



**III 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	22
1.4 POZYCJA CYKLICZNA POLSKIEJ GOSPODARKI	23
1.5 KONIUNKTURA W SEKTORACH	29
1.6 POTENCJAŁ EKONOMICZNY SEKTORA PRZEDSIĘBIORSTW	31
II. PERSPEKTYWY POLSKIEJ GOSPODARKI – PROGNOZY ŚREDNIOOKRESOWE.....	34
2.1 UWAGI WPROWADZAJĄCE	34
2.2 GŁÓWNE TRENDY ROZWOJOWE PROCESÓW GOSPODARCZYCH W UJĘCIU ZAGREGOWANYM – SZEREGI MIESIĘCZNE.....	35
2.3 KRÓTKOOKRESOWA CYKLICZNA PROGNOZA PKB	36
2.4 KRÓTKOOKRESOWE PROGNOZY DANYCH KWARTALNYCH Z WYŁĄCZONYM ELEMENTEM CYKLICZNYM.....	39
2.5 ANALIZA JAKOŚCI PROGNOZ	40
III. SYTUACJA DEMOGRAFICZNA PRZEDSIĘBIORSTW	43
3.1 UWAGI WPROWADZAJĄCE	43
3.2 PEŁNA ZBIOROWOŚĆ REGON	43
3.3 POSTĘPOWANIA UPADŁOŚCIOWE I SKREŚLENIA Z REJESTRU.....	44
3.4 UPADŁOŚCI W WYBRANYCH GOSPODARKACH	46
IV. MIKROEKONOMICZNA PROGNOZA ZAGROŻENIA UPADŁOŚCIĄ.....	48
4.1 UWAGI WPROWADZAJĄCE	48
4.2 ZAGROŻENIE UPADŁOŚCIĄ – SYTUACJA BIEŻĄCA I PRZEWIDYWANIA	48
V. OBSZARY ZAGROŻENIA UPADŁOŚCIĄ	54
5.1 ZAGROŻENIE UPADŁOŚCIĄ W DZIAŁACH PKD	54
5.2 ZAGROŻENIE UPADŁOŚCIĄ W DZIAŁACH PKD	54
5.3 TOP 10.....	56
SŁOWNICZEK POJĘĆ I DEFINICJI.....	73
LITERATURA	77
SPIS TABEL	78
SPIS RYSUNKÓW	78

„III 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 trzeciej edycji raportów: *„III 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 *„III 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 korzystna i w wysokim stopniu zgodna z ocenami formułowanymi w dwóch poprzednich edycjach badania. Dynamika PKB jest wysoka i stabilna w okresie dwóch ostatnich kwartałów i oscyluje wokół 4% r/r. Wspiera ją głównie wysoki popyt krajowy, którego zasadniczym filarem jest konsumpcja prywatna. W obecnej sytuacji społeczno-gospodarczej można oczekiwać, że tendencja taka będzie kontynuowana. Wprawdzie mogą wygasać bezpośrednio efekty programu 500+, ale doskonałe nastroje konsumentów, rekordowo niskie bezrobocie (którego stopa we wrześniu kształtowała się poniżej 7%), rosnące wynagrodzenia będą sprzyjały popytowi konsumpcyjnemu także w przyszłości.

W II kw. br. nastąpiła pozytywna zmiana trendu inwestycji – zanotowano dodatnią, choć niewielką, dynamikę inwestycji. Wprawdzie prognozowanie tej kategorii jest niezwykle trudne, ale ze względu na bardzo wysoki poziom wykorzystania mocy produkcyjnych, uruchamianie części środków finansowych z nowej perspektywy i dość długi zastój w tej dziedzinie, sprzyjający pojawieniu się efektu niskiej bazy można oczekiwać, że dynamika inwestycji w najbliższym okresie wyraźniej przyspieszy.

Pogorszeniu uległ natomiast eksport netto, którego wkład w PKB w II kw. okazał się wyraźnie ujemny. O ile stosunkowo wysoka, choć niższa niż w kilku ostatnich kwartałach, dynamika importu może być wyjaśniona m.in. wpływem wysokiego popytu konsumpcyjnego, o tyle pewnym sygnałem wymagającym dalszej obserwacji jest względnie słaba dynamika eksportu. Obserwujemy ją bowiem w okresie bardzo dobrej sytuacji gospodarczej w Niemczech – naszego największego partnera handlowego – i jednocześnie wyraźnej poprawy kondycji gospodarki globalnej, w tym i wielu innych krajów UE.

Powyższy obraz ogólny wspierają bardziej szczegółowe analizy – zarówno pozycji cyklicznej gospodarki, jak i prognozy modelowe. Analiza dynamiki cyklu odchyłek 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 (rozumianych tu jako wahania koniunkturalne) jakie miały miejsce w latach 2000-2012. Bardziej szczegółowa analiza pokazuje, że w bieżącym okresie 10 działów produkcji znajduje się w recesji – to o trzy działy mniej w porównaniu z analizami zawartymi w poprzednim raporcie. Okres ekspansji należy natomiast przypisać 18 działom produkcji, czyli pięciu więcej w porównaniu z poprzednią wersją raportu.

W przypadku produkcji przemysłowej najlepsze perspektywy rozwojowe należy przypisać działowi „Produkcja papieru i wyrobów z papieru”. W tym przypadku prawdopodobieństwo spadku produkcji w analizowanym horyzoncie jest niskie i nie przekracza 0,14 w połowie horyzontu prognozy. Podobnie dział łączny: „Górnictwo i wydobywanie, przetwórstwo przemysłowe, elektryczność, gaz, para wodna i gorąca wodna, budownictwo” jest charakteryzowany niskim prawdopodobieństwem spadku produkcji. Działy zagrożone o wysokich prawdopodobieństwach spadku produkcji w analizowanym horyzoncie to „Produkcja wyrobów farmaceutycznych oraz leków” „Produkcja odzieży” oraz szczególnie „Wydobywanie węgla kamiennego i brunatnego”, w których prawdopodobieństwo spadku produkcji może przekraczać wartość 0,8 w analizowanym horyzoncie prognozy. Dział „Wydobywanie węgla kamiennego i brunatnego” będzie zgodnie z prognozami szczególnie zagrożony. W całym horyzoncie prognozy prawdopodobieństwo spadku produkcji jest nie mniejsze niż 0.5.

W Handlu najniższy rozwój w analizowanym horyzoncie należy przypisać jedynie „Sprzedaży detalicznej żywności, napojów i wyrobów tytoniowych w wyspecjalizowanych sklepach”. W tym dziale handlu prawdopodobieństwo spadku może przekroczyć wartość 0,5 i nie jest mniejsze od wartości 0,22. Najlepsze perspektywy rozwojowe należy przypisać działowi „Sprzedaży detalicznej z wyłączeniem handlu detalicznego pojazdami samochodowymi i motocyklami” oraz „Sprzedaży detalicznej z wyłączeniem handlu detalicznego pojazdami samochodowymi, motocyklami i paliwami”. W tych przypadkach prawdopodobieństwo spadku w wielkości handlu nie przekracza wartości 0,15. 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. Prawdopodobieństwo ujemnego tempa zmian jest bardzo niskie w horyzoncie prognozy. Istnieje oczywiście szereg przyczyn tak korzystnej sytuacji w tym obszarze, ale niewątpliwie przyczynia się do tego wysoki popyt konsumpcyjny.

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 sektorze 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. 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, dział „Budownictwo ogółem” może rozwijać się wolniej w drugiej połowie horyzontu prognozy z prawdopodobieństwem nieco wyższym od 0,6. Słaba trwałość wzrostu w analizowanym dziale jest głównie spowodowana silnym pogorszeniem się sytuacji w dziale „Roboty budowlane związane z budową obiektów inżynierii lądowej”, gdzie analizowane prawdopodobieństwo wynosi 0,73.

Przechodząc do omówienia zagregowanych danych kwartalnych należy zauważyć, że w przypadku produktu krajowego brutto (PKB) ostatnie punkty zegara w wariacie klasycznym znajdują się 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 0,5% w ostatnich dwóch latach poprzedzających III kwartał 2016 r. Odchylenie to dla wcześniejszych górnych punktów zwrotnych było wyższe (ok. 2-3 krotnie, w zależności od wartości parametru wygładzającego) i jest dodatkowym źródłem niepewności co do dalszej dynamiki tej kategorii.

Analizę modelową kategorii zagregowanych przeprowadzono w dwóch wariantach – z włączonym i wyłączonym komponentem cyklicznym. Wyniki dla danych miesięcznych, uzyskane w pierwszym wariacie pokazują, że miesięczne tempo zmian produkcji sprzedanej przemysłu będzie rosło do końca 2017 r. osiągając pod jego koniec odczyt dwucyfrowy. Następnie wzrost produkcji będzie ulegał wyhamowaniu do wartości około 5% r/r pod koniec 2018 r., jednak prawdopodobieństwo spadku produkcji jest mniejsze niż 0,1. Prognoza sprzedaży detalicznej wskazuje na wzrost na poziomie nieco wyższym niż 5% r/r. Wykres wachlarzowy prognoz przypisuje prawdopodobieństwo spadku sprzedaży na poziomie około 0,15.

W przypadku sprzedaży detalicznej obydwie ścieżki prognoz w obu wariantach pokrywają się. Zaobserwowano także analogiczne rozproszenie przedziałów ufności dla prognoz. Z kolei tempo zmian produkcji przemysłowej jest w drugim wariacie niższe w całym analizowanym horyzoncie prognozy, jednak także będzie rosło do końca 2017 r. Również i w tym wariacie należy spodziewać się dwucyfrowego tempa zmian produkcji przemysłowej na przełomie lat 2017 i 2018.

W przypadku zmiennych kwartalnych model z włączonym komponentem cyklicznym generuje bardzo optymistyczną ścieżkę również przyszłego wzrostu PKB. Tempo zmian tej kategorii w całym horyzoncie (do IV kw. 2018 r.) będzie wysokie i widocznie przekroczy 4% zmian r/r. Jednak ścieżka prognoz tempa zmian PKB uzyskana z modelu bez czynnika cyklicznego wskazuje na słabszy wzrost, który nie przekracza 4,3% r/r w całym horyzoncie. Drugie półrocze 2018 r. będzie się również charakteryzować wzrostem większym od 4% r/r. Ścieżka centralna wskazuje jednak także, że w IV kwartale 2018 r. tempo zmian PKB spadnie jednak poniżej 4% r/r.

Podsumowując wynik analiz modelowych należy zwrócić uwagę jeszcze na jedną kwestię. Otóż przy utrzymującej się wysokiej dynamice spożycia i jednoczesnym wyraźnym ożywieniu inwestycji można spodziewać się dynamiki PKB oscylującej wokół 4% r/r, a nawet wyższej (o ile nie nastąpi dalszy, wyraźniejszy spadek eksportu netto). Powstaje jednak pytanie, czy takie tempo rozwoju jest zgodne z potencjałem polskiej gospodarki? Odpowiedź na nie jest bardzo trudna, gdyż prawidłowe szacunki tego potencjału wymagają m.in. trafnej oceny zasobów pracy, a te – wobec dużej skali migracji pracowników z Ukrainy – są prawdopodobnie niedoszacowane. Jednocześnie niektóre dane cząstkowe dotyczące, np. deficytu rąk do pracy na niektórych rynkach mogą sugerować, że istnieją obszary, w których ujawniają się już pewne bariery rozwojowe. Rozwój w tempie powyżej potencjału mógłby jednak mieć, obok innych skutków, wpływ także na stopień zagrożenia upadłością. Mógłby bowiem oznaczać wzrost cen niektórych czynników produkcji, w tym pracy. W przypadku firm działających na wysoko konkurencyjnych rynkach, na których bardzo trudno jest przenieść wzrost kosztów w ceny wyrobów, skutkowałoby to pogorszeniem ich sytuacji finansowej – w tym rentowności i płynności. Wyniki modeli z wyłączonym komponentem cyklicznym sugerują jednak, że w 2018 r. albo nastąpi redukcja skali takiego „przestrzelenia”, albo wręcz jego nie będzie.

Interpretując najnowsze wyniki komponentu mikroekonomicznego należy przede wszystkim zwrócić uwagę, że 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 wymaga zwłaszcza sytuacja przedsiębiorstw średnich. Ponownie odnotowano w tej grupie wysoki wzrost zagrożenia. Okres względnej stabilizacji zakończył się. Pogorszenie sytuacji dotyczy wszystkich rodzajów działalności. Zła sytuacja w usługach zaważyła na wzroście stopnia zagrożenia w całej klasie przedsiębiorstw średnich. Prognoza wskazuje na możliwe utrzymanie bliskich poziomowi wysokiemu wartości stopnia zagrożenia. W produkcji przewidywana jest kontynuacja drogi stopniowego wzrostu zagrożenia, natomiast w handlu i usługach kierunek wskazuje przejście do fazy wzrostu.

W przypadku pozostałych grup firm, klasyfikowanych wg wielkości, nastąpił spadek stopnia zagrożenia upadłością. Dla przedsiębiorstw małych 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. Z kolei przedsiębiorstwa duże ogółem wykazały niewielki spadek zagrożenia r/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 (znaczny wzrost zagrożenia), natomiast handel oraz generalnie produkcję charakteryzują korzystne zmiany.

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 dotyczy transportu i gospodarki magazynowej. W informacji i komunikacji scenariusz neutralny zakłada wyhamowanie niekorzystnych długookresowych zmian, a pesymistyczny niewielkie wzrosty zagrożenia.

Odniesiony 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 w I p. 2018 r. – możliwe 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),

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).

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).

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 potencjalnie istotnych, z punktu widzenia polityki gospodarczej, przekrojach. Jego podstawą są finalne wyniki analiz, wnioski i rekomendacje, szerzej omawiane w:

- *III Raportie z monitorowania bieżącej sytuacji gospodarczej w sektorach – badania 2016-2018 – komponent makroekonomiczny*⁸,
- *III 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. Poczynając 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, 13.101 średnich i 3.306 dużych). Raporty wykorzystujące dane

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.

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. 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 lipca 2017 r. Z kolei wykonane wyłącznie w ramach *Raportu Łącznego* analizy wspomagające bazują na dostępnych danych nawet za wrzesień 2017 r. (dla danych miesięcznych) i II kw. br. 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.

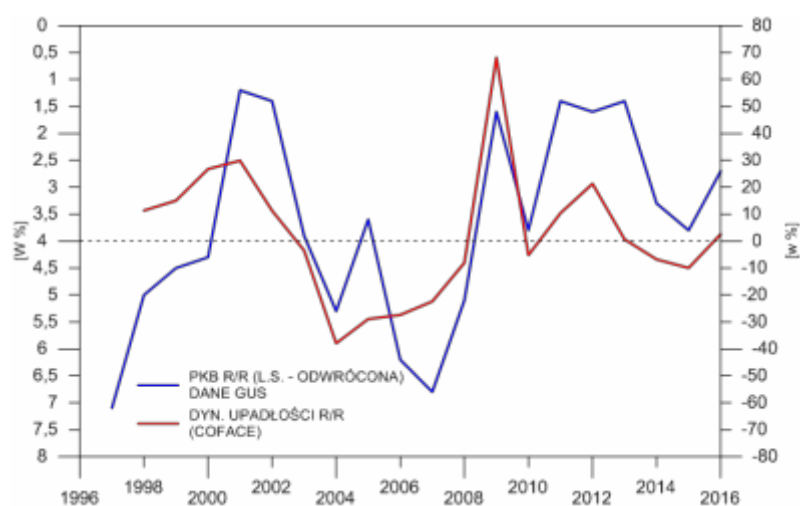
Raport kończy słowniczek wykorzystywanych najważniejszych definicji i pojęć.

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. Przedmiotem rozważań tej części jest syntetyczna charakterystyka powyższych uwarunkowań.

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

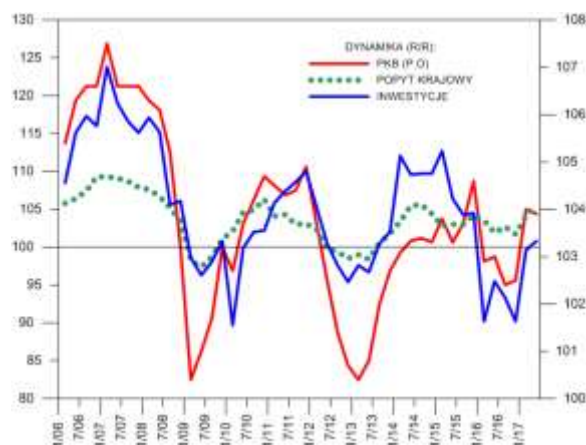


Źródło: zestawienie na podstawie danych GUS i COFACE.

1.2 GŁÓWNE ELEMENTY SYTUACJI MAKROEKONOMICZNEJ POLSKI

W II kw. 2017 r. gospodarka Polski rozwijała się niemal tak dynamicznie, jak w poprzednim. Według wstępnego szacunku GUS PKB wzrósł w tym czasie o ok. 3,9% r/r, tj. jedynie o 0,1 pp. mniej niż w I kw. Głównym czynnikiem tego wzrostu był – podobnie jak w I kw. br. – popyt krajowy (4,9% r/r), kształtowany przede wszystkim przez wysoką dynamikę spożycia (o 4,1% r/r); zwłaszcza w sektorze gospodarstw domowych (4,8% r/r). Nowym i wyraźnie pozytywnym elementem w obrazie makroekonomicznym polskiej gospodarki w II kw. br. była dodatnia, choć niestety niska, dynamika nakładów inwestycyjnych brutto na środki trwałe (0,3% r/r). Jednocześnie był to czwarty z rzędu kwartał, w którym obserwowano wysoką dynamikę przyrostu rzeczowych środków obrotowych – wkład przyrostu zapasów do wzrostu PKB wyniósł aż ok. 1,9 pp., a więc wyjaśniał niemal połowę całego wzrostu PKB.

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

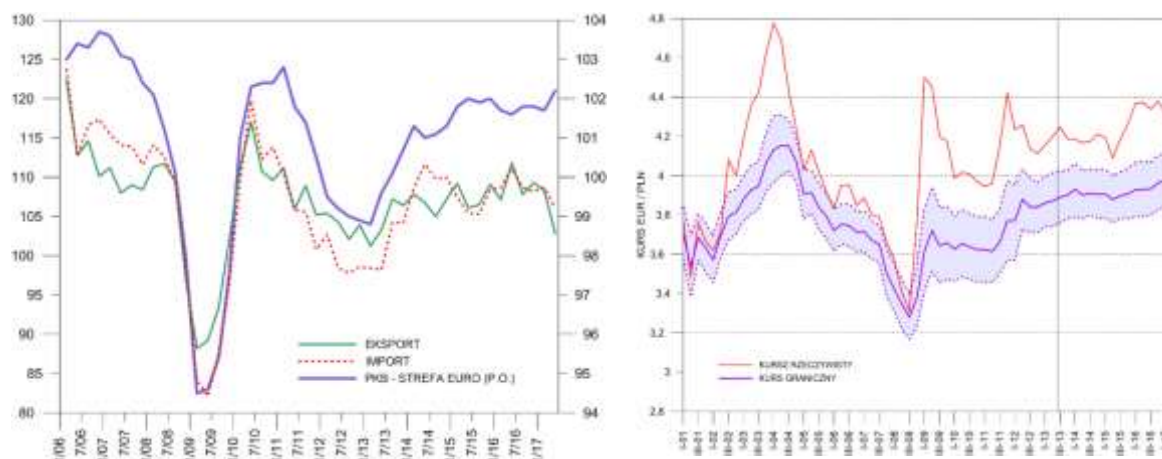


Rysunek 3 Stopa bezrobocia i dynamika r/r wynagrodzeń realnych i nominalnych w przemyśle (w %)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

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



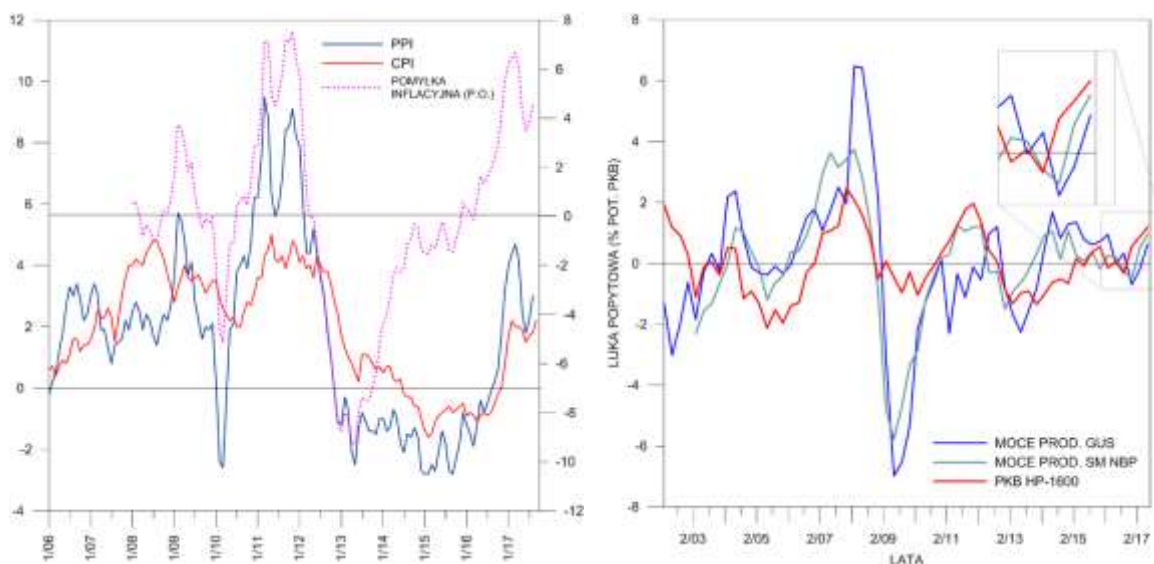
Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP oraz GUS.

Lekką rysą na tym pozytywnym obrazie może być relatywnie słaba dynamika eksportu (2,8 r/r – najgorszy rezultat od I kw. 2013 r.) przy wyraźnie wyższej (6,1 r/r) dynamice importu. Wprawdzie dynamika tej ostatniej kategorii również jest relatywnie niższa w stosunku do wcześniejszych odczytów (najniższa od końca 2015 r.) a skala tego importu jest do pewnego stopnia pochodną wyraźnej poprawy sytuacji finansowej części konsumentów i ich większej skłonności do zakupu dóbr o wyższej jakości, w tym właśnie importowanych, to jednocześnie stan gospodarki naszego głównego partnera handlowego, Niemiec, jak i innych krajów UE uległ wyraźnej poprawie. W przypadku dobrej koniunktury w tym obszarze należałoby się więc spodziewać zapewne i wyższej dynamiki polskiego eksportu. Pojedyncze wyniki nie są oczywiście powodem do niepokoju. Powinny być jednak uważnie obserwowane – tak eksport netto, jak i sam eksport – w kolejnych kwartałach.

Pewne trudności w ocenie stanu bieżącej polskiej gospodarki może też budzić utrzymująca się od dłuższego czasu dość wysoka kontrybucja zmiany stanu zapasów do wzrostu PKB (por. Rysunek 8). W takiej sytuacji możliwe są zwykle trzy główne interpretacje tego zjawiska. Po pierwsze, może ono być wynikiem przeszacowania przez podmioty gospodarcze stanu koniunktury; przynajmniej w pewnych obszarach. Po drugie, może ono sygnalizować przyspieszenie procesów inwestycyjnych, z którym często związana jest konieczność gromadzenia dodatkowych środków obrotowych.

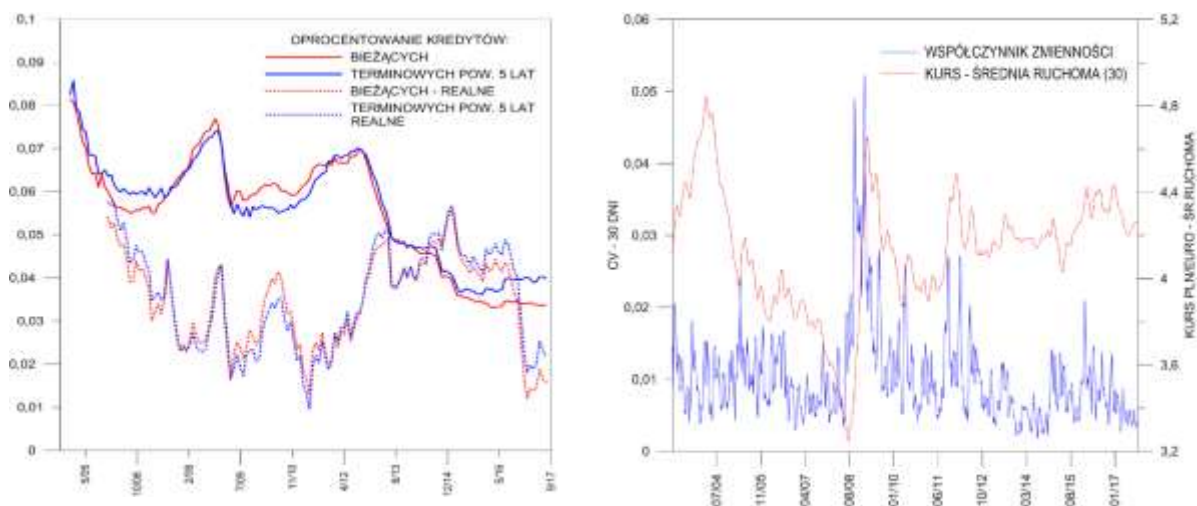
Ze względu na relatywnie niski koszt pieniądza może też tu pojawiać się pewien motyw o charakterze spekulacyjnym – jeśli przedsiębiorstwa przewidują np. istotniejszy wzrost cen określonych surowców i materiałów. Po trzecie, zmiany zapasów mogą mieć też czysto „techniczny” charakter i być związane m.in. z efektami księgowymi ruchów cen już posiadanych zapasów (*holding gains*), względnie z innymi problemami z pomiarem PKB.

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)



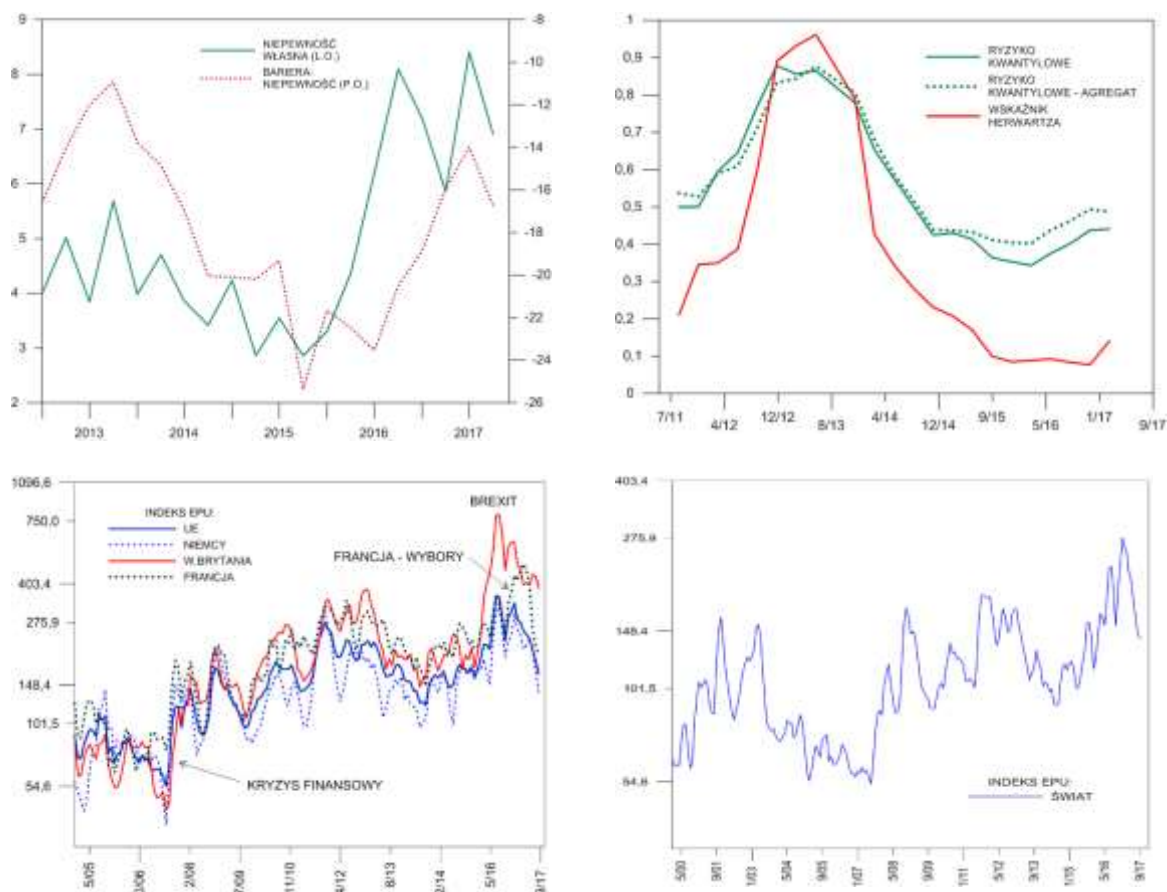
Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS, NBP oraz ECB (2016).

Nowo napływające dane pozwalają podtrzymać pozytywną, podobnie jak w poprzedniej edycji Raportu, ocenę perspektyw polskiej gospodarki w horyzoncie analizy. Wprawdzie bezpośrednie efekty programu 500+ będą stopniowo wygaszały, ale bardzo dobre nastroje konsumentów (por. Rysunek 9), przy niskiej stopie bezrobocia i umiarkowanym, ale i odczuwalnym, wzroście płac realnych (por. Rysunek 3) będą wspierały przyszłą konsumpcję gospodarstw domowych.

Kluczowym pozostaje pytanie o przyszłe inwestycje. Bieżący kwartał przyniósł pozytywny sygnał w postaci odwrócenia trendu spadkowego. Bardzo wysoki stopień wykorzystania mocy produkcyjnych

(por. Rysunek 5), spadające miary ryzyka (por. Rysunek 7) oraz niski poziom realnych stóp procentowych (por. Rysunek 6) będą czynnikami sprzyjającymi przyszłemu, wyraźniejszemu ożywieniu w tym obszarze. Ożywieniu inwestycyjnemu pomagać będą też najlepsze od wielu lat nastroje przedsiębiorców, w tym dotyczące przyszłości (por. Rysunek 10 oraz Rysunek 11). Zgodnie z wynikami najnowszej analizy sytuacji na rynku kredytowym NBP, banki komercyjne w praktyce nie dokonują też większych zmian w bieżącej polityce kredytowej wobec przedsiębiorstw. Część z nich sygnalizuje nawet pewne złagodzenie tej polityki w segmencie MSP. W II kw. 2017 r. banki zaobserwowały również, po raz pierwszy od 2015 r., wzrost popytu na kredyt zgłaszany przez przedsiębiorstwa. Może to być delikatnym sygnałem wyprzedzającym przyspieszenia inwestycji. Należy dodatkowo pamiętać, że część spowolnienia dynamiki inwestycji wynikała z redukcji nakładów inwestycyjnych w górnictwie i energetyce. Ponieważ długookresowa rządowa strategia rozwoju tych dziedzin ma być przygotowana do końca br. można oczekiwać, że dynamika i tych inwestycji wyraźnie przyspieszy. Podsumowując warto też podkreślić, że zgodnie z przewidywaniami MR w III kw. br. dynamika inwestycji wzrośnie do 4-5% r/r., a w końcu roku przyspieszy do nawet do 8-9% r/r i tempo to może utrzymywać się w także w przyszłym roku. Prognozowanie inwestycji jest niestety często obciążone dużą niepewnością. Biorąc jednak pod uwagę dość długi zastój w tej dziedzinie, wyższe dynamiki może uprawdopodobniać m.in. także efekt bazy.

Rysunek 7 Wybrane indeksy niepewności – Polska (SM NBP – lewy górny panel oraz Ankieta Makroekonomiczna NBP¹² – prawy górny panel), Indeks EPU (UE, Niemcy, W. Brytania, Francja – lewy dolny panel oraz Świat – prawy dolny panel, skala logarytmiczna)

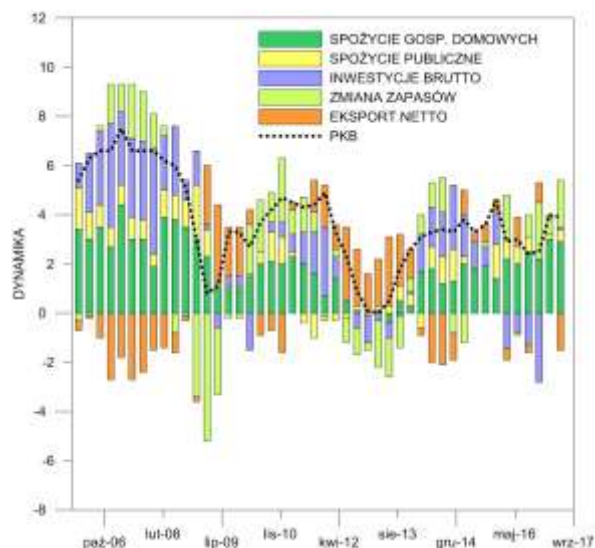


Źródło: obliczenia własne na podstawie: Herwartz i Kholodilin (2014), Moor (2016), NBP (2017) oraz rekonstrukcji danych NBP (2017b).

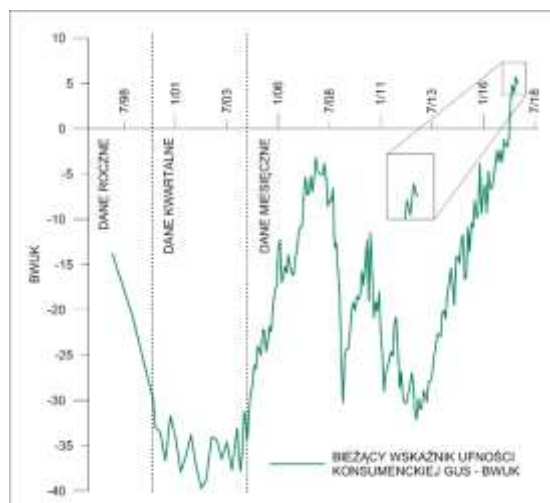
¹² Opis konstrukcji wskaźnika Herwartz znajduje się w pracy: Herwartz i Kholodilin (2014).

Dobra sytuacja gospodarcza Niemiec i szeregu innych krajów UE (por. Rysunek 12) oraz wyraźnie lepszy globalny klimat ekonomiczny w gospodarce światowej (por. Tabela 2) powinny sprzyjać polskiemu eksportowi. Analiza kursu opłacalnego eksportu pokazuje równocześnie, że obecnie kurs – mimo pewnego wzmocnienia złotego – nie jest barierą ograniczającą eksport (por. Rysunek 4). W związku z oczekiwanym wyraźnym przyspieszeniem inwestycji oraz bardzo dobrą koniunkturą konsumencką wyraźniej wzrosnąć może także import i w efekcie – obniżyć się eksport netto. W warunkach płynnego kursu następuje jednak domknięcie takiej luki (por. Rysunek 8).

Rysunek 8 Struktura wzrostu PKB w Polsce



Rysunek 9 Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej GUS



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Bardzo korzystne uwarunkowania gospodarcze spowodowały, że szereg prognoz wzrostu w Polsce w 2017 r. oraz 2018 zostało, w okresie od poprzedniej edycji *Raportu Łącznego*, istotnie skorygowanych w górę (por. Tabela 1). Zwraca natomiast uwagę fakt, że większość z nich przewiduje pewien spadek tempa wzrostu w 2018 r.

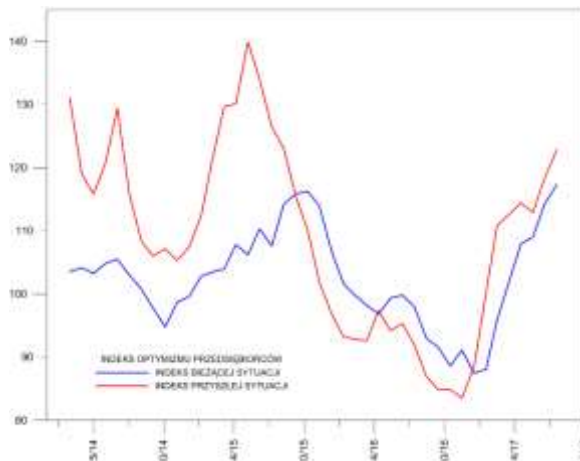
Tabela 1 Wybrane prognozy zewnętrzne dynamiki PKB Polski na lata 2017-18 (w % r/r)

ŹRÓDŁO PROGNOZY	2017	2018
Narodowy Bank Polski – NECMOD	3,7	3,3
Narodowy Bank Polski – Ankieta Makroekonomiczna ^{1/}	3,8	3,7
RM RP – Wieloletni plan finansowy państwa 2017-20	3,6	3,8
BS / Global Economic Prospects	3,3	3,2
MFW / World Economic Outlook	3,6	3,2
Komisja Europejska	3,5	3,2
OECD	3,6	3,1
Fitch	4,0	3,2
Standard&Poor's	3,6	3,1
Moody's	4,3	3,5

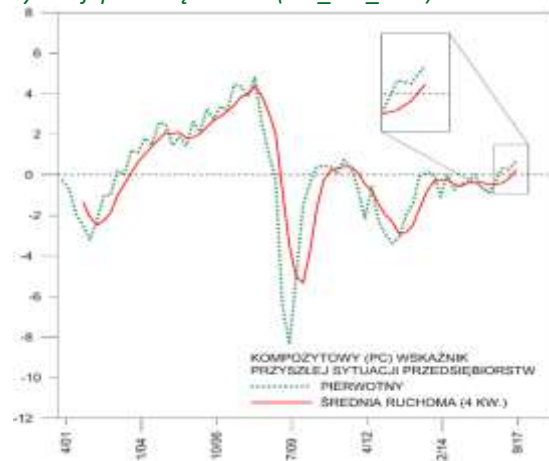
1/ Mediana

Źródło: zestawienie na podstawie (OECD 2016, European Commission 2017, IMF 2017, RM 2017, World Bank 2017, NBP 2017a, NBP 2017d) i stron agencji ratingowych.

Rysunek 10 Indeks optymizmu przedsiębiorców



Rysunek 11 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.

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. Wydaje się, że końcowy efekt będzie wynikiem oddziaływania wektorów dwóch sił. Z jednej strony można przewidywać, że w sytuacji przyspieszenia inwestycji oraz pewnej poprawy w eksporcie netto dynamika PKB w Polsce już w końcu bieżącego roku nie tylko będzie oscylować wokół 4% r/r, ale i może wyraźnie przekroczyć tę wielkość. Taka sytuacja generalnie sprzyja, na poziomie zagregowanym, pewnemu spadkowi zagrożenia upadłością (por. Rysunek 1). Może ona jednak rodzić także pewne ryzyka. Powstaje mianowicie pytanie o relację takiego tempa wzrostu do potencjału polskiej gospodarki, i w efekcie – o wielkość i znak luki popytowej. Odpowiedź na nie jest obecnie trudna, gdyż poważnym wyzwaniem jest m.in. szacowanie tego potencjału w sytuacji, gdy na rynku pracy funkcjonuje słabo wychwytywana przez oficjalną statystykę liczna rzesza imigrantów (np. 0,5-1 mln Ukraińców). Jeśli ten zasób siły roboczej nie jest dostatecznie uwzględniony w oficjalnych statystykach, szacunki produktu potencjalnego mogą być zaniżone. W rezultacie wysoka dynamika PKB „zderzy się” z wyższym niż sądzimy potencjałem i w takim przypadku nie powinno to powodować nadmiernych perturbacji na ścieżce wzrostu. Jeśli jednak przyjrzeć się niezwykle wysokim poziomem wykorzystania mocy produkcyjnych czy informacjom o brakach siły roboczej na niektórych rynkach (budownictwo), to wtedy ocena przyszłej sytuacji powinna być bardziej ostrożna. W takich okolicznościach rozwój polskiej gospodarki w przyszłym okresie może okazać się nieco słabszy; choćby ze względu na pojawianie się w niektórych obszarach barier podażowych. Na ryzyko zrealizowania się scenariusza pewnego spowolnienia wskazują niektóre prognozy Raportu Makro. Pewne napięcia na rynku pracy mogą też powodować dalszy wzrost płac w części branż. Części przedsiębiorstw uda się przełożyć, przynajmniej w pewnym zakresie, wzrost takich kosztów na ceny. Już obecnie obserwujemy przyspieszenie wskaźnika PPI. W wysokokonkurencyjnych segmentach rynku, w których trudno wzrosły kosztów rekompensować wzrostem cen, sytuacja taka może jednak stwarzać pewne napięcia finansowe dla części firm. Zjawisko to może być źródłem problemów także dlatego, że sektor przedsiębiorstw niefinansowych działał przez kilka ostatnich lat w bardzo „komfortowym środowisku” kosztów – relatywnie niskich płac, niskich kosztów energii i wielu innych surowców oraz niskich stóp procentowych. Część wskaźników finansowych nie pokazuje jednak, że sektor przedsiębiorstw w pełni wykorzystał te sprzyjające okoliczności – kształtowały się one zaledwie na przeciętnych poziomach. Wzrost jednej z tych kategorii kosztowych może zatem spowodować spadek rentowności i/lub płynności w grupie mniej konkurencyjnych firm.

1.3 AKTYWNOŚĆ GOSPODARCZA W GOSPODARCE ŚWIATOWEJ

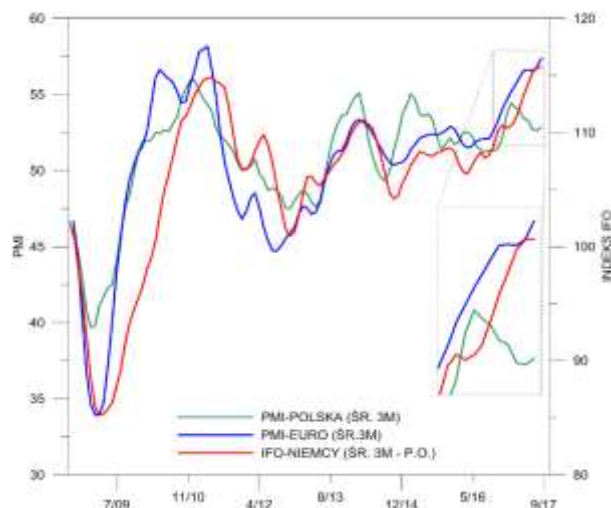
W świetle wyników analiz Banku Światowego (World Bank 2017c) i innych ośrodków, stan gospodarki światowej nadal poprawia się, przy czym wciąż utrzymują się niektóre źródła niepewności. Pozytywne są oceny stanu gospodarki amerykańskiej. Wyraźnej poprawie uległa też kondycja strefy euro, w tym koniunktura w sektorze przedsiębiorstw. Wciąż bardzo dobrze jest oceniany stan gospodarki niemieckiej (por. Rysunek 12). Nie jest oczekiwany nadmierny wzrost cen surowców, choć skutki ostatnich mega-huraganów w USA wyraźnie wpłynęły na wzrost cen ropy naftowej.

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

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

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

Rysunek 12 Wskaźniki PMI dla wybranych krajów



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

Nadal źródłem niepewności może być m.in. sytuacja w Chinach; zwłaszcza z powodu obaw o możliwość spowolnienia wzrostu w tym kraju. Raczej nie należy się jednak spodziewać, by to zagrożenie miało gwałtowny przebieg. 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.

1.4 POZYCJA CYKLICZNA POLSKIEJ GOSPODARKI

Ocena pozycji cyklicznej polskiej gospodarki jest prowadzona na podstawie analizy i interpretacji zarówno cyklu odchyień¹³, 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 produkcji¹⁴ (indeks miesięczny, o stałej podstawie: 2010=100, z wahaniami sezonowymi oraz oczyszczony z wahań sezonowych) oraz indeks PKB¹⁵ i jego składowe (indeks kwartalny, z wahaniami sezonowymi, o stałej podstawie: 2010=100)¹⁶. Opis metodologii prowadzącej do estymacji długości wahań cyklicznych oraz – w konsekwencji – do wyodrębnienia cyklu odchyień zawiera *Raport metodologiczny zespołu makroekonomicznego*¹⁷ 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 miesięcznym¹⁸. Wyniki tej analizy sugerują (Rysunek 13 – 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. 6% oraz ok. 6%.

Wyodrębniony cykl odchyień dla logarytmu scentrowanej średniej ruchomej analizowanej zmiennej przedstawia Rysunek 13 (dolny panel). Zaznaczono na nim również okresy pogarszania koniunktury¹⁹ w produkcji przemysłowej (grudzień 1997 – luty 1999; 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).

¹³ Cykl odchyień to współcześnie znany cykl wzrostowy (czyli odchyień od długookresowej tendencji rozwojowej).

¹⁴ Dane zaczerpnięto z portalu Eurostat.

¹⁵ Dane zaczerpnięto z portalu Eurostat.

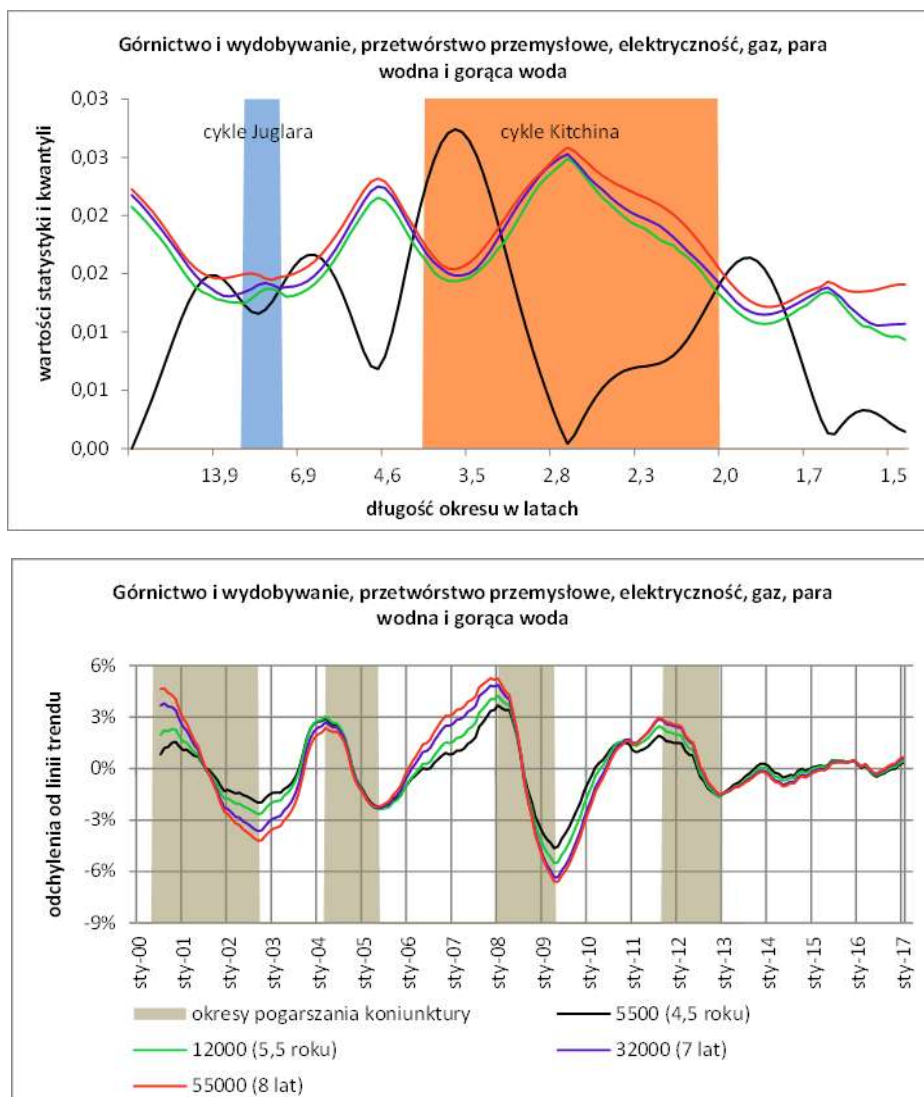
¹⁶ Metodologia prowadząca do estymacji długości wahań cyklicznych oraz – w konsekwencji – do wyodrębnienia cyklu odchyień została przedstawiona w *Raporcie metodologicznym zespołu makroekonomicznego*.

¹⁷ 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.

¹⁸ Dane nieoczyszczone z wahań sezonowych.

¹⁹ 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. Okres 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 13 Cykl odchyleń dla indeksu produkcji ogółem w okresie od lipca 2000 r. do stycznia 2017 r. wraz z wyznaczonymi okresami pogarszania koniunktury (dolny panel) oraz wartości statystyki testowej wraz z wartościami krytycznymi testu (górny panel)

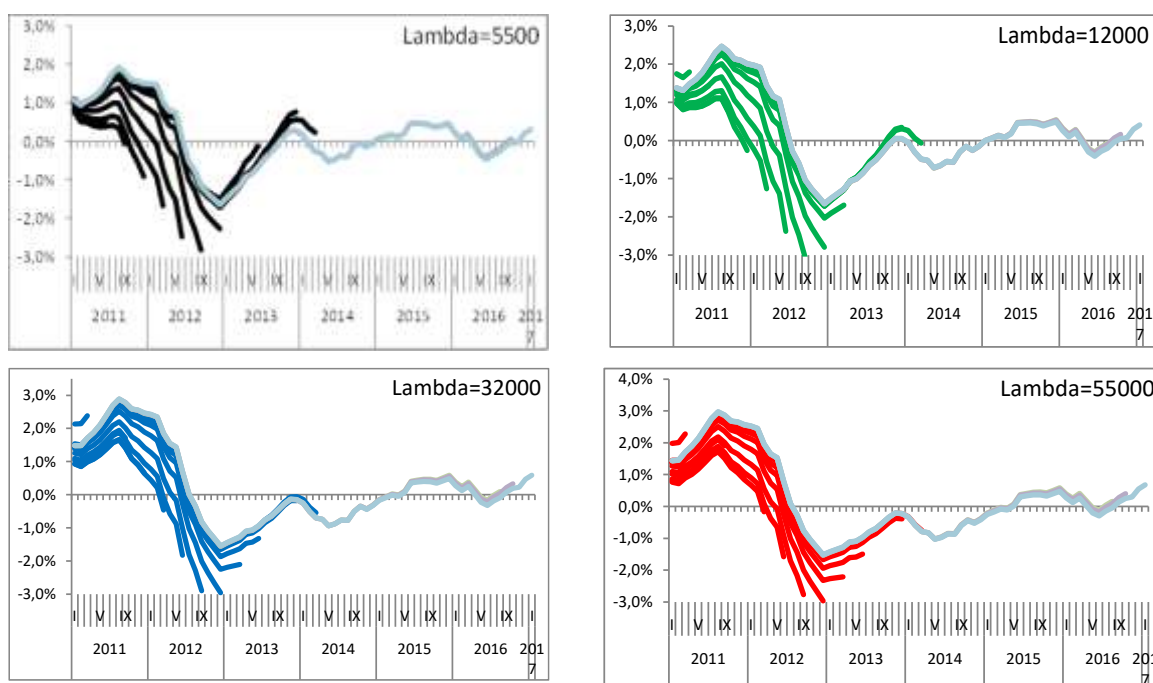


Źródło: Raport Makro.

Rysunek 14 przedstawia wartości cykli odchyleń 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 odchyleń 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 stycznia 2017 r. widoczny jest wzrost wartości cyklu odchyleń, wskazujący na przejście przez dolny punkt zwrotny cyklu (w połowie 2016 r.) i wejście w fazę poprawy koniunktury, przy jednocześnie utrzymującej się niskiej amplitudzie wahań.

Rysunek 15 przedstawia bieżące zegary wahań cyklicznych dla indeksu produkcji ogółem²⁰. Punkty zegara nie wykazują tak regularnego ruchu po okręgu (jak to miało miejsce przed rokiem 2014). W wariancie klasycznym punkty te oscylują blisko początku układu współrzędnych (dla wszystkich parametrów wygładzających). Wskazuje to na ograniczone możliwości do wskazania fazy cyklu na podstawie ruchu ostatnich punktów zegara. 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 wariancie 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 14 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.

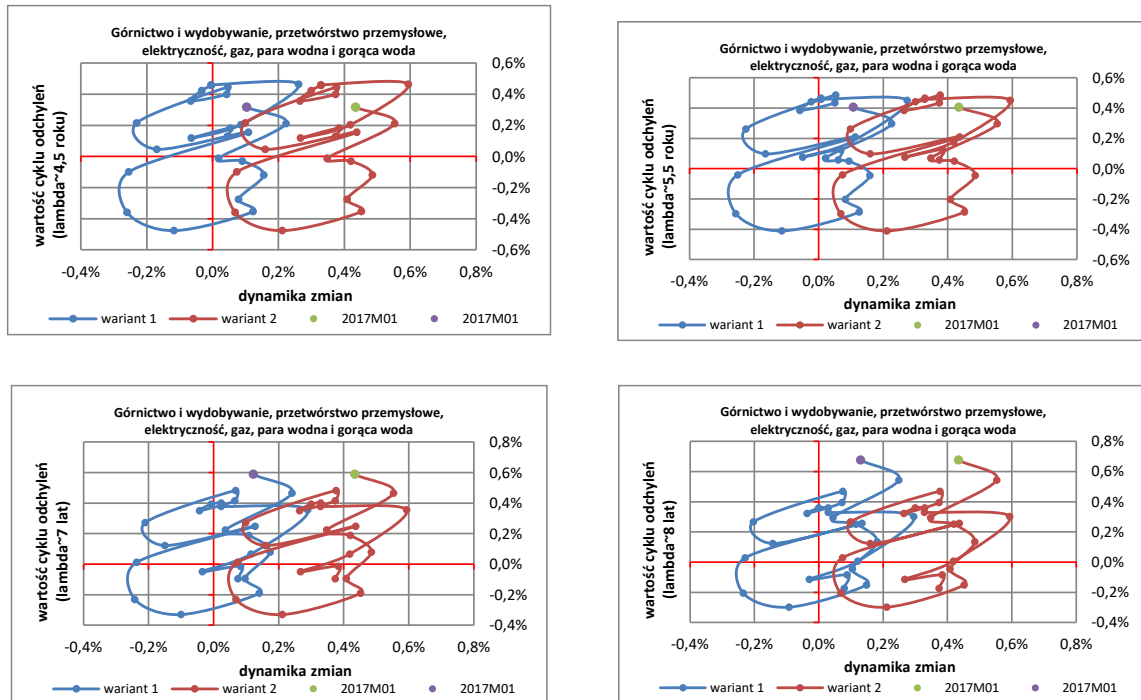
W kolejnym kroku analizie poddano miesięczne wartości indeksu o stałej podstawie produkcji ogółem (2010=100), oczyszczonego z wahań sezonowych²¹. Analiza ta ma na celu próbę poszerzonego scharakteryzowania aktualnej pozycji cyklicznej w produkcji ogółem, poprzez uwzględnienie w cyklu odchyień dodatkowych obserwacji (do lipca 2017 r.). Wyodrębniony cykl odchyień przedstawiono graficznie (por. Rysunek 16).

²⁰ 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.

²¹ Dane oczyszczone z wahań sezonowych zaczerpnięto z portalu Eurostat.

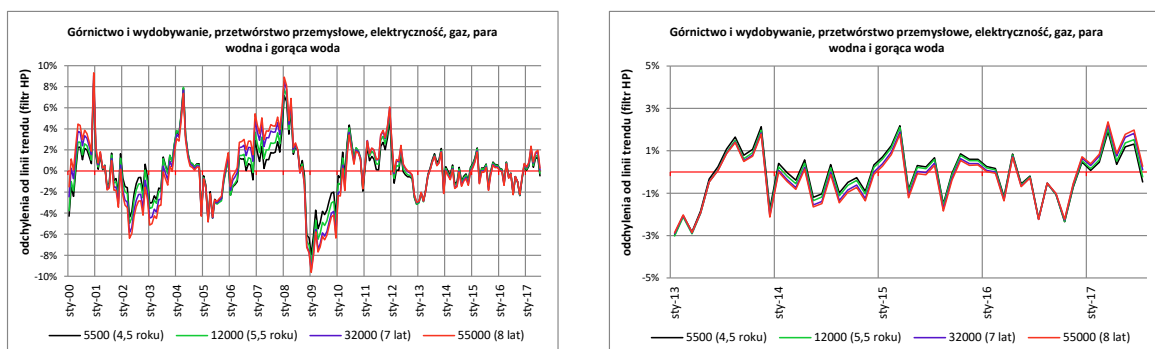
Analiza dynamiki cyklu odchyleni wielkości produkcji przemysłowej oczyszczonego z wahań sezonowych (por. Rysunek 16) pozwala na scharakteryzowanie okresu ostatnich trzech lat (do kwietnia 2017 r.) jako okresu rozwoju w produkcji przemysłowej w tempie bardzo zbliżonym do ogólnej tendencji rozwojowej (wyznaczonej tu metodą filtracji HP), bez wyraźnych odstępstw (rozumianych jako wahania koniunkturalne) od tej tendencji, jakie miały miejsce w latach 2000-2012.

Rysunek 15 Zegary cyklu koniunkturalnego dla produkcji ogółem



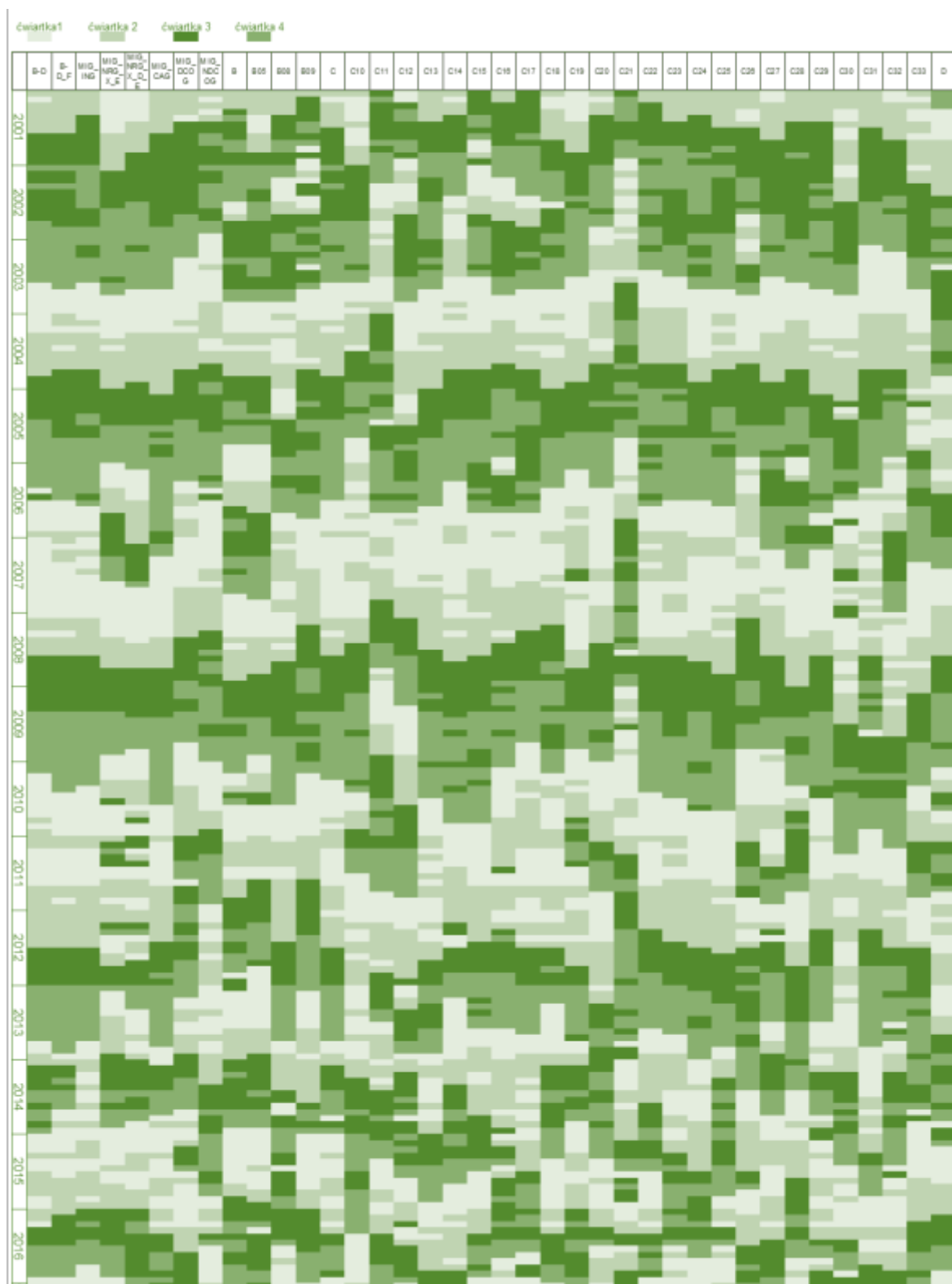
Źródło: Raport Makro.

Rysunek 16 Cykl odchyleni w okresie: styczeń 2000 r. – lipiec 2017 r. (lewy panel); styczeń 2013 r. – lipiec 2017 r. dla indeksu produkcji ogółem oczyszczonego z wahań sezonowych (prawy panel)



Źródło: Raport Makro.

Rysunek 17 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 17. Na wykresie mozaikowym odwzorowuje on pozycję cykliczną wybranych działów i sekcji produkcji w okresie od 2001 r. do końca 2016 r. 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 10 działów produkcji znajduje się w recesji, to jest o trzy działy mniej w porównaniu z analizami zawartymi w poprzednim raporcie. Okres ekspansji należy przypisać 18 działom produkcji, to jest o pięć więcej w porównaniu z poprzednią wersją raportu.

Dodatkowo, dla każdego wiersza, łatwo można zliczyć liczby komórek o poszczególnych kolorach, co daje prostą zagregowaną miarę koniunktury w danym momencie. 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 znajdują się 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 0,5% w ostatnich dwóch latach poprzedzających trzeci kwartał 2016 r. (dla wszystkich parametrów wygładzających metody HP). Odchylenie to dla wcześniejszych górnych punktów zwrotnych było wyższe (ok. 2-3 krotnie, w zależności od wartości parametru wygładzającego). Należy zaznaczyć, iż niskie odchylenie cyklu jest dodatkowym źródłem niepewności co do dalszej jego dynamiki.

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 odchylen tej składowej.

Dla eksportu towarów i usług oraz importu towarów i usług w ostatnich 3-4 latach obserwujemy niską amplitudę wahań cyklu odchyleń. Zegary cyklu w wariancie 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 II kwartale 2016 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 IV kwartału 2016 r.), jako okresu poprawy koniunktury. Wzrost PKB jest przy tym stabilny w czasie (niska amplituda wahań cyklicznych).

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 horyzontu prognozy (od VII 2017 do IX 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 papieru i wyrobów z papieru”. W tym przypadku prawdopodobieństwo spadku produkcji w analizowanym horyzoncie jest niskie i nie przekracza 0,14 w połowie horyzontu prognozy. Podobnie dział łączny: „Górnictwo i wydobywanie, przetwórstwo przemysłowe, elektryczność, gaz, para wodna i gorąca wodna, budownictwo” jest charakteryzowany niskim prawdopodobieństwem spadku produkcji. Działy zagrożone o wysokich prawdopodobieństwach spadku produkcji w analizowanym horyzoncie to „Produkcja wyrobów farmaceutycznych oraz leków”, „Produkcja odzieży” oraz szczególnie „Wydobywanie węgla kamiennego i brunatnego”, w których prawdopodobieństwo spadku produkcji może przekraczać wartość 0,8 w analizowanym horyzoncie prognozy. Dział „Wydobywanie węgla kamiennego i brunatnego” będzie zgodnie z prognozami szczególnie zagrożony. W całym horyzoncie prognozy prawdopodobieństwo spadku produkcji jest nie mniejsze niż 0.5.

W przypadku handlu najślabszy rozwój w analizowanym horyzoncie należy przypisać jedynie „Sprzedaży detalicznej żywności, napojów i wyrobów tytoniowych w wyspecjalizowanych sklepach”. W tym dziale handlu prawdopodobieństwo spadku może przekroczyć wartość 0,5 i nie jest mniejsze od wartości 0,22. Najlepsze perspektywy rozwojowe mają natomiast działy „Sprzedaż detaliczna z wyłączeniem handlu detalicznego pojazdami samochodowymi i motocyklami” oraz „Sprzedaż detaliczna z wyłączeniem handlu detalicznego pojazdami samochodowymi, motocyklami i paliwami”. W tych przypadkach prawdopodobieństwo spadku w wielkości handlu nie przekracza wartości 0,15. Prawdopodobieństwo ujemnego tempa zmian jest bardzo niskie w horyzoncie prognozy. Opisanie powyżej tendencje rozwojowe są bardzo podobne do wyników analiz zawartych w poprzedniej edycji

raportu, a sektor handlowy będzie się dynamicznie rozwijać niemal w każdym dziale. Wynik taki jest zresztą intuicyjnie spójny z danymi makroekonomicznymi, w świetle których obserwujemy wysoką dynamikę spożycia.

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

Przeanalizowana została także nietrwałość tendencji rozwojowych działów, mierzona prawdopodobieństwem tego, że prognozowana wartość produkcji w drugiej połowie horyzontu prognozy będzie niższa od wartości prognozowanej w pierwszej połowie (przy podziale tego horyzontu na dwie równe części). Wprawdzie możliwy wzrost niepewności prognozy wraz wydłużaniem się horyzontu może być pewnym źródłem problemów metodologicznych, jednak analiza taka wydaje się dawać istotne informacyjnie rezultaty.

W sektorze 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. 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 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 dział „Budownictwo ogółem” będzie się rozwijać wolniej w drugiej połowie horyzontu prognozy z prawdopodobieństwem nieco wyższym od 0,6. Słaba trwałość wzrostu w analizowanym dziale jest głównie spowodowana silnym pogorszeniem się sytuacji w dziale „Roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków”, gdzie analizowane prawdopodobieństwo wynosi 0,73.

1.6 POTENCJAŁ EKONOMICZNY SEKTORA PRZEDSIĘBIORSTW

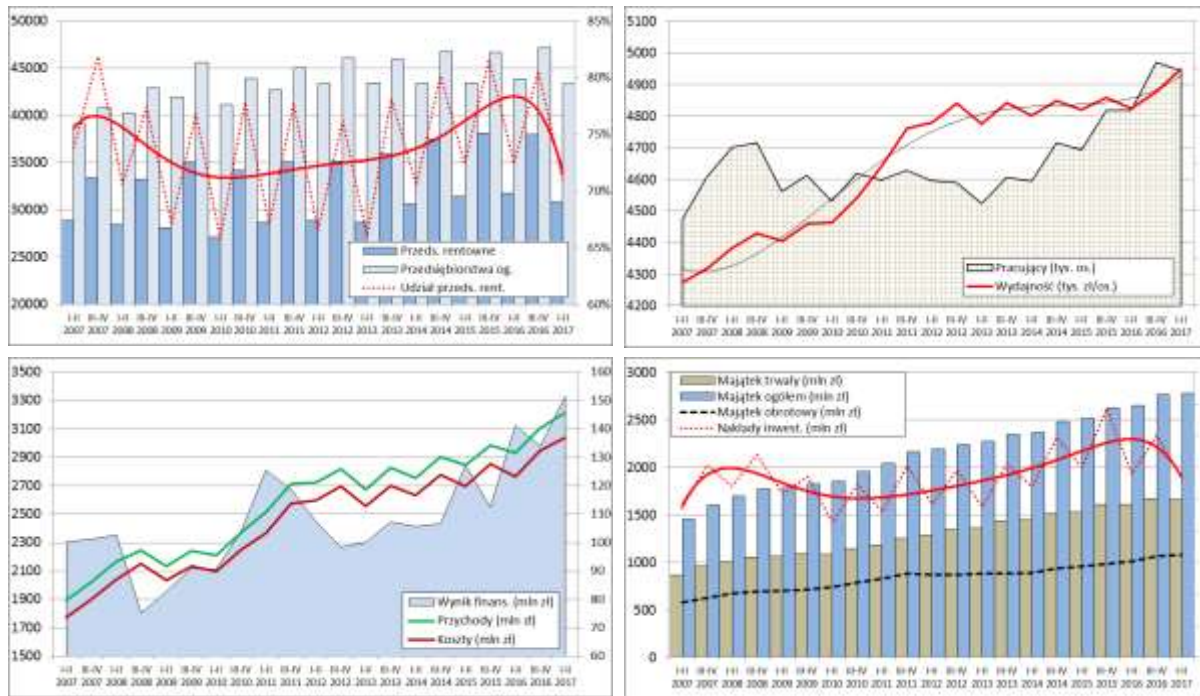
W ostatnich trzech półroczach zarysowała się tendencja spadku udziału liczby przedsiębiorstw rentownych. Wzrastającej od 2013 r. liczbie pracujących nie towarzyszy adekwatny wzrost wydajności pracy (poprawa relacji w I p. 2017 r.) mierzony wartością przychodów przypadających na pracujących. Przychody rosną w tempie wyższym niż koszty, co otworzyło pole do dość wyraźnego wzrostu wyniku finansowego netto od 2015 r. (por. Rysunek 18).

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 18).

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 19.

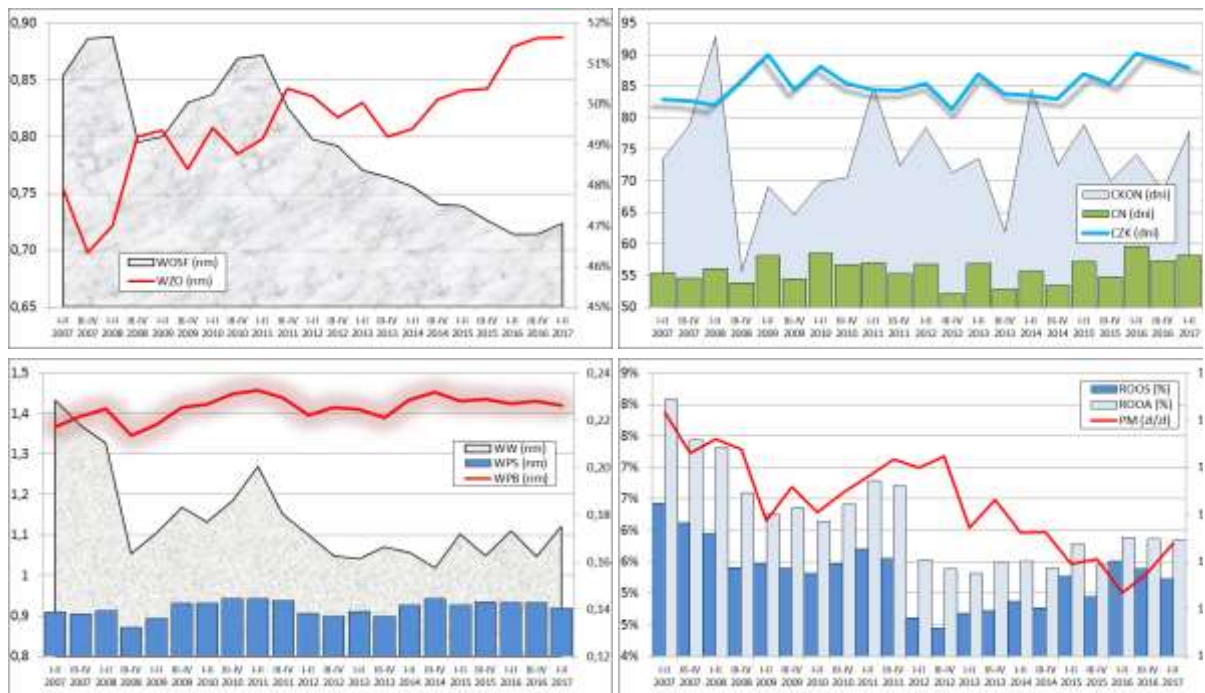
Sytuację krótkoterminową zbiorowości przedsiębiorstw w I p. 2017 r. charakteryzuje w nieznacznym stopniu poprawa wartości wybranych wskaźników finansowych względem zmian w II p. 2016 r. (dla obu okresów w ujęciu r/r). Pole powierzchni dziesięciokąta rozpiętego na analizowanych wskaźnikach finansowych zmniejszyło się –18,2%, co dotyczyło wszystkich rodzajów działalności. Korzystniejsze rezultaty uzyskano tylko w 4 na 10 wskaźnikach. 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 20.

Rysunek 18 Potencjał i wyniki finansowe przedsiębiorstw (I p. 2007 r. – I p. 2017 r.)



Źródło: Raport Mikro.

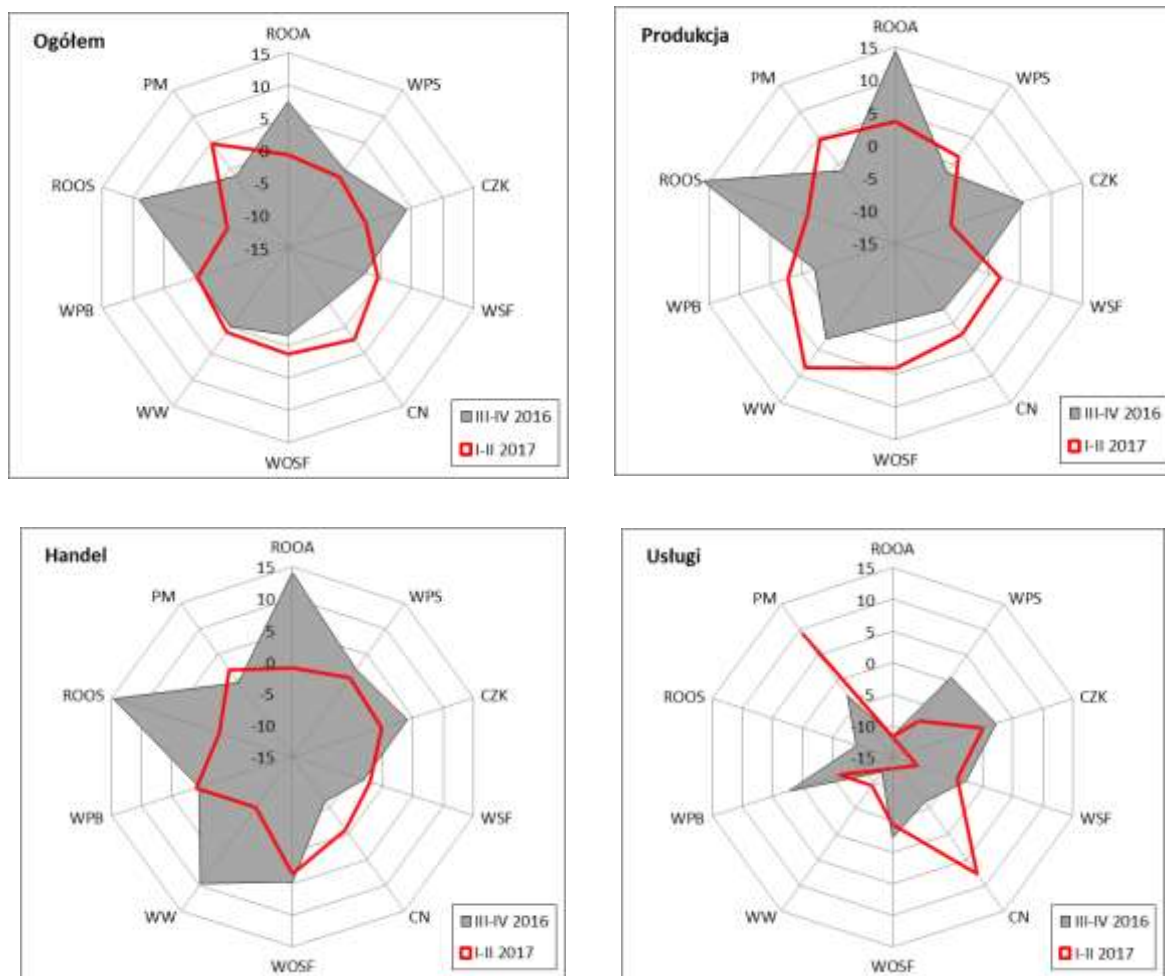
Rysunek 19 Podstawowe wskaźniki finansowe przedsiębiorstw (I p. 2007 r. – I p. 2017 r.)



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 20 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.

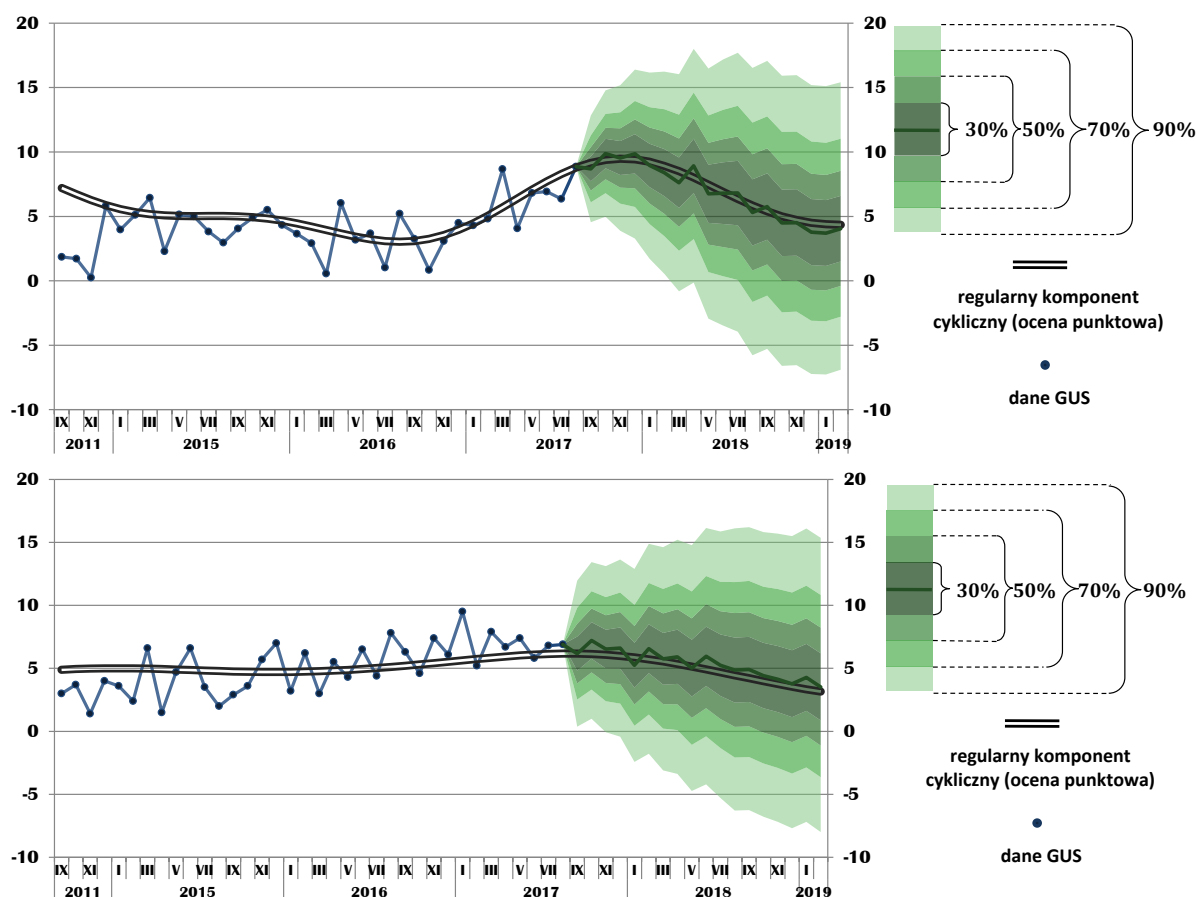
Dla każdego z rozważanych wskaźników dokonywane jest wyodrębnienie regularnego komponentu cyklicznego jego obserwowanej dynamiki. Regularny komponent cykliczny jest utożsamiany z pewną funkcją nieznaną parametrów i indeksu obserwacji. Dla takiej wielkości prezentowana jest ocena punktowa w okresie próby 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 predyktywnego 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 sierpnia 2017 (dane miesięczne) lub drugiego kwartału 2017 r. (dane kwartalne) włącznie. 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 21 (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 dodatniej) dynamiki produkcji trwała do przełomu trzeciego i czwartego kwartału 2016 roku, następnie zaś nastąpiło jej odwrócenie. Tendencja ta – według prezentowanej prognozy – będzie widoczna do końca bieżącego roku, kiedy to tempo wzrostu produkcji może sięgnąć nawet 10% r/r. W ciągu 2018 roku przewidywane jest jednak wystąpienie tendencji do spowolnienia tempa wzrostu produkcji przemysłowej. Możliwy jest nawet spadek produkcji (zgodnie z przedstawianą prognozą – zwłaszcza na przełomie lat 2018 i 2019), 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 roku.

Rysunek 21 Produkcja sprzedana przemysłu [%] r/r (górny panel) oraz sprzedaż detaliczna [%] r/r; dane miesięczne: prognoza i analiza cykliczności (dolny panel)



Źródło: Raport Makro.

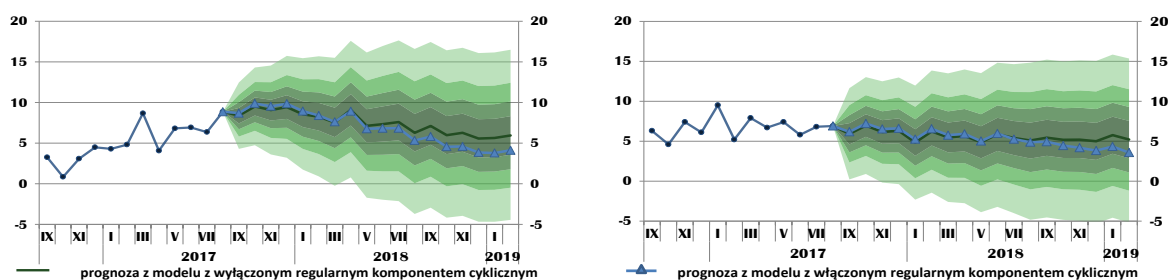
Oceny i prognozy regularnego komponentu cyklicznego dla dynamiki sprzedaży detalicznej wskazują na występowanie nieznacznej tendencji wzrostowej począwszy od połowy 2016 roku (por. Rysunek 21). Przewidywana jest kontynuacja tej tendencji aż do czwartego kwartału 2017; w kolejnych

miesiącach może jednak nastąpić zmniejszenie tempa wzrostu tej kategorii. Dolne krańce 90% przedziałów prognozy przyjmują wartości ujemne od początku 2018 r., na przełomie lat 2018 i 2019 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 niewielkimi wahaniami. Przedstawiona tu niepewność predykcji dopuszcza jednak możliwość realizacji scenariusza znacząco odmiennego niż zarysowany powyżej.

Wyłączenie regularnego komponentu cyklicznego skutkuje otrzymaniem jakościowo zbliżonej ścieżki prognoz punktowych (ścieżka z uwzględnieniem komponentu cyklicznego mieści się wewnątrz 30% przedziałów prognozy nieuwzględniającej komponentu cyklicznego). Można jednak zauważyć, iż wyłączenie z analizy komponentu cyklicznego skutkuje osłabieniem wzmiarkowanej tendencji do obniżenia dynamiki produkcji przemysłowej w okresie prognozy. W związku z tym można powiedzieć, że identyfikacja dotychczasowego wzorca cykliczności w polskiej gospodarce dostarcza przesłanek do przewidywania osłabienia (dodatniego) tempa wzrostu produkcji przemysłowej w ciągu 2018 roku.

W przypadku sprzedaży detalicznej wyłączenie regularnego komponentu cyklicznego daje zbliżony efekt jak w przypadku produkcji przemysłowej – choć ponownie należy podkreślić, że rozbieżności pomiędzy obydwoma wersjami prognoz są niewielkie.

Rysunek 22 Wykresy wachlarzowe prognoz otrzymanych z wyłączeniem regularnego komponentu cyklicznego (lewy panel – produkcja przemysłowa, prawy panel – sprzedaż detaliczna) [%] r/r

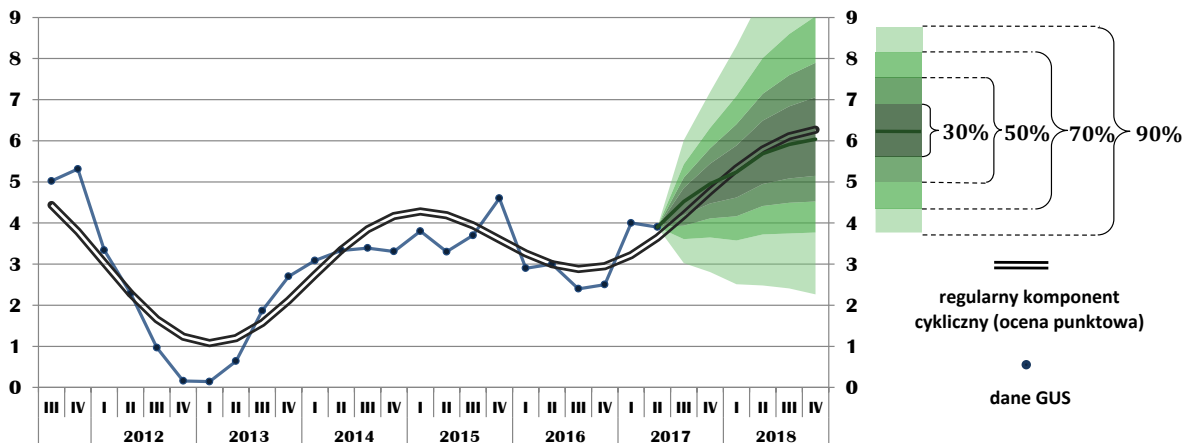


Źródło: Raport Makro.

2.3 KRÓTKOOKRESOWA CYKLICZNA PROGNOZA PKB

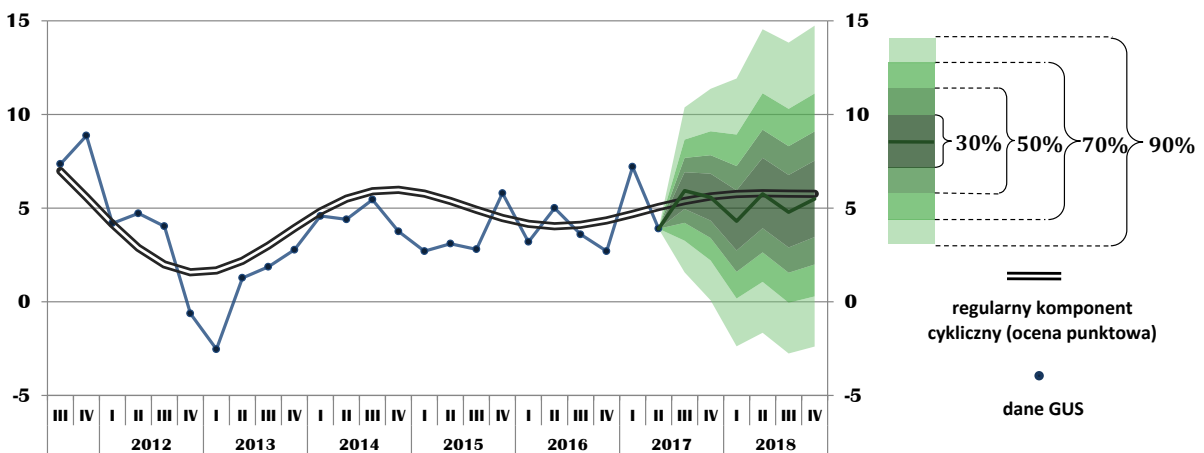
Rysunek 23 przedstawia prognozę tempa wzrostu PKB na okres sześciu kwartałów. Przewiduje się wysokie, dodatnie i rosące tempo wzrostu PKB w całym horyzoncie predykcji. Prognozy punktowe osiągają poziom ok. 6% na koniec okresu predykcji. Oceny punktowe regularnego komponentu cyklicznego potwierdzają, iż minimum w cyklu wzrostu PKB wystąpiło w trzecim kwartale 2016 r. Dolne krańce 90% przedziałów prognozy leżą powyżej wartości 3% w całym horyzoncie predykcji. Należy jednak podkreślić, że prognoza ta pozostaje pod silnym wpływem dwóch ostatnich obserwacji, znacząco wyższej od poprzednich. Być może kolejne napływające dane (lub rewizja danych historycznych) zweryfikują w dół przewidywane tempo wzrostu PKB – niemniej jednak prognoza niniejsza wyraźnie przewiduje pozytywne perspektywy polskiej gospodarki w krótkim okresie (przy założeniu adekwatnej identyfikacji regularnego komponentu cyklicznego).

Rysunek 23 Produkt krajowy brutto [%] r/r, dane kwartalne: prognoza i analiza cykliczności



Źródło: Raport Makro.

Rysunek 24 Wartość dodana brutto w przemyśle [%] r/r, dane kwartalne: prognoza i analiza cykliczności



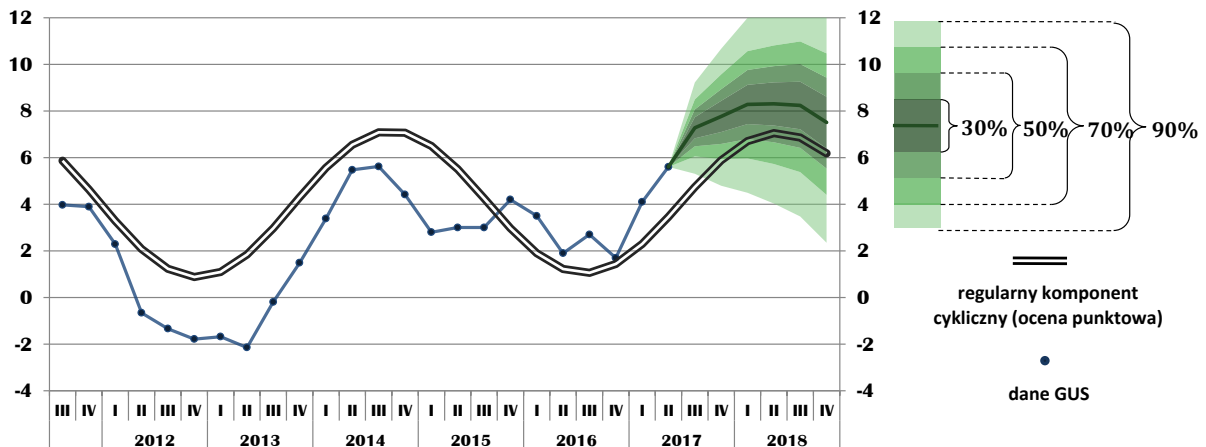
Źródło: Raport Makro.

Rysunek 24 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. W kolejnych kwartałach prognozy przewidują zwiększenie tempa wzrostu a następnie pojawienie się kolejnego punktu zwrotnego mniej więcej w połowie 2018 roku (bardziej dokładna lokalizacja jest niełatwa ponieważ wahania komponentu cyklicznego nie są w tym okresie wyraźnie zaznaczone).

Można oczekiwać, że 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). Oczywiście prognoza taka obciążona jest dość znaczną niepewnością: dolne krańce 90% przedziałów prognozy leżą poniżej zera począwszy od pierwszego kwartału 2018.

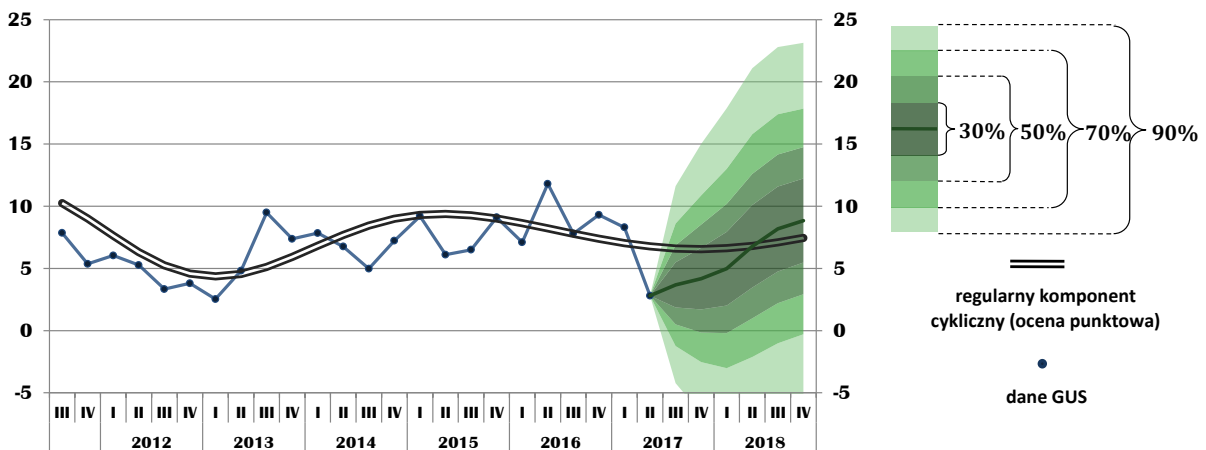
Regularny komponent cykliczny wartości dodanej brutto w przemyśle charakteryzuje się występowaniem raczej wydłużonych cykli o zmiennej amplitudzie, przy czym wzorec zakłóceń dla wielkości obserwowanej jest dość trudny do identyfikacji. Przekłada się to m.in. na znaczną niepewność prognozy, która dopuszcza wystąpienie zarówno znaczących wzrostów jak i spadków dynamiki omawianego wskaźnika w okresie predykcji.

Rysunek 25 Popyt krajowy [%] r/r, dane kwartalne: prognoza i analiza cykliczności



Źródło: Raport Makro.

Rysunek 26 Eksport [%] r/r, dane kwartalne: prognoza i analiza cykliczności



Źródło: Raport Makro.

W przypadku popytu krajowego (Rysunek 25) 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 br. Pomimo tego, w okresie prognozy uwzględniająca komponent cykliczny przewiduje rosnącą, wysoką dynamikę popytu krajowego, następnie wystąpienie punktu zwrotnego w połowie 2018 roku i nieznaczne obniżenie tempa wzrostu do końca 2018 r. Należy jednak zaznaczyć, że obserwowany od dwóch kwartałów silny wzrost dynamiki omawianej kategorii wyprzedza wcześniejsze szacunki regularnego komponentu cyklicznego. Może to nakazywać pewną ostrożność w interpretacji prognoz (przykładowo, możliwa jest sytuacja, iż spowolnienie tempa wzrostu również wystąpi wcześniej niż wynika to z powyższej prognozy). Niepewność związana z prezentowanymi prognozami jest jednak znaczna, lecz dolne krańce 90% przedziałów osiągają wartości poniżej 4% dopiero w drugiej połowie 2018 roku.

W przypadku eksportu obserwacja za drugi kwartał br. wyraźnie odbiega w dół od poprzednich wartości, co utrudnia ocenę komponentu cyklicznego (Rysunek 26). Regularny komponent cykliczny w przypadku eksportu wydaje się mieć bardzo złożony charakter i jego oceny mogą nie być wiarygodne. Może to być związane z zależnością prognozowanego procesu od wielu skomplikowanych, trudnych do modelowania czynników zewnętrznych, co jest odzwierciedlone w dość znacznej niepewności

predykcji. Prezentowana prognoza przewiduje, iż po znaczącym obniżeniu dynamiki w drugim kwartale br. w horyzoncie predykcji nastąpi jej odbudowanie, zaś regularny komponent cykliczny nie wykazuje wyraźnej tendencji.

Zaprezentowane powyżej prognozy dynamiki produkcji przemysłowej oraz wartości dodanej brutto w przemyśle są spójne w tym sensie, że na koniec roku 2018 przewidują dla omawianej kategorii tempo wzrostu zbliżone do 5%. Prognozy wartości dodanej brutto w przemyśle (dane kwartalne) nie wykazują wyraźnej tendencji, podczas gdy prognozy dynamiki produkcji przemysłowej wskazują na przyspieszenie w najbliższych miesiącach oraz obniżenie dynamiki w 2018 roku. Wysoka prognozowana dynamika PKB jest wspierana bardzo optymistycznymi prognozami dla popytu krajowego oraz tendencją wzrostową w dynamice eksportu.

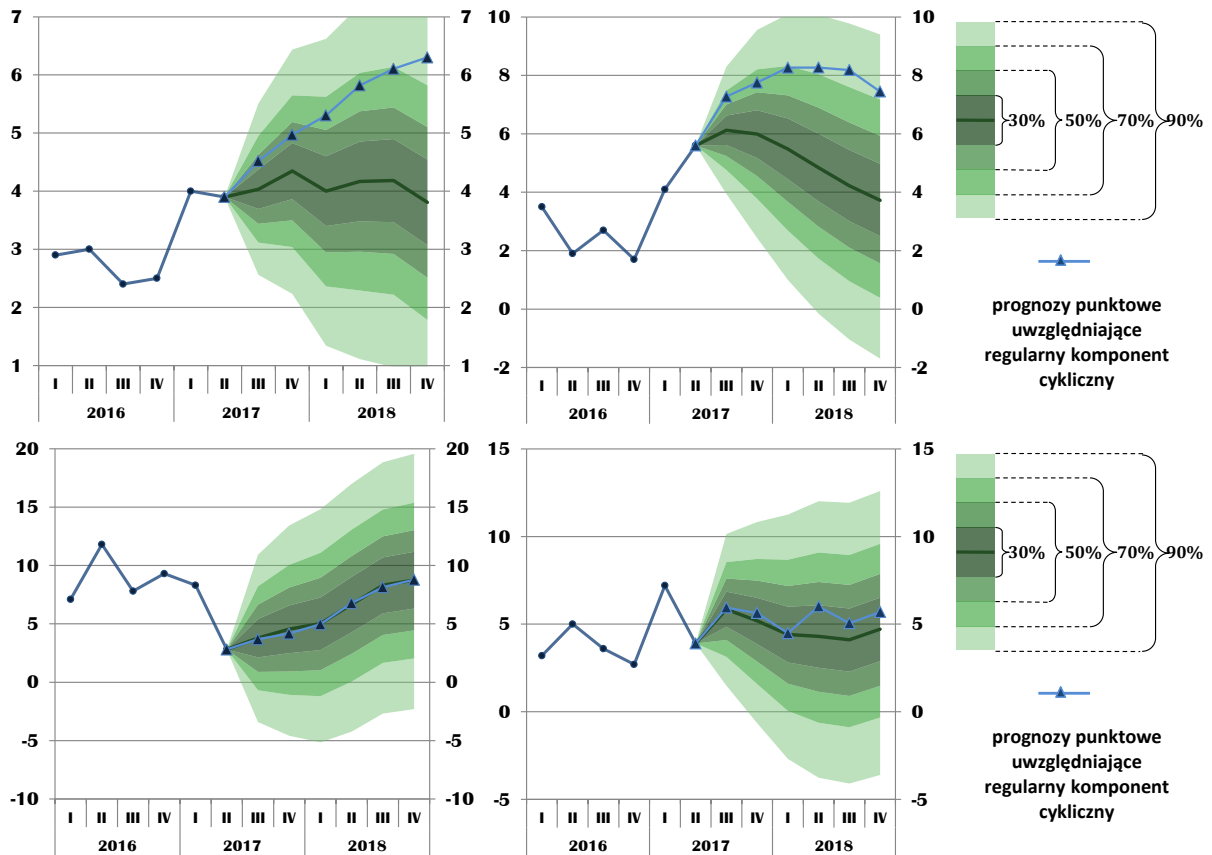
2.4 KRÓTKOOKRESOWE PROGNOZY DANYCH KWARTALNYCH Z WYŁĄCZONYM ELEMENTEM CYKLICZNYM

Dla zmiennych o częstotliwości kwartalnej (popyt krajowy, produkt krajowy brutto) wyłączenie komponentu cyklicznego ma duży wpływ na prognozy. Różnica jest mniejsza w przypadku wartości dodanej brutto w przemyśle oraz praktycznie nie występuje w przypadku eksportu. Podobnie jak w poprzedniej edycji, warianty modeli z cyklicznością przewidują wyraźnie silniejszą tendencję do wzrostu dynamiki w przypadku PKB oraz popytu krajowego (por. Rysunek 27).

W przypadku PKB wyłączenie komponentu cyklicznego skutkuje tym, iż ścieżka centralna prognozy w całym horyzoncie jest raczej stabilna na poziomie zbliżonym do 4% (co odpowiada ostatnim odczytom wskaźnika). Można więc stwierdzić, że przewidywane przyspieszenie dynamiki PKB (por. Rysunek 23) wynika wyłącznie z oddziaływania komponentu cyklicznego. W przypadku popytu krajowego wyłączenie komponentu cyklicznego skutkuje osłabieniem przewidywanego wzrostu (w najbliższych kwartałach tempo wzrostu byłoby podobne do ostatnio odnotowanego), zaś tendencja do osłabienia tempa wzrostu zaznaczyłaby się w ciągu 2018 roku. 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 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 27 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)



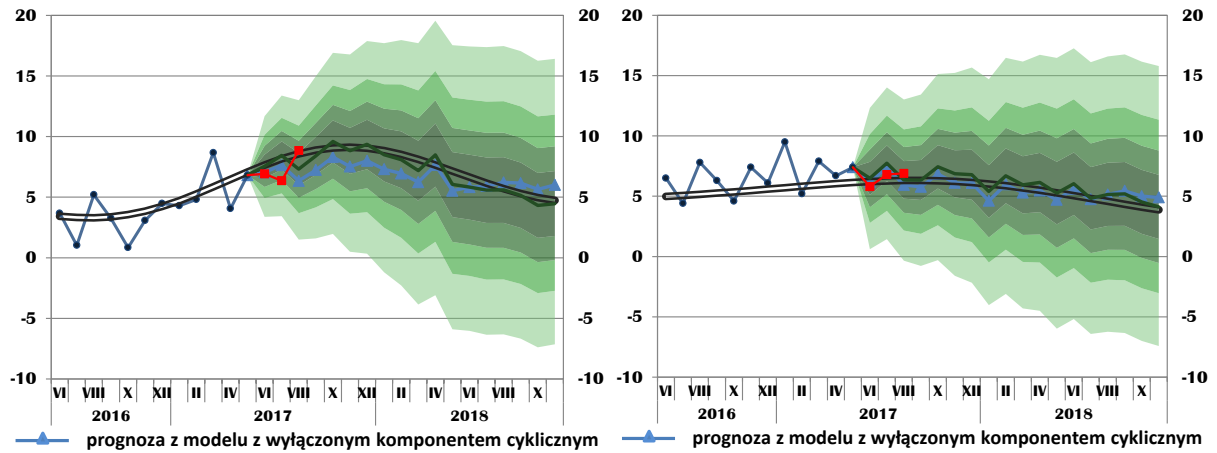
Źródło: Raport Makro.

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 28) zrealizowane obserwacje nie dają podstaw do kwestionowania prezentowanych poprzednio prognoz. Ponieważ dla omawianych kategorii obydwa warianty prognoz dawały zbliżone wyniki (w krótkim horyzoncie), otrzymane wyniki nie pozwalają na rozróżnienie pomiędzy proponowanymi podejściami. Nowe obserwacje są jednak bardzo zbliżone do ocen komponentów cyklicznych z uprzednich prognoz.

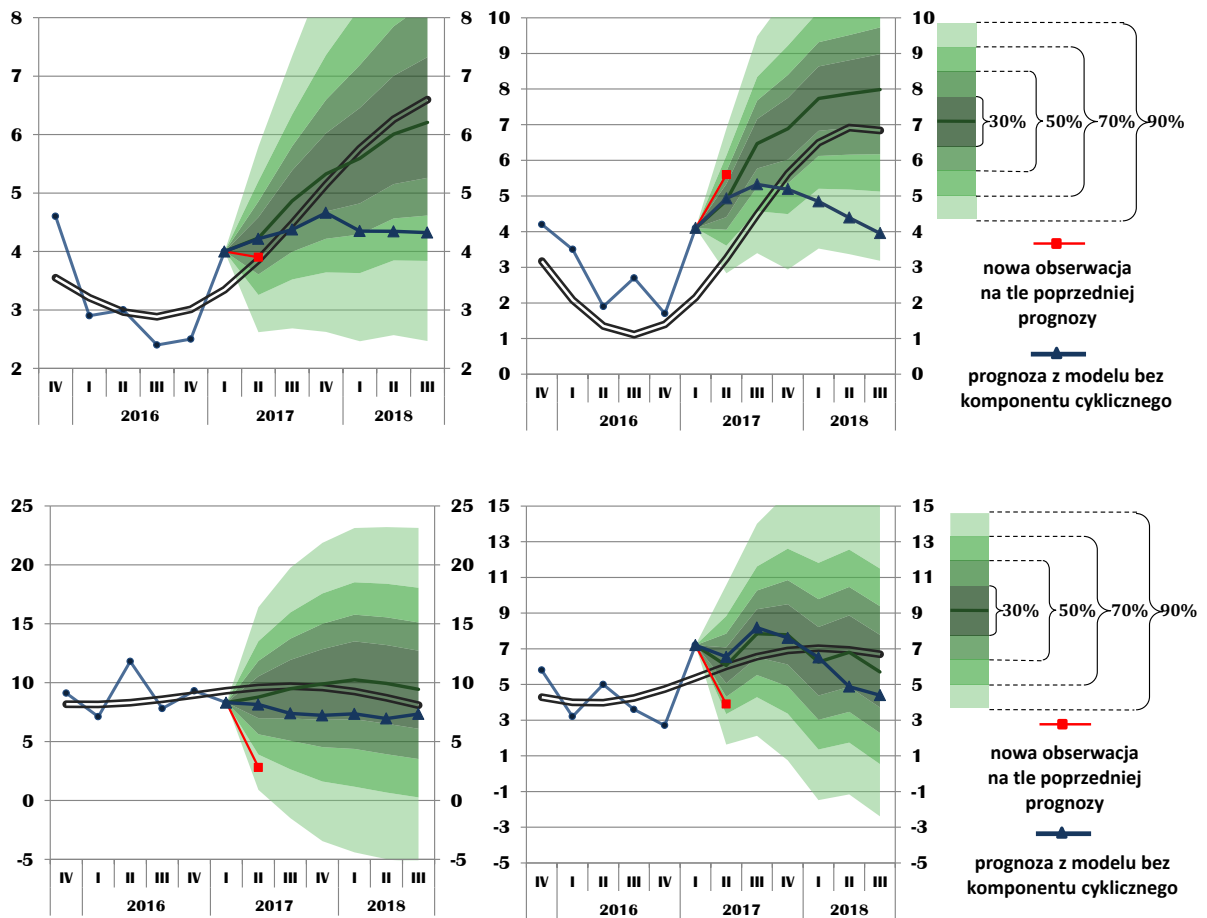
Analiza *ex post* jest szczególnie ważna w przypadku danych kwartalnych. W przypadku wszystkich analizowanych kategorii, prognozy z włączonym komponentem cyklicznym oraz prognozy bez cykliczności dla najbliższego okresu dawały bardzo zbliżone wyniki – rozbieżności pomiędzy nimi występowały w dalszych horyzontach. Z tego względu – ponownie – napływ nowych obserwacji nie dostarcza przesłanek wspierających lub kwestionujących jedno z omawianych podejść – Rysunek 29.

Rysunek 28 Wykresy wachlarzowe prognoz otrzymanych z wyłączeniem regularnego komponentu cyklicznego w % r/r a realizacje – produkcja przemysłowa (lewy panel) i sprzedaż detaliczna (prawy panel)



Źródło: Raport Makro.

Rysunek 29 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 br. (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 br. 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 też, że model z włączonym komponentem cyklicznym może dobrze przewidywać kierunek przyszłych zmian (zwłaszcza popytu krajowego oraz PKB), jednak niekoniecznie dokładnie lokalizuje w czasie punkty zwrotne – napływające obserwacje sugerują wcześniejsze niż przewidywano pojawienie się punktu zwrotnego. Z tego względu aktualnie prezentowane prognozy pochodzące z modeli z cyklicznością powinny być szczególnie ostrożnie interpretowane. Przewidywana skala wzrostu dla PKB oraz popytu krajowego powinna zostać zweryfikowana napływem nowych obserwacji. W tym kontekście należy zwrócić uwagę na kwantyfikację niepewności prognozy (por. Tabela 3) w postaci błędów predykcji *ex ante* (odchyłeń standardowych rozkładów predykcyjnych, w punktach procentowych, zaznaczonych kursywą).

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

	2017		2018			
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
PKB	4,52	4,97	5,30	5,82	6,10	6,30
	<i>0,9</i>	<i>1,3</i>	<i>1,8</i>	<i>2,2</i>	<i>2,5</i>	<i>2,8</i>
	4,03	4,34	3,99	4,16	4,18	3,80
	<i>0,9</i>	<i>1,3</i>	<i>1,6</i>	<i>1,9</i>	<i>2,0</i>	<i>2,0</i>
Wartość dodana brutto w przemyśle	5,95	5,63	4,48	6,01	5,05	5,69
	<i>2,7</i>	<i>3,4</i>	<i>4,4</i>	<i>5,0</i>	<i>5,2</i>	<i>5,3</i>
	5,84	5,15	4,36	4,24	4,03	4,63
	<i>2,6</i>	<i>3,5</i>	<i>4,3</i>	<i>4,8</i>	<i>4,9</i>	<i>5,0</i>
Popyt krajowy	7,27	7,75	8,27	8,27	8,19	7,45
	<i>1,2</i>	<i>1,8</i>	<i>2,3</i>	<i>2,6</i>	<i>2,8</i>	<i>3,1</i>
	6,12	5,99	5,51	4,88	4,28	3,78
	<i>1,3</i>	<i>2,2</i>	<i>2,8</i>	<i>3,1</i>	<i>3,3</i>	<i>3,4</i>
Eksport	3,68	4,17	4,97	6,78	8,15	8,77
	<i>4,8</i>	<i>6,6</i>	<i>7,9</i>	<i>8,7</i>	<i>9,0</i>	<i>8,9</i>
	3,77	4,49	4,94	6,56	8,22	8,70
	<i>4,4</i>	<i>5,5</i>	<i>6,1</i>	<i>6,5</i>	<i>6,6</i>	<i>6,7</i>

Źródło: Raport Makro.

Wydaje się, iż w odniesieniu do popytu krajowego oraz PKB, bezpieczniejsze jest przyjęcie scenariuszy bazowych odpowiadających prognozom z wyłączonym komponentem cyklicznym. Za ostrożnością w szacowaniu skali potencjalnego, przyszłego ożywienia (przewidywanego przez prognozy z komponentem cyklicznym) przemawiają ogłoszone przez GUS dane dotyczące czynników wzrostu PKB. W porównaniu z pierwszym kwartałem br., dane dotyczące dynamiki spożycia (indywidualnego oraz zbiorowego) przedstawiają się podobnie. Wyraźne różnice widać jednak w przypadku wkładu akumulacji oraz eksportu netto. Jeśli chodzi o akumulację, dane za drugi kwartał świadczą o wyhamowaniu spadków inwestycji, ale nie wskazują jeszcze na wystąpienie oczekiwanego silnego wzrostu ich dynamiki. Wysoka kontrybucja akumulacji do dynamiki PKB w II kwartale br. (sięgająca niemal 2 pp.), to głównie skutek zmian zapasów (zbliżony, bardzo wysoki wkład zmian zapasów do wzrostu PKB charakteryzował dane za czwarty kwartał 2016 r.). Z kolei wkład eksportu netto do wzrostu PKB za II kw. 2017 jest wyraźny i ujemny (-1,5 pp.). Wymienione wyniki wskazują, iż niedoszacowanie tempa wzrostu popytu krajowego (omawiane powyżej) może być interpretowane jako związane z niedoszacowaniem tempa zmian zapasów.

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).

3.2 PEŁNA ZBIOROWOŚĆ REGON

Wprawdzie są już dostępne dane GUS nt. rejestru REGON z I p. 2017 r., jednak ich interpretacja jest obecnie trudna. Po pierwsze, ze względu na prace związane z weryfikacją i racjonalizacją tego rejestru. Po drugie, niewątpliwym wpływem 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.

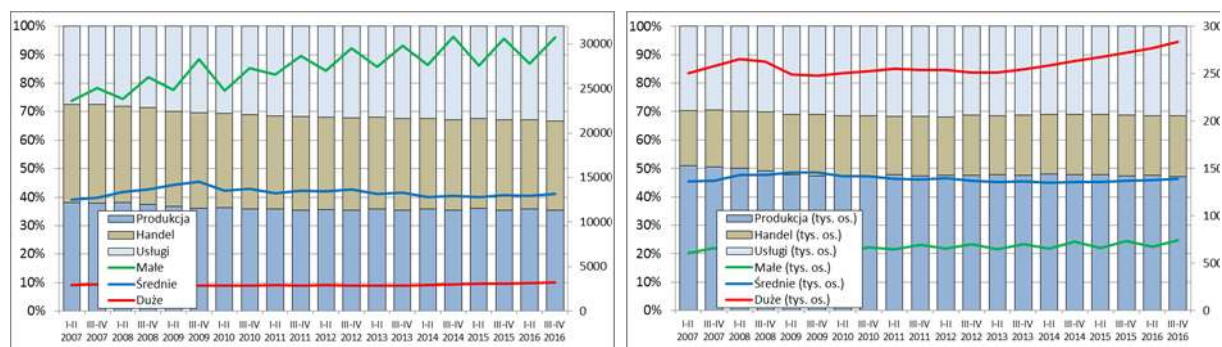
Rysunek 30 Dynamika zmian liczby podmiotów w rejestrze REGON (AORP=100)



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 1.410). 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 31).

Rysunek 31 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 II kw. 2017 r. odnotowano zmniejszenie r/r liczby sądowych postępowań upadłościowych (SPU) o 37. 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 IV kw. 2016 r. osiągnęła najniższy poziom od I kw. 2009 r. z wyraźnie zarysowaną tendencją malejącą, która została wyhamowana i od I kw. 2017 roku obserwowany jest ponowny wzrost SPU do wartości 168 w II kw. 2017 roku. W II kw. 2017 r. nastąpiły zmniejszenia wartości OU we wszystkich rodzajach działalności (Rysunek 33). Analiza branżowa upadłości wskazuje, że w I kw. 2017 r. zaobserwowano zmniejszenie r/r liczby SPU jedynie w działalności produkcyjnej, a w pozostałych rodzajach działalności ich wzrost (produkcja -4, usługi +1, handel +6). Najwięcej sądowych postępowań upadłościowych w I kw. 2017 r. odnotowano w działalności usługowej (73), następnie w produkcyjnej (50) i handlowej (46).

Analiza branżowa upadłości wskazuje, że w II kw. 2017 r. we wszystkich rodzajach działalności odnotowano zmniejszenie r/r liczby sądowych postępowań upadłościowych, a największe zmniejszenie dotyczyło usług. Najwięcej postępowań w II kw. 2017 r. odnotowano w działalności usługowej (63), następnie w produkcyjnej (47) i handlowej (46).

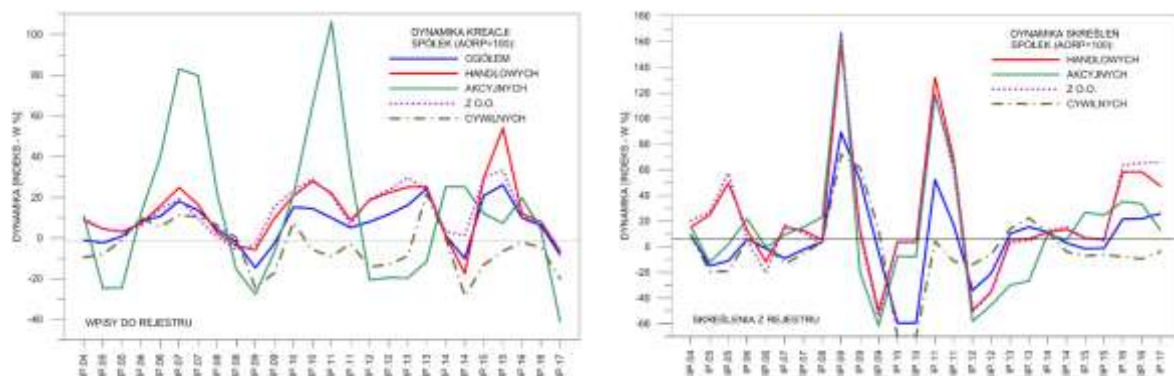
Analiza branżowego barometru upadłości (BBU) wskazuje na jego ponadprzeciętną wartość w całym analizowanym okresie jedynie w usługach z tendencją malejącą. Wyraźnie zarysowaną tendencję

malejącą odnotowano również w produkcji, natomiast w handlu od IV kw. 2014 roku obserwowany jest wzrost wartości BBU do poziomu 1,0 w II kw. 2017 roku.

Analiza regionalna liczby sądowych postępowań upadłościowych wskazuje na zmniejszenie ich liczby r/r w 9 województwach, w 5 wzrost i w 2 na poziomie z II kw. 2016 r. Najwięcej postępowań w II kw. 2017 r. odnotowano w woj. mazowieckim. Zmniejszenie r/r wartości OU nastąpiło w 7 województwach, a jego najwyższy poziom odnotowano w województwie podlaskim.

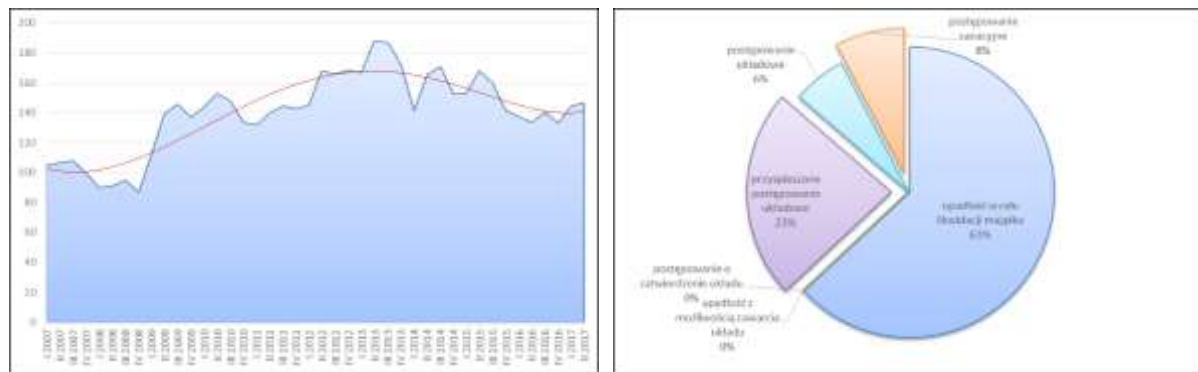
Analiza zmian poziomu koncentracji regionalnego barometru upadłości (RBU) w II kw. 2017 r. wskazuje na ponadprzeciętną (powyżej 1) koncentrację w 7 województwach (najwyższy poziom w woj. podlaskim i warmińsko-mazurskim). W 3 województwach odnotowano wzrost r/r poziomu koncentracji RBU.

Rysunek 32 Dynamika rejestracji i skreśleń spółek w rejestrze REGON (AORP=100)



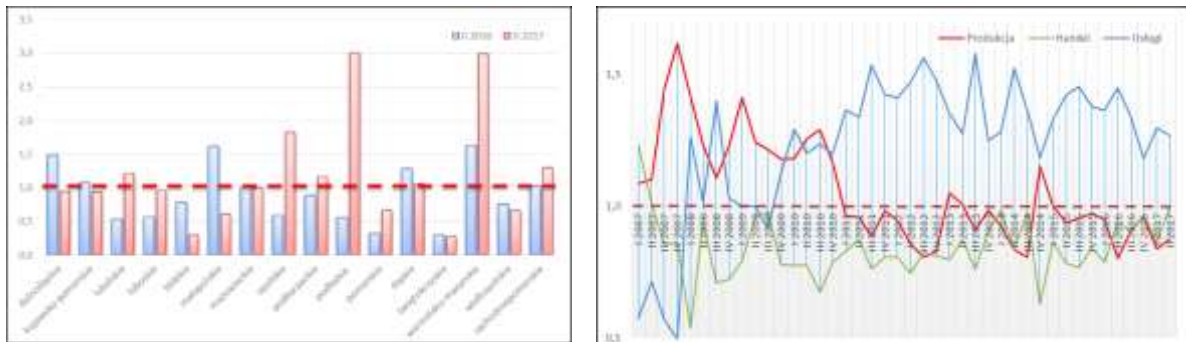
Źródło: obliczenia własne na danych GUS

Rysunek 33 Odsetek sądowych postępowań upadłościowych (OU) przedsiębiorstw w okresie I kw. 2007 r. – II kw. 2017 r. (lewy panel) oraz ich liczba ze względu na rodzaj postępowania w II kw. 2017 r. (prawy panel)



Źródło: Raport Mikro.

Rysunek 34 Regionalny Barometr Upadłości (RBU) w IV kw. 2015 i IV kw. 2016 r. i Branżowy Barometr Upadłości (BBU) w okresie I kw. 2007 r. – I kw. 2017 r. według rodzaju działalności



Źródło: Raport Mikro.

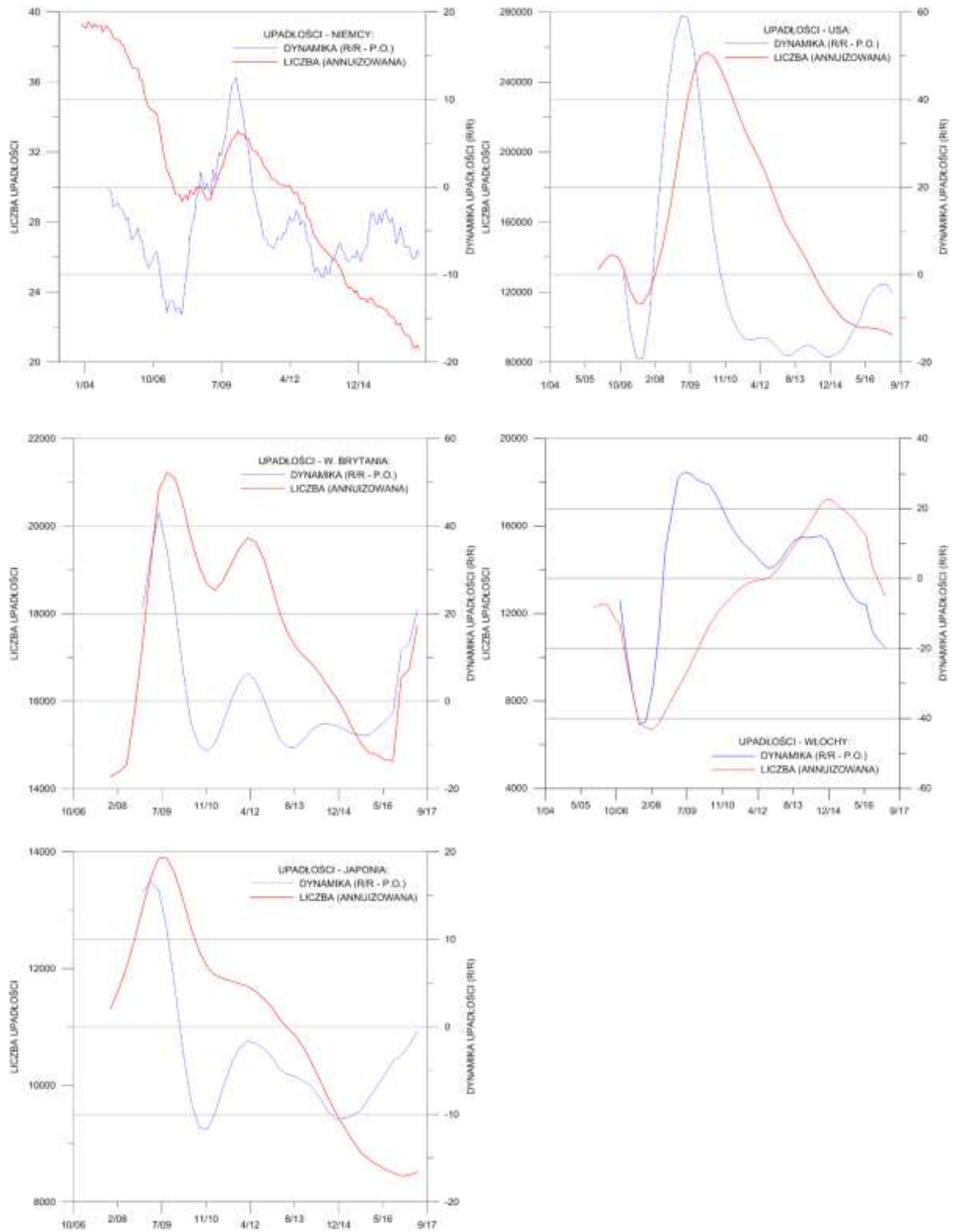
3.4 UPADŁOŚCI W WYBRANYCH GOSPODARKACH

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.

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 35). Najnowsze dane potwierdzają diagnozę z poprzedniej edycji *Raportu Łącznego*. Zwraca jednak uwagę fakt, że w przypadku Japonii ujemna dynamika liczby upadłości zbliża się do zera. Szczególnie 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 dość 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.

Rysunek 35 Upadłości w wybranych gospodarkach – liczba i dynamika r/r (dane wygładzone)



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

IV. MIKROEKONOMICZNA PROGNOZA ZAGROŻENIA UPADŁOŚCIĄ

4.1 UWAGI WPROWADZAJĄCE

W części tej omówiono prognozy stopnia zagrożenia upadłością – ogółem i w 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 przekrojów²² (Rysunek 37).

W I p. 2017 r. przedsiębiorstwa małe ogółem odnotowały spadek stopnia zagrożenia upadłością r/r. W ramach ich rodzajów²³ 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.

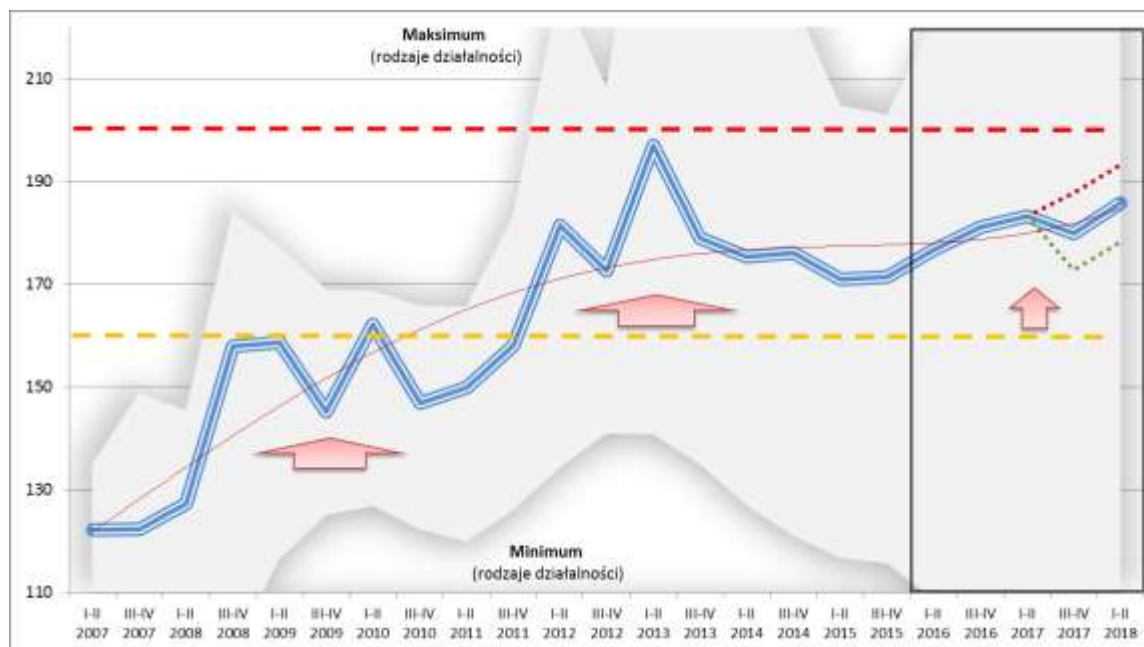
Sytuacja przedsiębiorstw średnich ogółem to odnotowany ponownie wysoki wzrost zagrożenia. Okres względnej stabilizacji zakończył się. Pogorszenie sytuacji dotyczy wszystkich rodzajów działalności. Zła sytuacja w usługach zaważyła na wzroście stopnia zagrożenia w całej klasie przedsiębiorstw średnich. Prognoza wskazuje na możliwe utrzymanie bliskich poziomowi wysokiemu wartości stopnia zagrożenia. W produkcji przewidywana jest kontynuacja drogi stopniowego wzrostu zagrożenia, natomiast w handlu i usługach kierunek wskazuje przejście do fazy wzrostu.

²² Szczegółowe analizy i wnioskowanie ze sformułowaniem ocen dotyczących poszczególnych klas wielkości przedsiębiorstw według rodzaju działalności oraz wybranych sekcji PKD (działów GN) zawarto w Raporcie Mikro, w części II Raport z badań w obszarze mikroekonomicznym. Przedstawiono także podstawowe założenia oceny stopnia zagrożenia, istniejące uwarunkowania jej przeprowadzania oraz zakres możliwych porównań.

²³ Ogólna ocena rodzajów działalności wymaga odwołania się do ocen sekcji PKD (poziom ogółem i klas wielkości).

Przedsiębiorstwa duże ogółem wykazały niewielki spadek zagrożenia r/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 (znaczny wzrost zagrożenia), natomiast handel oraz generalnie produkcję charakteryzują korzystne zmiany.

Rysunek 36 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.

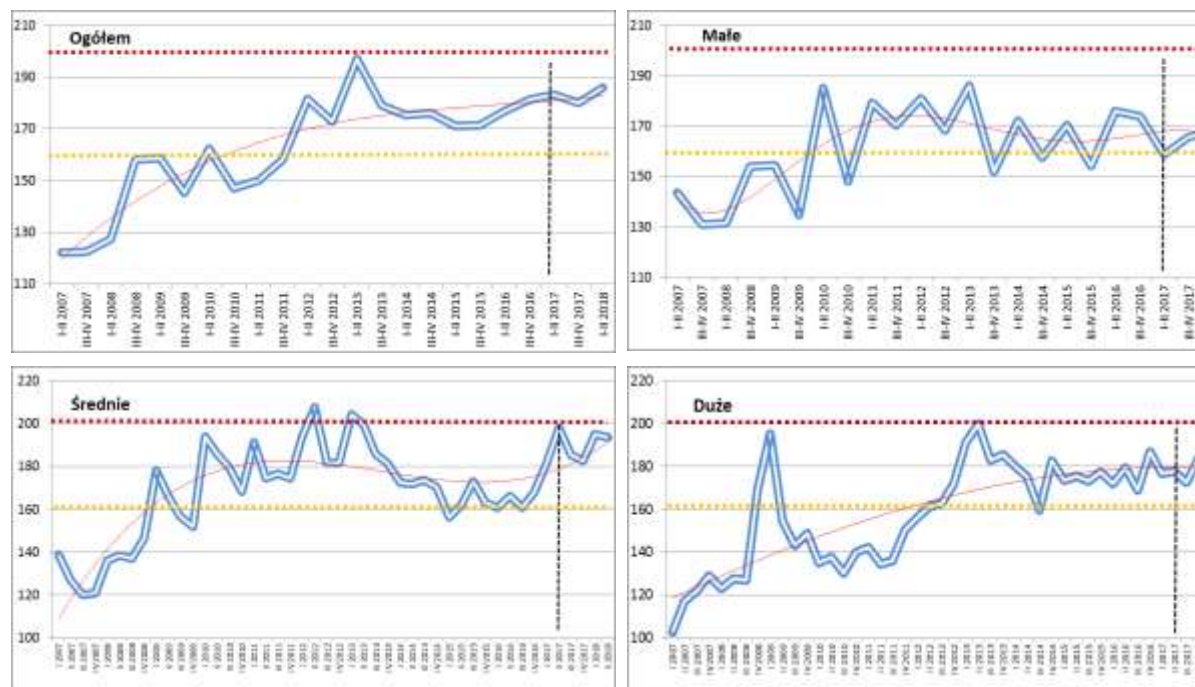
Źródło: Raport Mikro.

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 restrukturyzacji) 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 38).

Rysunek 37 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.

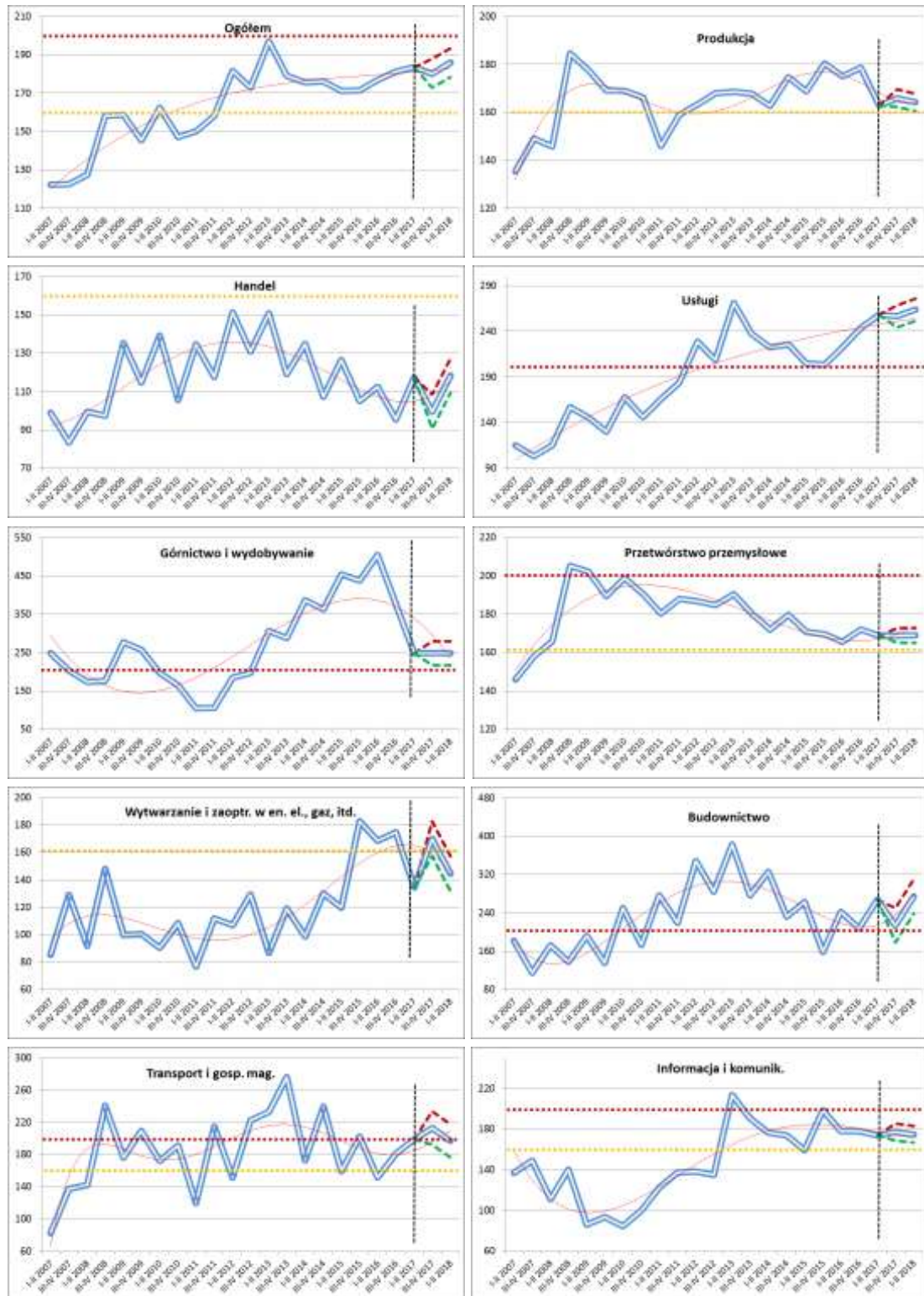
Odnotowany po okresie stabilizacji wzrost stopnia zagrożenia upadłością w ostatnich trzech półroczach wpływa na oczekiwania w perspektywie krótkoterminowej do I p. 2018 r. Prognozy dla scenariusza neutralnego²⁴ przewidują niewielki, okresowy spadek zagrożenia w II p. 2017 r. (–0,6% r/r), natomiast I 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/odsetka wszczętych sądowych postępowań upadłościowych w I p. 2018 r., a wysoce prawdopodobne jest co najmniej zatrzymanie jego dotychczasowej tendencji spadkowej (Rysunek 39).

²⁴ Sposób wyznaczenia scenariuszy opisany jest w Raporcie Mikro.

Rysunek 38 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.

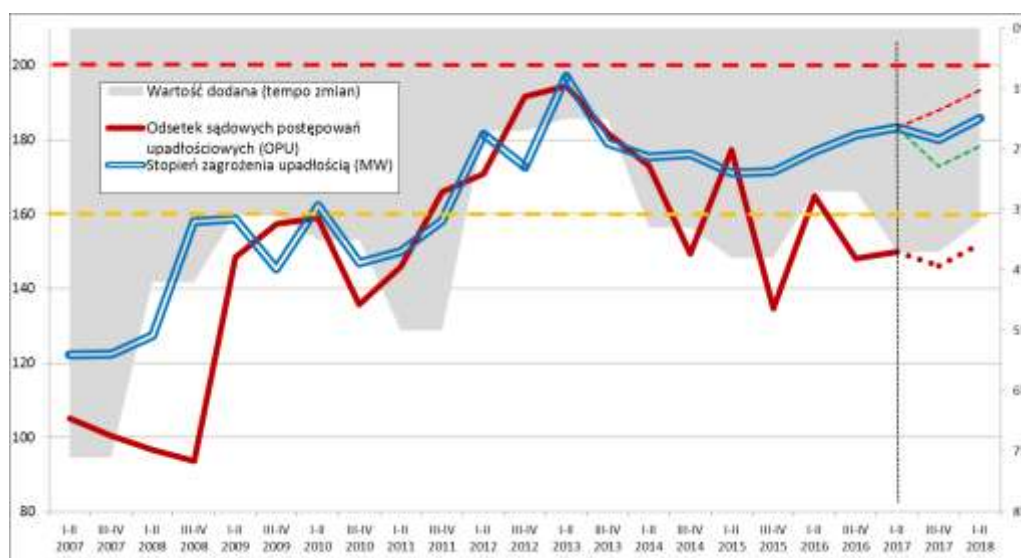
Źródło: Raport Mikro.

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 39 Stopień zagrożenia upadłością oraz odsetek liczby wszczętych sądowych postępowań upadłościowych przedsiębiorstw ogółem w okresie I p. 2007 r. – II p. 2017 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 były województwa dolnośląskie i śląskie, dla usług – dolnośląskie i wielkopolskie a 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 przeciętną 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).

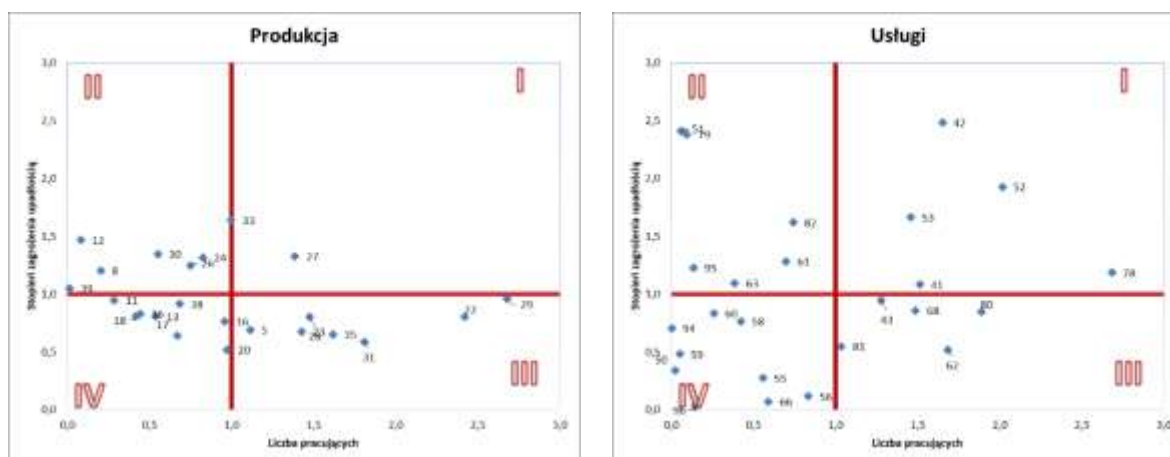
5.2 ZAGROŻENIE UPADŁOŚCIĄ W DZIAŁACH PKD

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 40 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 40).

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 wskazywano 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 WZNOSENIEM 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

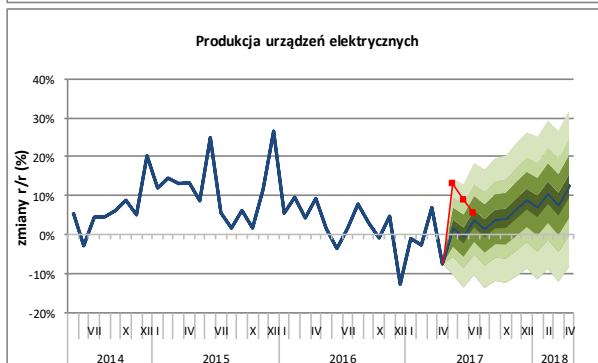
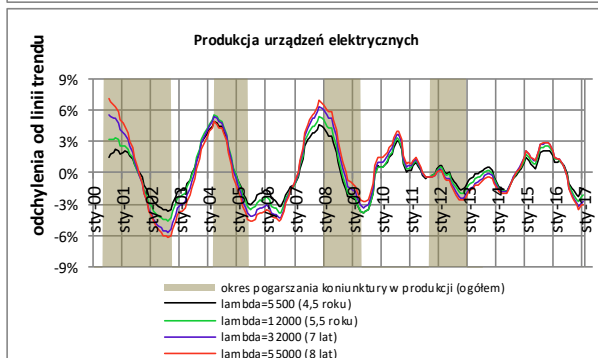
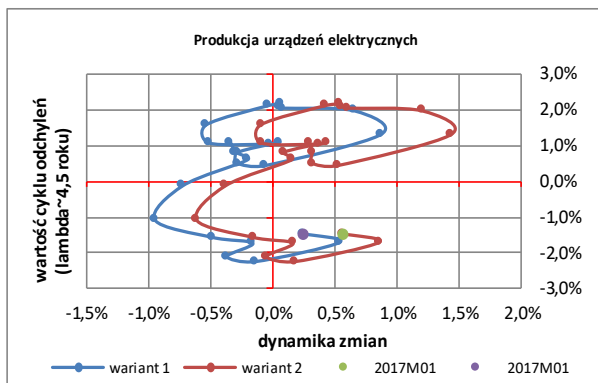


WZO – wskaźnik zadłużenia ogółem; WZK – wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego; WW – wskaźnik wypłacalności; WPB – wskaźnik płynności bieżącej; CGOT – cykl gotówki; CZ – cykl zapasów, CN – cykl należności; CZK – cykl zobowiązań krótko-terminowych; PM – produktywność majątku (prędkość krążenia kapitału); ROOS – rentowność operacyjna sprzedaży; ROOA – 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, której 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. nastąpiło 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 poziom wysoki (233) z prognozą zarysowaną na poziomie wysokim z nieznacznym obniżeniem jego wartości, lecz ze wskazaniem do stabilizacji sytuacji.



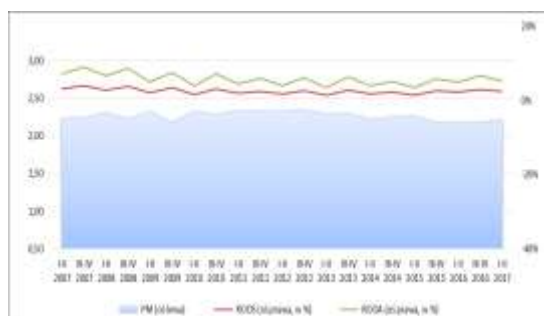
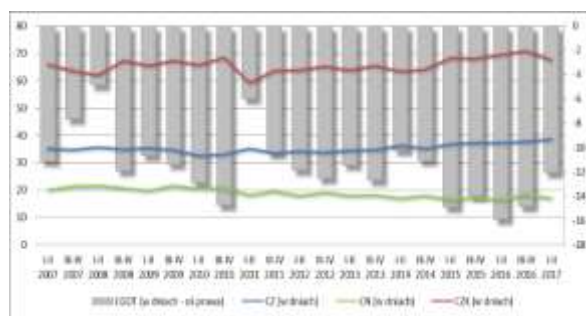
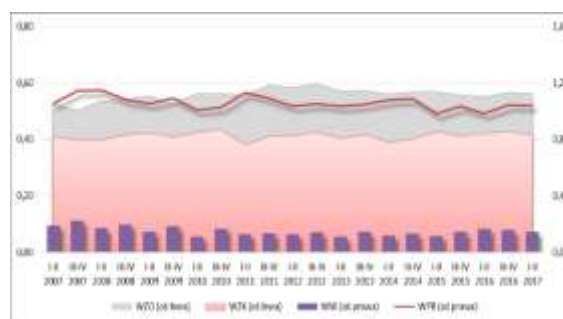
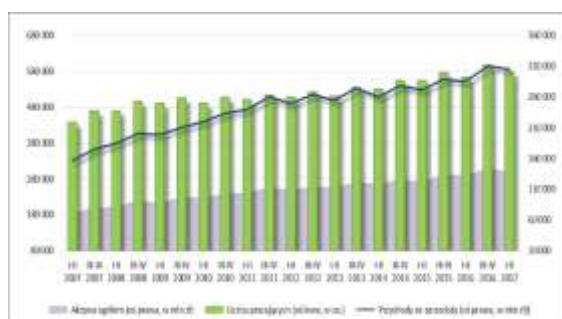
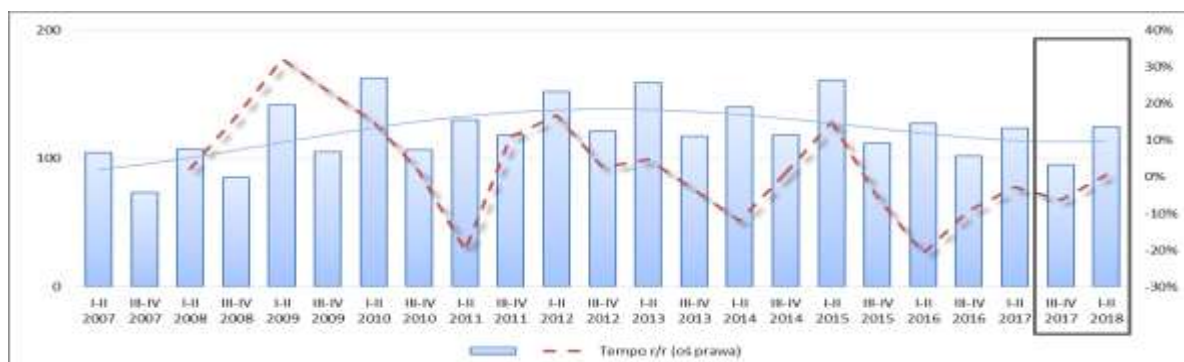
Ostatnie punkty zegara przechodzą do czwartej ćwiartki układu współrzędnych, co świadczy o wyhamowaniu tendencji do pogarszania koniunktury w tym dziale produkcji. Potwierdza to analiza wartości cyklu odchylenia. Współczynnik korelacji na poziomie ok. 0,82 wskazuje, iż cykl odchylenia produkcji wyrobów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

Nowo napływające obserwacje (za maj, czerwiec i lipiec br.) wpłynęły na podwyższenie rozkładu predykcyjnego, szczególnie w początkowym okresie prognozy. Tendencje centralne rozkładu prognozy wskazują na wzrost produkcji w tym dziale w horyzoncie 12 miesięcy. Prawdopodobieństwo ujemnych wartości zmian r/r jest niskie i waha się w przedziale 0,06-0,22.

Z prawdopodobieństwem 0,76 średnia wielkość produkcji r/r w drugim półroczu okresu prognozy wzrośnie w odniesieniu do średniej wielkości produkcji r/r w pierwszym półroczu okresu prognozy.

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

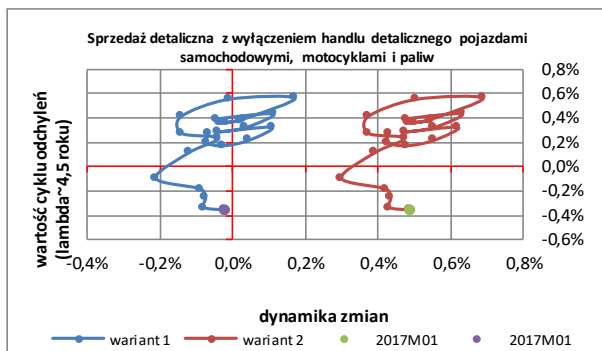


WZO – wskaźnik zadłużenia ogółem; WZK – wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego; WW – wskaźnik wyptacalności; WPB – wskaźnik płynności bieżącej; CGOT – cykl gotówki; CZ – cykl zapasów, CN – cykl należności; CZK – cykl zobowiązań krótko-terminowych; PM – produktywność majątku (prędkość krążenia kapitału);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

Źródło: Raport Mikro.

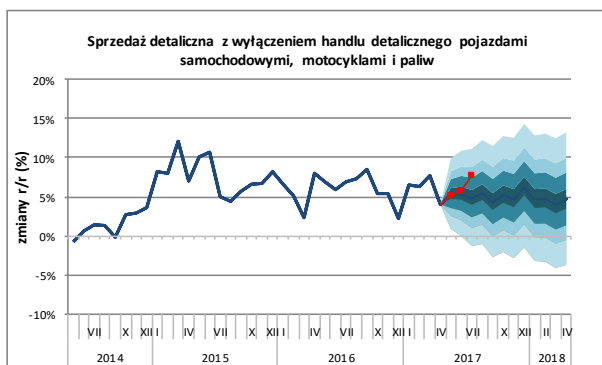
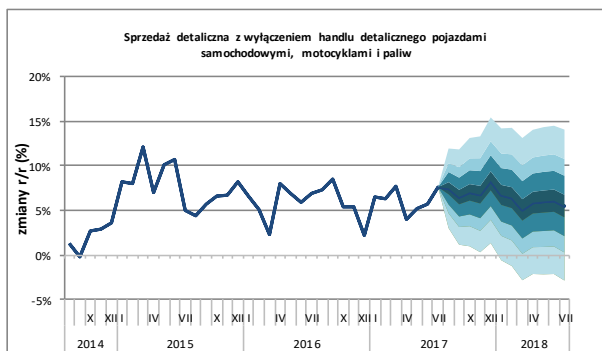
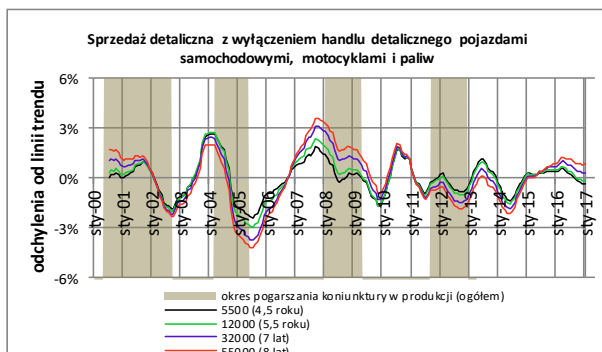
W I p. 2017 r. działalność gospodarczą prowadziło 4826 przedsiębiorstw (zmniejszenie r/r o 176). W całym okresie analizy wyraźnie zarysowana utrzymująca się tendencja wzrostu zatrudnienia, wartości majątku i przychodów ze sprzedaży. W I p. 2017 r. liczba pracujących wyniosła 578.400 osób (wzrost r/r 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.



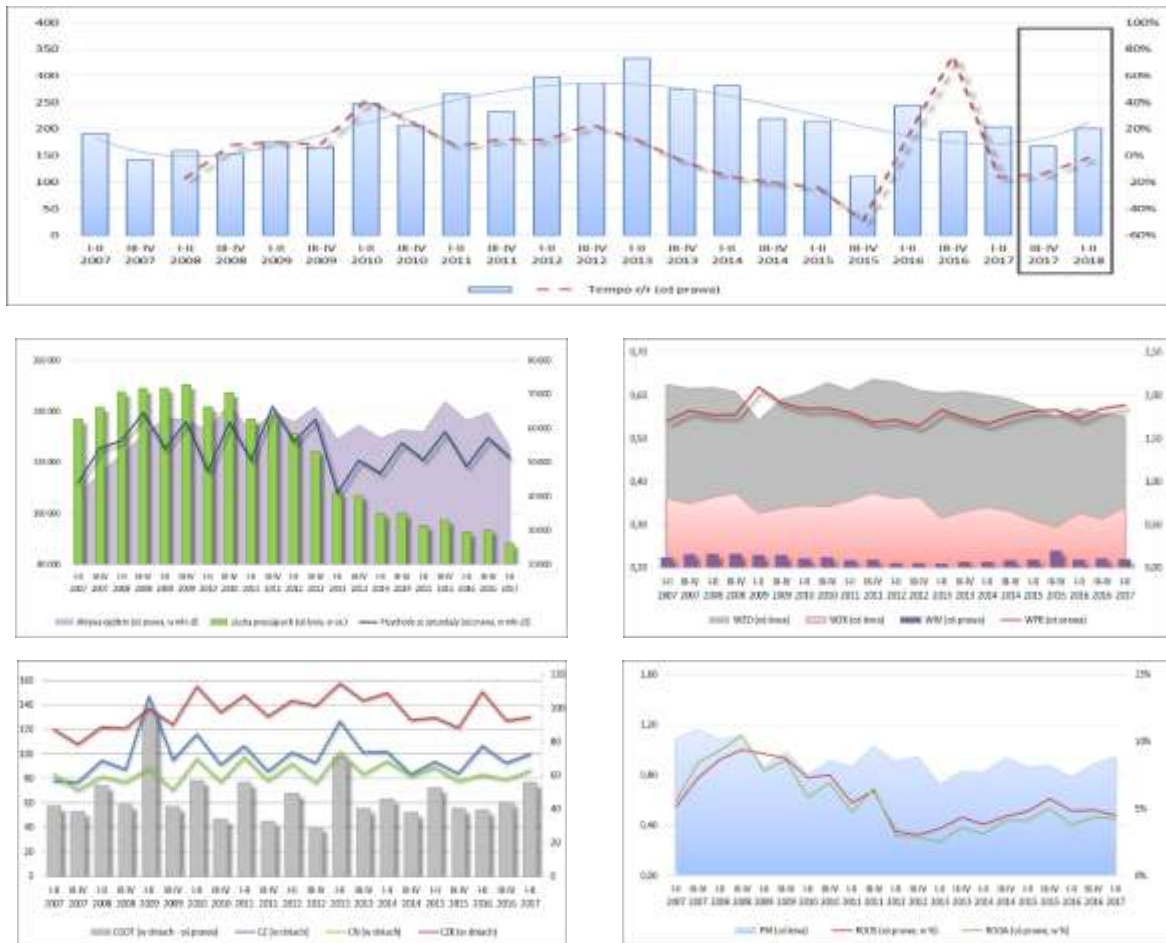
Położenie ostatnich punktów na zegarze cyklu oraz analiza cyklu odchylenia wskazują na pogorszenie koniunktury w tym dziale sprzedaży. Niska amplituda wahań cyklicznych (ok. 3% przed rokiem 2010 oraz ok. 1% po tym okresie).

Nowo napływające obserwacje (za maj, czerwiec i lipiec br.) wpłynęły na podwyższenie rozkładu predykcyjnego, szczególnie w początkowym okresie prognozy. Mediany rozkładów predykcyjnych wskazują na dobre perspektywy rozwojowe w tej branży. Ścieżka centralna oscyluje w przedziale od 5% do 10%. Prawdopodobieństwo ujemnych wartości wskaźnika sprzedaży r/r jest niewielkie i nie przekracza 0,14. Z prawdopodobieństwem 0,65 średnia wielkość sprzedaży r/r w drugim półroczu okresu prognozy będzie niższa od średniej wielkości sprzedaży r/r z pierwszego 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

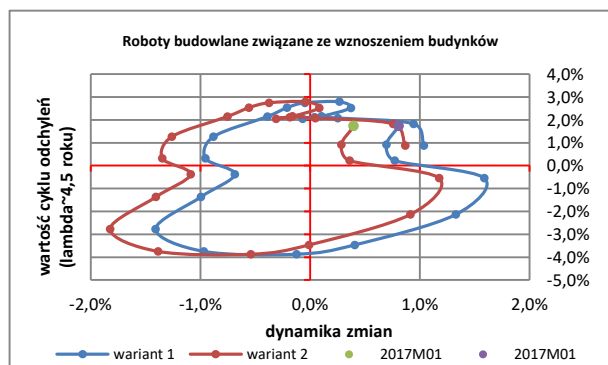


WZO – wskaźnik zadłużenia ogółem; WZK – wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego; WW – wskaźnik wypłacalności; WPB – wskaźnik płynności bieżącej; CGOT – cykl gotówki; CZ – cykl zapasów, CN – cykl należności; CZK – cykl zobowiązań krótko-terminowych; PM – produktywność majątku (prędkość krążenia kapitału);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

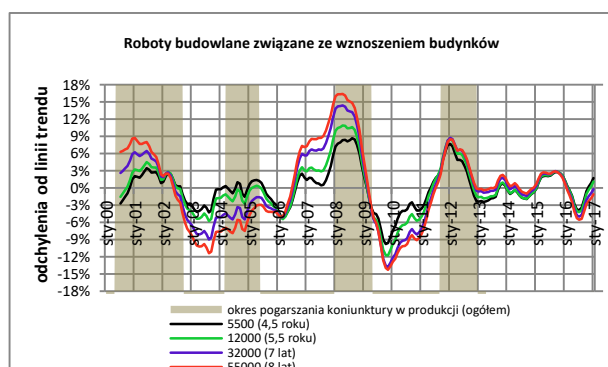
Źródło: Raport Mikro.

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 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

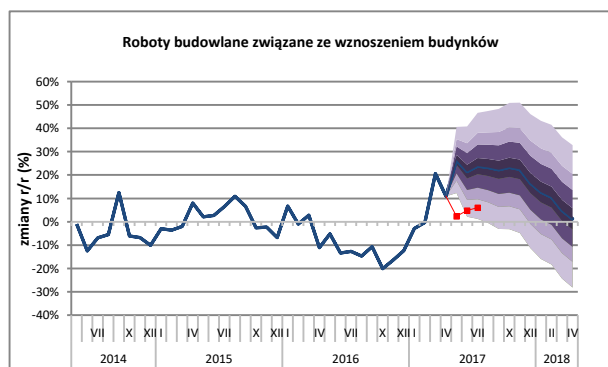
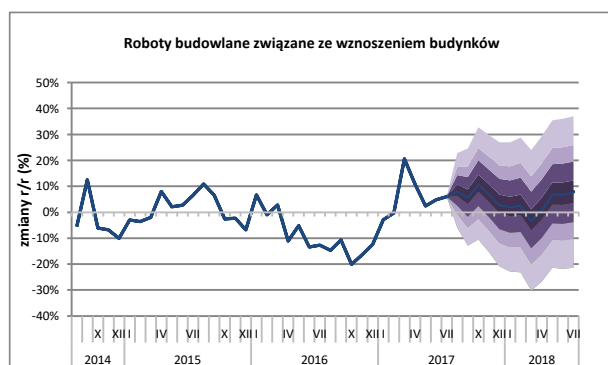
ujawniającym się zmniejszeniu rentowności przy jednoczesnej poprawie sprawności działania (produktywności majątku) w dwóch ostatnich półroczach. Zarysowana od II p. 2013 r. tendencja zmniejszania stopnia zagrożenia – w ostatnich półroczach została odwrócona wskazując na wzrost r/r wartości stopnia zagrożenia 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 (przejście do pierwszej ćwiartki układu współrzędnych) oraz analiza dynamiki cyklu odchylen wskazują na dalszą poprawę koniunktury. Amplituda wahań cyklu odchylen sięga nawet 15%.

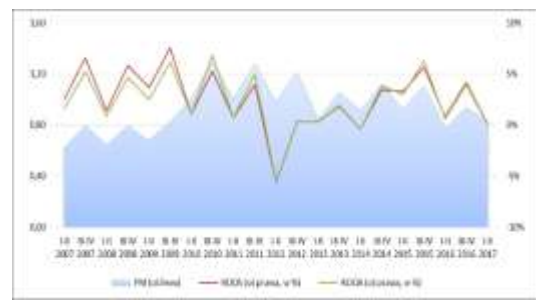
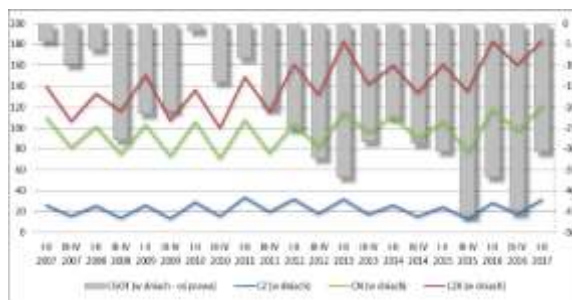
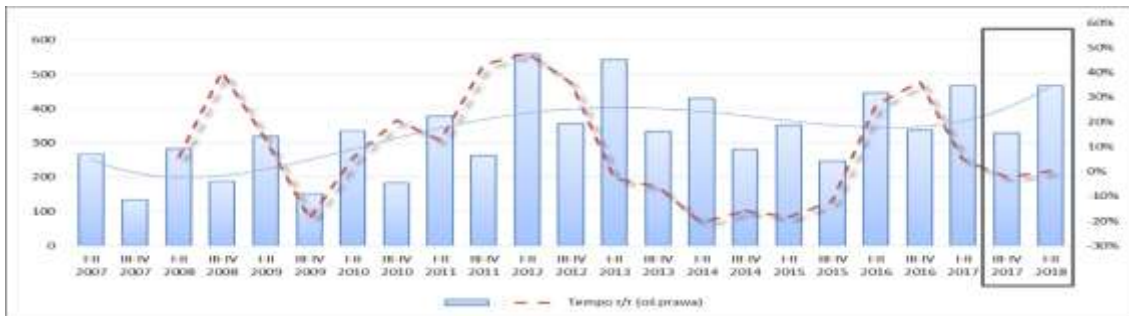


Nowo napływające obserwacje (za maj, czerwiec i lipiec br.) wpłynęły na obniżenie rozkładu predykcyjnego, szczególnie w początkowym okresie prognozy. Ścieżka centralna prognozy wskazuje na rozwój tej branży na poziomie od 0% do 10% w horyzoncie prognozy. Prawdopodobieństwo ujemnych wartości rozważanego wskaźnika waha się od 0,17 do 0,57. Z prawdopodobieństwem 0,59 średnia wielkość omawianego wskaźnika w drugim półroczu okresu prognozy będzie niższa od średniej wielkości wskaźnika z pierwszego półrocza 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

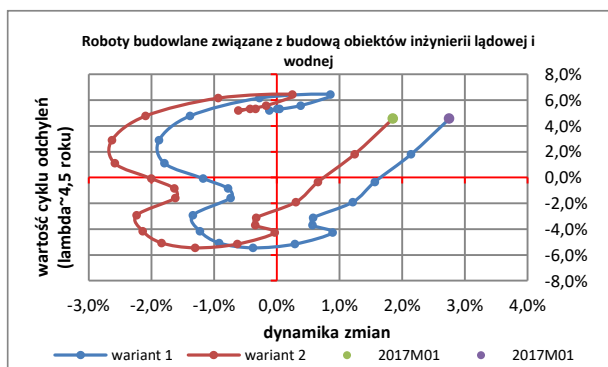


WZO – wskaźnik zadłużenia ogółem; WZK – wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego; WW – wskaźnik wypłacalności; WPB – wskaźnik płynności bieżącej; CGOT – cykl gotówki; CZ – cykl zapasów, CN – cykl należności; CZK – cykl zobowiązań krótko-terminowych; PM – produktywność majątku (prędkość krążenia kapitału);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

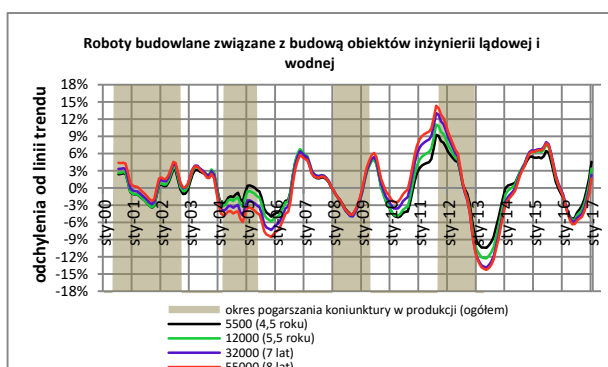
Źródło: Raport Mikro.

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

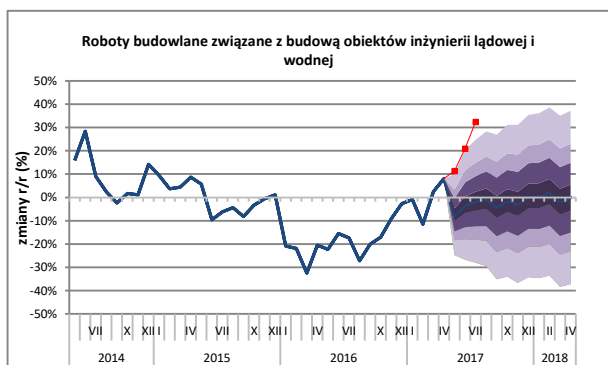
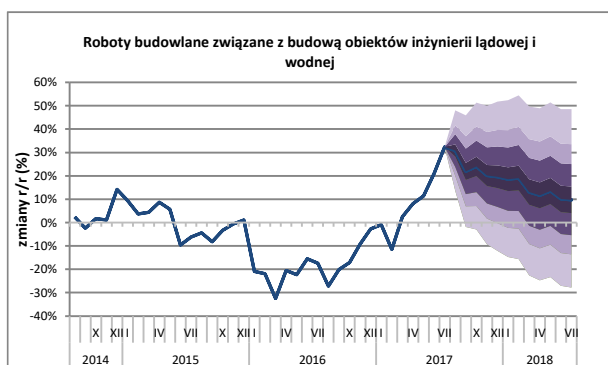
sukcesywnym zmniejszaniem analizowanych miar. Od II p. 2010 r. odnotowywane jest regularne pogarszanie sprawności działania (produktywności majątku). Zarysowana od I p. 2012 r. tendencja zmniejszania stopnia zagrożenia – w dwóch ostatnich półroczach została odwrócona wskazując na wzrost r/r wartości 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%.

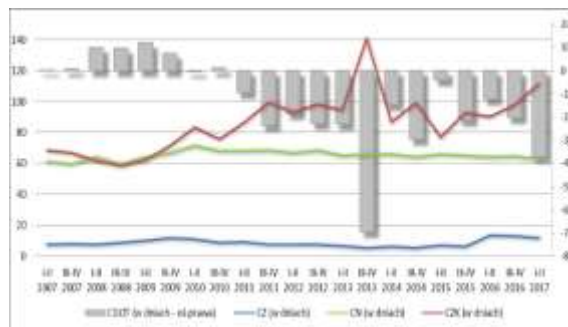
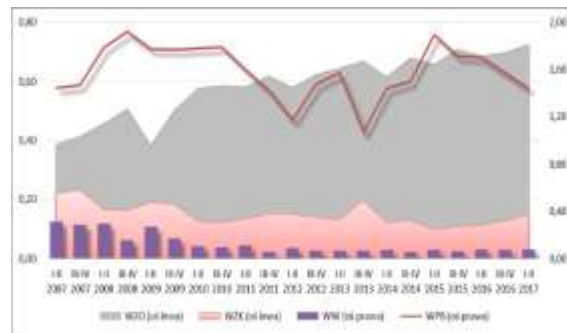
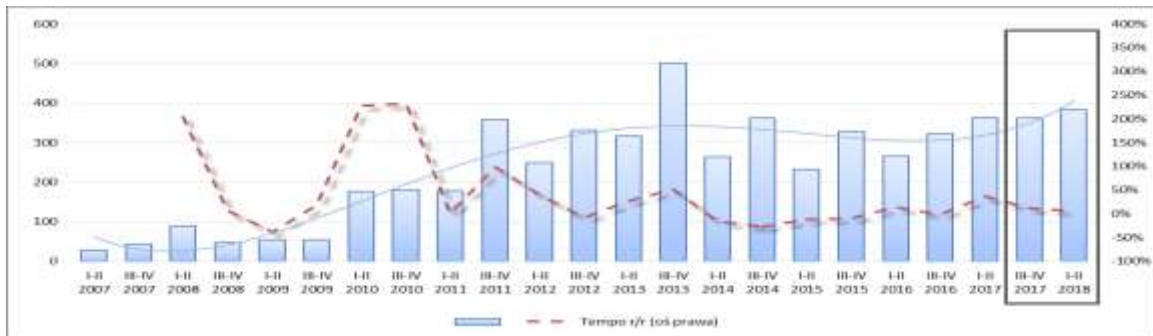


Nowo napływające obserwacje (za maj, czerwiec i lipiec br.) wpłynęły na znaczne podwyższenie rozkładu predykcyjnego, szczególnie w początkowym okresie prognozy. Ścieżka centralna opada z poziomu ok. 30% do poziomu ok. 10%. Prawdopodobieństwo wystąpienia ujemnych wartości omawianego indeksu r/r wzrasta z poziomu praktycznie równego zero do poziomu ok. 0,3. Z prawdopodobieństwem 0,73 średnia wielkość omawianego wskaźnika w drugim półroczu okresu prognozy będzie niższa od średniej wielkości wskaźnika z pierwszego półrocza okresu prognozy. 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.

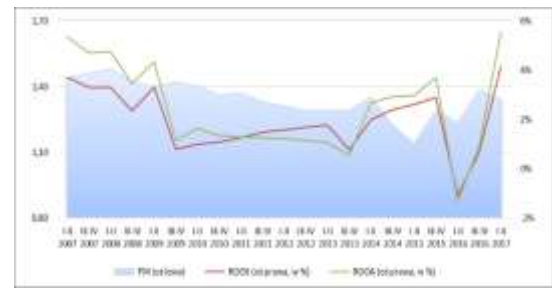
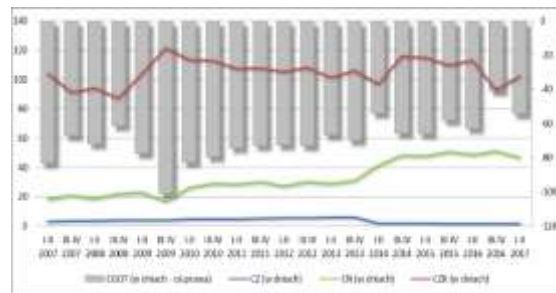
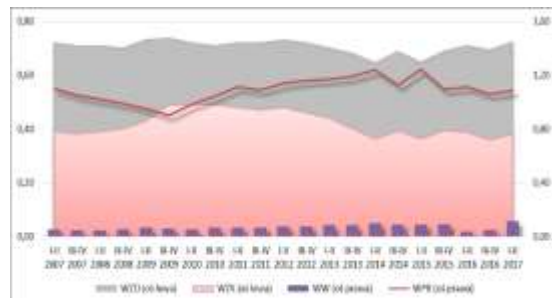
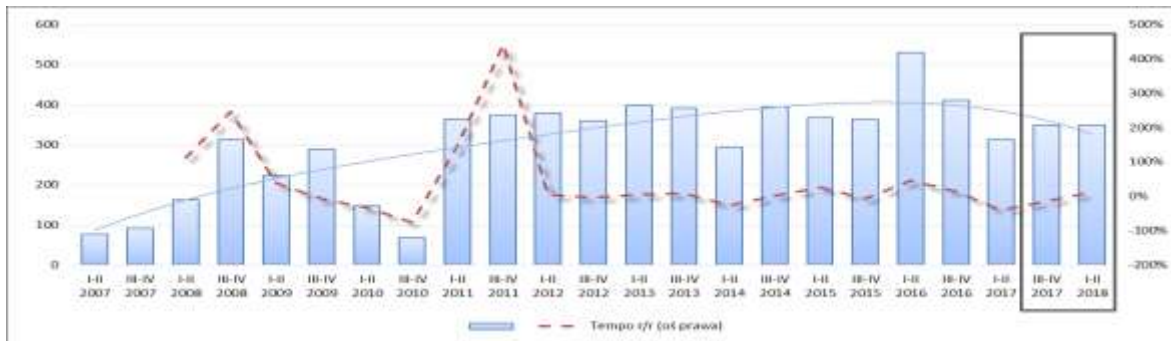
Źródło: Raport Mikro.

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 uległy w I p. 2017 r. cykl zapasów oraz cykl należności. Utrzymująca się do 2012 r. tendencja zmniejszania rentowności operacyjnej sprzedaży i aktywów odwróciła trend cechując się nieznacznym

wzrostem ich wartości aż do II p. 2016 r., od którego nastąpiło zmniejszenie 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.

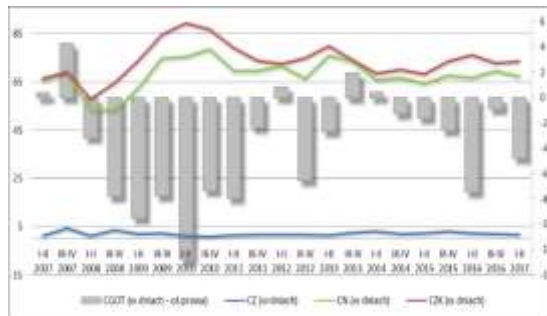
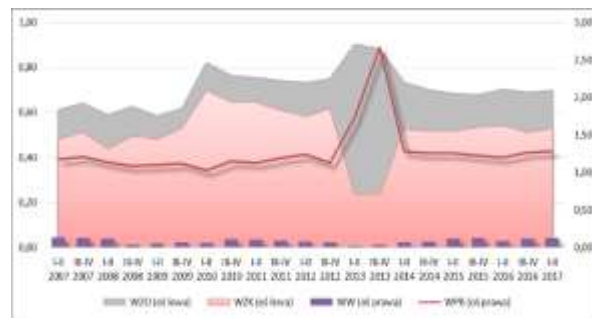
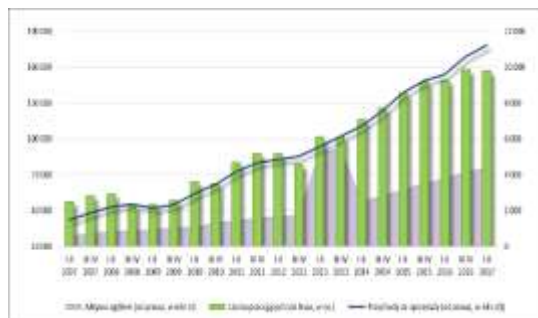
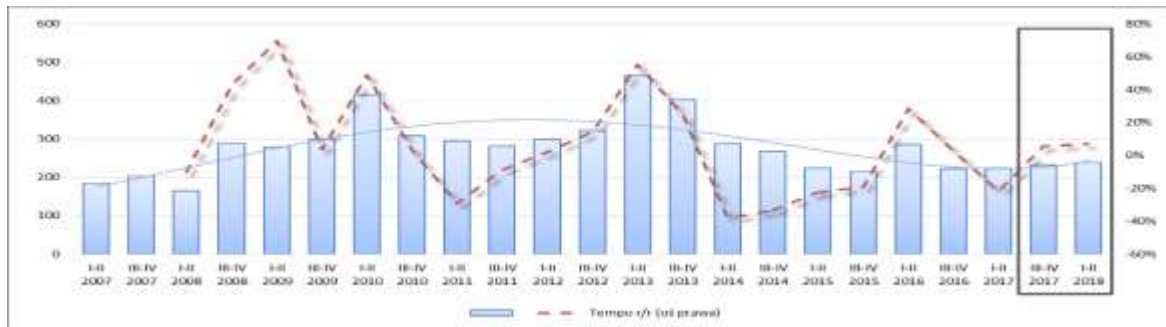
Źródło: Raport Mikro.

W I p. 2017 r. działalność gospodarczą prowadziło 25 przedsiębiorstw (brak zmiany r/r liczby przedsiębiorstw), w których zatrudnionych było 85.133 osoby (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 przełamana 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

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

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.

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 – April 2017.” 4/2017.

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

Moravec T. (2013). „The Bankruptcy 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. Marzec 2017.” Prezentacja 03/2017.

NBP (2017b). „Szybki Monitoring NBP. Analiza sytuacji sektora przedsiębiorstw.” 02/17 (NBP).

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

NBPe (2017). „Prognozy makroekonomiczne profesjonalnych prognostów. Wyniki ankiety makroekonomicznej NBP runda: marzec 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 .Global Outlook – Fragile Recovery.” June 2017.

SPIS TABEL

Tabela 1 Wybrane prognozy zewnętrzne dynamiki PKB Polski na lata 2017-18 (w % r/r).....	20
Tabela 2 Prognozy dynamiki PKB na świecie (r/r w %).....	22
Tabela 3 Wartość oczekiwana i odchylenie standardowe rozkładów predykcyjnych dla rocznej dynamiki omawianych kwartalnych wskaźników makroekonomicznych (w polach zaciemnionych – bez komponentu cyklicznego).....	42
Tabela 4 Lista rankingowa województw w Polsce według stopnia zagrożenia upadłością, liczby pracujących oraz miary MSO w I p. 2017 r.	52
Tabela 5. Działy PKD najbardziej zagrożone upadłością (wzorzec I dla miary MSO) w okresie II p. 2015 r. – II p. 2017 r.	56

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).....	18
Rysunek 6 Nominalne i realne oprocentowanie kredytów dla przedsiębiorstw (lewy panel) oraz zmienność kursu (prawy panel).....	18
Rysunek 7 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).....	19
Rysunek 8 Struktura wzrostu PKB w Polsce.....	20
Rysunek 9 Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej GUS.....	20
Rysunek 10 Indeks optymizmu przedsiębiorców.....	21
Rysunek 11 Kompozytowy indeks prognozowanej sytuacji przedsiębiorstw (KIP_SM_NBP).....	21
Rysunek 12 Wskaźniki PMI dla wybranych krajów.....	22
Rysunek 13 Cykl odchyień dla indeksu produkcji ogółem w okresie od lipca 2000 r. do stycznia 2017 r. wraz z wyznaczonymi okresami pogarszania koniunktury (dolny panel) oraz wartości statystyki testowej wraz z wartościami krytycznymi testu (górny panel).....	24
Rysunek 14 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)– $\lambda=55000$	25
Rysunek 15 Zegary cyklu koniunkturalnego dla produkcji ogółem.....	26
Rysunek 16 Cykl odchyień w okresie: styczeń 2000 r. – lipiec 2017 r. (lewy panel); styczeń 2013 r. – lipiec 2017 r. dla indeksu produkcji ogółem oczyszczonego z wahań sezonowych (prawy panel).....	26
Rysunek 17 Położenie punktów zegara cyklu koniunkturalnego dla działów i sekcji produkcji w ćwiartkach układu współrzędnych dla λ odpowiadającego wyodrębnianiu wahań do 4,5 roku.....	27
Rysunek 18 Potencjał i wyniki finansowe przedsiębiorstw (I p. 2007 r. – I p. 2017 r.).....	32
Rysunek 19 Podstawowe wskaźniki finansowe przedsiębiorstw (I p. 2007 r. – I p. 2017 r.).....	32
Rysunek 20 Tempo zmian podstawowych wskaźników finansowych przedsiębiorstw w okresie I p. oraz II p 2016 r. ogółem oraz według rodzaju działalności (w %, r/r).....	33

Rysunek 21 Produkcja sprzedana przemysłu [%] r/r (górny panel) oraz sprzedaż detaliczna [%] r/r; dane miesięczne: prognoza i analiza cykliczności (dolny panel)	35
Rysunek 22 Wykresy wachlarzowe prognoz otrzymanych z wyłączeniem regularnego komponentu cyklicznego (lewy panel – produkcja przemysłowa, prawy panel – sprzedaż detaliczna) [%] r/r	36
Rysunek 23 Produkt krajowy brutto [%] r/r, dane kwartalne: prognoza i analiza cykliczności.....	37
Rysunek 24 Wartość dodana brutto w przemyśle [%] r/r, dane kwartalne: prognoza i analiza cykliczności	37
Rysunek 25 Popyt krajowy [%] r/r, dane kwartalne: prognoza i analiza cykliczności	38
Rysunek 26 Eksport [%] r/r, dane kwartalne: prognoza i analiza cykliczności	38
Rysunek 27 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).....	40
Rysunek 28 Wykresy wachlarzowe prognoz otrzymanych z wyłączeniem regularnego komponentu cyklicznego w % r/r a realizacje – produkcja przemysłowa (lewy panel) i sprzedaż detaliczna (prawy panel).....	41
Rysunek 29 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)	41
Rysunek 30 Dynamika zmian liczby podmiotów w rejestrze REGON (AORP=100).....	43
Rysunek 31 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.....	44
Rysunek 32 Dynamika rejestracji i skreśleń spółek w rejestrze REGON (AORP=100).....	45
Rysunek 33 Odsetek sądowych postępowań upadłościowych (OU) przedsiębiorstw w okresie I kw. 2007 r. – II kw. 2017 r. (lewy panel) oraz ich liczba ze względu na rodzaj postępowania w II kw. 2017 r. (prawy panel)	45
Rysunek 34 Regionalny Barometr Upadłości (RBU) w IV kw. 2015 i IV kw. 2016 r. i Branżowy Barometr Upadłości (BBU) w okresie I kw. 2007 r. – I kw. 2017 r. według rodzaju działalności.....	46
Rysunek 35 Upadłości w wybranych gospodarkach – liczba i dynamika r/r (dane wygładzone).....	47
Rysunek 36 Stopień zagrożenia upadłością przedsiębiorstw ogółem w okresie I p. 2007 r. – I p. 2018 r.	49
Rysunek 37 Kształtowanie się stopnia zagrożenia upadłością przedsiębiorstw w okresie I p. 2007 r. – II p. 2017 r. ogółem oraz według klas wielkości przedsiębiorstw (scenariusz neutralny)	50
Rysunek 38 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).....	51
Rysunek 39 Stopień zagrożenia upadłością oraz odsetek liczby wszczętych sądowych postępowań upadłościowych przedsiębiorstw ogółem w okresie I p. 2007 r. – II p. 2017 r.	52
Rysunek 40 Działy PKD działalności produkcyjnej i usługowej według stopnia zagrożenia upadłością i liczby pracujących przedsiębiorstw w I p. 2017 r.....	55