

# Artur Zimny

---

## Koniunktura w sektorze przedsiębiorstw niefinansowych

---

Finanse i Prawo Finansowe 1/1, 91-93

---

2014

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej [bazhum.muzhp.pl](http://bazhum.muzhp.pl), gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

# Koniunktura w sektorze przedsiębiorstw niefinansowych

**Artur Zimny**

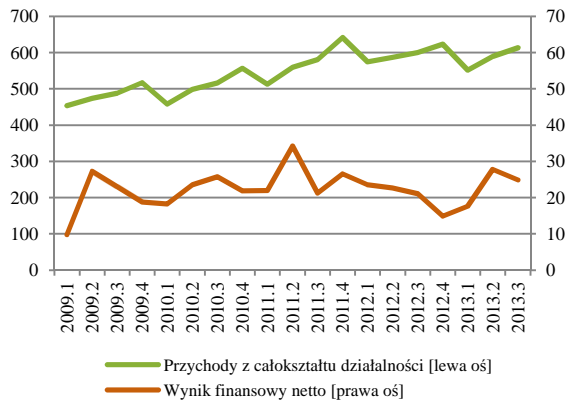
Dr, Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów, Katedra Finansów i Rachunkowości MSP

Po nastaniu ogólnoświatowego spowolnienia gospodarczego, zapoczątkowanego krachem na rynku kredytów w USA i bessą na giełdach (lata 2007–2008), najlepszym okresem dla polskich przedsiębiorstw niefinansowych wg danych GUS był rok 2011, w którym ich przychody wzrosły wobec roku poprzedniego o 12–13% i poprawiła się zyskowność działalności (wskaźnik rentowności obrotu netto wyniósł 4,5%, a za sam 2. kwartał 6,1%). Także płynność uległa poprawie, wskaźnik płynności II stopnia (podwyższonej) na koniec 2011 r. miał wartość 105,5%, a I stopnia ( $\approx$  gotówkowej) 38,1%. Rok 2012 przyniósł jednak wyhamowanie tej dynamiki, w 4. kwartale 2012 r. i I kwartale 2013 r. łączne przychody polskich firm były nawet niższe (o 2–4%), niż w analogicznych okresach rok wcześniej. O wiele głębsze spadki dotknęły łączny wynik finansowy za ten okres.

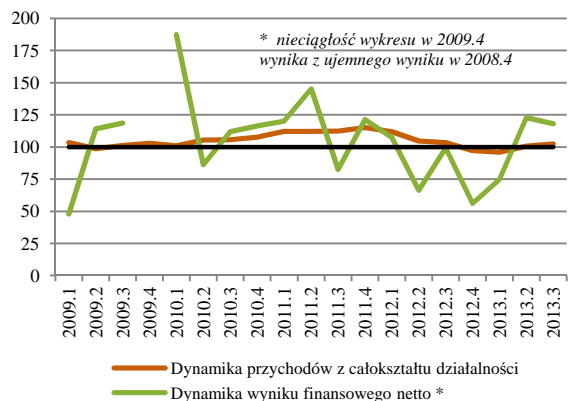
Dane za 2. kwartał 2013 r. przyniosły pierwsze sygnały ożywienia, kontynuowanego w kwartale następnym. Łączne przychody przedsiębiorstw niefinansowych w 3. kwartale wzrosły wobec odnotowanych w analogicznym okresie roku 2012 o 2,3%. Wyż-

sze wzrosty wykazały poszczególne sekcje: największe wolumenowo przetwórstwo przemysłowe (wzrost o 3,3%), przedsiębiorstwa handlowe (wzrost o 3,2%) oraz branża energetyczna (wzrost o 3,6%).

Średnią ogółu przedsiębiorstw zaniża buďownictwo, które od ponad roku wykazuje dynamikę sprzedaży gorszą od innych branż.



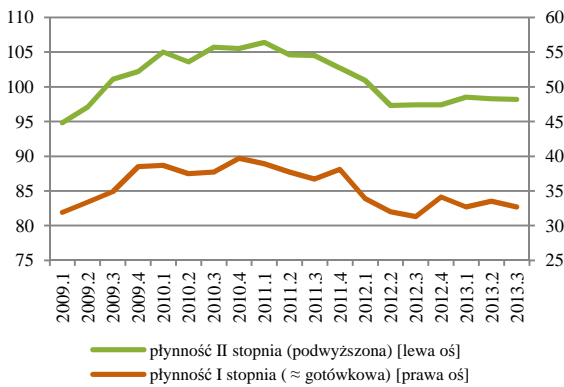
Wykres 1. Kwartalne wyniki przedsiębiorstw niefinansowych [mln zł]



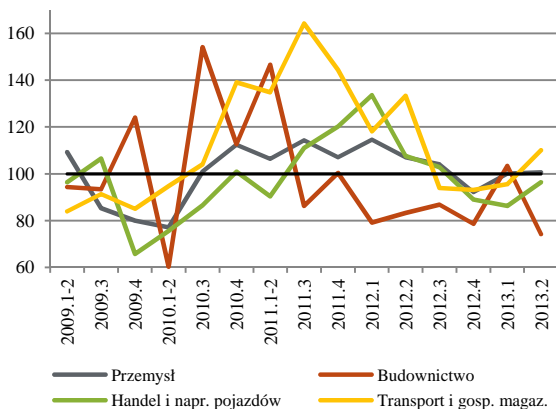
Wykres 2. Dynamika wyników kwartalnych [analogiczny kwartał roku poprzedniego = 100]

Przychody tej sekcji w 3. kwartale 2013 r. były o 14,6% niższe od odnotowanych w 3. kwartale 2012 r.

Ożywienie wydaje się bardziej widoczne przy analizie danych dotyczących wyniku finansowego; łącznie dla przedsiębiorstw niefinansowych był on w 3. kwartale 2013 r. o 18,2% wyższy, niż w analogicznym okresie rok wcześniej, dzięki czemu również rentowność obrotu netto za 3. kwartał (wynosząca 4,1%) była wyższa niż przed rokiem (3,5%). Lepszy niż rok wcześniej wynik za 3. kwartał odnotowały prawie wszystkie główne sekcje przedsiębiorstw, zwłaszcza firmy budowlane (wzrost o 116,2%).



Wykres 3. Wskaźniki płynności przedsiębiorstw niefinansowych [%]



Wykres 4. Dynamika nakładów inwestycyjnych [analogiczny kwartał (półroczcie) roku poprzedniego = 100]

Jest to kontynuacja dynamicznej poprawy, bowiem w 2. kwartale 2012 r. notowano już zysk wobec straty w analogicznym okresie rok wcześniej. Firmy energetyczne odnotowały wzrost o 44,0%, przetwórstwo przemysłowe – o 21,6%, a handlowe – o 6,2%; przychody branży transportowej spadły o 7,7%. Najwyższą rentowność obrotu netto osiąga sektor energetyczny (7,5% w 3. kwartale), relatywnie niska jest ona z kolei wśród firm handlowych (1,4%), które jednak mają niskie marże wpisane w swą specyfikę. Dla budownictwa wskaźnik wyniósł zaledwie 0,8%. Potwierdzeniem trwającego ożywienia są najnowsze dane GUS dotyczące dynamiki

PKB: w 3. kwartale 2013 r. wzrósł on o 1,9% (1,7% po skorygowaniu o sezonowość), jest to najlepszy wskaźnik w ciągu ostatnich 5 kwartałów.

W porównaniu z rosnącą rentownością poprawa płynności następuje stosunkowo wolno, wskaźniki płynności I i II stopnia dla ogółu przedsiębiorstw niefinansowych osiągnęły na koniec 3. kwartału wartości odpowiednio 32,7% oraz 98,2%, co jest wynikiem niewiele lepszym niż wykazany rok wcześniej, gdy były one na najniższych poziomach od 2009 r. (wynosząc odpowiednio 31,3% oraz 97,4%). Powodem tej dysproporcji jest zapewne specyfika obrotu sektora przedsiębiorstw: stosowanie odroczonej płatności powoduje przesunięcie w czasie pieniężnego pokrycia wykazanej wcześniej sprzedaży, przez co gotówka pojawia się na kontaktach i w kasach firm później, niż zaksięgowane przychody i wynikająca z nich rentowność memoriałowa. Wyraźny wzrost płynności notuje branża energetyczna (mająca tradycyjnie wskaźniki wyższe od

innych branż), pozostałe główne sektory wykazują tylko nieznaczne zmiany w tym zakresie.

Dynamika inwestycji od drugiej połowy 2012 r. była słaba, łączna wartość nakładów w poszczególnych kwartałach była niższa, niż w analogicznych okresach rok wcześniej. Jednak w 2. kwartale 2013 r. inwestycje ogółem stanowiły 100,1% analogicznych nakładów rok wcześniej, co sugeruje koniec tendencji spadkowej

(wstępne dane za 3. kwartał 2013 r. wskazują już wzrost nakładów o 2,2%). W przemyśle wykazano w 2. kwartale zbliżoną wartość nakładów, co rok temu (wzrost o 0,6%), ale w ramach samego przetwórstwa przemysłowego wzrost wyniósł już 8,7%; także sektor transportowy poniósł inwestycje większe (o 10%), niż w 2. kwartale 2012 r. Średnią łączną zaniża ponownie zwłaszcza budownictwo; w tej branży wartość inwestycji była o 25,8% niższa, niż rok wcześniej.

## Koniunktura giełdowa

**Artur Zimny**

Dr, Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów, Katedra Finansów i Rachunkowości MSP

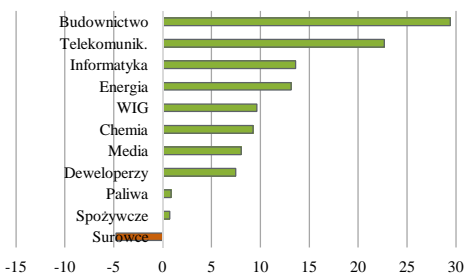
Na warszawskiej giełdzie trend spadkowy, jaki wystąpił po ogólnoświatowym krachu w latach 2007–2008, odwrócił się w marcu 2009 r., od tego czasu odnotowano jedną głębszą korektę (w sierpniu 2011 r.), zaś od czerwca 2012 r. indeksy nadal rosną. Na 02.12.2013 stopa zwrotu z indeksu WIG wynosiła 19,1% w skali ostatniego roku, 9,7% w ciągu ostatniego kwartału oraz –0,1% w ostatnim miesiącu. Indeks jest w wyraźnym kanale wzrostowym. Kilka niedawnych minimów tworzy nową linię wsparcia, wyznaczającą węższy kanał; jej przebicie w dół zapoczątkowałoby zapewne korektę aż do niższej linii wsparcia. Jeśli do przebicia nie dojdzie, należy się spodziewać kontynuacji trendu wzrostowego.

W ostatnim roku (jak i krótszych podokresach) najwięcej zyskiwały indeksy branży budowlanej; słaba koniunktura w budownictwie dołowała wyceny spółek z tego sektora, czyniąc z nich potencjalnie atrakcyjne okazje inwestycyjne, stąd zapewne rosnące notowania. W ostatnim miesiącu wzrosty te zostały jednak nieco skorygowane. W ostatnim półroczu, po znacznych

spadkach w lutym 2013 r., dynamicznie wzrastają też notowania spółek telekomunikacyjnych. Z kolei niskie (często ujemne) stopy zwrotu w ostatnim roku, jak i krótszych podokresach, dały indeksy spółek spożywczych i surowcowych. W ostatnim miesiącu dodatnie stopy zwrotu wykazały tylko indeksy spółek paliwowych, telekomunikacyjnych i energetycznych.



Wykres 1. WIG w okresie 03.06.2013–02.12.2013  
[dane za: Stooq.pl]



Wykres 2. Stopy zwrotu z indeksu WIG i indeksów branżowych w okresie 02.09–02.12.2013  
fw %: dane za: Stooq.pl