch ostatnich półroczach, a w szczególności w I p. 2017 roku. Jedynie w zakresie sprawności działania odnotowana od sześciu półroczy poprawa produktywności majątku została utrzymana także w ostatnim półroczu. Dział charakteryzuje od trzech półroczy wzrost r/r stopnia zagrożenia upadłością, a od II p. 2016 r. osiągając poziomu wysoki (233) z prognozą zarysowaną na poziomie wysokim z nieznacznym obniżeniem jego wartości, lecz ze wskazaniem do stabilizacji sytuacji.



Ostatnie punkty zegara zbliżają się do pierwszej ćwiartki układu współrzędnych, co świadczy o tendencji do poprawy koniunktury w tym dziale produkcji. Potwierdza to analiza wartości cyklu odchyień. Współczynnik korelacji na poziomie ok. 0,82 wskazuje, iż cykl odchyień produkcji wyrobów elektrycznych charakteryzuje się wysokim poziomem synchronizacji z cyklem odchyień produkcji ogółem. Amplituda wahań cyklu ok. 6%.

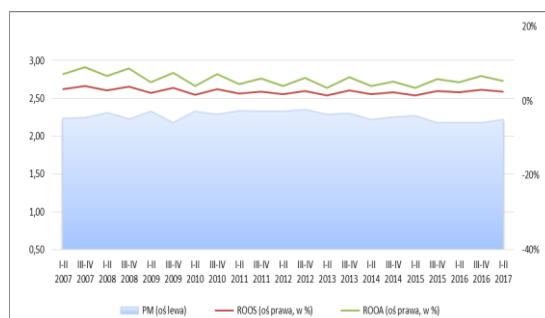
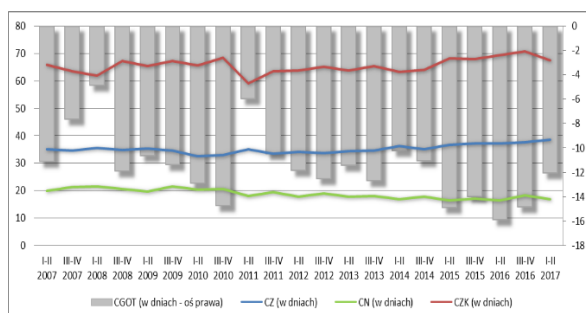
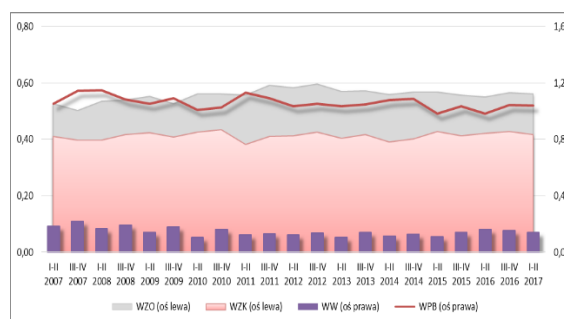
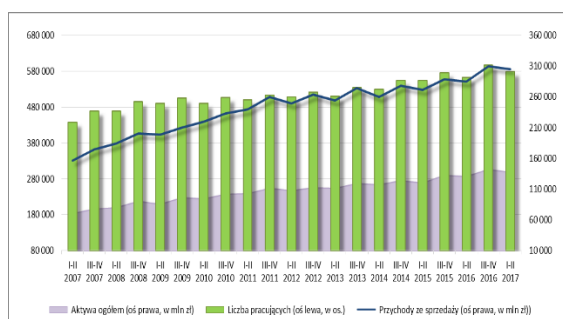
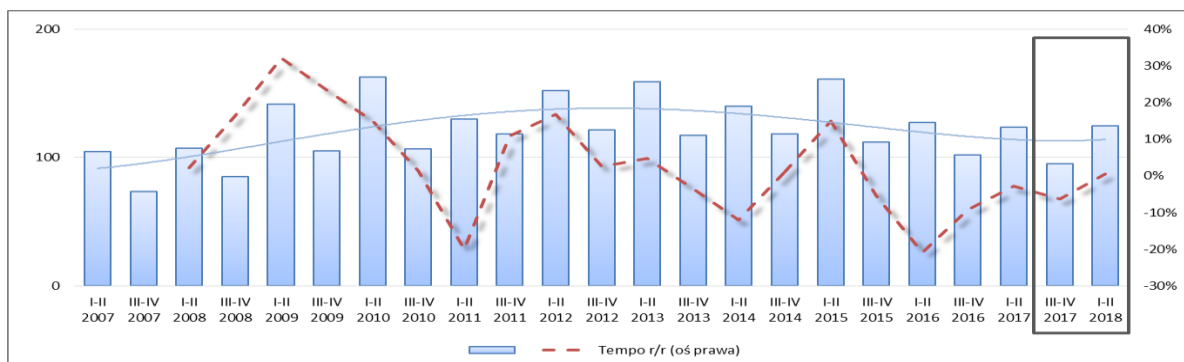


Nowo napływające obserwacje (za sierpień, wrzesień i październik 2017 r.) nie zmieniły znacząco charakterystyk rozkładu predykcyjnego. Tendencje centralne rozkładu prognozy wskazują na wzrost produkcji w tym dziale w horyzoncie 12 miesięcy na poziomie ok. 15%. Prawdopodobieństwo ujemnych wartości zmian r/r jest niskie i nie przekracza 0,09. Scenariusz, w którym średnia wielkość produkcji r/r w drugim półroczu okresu prognozy wzrośnie w odniesieniu do średniej wielkości produkcji r/r w pierwszym półroczu okresu prognozy jest prawie tak samo prawdopodobny jak scenariusz odwrotny.



Dział PKD 47 – Handel detaliczny, z wyłączeniem handlu detalicznego pojazdami samochodowymi

Stopień zagrożenia upadłością oraz podstawowe charakterystyki i wskaźniki finansowe przedsiębiorstw (I p. 2007 r. – I p. 2017 r.) – dział PKD 47

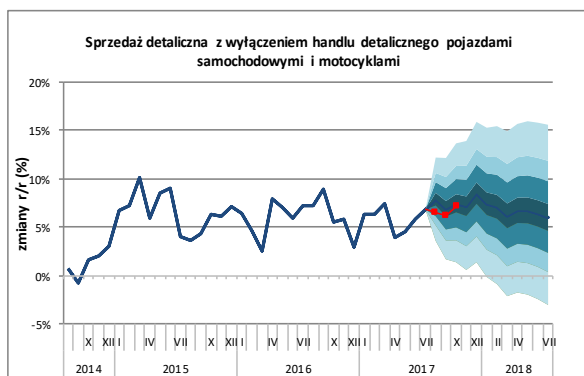
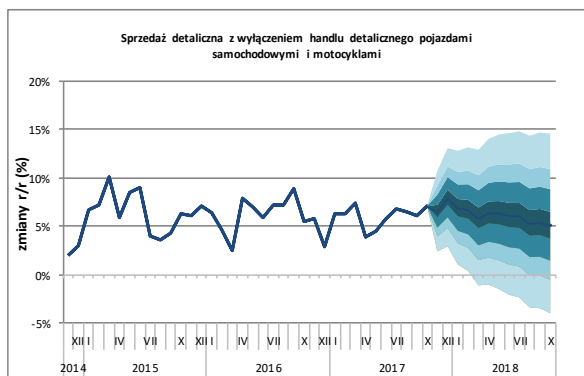
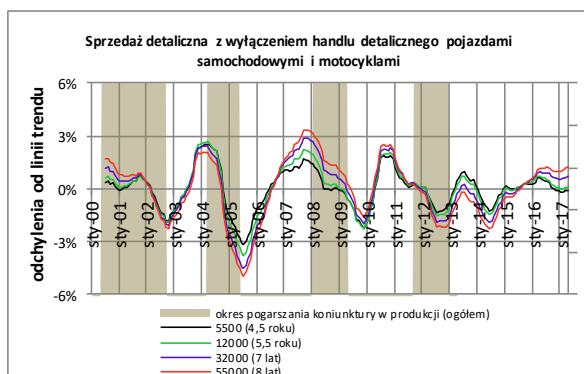
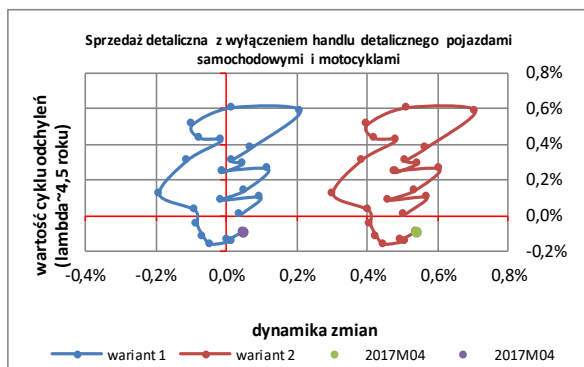


WZO – wskaźnik zadłużenia ogółem; WZK – wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego; WW – wskaźnik wypłacalności; WPB – wskaźnik płynności bieżącej; CGOT – cykl gotówki; CZ – cykl zapasów, CN – cykl należności; CZK – cykl zobowiązań krótko-terminowych; PM – produktywność majątku (prędkość krążenia kapitału); ROOS – rentowność operacyjna sprzedaży; ROOA – rentowność operacyjna aktywów.

Źródło: Raport Mikro.

W I p. 2017 r. działalność gospodarczą prowadziło 4826 przedsiębiorstw (zmniejszenie r/r o 176). W całym okresie analizy wyraźnie zarysowana utrzymująca się tendencja wzrostu zatrudnienia, wartości majątku i przychodów ze sprzedaży. W I p. 2017 r. liczba pracujących wyniosła 578.400 osób (wzrost r/r o 2,92%), aktywa ogółem 137.152 mln zł (wzrost o 4,94%) i wartość przychodów ze sprzedaży 304.550 mln zł (wzrost r/r o 6,94%). Utrzymująca się obserwowana od II p. 2012 r. tendencja zmniejszania zadłużenia ogółem przy jednoczesnym nieznacznym wzroście zdolności do obsługi długu. Brak zmian struktury kapitałowo-majątkowej charakteryzowanej przez niezmiennie poziomy zadłużenia krótkoterminowego i płynności bieżącej, co wskazuje na stabilną sytuację w tej grupie przedsiębiorstw, bez wskazania wyraźnych kierunków zmian. W I p. 2017 r. w relacji r/r odnotowano wzrost zadłużenia ogółem (+1,78%) przy jednoczesnym wzroście (+5,90%) płynności bieżącej i zmniejszeniu zadłużenia krótkoterminowego (-0,95%) oraz znaczącemu zmniejszeniu zdolności do obsługi długu (-12,99%). W I p. 2017 r. cykl gotówki uległ skróceniu w konsekwencji skrócenia cyklu należności i obserwowane było skrócenie cyklu zobowiązań krótkoterminowych i jednoczesny wzrost cyklu zapasów.

Rentowność operacyjna sprzedaży i aktywów wykazuje w ostatnich czterech półroczach nieznaczną poprawę, której towarzyszy stabilna (niezmienna) sytuacja w zakresie sprawności działania (wzrost r/r ROOS, ROA i PM). Stopień zagrożenia upadłością zmniejszył się r/r w I p. 2017 r. (z 127 do 124), pozostając nadal na poziomie niskim. Prognoza na dwa najbliższe półrocza wskazuje na stabilną sytuację bez wskazania jednoznacznego kierunku zmian utrzymując wartości na poziomie niskim.

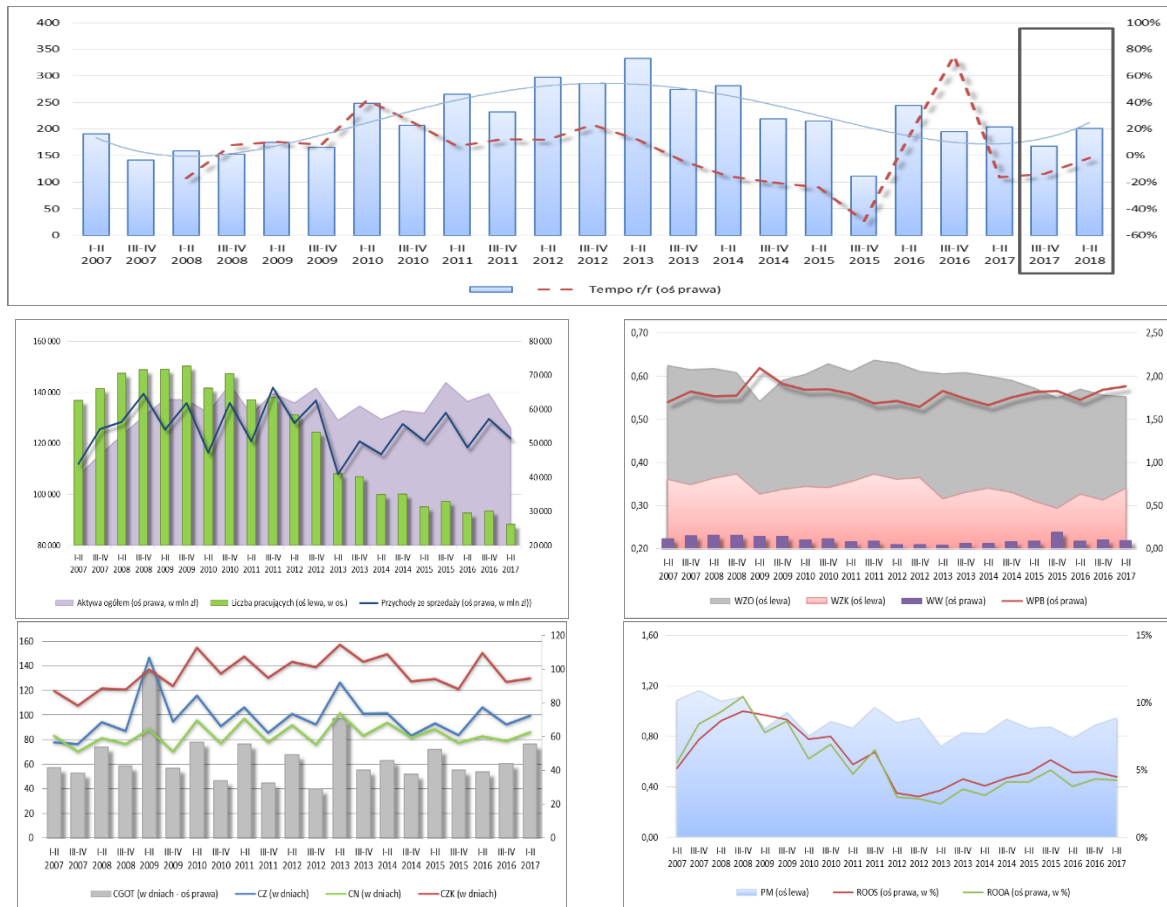


Zegary cyklu o umiarkowanym stopniu czytelności ze względu na duży udział wahań przypadkowych. Ostatnie punkty blisko początku układu współrzędnych, co uniemożliwia wskazanie fazy cyklu. Współczynnik korelacji na poziomie ok. 0,72. Zegar w wariancie 2 wyraźnie przesunięty na prawo od osi pionowej, co wskazuje na wzrost wartości indeksu sprzedaży detalicznej, z wyłączeniem handlu detalicznego pojazdami samochodowymi i motocyklami. Niewielkie procentowe odchylenia wielkości sprzedaży od ogólnej tendencji rozwojowej (maksymalnie ok. 3%).

Nowo napływające obserwacje (za sierpień, wrzesień i październik 2017 r.) nie zmieniły znacząco charakterystyk rozkładu predykcyjnego. Ścieżka centralna rozkładu prognozy świadczy o dobrych perspektywach w sprzedaży detalicznej z wyłączeniem handlu detalicznego pojazdami samochodowymi i motocyklami. Opada ona z poziomu ok. 7-8% do ok. 5%. Prawdopodobieństwo ujemnych wartości zmian sprzedaży r/r jest niewielkie i nie przekracza 0,17. Z prawdopodobieństwem 0,61 średnia wielkość sprzedaży r/r w drugim półroczu okresu prognozy obniży się w odniesieniu do średniej wielkości sprzedaży r/r w pierwszym półroczu okresu prognozy.

Dział PKD 41 – Roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków

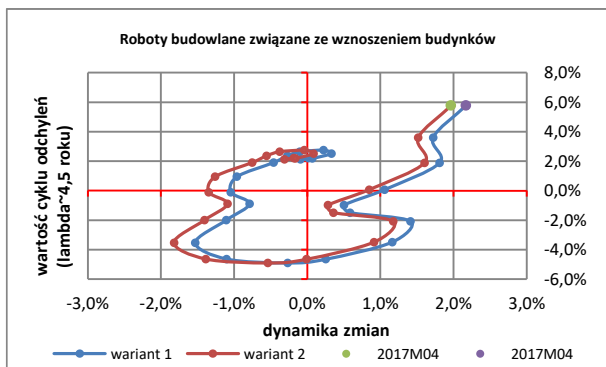
Stopień zagrożenia upadłością oraz podstawowe charakterystyki i wskaźniki finansowe przedsiębiorstw (I p. 2007 r. – I p. 2017 r.) – dział PKD 41



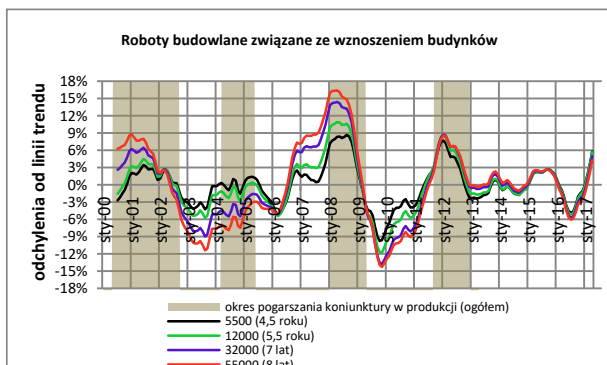
WZO – wskaźnik zadłużenia ogółem; WZK – wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego; WW – wskaźnik wypłacalności; WPB – wskaźnik płynności bieżącej; CGOT – cykl gotówki; CZ – cykl zapasów, CN – cykl należności; CZK – cykl zobowiązań krótko-terminowych; PM – produktywność majątku (prędkość krążenia kapitału); ROOS – rentowność operacyjna sprzedaży; ROOA – rentowność operacyjna aktywów.

Źródło: Raport Mikro.

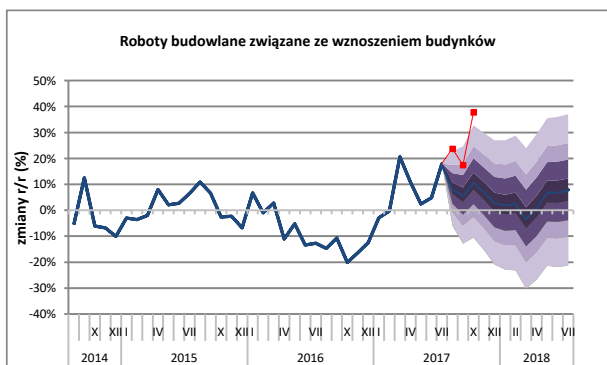
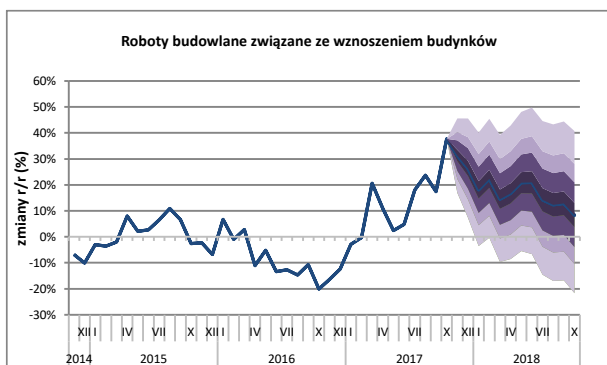
W I p. 2017 r. działalność gospodarczą prowadziło 1.621 przedsiębiorstw (zmniejszenie r/r o 1,34%), w których zatrudnionych było 88.355 osób (zmniejszenie r/r %) z systematyczną od czternastu półroczy tendencją znaczącego zmniejszania się zarówno liczby przedsiębiorstw, jak i liczby w nich pracujących (o ponad 62 tys. pracujących), co wskazuje na niekorzystną tendencję zmian. W I p. 2017 r. utrzymujący się od sześciu półroczy wzrost wartości aktywów został przełamany i wartość aktywów ogółem wyniosła 54.451 mln zł. Wartość przychodów ze sprzedaży, która wyniosła 51.417 mln zł zmniejszyła się w porównaniu do II p. 2016 r., ale wzrosła w relacji r/r. Od I p. 2012 r. występowały korzystne zmiany w strukturze kapitałowo-majątkowej, którym towarzyszyło zmniejszenie zadłużenia ogółem, a także poprawa płynności bieżącej i nieznacznie zdolności do obsługi długu. Jedynie w przypadku oraz zadłużenia krótkoterminowego zaobserwowano utrzymującą się od II p. 2015 roku niekorzystną tendencję zmian (wzrost). W I p. 2017 r. cykl gotówki oraz cykl należności znacząco wydłużył się, a cykl zapasów oraz zobowiązań krótkoterminowych skróciły się. Utrzymująca się od 2013 r. tendencja wzrostu rentowności operacyjnej sprzedaży i aktywów w trzech ostatnich półroczach została zatrzymana ujawniającym się zmniejszeniem rentowności przy jednoczesnej poprawie sprawności działania (produktywności majątku) w dwóch ostatnich półroczach. Zarysowana od II p. 2013 r. tendencja zmniejszania stopnia zagrożenia – w ostatnich półroczach została odwrócona wskazując na wzrost r/r wartości stopnia zagrożenia z niskiego poziomu (111) w II p. 2015 r. do poziomu wysokiego (204) w I p. 2017 r. Prognoza na dwa najbliższe półrocza wskazuje na zbliżone wartości w relacji r/r stopnia zagrożenia i jego nieznaczne zmniejszenie w porównaniu do 2016 r.



Zegary cyklu czytelne, o regularnym kształcie. Analogicznie jak w przypadku budownictwa ogółem położenie ostatnich punktów na zegarze cyklu (pierwsza ćwiartka układu współrzędnych) oraz analiza dynamiki cyklu odchylenia wskazują na dalszą poprawę koniunktury. Amplituda wahań cyklu odchylenia sięga nawet 15%.

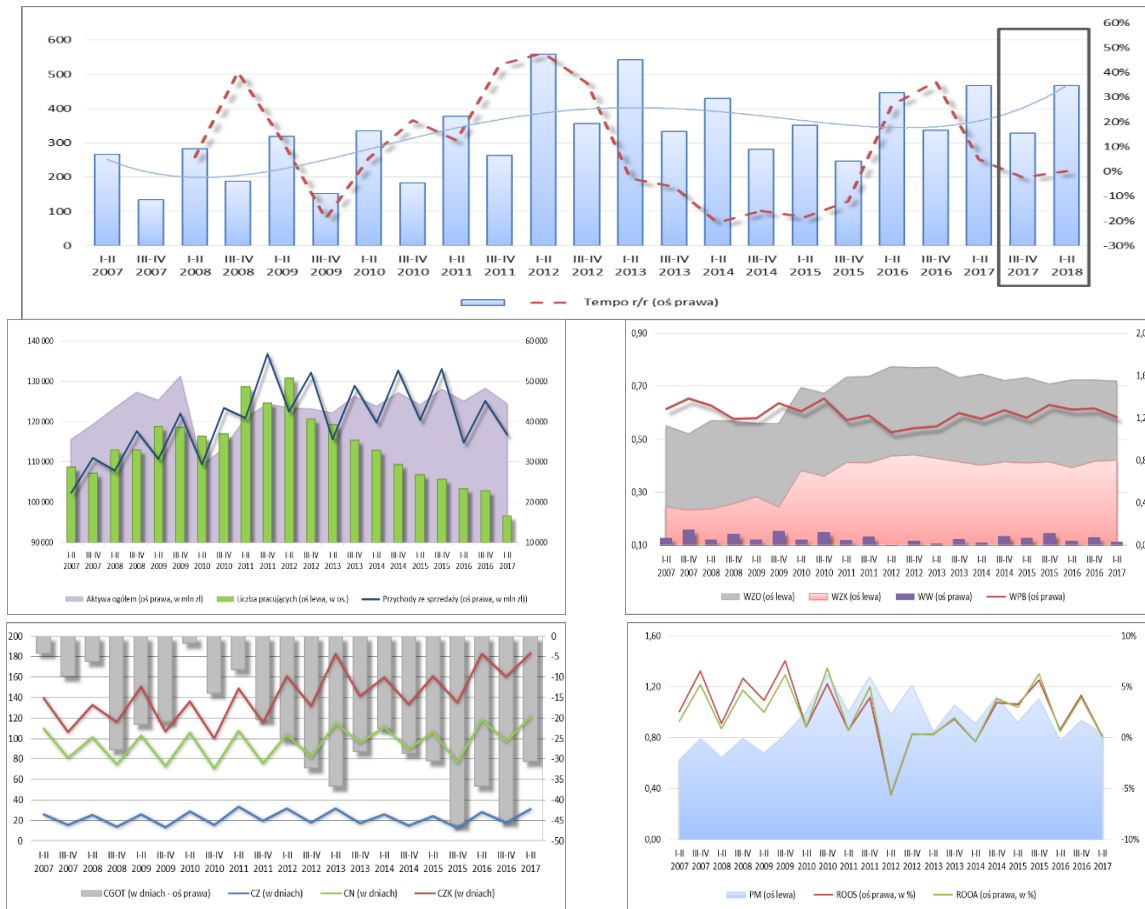


Nowo napływające obserwacje (za sierpień, wrzesień i październik 2017 r.) wpłynęły na podwyższenie rozkładu predykcyjnego, szczególnie w początkowym okresie prognozy. Ścieżka centralna prognozy wykazuje tendencję do spadku wartości w horyzoncie prognozy. Prawdopodobieństwo ujemnych wartości rozważanego wskaźnika waha się od 0,0 do 0,32. Z prawdopodobieństwem 0,71 średnia wielkość omawianego wskaźnika r/r w drugim półroczu okresu prognozy będzie niższa od średniej wielkości wskaźnika r/r z pierwszego półroczu okresu prognozy.



Dział PKD 42 – Roboty związane z budową obiektów inżynierii lądowej

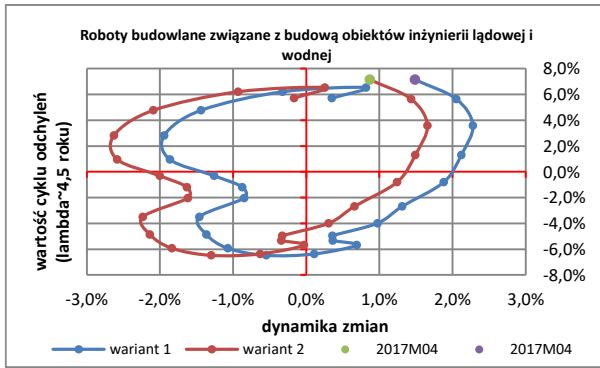
Stopień zagrożenia upadłością oraz podstawowe charakterystyki i wskaźniki finansowe przedsiębiorstw (I p. 2007 r. – I p. 2017 r.) – dział PKD 42



WZO – wskaźnik zadłużenia ogółem; WZK – wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego; WW – wskaźnik wypłacalności; WPB – wskaźnik płynności bieżącej; CGOT – cykl gotówki; CZ – cykl zapasów, CN – cykl należności; CZK – cykl zobowiązań krótko-terminowych; PM – produktywność majątku (prędkość krążenia kapitału); ROOS – rentowność operacyjna sprzedaży; ROOA – rentowność operacyjna aktywów.

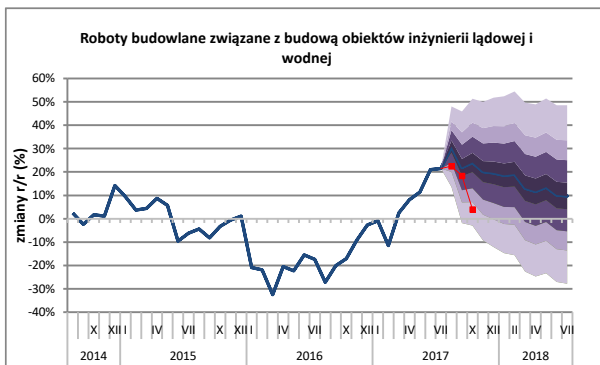
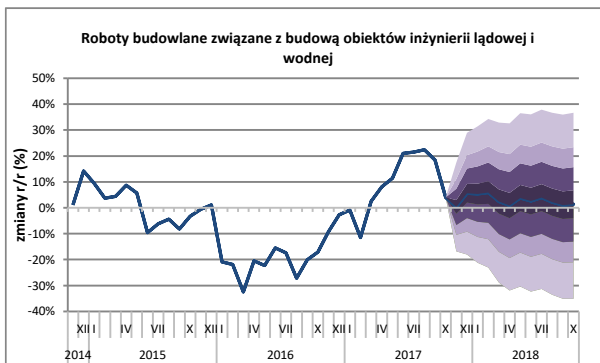
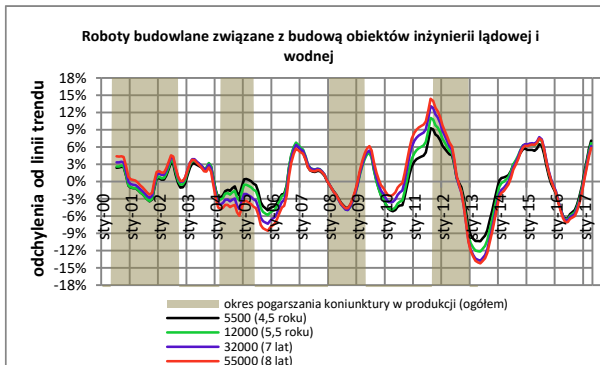
Źródło: Raport Mikro.

W I p. 2017 r. działalność prowadziło 1.297 przedsiębiorstw (zmniejszenie r/r o 5,67%), w których zatrudnionych było 95.528 osób (zmniejszenie r/r o 6,63%) z systematyczną od jedenastu półroczy tendencją znaczącego zmniejszania się liczby pracujących i liczby przedsiębiorstw. W I p. 2017 r. wartość aktywów ogółem wynosiła 44.430 mln zł (wzrost wartości od czternastu półroczy został przełamany w I p. 2017 r. i zmniejszenie o 1,43%), a wartość przychodów ze sprzedaży 36.771 mln zł (tendencja malejąca od 2015 r.). Od I p. 2013 r. przez kolejne osiem półroczy zaobserwowano stabilizację sytuacji w strukturze kapitałowo-majątkowej po okresie niekorzystnych zmian. Zmianom tym towarzyszyło nieznaczne zmniejszenie zadłużenia ogółem oraz zadłużenia krótkoterminowego, a także nieznaczna poprawa płynności bieżącej i nieznacznie zdolności do obsługi długu. W I p. 2017 r. zaobserwowano brak zmian w poziomie zadłużenia ogółem, lecz wzrost r/r zadłużenia krótkoterminowego przy jednoczesnym zmniejszeniu płynności bieżącej i zdolności do obsługi zadłużenia. W I p. 2017 r. cykl gotówki skrócił się r/r, przy jednoczesnym wzroście cyklu zapasów, cyklu należności oraz zobowiązań krótkoterminowych. Utrzymująca się od I p. 2012 r. tendencja poprawy rentowności operacyjnej sprzedaży i aktywów w II p. 2015 r. została przełamana cechując się sukcesywnym zmniejszaniem analizowanych miar. Od II p. 2010 r. odnotowywane jest regularne pogarszanie sprawności działania (produktywności majątku). Zarysowana od I p. 2012 r. tendencja zmniejszania stopnia zagrożenia – w dwóch ostatnich półroczach została odwrócona wskazując na wzrost r/r wartości stopnia zagrożenia z już i tak wysokiego poziomu (467 w I p. 2017 r.). Prognoza na dwa najbliższe półrocza wskazuje utrzymujące się wartości stopnia zagrożenia na poziomach zbliżonych do 2017 r.



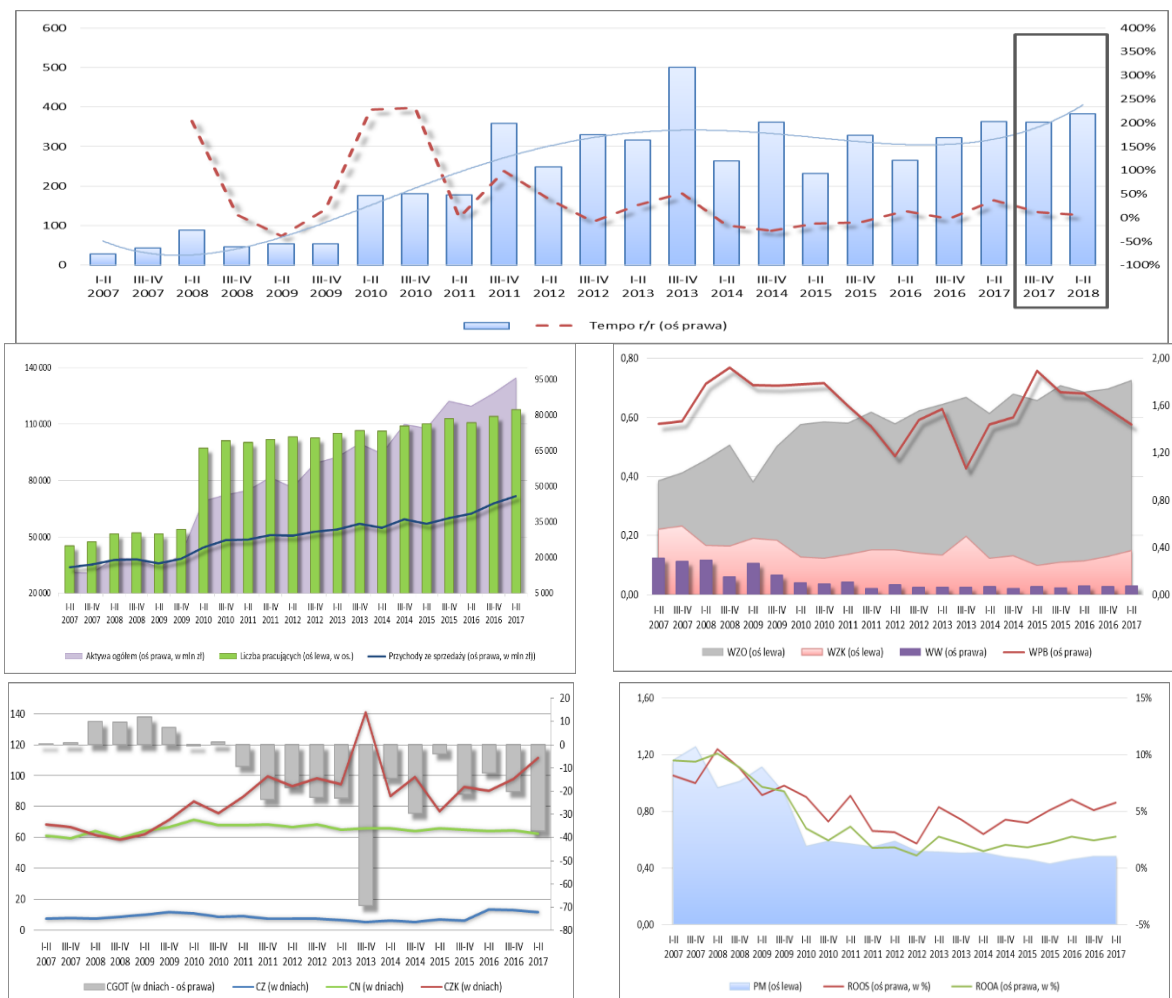
Podobnie jak w przypadku budownictwa ogółem oraz robót budowlanych związanych ze wznoszeniem budynków, położenie ostatnich punktów na zegarze cyklu (pierwsza ćwiartka układu współrzędnych) oraz analiza dynamiki cyklu odchylenia wskazują na dalszą poprawę koniunktury. Amplituda wahań cyklu odchylenia ok. 12%.

Nowo napływające obserwacje (za sierpień, wrzesień i październik 2017 r.) wpłynęły na obniżenie rozkładu predykcyjnego, szczególnie w początkowym okresie prognozy. Ścieżka centralna zawiera się w przedziale od 0% do ok. 7%. Prawdopodobieństwo wystąpienia ujemnych wartości omawianego wskaźnika w ujęciu r/r waha się w przedziale od 0,35 do 0,49. Scenariusz, w którym średnia wielkość omawianego wskaźnika w ujęciu r/r w drugim półroczu okresu prognozy będzie wyższa od średniej wielkości omawianego wskaźnika w ujęciu r/r w pierwszym półroczu okresu prognozy jest prawie tak samo prawdopodobny jak scenariusz odwrotny. Rozproszenie rozkładów predykcyjnych dla tego działu budownictwa silnie rośnie w całym rozważanym horyzoncie prognozy.



Dział PKD 52 – Magazynowanie i działalność usługowa wspomagająca transport

Stopień zagrożenia upadłością oraz podstawowe charakterystyki i wskaźniki finansowe przedsiębiorstw (I p. 2007 r. – I p. 2017 r.) – dział PKD 52



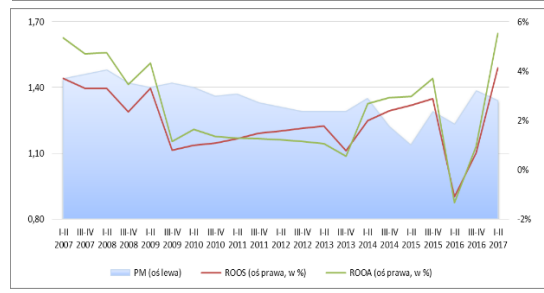
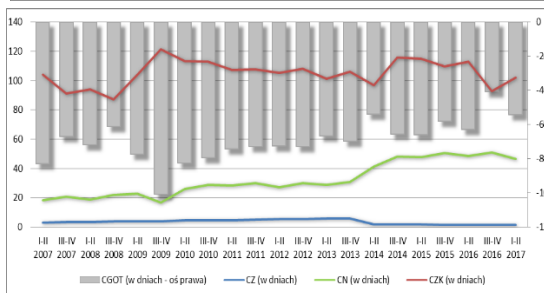
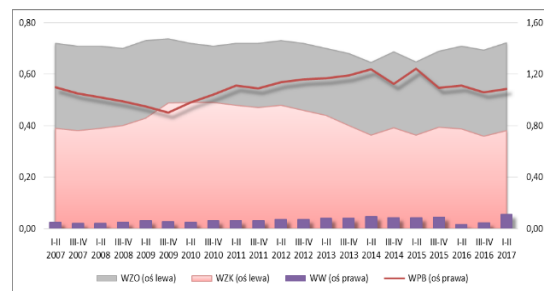
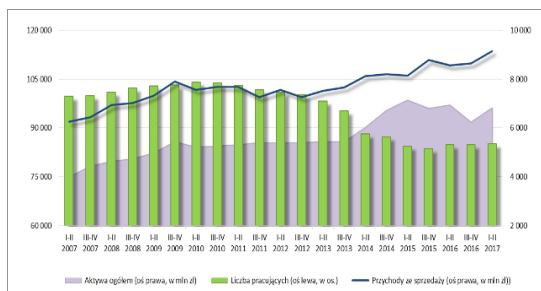
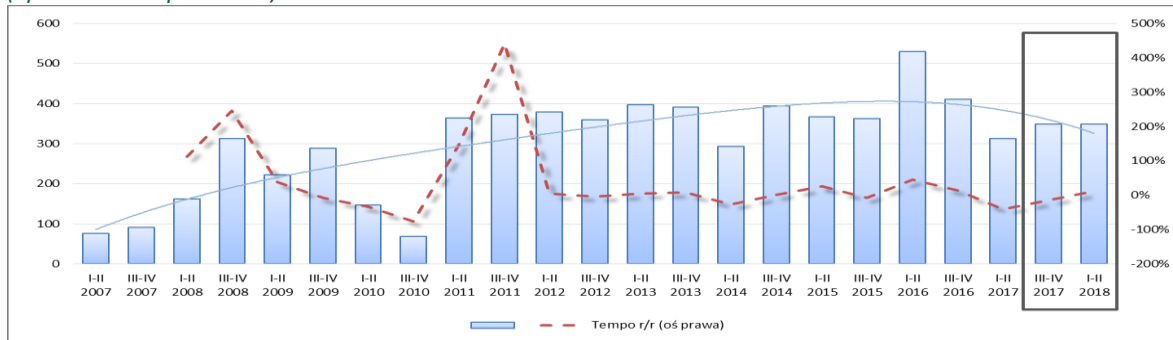
WZO – wskaźnik zadłużenia ogółem; WZK – wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego; WW – wskaźnik wypłacalności; WPB – wskaźnik płynności bieżącej; CGOT – cykl gotówki; CZ – cykl zapasów, CN – cykl należności; CZK – cykl zobowiązań krótko-terminowych; PM – produktywność majątku (prędkość krążenia kapitału); ROOS – rentowność operacyjna sprzedaży; ROOA – rentowność operacyjna aktywów.

Źródło: Raport Mikro.

W I p. 2017 r. działalność gospodarczą prowadziło 630 przedsiębiorstw (wzrost r/r o 9,00%), w których zatrudnionych było 117.869 osób (wzrost r/r o 6,26%) z systematyczną tendencją wzrostu zarówno liczby przedsiębiorstw, jak i liczby w nich pracujących, co wskazuje na korzystną tendencję zmian. W I p. 2017 r. wartość aktywów ogółem wynosiła 95.576 mln zł (systematyczny wzrost wartości w całym okresie analizy), a wartość przychodów ze sprzedaży 45.945 mln zł (systematyczny wzrost). W całym okresie analizy obserwowano wzrost poziomu zadłużenia ogółem, a w I p. 2017 osiągnął on najwyższy poziom w całym okresie analizy (0,72). Wartość poziomu zadłużenia krótkoterminowego cechowała tendencja wzrostowa od I p. 2015 r. przy jednoczesnym zmniejszaniu płynności bieżącej. Od II p. 2015 roku obserwowana jest nieznaczna poprawa obsługi zadłużenia. W I p. 2017 r. cykl gotówki wydłużył się przy jednoczesnym wzroście cyklu zobowiązań krótkoterminowych. Zmniejszeniu uległ w I p. 2017 r. cykl zapasów oraz cykl należności. Utrzymującą się do 2012 r. tendencja zmniejszania rentowności operacyjnej sprzedaży i aktywów odwróciła trend cechując się nieznacznym wzrostem ich wartości aż do II p. 2016, od którego nastąpiło zmniejszanie ich wartości. Utrzymująca się tendencja malejąca produktywności majątku została przełamana w II p. 2015 r. cechując się wzrostem w kolejnych półroczach. Zarysowana od II p. 2013 r. tendencja zmniejszania stopnia zagrożenia w II p. 2016 roku została odwrócona wskazując na wzrost r/r wartości stopnia zagrożenia (363 w I p. 2017 r.). Prognoza na dwa najbliższe półrocza wskazuje wzrosty wartości w relacji r/r stopnia zagrożenia, co potwierdza niekorzystną sytuację.

Dział PKD 53 – Działalność pocztowa i kurierska

Stopień zagrożenia upadłością oraz podstawowe charakterystyki i wskaźniki finansowe przedsiębiorstw (p. 2007 r. – I p. 2017 r.) – dział PKD 53



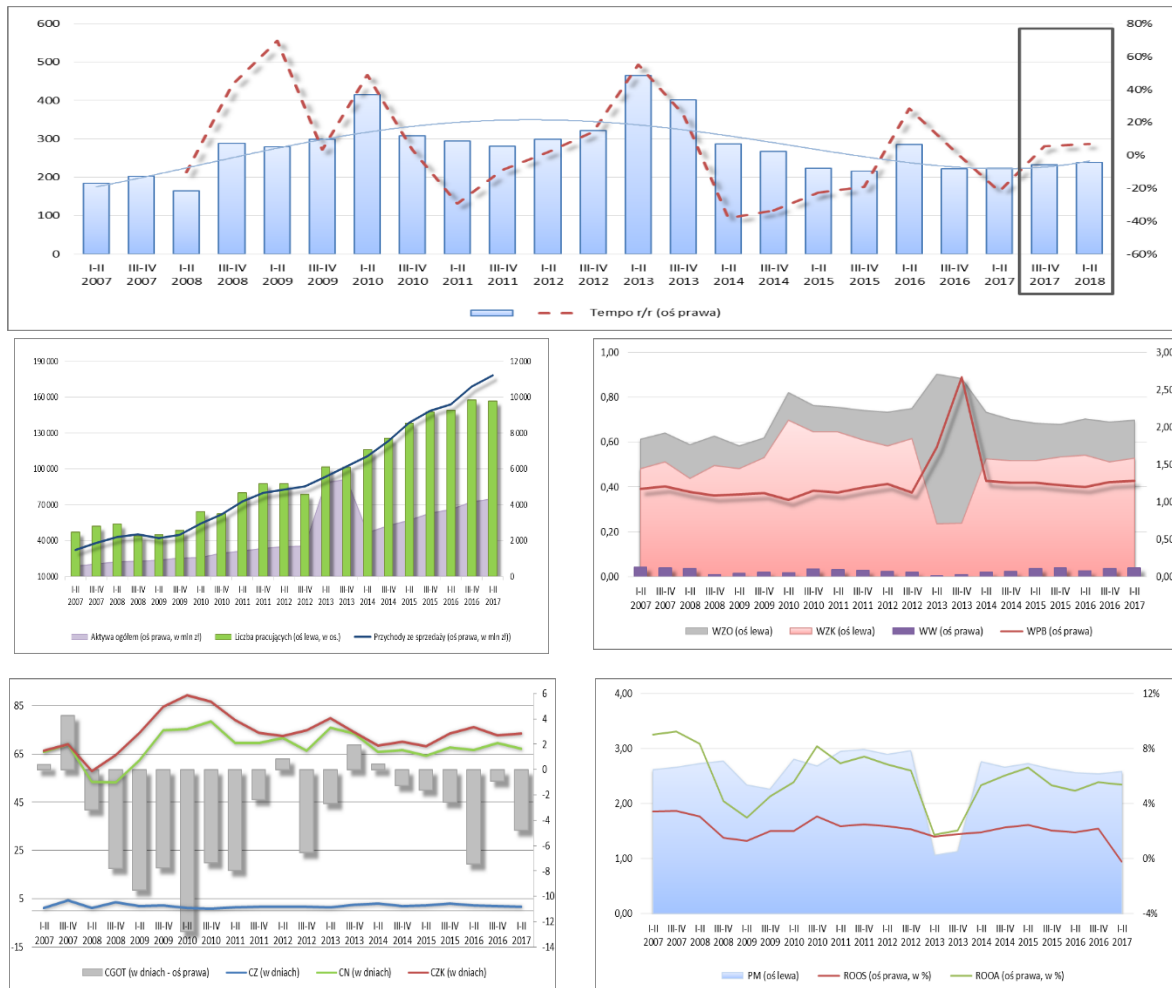
WZO – wskaźnik zadłużenia ogółem; WZK – wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego; WW – wskaźnik wypłacalności; WPB – wskaźnik płynności bieżącej; CGOT – cykl gotówki; CZ – cykl zapasów, CN – cykl należności; CZK – cykl zobowiązań krótko-terminowych; PM – produktywność majątku (prędkość krążenia kapitału); ROOS – rentowność operacyjna sprzedaży; ROOA – rentowność operacyjna aktywów.

Źródło: Raport Mikro.

W I p. 2017 r. działalność gospodarczą prowadziło 25 przedsiębiorstw (brak zmiany r/r liczby przedsiębiorstw), w których zatrudnionych było 85.133 osób (wzrost r/r o 0,26%) z tendencją zmniejszania się liczby pracujących od I p. 2010 r., która została zatrzymana w II p. 2015 r. W I p. 2017 r. wartość aktywów ogółem wynosiła 6.820 mln zł (zmniejszenie r/r o 1,72% posiadanych aktywów od I p. 2015 z wyraźnym ubytkiem w II p. 2016 r.), a wartość przychodów ze sprzedaży 9.145 mln zł (wzrost r/r o 6,89% i utrzymująca się w całym okresie analizy tendencja wzrostowa). Obserwowane jest pogorszenie sytuacji od I p. 2015 r., której towarzyszył wzrost zadłużenia ogółem, zadłużenia krótkoterminowego przy jednoczesnym zmniejszeniu płynności bieżącej. W strukturze kapitałowo-majątkowej zaobserwowano zmiany, którym towarzyszyła poprawa obsługi zadłużenia od I p. 2016 r. W I p. 2017 r. cykl gotówki wydłużył się przy jednoczesnym zmniejszeniu cyklu zadłużenia krótkoterminowego, cyklu zapasów oraz cyklu należności. Utrzymująca się od 2007 r. tendencja zmniejszania produktywności majątku została przelamana w I p. 2015 r. odwracając trend i w I p. 2017 r. osiągając poziom z I p. 2010 r. Rentowność operacyjna sprzedaży i aktywów po utrzymującym się trendzie wzrostowym od II p. 2009 r. zmniejszyła się do deficytowego poziomu w I p. 2016 r. i następnie nastąpił wzrost w II p. 2016 r. do poziomu zyskowności, który w I p. 2017 r. osiągnął poziomy najwyższe w całym okresie analizy. Zarysowana od I p. 2016 r. tendencja zmniejszania stopnia zagrożenia wskazuje na poprawiającą się sytuację w analizowanym dziale, w którym wysoki stopień zagrożenia obserwowany jest nieprzerwanie od I p. 2011 r. (313 w I p. 2017 r.). Prognoza na dwa najbliższe półrocza wskazuje na stabilizację sytuacji lecz utrzymanie wartości stopnia zagrożenia na poziomie wysokim.

Dział PKD 78 – Działalność związana z zatrudnieniem

Stopień zagrożenia upadłością oraz podstawowe charakterystyki i wskaźniki finansowe przedsiębiorstw (I p. 2007 r. – I p. 2017 r.) – dział PKD 78



WZO – wskaźnik zadłużenia ogółem; WZK – wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego; WW – wskaźnik wypłacalności; WPB – wskaźnik płynności bieżącej; CGOT – cykl gotówki; CZ – cykl zapasów, CN – cykl należności; CZK – cykl zobowiązań krótko-terminowych; PM – produktywność majątku (prędkość krążenia kapitału); ROOS – rentowność operacyjna sprzedaży; ROOA – rentowność operacyjna aktywów.

Źródło: Raport Mikro.

W I p. 2017 r. działalność gospodarczą prowadziło 492 przedsiębiorstwa (wzrost r/r o 2,93%), w których zatrudnionych było 156.717 osób (wzrost r/r o 5,16%) z systematyczną od 2007 r. tendencją znaczącego wzrostu zarówno liczby przedsiębiorstw, liczby w nich pracujących (o ponad 109 tys.), przychodów ze sprzedaży oraz wartości aktywów ogółem. W I p. 2017 r. wartość aktywów ogółem wynosiła 4.352 mln zł, wartość przychodów ze sprzedaży 11.243 mln zł. Stabilną sytuację w strukturze kapitałowo-majątkowej potwierdzają niezmiennie wartości w całym analizowanym okresie poziomu zadłużenia, płynności bieżącej oraz wzrost r/r w I p. 2017 r. zdolności do obsługi zadłużenia. W I p. 2017 r. odnotowano nieznaczny wzrost bieżącej płynności przy jednoczesnym zmniejszeniu zadłużenia ogółem i krótkoterminowego. Na pogarszającą sytuację wskazuje wzrost cyklu gotówki oraz wzrost cyklu należności. W I p. 2017 r. odnotowano zmniejszenie r/r zadłużenia krótkoterminowego oraz cyklu zapasów. Wartość produktywności majątku od II p. 2012 r. cechuje się tendencją malejącą, która również jest obserwowana w przypadku rentowności aktywów i sprzedaży. W I p. 2017 r. zaobserwowano wzrost rentowności aktywów, przy równoczesnym zmniejszeniu rentowności sprzedaży i nieznacznym wzroście produktywności majątku. Zarysowana od II p. 2013 r. tendencja zmniejszania stopnia zagrożenia wskazuje na poprawiającą się sytuację analizowanego działu, pomimo wartości stopnia zagrożenia upadłością pozostających na poziomie wysokim (223). Prognoza na dwa najbliższe półrocza wskazuje zbliżone wartości w relacji r/r stopnia zagrożenia z zarysowaną nieznaczną tendencją wzrostu.

SŁOWNICZEK POJĘĆ I DEFINICJI

Grupa przedsiębiorstw – zbiór przedsiębiorstw wyróżniony z punktu widzenia kryterium rodzaju prowadzonej działalności gospodarczej. W opracowaniu wyróżnione zostały cztery grupy przedsiębiorstw: produkcyjne, przemysłowe, handlowe i usługowe.

Klasa przedsiębiorstw – zbiór przedsiębiorstw wyróżniony z punktu widzenia kryterium wielkości podmiotu, mierzonej liczbą pracujących w nim osób. W opracowaniu wyróżnione zostały trzy klasy przedsiębiorstw: małe (liczba pracujących 10-49), średnie (50-249) i duże (250 i więcej).

Odsetek upadłości (OU, rozumienie upadłości *sensu stricto*) – stanowi relację liczby przedsiębiorstw, wobec których ogłoszono postępowania upadłościowe, do liczby przedsiębiorstw ogółem. Przyjmuje on wartości z przedziału $<0, 1>$, wskazując na pogłębiający się kryzys lub poprawienie sytuacji przedsiębiorstw.

Postępowanie upadłościowe (rozumienie upadłości *sensu stricto*) – w prawie polskim upadłość to postępowanie przewidziane w ustawie z dnia 28 lutego 2003 r. – Prawo upadłościowe oraz w ustawie z 15 maja 2015 r. – Prawo restrukturyzacyjne, prowadzone w stosunku do dłużnika (zwanego „upadłym”), który stał się niewypłacalny. Wszczęcie postępowania upadłościowego następuje wskutek ogłoszenia upadłości przez sąd. Postępowanie upadłościowe prowadzi się w trybie upadłości likwidacyjnej albo upadłości układowej.

Przedsiębiorstwa handlowe – zbiór przedsiębiorstw niefinansowych zaliczonych do sekcji Polskiej Klasyfikacji Działalności: G handel hurtowy i detaliczny; naprawa pojazdów samochodowych, włączając motocykle.

Przedsiębiorstwa produkcyjne – zbiór przedsiębiorstw niefinansowych zaliczonych do sekcji Polskiej Klasyfikacji Działalności: B górnictwo i wydobywanie, C przetwórstwo przemysłowe, D wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną, gorącą wodę i powietrze do układów klimatyzacyjnych, E dostawa wody; gospodarowanie ściekami i odpadami oraz działalność związana z rekultywacją.

Przedsiębiorstwa usługowe – zbiór przedsiębiorstw niefinansowych zaliczonych do sekcji Polskiej Klasyfikacji Działalności: F budownictwo, H transport i gospodarka magazynowa, I działalność związana z zakwaterowaniem i usługami gastronomicznymi, J informacja i komunikacja, K działalność finansowa i ubezpieczeniowa, L działalność związana z obsługą rynku nieruchomości, N działalność w zakresie usług administrowania i działalność wspierająca, S pozostała działalność usługowa.

System wczesnego ostrzegania – jest jednym z elementów oceny kondycji ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstwa. Umożliwia wczesne rozpoznanie zagrożenia i uruchomienie odpowiednich procesów naprawczych. Wyróżnia się jedno- i wielowymiarowe systemy wczesnego ostrzegania.

Upadłość – w ujęciu prawnym procedura wszczynana w razie niewypłacalności dłużnika, polegająca głównie na wspólnym dochodzeniu roszczeń przez wszystkich jego wierzycieli (rozumienie upadłości *sensu stricto*). W ujęciu ekonomicznym, za upadłego uznaje się przedsiębiorcę, który bez zewnętrznej pomocy (np. zawarcie układu o umorzeniu części długów) nie jest w stanie sam kontynuować działalności. Upadłość w tym ujęciu charakteryzowana jest ryzykiem zagrożenia kontynuacji działalności, grożącym zakończeniem funkcjonowania przedsiębiorstwa jako samodzielnego bytu ekonomicznego i opisana jest miarą stopnia zagrożenia upadłością (rozumienie upadłości *sensu largo*).

ZAKRES ROZSZERZONY

Branżowy barometr upadłości (BBU, rozumienie upadłości *sensu stricto*) – stanowi relatywną ocenę koncentracji sądowych postępowań upadłościowych w określonej grupie podmiotów względem łącznej liczby przedsiębiorstw, przynależących do analizowanej zbiorowości w gospodarce, w stosunku do wszystkich podmiotów funkcjonujących w gospodarce narodowej. Przyjmuje się, że BBU przekraczający wartość 1 oznacza ponadprzeciętną koncentrację analizowanego zjawiska w danej grupie.

Dyskryminacyjny model predykcji upadłości – bazujący na statystycznej analizie dyskryminacyjnej model wczesnego ostrzegania przed zagrożeniami w działalności gospodarczej. Analiza ta jest metodą statystyczną stosowaną do rozwiązywania problemów klasyfikacyjnych, a wynikiem jej zastosowania jest funkcja dyskryminacyjna. Wartość tej funkcji to ważona suma wskaźników charakteryzujących kondycję przedsiębiorstwa, stanowi ona główne kryterium klasyfikacji badanych obiektów.

Estymacja – dział wnioskowania statystycznego będący zbiorem metod pozwalających na uogólnianie wyników badania próby losowej na nieznaną postać i parametry rozkładu zmiennej losowej całej populacji oraz szacowanie błędów wynikających z tego uogólnienia.

Model ETS – model wygładzania wykładniczego (*exponential smoothing*), klasa modeli służących do prognozowania wartości zmiennych określających stopień zagrożenia upadłością. Modele te w automatyczny sposób wykrywają w szeregu czasowym obecność (niekoniecznie liniowego) trendu oraz ewentualnych wahań sezonowych (addytywnych lub multiplikatywnych). Przedziały predykcji są konstruowane za pomocą metod symulacyjnych, co pozwala odejść od założenia normalności rozkładu reszty modelu.

Model SARIMA – sezonowy autoregresyjny zintegrowany proces średniej ruchomej (*seasonal autoregressive integrated moving average*), klasa modeli służących do prognozowania wartości zmiennych określających stopień zagrożenia upadłością. Struktura modelu SARIMA jest definiowana poprzez stopień niesezonowego oraz sezonowego zintegrowania, liczbę niesezonowych oraz sezonowych opóźnień prognozowanej zmiennej i liczbę opóźnień w niesezonowym oraz sezonowym komponencie średniej ruchomej.

Pracujący – osoby wykonujące pracę przynoszącą im zarobek (w formie wynagrodzenia za pracę) lub dochód, bez względu na czas i miejsce trwania tej pracy, na podstawie stosunku pracy bądź innego stosunku prawnego lub czynności prawnej, na podstawie której jest świadczona praca, bez osób pracujących na umowę zlecenie lub umowę o dzieło, a także osoby fizyczne prowadzące działalność gospodarczą.

Regionalny barometr upadłości (RBU, rozumienie upadłości *sensu stricto*) – stanowi relatywną ocenę koncentracji sądowych postępowań upadłościowych w województwach względem ich intensywności w skali kraju. Dokonywana jest ona poprzez odniesienie wskaźnika udziału liczby sądowych postępowań upadłościowych w danym regionie w liczbie funkcjonujących przedsiębiorstw ogółem w tym regionie, względem wskaźnika udziału liczby sądowych postępowań upadłościowych ogółem w liczbie funkcjonujących przedsiębiorstw ogółem. Przyjmuje się, że RBU przekraczający wartość 1 oznacza ponadprzeciętną koncentrację analizowanego zjawiska w danym regionie.

Regresja logistyczna – jedna z metod używanych w przypadku, gdy zmienna objaśniana jest na skali dychotomicznej (przyjmuje tylko dwie wartości). Zwykle wartości zmiennej objaśnianej wskazują na wystąpienie lub brak wystąpienia pewnego zdarzenia, które podlega prognozowaniu. Regresja logistyczna pozwala wówczas na obliczanie prawdopodobieństwa tego zdarzenia. W przypadku

estymacji takiego modelu na próbach nielosowych, uzyskiwane prawdopodobieństwa należy interpretować w kategoriach stopnia zagrożenia wystąpienia zdarzenia (np. upadłości). Ponadto umożliwia ona określenie wpływu zmian zmiennych objaśniających na prawdopodobieństwo wystąpienia zdarzenia.

Stopień zagrożenia upadłością (rozumienie upadłości *sensu largo*) – miara pozwalająca w sposób ilościowy opisywać skalę zagrożenia zjawiskiem upadłości, umożliwia porównywanie zagrożenia zjawiskiem upadłości w przekrojach względem grup i klas przedsiębiorstw (również w ujęciu dynamicznym). Ustalona wartość miary jest oszacowaniem, jakie jest obecne prawdopodobieństwo wystąpienia stanu zagrożenia upadłością przedsiębiorstw w perspektywie jednego roku od danego okresu ujętego w analizie (zgodnego z okresem danego raportu).

Wskaźnik cyklu gotówki (wskaźnik cyklu konwersji gotówki w dniach) – określa czas zamrożenia gotówki w jednym (pełnym) cyklu operacyjnym, a więc czas, jaki upływa od momentu wydatkowania środków pieniężnych na odtworzenie zapasów i zapłatę zobowiązań bieżących poprzez realizację działalności operacyjnej i sprzedaży, do momentu wpływu środków pieniężnych z tytułu sprzedaży. Obejmuje on cykle cząstkowe – zapasów, należności i zobowiązań krótkoterminowych.

Wskaźnik inwestochłonności – mierzy efektywność nakładów inwestycyjnych i stanowi relację nakładów inwestycyjnych do przychodów ze sprzedaży.

Wskaźnik ogólnej sytuacji finansowej – (wskaźnik struktury majątkowo-kapitałowej) stanowi relację wskaźnika struktury kapitału (kapitał własny odniesiony do kapitału obcego) i wskaźnika struktury majątku (majątek trwały odniesiony do majątku obrotowego) lub wskaźnika zastosowania kapitału własnego (kapitał własny odniesiony do majątku trwałego) i wskaźnika zastosowania kapitału obcego (kapitał obcy odniesiony do aktywów obrotowych).

Wskaźnik płynności bieżącej – informuje o zdolności przedsiębiorstwa do terminowego regulowania zobowiązań bieżących na podstawie stopnia ich pokrycia przez aktywa bieżące.

Wskaźnik płynności szybkiej – określa stopień pokrycia zobowiązań krótkoterminowych aktywami obrotowymi o większym stopniu płynności (aktywa obrotowe pomniejszone o zapasy).

Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem stałym – ujmuje istotę złotej reguły bilansowej, która wskazuje na konieczność pokrycia aktywów trwałych kapitałem trwale związanym z działalnością przedsiębiorstwa (kapitałem własnym i obcym długoterminowym), zapewniając dodatkowo dodatni kapitał obrotowy netto.

Wskaźnik produktywności – stanowi relację przychodów do wartości aktywów posiadanych przez przedsiębiorstwo, służy do pomiaru prędkości krążenia kapitału w przedsiębiorstwie.

Wskaźnik rentowności operacyjnej sprzedaży – obliczany z uwzględnieniem wyniku na działalności operacyjnej. Wskaźnik ten określa stopę zwrotu ze sprzedaży na poziomie operacyjnym, a więc bez obciążenia podatkowego i bez uwzględniania kosztów finansowych związanych z zadłużeniem.

Wskaźnik rentowności operacyjnej aktywów – obliczany z uwzględnieniem wyniku na działalności operacyjnej. Wskaźnik ten określa stopę zwrotu z kapitału całkowitego (aktywów) na poziomie operacyjnym, a więc bez obciążenia podatkowego i bez uwzględniania kosztów finansowych związanych z zadłużeniem.

Wskaźnik samofinansowania – stanowi relację kapitałów własnych do aktywów i informuje o stopniu samofinansowania (niezależności finansowej) przedsiębiorstwa.

Wskaźnik wydajności pracy – obliczany z uwzględnieniem przychodów ze sprzedaży ogółem do liczby pracujących. Wskaźnik ten określa zdolność tworzenia w postaci przychodów ze sprzedaży i zrównanych z nimi przez pracujących.

Wskaźnik wypłacalności – (wskaźnik zdolności do obsługi zadłużenia) określa, w jakim stopniu przedsiębiorstwo jest w stanie obsłużyć zadłużenie, tj. w jakiej części może je pokryć zyskiem netto i amortyzacją.

Wskaźnik zadłużenia ogółem – stanowi relację kapitałów obcych do aktywów i informuje o stopniu finansowania przedsiębiorstwa długiem.

Współczynnik podobieństwa struktur – mierzy stopień zmiany, czyli inaczej stopień niepodobieństwa danej struktury w dwóch różnych momentach czasu lub też stopień niepodobieństwa dwóch różnych struktur w danym czasie. Przyjmuje wartości z przedziału $<0, 1>$, przy czym brak jakichkolwiek zmian strukturalnych daje wartość 0, a w przypadku całkowitej zmiany struktury – wartość 1. Obliczenie wartości współczynnika zmienności (niepodobieństwa) struktur stanowi punkt wyjścia specjalnej procedury taksonomicznej, która stanowi w pewnym sensie alternatywny sposób mierzenia zmienności. Jego wykorzystanie pozwala na dokładniejszy pomiar i ocenę intensywności przekształceń strukturalnych.

LITERATURA

Batini N., et al. (2014). "Fiscal Multipliers: Size, Determinants, and Use in Macroeconomic Projections." IMF Technical Notes and Manuals.

Crino G.A. (2017). "Did the Fiscal Stimulus Work? Billions were spent to recover from the Great Recession. How can we know whether taxpayers got a decent bang for the buck?" Federal reserve Bank of Philadelphia research dePartment First Quarter 2017.

Deloitte (2017). „European CFO Survey. Poland.” Q1 May (Deloitte).

Döttling R., et al. (2017). "Is there an investment gap in advanced economies? If so, why?" EBC.

European Commission (2017). „2017 European Semester: Assessment of progress on structural reforms, prevention and correction of macroeconomic imbalances, and results of in-depth reviews under Regulation (EU) No 1176/2011.” European Commission Staff Working Document.

Gereben A. (2017). "Poland overview. EIB INVESTMENT SURVEY." EIB.

Herwartz H., Kholodilin K.A. (2014). „Uncertainty of Macroeconomic Forecasters and the Prediction of Stock Market Bubbles.” Discussion Papers 1405 (Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung).

IMF (2017). „World Economic Outlook – October 2017.” 12/2017.

Moor A. (2016). „Measuring Economic Uncertainty and Its Effects.” RBA Research Discussion Paper 01.

Moravec T. (2013). „The Bancruptcy in the Czech Republic – Influence of Macroeconomic Variables.” Vysoká škola ekonomická v Praze.

NBP (2017a). „Projekcja inflacji i wzrostu gospodarczego Narodowego Banku Polskiego na podstawie modelu NECMOD. Październik 2017.” Prezentacja 10/2017.

NBP (2017b). „Szybki Monitoring NBP. Analiza sytuacji sektora przedsiębiorstw.” 03/17 (NBP).

NBP (2017d). „Sytuacja na rynku kredytowym – wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych. III kwartał 2017 r.” NBP.

NBPe (2017). „Prognozy makroekonomiczne profesjonalnych prognostów. Wyniki ankiety makroekonomicznej NBP runda: wrzesień 2017 r.” 1 (NBP).

OECD (2016). „Developments in Individual OECD and Selected Non-Member Economies – Poland.” OECD Economic Outlook 2.

PRP (2017). „Skokowe polepszenie nastrojów biznesu – najnowsze wskazania Indeksu Optymizmu Przedsiębiorców Pracodawców RP.” Marzec (Platforma Finansowa Pracodawców RP).

RM (2017). „Wieloletni plan finansowy państwa na lata 2017-2020.” 4/2017 (Rada Ministrów).

World Bank (2017). „Global Economic Prospects – Weak Investment in Uncertain Times.” January 2017.

World Bank (2017b). „Global Economic Prospects – Fragile Recovery.” May 2017.

World Bank (2017c). „Global Economic Prospects”, January 2018.

SPIS TABEL

Tabela 1 Wybrane prognozy zewnętrzne dynamiki PKB Polski na lata 2017-19 (w % r/r).....	24
Tabela 2 Prognozy dynamiki PKB na świecie (r/r w %).....	25
Tabela 3 Wartość oczekiwana i odchylenie standardowe rozkładów predyktywnych dla rocznej dynamiki omawianych kwartalnych wskaźników makroekonomicznych (w polach zaciemnionych – bez komponentu cyklicznego).....	46
Tabela 4 Lista rankingowa województw w Polsce według stopnia zagrożenia upadłością, liczby pracujących oraz miary MSO w I p. 2017 r.	56
Tabela 5. Działy PKD najbardziej zagrożone upadłością (wzorzec I dla miary MSO) w okresie II p. 2015 r. – II p. 2017 r.	60

SPIS RYSUNKÓW

Rysunek 1 Dynamika PKB a dynamika upadłości (r/r).....	16
Rysunek 2 Dynamika PKB, popytu krajowego i inwestycji (wskaźnik – w %)	17
Rysunek 3 Stopa bezrobocia i dynamika r/r wynagrodzeń realnych i nominalnych w przemyśle (w %).....	17
Rysunek 4 Eksport i import (lewy panel) oraz kurs graniczny opłacalności eksportu (prawy panel)	17
Rysunek 5 Inflacja i niespodzianka inflacyjna (lewy panel) oraz luka PKB (prawy panel).....	19
Rysunek 6 Nominalne i realne oprocentowanie kredytów dla przedsiębiorstw (lewy panel) oraz zmienność kursu (prawy panel)	19
Rysunek 7 Rentowność 10 letnich obligacji skarbowych w Polsce	21
Rysunek 8 Dostępność finansowania dla sektora MSP	21
Rysunek 9 Nakłady brutto na środki trwałe w USD (ceny 2010 r.)	21
Rysunek 10 Luka inwestycyjna w wybranych krajach (w % PKB)	21
Rysunek 11 Wybrane indeksy niepewności – Polska (SM NBP – lewy górny panel oraz Ankieta Makroekonomiczna NBP – prawy górny panel), Indeks EPU (UE, Niemcy, W. Brytania, Francja – lewy dolny panel oraz Świat – prawy dolny panel, skala logarytmiczna).....	22
Rysunek 12 Struktura wzrostu PKB w Polsce	23
Rysunek 13 Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej GUS	23
Rysunek 14 Indeks optymizmu przedsiębiorców	24
Rysunek 15 Kompozytowy indeks prognozowanej sytuacji przedsiębiorstw (KIP_SM_NBP)	24
Rysunek 16 Dynamika PKB r/r w Polsce i wybranych krajach postsocjalistycznych.....	26
Rysunek 17 Współczynnik nastrojów ESI	26
Rysunek 18 Wskaźniki PMI dla wybranych krajów.....	26
Rysunek 19 Wykorzystanie mocy produkcyjnych w Polsce i wybranych grupach krajów UE.....	26
Rysunek 20 Cykl odchyień dla indeksu produkcji ogółem w okresie od lipca 2000 r. do kwietnia 2017 r. wraz z wyznaczonymi okresami pogarszania koniunktury (dolny panel) oraz wartości statystyki testowej wraz z wartościami krytycznymi testu (górny panel)	28
Rysunek 21 Cykle odchyień dla indeksu produkcji ogółem w okresie od stycznia 2011 r. z bieżącego raportu oraz publikowane w raportach przygotowywanych dla projektu „Instrument Szybkiego Reagowania”: (a)–lambda=5500; (b)–lambda=12000; (c)–lambda=32000; (d)–lambda=55000	29
Rysunek 22 Zegary cyklu koniunkturalnego dla produkcji ogółem	30

<i>Rysunek 23 Cykl odchyień w okresie: styczeń 2000 r. – październik 2017 r. (lewy panel); styczeń 2013 r. – październik 2017 r. dla indeksu produkcji ogółem oczyszczonego z wahań sezonowych (prawy panel)</i>	30
<i>Rysunek 24 Położenie punktów zegara cyklu koniunkturalnego dla działów i sekcji produkcji w ćwiartkach układu współrzędnych dla λ odpowiadającego wyodrębnianiu wahań do 4,5 roku</i>	31
<i>Rysunek 25 Potencjał i wyniki finansowe przedsiębiorstw (I p. 2007 r. – I p. 2017 r.)</i>	35
<i>Rysunek 26 Podstawowe wskaźniki finansowe przedsiębiorstw (I p. 2007 r. – I p. 2017 r.)</i>	36
<i>Rysunek 27 Tempo zmian podstawowych wskaźników finansowych przedsiębiorstw w okresie I p. oraz II p 2016 r. ogółem oraz według rodzaju działalności (w %, r/r)</i>	37
<i>Rysunek 28 Produkcja sprzedana przemysłu [%] r/r (górny panel) oraz sprzedaż detaliczna [%] r/r; dane miesięczne: prognoza i analiza cykliczności (dolny panel)</i>	39
<i>Rysunek 29 Wykresy wachlarzowe prognoz otrzymanych z wyłączeniem regularnego komponentu cyklicznego (lewy panel – produkcja przemysłowa, prawy panel – sprzedaż detaliczna) [%] r/r</i>	40
<i>Rysunek 30 Produkt krajowy brutto [%] r/r, dane kwartalne: prognoza i analiza cykliczności</i>	41
<i>Rysunek 31 Wartość dodana brutto w przemyśle [%] r/r, dane kwartalne: prognoza i analiza cykliczności</i>	41
<i>Rysunek 32 Popyt krajowy [%] r/r, dane kwartalne: prognoza i analiza cykliczności</i>	42
<i>Rysunek 33 Eksport [%] r/r, dane kwartalne: prognoza i analiza cykliczności</i>	42
<i>Rysunek 34 Wykresy wachlarzowe prognoz otrzymanych z wyłączeniem regularnego komponentu cyklicznego w % r/r (PKB, popyt krajowy, eksport, wartość dodana w przemyśle – w kolejności od góry zgodnie z kierunkiem wskazówek zegara)</i>	43
<i>Rysunek 35 Wykresy wachlarzowe prognoz otrzymanych z wyłączeniem regularnego komponentu cyklicznego w % r/r a realizacje – produkcja przemysłowa (lewy panel) i sprzedaż detaliczna (prawy panel)</i>	44
<i>Rysunek 36 Zrealizowane wielkości na tle prognoz z poprzedniego cyklu (PKB, popyt krajowy, eksport, wartość dodana w przemyśle – w kolejności od góry zgodnie z kierunkiem wskazówek zegara)</i>	45
<i>Rysunek 37 Dynamika zmian liczby podmiotów w rejestrze REGON (AORP=100)</i>	47
<i>Rysunek 38 Liczba przedsiębiorstw (panel lewy) oraz liczba pracujących (panel prawy) w okresie I p. 2007 r. – I p. 2017 r. według rodzajów działalności i klas wielkości</i>	48
<i>Rysunek 39 Dynamika rejestracji i skreśleń spółek w rejestrze REGON (AORP=100)</i>	49
<i>Rysunek 40 Odsetek sądowych postępowań upadłościowych (OU) przedsiębiorstw w okresie I p. 2007 r. – I p. 2017 r. (lewy panel) oraz ich liczba ze względu na rodzaj postępowania w I p. 2017 r. (prawy panel)</i>	49
<i>Rysunek 41 Regionalny Barometr Upadłości (RBU) w I p. 2016 i I p. 2017 r. i Branżowy Barometr Upadłości (BBU) w okresie I p. 2007 r. – I p. 2017 r. według rodzaju działalności</i>	49
<i>Rysunek 42 Upadłości w wybranych gospodarkach – liczba i dynamika r/r (dane wygładzone)</i>	50
<i>Rysunek 43 Stopień zagrożenia upadłością przedsiębiorstw ogółem w okresie I p. 2007 r. – I p. 2018 r.</i>	53
<i>Rysunek 44 Kształtowanie się stopnia zagrożenia upadłością przedsiębiorstw w okresie I p. 2007 r. – II p. 2017 r. ogółem oraz według klas wielkości przedsiębiorstw (scenariusz neutralny)</i>	54
<i>Rysunek 45 Kształtowanie się stopnia zagrożenia upadłością przedsiębiorstw w okresie I p. 2007 r. – II p. 2018 r. według rodzaju działalności i wybranych sekcji PKD (działów GN)</i>	55
<i>Rysunek 46 Stopień zagrożenia upadłością oraz odsetek liczby wszczętych sądowych postępowań upadłościowych przedsiębiorstw ogółem w okresie I p. 2007 r. – I p. 2018 r.</i>	56
<i>Rysunek 47 Działy PKD działalności produkcyjnej i usługowej według stopnia zagrożenia upadłością i liczby pracujących przedsiębiorstw w I p. 2017 r.</i>	59