

Piotr Szkudlarek

Sytuacja ekonomiczna spółek z WIG-INFO w kontekście zmiany otoczenia makroekonomicznego

Ekonomiczne Problemy Usług nr 57, 315-322

2010

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, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

PIOTR SZKUDLAREK

Uniwersytet Szczeciński

tatus@wneiz.pl

SYTUACJA EKONOMICZNA SPÓŁEK Z WIG-INFO W KONTEKŚCIE ZMIANY OTOCZENIA MAKROEKONOMICZNEGO

Wprowadzenie

Zasadniczym celem artykułu jest dokonanie oceny sytuacji ekonomicznej spółek z sektora informatycznego z indeksu WIG-INFO w kontekście zmiany uwarunkowań makroekonomicznych, będących skutkiem załamania globalnej koniunktury gospodarczej. Artykuł ma charakter teoretyczno-empiryczny. Zasadniczy okres badawczy obejmuje lata 2005-2008 (w niektórych przypadkach dostępność danych pozwalała na wydłużenie okresu badawczego do 2009 roku). W pierwszym punkcie artykułu przedstawiono teoretyczne aspekty związane z „efektem zarażenia” i problematyką wahań koniunkturalnych. Następnie dokonano krótkiej analizy sytuacji gospodarczej Polski w kontekście światowego kryzysu gospodarczego. W ostatnim punkcie artykułu dokonano oceny sytuacji ekonomicznej spółek z WIG-INFO. W artykule wykorzystano dane empiryczne pochodzące z Głównego Urzędu Statystycznego (GUS), Eurostatu, Ministerstwa Gospodarki (MG), spółek z indeksu WIG-INFO i dane z portalu ekonomicznego. W artykule wykorzystano metody opisowe, porównawcze i miary dynamiki.

1. „Efekt zarażenia” w kontekście kreowania globalnego cyklu koniunkturalnego

Gospodarka światowa poddawana jest ciągłemu procesowi integracji. Prowadzi on do większej konkurencyjności, wzrostu wydajności produkcji i rosnącego

stopnia specjalizacji. Z drugiej jednak strony gospodarki poszczególnych krajów stają się wobec siebie coraz bardziej zależne. W konsekwencji silniej niż kiedykolwiek przenoszone są zarówno pozytywne, jak i negatywne impulsy między krajami. Nazywane jest to „efektem transmisji”. Odbywa się on za pomocą określonych łączy (kanałów), do których zalicza się kanał finansowy, kanał przepływów handlu zagranicznego i kanał polityczny¹.

Tym, co odróżnia tradycyjny „efekt transmisji” od „efektu zarażenia”, jest fakt, że pojawia się on wyłącznie w fazie załamania koniunkturalnego i polega na nietypowym rozchodzeniu się impulsów między rynkami. Należy to rozumieć jako rozprzestrzenianie się kryzysu z kraju pochodzenia do „niewinnych” partnerów handlowych lub sąsiadów. Legitymizacją „niewinności” są przy tym zdrowe fundamenty ekonomiczne². W ujęciu K. Forbesa i R. Rigobona zarażenie można także określić jako rozpowszechnianie się szoków ponad to, co wyjaśniają fundamenty gospodarki³.

„Efekt zarażenia”, w kontekście budowania jednorodnego organizmu światowej gospodarki, jest ważnym czynnikiem wpływającym na generowanie jednolitych (światowych) wahań koniunkturalnych⁴. Definiując samo pojęcie światowego cyklu koniunkturalnego, można przyjąć, że oznacza on zbieżny przebieg wahań koniunkturalnych w krajach bądź grupie krajów o znaczącej roli w światowej gospodarce. Oznacza to, że dekoniunktura w całej lub w wybranym sektorze gospodarki może powodować kryzys w innym kraju lub grupie krajów, wpływając tym samym na ich wahania koniunkturalne. Pojawia się w tym momencie ważna kwestia synchronizacji cyklu. Ma to szczególne znaczenie dla krajów, które tworzą jednolity organizm gospodarczy i mają kluczowe znaczenie dla rozwoju globalnej gospodarki. Pozwala ona wówczas na wykorzystanie określonych instrumentów polityki gospodarczej do zmniejszenia negatywnych skutków wahań koniunkturalnych.

Powyższe teoretyczne rozważania można odnieść do kryzysu „subprime” oraz wspólnego organizmu gospodarczego, jakim jest Europejska Unia Gospodarcza i Walutowa (EUGiW). Kluczowym kanałem przenoszenia negatywnych impulsów w okresie trwania kryzysu „subprime” stał się kanał finansowy. Cechy tego przenie-

¹ <http://www1.worldbank.org/economicpolicy/managing%20volatility/contagion/definitions.html>

² L. Neal, M. Weidenmier, *Crises in Global Economy from Tupils Today: Contagion and Consequences*, NBER Working Paper, No. 9147, Cambridge, Mass., September 2002, za: M. Lubiński, *Międzynarodowa transmisja koniunktur a zarażenie*, w: R. Barczyk, L. Kąsek, M. Lubiński, K. Marczewski, *Nowe oblicza cyklu koniunkturalnego*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2006, s. 104.

³ K. Forbes, R. Rigebon, *Contagion in Latin America: Definitions, Measurement and Policy Implication*, NBER Working Paper, No. 7885, Cambridge, Mass., September 2000, za: M. Lubiński, *Międzynarodowa transmisja koniunktur a zarażenie*, w: R. Barczyk, op. cit., s. 104.

⁴ Należy jednak dodać, że samo pojęcia światowego cyklu koniunkturalnego nie zostało precyzyjnie i jednoznacznie określone.

szenia, zgodne z wymienionymi powyżej, jak również stadne i nieracjonalne zachowanie się inwestorów, szybsze rozpowszechnianie się impulsów niż wynikałoby to z działań normalnych powiązań gospodarczych i podobieństwa fundamentów ekonomicznych, zasięg i skala fluktuacji, znacznie większa niż sugeruje to czysty, klasyczny „efekt transmisji” wskazują na występowanie właśnie „efektu zarażenia”⁵. Wpłynął on niewątpliwie na cykl koniunkturalny krajów tworzących EU-GiW. Choć skala dekoniunktury w krajach strefy euro jest różna, to ogólna symetryczność cyklu pozwala na prowadzenie jednolitej polityki gospodarczej w celu eliminacji skutków „efektu zarażenia” (oczywiście pamiętając o pewnych cechach różniących poszczególne gospodarki). Trwałe zjawisko dywergencji koniunkturalnych jednego lub kilku państw członkowskich mogłoby stać się poważnym utrudnieniem do prowadzenia skutecznej polityki gospodarczej.

2. Koniunktura gospodarcza w Polsce

W kolejnym punkcie artykułu krótkiej analizie zostanie poddana bieżąca sytuacja gospodarcza Polski w kontekście światowego kryzysu gospodarczego. W tym celu, ze względu ograniczenia redakcyjne, wykorzystano dane dotyczące PKB. Dane w ujęciu rocznym z lat 2005-2008 zostaną uzupełnione o dostępne dane z 2009 roku.

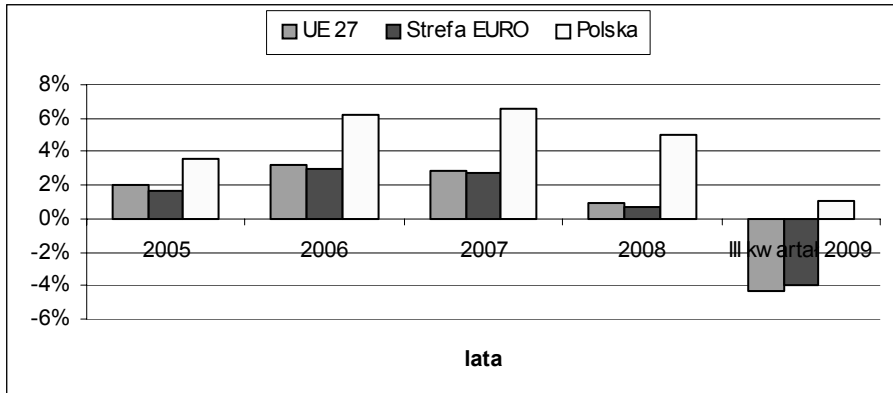
Na rysunku 1 przedstawiono roczną dynamikę zmian PKB w Polsce, UE i strefie euro w latach 2005-2008 oraz dynamikę r/r z III kwartału 2009 roku.

Z danych wynika, że w badanym okresie nastąpiła zmiana w cyklu koniunkturalnym polskiej gospodarki. W latach 2005-2007 dynamika wzrostu PKB systematycznie rosła, osiągając w szczytowym 2007 roku poziom 6,8%. Był to wynik zbliżony do rekordowej dynamiki wzrostu PKB z 1995 i 1997 roku. W 2008 roku dynamika PKB spadła do 4,9%, a w III kwartale 2009 roku r/r do 1,7%, co jest z kolei wynikiem zbliżonym do dna koniunktury z lat 2001-2002 („bańka internetowa”).

Z danych wynika także, że kryzys gospodarczy zdecydowanie szybciej wpłynął na dynamikę wzrostu PKB w innych krajach UE czy strefy euro. W III kwartale 2009 licząc r/r dynamika PKB dla UE-27 wyniosła – 4,3%, a dla strefy euro – 4,0%. Zatem światowy kryzys gospodarczy, mający początek w USA, poprzez „efekt zarażenia” wpłynął na wahania koniunkturalne największych gospodarek świata, w tym UE i Polski (synchronizacja cyklu), ale skutki tego efektu dla polskiej gospodarki charakteryzowały się pewnym opóźnieniem czasowym i słabszą siłą oddziaływania. W opinii autora relatywnie dobra sytuacja gospodarcza Polski

⁵ Należy jednak zauważyć, że w relacji USA-UE odmiennie, jak się to przedstawia w literaturze przedmiotu, mamy do czynienia z przypadkiem, w którym występują silne powiązania zarówno w „dobrych” jak i „złych” okresach, także powiązania wymiany handlowej są w wyniku globalizacji gospodarki bardzo silne.

wynika z kilku zasadniczych czynników: słabszego rozwoju rynków finansowych, wysokiego udziału popytu wewnętrznego w kształtowaniu PKB, relatywnie niskiego poziomu zadłużenia publicznego, co pozwoliło na kontrolowane poluzowanie polityki fiskalnej, silnej deprecjacji złotego, która podtrzymała eksport, zdecydowanie mniejszych zapędów protekcjonistycznych niż w innych krajach UE⁶.



Rys. 1. Roczna dynamika zmian PKB w latach 2005-2008 i w III kw. 2009 roku

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS, MG i Eurostat.

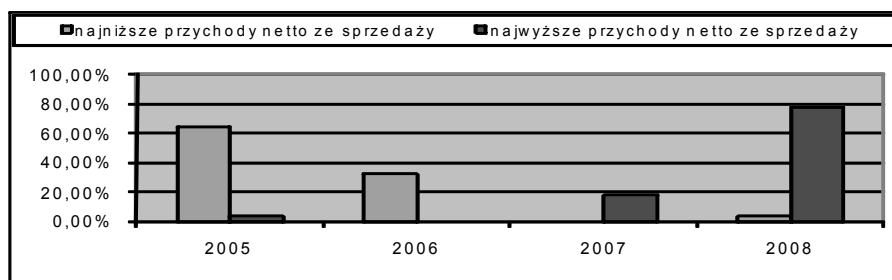
3. Analiza spółek należących do indeksów WIG-TELEKOM i WIG-INFO

W ostatniej części artykułu przedstawiono wyniki badań dotyczące sytuacji ekonomicznej spółek wchodzących w skład indeksu WIG-INFO. Analizowane dane pochodzą z raportów spółek giełdowych, a także ze strony portalu gospodarczego bankier.pl⁷.

⁶ Mimo tego należy dodać, że PKB w Polsce, według siły nabywczej pieniądza, w 2008 roku stanowił około 57,5% PKB UE. Niższy poziom odnotowały Bułgaria, Rumunia i Łotwa, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tsieb010>, stan na 01.10.2009.

⁷ Wskaźniki spółek ARCUS, ASSECOSB, B3SYSTEM, IVMX,NTTSYSTEM dotyczą okresu 2007-2008, spółek ASSECOSKLO, ONE2ONE, QUMASEK, WOLAINFO 2006-2008. Z wyjątkiem spółek TETA i TALEX wykorzystane dane skonsolidowane. Ze względu na ograniczoną ilość danych wyłączone z badania ASSECOSSEE.

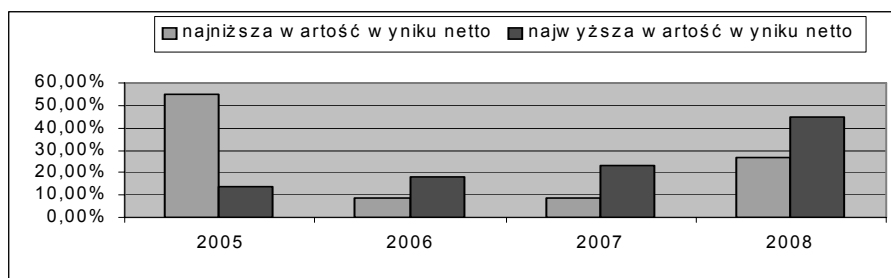
Przychody netto ze sprzedaży i wynik netto



Rys. 2. Najniższe i najwyższe wartości przychodów netto ze sprzedaży spółek z WIG-INFO w latach 2005-2008

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych spółek i strony www.bankier.pl.

Z danych wynika, że zdecydowana większość badanych spółek w 2008 roku uzyskała najwyższe przychody netto ze sprzedaży, a najniższe wartości tego miernika w 2005 roku. Świadczy to o rosnącym zapotrzebowaniu na usługi spółek informatycznych. Należy jednak dodać, że około 68% badanych spółek osiągnęło w III kwartale 2009 roku wyniki gorsze niż w III kwartale 2008 roku.



Rys. 3. Najniższe i najwyższe wartości wyniku netto dla spółek z WIG-INFO w latach 2005-2008

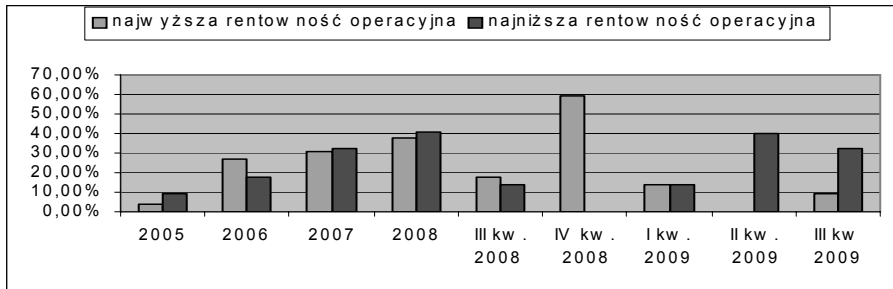
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych spółek i strony www.bankier.pl.

Z danych wynika, że w 2005 roku ponad połowa spółek osiągnęła najniższy wynik finansowy netto. Blisko 50% spółek osiągnęło najwyższy wynik finansowy w 2008 roku. Tylko 7 spółek w 2008 roku uzyskało wynik netto gorszy niż w 2005 roku, w tym 2 osiągnęły ujemny wynik netto. Niestety ponad połowa badanych

spółek osiągnęła w III kwartale 2009 roku wynik netto gorszy od uzyskanego w III kwartale 2008 roku.

Rentowność operacyjna i rentowność netto

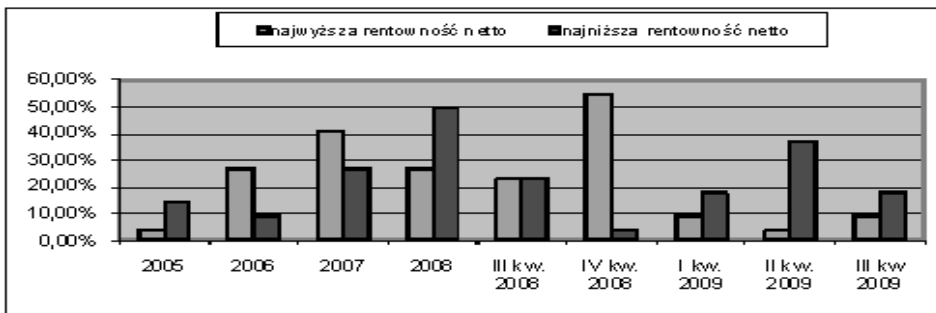
W dalszej części analizy zostaną zaprezentowane wyniki badań dotyczące wskaźników rentowności. Analiza zostanie poszerzona o dane kwartalne z okresu III kw. 2008 – III kw. 2009, które należy interpretować oddzielnie.



Rys. 4. Najniższa i najwyższa rentowność operacyjna dla spółek WIG-INFO w latach 2005-2008

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych spółek i strony www.bankier.pl.

Z danych wynika, że w 2008 roku blisko 40% spółek osiągnęło najwyższą, a około 47% najniższą rentowność operacyjną. Analizując oddzielnie okres III kw. 2008 – III kw. 2009, należy stwierdzić, że IV kw. okazał się zdecydowanie najlepszym okresem dla blisko 60% badanych spółek (59%). Z kolei kolejne kwartały 2009 roku były już dla spółek wyraźnie gorsze.



Rys. 5. Najniższa i najwyższa rentowność netto dla spółek WIG-INFO w latach 2005-2008

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych spółek i strony www.bankier.pl.

Z danych wynika, że połowa badanych spółek zanotowała najniższą rentowność netto w 2008 roku. Zdecydowanie większą rentowność spółki osiągnęły w 2007 roku. Analizując okres III kw. 2008 – III kw. 2009, należy stwierdzić, że IV kw. 2008 roku był dla większości spółek okresem najwyższej rentowności, a II kw. 2009 roku najniższej rentowności netto. Zatem doszło do pogorszenia wskaźnika rentowności netto.

Podsumowanie

Ostatni szczyt światowego cyklu koniunkturalnego przypadł na lata 2005-2007. Lata 2008 i 2009 to okres zdecydowanego pogorszenia się wskaźników makroekonomicznych. Wpływ na to miało załamanie na rynku kredytów „subprime” w USA. Poprzez „efekt zarażenia” kryzys finansowy przełał się nie tylko na inne sektory gospodarki w USA, ale wywarł negatywny wpływ na całą globalną koniunkturę gospodarczą.

Negatywne skutki kryzysu polska gospodarka zaczęła odczuwać w IV kwartale 2008. Tendencje te zostały kontynuowane w kolejnych kwartałach. Mimo pogarszających się wskaźników makroekonomicznych należy zaznaczyć, że w przypadku Polski „efekt zarażenia” światowym kryzysem gospodarczym charakteryzował się pewnym opóźnieniem czasowym i mniejszą siłą oddziaływania na cykl koniunkturalny niż w pozostałych krajach UE.

W toku przeprowadzonych badań stwierdzono, że spółki z WIG-INFO, których działalność jest tak kluczowa dla budowania e-gospodarki, wykazywały w latach 2005-2008 stabilną i silną sytuację ekonomiczną. Od 2005 do 2008 roku systematycznie rosła wartość przychodów ze sprzedaży i wynik netto. Relatywnie dobre wartości osiągały wskaźniki rentowności. Zatem okres dobrej koniunktury gospodarczej, a także rosące zapotrzebowanie na usługi i sprzęt informatyczny związane z budową e-gospodarki, pozytywnie wpłynęły na ich sytuację ekonomiczną. Dane z okresu III kw. 2008 – III kw. 2009 sugerują jednak, że spółki te (z pewnym opóźnieniem) odczuły efekt zmiany koniunktury gospodarczej. W przeważającej większości parametry z III kw. 2009 były gorsze od III kw. 2008 roku. Wynikało to przede wszystkim z pogarszających się możliwości finansowania inwestycji informatycznych, jak również z ograniczeń budżetowych państwa. Zakładając jednak, że w 2010 roku Polska powróci na ścieżkę szybkiego, a przede wszystkim trwałego wzrostu PKB, należy przyjąć, że sytuacja na rynku informatycznym ulegnie poprawie. Trzeba bowiem pamiętać, że posiadanie nowoczesnych rozwiązań informatycznych oraz umiejętność ich wykorzystania w dobie tak silnej integracji światowych rynków zasobów, dóbr i kapitału jest warunkiem budowania przewagi konkurencji dla podmiotów i całej gospodarki.

Literatura

1. Barczyk R., Kąsek L., Lubiński M., Marczewski K., *Nowe oblicza cyklu koniunkturalnego*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2006.
2. <http://www1.worldbank.org/economicpolicy/managing%20volatility/contagion/definitions.html>
3. K. Forbes, R. Rigebon, *Contagion in Latin America: Definitions, Measurement and Policy Implication*, NBER Working Paper, No. 7885, Cambridge, Mass., September 2000.
4. Neal L., Weidenmner M., *Crises in Global Economy from Tupils Today: Contagion and Consequences*, NBER Working Paper, No. 9147, Cambridge, Mass., September.
5. Raporty spółek giełdowych.
6. www.bankier.pl
7. www.mg.gov.pl
8. www.stat.gov.pl

**THE ECONOMIC SITUATION OF COMAPNIES
QUOTED IN WIG-INFO STOCK EXCHANGE
IN THE FACE OF CHANGE OF MACROECONOMIC SITUATION**

Summary

As the title suggests the article presents the economic situation of companies quoted in WIG-INFO stock exchange index in the face of change of macroeconomic situation in years 2005-2008. In the first part of the article not only the theoretical aspects of “the contagion effect” are shown but also business cycle problems are analyzed. What is more the macroeconomic measures in Poland are estimated. The results of research made by the author, that present the economic situation of companies quoted on stock exchange in Warsaw in WIG-INFO index, are shown in the last part of the article.

Translated by Piotr Szkudlarek