

# Artur Zimny

---

## Koniunktura w sektorze przedsiębiorstw niefinansowych w 1. kwartale 2014 r.

---

Finanse i Prawo Finansowe 1/2, 58-60

---

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 w 1. kwartale 2014 r.

**Artur Zimny**

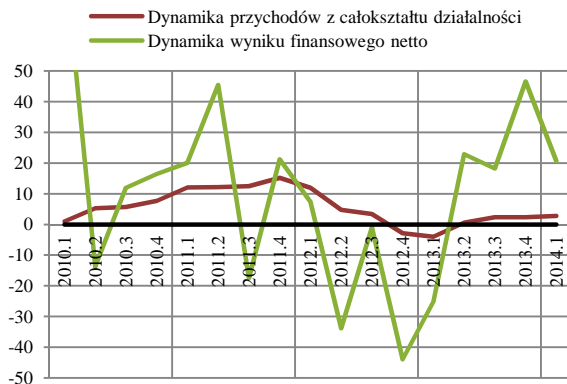
Dr, Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów, Katedra Finansów i Rachunkowości MSP

Podsumowanie roku 2013 w zakresie przychodów z całokształtu działalności przedsiębiorstw niefinansowych wypada słabo: wzrosły one jedynie o 0,4% w stosunku do całego roku 2012; w poprzednich latach były to wyraźnie lepsze wyniki (zwłaszcza w roku 2011, w którym odnotowano wzrost przychodów rocznych o 13%). Bardziej optymistyczny obraz dają wskaźniki kwartalne: w ostatnich trzech kwartałach notowane są przychody o 2,3% –2,7% wyższe niż w analogicznych okresach rok wcześniej (co oznacza wzrost realny, bowiem inflacja nie przekracza 1%, a wskaźnik wzrostu cen produkcyjnych jest wręcz ujemny). Przyrost przychodów wykazały wszystkie ważniejsze sekcje gospodarki, z wyjątkiem energetyki, która już w drugim z rzędu kwartałach notuje ich spadek. Większe niż przed rokiem przychody wykazało nawet mocno dotknięte niedawnym spowolnieniem budownictwo (jeszcze w 4. kwartale 2013 r. dynamika ta była w tej sekcji ujemna).

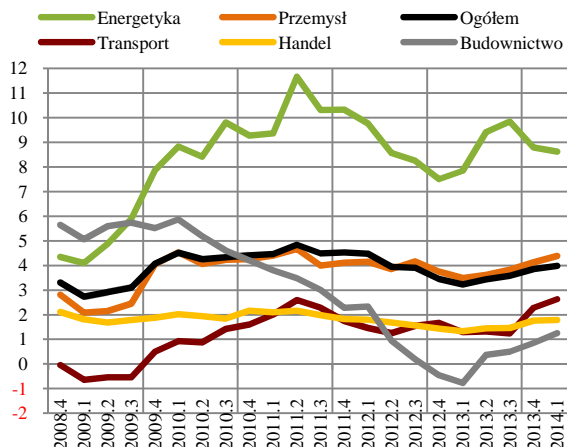
Wzrosty przychodów notowane ostatnio przez przedsiębiorstwa nie są co prawda oszałamiające (zwłaszcza jeśli porównać je ze

wspomnianą dynamiką w roku 2011), ale należy podkreślić wyraźną stabilność pozytywnej tendencji – utrzymuje się ona już przez pełny rok.

Dodatnia dynamika odnotowywana jest także w czwartym kwartale z rzędu na poziomie wyniku finansowego. Ożywienie



Wykres 1. Dynamika wyników kwartalnych [analogiczny kwartał roku poprzedniego = 0]



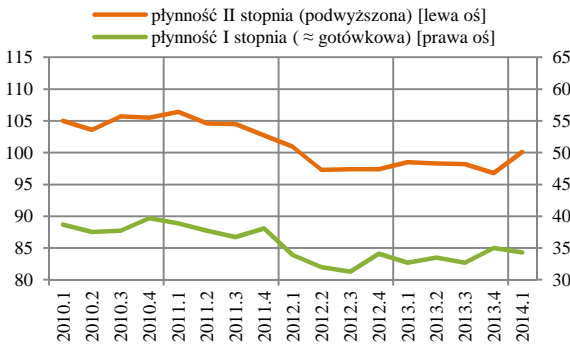
Wykres 2. Rentowność obrotu netto za ostatnie 4 kwartały [w %]

gospodarcze, sygnalizowane danymi w poprzednich kwartałach, staje się więc trendem potwierdzonym. Widoczne jest to również w dynamice wzrostu PKB, którego realny, wyrównany sezonowo wzrost w 1. kwartale 2014 r. wyniósł (według wstępnych szacunków) 3,5% – jest to wynik najwyższy od dwóch lat.

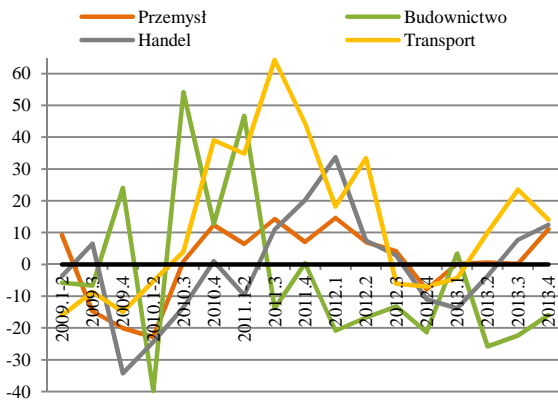
Rentowność obrotu netto za ostatnie 4 kwartały (pozwalająca śledzić zmiany rentowności z kwartału na kwartał bez zniekształcenia sezonowością) wykazuje od początku 2013 r. stabilny trend wzrostowy, najświeższa wartość to 4,0%. Rentowność ogółem jest determinowana

przez dominującą wartościowo sekcję przemysłową, stąd bardzo zbliżone wartości tych wskaźników. Zyskowność znacznie wyższą od średniej wykazuje energetyka, dla której wskaźnik jednak nieco spadł (do 8,6% za ostatnie 4 kwartały), inne branże notują zyskowność niższą od przeciętnej, ale również rosnącą (w tym także budownictwo, którego rentowność za ostatnie cztery kwartały wyniosła 1,3%).

Płynność przedsiębiorstw jest ciągle jeszcze daleka od wysokich poziomów z roku 2010, ale można już dostrzec pewną poprawę, zarówno w płynności II stopnia



Wykres 3. Wskaźniki płynności przedsiębiorstw niefinansowych [w %]



Wykres 4. Dynamika nakładów inwestycyjnych [analogiczny kwartał (półrocze) roku poprzedniego = 0]

nia (100,1 % na koniec 1. kwartału 2014 r.), jak i I stopnia (34,3%). Tradycyjnie wysoką płynność wykazuje branża energetyczna (odpowiednio 137,6% oraz 68,7%), a niską – branża handlowa (74,7% i 19,6%).

Nakłady inwestycyjne ogółem w 4. kwartale 2013 r. były o niemal 12% wyższe niż w 4. kwartale 2012 r. i był to trzeci z kolei kwartał o nakładach wyższych niż rok wcześniej; co więcej, dynamika tych wzrostów też jest coraz wyższa. Z głównych sekcji gospodarki dalszy spadek inwestycji wykazuje jedynie budownictwo (nakłady niższe o 16% w porównaniu z 4. kwartałem 2012 r.). Impulsem motywującym do podejmowania inwestycji jest zapewne poprawa nastrojów społecznych (wyprzedzający wskaźnik ufności konsumenckiej, choć wciąż ujemny, wykazuje ciągły wzrost od początku 2013 r.), sprzyja im również tani pieniąż (Wibor 3M od czerwca 2013 r. utrzymuje się stale poniżej poziomu 2,75%).

Dodatkowym bodźcem inwestycyjnym będzie niewątpliwie dofinansowanie unijne z nowych programów (Perspektywa 2014–2020), których uruchomienia oczekuje się jeszcze w tym roku. Pewne obawy

dotyczące kondycji polskich firm (przynajmniej niektórych branż, np. energetycznej, mięsnej) może natomiast rodzić niestabilna sytuacja w relacjach z Rosją w związku z kryzysem ukraińskim.

## Koniunktura giełdowa

### Artur Zimny

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

Na warszawskiej giełdzie trend wzrostowy, trwający w drugim półroczu 2013 r., uległ zatrzymaniu. Obecna korekta zredukowała rentowność inwestycji, na 30.05.2014 stopa zwrotu z indeksu WIG wynosiła 10,4% w skali ostatnich 12 miesięcy, –3,2% w skali kwartalnej oraz 0,3% w samym maju 2014.

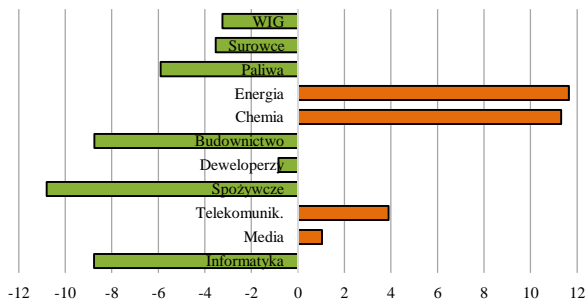
Ostatnie zmiany WIGu nie tworzą jeszcze wyraźnego nowego trendu, ale można dostrzec kształtującą się formację trójkąta zwięzającego. Uważa się, że dalsze zachowanie kursu (kontynuacja wzrostów lub wejście w trend spadkowy) będzie sygnalizowane wyjściem kursu z tej formacji (odpowiednio, górą lub dołem), przy czym za bardziej prawdopodobną uznaje się kontynuację trendu (w tym przypadku – wzrostowego).

Na przestrzeni ostatnich 12 miesięcy branżami wzrostowymi okazały się: telekomunikacja (33,7% stopy zwrotu), media (29,7%) oraz energetyka (20,2%), przy czym tylko ta ostatnia wykazuje nadal wyraźny trend wzrostowy. W ostatnich trzech miesiącach oprócz energetyki wzrosty wykazuje też

branża chemiczna, natomiast do dołączających indeksów firm budowlanych dołączyły branże spożywcza i informatyczna. W ostatnich dwóch miesiącach „nieśmiałe” wzrosty odnotowują też branże surowcowa oraz deweloperska, przy czym ta ostatnia charakteryzuje się częstymi znacznymi skokami kursów, dlatego jej wyższe od WIG stopy zwrotu za ostatni miesiąc czy dwa (odpowiednio 1,8% oraz 2,0%) trudno uznać za wystarczająco wiarygodny prognostyk inwestycyjny.



Wykres 1. WIG w okresie 03.06.2013–30.05.2014  
[dane za: Stooq.pl]



Wykres 2. Stopy zwrotu z indeksu WIG i indeksów branżowych w okresie 28.02.2014–30.05.2014  
[w %; dane za: Stooq.pl]