

2013

## Projekt „Instrument Szybkiego Reagowania”

### ANALIZY WYKONANE W KOMPONENCIE MAKROEKONOMICZNYM I MIKROEKONOMICZNYM PROJEKTU ISR – RAPORT ŁĄCZNY X

Małopolska Szkoła Administracji Publicznej  
Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie  
Kraków, wrzesień 2013 r.



KAPITAŁ LUDZKI  
NARODOWA STRATEGIA SPÓJNOŚCI



UNIA EUROPEJSKA  
EUROPEJSKI  
FUNDUSZ SPOŁECZNY



## SPIS TREŚCI

SYNTEZA.....	4
WPROWADZENIE.....	7
I. BIEŻĄCE UWARUNKOWANIA GOSPODARZE KONDYCJI SEKTORA PRZEDSIĘBIORSTW .....	10
1.1. Uwagi wprowadzające .....	10
1.2. Główne elementy sytuacji makroekonomicznej Polski.....	10
1.3. Pozycja cykliczna polskiej gospodarki .....	14
1.4. Potencjał ekonomiczny sektora przedsiębiorstw.....	20
1.5. Koniunktura w sektorach polskiej gospodarki .....	23
1.6. Wiodące tendencje w gospodarce światowej.....	28
II. PERSPEKTYWY POLSKIEJ GOSPODARKI – PROGNOZY ŚREDNIOOKRESOWE .....	30
2.1. Uwagi wprowadzające .....	30
2.2. Główne trendy rozwojowe procesów gospodarczych w ujęciu zagregowanym – szeregi miesięczne.....	30
2.3. Krótkookresowa cykliczna prognoza PKB.....	31
2.4. Krótkookresowa prognoza PKB z wyłączonym elementem cyklicznym.....	36
2.5. Krótkookresowa prognoza PKB w oparciu o model VEC.....	38
2.6. Analiza jakości prognoz .....	39
III. SYTUACJA DEMOGRAFICZNA PRZEDSIĘBIORSTW .....	43
3.1. Uwagi wprowadzające .....	43
3.2. Pełna zbiorowość REGON.....	44
3.3. Postępowania upadłościowe i skreślenia z rejestru.....	47
3.4. Zagrożenie upadłością – bieżący okres .....	49
IV. PROGNOZY ZAGROŻENIA UPADŁOŚCIĄ .....	52
4.1. Uwagi wprowadzające .....	52
4.2. Mikroekonomiczna prognoza zagrożenia upadłością .....	53
4.3. Makroekonomiczna prognoza zagrożenia upadłością .....	59
V. OBSZARY ZAGROŻENIA UPADŁOŚCIĄ.....	60
5.1. Zagrożenie upadłością w działach PKD .....	60
5.2. Zagrożenie upadłością w przekroju regionalnym.....	64
5.3. Top 10.....	68
SŁOWNIK POJĘĆ I TERMINÓW .....	97

Raport łączny jest materiałem syntetyzującym, na tle ogólnych uwarunkowań gospodarczych, wyniki dziesiątej edycji: *Raportu z oceny stopnia zagrożenia przedsiębiorstw upadłością – komponent mikroekonomiczny* (przygotowanego przez Zespół w składzie: mgr Kamil Fijorek, Ekspert ds. metody i narzędzi monitorowania w komponencie mikroekonomicznym<sup>1</sup>, dr Jarosław Kaczmarek, Ekspert wiodący ds. analiz mikroekonomicznych<sup>2</sup>, dr inż. Konrad Kolegowicz, Ekspert ds. przetwarzania danych mikroekonomicznych<sup>3</sup>, dr Paweł Krzemiński, Ekspert ds. analiz mikroekonomicznych<sup>4</sup>) oraz *Analiz wykonanych w komponencie makroekonomicznym projektu ISR* (przeprowadzonych przez Zespół w składzie: dr Łukasz Lenart, Ekspert ds. sektorowych analiz makroekonomicznych<sup>5</sup>, dr Błażej Mazur, Ekspert ds. sektorowych analiz makroekonomicznych<sup>6</sup>, mgr Krystian Mucha, Ekspert ds. sektorowych analiz makroekonomicznych<sup>7</sup>, prof. UEK dr hab. Mateusz Pipień, Ekspert wiodący ds. analiz makroekonomicznych<sup>8</sup>, dr Justyna Wróblewska, Ekspert ds. sektorowych analiz makroekonomicznych<sup>9</sup>). Opracowania tekstu dokonał dr Piotr Boguszewski – Ekspert wiodący ds. badań projektu ISR.

---

<sup>1</sup> Katedra Statystyki, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie.

<sup>2</sup> Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie.

<sup>3</sup> Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie.

<sup>4</sup> Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie.

<sup>5</sup> Katedra Matematyki, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie.

<sup>6</sup> Katedra Ekonometrii i Badań Operacyjnych, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie.

<sup>7</sup> Katedra Makroekonomii, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie.

<sup>8</sup> Katedra Ekonometrii i Badań Operacyjnych, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie.

<sup>9</sup> Katedra Ekonometrii i Badań Operacyjnych, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie.

W ostatnich dwóch kwartałach gospodarka Polski znajdowała się wciąż w niepewnym otoczeniu zewnętrznym, które charakteryzowało się brakiem wyraźnych oznak poprawy sytuacji gospodarczej. Obserwuje się obecnie pewne sygnały ożywienia w strefie euro. Odczyty danych krajowych o wzroście z II kwartału 2013 r. należy także uznać za dobre relatywnie względem innych gospodarek europejskich. Wskazywać mogą one na słabe ożywienie gospodarcze.

Podobnie jak w poprzednich wersjach raportu należy podkreślić, że nie ma silnych i przekonujących argumentów za istotniejszym prawdopodobieństwem wystąpienia recesji w rozważanym tu horyzoncie. Prawdopodobieństwo realnego spadku PKB r/r w okresie prognozy jest w obecnej rundzie prognostycznej analogiczne jak w poprzednim raporcie i wynosi około 0,2. Zaobserwowane nowe dane oraz analizy modelowe upoważniają do przedstawienia pozytywnego scenariusza prognostycznego, w którym spodziewać się należy w najbliższych kwartałach ożywienia wzrostu gospodarczego, zintensyfikowania produkcji i wzrostu handlu. Wynikająca z prognoz poprawa sytuacji i powrót na ścieżkę silniejszego wzrostu są jednak wyraźnie obciążone dużą niepewnością.

Makroekonomiczne szeregi czasowe wykorzystane w prognozach niosą informację o słabej odbudowie. Nowe dane o produkcie krajowym z II kwartału przesuwają tendencję centralną rozkładów predykcyjnych. Prognozujemy poprawę sytuacji w drugiej połowie roku 2013 i w roku 2014. Zgodnie z parametrami położenia tych rozkładów najniższy wzrost zanotowaliśmy w I kwartale 2013 r. Przyjmując wariant prognoz z czynnikiem cyklicznym wbudowanym w opracowany model, w kolejnych kwartałach roku 2013 obserwowane będziemy następujące tempa zmian PKB r/r: 1,4% w III kwartale, 2,3% w IV kwartale, 3,1% w I kwartale 2014 i 4,0% w II kwartale 2014 r. Prognozy w wersji modelu z wyłączonym czynnikiem cyklicznym także wskazują na ożywienie, jednak słabsze.

Wykresy wachlarzowe rozkładów predykcyjnych dla kategorii makroekonomicznych o kwartalnej częstotliwości obserwacji są lewostronnie asymetryczne. Oznacza to możliwość wystąpienia z większym prawdopodobieństwem scenariusza gorszego niż wynikający ze ścieżki centralnej z prognoz, w porównaniu z przypadkiem szybszej odbudowy wzrostu. Na uwagę zasługuje słuszność scenariusza przedstawionego w poprzedniej edycji raportu. W przypadku danych kwartalnych zaobserwowane wartości wszystkich prognozowanych kategorii: to jest tempa zmian PKB, eksportu netto, popytu oraz wartości dodanej brutto w przemyśle, zostały przewidziane bardzo precyzyjnie.

W przypadku analiz dla produkcji ogółem ostatnie punkty zegara dla wszystkich rozważanych parametrów wyglądających  $\lambda$  znajdują się nadal w trzeciej ćwiartce układu współrzędnych. Wskazuje to wyraźnie na pozostawanie obecnie sektora produkcji w stanie pogorszenia ko-

niunktury. W poprzednich edycjach raportu pogorszenie się koniunktury nie było tak jednoznaczne i dlatego pisaliśmy o jego możliwościach. W chwili obecnej obraz sektora produkcji charakteryzuje obniżona aktywność, jednak trwająca już na tyle długo z punktu widzenia badanych w Raporcie charakterystyk cyklicznych, że perspektywy rozwojowe sektora w drugiej połowie roku 2013 i w 2014 roku powinny być lepsze.

Jeśli chodzi o stan koniunktury oraz jej prognozy w działach produkcyjnych, na podstawie szeregów czasowych produkcji o częstotliwości miesięcznej, to wyraźną fazę recesji (która stanowi albo jej kontynuację z poprzednich raportów, lub wejście w ciąg ostatnich trzech miesięcy) można zaobserwować w mniejszej liczbie działów produkcji w porównaniu z poprzednim raportem. Jednak widocznej fazy ekspansji w działach należy się spodziewać dopiero z początkiem przyszłego roku. Nowe obserwacje o tempie zmian w kwietniu, maju i czerwcu w kilku działach produkcji znacznie odstawały od przyjętej poprzednio ścieżki progностycznej. W konsekwencji, rozkłady predyktywne zbudowane w obecnej wersji raportu są w kilku przypadkach silnie nieregularne i o dużym rozproszeniu.

W kontekście jakościowej analizy wygenerowanych prognoz, analogicznie jak w poprzedniej wersji raportu, wyróżniono sytuację prognozowanego a posteriori wyraźnego wzrostu, wyraźnego spadku oraz sytuację pośrednią, jako stabilizację tempa zmian produkcji i dużą niepewność, co do rozwoju branży. Pomimo diagnozy o pozostawaniu wielu działów w bieżącym okresie w fazie spowolnienia, prognozy wskazują na rozwój i ekspansję w bieżącym roku. Oczekiwany, wyraźny wzrost produkcji w badanym horyzoncie charakteryzuje obecnie większość działów. Warto jednocześnie podkreślić, że analiza ex post prognoz wykonanych w poprzednim raporcie dla działów produkcji wskazuje na dobre własności progностyczne stosowanych narzędzi. Charakterystyki rozkładów predyktywnych w większości działów produkcji prawidłowo przewidziały tendencję rozwojową w drugim kwartale 2013 r.

Również w przypadku Handlu, prognozuje się ożywienie w większości działów. Bardziej złożony obraz dotyczy natomiast Budownictwa. W przypadku tego działu zegar cyklu koniunkturalnego wskazuje na przejście w fazę recesji. Dział robót budowlanych związanych ze wznoszeniem budynków charakteryzuje się nieco lepszą sytuacją w porównaniu z poprzednim raportem. Nieco lepiej też jest w dziale budowy obiektów inżynierii lądowej i wodnej. W przypadku działu związanego ze wznoszeniem budynków sytuacja w ciągu całego przyszłego roku może być poważna i prognozy wskazują na spadek aktywności, a także możliwość recesji. Rozkłady predyktywne zbudowane dla rozważanych zmiennych wskazują na możliwe pogorszenie się sytuacji w budownictwie w ciągu całego horyzontu prognozy. Prognoza sytuacji w tym dziale gospodarki jest jednak obciążona dużą niepewnością – rozkłady predyktywne dają równe szanse pogorszeniu się sytuacji w ciągu najbliższych 12 miesięcy, jak i sytuacji oznaczającej poprawę kondycji.

Powyższe uwarunkowania makroekonomiczne przełożyły się na procesy demograficzne w sektorze przedsiębiorstw, w tym procesy upadłościowe. W II p. 2012 r. nastąpił wzrost stop-

nia zagrożenia upadłością. Pojawiły się jednak sygnały, zwłaszcza jeśli przeanalizować dane z populacji firm średnich i dużych, że być może poziom tego zagrożenia stabilizuje się, a może nawet wykaże w pewnych obszarach tendencję malejącą. W I kw. 2013 r. odnotowano mianowicie spadek liczby postępowań upadłościowych. Dane za II kw. 2013 r. pokazują dodatkowo, że sytuacja finansowa przedsiębiorstw średnich i dużych, była tylko nieco gorsza niż w analogicznym okresie roku poprzedniego, ale bez pogorszenia rentowności. W przypadku tak istotnej z punktu widzenia zagrożenia upadłością płynności – sytuacja poprawiła się.

Mimo delikatnych sygnałów możliwej poprawy istnieją jednak obszary szczególnie zagrożone upadłością (tzw. Top 10). Najnowsze analizy mezoekonomiczne tych działów wskazują, że w przypadku większości obszarów wskazanych w poprzednim Raporcie jako szczególnie zagrożonych upadłością, sytuacja ta utrzyma się i w horyzoncie obecnej prognozy. Pewnej poprawy można spodziewać się w przypadku Produkcji pojazdów.

Pilotażowy projekt systemowy „Instrument Szybkiego Reagowania” jest realizowany przez Polską Agencję Rozwoju Przedsiębiorczości w partnerstwie z Małopolską Szkołą Administracji Publicznej Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie w okresie od 1 kwietnia 2009 r. do 30 czerwca 2014 r. w ramach Programu Operacyjnego Kapitał Ludzki – Priorytet II: „Rozwój zasobów ludzkich i potencjału adaptacyjnego przedsiębiorstw oraz poprawa stanu zdrowia osób pracujących”, współfinansowanego ze środków EFS.

Celem ogólnym projektu jest wsparcie przedsiębiorstw i pracowników, nakierowane na złagodzenie negatywnych skutków spowolnienia gospodarczego. Jednym z zasadniczych elementów tego systemu jest, tzw. Instrument Wczesnego Ostrzegania, którego podstawowym zadaniem jest określenie poziomu ryzyka wystąpienia w skali gospodarki krajowej oraz w poszczególnych jej sektorach takich zakłóceń, które uzasadniają podejmowanie przez rząd i jego agendy szczególnych działań prewencyjnych i pomocowych. Ponieważ zakłócenia te mogą ujawniać się zarówno w sferze zjawisk mikro-, jak i makroekonomicznych, prace prowadzone w ramach komponentu badawczego nad systemami wczesnego ostrzegania odnoszą się do obu tych obszarów.

Prezentowany materiał jest syntezą (tzw. Raport łączny) dziesiątego cyklu analiz całościowych, wykonanych w ramach komponentów mikro- i makroekonomicznego, których celem jest m.in. zarówno określenie kluczowych trendów makroekonomicznych i innych zewnętrznych uwarunkowań procesów upadłości przedsiębiorstw, jak i identyfikacja zjawisk ekonomicznych na poziomie branż, mających istotne znaczenie dla konstrukcji działań w ramach instrumentów szybkiego reagowania.

Jego podstawą są finalne wyniki analiz, wnioski i rekomendacje, szerzej omawiane w przekazanych PARP – w ramach tej fazy projektu – następujących opracowaniach:

- Raportie metodologicznym, zawierającym charakterystyki metod i narzędzi monitorowania gospodarki w komponentie mikro- i makroekonomicznym, a także zasady kierunkowe integracji obu komponentów,
- Raportie z oceny stopnia zagrożenia przedsiębiorstw upadłością – komponent mikroekonomiczny<sup>10</sup> (wersja pełna – X Edycja),
- Raportie z analiz wykonanych w komponentie makroekonomicznym projektu ISR<sup>11</sup> (wersja pełna – X Edycja).

---

<sup>10</sup> Cytowanym w Raporcie Łącznym jako Raport Mikro.

<sup>11</sup> Cytowanym w Raporcie Łącznym jako Raport Makro.

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 – w tym filtrów, które zazwyczaj nie mają dobrych właściwości na końcu próby – a także dostępność danych i możliwości czasowe ich przetworzenia oraz analizy. W tym kontekście warto przypomnieć, że analizy mikro w znaczącym stopniu prowadzone są na danych półrocznych. W ramach tej edycji raportu aktualizacja dotyczyć będzie w tym obszarze głównie analiz populacji przedsiębiorstw dużych i średnich.

Raport łączny otwiera analiza aktualnego stanu otoczenia polskich przedsiębiorstw. W ramach bloku makroekonomicznego scharakteryzowano bieżący stan polskiej gospodarki, ze szczególnym uwzględnieniem źródeł wzrostu oraz sytuacji na rynku pracy. Przeanalizowana została pozycja cykliczna polskiej gospodarki – zarówno w odniesieniu do PKB i jego składowych, jak i wybranych danych miesięcznych. Wprawdzie te ostatnie dane nie odzwierciedlają sytuacji w całej polskiej gospodarce, są jednak wcześniej i z większą częstością dostępne niż informacje nt. PKB. Do określenia stanu aktywności gospodarczej wykorzystano zegary cyklu koniunkturalnego oraz metody formalno-statystyczne do ekstrakcji składnika cyklicznego (opisane w części metodologicznej Raportu). W ramach tego rozdziału omówiono również kondycję sektora przedsiębiorstw ze względu na te jego charakterystyki, które mogą być szczególnie istotne z punktu widzenia zagrożenia upadłością. Osobną uwagę poświęcono rynkowi pracy. Opis został wzbogacony o krótką charakterystykę sytuacji w sektorze finansów publicznych, wykorzystanie środków unijnych, a także zmienne nominalne, takie jak stopy procentowe i poziom inflacji. Część tę kończą rozważania na temat podstawowych elementów sytuacji w bezpośrednim otoczeniu zewnętrznym, obejmujące zarówno gospodarkę strefy euro, jak również inne aspekty gospodarki światowej.

Przedmiotem drugiego rozdziału są perspektywy średniookresowe (6 najbliższych kwartałów) polskiej gospodarki. Jego podstawą są prognozy o takim horyzoncie PKB i jego komponentów, a także wybranych danych miesięcznych. Rozdział zawiera także analizę ex post prognoz zamieszczanych w poprzednich wersjach Raportu.

Kolejny rozdział Raportu łącznego poświęcony jest sytuacji demograficznej polskich przedsiębiorstw. Jest ona oparta na możliwie szerokim wachlarzu dostępnych źródeł – bazie danych REGON GUS (półrocznej), statystyce postępowań upadłościowych (która może być śledzona praktycznie na bieżąco), a także informacjach dotyczących próby badawczej ISR (dane kwartalne i półroczne). Warto podkreślić, że w statystyce gospodarczej brak jest uniwersalnych i obiektywnych danych, które by dobrze syntetyzowały zjawiska bankructw przedsiębiorstw. Konieczne zatem jest wykorzystywanie różnych źródeł. Podstawowym celem tego rozdziału jest zbadanie intensywności procesów kreacji i likwidacji przedsiębiorstw – ogółem i w wybranych przekrojach – gdyż intensywność ta ma znaczący wpływ na zagrożenie upadłością w przyszłości. Dane takie pozwalają również na retrospektywną ocenę tych procesów.



Rozdział IV Raportu poświęcony jest prognozom zagrożenia upadłością. Wykorzystywane są tu zarówno metody mikroekonomiczne, bazujące na zbudowanych w ramach komponentu mikro ISR funkcjach dyskryminacyjnych, jak i model makroekonomiczny. Prezentujemy podejście z wykorzystaniem danych o liczbie bankructw – jako zmienną obserwowalną, która opisuje kondycję sektora przedsiębiorstw, przyjęto liczbę publikowanych w Monitorze Sądowo-Gospodarczym ogłoszeń o zamknięciu postępowania upadłościowego. Jako makroekonomiczne determinanty ekonomicznej kondycji przedsiębiorstw przyjęto standardowo wielkość produktu krajowego brutto, stopę procentową oraz kurs walutowy. Prognozy wybranych zmiennych zostały wykonane w ujęciu bayesowskim. Ze względu na uwarunkowania ogólnogospodarcze, prognozy bazujące na podejściu mikroekonomicznym zostały przygotowane w układzie scenariuszowym. Poszukując związków oraz empirycznej weryfikacji zmian ogólnej kondycji analizowanego sektora przedsiębiorstw wyrażonej miarą stopnia zagrożenia upadłością, dokonano też sprowadzenia miary stopnia zagrożenia upadłością na skalę bezpośrednio porównywalną z odsetkiem liczby sądowych postępowań upadłościowych. Oceny przeprowadzonej w ten sposób transformacji należy dokonywać jednak z uwzględnieniem różnic w treści merytorycznej obu miar oraz czynników oddziałujących na każdą z analizowanych kategorii.

Raport łączny zamyka analiza zagrożenia upadłością w działach PKD, a także w przekroju terytorialnym. Rozdział ten zawiera także tzw. zestawienie Top 10 – dziesięciu najbardziej zagrożonych upadłością działów PKD o dużym udziale pracujących. W jego ramach zaprezentowano pogłębioną charakterystykę zagrożenia upadłością wskazanych działów – tak w ujęciu statycznym, jak i dynamicznym. Omówiono także inne elementy ich sytuacji ekonomicznej, wspomagające ocenę stopnia faktycznego zagrożenia tą upadłością. W szczególności, dla większości działów (tam, gdzie było to możliwe) wykorzystano pogłębioną analizę ich cyklu koniunkturalnego, wraz z prognozą aktywności ekonomicznej. W części tej zaprezentowano też tzw. mapy ciepła, pokazujące rozkład zagrożenia upadłością w czasie (od 2007 r.) dla działów PKD.

Raport kończy słowniczek wykorzystywanych najważniejszych definicji i pojęć.

W tej edycji Raportu warto też zasygnalizować wprowadzenie nowych narzędzi mikroekonomicznej analizy zagrożenia upadłością w jego kolejnych wydaniach. Otóż na największych w Polsce zbiorach danych jednostkowych z firm, z sukcesem zostały wyestymowane funkcje upadłości, pozwalające dokładniej prognozować to zjawisko oraz konstruować funkcję straty dla tego procesu (w zakresie zatrudnienia, ale w przyszłości z potencjałem dla włączenia takich zmiennych, jak produkcja, wartość dodana, zaangażowanie kredytowe etc.).

### 1.1 Uwagi wprowadzające

Upadłość przedsiębiorstwa jest wprawdzie zjawiskiem jednostkowym, ale poziom zagrożenia jego wystąpieniem w istotny sposób zależy od sytuacji w otoczeniu firmy – zarówno od czynników makroekonomicznych, jak i specyficznych dla całego sektora przedsiębiorstw czy określonych branż. Elementy te mają więc istotny wpływ na powszechność zjawiska zagrożenia upadłością, co jest jednym z podstawowych wymiarów problemów, będących przedmiotem analiz w ramach ISR. Celem tej części jest zatem prezentacja tych cech tego otoczenia, które najsilniej mogą oddziaływać na stopień zagrożenia upadłością. W odróżnieniu do modułów stricte prognostycznych ISR koncentrujemy się tu głównie na diagnozie aktualnego stanu tego otoczenia, mającego naturalnie istotny wpływ na kształtowanie się zagrożenia upadłością w przyszłości.

### 1.2 Główne elementy sytuacji makroekonomicznej Polski

Wartość dodana brutto wzrosła (r/r, dane wstępne GUS) w II kwartale 2013 r. w ujęciu realnym o 0,7%, przy czym w przemyśle o 2,6%, w handlu i naprawach o 0,9%, a w transporcie i gospodarce magazynowej o 0,4%. Spadki wartości dodanej zanotowano w budownictwie (o 4,4%) oraz działalności finansowej i ubezpieczeniowej (o 2,8%). W II kwartale 2013 r. spożycie ogółem było wyższe o 1,0% niż przed rokiem, przy czym spożycie indywidualne wzrosło o 0,2%, natomiast publiczne o 3,9%. Głęboki spadek akumulacji brutto (o 14%) spowodował mocniejsze obniżenie się popytu krajowego (o 1,9%). Przez czwarty kwartał z rzędu odnotowano spadek nakładów brutto na środki trwałe (o 3,8%). Negatywny wpływ spadku popytu na tempo wzrostu PKB szacuje się na -1,7 pp., przy dodatnim wpływie spożycia ogółem (o 0,8 pp., z czego 0,7 pp. przypada na spożycie publiczne) i ujemnym wpływie akumulacji (-2,5 pp.). Pozytywny wpływ eksportu netto wyniósł 2,5 pp., wobec 1,4 pp. przed kwartałem.

Badania ankietowe NBP pokazują wprawdzie poprawę niektórych wskaźników cząstkowych, jednak bez przełożenia na ogólną ocenę kondycji przedsiębiorstw, która uległa niewielkiemu pogorszeniu. Wskaźnik bariery popytu spadł w relacji kwartalnej (o 1,5 pp.), i znajduje się na poziomie średniej długookresowej (ok. 14%) i powyżej poziomu notowanego przed rokiem (ok. 12%). Od ponad dwóch lat bariera popytu pozostaje najważniejszą barierą rozwoju przedsiębiorstw, a sytuacja w strefie euro jest wskazywana jako podstawowe źródło niepewności. Na poprawę nastrojów w lipcu br., w stosunku do miesiąca poprzedniego, wskazują bieżący i wyprzedzający wskaźnik ufności konsumenckiej (oba zanotowały najwyższe poziomy od, odpowiednio: lipca 2012 r. i listopada 2011 r.). W porównaniu z wartościami sprzed roku wskaźnik bieżący jest nieznacznie – o 0,3 pp. niższy, natomiast wskaźnik wyprzedzający – o 2 pp. wyższy.

Odsetek firm oceniających stan zapasów jako nieodpowiedni utrzymuje się od dwóch lat poniżej wieloletniej średniej. Niepokojąco szybko pogarsza się sytuacja w przedsiębiorstwach nastawionych na rynek krajowy (wynik najniższy od 2005 roku).

Zgłaszane przez przedsiębiorstwa wykorzystanie mocy produkcyjnych (po korekcie sezonowej) wyniosło pod koniec II kwartału 79,8% (wzrost o 0,2 pp., q/q bez zmian w stosunku do sytuacji sprzed roku). Wyjątek stanowiły przedsiębiorstwa budowlane oraz nastawione wyłącznie na rynek krajowy firmy zajmujące się przetwórstwem przemysłowym. Wskaźnik ten pozostaje nieco powyżej średniej długookresowej, lecz wciąż poniżej poziomu w krajach UE-27.

Na perspektywy inwestycji mogą wpływać też obserwowane (do początku br.) tendencje w zakresie kształtowania się realnych stóp procentowych (por. Rys. 4.), choć korekcyjnie działać może tu seria obniżek podstawowych stóp procentowych NBP, dokonywanych od listopada 2012 r. przez RPP.

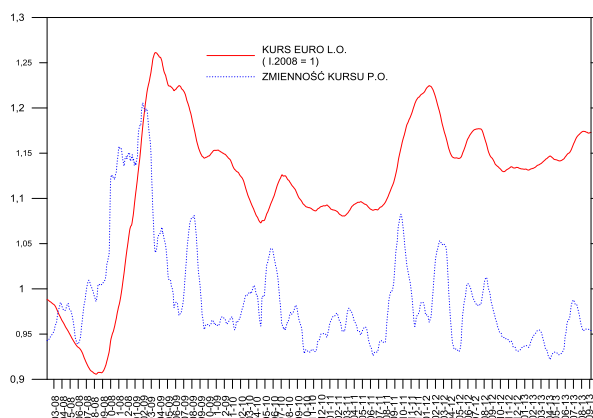
**Tabela 1. Produkt krajowy brutto. Dynamika roczna (r/r)**

	III 2010	IV 2010	I 2011	II 2011	III 2011	IV 2011	I 2012	II 2012	III 2012	IV 2012	I 2013	II 2013
PKB	4,2	4,7	4,6	4,2	4,2	4,6	3,6	2,4	1,4	1,1	0,5	0,8
popyt krajowy	4,9	6,3	4,3	4,2	2,9	3,2	2,7	-0,2	-0,7	-0,7	-0,9	-1,9
spożycie	3,7	4,9	3,3	2,4	1,6	1,2	1,3	1,1	0,1	-0,7	-0,1	1
spożycie indywidualne	3,5	4,0	3,9	3,5	3,0	2,1	2,1	1,5	0,2	-1,0	0,0	0,2
spożycie publiczne	4,7	7,6	1,5	-1,3	-3,1	-0,8	-1,3	-0,1	0,1	0,2	-0,5	3,9
nakłady na środki trwałe	1,2	1,3	6,0	7,8	8,5	10,8	6,7	1,9	-1,5	-0,3	-2,0	-3,8
eksport	10,7	9,6	11,2	5,9	8,9	5,2	4,3	2,5	1,2	3,2	1,3	
import	12,3	13,8	10,4	5,8	5,6	0,8	1,7	-3,2	-3,2	-2,4	-1,7	

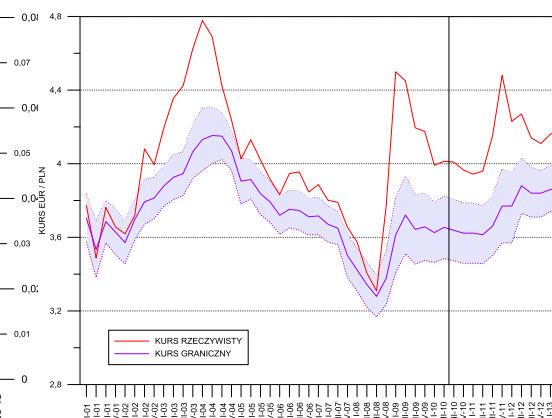
Analizując wybrane czynniki kształtujące eksport netto zwraca uwagę to, że polska waluta jest słabsza (por. Rys. 1.), ale zmienność kursu – nieco spadła. Według badań NBP konkurencyjność cenowa eksportu rozliczanego w euro i dolarze wzrosła, a odsetek firm informujących o nieopłacalnym eksporcie pozostaje na poziomie poniżej długookresowej średniej. Odsetek przedsiębiorstw deklarujących kurs walutowy jako barierę rozwoju osiągnął historyczne minimum. Jest to jedną z przyczyn, obok osłabienia gospodarczego, dla których

w I półroczu 2013 roku odnotowano spadek importu (o 5,3% r/r) i wzrost eksportu (2,8% r/r). Eksport w cenach bieżących wyniósł 307 mld zł, a import 309,1 mld zł. Ujemne saldo kształtowało się na poziomie 2,1 mld zł (wobec minus 27,6 mld zł w I półroczu 2012 roku). Dodatkowo saldo uzyskano w obrotach z krajami rozwiniętymi (47,8 mld zł), ujemne natomiast w handlu z krajami rozwijającymi się (-35 mld zł) i krajami EŚW (-14,9 mld zł). Udział w obrotach największego partnera handlowego – Niemiec – spadł w eksporcie o 0,7 pp., a w imporcie o 0,4 pp. i wyniósł, odpowiednio, 25,0% i 21,2%.

**Rys. 1. Kurs euro – poziom i zmienność (okno dziewięćdziesięciodniowe).**



**Rys. 2. Kurs graniczny opłacalności eksportu (EUR/PLN) a kurs rzeczywisty..**



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP

W lipcu br. zarówno stopa bezrobocia, jak i liczba bezrobotnych zmniejszyły się w porównaniu z poprzednim miesiącem, lecz wzrosły w ujęciu rocznym. Wzrosła liczba bezrobotnych nowo zarejestrowanych w urzędach pracy. Ilość zgłoszonych ofert była pod koniec lipca wyższa niż przed miesiącem i przed rokiem. Utrzymują się znaczne różnice w stopie bezrobocia między województwami – od 9,6% w woj. wielkopolskim, 11,1% w mazowieckim i śląskim do 20,2% w warmińsko-mazurskim, 17,4% w kujawsko-pomorskim i 16,8% w zachodniopomorskim.

**Tabela 2. Wybrane wskaźniki rynku pracy (zmiana r/r w %)**

	08.12	09.12	10.12	11.12	12.12	01.13	02.13	03.13	04.13	05.13	06.13	07.13
Przeciętne realne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw	-1,0	-2,0	-0,5	0,0	0,0	-1,3	2,8	0,6	2,2	1,8	1,1	2,4
Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,5	-0,8	-0,8	-0,9	-1	-0,9	-0,8	-0,7
Stopa bezrobocia rejestrowanego	12,4	12,4	12,5	12,9	13,4	14,2	14,4	14,3	14,0	13,5	13,2	13,1

W okresie I-VII 2013 r. dochody budżetu wyniosły 158,5 mld zł, przy wydatkach na poziomie 184,4 mld zł. Deficyt budżetowy osiągnął poziom 25,9 mld zł.

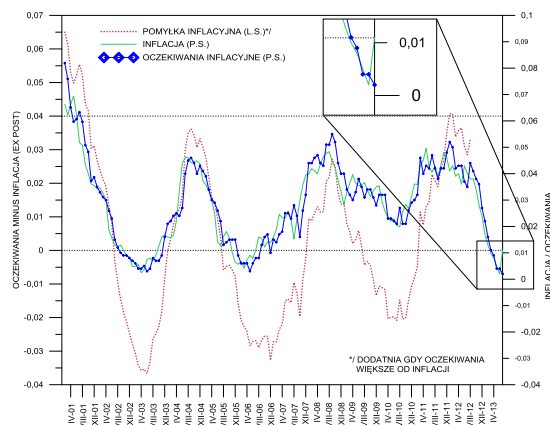
Znaczenie dla kondycji przedsiębiorstw może mieć dostępność środków UE. Do 2 września 2013 roku Polska rozdzieliła 249,2 mld zł z Funduszy Europejskich, czyli 88,2 proc. środków dostępnych na lata 2007-13. W najbliższych kwartałach oczekuje się zmniejszenia wykorzystania funduszy ze względu na kończącą się Narodową Strategię Spójności oraz sytuację samorządów.

**Tabela 3. Dynamika cen (zmiana r/r w %)**

	08.12	09.12	10.12	11.12	12.12	01.13	02.13	03.13	04.13	05.13	06.13	07.13
Ceny produkcji sprzedanej w przemyśle	3,1	1,8	1,0	-0,1	-1,1	-1,2	-0,3	-0,7	-2,0	-2,5	-1,3	-0,8
Ceny towarów i usług konsumpcyjnych	3,8	3,8	3,4	2,8	2,4	1,7	1,3	1,0	0,8	0,5	0,2	1,1

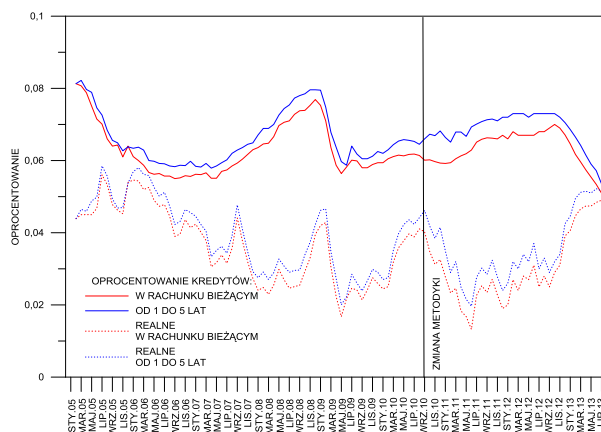
Obserwowany w lipcu 2013 roku wzrost indeksu cen konsumpcyjnych (1,1% wg szacunku wstępnego) znajduje się poniżej dolnej granicy celu inflacyjnego. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu od listopada 2012 roku obniżają się.

**Rys. 3. Inflacja (wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych), oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych (przeciętna oczekiwana inflacja w okresie najbliższych 12 miesięcy) oraz historyczna rozpiętość pomiędzy oczekiwaną i faktyczną przeciętną inflacją („pomyłka” inflacyjna).**



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych NBP.

**Rys. 4. Nominalne i realne oprocentowanie kredytów dla przedsiębiorstw.**



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP i GUS.

Po pogorszeniu się oczekiwań inflacyjnych w sierpniu 2012 roku (4,4%), oczekiwana stopa rocznej inflacji CPI obniżyła się do poziomu poniżej 1% w połowie 2013 roku. Na niską oczekiwaną inflację wskazują również badania ankietowe przedsiębiorstw, z których wynika, że – podobnie jak w I kwartale 2013 roku – więcej firm obniżyło ceny niż je podniosło, zaś przedsiębiorstw oczekujących obniżenia CPI (17,6% badanych podmiotów) było ponad dwukrotnie więcej niż tych oczekujących wzrostu inflacji (10,4%). Badania NBP sugerują wzrost niepewności odnośnie kierunku zmian inflacji.

Warto też zwrócić uwagę na utrzymywanie się dodatniej „niespodzianki” inflacyjnej – oczekiwana przed rokiem inflacja była wyższa od faktycznej (por. Rys. 3). Może to powodować, że realna cena pieniądza nadal będzie wyższa od zakładanej przez podmioty gospodarcze, co w przypadku części firm może działać w kierunku pogorszenia ich sytuacji finansowej.

### 1.3 Pozycja cykliczna polskiej gospodarki

Ocena pozycji cyklicznej polskiej gospodarki zostanie przedstawiona na podstawie analizy i interpretacji zarówno cyklu odchyleń<sup>12</sup>, jak również cyklu rocznej stopy wzrostu (w skrócie cykl wzrostu) dla głównych wybranych wskaźników i indeksów makroekonomicznych. Analizie poddamy zmienne ekonomiczne powszechnie stosowane w ocenie pozycji cyklicznej

<sup>12</sup> Cykl odchyleń to współcześnie znany cykl wzrostowy (czyli odchyleń od długookresowej tendencji rozwojowej).

danej gospodarki, takie jak indeks produkcji<sup>13</sup> (indeks miesięczny, o stałej podstawie: 2010=100, z wahaniami sezonowymi oraz oczyszczony z wahań sezonowych) oraz indeks PKB<sup>14</sup> i jego składowe (indeks kwartalny, z wahaniami sezonowymi, o stałej podstawie: 2000=100). Zgodnie z literaturą<sup>15</sup>, wskaźniki te stanowią jedno z podstawowych źródeł informacji o pozycji cyklicznej danej gospodarki. Wskaźnik produkcji przemysłowej ogółem (górnictwo i wydobywanie, przetwórstwo przemysłowe, elektryczność, gaz, para wodna i gorąca woda) przyjęto jako referencyjny wskaźnik miesięczny niosący informację o pozycji cyklicznej gospodarki.

W pierwszym etapie analizy wahań cyklicznych rozważono indeks produkcji przemysłowej (górnictwo i wydobywanie, przetwórstwo przemysłowe, elektryczność, gaz, para wodna i gorąca woda) w okresie od stycznia 1995 r. do grudnia 2012 r. w ujęciu miesięcznym<sup>16</sup>. Dla otrzymanych realizacji na Rys. 5. przedstawiono wartości stosowanej statystyki testowej (linia czarna), wraz z wartościami krytycznymi testu rzędu 92% (linia zielona), 95% (linia niebieska) oraz 98% (linia czerwona). Analogicznie jak w poprzednich edycjach raportu, wyniki zawarte na Rys. 5. sugerują występowanie trzech istotnych (ze statystycznego punktu widzenia) długości cyklu dla indeksu produkcji przemysłowej: cyklu o estymowanej długości 2 lata, cyklu o estymowanej długości 3,5 roku oraz cyklu o estymowanej długości 9,8 roku.

Wyodrębniony cykl odchyłeń dla logarytmu scentrowanej średniej ruchomej analizowanej zmiennej przedstawiono na Rys. 6. Na rysunku tym zaznaczono również cztery okresy pogorszenia<sup>17</sup> koniunktury w produkcji przemysłowej – (grudzień 1997 – luty 1999; maj 2000 – wrzesień 2002; marzec 2004 – maj 2005; styczeń 2008 – kwiecień 2009) oraz zaznaczono okres, w którym pogorszenie koniunktury rozpoczęło się we wrześniu 2011 r. Okresy te wyznaczono w sposób przybliżony, na podstawie obserwacji graficznej cyklu odchyłeń, biorąc pod uwagę zidentyfikowane punkty zwrotne dla wszystkich rozważanych parametrów wygładzania. Wyniki te należy więc interpretować z pewną ostrożnością.

---

<sup>13</sup> Dane zaczerpnięto z portalu Eurostat.

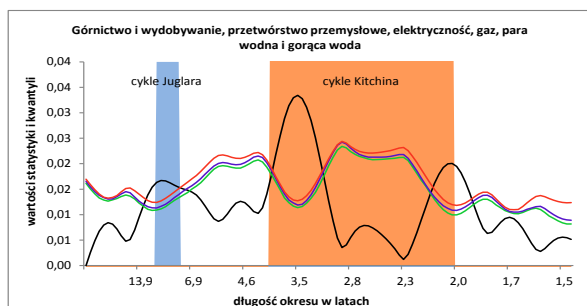
<sup>14</sup> Dane zaczerpnięto z portalu Eurostat.

<sup>15</sup> Patrz: Maria Drozdowicz-Bieć, *Cykle i wskaźniki koniunktury*, Poltex, Warszawa 2012.

<sup>16</sup> Dane nieoczyszczone z wahań sezonowych.

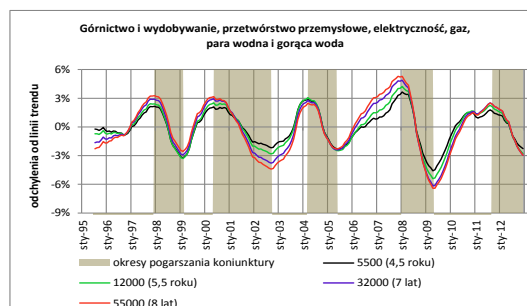
<sup>17</sup> W niniejszym opracowaniu okres pogorszenia koniunktury jest rozumiany jako okres od górnego punktu zwrotnego do dolnego punktu zwrotnego cyklu odchyłeń (wyznaczonego tu metodą Hodricka i Prescottta), zaś okres od dolnego do górnego punktu zwrotnego jest okresem poprawy koniunktury. Okres 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.

Rys. 5. Wartości statystyki testowej wraz z wartościami krytycznymi testu.



Źródło: Raport Makro.

Rys. 6. Cykl odchyłeń dla indeksu produkcji ogółem w okresie od lipca 1995 r. do września 2012 r. wraz z wyznaczonymi okresami pogorszenia koniunktury.

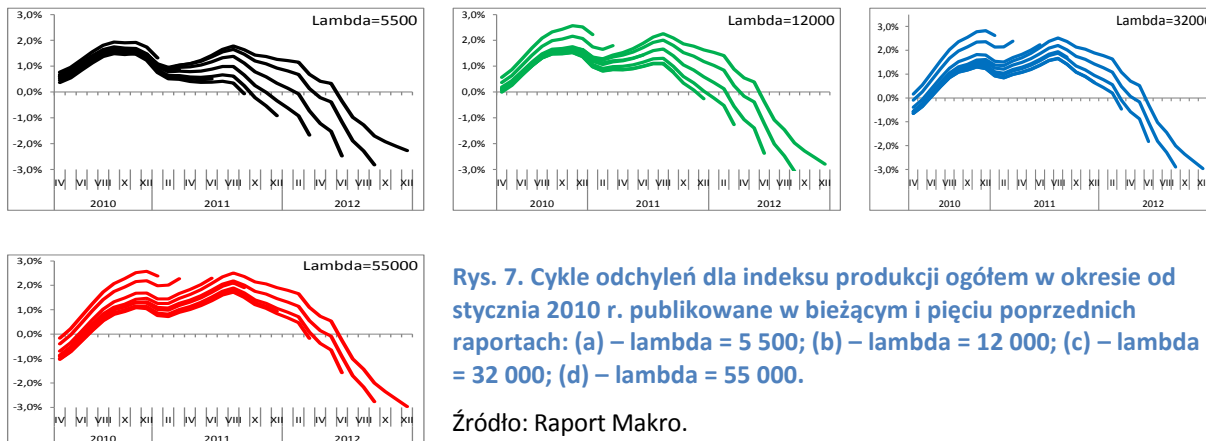


Źródło: Raport Makro.

W stosowanym podejściu przyjęto cztery różne wartości parametru  $\lambda$  metody filtracji HP ( $\lambda=5500$ ,  $\lambda=12000$ ,  $\lambda=32000$ ,  $\lambda=55000$ ). Tak przyjęte wartości parametru  $\lambda$  można interpretować jako parametry wzmacniające cykle o długości odpowiednio do: 4,5; 5,5; 7 oraz 8 lat. Stosując takie podejście, interpretacji podlega nie tylko jeden (arbitralnie ustalony) wariant cyklu odchyłeń – tak jak ma to często miejsce w prezentowanych wynikach w literaturze, lecz cztery warianty. Dla mniejszych wartości parametru  $\lambda$  pozwala to wyodrębnić wahania krótsze – bez większego udziału wahań dłuższych – utożsamianych z długookresową tendencją (czyli trendem). Przy wzroście wartości parametru wygładzającego  $\lambda$  wzrasta „udział” trendu w wyodrębnionych waniach. Należy jednak podkreślić, iż samo wyznaczenie obserwowalnych czynników cyklicznych z wykorzystaniem poszczególnego filtru nie jest zasadniczym celem analiz, zaś służy graficznej prezentacji rezultatów stosowanego podejścia.

Na Rys. 7. przedstawiono wartości cykli odchyłeń od kwietnia 2010 r., otrzymane w bieżącym oraz dziewięciu poprzednich raportach. Ostatnie wartości z cykli odchyłeń (dla wszystkich wartości parametru wygładzającego  $\lambda$ ) charakteryzują się w dalszym ciągu tendencją do spadku wartości (w miesiącach do grudnia 2012 r.), przyjmując w tych miesiącach wartości ujemne. Tendencja do spadku jest jednak wyhamowywana, co może sugerować wystąpienie w dalszym analizowanym okresie przejścia przez dolny punkt zwrotny cyklu odchyłeń. Bieżące wyniki analizy (w nawiązaniu do wyników poprzedniego raportu) należy zatem podsumować jako dalsze pogarszanie się koniunktury, z oznakami wyhamowania tej tendencji i powolnego przechodzenia w okolice dolnego punktu zwrotnego cyklu odchyłeń.





**Rys. 7. Cykle odchyleń dla indeksu produkcji ogółem w okresie od stycznia 2010 r. publikowane w bieżącym i pięciu poprzednich raportach: (a) – lambda = 5 500; (b) – lambda = 12 000; (c) – lambda = 32 000; (d) – lambda = 55 000.**

Źródło: Raport Makro.

Na Rys. 8. przedstawiono bieżące zegary wahań cyklicznych dla indeksu produkcji ogółem. 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 odchyleń, zaś na osi pionowej – wartości z cyklu odchyleń. Wariant drugi przedstawia na osi poziomej pierwsze różnice realizacji procesu scentrowanej średniej ruchomej logarytmu indeksu produkcji ogółem („trend + cykl odchyleń”), zaś na osi pionowej – wartości cyklu odchyleń. Wariant ten uwzględnia zatem (na osi poziomej) zmiany nie tylko wahań cyklicznych, lecz również dynamikę trendu. Dlatego punkty zegara w drugim wariantcie są przesunięte w prawo (odpowiednio w lewo) w stosunku do ścieżki pierwszego warianttu w przypadku obecności trendu rosnącego (odpowiednio malejącego). Wartości w przypadku obydwu zegarów zostały przedstawione w procentach. Oś pionowa to (przybliżone) procentowe odchylenia wielkości danej zmiennej od linii trendu w danej chwili czasu, wyznaczonej tu metodą HP.

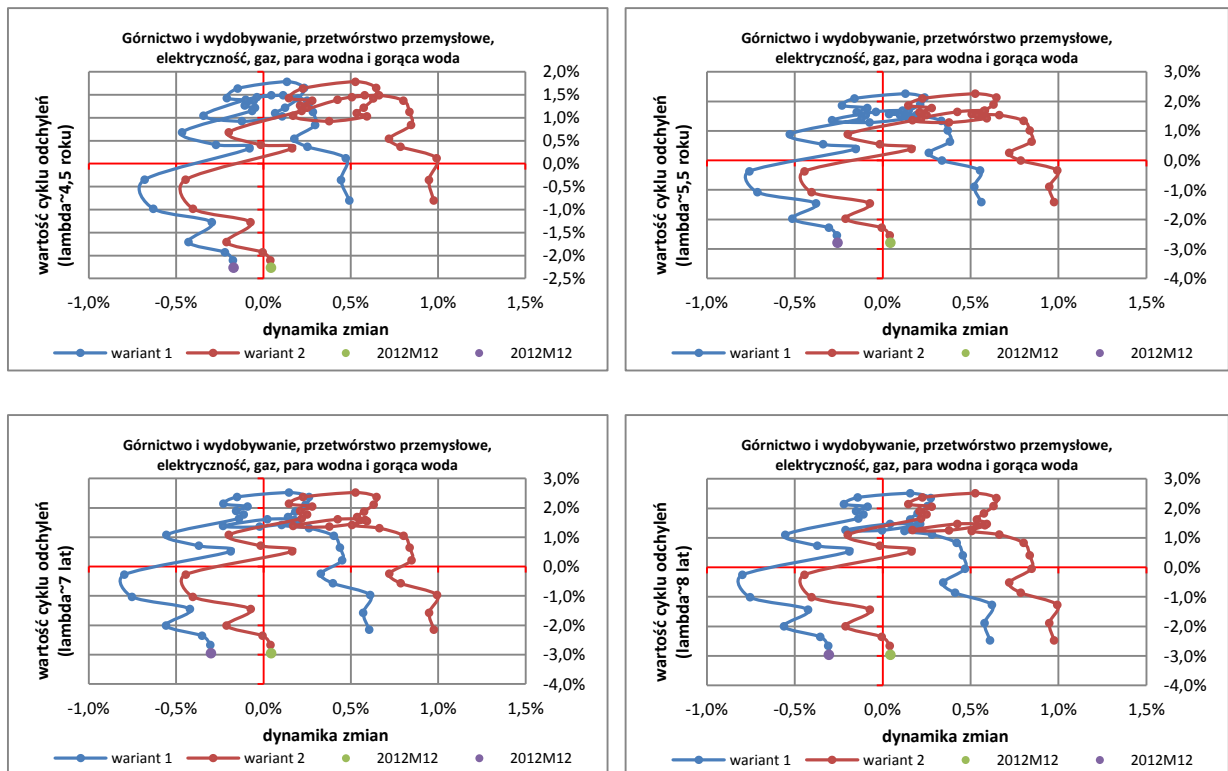
Ostatnie punkty zegara (dla wszystkich parametrów wygładzających  $\lambda$ ) zbliżyły się do czwartej ćwiartki układu współrzędnych (por. Rys. 8.), co wskazuje na dalsze pogarszanie się koniunktury w produkcji przemysłowej (w nawiązaniu do wyników poprzedniego raportu), z oznakami wyhamowania tej tendencji i zbliżania się w okolice dolnego punktu zwrotnego cyklu odchyleń. W poprzednim raporcie wzmiankowano o braku oznak (do września 2012 r.) zbliżania się ostatnich punktów zegara do czwartej ćwiartki układu współrzędnych.

W kolejnym kroku, analizie poddano miesięczne wartości indeksu o stałej podstawie produkcji ogółem (2005=100), oczyszczonego z wahań sezonowych<sup>18</sup>. Analiza ta ma na celu próbę poszerzonego scharakteryzowania aktualnej pozycji cyklicznej w produkcji ogółem, poprzez

<sup>18</sup> Dane oczyszczone z wahań sezonowych zaczerpnięto z portalu Eurostat.

uwzględnienie w cyklu odchyień dodatkowych obserwacji. Wyodrębniony cykl odchyień przedstawiono na Rys. 9.<sup>19</sup>

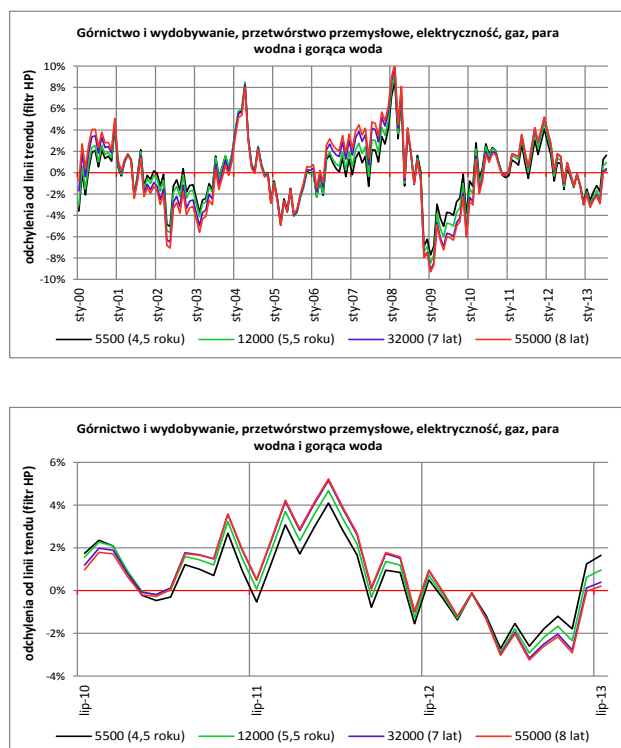
Rys. 8. Zegary cyklu koniunkturalnego dla produkcji ogółem.



Źródło: Raport Makro.

<sup>19</sup> Zegar wahań cyklicznych dla tak wyodrębnionego cyklu odchyień nie jest jednak czytelny, ze względu na duży udział wahań przypadkowych.

**Rys. 9. Cykl odchyień w okresie styczeń 2000 r. – lipiec 2013 r. dla: (lewy panel) – indeksu produkcji ogółem (górnny panel) oraz oczyszczonego z wahań sezonowych; (prawy panel) – komponentu „trend + cykl” indeksu produkcji ogółem.**



Źródło: Raport Makro.

nie ruch w kierunku przeciwnym do ruchu wskazówek zegara i znajdują się nadal (w nawiązaniu do wyników poprzedniego raportu) w trzeciej ćwiartce układu współrzędnych (dla wszystkich przyjętych wartości parametrów wygładzających). Zaobserwować można powolne zbliżanie się punktów zegara do osi pionowej, co może sugerować powolne przechodzenie w okolice dolnego punktu zwrotnego cyklu odchyień dla produktu krajowego brutto. Ostatnie punkty zegara w wariancie 2 znajdują się po prawej stronie osi pionowej, co wskazuje na dodatnie wartości zmian PKB m/m (po osłabieniu efektu wahań sezonowych). Dla większości pozostałych rozważanych zmiennych (składowych PKB) ostatnie punkty zegara kontynuują ruch w kierunku przeciwnym do ruchu wskazówek zegara w trzeciej ćwiartce układu współrzędnych, zbliżając się tym samym do czwartej ćwiartki. Wskazuje to na kontynuację okresu niepomyślnej koniunktury (w nawiązaniu do konkluzji poprzedniego raportu), z oznakami zbliżania się do dolnego punktu zwrotnego cyklu odchyień.

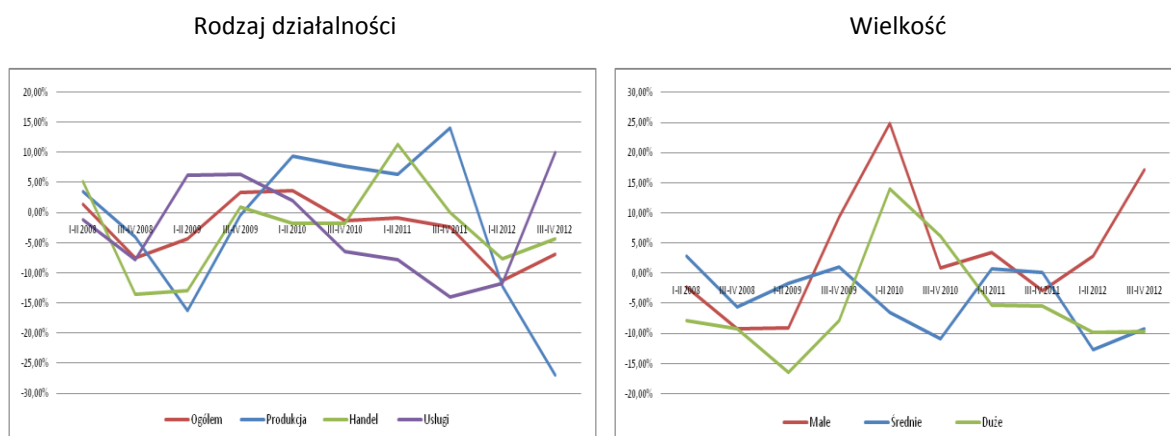
Bieżące wyniki dla wielkości produkcji przemysłowej wskazują na pierwsze oznaki poprawy koniunktury (w odniesieniu do wyników poprzedniego raportu) w produkcji przemysłowej. Ostatnie wartości cyklu odchyień dla danych oczyszczonych z wahań sezonowych przyjęty w lipcu br. wartości dodatnie dla wszystkich wartości parametrów wygładzających  $\lambda$ , podczas gdy w poprzednim raporcie (bazującym na danych do kwietnia br.) wskazywano na wahania ostatnich wartości cyklu odchyień w okolicy wartości -2% i wyhamowanie tendencji do pogarszania koniunktury (patrz Rys. 9).

W przypadku analizy pozycji cyklicznej gospodarki dla danych o częstotliwości kwartalnej badaniu poddany został indeks PKB wraz z jego składowymi (indeks o stałej podstawie: 2000=100, niewyrównany sezonowo). W przypadku produktu krajowego brutto ostatnie punkty zegara w wariancie klasycznym kontynuują wyraź-

## 1.4 Potencjał ekonomiczny sektora przedsiębiorstw

Na podstawie wyników analizy kształtowania się wartości podstawowych grup wskaźników ekonomiczno-finansowych dokonano oceny sytuacji ekonomicznej przedsiębiorstw niefinansowych (II p. 2012 r. – przedsiębiorstwa ogółem oraz małe, I kw. 2013 r. przedsiębiorstwa średnie i duże), z odniesieniem do wartości okresu poprzedniego.

Rys. 10. Tempo zmian wskaźnika ogólnej sytuacji finansowej przedsiębiorstw w Polsce w okresie I p. 2008 r. – I p. 2012 r. według klas wielkości, rodzaju działalności i przedsiębiorstw ogółem (w %, r/r).



Źródło: Raport Mikro.

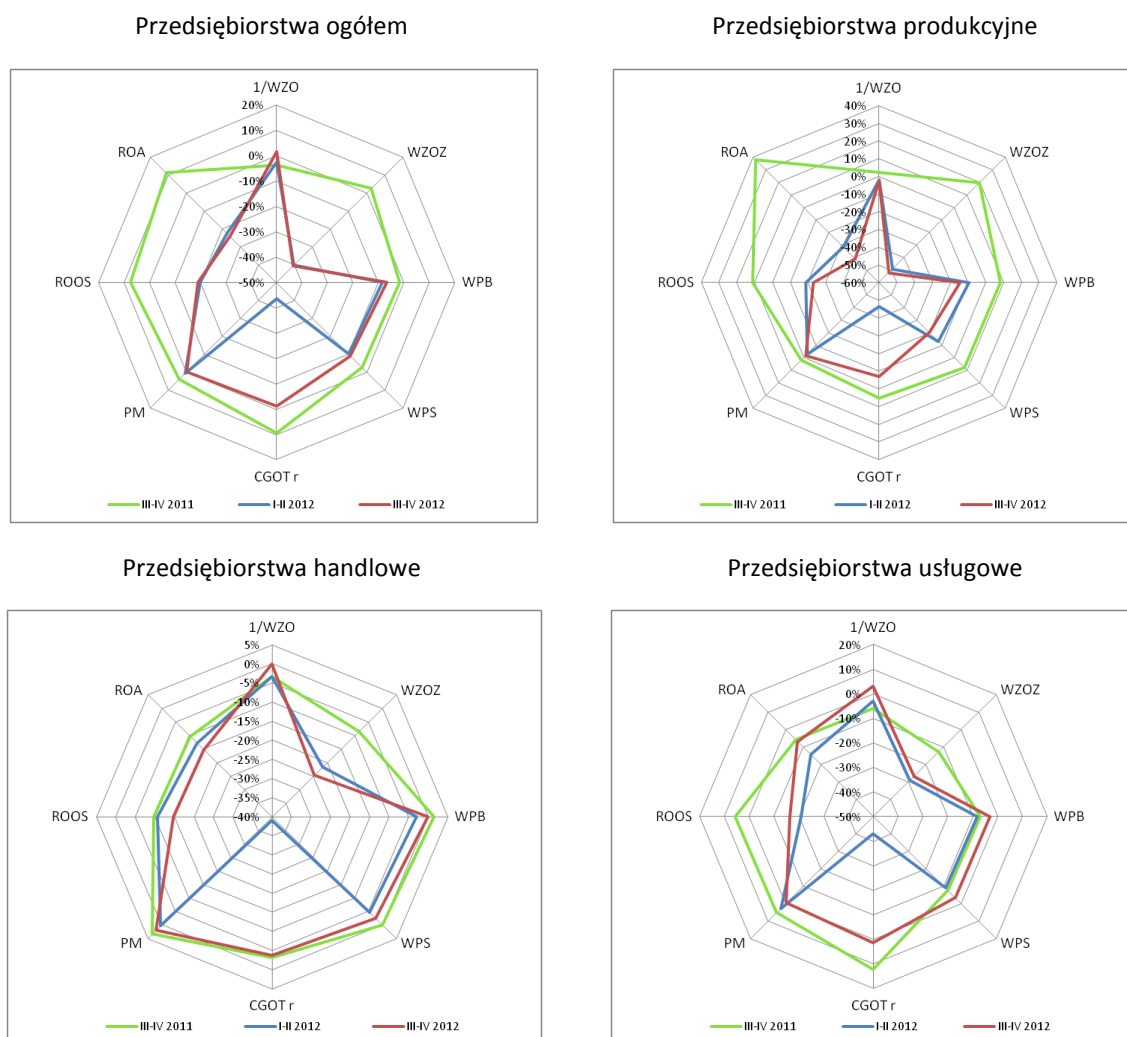
Dla przedsiębiorstw ogółem, tempo zmian wartości wskaźnika ogólnej sytuacji finansowej (WOSF) w II p. 2012 r. przyjmowało r/r wartości ujemne (-6,92% r/r) – pogorszenie sytuacji ekonomiczno-finansowej. Głęboki spadek wskaźnika dotyczył przedsiębiorstw produkcyjnych. Poprawę zaobserwowano w Usługach.

Uwzględniając klasy wielkości, jedynie w przedsiębiorstwach małych, w II p. 2012 r. tempo zmian r/r wartości WOSF było dodatnie (+17,66%). W podmiotach średnich i dużych ujemne tempo zmian wartości WOSF utrzymywało się także w I kw. 2013 r. wynosząc kolejno: -1,28% i -1,23% – sytuacja niekorzystna dla podmiotów średnich i dużych.

Analizując zmiany wartości podstawowych wskaźników ekonomiczno-finansowych przedsiębiorstw ogółem w II p. 2012 r., w porównaniu do II p. 2011 r. (por. Rys. 10), można jednoznacznie wskazać na niekorzystną tendencję ich zmian, a więc pogorszenie sytuacji ekonomicznej podmiotów ogółem (trwające od I p. 2012 r.). Świadczy o tym ujemne tempo r/r zmian wartości praktycznie wszystkich analizowanych wskaźników ekonomiczno-finansowych, tj.: zdolności obsługi zadłużenia (WZOZ) o -40,65% (co oznaczało zmniejszenie zdolności podmiotów ogółem do obsługi zadłużenia prawie o połowę), płynności bieżącej (WPB) o -6,83%, płynności szybkiej (WPS) o -9,01%, cyklu gotówki w razach (CGOTr) o -1,28% (nieznaczne zmniejszenie liczby cykli konwersji gotówki i wydłużenie czasu oczekiwania na gotówkę), produktywności majątku (PM) o -0,24%, rentowności operacyjnej sprzedaży (RO-OS) o -18,97% i rentowności aktywów (ROA) o -24,19%. Nieistotne zmiany o charakterze po-

zytywnym dla przedsiębiorstw ogółem odnotowano jedynie w przypadku zadłużenia ogółem, dla którego tempo r/r zmian wartości wskaźnika (WZO) wynosiło -1,46% (niewielkie zmniejszenie zadłużenia ogółem do poziomu 0,52 w II p. 2012 r., wobec 0,53 w II p. 2011 r.).

**Rys. 11. Tempo zmian podstawowych grup wskaźników ekonomiczno-finansowych przedsiębiorstw w Polsce w okresie I p. 2011 r. – I p. 2012 r. według rodzaju działalności (w %, r/r). Uwaga: w celu ujednolicenia na wykresie kierunków zmian wartości analizowanych wskaźników przyjęto CGOT w razach i odwrotność WZO.**



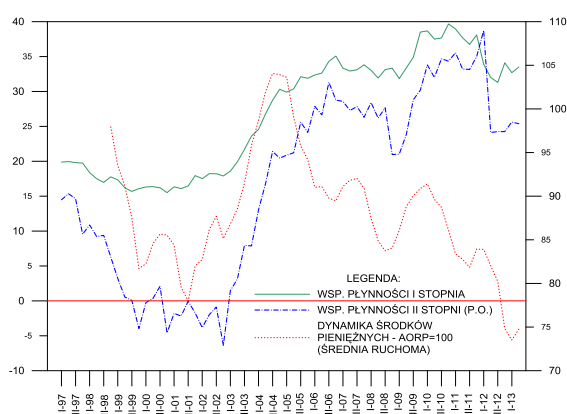
Źródło: Raport Mikro.

W II p. 2012 r., poziom wskaźnika płynności bieżącej przedsiębiorstw ogółem przyjmował wartości większe od 1,3. W II p. 2012 r., w porównaniu do okresu poprzedniego (I p. 2012 r.), tempo p/p zmian wartości wskaźnika płynności bieżącej (WPB) przedsiębiorstw ogółem było ujemne dla podmiotów produkcyjnych (-2,72%) i usługowych (-4,27%), natomiast dodatnie dla handlowych (+2,29%). W II p. 2012 r., w zakresie zmian wartości wskaźnika cyklu gotówki w dniach (CGOT) w przedsiębiorstwach ogółem nie odnotowano istotnych zmian, jakkolwiek r/r odnotowano nieznaczne wydłużenie czasu oczekiwania na gotówkę. Zwróćmy uwagę na

ujemną dynamikę środków pieniężnych (por. Rys. 12). Dane jakościowe pokazują wciąż dobrą sytuację płynnościową sektora firm (por. Rys. 13).

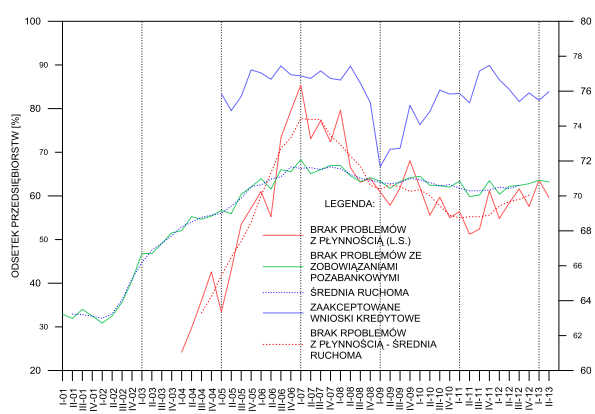
W II p. 2012 r., w porównaniu do I p. 2012 r. (p/p) rentowność operacyjna sprzedaży (ROOS) przedsiębiorstw ogółem zmalała w przedsiębiorstwach produkcyjnych, natomiast wzrosła w handlowych i usługowych. Tempo zmian p/p wartości wskaźnika ROOS wynosiło dla przedsiębiorstw produkcyjnych -14,90%, handlowych +14,29% i usługowych +3,74%. W porównaniu do II p. 2011 r., tempo r/r zmian wartości wskaźnika ROOS było ujemne we wszystkich rodzajach działalności przedsiębiorstw ogółem (największe zmniejszenie rentowności operacyjnej sprzedaży odnotowano w podmiotach produkcyjnych, następnie w usługowych i handlowych), wynosząc dla przedsiębiorstw produkcyjnych -23,07%, handlowych -14,78% i usługowych -16,36%. Oznaczało to zmiany negatywne, utrzymujące się w podmiotach handlowych i usługowych od II p. 2011 r., a w produkcyjnych od I p. 2012 r.

**Rys. 12. Płynność finansowa i dynamika środków pieniężnych w przedsiębiorstwach.**



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych GUS dla dużych i średnich przedsiębiorstw.

**Rys. 13. Dostępność kredytu i płynność w świetle monitoringu przedsiębiorstw NBP.**



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych NBP.

Wartość wskaźnika zadłużenia ogółem (WZO) przedsiębiorstw ogółem w II p. 2012 r., w podmiotach produkcyjnych nie przekroczyła poziomu 0,5 (w handlowych wynosiła 0,6, a w usługowych 0,55). W porównaniu do I p. 2012 r. w przedsiębiorstwach produkcyjnych ogółem poziom zadłużenia ogółem nie zmienił się, natomiast jego zmniejszenie odnotowano w podmiotach handlowych i usługowych. Tempo zmian p/p wartości WZO w II p. 2012 r. w podmiotach handlowych i usługowych było ujemne i wynosiło kolejno -1,64% i -1,11%. W porównaniu do II p. 2011 r., w przedsiębiorstwach ogółem wzrost r/r wartości WZO odnotowano w podmiotach produkcyjnych, natomiast zmniejszenie w usługowych. Tempo zmian r/r wartości WZO w podmiotach produkcyjnych wynosiło +2,41%, w handlowych 0,00% i w usługowych -3,06%.

Wartość zobowiązań krótkoterminowych w II p. 2012 r. wyniosła 638.398 mln zł, z czego 55,54% stanowiły zobowiązania dużych przedsiębiorstw, 27,14% średnich, a 17,31% małych.

W II p. 2012 r. zobowiązania krótkoterminowe w relacji r/r wzrosły w podmiotach średnich (+1.051 mln zł) i dużych (1.097 mln zł). W małych przedsiębiorstwach odnotowano zmniejszenie r/r wartości zadłużenia krótkoterminowego o 7.588 mln zł. Wartość ogółem zadłużenia krótkoterminowego zmniejszyła się o 5.439 mln zł. W relacji p/p odnotowano zmniejszenie poziomu zadłużenia krótkoterminowego we wszystkich klasach wielkości przedsiębiorstw. Wartość zadłużenia ogółem zmniejszyła się o 16.398 mln zł. Wartość zadłużenia krótkoterminowego w II p. 2012 r. w podmiotach dużych była 3,2 razy większa niż w przedsiębiorstwach małych i 2 razy większa niż w przedsiębiorstwach średnich.

Należności w II p. 2012 r. wyniosły 415.404 mln zł. W strukturze należności i roszczeń największy udział posiadały przedsiębiorstwa duże (52,28%), następnie średnie (28,90%) i małe (18,81%). W II p. 2012 r. nastąpiło zmniejszenie poziomu należności o 17.504 mln zł p/p i o 5.744 mln zł r/r. W półroczu tym należności dużych podmiotów są 2,77 razy większe niż należności małych przedsiębiorstw oraz o 1,8 razy większe niż w przedsiębiorstwach średnich. Od II p. 2010 r. odnotowano wzrost poziomu należności w przedsiębiorstwach aż do II p. 2012 r., gdzie nastąpiło ich zmniejszenie. W II p. 2012 r. odnotowano zmniejszenie należności i roszczeń średnich i dużych przedsiębiorstw zarówno r/r, jak i p/p. W małych przedsiębiorstwach w relacji p/p odnotowano wzrost poziomu należności i roszczeń.

### 1.5 Koniunktura w sektorach polskiej gospodarki

Analizę koniunktury w wybranych sekcjach oraz działach polskiej gospodarki oparto na interpretacji cyklu odchyłeń oraz wskaźnika dynamiki r/r (interpretowanego tu jako cykl stopy wzrostu) dla indeksów produkcji przemysłowej, sprzedaży detalicznej oraz produkcji budowlanej<sup>20</sup>. Rozważono indeksy miesięczne, nieoczyszczone z wahań sezonowych, o stałej podstawie (2005=100). Pełny Raport Makro zawiera zarówno wykaz podlegających analizie indeksów, jak i wyniki dotyczące zidentyfikowanych cykli, estymacji ich długości oraz amplitud.

Zasadnicze konkluzje dotyczące długości zidentyfikowanych cykli w rozważanych indeksach produkcji pozostają niezmiennione w stosunku do poprzednich wersji raportów. Analizując zidentyfikowane długości cykli można zauważyć dużą liczbę tych cykli o długości w przedziale 1,5-3 lata. Jednak oszacowana amplituda tych wahań, w porównaniu z cyklami dłuższymi niż 3 lata, jest w większości przypadków znacznie niższa – co pozwala na scharakteryzowanie ich jako mniej znaczących w procesie kształtowania się wahań cyklicznych dla rozważanych indeksów.

---

<sup>20</sup> Dane te zaczerpnięto z portalu Eurostat.



Rys. 14. Zmiany r/r w rozważanych sekcjach i działach produkcji przemysłowej w kwietniu, maju i czerwcu 2013 r.



Źródło: Raport Makro.

W większości analizowanych zmiennych zidentyfikowano cykle o estymowanej długości w przedziale 3-4 lata – co odpowiada najprawdopodobniej zidentyfikowanym wahaniom o estymowanej długości cyklu 3,4 roku dla indeksu produkcji ogółem. Z kolei cykle o estymowa-



nej długości w przedziale 4-7 lat zostały znalezione w niewielu przypadkach. Zwróćmy uwagę, że cykl o długości w tym przedziale nie został zidentyfikowany w produkcji ogółem. Również cykle dłuższe, tzn. ponad 7-letnie zostały zidentyfikowane w większości analizowanych zmiennych. Cykle te są jednak bardzo zróżnicowane pod względem estymowanej długości (pomiędzy różnymi rozważanymi wskaźnikami), co sugeruje, aby scharakteryzować je jako nie będące wynikiem zmian koniunkturalnych, a długookresowej tendencji rozwojowej.

Rys. 14. przedstawia wielkości indeksu dynamiki r/r (%) produkcji przemysłowej w rozważanych sekcjach i działach gospodarki. W jedynie 9 na 37 rozważanych zmiennych zmiany produkcji r/r w czerwcu 2013 r. są ujemne. Największe ujemne zmiany odnotowano w czerwcu 2013 r. w działach i sekcjach: produkcja metali (-10,7%); produkcja wyrobów farmaceutycznych oraz leków (-8,1%); górnictwo i wydobywanie (-5,6%); wydobywanie węgla kamiennego i węgla brunatnego (-3,3%); produkcja komputerów, wyrobów elektronicznych oraz optycznych (-1,9%); produkcja pozostałego sprzętu transportowego (-1,2%); przetwórstwo przemysłowe, elektryczność, gaz, para wodna i gorąca woda, budownictwo (-1,0%); wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę (-0,2%); produkcja napojów (-0,1%). W odniesieniu do wyników wielkości produkcji r/r w ostatnim miesiącu analizowanym w poprzednim raporcie (tj. w marcu 2012 r.), w czerwcu 2013 r. odnotowano znacznie mniejszą liczbę sekcji i działów, w których wielkość produkcji r/r przyjęła ujemną wartość. Zmiany te (r/r) nie przesądzają jednak o ocenie stanu koniunktury (w rozumieniu pozycji cyklicznej opartej o cykl odchyłeń) w danej sekcji lub dziale gospodarki, a jedynie wskazują na dynamikę zmian<sup>21</sup>.

Dla wszystkich rozważanych procesów makroekonomicznych w branżach przedstawiono prognozę (wykres wachlarzowy) w horyzoncie prognozy od lipca br. do czerwca 2013 r. Wyznaczono prognozę punktową (mediana rozkładu), wraz z niepewnością, zobrazowaną w postaci przedziałów ufności rzędu 30%, 50%, 70% oraz 90%. Dodatkowo, uwagę skupiono na ocenie trafności poprzednio skonstruowanych prognoz dla dynamiki r/r (wartościach cyklu stopy wzrostu), przedstawiając nowo napływające obserwacje z okresu kwiecień – czerwiec 2013 r. na tle prognozy (w horyzoncie kwiecień 2013 – marzec 2014 r.) opublikowanej w poprzednim raporcie.

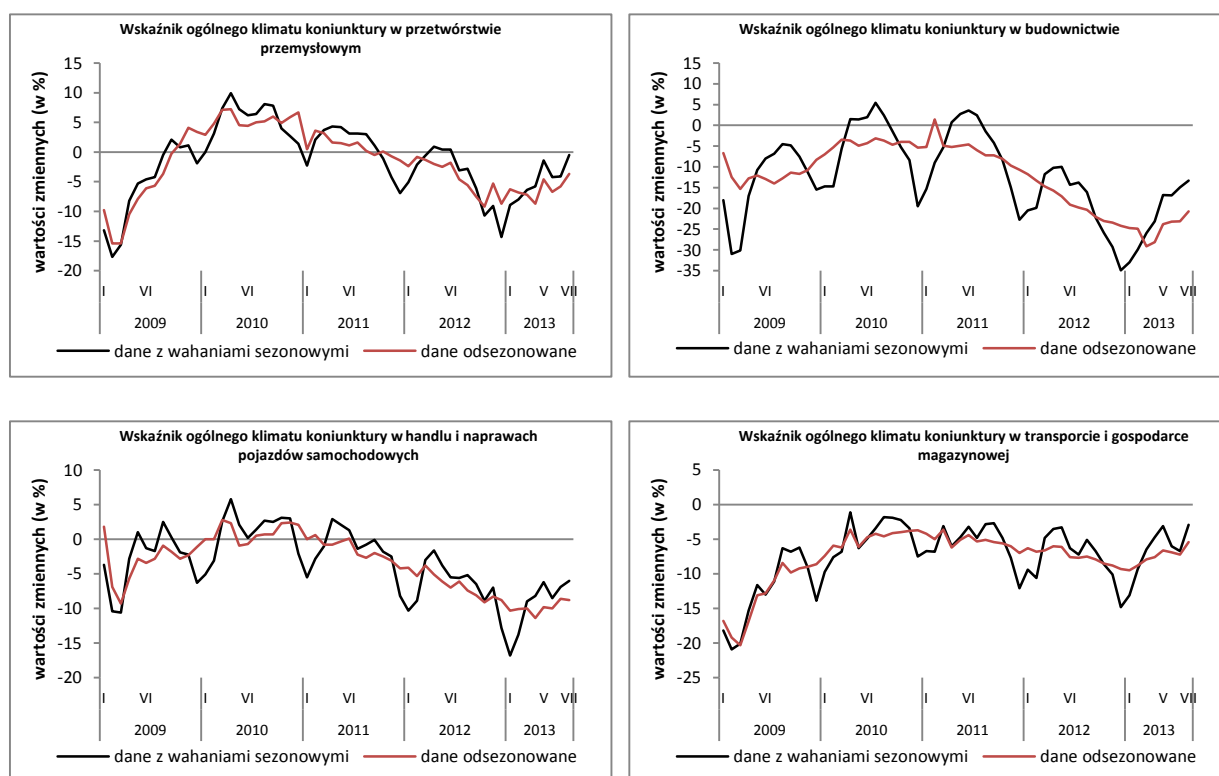
Analiza zegarów cyklu oraz samych cykli odchyłeń ma na celu ocenę pozycji cyklicznej danej gałęzi gospodarki (lub jednocześnie kilku gałęzi gospodarki), natomiast analiza korelacji pomaga w ocenie wyprzedzenia lub opóźnienia w fazie cyklu danej zmiennej względem cyklu produkcji ogółem. Interpretacja wykresów wachlarzowych dla cyklu wzrostu pozwala natomiast na sformułowanie przewidywań, co do przyszłych wielkości produkcji/sprzedaży detalicznej/produkcji budowlanej w danym dziale lub sekcji. Analiza błędów ex post pozwoli na ocenę trafności prognoz skonstruowanych w poprzednim raporcie.

---

<sup>21</sup> Pełny zestaw danych zawiera Raport Makro wraz z Dodatkiem.

Bieżące wyniki (opisane szczegółowo w Raporcie Makro) wskazują w dalszym ciągu na pozostawanie w okresie o niskiej aktywności gospodarczej większości działów produkcji przemysłowej. Pojawiają się jednak pierwsze oznaki powolnego wejścia w okolice dolnego punktu zwrotnego cyklu odchyłeń (zbliżanie się lub przechodzenie do czwartej ćwiartki układu współrzędnych ostatnich punktów zegara cyklu), które może być początkiem ożywienia. Prognozy rozwoju branż wskazują w wielu przypadkach na poprawę sytuacji i wzrost produkcji r/r w horyzoncie prognozy, jednak taki scenariusz jest obarczony dużą niepewnością.

**Rys. 15. Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury w: przetwórstwie przemysłowym; budownictwie; handlu i naprawach pojazdów samochodowych; transporcie i gospodarce magazynowej.**



Źródło: Raport Makro.

Warto podkreślić, że podobny obraz stanu koniunktury dostarcza analiza informacji opartych na danych jakościowych – wynikach badań ankietowych, przeprowadzanych wśród przedsiębiorców (patrz Rys. 15). Według ankietowych wskaźników koniunktury publikowanych przez GUS<sup>22</sup> ogólny klimat koniunktury w przetwórstwie przemysłowym w maju 2013 r. jest oceniany na poziomie minus 1 (wobec: minus 4 w lipcu i czerwcu; minus 1 w maju oraz minus 6 w kwietniu 2013 r.). Po wyeliminowaniu efektu wahań sezonowych oceny te kształtują się na poziomie: minus 4 w sierpniu, minus 6 w lipcu, minus 7 w czerwcu, minus 5 w maju oraz minus 9 w kwietniu 2013 r. W odniesieniu do wyników poprzedniego raportu ogólny klimat

<sup>22</sup> [http://www.stat.gov.pl/cps/rde/xbcr/gus/KON\\_w\\_przem\\_budo\\_han\\_i\\_uslug\\_5m\\_2013.pdf](http://www.stat.gov.pl/cps/rde/xbcr/gus/KON_w_przem_budo_han_i_uslug_5m_2013.pdf).

koniunktury uległ więc poprawie. Podobnie jak w poprzednim raporcie, stan zapasów wyrobów gotowych uznawany jest w dalszym ciągu za nadmierny, jednak ulega zmniejszeniu. Sytuacja finansowa w przetwórstwie przemysłowym według ankiety GUS oceniana jest mniej pesymistycznie niż w lipcu. Podobnie redukcja zatrudnienia może okazać się mniejsza od zapowiadanej w lipcu br.

Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury w budownictwie w sierpniu br. wyniósł minus 13 (wobec: minus 15 w lipcu; minus 17 w czerwcu i maju oraz minus 23 w kwietniu 2013 r.). Po wyeliminowaniu efektu wahań sezonowych wartości te wynoszą w odpowiedniej kolejności: minus 21, minus 23, minus 23; minus 24 oraz minus 28, co wskazuje na ciągłą przewagę liczebności przedsiębiorstw z branży budowlanej wskazujących na pogorszenie ich sytuacji, w odniesieniu do liczebności przedsiębiorstw wskazujących na poprawę ich sytuacji. Wyniki te są jednak korzystniejsze od tych prezentowanych w poprzednim raporcie. Przedsiębiorcy z branży budowlanej ocenili mniej pesymistycznie bieżący portfel zamówień i bieżącą sytuację finansową w sierpniu, w odniesieniu do ocen formułowanych w lipcu br.

W okresie czerwiec-sierpień br. wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury (po osłabieniu efektu wahań sezonowych) w handlu i naprawach pojazdów samochodowych oraz transporcie i gospodarce magazynowej wykazuje tendencję do wzrostu wartości (z poziomu minus 7 do minus 4 oraz odpowiednio, z poziomu minus 7 do minus 5), co wskazuje na odwrócenie tendencji do wzrostu przewagi liczebnej negatywnych ocen formułowanych przez przedsiębiorców tych branż w odniesieniu do ocen pozytywnych (patrz rysunek 2.6.). Obserwujemy wciąż jednak liczebną przewagę przedsiębiorstw, które wskazują na pogorszenie ich sytuacji, w odniesieniu do liczby przedsiębiorstw wskazujących na jej poprawę w tych branżach.

## 1.6 Wiodące tendencje w gospodarce światowej

Podstawowym źródłem niepewności w UE pozostaje przyszłość borykających się z nadmiernym zadłużeniem gospodarek PIIGS. Negatywnie na tempo wzrostu r/r (0% w II kwartale 2013 r. w przypadku UE, spadek PKB o 0,5% w strefie euro) wpływają: zmniejszanie zadłużenia w sektorze publicznym i prywatnym, słabe nastroje konsumentów oraz sytuacja na rynku nieruchomości. Pozytywną wiadomością są optymistyczne dane z przemysłu motoryzacyjnego. Nastąpiło wyhamowanie powstawania nowych miejsc pracy, przy wysokim bezrobociu (szczególnie wśród osób młodych). Kolejne rewizje prognoz wskazują na rosnące prawdopodobieństwo utrzymania się ujemnej dynamiki PKB regionu w roku 2013.

Pomimo przedłużającej się recesji w krajach stanowiących rynki zbytu dla niemieckiego eksportu, w II kwartale 2013 r. z powrotem zanotowano w Niemczech dodatnią dynamikę PKB (0,5% wobec spadku o 0,3% r/r w I kwartale). Sytuacji tej towarzyszy wciąż relatywnie dobra sytuacja na rynku pracy.

Stopa inflacji w strefie euro pozostaje niska i szacowana jest w sierpniu 2013 r. na 1,3% r/r (spadek z 1,6% r/r w lipcu i 2,6% przed rokiem). Stopa bezrobocia w strefie euro wyniosła w lipcu 2013 r. 12,1% (wobec 11,5% przed rokiem), natomiast w UE – 11,0% (wzrost z poziomu 10,5% przed rokiem). Najgorsza sytuacja panuje na rynkach pracy w Grecji (bezrobocie na poziomie 27,6%) i Hiszpanii (26,3%), najlepsza – w Austrii (4,8%) i Niemczech (5,3%).

Sytuacja na rynku pracy w USA uległa w sierpniu nieznacznej poprawie (7,3%, wobec 7,4% w lipcu i 8,3% w sierpniu 2012 r.). Poprawie tej towarzyszy poprawa wskaźników koniunktury konsumenckiej w I połowie 2013 r. Wskaźnik CPI nieznacznie wzrósł, wynosząc w lipcu 2,0% rok do roku. Dodatkowym źródłem obaw pozostaje (podobnie jak w przypadku krajów UE), związana z narastającym problemem zadłużenia, konieczność ograniczenia wydatków rządowych.

Tabela 4. Zmiany produktu krajowego brutto w wybranych gospodarkach świata (% r/r)

	III 2010	IV 2010	I 2011	II 2011	III 2011	IV 2011	I 2012	II 2012	III 2012	IV 2012	I 2013	II 2013
USA	3,2	2,8	2,3	1,6	1,4	1,6	1,9	2,1	2,3	1,7	1,8	1,6
Strefa euro	2,0	2,0	2,5	1,7	1,4	0,7	0,0	-0,2	-0,1	-0,6	-1,1	-0,5
Niemcy	3,9	3,8	4,8	2,8	2,6	2,0	1,2	1,0	0,9	0,3	-0,3	0,5
Francja	1,7	1,4	2,2	1,6	1,6	1,2	0,2	0,1	0,0	-0,3	-0,5	0,3
Włochy	1,4	1,5	1,0	0,8	0,4	-0,5	-1,3	-2,3	-2,4	-2,7	-2,3	-2,0
Hiszpania	0,0	0,6	0,7	0,7	0,8	0,3	-0,7	-1,4	-1,6	-1,9	-2,0	-1,6
Portugalia	1,4	1,2	-0,7	-0,9	-1,7	-2,8	-2,3	-3,1	-3,5	-3,8	-4,0	-2,0
Irlandia	-0,5	-0,6	0,0	2,1	0,8	2,9	1,7	0,1	-0,5	-1,0	-1,0	-
Grecja	-4,1	-7,4	-4,8	-6,9	-5,2	-7,6	-6,7	-6,4	-6,7	-5,7	-5,3	-4,6
W. Brytania	2,5	1,5	1,6	0,8	0,5	0,5	0,2	0,0	0,1	0,0	0,3	1,5
Polska	4,2	4,5	4,4	4,2	4,2	4,6	3,6	2,4	1,4	1,1	0,5	0,8

W wyniku spowodowanego kryzysem zadłużenia spadku popytu ze strony UE pogorszyły się uwarunkowania zewnętrzne dla gospodarek Europy Środkowej i Wschodniej (EŚW). Czynniki ten, w połączeniu z konsolidacją fiskalną, wpłynął na obniżenie tempa PKB regionu w I połowie 2013 r. do poniżej 1% (spadek o 2 pp. r/r). Zanotowano wyraźnie niższą dynamikę popytu wewnętrznego, zarówno konsumpcyjnego, jak i inwestycyjnego oraz słabnącą dynamikę kredytów dla sektora prywatnego. Negatywny wpływ konsolidacji fiskalnej (np. w Czechach, na Słowacji i w Słowenii) będzie odczuwalny również w II połowie roku 2013, jako że część rządów odpowiednie działania ma przed sobą. Na początku 2013 roku zanotowano niewielkie ożywienie w przemyśle oraz nieznaczną poprawę wskaźników koniunktury konsumenckiej. Niska dynamika cen energii oraz niska inflacja bazowa sprawiły, że obserwowana w pierwszej połowie średnia ważona inflacja HICP osiągnęła najniższy historyczny poziom (1,5%).

Obserwowane (poza krajami bałtyckimi) pogorszenie sytuacji na rynku pracy w EŚW związane jest ze słabnącą kondycją nastawionego na eksport sektora przemysłowego. Utrzymuje się wyraźne zróżnicowanie tempa PKB. Popyt krajowy nawet w krajach bałtyckich pozostaje na poziomie o 20% niższym niż w 2008 r., zaś jego przyspieszenie w pozostałych krajach (na przykład w Rumunii) związane z koniecznością wykorzystania funduszy unijnych, może nie mieć charakteru trwałego. Prognozy KE wskazują na przyspieszenie wzrostu w roku 2013 do poziomu 1,5%, przy słabnącym udziale eksportu netto.

### 2.1 Uwagi wprowadzające

Analizie poddano obserwacje z okresu od początku 1999 roku do lipca 2013 r. (dane miesięczne) lub drugiego kwartału 2013 r. (dane kwartalne) włącznie. Każdorazowo prezentowane są wyniki otrzymane na podstawie modelu charakteryzującego się najwyższym prawdopodobieństwem a posteriori. Analizowane tu szeregi czasowe o częstotliwości miesięcznej opisują dynamikę zmian r/r (w procentach) w przypadku produkcji przemysłowej 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. Bardziej precyzyjny obraz, ale wykorzystujący dane dostępne z niższą częstością i większym opóźnieniem, dostarcza analiza danych kwartalnych, charakteryzujących dynamikę PKB, popytu krajowego, wartości dodanej brutto w przemyśle oraz eksportu (w cenach stałych, w ujęciu rocznym).

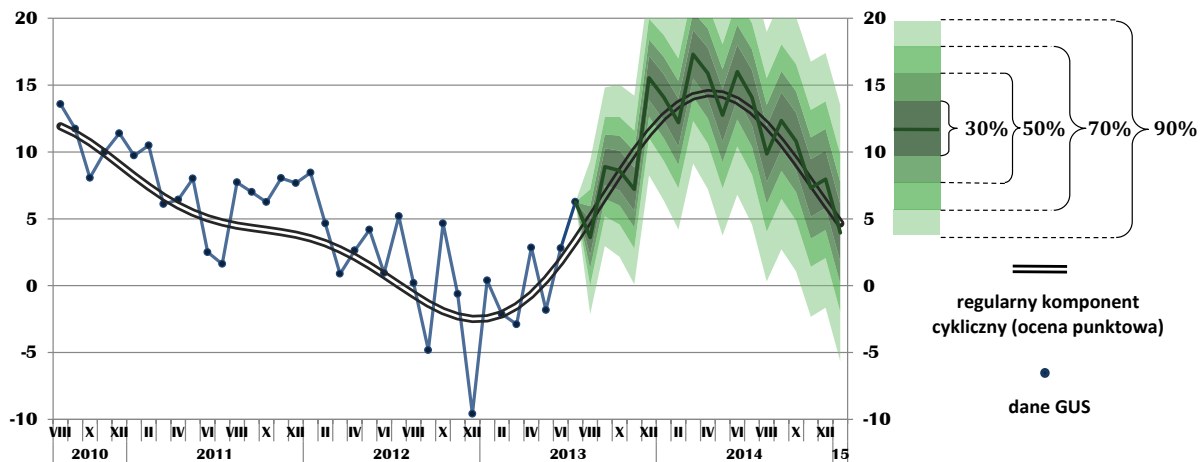
### 2.2 Główne trendy rozwojowe procesów gospodarczych w ujęciu zagregowanym – szeregi miesięczne

Rys. 16. 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 tendencja do spadku dynamiki produkcji trwała aż do końca 2012 roku, po czym nastąpiło jej odwrócenie. Prezentowana prognoza sugeruje, iż zaobserwowanie ujemnej dynamiki produkcji przemysłowej charakteryzuje się znaczącym prawdopodobieństwem dopiero w ostatnich miesiącach horyzontu prognozy. Do drugiego kwartału przyszłego roku przewidywany jest wyraźny wzrost dynamiki omawianego wskaźnika, osiągającej maksimum na poziomie 10-15% w grudniu br. i w początkowych miesiącach 2014 r. Przewiduje się, iż w drugiej połowie 2014 r. widoczne będzie wyhamowanie dynamiki wzrostu produkcji przemysłowej (prognozy punktowe osiągają wartość ok. 5% dla stycznia 2015 r.).

Oceny i prognozy regularnego komponentu cyklicznego wskazują, iż dynamika sprzedaży detalicznej (por. Rys. 17. Rys. 17) w ujęciu rocznym osiągnęła lokalne maksimum w połowie 2011 roku, zaś lokalne minimum występuje na przełomie pierwszego i drugiego kwartału br. W całym horyzoncie predykcji widoczne jest prawdopodobieństwo wystąpienia ujemnej dynamiki sprzedaży detalicznej; w okresie predykcji dolne krańce 70% przedziałów prognozy przyjmują wartości zbliżone do zera. Prognozy punktowe dynamiki omawianego wskaźnika

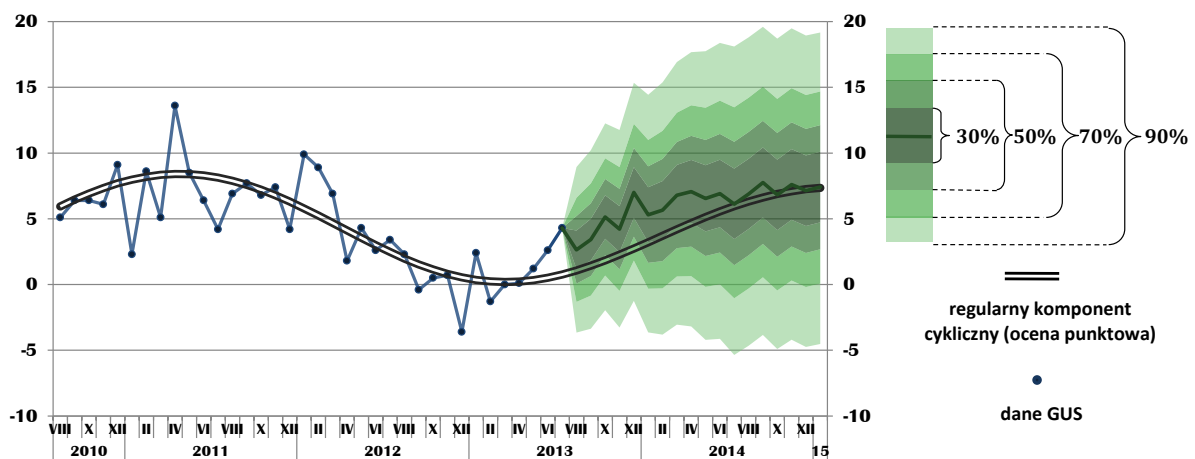
wykazują w całym horyzoncie predykcji tendencję wzrostową, osiągając wartości zbliżone do 7% w drugiej połowie 2014 r.

Rys. 16. Produkcja sprzedana przemysłu [%] r/r, dane miesięczne: prognoza i analiza cykliczności.



Źródło: Raport Makro.

Rys. 17. Sprzedaż detaliczna [%] r/r, dane miesięczne: prognoza i analiza cykliczności.



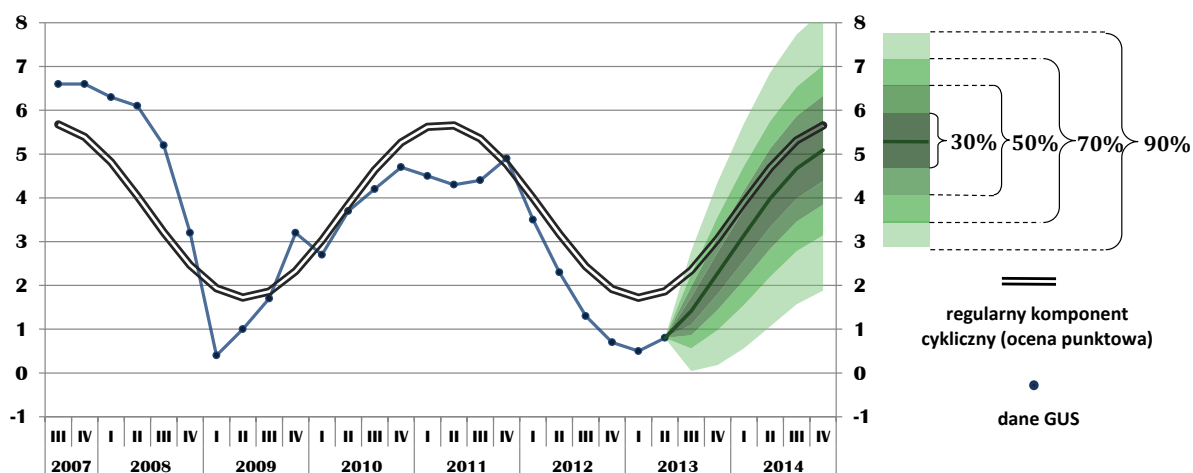
Źródło: Raport Makro.

### 2.3 Krótkookresowa cykliczna prognoza PKB

Rys. 18. przedstawia prognozę tempa wzrostu PKB na okres sześciu kwartałów. Przewiduje się wystąpienie wzrostowej tendencji w dynamice PKB w całym horyzoncie prognozy. Oceny punktowe regularnego komponentu cyklicznego wskazują, iż minimum w cyklu wzrostu PKB wystąpiło w pierwszym kwartale br. Prawdopodobieństwo realnego spadku PKB r/r w okresie prognozy jest niewielkie: dolne krańce 90% przedziałów prognozy pozostają nieujemne w całym horyzoncie predykcji.

Analiza ex post dotychczasowych prognoz wskazuje, iż rzeczywisty przebieg cyklu dla PKB może znacząco odchyłać się od ocen regularnego komponentu cyklicznego. Takie odchylenia mogą być związane z oddziaływaniem złożonych czynników o charakterze zewnętrznym w stosunku do polskiej gospodarki. W tym przypadku może to przełożyć się na mniej dynamiczne (w stosunku do prezentowanych prognoz) odwrócenie trwającej tendencji spadkowej. Oddziaływanie tego rodzaju czynników stanowi jedno z ryzyk prezentowanych tu prognoz.

Rys. 18. Produkt krajowy brutto [%] r/r, dane kwartalne: prognoza i analiza cykliczności.



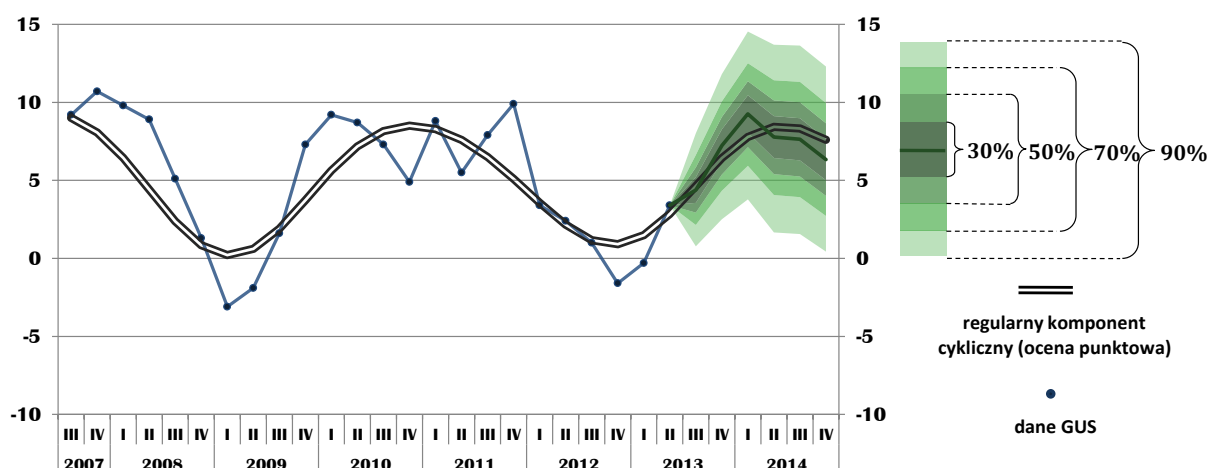
Źródło: Raport Makro.

Rys 19. prezentuje prognozę rocznej dynamiki wartości dodanej brutto w przemyśle. Analiza przebiegu rzeczywistych danych oraz ocen punktowych regularnego komponentu cyklicznego sugeruje, iż lokalne maksimum tempa wzrostu tej wielkości miało miejsce na przełomie 2010 i 2011 roku. Od tego czasu mamy do czynienia raczej ze spadkową tendencją tempa wzrostu – znaczące odchylenia od niej następują w trzecim i czwartym kwartale 2011 r. Oceny punktowe regularnego komponentu cyklicznego wskazują, iż minimum cyklu wzrostu dla omawianego wskaźnika wystąpiło w czwartym kwartale 2012 r., przy czym obserwacja za pierwszy kwartał br. przełamuje wcześniejszy trend spadkowy widoczny w dynamice wartości dodanej brutto w przemyśle. Obserwacja za drugi kwartał br. odzwierciedla wyraźny wzrost dynamiki wartości dodanej brutto w przemyśle.

Aktualna ścieżka prognoz punktowych przewiduje kontynuację wyraźnego trendu wzrostowego w dynamice omawianego wskaźnika. W pierwszym kwartale 2014 r. punktowa prognoza osiąga wartość przekraczającą 9%. Prezentowane prognozy obciążone są jednak znacznym ryzykiem – po części związane jest ono z możliwością dalszych rewizji danych GUS.

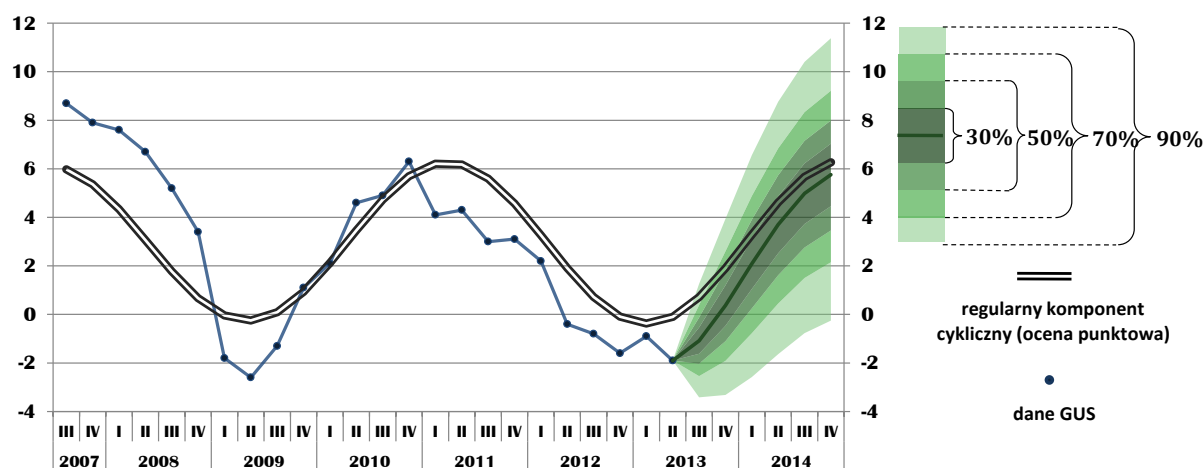


Rys. 19. Wartość dodana brutto w przemyśle [%] r/r, dane kwartalne: prognoza i analiza cykliczności.



Źródło: Raport Makro.

Rys. 20. Popyt krajowy [%] r/r, dane kwartalne: prognoza i analiza cykliczności.



Źródło: Raport Makro.

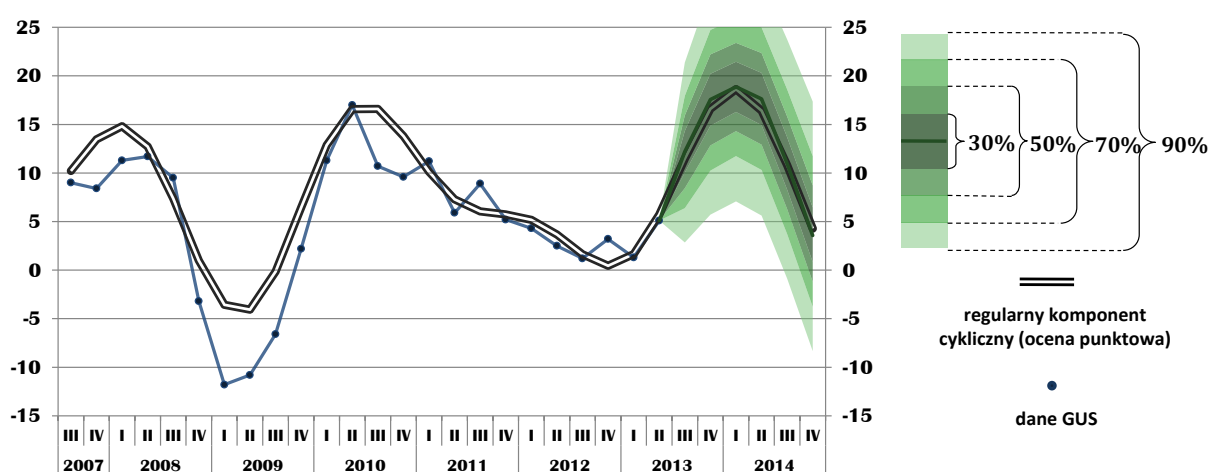
W przypadku popytu krajowego (Rys. 20) analiza ocen punktowych regularnego komponentu cyklicznego wskazuje, iż lokalne maksimum tempa wzrostu tej wielkości miało miejsce w pierwszej połowie 2011 roku. W drugim kwartale 2012 r. nastąpił wyraźny spadek dynamiki popytu krajowego, która osiągnęła wartości ujemne. Analiza ocen regularnego komponentu cyklicznego wskazuje jednak, iż minimum cyklu wzrostu popytu krajowego przypadło na pierwszy kwartał br. Co prawda obserwacja za pierwszy kwartał br. przełamuje widoczny wcześniej trend spadkowy, jednak już dane za drugi kwartał odzwierciedlają ponownie realny spadek popytu krajowego; obserwowana dynamika osiągnęła tu wartość najniższą od trzech lat.

Prezentowane prognozy przewidują jednak wystąpienie tendencji wzrostowej w dynamice popytu krajowego. Prognozy punktowe osiągają wartość 6% w czwartym kwartale 2014 r. Niepewność związana z prezentowanymi prognozami dopuszcza jednak spadki dynamiki po-

pytu krajowego w niemal całym okresie predykcji – dolne krańce 90% przedziałów prognozy w całym horyzoncie prognozy są ujemne.

Analiza regularnego komponentu cyklicznego dla eksportu (por. Rys. 21) sugeruje, że w kolejnych kwartałach nastąpi kontynuacja tej tendencji. Ulegnie ona odwróceniu w drugiej połowie 2014 r. Regularny komponent cykliczny w tym przypadku wydaje się jednak mieć bardzo złożony charakter. Może to być związane z zależnością prognozowanego procesu od wielu skomplikowanych, trudnych do modelowania czynników zewnętrznych. W związku z tym, prezentowaną prognozę obciąża szczególnie wiele ryzyk – znajduje to swój wyraz w bardzo znacznej niepewności ex ante widocznej na wykresie wachlarzowym.

Rys. 21. Eksport [%] r/r, dane kwartalne: prognoza i analiza cykliczności.



Źródło: Raport Makro.

Wnioski z analizy dynamiki sprzedaży detalicznej (dane miesięczne) oraz popytu krajowego są również jakościowo zbliżone. Można jednak zauważyć, iż o ile sprzedaż detaliczna odnotowała w drugim kwartale br. wyraźny wzrost, w przypadku popytu krajowego zaznaczyła się odwrotna tendencja. Wydaje się więc, iż dynamika popytu krajowego jest w ostatnim czasie zdominowana przez składowe niepowiązane bezpośrednio z popytem konsumpcyjnym. W horyzoncie prognozy przewiduje się jednak, iż dynamika tych wskaźników osiągnie pod koniec 2014 r. wartości przekraczające 5%.

Również prognozy dynamiki produkcji przemysłowej otrzymane zarówno na podstawie danych miesięcznych, jak i kwartalnych, dla wartości dodanej brutto w przemyśle prowadzą do zbliżonych jakościowo konkluzji. Roczne tempo wzrostu produkcji przemysłowej osiągnęło maksimum w połowie 2010 roku; od tego czasu przeważała tendencja do spadku dynamiki. Z kolei ostatnio obserwowane dane wydają się świadczyć o odwróceniu tej tendencji. Przewiduje się silny wzrost dynamiki tych wielkości aż do pierwszego kwartału 2014 r., po czym widoczne będzie jej obniżenie; analogiczna tendencja widoczna jest w prognozie dynamiki eksportu.

Przy interpretacji przedstawianych prognoz należy oczywiście brać pod uwagę ich niepewność, obrazowaną m.in. przez podane w Tabeli 5. odchylenia standardowe rozkładów predykcyjnych. Systematyczne przeszacowanie prognoz dynamiki PKB powtarzające się w ostatnich kwartałach, choć mieści się w ramach raportowanej niepewności predykcji, może świadczyć np. o występowaniu zmian strukturalnych, które nie są w pełni odzwierciedlone w stosowanym modelu. Przekłada się to na ryzyko przeszacowania obciążające prezentowane prognozy. Innym czynnikiem ryzyka, który może uprawdopodobniać mniejsze tempo wzrostu niż wskazywane przez prezentowane prognozy punktowe jest możliwość, iż wzrost gospodarczy widoczny w ostatnich latach wywołany był w znacznej części oddziaływaniami o charakterze jednorazowym. Jeśli stosowany model mylnie przypisuje ten wzrost wahaniom cyklicznym o trwałym charakterze, może to skutkować przeszacowaniem prognoz wzrostu w przyszłości (kiedy to wzmiankowane, jednorazowe czynniki przestaną działać). Należy jednak zauważyć, iż większa niepewność predykcji charakteryzująca prognozy pomijające regularny komponent cykliczny może świadczyć o tym, iż odgrywa on istotną rolę w objaśnieniu dynamiki rozpatrywanych tu wielkości.

**Tabela 5. Wartość oczekiwana i odchylenie standardowe rozkładów predykcyjnych dla rocznej dynamiki omawianych kwartalnych wskaźników makroekonomicznych.**

	<b>Q2 2013</b>	<b>Q3 2013</b>	<b>Q4 2013</b>	<b>Q1 2014</b>	<b>Q2 2014</b>	<b>Q3 2014</b>
PKB	<b>1,03%</b> 0,8	<b>1,69%</b> 1,3	<b>2,56%</b> 1,6	<b>3,40%</b> 1,8	<b>4,19%</b> 1,9	<b>4,81%</b> 2,0
Wartość dodana brutto w przemyśle	<b>3,97%</b> 2,3	<b>4,77%</b> 2,9	<b>7,52%</b> 3,3	<b>9,54%</b> 3,7	<b>7,69%</b> 3,7	<b>7,55%</b> 3,7
Popyt krajowy	<b>-0,03%</b> 1,4	<b>1,21%</b> 2,2	<b>2,66%</b> 2,8	<b>4,14%</b> 3,2	<b>5,40%</b> 3,4	<b>6,24%</b> 3,5
Eksport	<b>4,43%</b> 6,0	<b>11,51%</b> 7,9	<b>17,06%</b> 8,0	<b>18,46%</b> 7,8	<b>17,50%</b> 7,6	<b>11,31%</b> 7,7

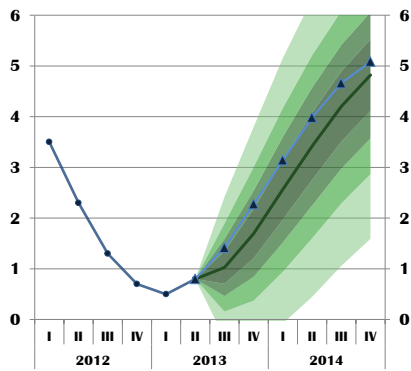
Źródło: Raport Makro.

## 2.4 Krótkookresowa prognoza PKB z wyłączonym elementem cyklicznym

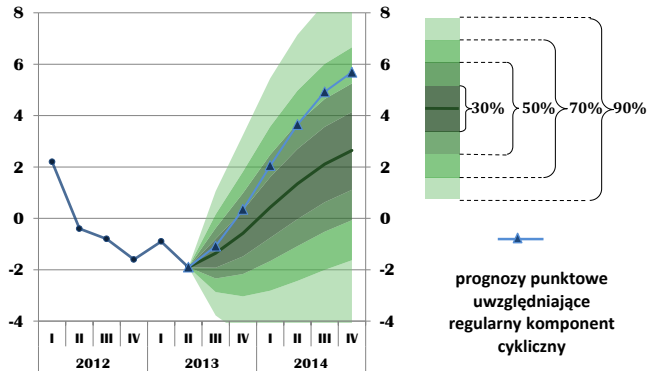
Silne przesłanki wskazujące na zmianę strukturalną w procesach koniunktury w gospodarce światowej, jak również w gospodarce krajowej, mogą stanowić punkt wyjścia w budowie prognoz, w których zasadniczym trzonem generującym scenariusz są elementy stochastyczne, z wyłączeniem czynników cyklicznych, identyfikowanych w zakresach podstawowych ram modelowych rozważanych w projekcie. Zatem, alternatywnie wobec powyższego zestawu prognoz, rozważono prognozę w przypadku wyłączenia z modelu komponentu cyklicznego. Ma to na celu ilustrację wrażliwości wyników na możliwy błąd specyfikacji związany z nieadekwatnym modelowaniem cykliczności.

We wszystkich przypadkach usunięcie regularnego komponentu cyklicznego zaowocowało obniżeniem prognoz punktowych (wyjątek stanowi prognoza eksportu w czwartym kwartale 2014 r.). Rozbieżności pomiędzy alternatywnymi prognozami są najmniejsze w przypadku dynamiki PKB (prognozy punktowe w modelu z cyklicznością mieszczą się w 30% przedziałach predykcji modelu bez cykliczności). Rozbieżności te są bardziej wyraźne w przypadku popytu krajowego oraz wartości dodanej brutto w przemyśle, największe zaś w przypadku eksportu. Należy jednak zaznaczyć, iż we wszystkich przypadkach tendencja prognoz pozostaje zbliżona. Ponadto, usunięcie regularnego komponentu cyklicznego zwiększa niepewność prognozy w przypadku wszystkich zmiennych z wyjątkiem PKB.

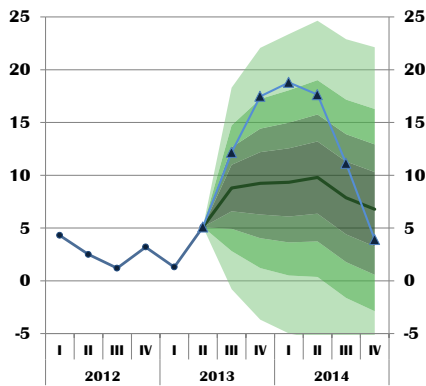
Rys. 22. Wykresy wachlarzowe prognoz otrzymanych z wyłączeniem regularnego komponentu cyklicznego.



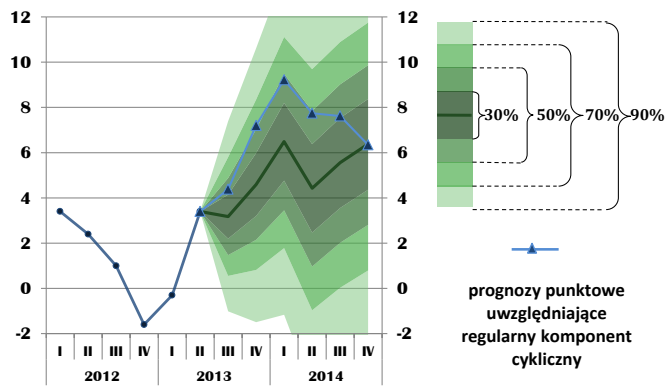
a) produkt krajowy brutto [%] r/r



b) popyt krajowy [%] r/r



c) eksport [%] r/r



d) wartość dodana brutto w przemyśle [%] r/r

Źródło: Raport Makro.

## 2.5 Krótkookresowa prognoza PKB w oparciu o model VEC

W oparciu o model klasy VEC<sup>23</sup> wyznaczono prognozy PKB na okres od pierwszego półrocza 2012 roku (2012IP) do trzeciego kwartału 2014 r. (2014q3) – czyli na 6 okresów poza próbę.

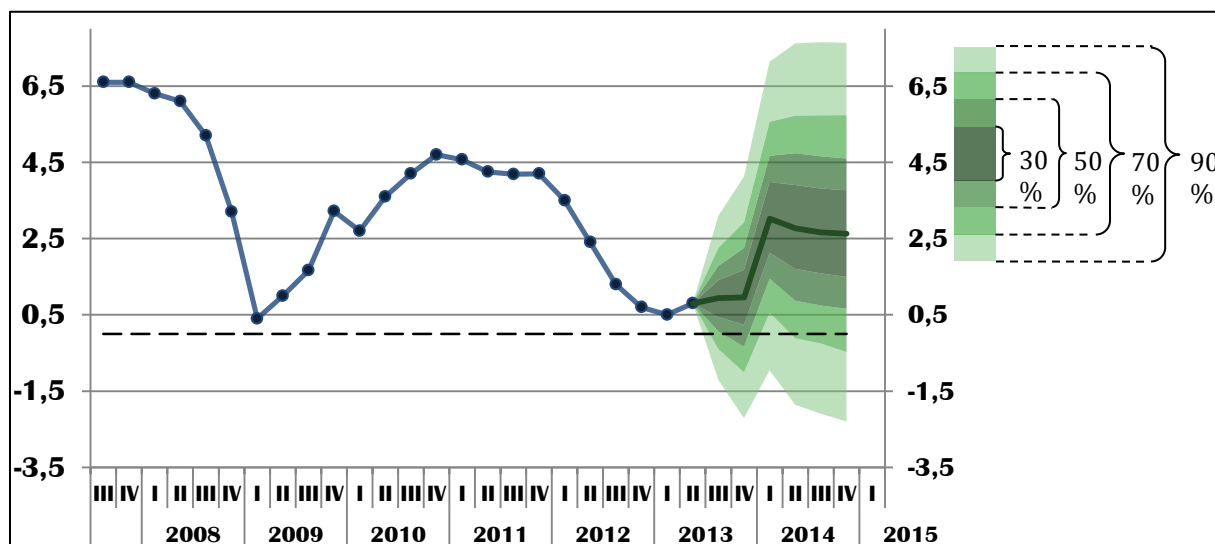
Tabela 6. Kwantyle brzegowego rozkładu predykcyjnego.

	kwantyle	2013q3	2013q4	2014q1	2014q2	2014q3	2014q4
PKB (r/r, %)	q=0,05	-1,211	-2,206	-0,953	-1,858	-2,092	-2,295
	q=0,25	0,069	-0,335	1,447	0,871	0,746	0,660
	q=0,5	0,943	0,960	3,025	2,766	2,663	2,630
	q=0,75	1,786	2,256	4,670	4,737	4,657	4,601
	q=0,95	3,098	4,127	7,139	7,617	7,648	7,631

Źródło: Raport Makro.

W Tabeli . zebrano kwantyle rozkładu predykcyjnego PKB, natomiast Rys. 23. przedstawia wykres wachlarzowy, otrzymany na ich podstawie. Pasma reprezentujące 30%, 50%, 70% i 90% przedziały prognozy utworzono z kwantyli brzegowych rozkładu predykcyjnego.

Rys. 23. Wykres wachlarzowy według rozkładu predykcyjnego oraz zaobserwowane wartości tempa zmian PKB r/r [%].



Źródło: Raport Makro.

<sup>23</sup> Wykorzystano klasę modeli wektorowej autoregresji dla czterech szeregów czasowych: rocznej dynamiki zmian produktu krajowego brutto w cenach stałych (y), tempa zmian (r/r) w liczbie podmiotów gospodarki narodowej (regon), stopy procentowej WIBOR3M urealnionej poziomem inflacji (stan w końcu okresu, ir), realnego kursu walutowego zł/euro (stan w końcu okresu, wielkość zlogarytmowana, er).

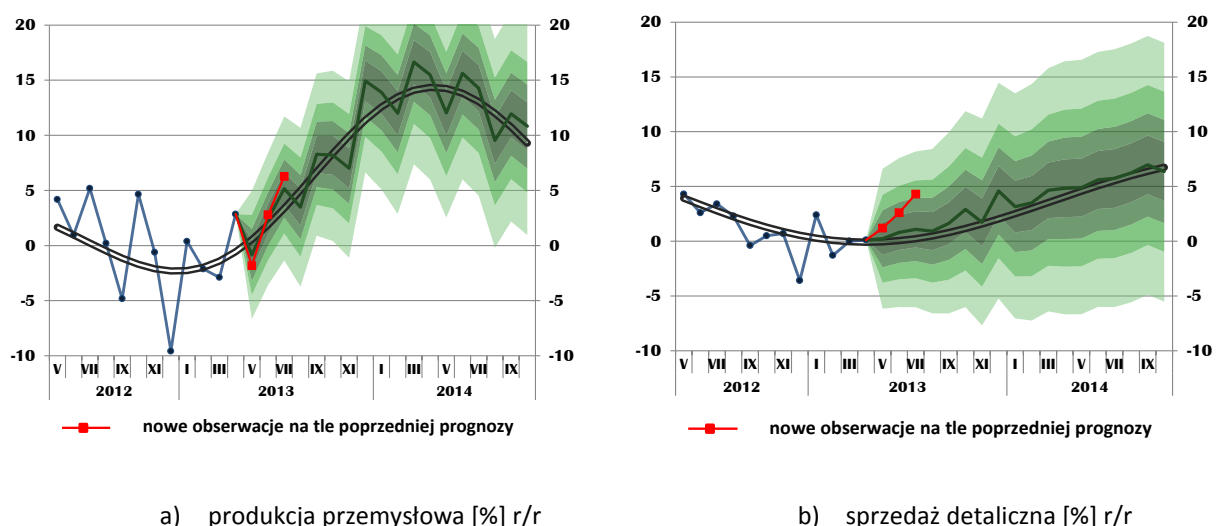
Przyjmując prognozę punktową na poziomie mediany rozkładu predyktywnego nadal przewidujemy niskie tempo wzrostu PKB (0,95% r/r) w najbliższych dwóch kwartałach, a następnie jego gwałtowne odbicie do poziomu około 3%. Prawdopodobieństwo spadku PKB w najbliższym kwartale, w stosunku do analogicznego kwartału sprzed roku wynosi około 0,21, a dla kolejnych kwartałów 0,3 i 0,09. Prawdopodobieństwo ujemnego rocznego tempa wzrostu w drugiej połowie rozważanego horyzontu prognozy spada do około 0,13. Szanse stałej dodatniej rocznej dynamiki PKB w całym rozważanym okresie wynoszą około 0,5, a ujemnej – około 0,02.

## 2.6 Analiza jakości prognoz

W Projekcie systematycznie prowadzona jest analiza ex post prognoz dla danych miesięcznych i kwartalnych, zbudowanych na potrzeby poprzedniej jego edycji.

Dla danych miesięcznych Rys. 24. przedstawia uprzednie prognozy, wraz z najnowszymi dostępnymi obserwacjami w odniesieniu do dynamiki produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej (dane miesięczne). W przypadku dynamiki produkcji przemysłowej prognozy charakteryzują się wysoką trafnością. Podobnie jak w poprzednim kwartale, nowe obserwacje nie wyznaczają odmiennej tendencji (w stosunku do poprzedniej prognozy). W przypadku sprzedaży detalicznej obserwacje za maj, czerwiec i lipiec leżą wyraźnie powyżej prognoz punktowych – widoczna w tych danych wyraźna tendencja wzrostowa nie została przewidziana przez model. Zaobserwowane wartości mieszczą się jednak w – odpowiednio – 30%, 50% oraz 70% przedziale prognozy.

Rys. 24. Dane miesięczne: analiza ex post poprzednich prognoz.

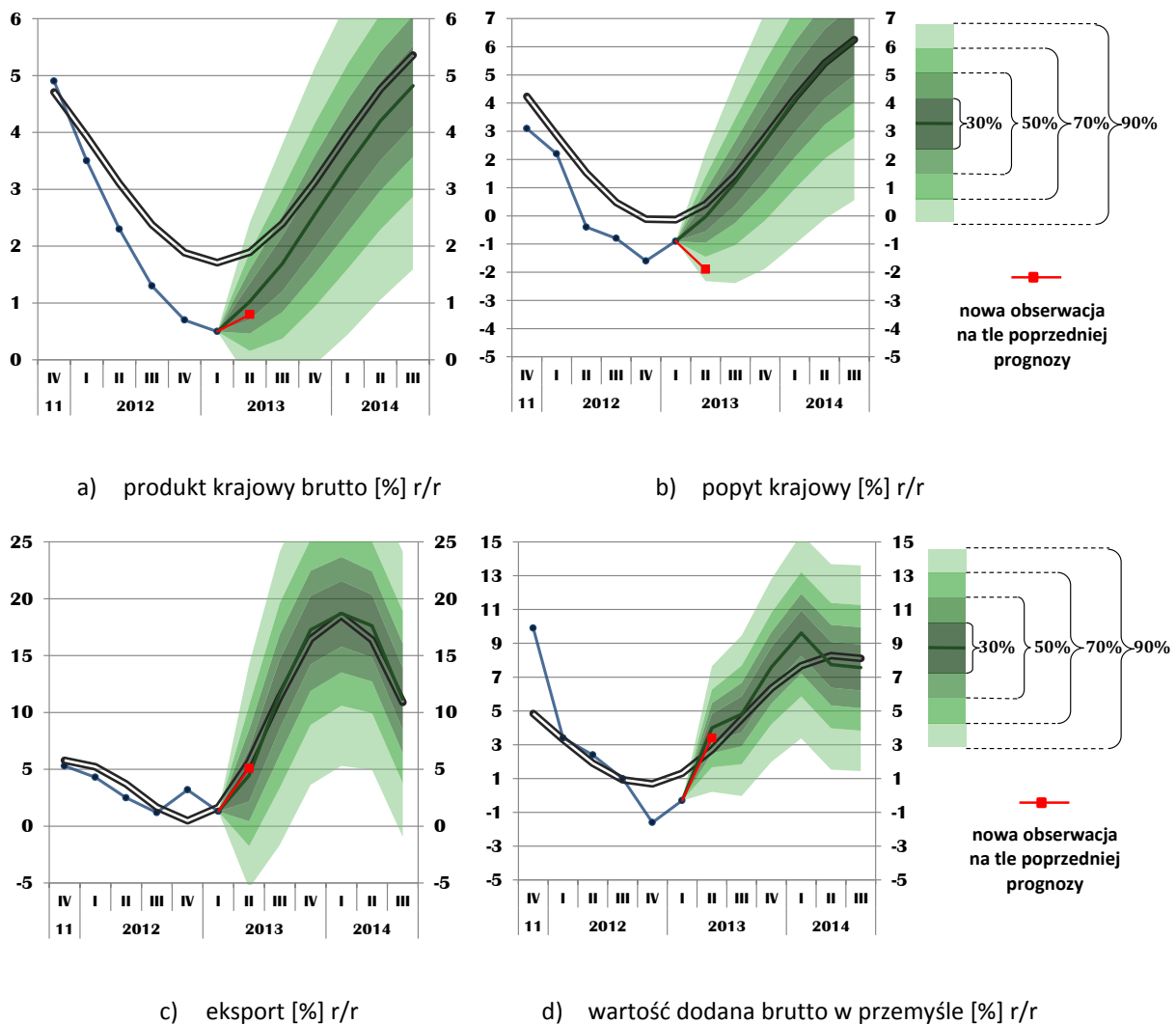


Źródło: Raport Makro.

Rys. 25. prezentuje porównanie najnowszych danych kwartalnych z przygotowanymi uprzednio prognozami. W przypadku dynamiki PKB prognoza okazała się przeszacowana,

jednak zaobserwowana wartość mieści się w 30% przedziale predykcji. W przypadku dynamiki popytu krajowego różnica pomiędzy prognozą a zaobserwowaną wartością jest bardzo wyraźna – obserwacja mieści się dopiero w 90% przedziale prognozy. Dla eksportu oraz wartości dodanej brutto w przemyśle prognozy punktowe są bardzo zbliżone do zrealizowanych wielkości.

Rys. 25. Dane kwartalne: analiza ex post poprzednich prognoz.



Źródło: Raport Makro.

Prognozy przedstawiane w poprzednich edycjach przewidywały wcześniejsze wystąpienie obserwowanego obecnie spowolnienia oraz mniejszą jego głębokość, co w przypadku dynamiki PKB ilustruje Rys. 26.

Aktualna ścieżka prognozy położona jest poniżej uprzednich ścieżek. Napływ nowych obserwacji w ciągu sześciu ostatnich kwartałów wpłynął na przesunięcie w czasie umiejscowienia minimum cyklu (z czwartego kwartału 2012 na pierwszy kwartał 2013 r.), jednak tendencje

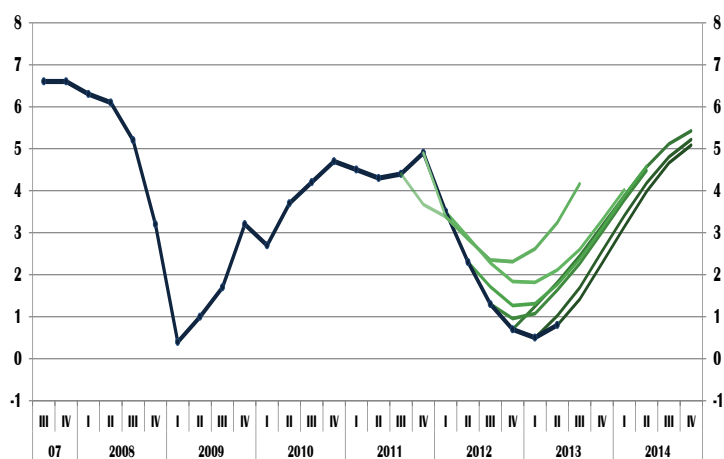


prognoz pozostają zbliżone. Dane za drugi kwartał br. wskazują na przełamanie tendencji spadkowej w dynamice PKB, co jest zgodne z omawianymi tu uprzednimi prognozami.

W drugim kwartale br. wyraźne symptomy ożywienia zaznaczyły się w dynamice eksportu oraz wartości dodanej brutto w przemyśle. Z drugiej strony, w przypadku popytu krajowego widoczny był ponowny spadek dynamiki. Przewiduje się, że w kolejnych kwartałach 2013 roku powinny występować dalsze symptomy ożywienia gospodarczego, zaznaczone silniej w sferze produkcji niż w sferze popytu krajowego.

Prezentowane prognozy przewidują jednak, że po okresie bardzo dynamicznego ożywienia w sferze produkcji, w drugiej połowie 2014 r. będą widoczne oznaki wyhamowania. W sferze popytu krajowego trend wzrostowy jest łagodniejszy, jednak wzrost ma charakter systematyczny w całym horyzoncie prognozy. Przewiduje się w dalszym ciągu wyraźny pozytywny wpływ popytu zagranicznego. Jednak i w tym przypadku, podobnie jak w sferze produkcyjnej, po okresie dynamicznego wzrostu przewidywane jest wystąpienie symptomów spowolnienia w drugiej połowie 2014 r. Należy zaznaczyć, iż prognoza tej akuracji kategorii charakteryzuje się największą niepewnością. Dodatkowo może tu odegrać rolę obserwowany ostatnio wzrost zmienności kursu walutowego.

**Rys. 26. Produkt krajowy brutto [%] r/r: porównanie aktualnej i poprzednich ścieżek prognoz punktowych.**



Źródło: Raport Makro.

obciążające prezentowane prognozy. Innym czynnikiem ryzyka, który może uprawdopodobniać mniejsze tempo wzrostu niż wskazywane przez prezentowane prognozy punktowe jest możliwość, iż wzrost gospodarczy widoczny w ostatnich latach wywołany był w znacznej części oddziaływaniami o charakterze jednorazowym. Jeśli stosowany model mylnie przypisuje ten wzrost wahaniom cyklicznym o trwałym charakterze, może to skutkować przeszacowaniem prognoz wzrostu w przyszłości (kiedy to wzmiankowane, jednorazowe czynniki przestaną działać). Należy jednak zauważyć, iż większa niepewność predykcji charakteryzująca

Przy interpretacji przedstawianych prognoz należy oczywiście brać pod uwagę ich niepewność, obrazowaną m.in. przez odchylenia standardowe rozkładów predykcyjnych. Systematyczne przeszacowanie prognoz dynamiki PKB powtarzające się w ostatnich kwartałach, choć mieści się w ramach raportowanej niepewności predykcji, może świadczyć np. o występowaniu zmian strukturalnych, które nie są w pełni odzwierciedlone w stosowanym modelu. Przekłada się to na ryzyko przeszacowania

prognozy pomijające regularny komponent cykliczny może świadczyć o tym, iż odgrywa on istotną rolę w objaśnieniu dynamiki rozpatrywanych tu wielkości.

Analiza ex post prognoz wykonanych w poprzednim raporcie dla działów produkcji wskazuje na wciąż dobre własności prognostyczne stosowanych narzędzi.

**Tabela 7. Wybrane prognozy rocznej dynamiki PKB w Polsce (%).**

Institucja	2013	2014	Uwagi
OECD	0,9	2,2	Prognozy, zwłaszcza na rok 2013, zostały obniżone (z 2,5%). Jako przyczyny spowolnienia wymienia się słaby popyt wewnętrzny i zewnętrzny oraz konieczność ograniczania deficytu budżetowego. Stan rynków produktów i rynku pracy ulegnie dalszemu pogorszeniu, spychając inflację do poziomu 1% w 2014 r.
MFW	1,3	2,2	Również OECD obniża swoje prognozy (w 2013 r. PKB wzrośnie o 1,3%, redukcja z prognozowanego wcześniej poziomu 2,1%). Inflacja poniżej celu, na poziomie 1,9% w 2013 i 2,0% w 2014 r. Pogorszenie perspektyw wzrostu polskiej gospodarki tłumaczone jest przede wszystkim wpływem recesji w Europie.
KE	1,1	2,2	Przyczyną spowolnienia w 2013 r. będzie słabnący popyt zagraniczny, konsolidacja fiskalna oraz pogorszenie się nastrojów producentów i konsumentów, co wpłynie na ograniczenie inwestycji prywatnych i wzrostu zatrudnienia. Inflacja spadnie do 1,4% w roku 2013 i wyniesie 2% w roku 2014.

Źródło: Raport Makro.

Analizując jakość prognoz warto zwrócić także uwagę na ich kierunkową spójność z wynikami zewnętrznymi. Z zestawienia w Tabeli . wynika, że wyszczególnione w niej instytucje także prognozują wyraźne spowolnienie dynamiki wzrostu PKB w Polsce i jednocześnie wyraźne odbicie w 2014 r.

### 3.1 Uwagi wprowadzające

Istnieje szereg potencjalnych źródeł informacji, dotyczących demografii przedsiębiorstw, w tym skali zagrożeń upadłością. Zjawiska te mogą być badane w oparciu o prowadzone przez urzędy statystyczne, pełne rejestry działalności gospodarczej, stanowiące istotny punkt odniesienia dla wykorzystywanego w Raporcie systemu wczesnego ostrzegania (SWO). W szczególności mogą dostarczać one szeregu informacji przydatnych w ocenie stopnia zagrożenia upadłością; zwłaszcza dotyczące skali i lokalizacji tzw. skreśleń z rejestru. Trzeba jednak pamiętać o ograniczeniach, związanych z wykorzystywaniem tego typu danych.

Przede wszystkim istnieje tu wiele problemów o charakterze definicyjno-pomiarowym – przedsiębiorstwa mogą istnieć w różnych formach organizacyjnych, prawnych, lokalizacjach etc., co sprawia, że sam fakt zniknięcia określonej jednostki z rejestru nie musi automatycznie oznaczać „śmierci” firmy. W przypadku wielu rodzajów działalności możemy spotykać się ze zjawiskiem okresowego zawieszania lub wyrejestrowywania podmiotów. Dlatego zwykle przyjmuje się, że dopiero po upływie pewnego, dość długiego, okresu (wg metodologii OECD i Eurostatu – dwóch lat) można w ramach systemu statystyki publicznej uznać przedsiębiorstwo za nieistniejące. Takie opóźnienia są jedną z przyczyn ograniczonej użyteczności danych tego typu w rozwiązaniach wykorzystywanych w SWO.

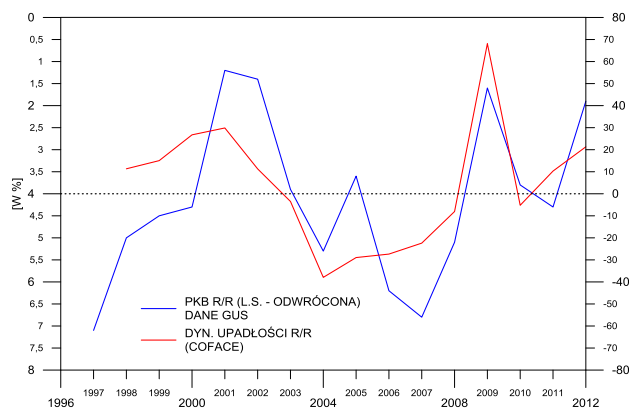
Istotnym uzupełnieniem obrazu zjawisk demograficznych, budowanego w oparciu o charakterystykę pełnej zbiorowości, a wykorzystywanym w tym Raporcie, są informacje odnośnie upadłości przedsiębiorstw, bazujące na statystykach sądowych – dotyczących postępowań i orzeczeń w tych sprawach. Jednak również w tym przypadku rola tych informacji może być, z punktu widzenia celów SWO, głównie pomocnicza. Ostrzegawcza wartość tych danych zależy bowiem m.in. od konstrukcji prawa upadłościowego, w tym jego restrykcyjności, sprawności i szybkości działania wymiaru sprawiedliwości, kosztów postępowania sądowego, a nawet społecznych postaw<sup>25</sup> wobec upadłości. Czynniki te powodują, że istotna część „zgonów” przedsiębiorstw ma miejsce poza tym systemem. Warto też podkreślić, że w Polsce pomiędzy skreśleniami z rejestru podmiotów gospodarczych a statystyką upadłości zachodzi, od drugiej połowy minionej dekady, dość wyraźny, dodatni, związek (por. Rys. 28) – choć analizę taką, ze względu na dość małą liczbę obserwacji, należy traktować głównie poglądowo.

---

<sup>24</sup> Ze względu na brak nowych danych GUS odnośnie bazy REGON, oceny budowane na tych danych są powtórzone za poprzednim Raportem.

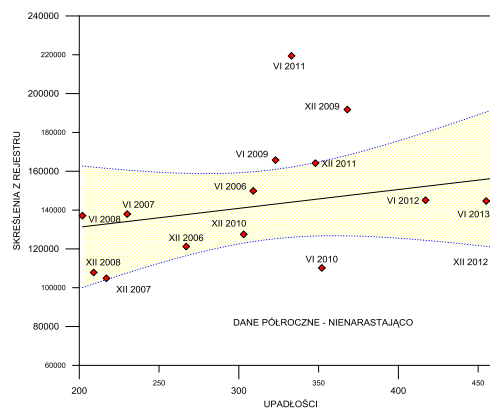
<sup>25</sup> Wskazują na to zarówno badania historyczne (por. np. Bignon V., *Financial crises, Business cycles, and Bankruptcies in the Very Long Run: France during the 19th Century*, Graduate Institute, Geneva 2010), jak i najnowsze badania PARP postaw wobec bankructwa.

**Rys. 27. Roczna dynamika upadłości a dynamika PKB w latach 1997-2012 (w %).**



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS i statystyki postępowań upadłościowych.

**Rys. 28. Liczba upadłości a liczba skreśleń z rejestru REGON w latach 2006-2012 (I – półrocze).**



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS i statystyki postępowań upadłościowych.

W ramach przyjętych w projekcie rozwiązań, dane dotyczące statystyki skreśleń z rejestru mają jeszcze jedną, istotną cechę – tworzą dodatkowy pomost pomiędzy ocenami sytuacji makroekonomicznej a przewidywaniami odnośnie intensywności zjawisk upadłości. Zależności pomiędzy, rozmaicie zresztą definiowaną w poszczególnych krajach, intensywnością bankructw (dynamika, stopa bankructw) a wzrostem PKB są złożone i różnie kształtujące się w różnych gospodarkach – np. w efekcie wykorzystywania w polityce gospodarczej narzędzi antycyklicznych lub podobnych do SWO. Dla Polski ich istnienie intuicyjnie potwierdza Rys. 27. (a formalnie – wykorzystywany w Raporcie model).

### 3.2 Pełna zbiorowość REGON

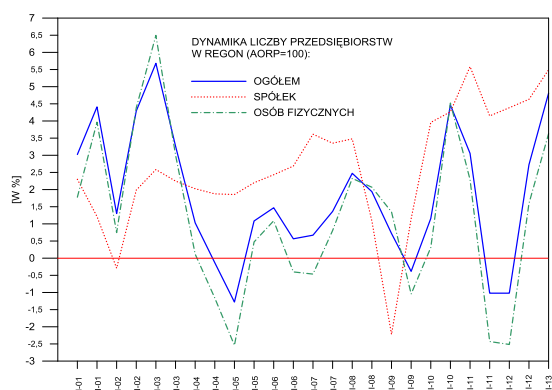
Informacje dotyczące pełnej zbiorowości przedsiębiorstw bazują na rejestrze REGON GUS<sup>26</sup>.

Długookresowe tendencje demograficzne w sektorze firm prezentują Rys. 29. oraz Rys. 30. Jest widoczne, że od początku obecnego wieku liczba zarejestrowanych przedsiębiorstw niemal monotonicznie rośnie (z pewnym załamaniem w 2003 oraz 2009 roku). Dynamika tego procesu stabilizuje się jednak od momentu akcesji do UE i jest przeciętnie niższa niż w okresie przedakcesyjnym. W okresie tym jedynie trzykrotnie jest ujemna – za sprawą zmian liczby przedsiębiorstw osób cywilnych. Dynamika liczby spółek jest w całym tym okresie praktycznie nieujemna. Warto też zwrócić uwagę na zjawisko „odbicia” liczby przedsię-

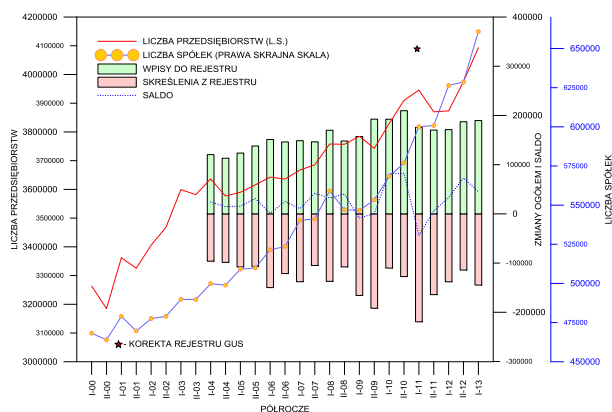
<sup>26</sup> Por. opracowanie cykliczne GUS pt. „Zmiany strukturalne grup podmiotów gospodarki narodowej wpisanych do rejestru REGON”.

biorstw (na przełomie lat 2009/10) – po pierwszej fazie kryzysu finansowego. Dodajmy też, że dynamika liczby przedsiębiorstw w REGON była w I półroczu 2012 r. dodatnia.

**Rys. 29. Dynamika liczby przedsiębiorstw w bazie REGON GUS – AORP=100.**



**Rys. 30. Liczba przedsiębiorstw, liczba spółek oraz wpisy i skreślenia przedsiębiorstw w bazie REGON GUS. Dane półroczne – nienarastająco.**

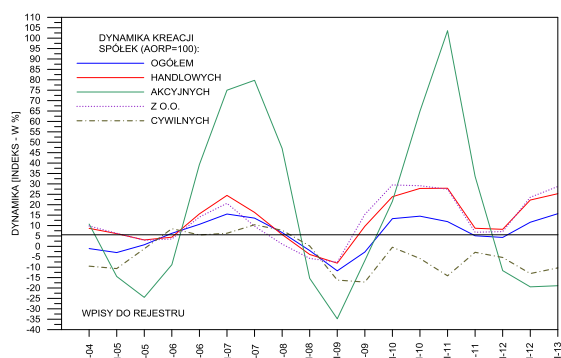


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

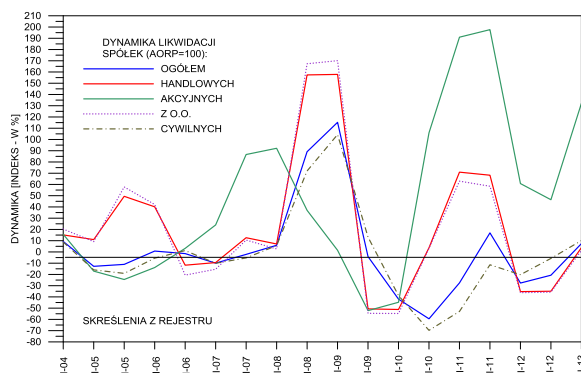
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Bardziej dokładne dane dotyczące dynamiki wpisów i skreśleń spółek<sup>27</sup> w bazie REGON zawierają Rys. 31. oraz Rys. 32. Widać z nich m.in., że największą zmiennością dynamik kreacji i likwidacji charakteryzują się spółki akcyjne. Należy też odnotować, że po 2009 r. wzrosło zróżnicowanie dynamik tworzenia i likwidacji różnego typu spółek.

**Rys. 31. Dynamika wpisów do rejestru REGON GUS spółek (AORP=100).**



**Rys. 32. Dynamika skreśleń z rejestru REGON GUS spółek (AORP=100).**



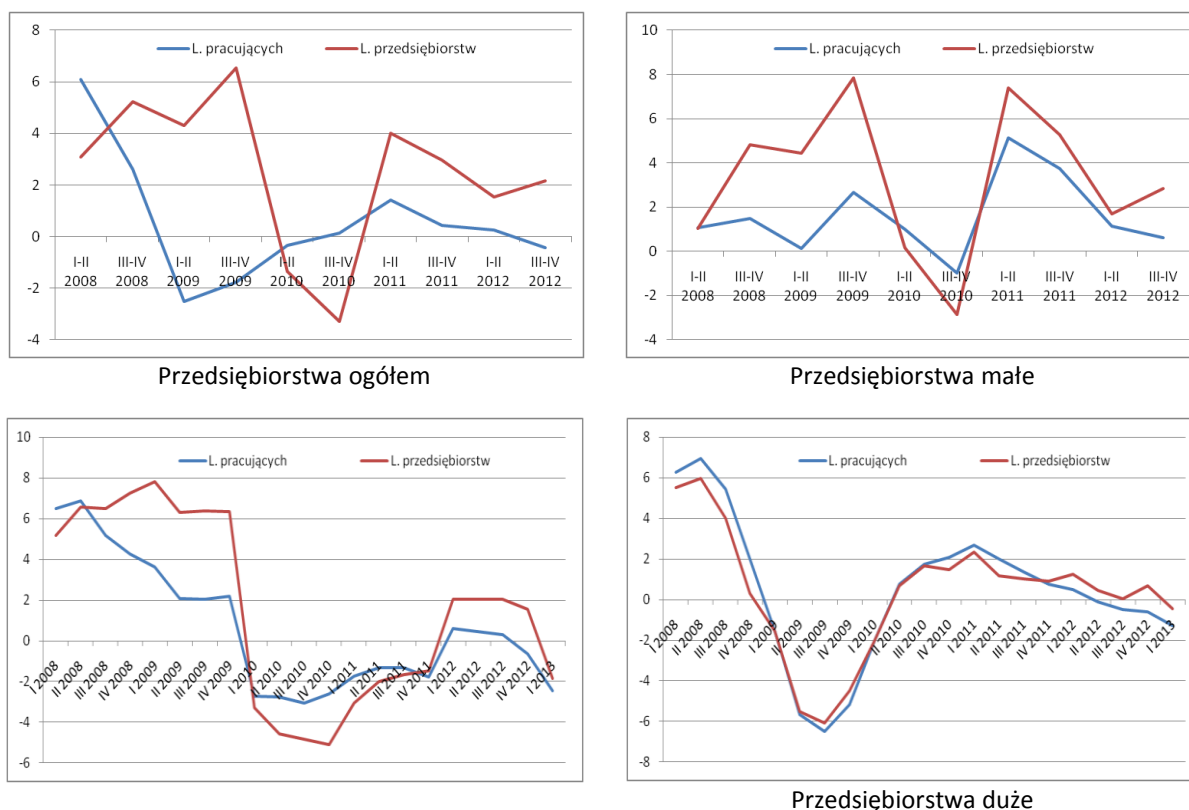
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

<sup>27</sup> Są one dominującym przedmiotem zainteresowania ISR.

Ponieważ ze swej istoty system ISR analizuje nie tylko zmiany liczby przedsiębiorstw, ale także zatrudnionych w nich osób, warto przeanalizować procesy demograficzne w sektorze firm również z punktu widzenia dynamiki obu tych zmiennych. Dostępna analizie nie jest tu pełna zbiorowość REGON, a przedsiębiorstwa zatrudniające powyżej 9 pracowników, przy czym obecnie osiągalne są też niektóre dane za I p. 2013 r. Na podstawie analizy zmian liczby przedsiębiorstw oraz liczby osób w nich pracujących można stwierdzić, że w II p. 2012 r. odnotowano wzrost liczby przedsiębiorstw, lecz zmniejszenie liczby pracujących w przedsiębiorstwach. W klasie małych przedsiębiorstw, w II p. 2012 r. nastąpiło zwiększenie ich liczby we wszystkich rodzajach działalności. Odnotowano natomiast nieznaczne zmniejszenie r/r liczby pracujących w usługach. W klasie średnich przedsiębiorstw, w I kw. 2013 r. nastąpiło zmniejszenie r/r i kw/kw liczby przedsiębiorstw i liczby osób w nich pracujących we wszystkich rodzajach działalności, z wyjątkiem liczby przedsiębiorstw produkcyjnych r/r. W klasie dużych przedsiębiorstw odnotowano zmniejszenie w I kw. 2013 r. liczby przedsiębiorstw kw/kw i r/r z wyjątkiem usług r/r. Zmniejszyła się liczba pracujących w dużych przedsiębiorstwach kw/kw i r/r. Jedynie w dużych przedsiębiorstwach handlowych odnotowano nieznaczny wzrost liczby pracujących r/r (por. Rys. 33.).

**Rys. 33. Tempo zmian liczby przedsiębiorstw i pracujących w Polsce w okresie I p. 2008 r. – I kw. 2013 r. według klas wielkości (w %, r/r).**

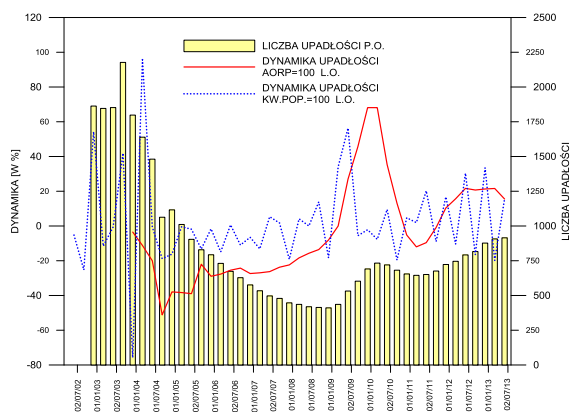


Źródło: Raport Mikro.

### 3.3 Postępowania upadłościowe i skreślenia z rejestru

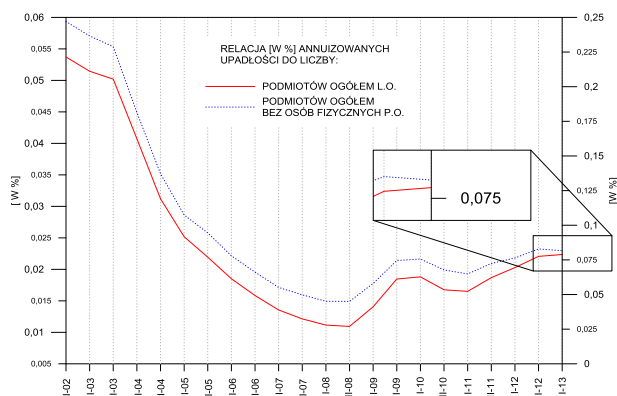
Kolejnym zbiorem informacji nt. demografii przedsiębiorstw jest statystyka postępowań upadłościowych, choć oceniając możliwości wykorzystania tych danych jako indykatora sytuacji demograficznej w całym sektorze należy pamiętać nie tylko o stosunkowo małej liczbie tej próby, ale i jej specyficznej strukturze – z dominującym udziałem spółek z o.o. Z tego powodu analizowane będą informacje z pełniejszego zbioru danych i – jak zostało to pokazane – skorelowane z liczbą upadłości: skreślenia z rejestru REGON.

**Rys. 34. Liczba i dynamika (kwartał poprzedni oraz analogiczny okres roku poprzedniego=100) upadłości. Dane roczne annuizowane.**



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych GUS oraz statystyki upadłości.

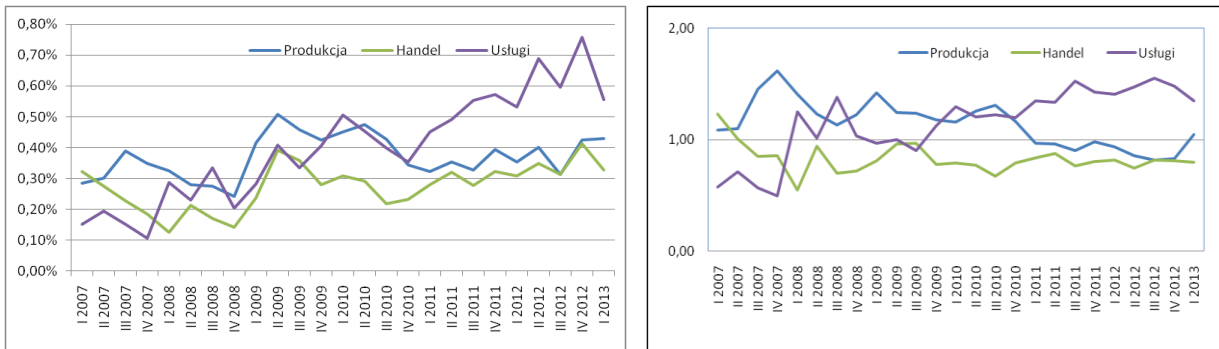
**Rys. 35. Stopy upadłości (relacja liczby upadłości do liczby ogółem podmiotów zarejestrowanych w systemie REGON oraz liczby ogółem, pomniejszonej o podmioty osób fizycznych). Dane odnośnie liczby upadłości – annuizowane.**



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych GUS oraz statystyki upadłości.

Na podstawie Rys. 34. oraz Rys. 35. można stwierdzić, że w ostatnim okresie obserwujemy pewną stabilizację zarówno liczby, jak i dynamiki upadłości. Po dość długim okresie wzrostu stabilizuje się też stopa upadłości.

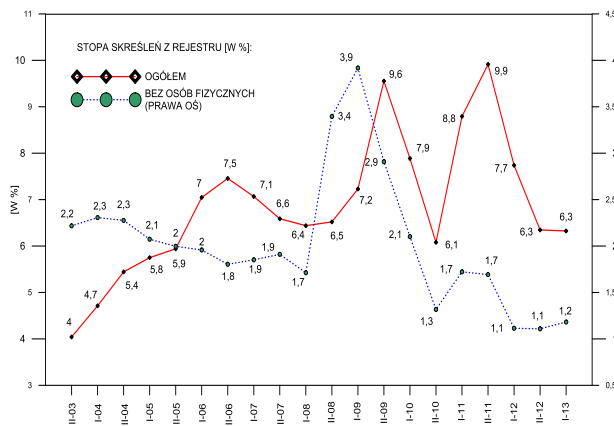
**Rys. 36. Odsetek (OU – lewy panel) i koncentracja upadłości (BBU – prawy panel) w Polsce w okresie I kw. 2007 r. – I kw. 2013 r. według rodzaju działalności.**



Źródło: Raport Mikro.

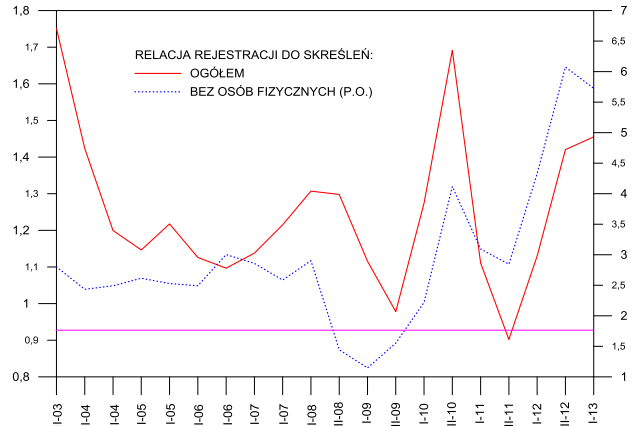
Najwięcej postępowań upadłościowych odnotowano w I kw. 2013 r. w usługach, natomiast wzrost liczby postępowań upadłościowych w relacji kw/kw odnotowano jedynie w produkcji, a r/r we wszystkich rodzajach działalności. Najwyższą wartość OU w I kw. 2013 r. odnotowano w przedsiębiorstwach usługowych, a jego wzrost r/r dotyczył produkcji i handlu. Ponadprzeciętna koncentracja postępowań upadłościowych (BBU) dotyczy usług i produkcji.

**Rys. 37. Stopy skreśleń z rejestru REGON GUS.**



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

**Rys. 38. Relacja rejestracji nowych podmiotów do skreśleń w bazie REGON GUS.**



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Uzupełniając te informacje warto dodać, że w pełnej populacji REGON obserwujemy ostatnio dość stabilne stopy skreśleń na niskich historycznie poziomach i wciąż dość wyraźną przewagę procesów kreacji nad likwidacją (skreśleniami).



### 3.4 Zagrożenie upadłością – bieżący okres

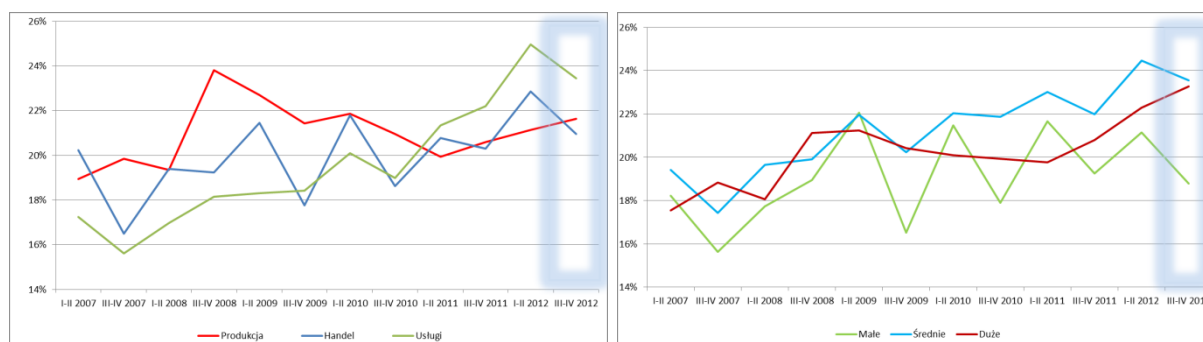
Wykonane analizy w zakresie zmian stopnia zagrożenia upadłością przedsiębiorstw według rodzaju działalności, wybranych działów GN (sekcji PKD) oraz klas wielkości są podstawą sformułowania negatywnej oceny dotyczącej całej zbiorowości przedsiębiorstw.

Sytuacja, jaka zaistniała w bieżącym okresie objętym analizą (II p. 2012 r.), potwierdza sformułowane uprzednio przewidywania w zakresie pogorszenia się wyników opisujących kondycję analizowanej zbiorowości przedsiębiorstw – wystąpił wzrost stopnia zagrożenia upadłością. Wraz ze wzrostem prawdopodobieństwa zagrożenia upadłością w rocznej perspektywie (zgodnie z konstrukcją modelu predykcyjnego z wyprzedzeniem rocznym), można oczekiwać także wzrostu liczby i odsetka wszczętych sądowych postępowań upadłościowych przedsiębiorstw w okresie rocznym (od bieżącego okresu analizy). Rozpoznane obecnie zmiany oraz dodatkowo, prognozowane wartości stopnia zagrożenia upadłością w scenariuszu neutralnym, a zwłaszcza pesymistycznym, możliwym do osiągnięcia wobec pogarszania się kondycji całej gospodarki, są podstawą podtrzymania sygnału ostrzegawczego (poprzezdzającego prognozę ostrzegawczą) w zakresie stanu kondycji finansowej analizowanego sektora przedsiębiorstw.

Obecny poziom zagrożenia upadłością przewyższa poprzednie maksimum z II p. 2008 r. (21,16%), choć wzrost ten miał miejsce nie we wszystkich klasach przedsiębiorstw.

Klasa przedsiębiorstw małych charakteryzuje się naprzemiennymi, gasnącymi od II p. 2010 r. zmianami z okresu na okres, przy relatywnie nieznacznej, wzrostowej tendencji stopnia zagrożenia upadłością. Przedsiębiorstwa średnie wykazują niepokojący, w miarę równomierny wzrost analizowanej miary, trwający od I p. 2007 r., osiągając poziom 23,61% w II p. 2012 r. (najwyższy dla wszystkich klas). Przedsiębiorstwa duże charakteryzuje od I p. 2011 r. istotny wzrost stopnia zagrożenia.

**Rys. 39. Zróżnicowanie stopnia zagrożenia upadłością przedsiębiorstw w okresie I p. 2007 r. – II p. 2012 r. według rodzaju działalności oraz klas wielkości.**



Uwaga: wartość dla klas przedsiębiorstw ustalona jako średnia ważona (liczbą pracujących) z wartości obliczonej dla poszczególnych rodzajów działalności.

Źródło: Raport Mikro.

Dla wszystkich rodzajów działalności – produkcja, usługi, handel – sformułowano ocenę negatywną. Wzrosło prawdopodobieństwo zagrożenia upadłością w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego, a w przypadku produkcji – także w stosunku do okresu poprzedniego. Najgorsze wyniki charakteryzują działalność usługową, w przypadku której monitorowana sytuacja wskazuje na ciągły wzrost zagrożenia upadłością od II p. 2007 r., który istotnie przybrał na sile od II p. 2010 r. Poziom zagrożenia upadłością osiągnięty w II p. 2012 r. wyznaczył ponownie maksimum dla wszystkich rodzajów działalności (23,44%).

W działalności produkcyjnej ostatnie trzy półrocza przyniosły wzrost stopnia zagrożenia upadłością, do poziomu 21,64% w II p. 2012 r. Jest on jednak nadal niższy od wartości szczytowej z II p. 2008 r. Pogorszenie sytuacji w działalności handlowej było już widoczne w II p. 2011 r., dla której poziom zagrożenia był wyższy aniżeli w analogicznym okresie poprzedniego roku. Sytuacja ta powtórzyła się także w II p. 2012 r.

Scenariusz neutralny dla przedsiębiorstw produkcyjnych przewiduje niewielkie zmniejszenie się (I p. 2013 r.), a następnie wzrost (II p. 2013 r.) stopnia zagrożenia – wartości niższe, względem analogicznych okresów 2012 r. Scenariusz pesymistyczny zakłada natomiast dalszy wzrost do poziomu 21,69% oraz dalej do 22,29%. Oznaczałoby to utrzymanie ścieżki wzrostu stopnia zagrożenia upadłością dla przedsiębiorstw produkcyjnych od I p. 2011 r.

Dla działalności handlowej scenariusz neutralny zakłada także najpierw wzrost, a następnie obniżenie stopnia zagrożenia upadłością (odpowiednio: 22,43% i 20,70%, odpowiadający zjawisku powtarzającej się poprawy wyników w drugim półroczu roku wobec pierwszego półrocza). Uzyskane jego poziomy powinny być niższe w stosunku do okresów analogicznych z 2012 r. Scenariusz pesymistyczny, wyznaczając podobny co do kierunku przebieg krzywej stopnia zagrożenia, wskazuje na możliwe wzrosty w ujęciu r/r (odpowiednio: +0,83 p.p. oraz +1,09 p.p.).

Najtrudniejsza sytuacja ma miejsce w działalności usługowej (głównie z powodu niekorzystnych wyników w budownictwie). W II p. 2012 r. nastąpiło kolejne zwiększenie stopnia zagrożenia w ujęciu r/r (+1,24 p.p.), a od II p. 2010 r. ma miejsce (poziom odniesienia 18,99%) znaczny wzrost zagrożenia, który – zgodnie z oczekiwanym scenariuszem pesymistycznym – będzie także trwać w kolejnych dwóch półroczach, wyznaczając nowe maksimum: 25,52% w I p. 2013 r. Scenariusz neutralny ogranicza jego wzrost do wielkości 24,54%, z możliwym niewielkim zmniejszeniem w II p. 2013 r. – jednak poziom bezwzględny będzie wyższy o +0,77 p.p. r/r.

### 4.1 Uwagi wprowadzające

W rozdziale tym zostaną przedstawione prognozy zagrożenia upadłością bazujące zarówno na narzędziach mikro, jak i modelu makroekonomicznym.

Celem badania kondycji ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstw w komponencie mikroekonomicznym jest ujawnianie symptomów pogarszającej się sytuacji ekonomiczno-finansowej podmiotów, wraz ze wskazaniem wielkości i obszarów zagrożenia upadłością, przy wykorzystaniu zdefiniowanych ścieżek badawczych, metod i narzędzi analitycznych, w tym estymowanych modeli predykcji upadłości.<sup>28</sup>

Oszacowanie stopnia zagrożenia upadłością zostało przeprowadzone dla okresu I p. 2011 r. – II p. 2012 r. Okres prognozowania objął I p. 2013 r. – II p. 2013 r. Przyjętym układem przekrojowym jest zróżnicowanie przedsiębiorstw względem rodzaju prowadzonej działalności (przedsiębiorstwa produkcyjne, handlowe i usługowe) oraz dodatkowo, obliczono wartości stopnia zagrożenia dla wybranych, wiodących sekcji (działów GN) według klasyfikacji PKD. Drugim kryterium zbudowanego układu przekrojowego jest klasa wielkości przedsiębiorstw (małe, średnie i duże). Oszacowania wartości stopnia zagrożenia upadłością dokonano z wykorzystaniem modeli specyficznych, dopasowanych do rodzaju prowadzonej działalności przez przedsiębiorstwa.

Podlegające analizie oceny mikroekonomiczne zmiany stopnia zagrożenia upadłością zostały obliczone na wielkościach zagregowanych dla zbioru przedsiębiorstw niefinansowych o liczbie pracujących powyżej 10. Jeśli chodzi o podejście makroekonomiczne, to bazuje ono na modelu wektorowej autoregresji, dokładniej scharakteryzowanym w pełnej wersji Raportu Makro.

---

<sup>28</sup> Podstawowe informacje dotyczące estymowanych modeli predykcji upadłości oraz zasad interpretacji uzyskanych wyników zamieszczono w Załączniku C do niniejszego raportu, natomiast szerzej w opracowaniu *Metody i narzędzia monitorowania gospodarki w komponencie mikroekonomicznym*.

## 4.2 Mikroekonomiczna prognoza zagrożenia upadłością

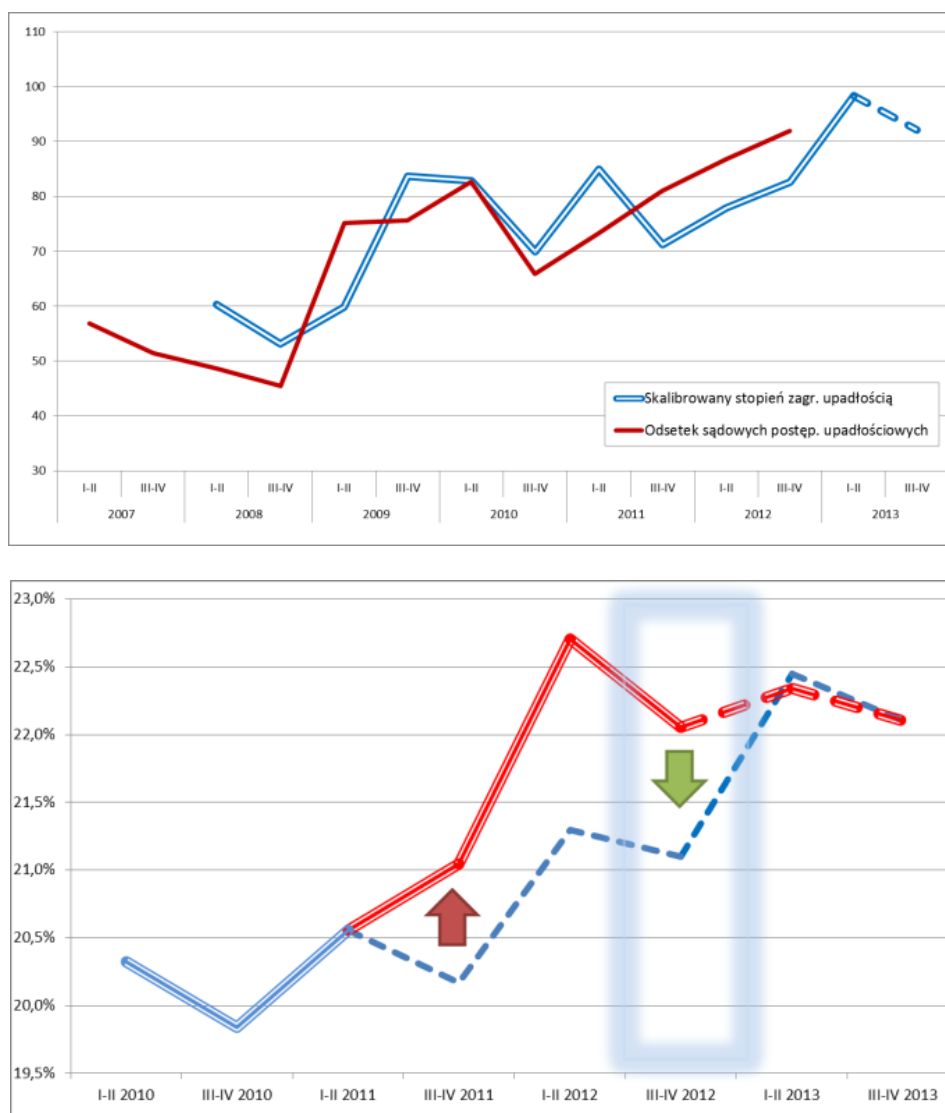
Prognozowanie stopnia zagrożenia upadłością jest w obecnej sytuacji makroekonomicznej Polski trudne. Użyteczność danych historycznych jest bowiem ograniczona o tyle, że po 1990 r., po okresach osłabienia się koniunktury występowały zwykle zjawiska ekonomiczne o specjalnym charakterze – efektem szoku transformacyjnego z początku lat 90. było uruchomienie rezerw prostych efektywności i przedsiębiorczości, po okresie spowolnienia z początku wieku wystąpił pozytywny impuls akcesyjny do UE, zaś w okresie światowego kryzysu finansowego, gospodarka polska doświadczała korzyści wynikających z absorpcji środków z UE. Obecnie trudno wskazać czynnik o podobnym charakterze, choć w stosunku do poprzedniego Raportu pewniejsza wydaje się nowa perspektywa finansowa dla środków pozyskiwanych z UE. Z drugiej strony, bieżące obserwacje makroekonomiczne nie są pozytywne z punktu widzenia ograniczania stopnia zagrożenia upadłością. Wysoki i wzrastający poziom niepewności w zakresie warunków prowadzenia działalności przez przedsiębiorstwa oraz ich wyników kształtujących ogólny obraz kondycji analizowanego sektora przedsiębiorstw niefinansowych, wyrażony miarą stopnia zagrożenia upadłością, skłonił do rozszerzenia dotychczasowego podejścia. W ramach ilościowej analizy niepewności związanej z prognozami stopnia zagrożenia upadłością posłużono się narzędziami analizy scenariuszowej. Oprócz dotychczas prezentowanego scenariusza neutralnego, skonstruowano scenariusz pesymistyczny oraz optymistyczny. Do ich konstrukcji wykorzystano stosowne dolne i górne granice obszarów ufności (o wartości 80%, przy niezbędnej korekcie obserwacji odstających) dla prognozowanych wskaźników finansowych, będących składowymi miary stopnia zagrożenia upadłością.

Scenariusz neutralny dla przedsiębiorstw produkcyjnych przewiduje niewielkie zmniejszenie się (I p. 2013 r.), a następnie wzrost (II p. 2013 r.) stopnia zagrożenia – wartości niższe, względem analogicznych okresów 2012 r. Scenariusz pesymistyczny zakłada natomiast dalszy wzrost do poziomu 21,69% oraz dalej do 22,29%. Oznaczałoby to utrzymanie ścieżki wzrostu stopnia zagrożenia upadłością dla przedsiębiorstw produkcyjnych od I p. 2011 r. Dla działalności handlowej scenariusz neutralny zakłada także najpierw wzrost, a następnie obniżenie stopnia zagrożenia upadłością (odpowiednio: 22,43% i 20,70%, odpowiadający zjawisku powtarzającej się poprawy wyników w drugim półroczu roku wobec pierwszego półrocza). Uzyskane jego poziomy powinny być niższe w stosunku do okresów analogicznych z 2012 r. Scenariusz pesymistyczny, wyznaczając podobny co do kierunku przebieg krzywej stopnia zagrożenia, wskazuje na możliwe wzrosty w ujęciu r/r (odpowiednio: +0,83 p.p. oraz +1,09 p.p.).

Najtrudniejsza sytuacja ma miejsce w działalności usługowej (głównie z powodu niekorzystnych wyników w budownictwie). W II p. 2012 r. nastąpiło kolejne zwiększenie stopnia zagrożenia w ujęciu r/r (+1,24 p.p.), a od II p. 2010 r. ma miejsce (poziom odniesienia 18,99%) znaczny wzrost zagrożenia, który – zgodnie z oczekiwanym scenariuszem pesymistycznym – będzie także trwać w kolejnych dwóch półroczach, wyznaczając nowe maksimum: 25,52% w I p. 2013 r. Scenariusz neutralny ogranicza jego wzrost do wielkości 24,54%, z możliwym nie-

wielkim zmniejszeniem w II p. 2013 r. – jednak poziom bezwzględny będzie wyższy o +0,77 p.p. r/r.

Rys. 40. Stopień zagrożenia upadłością przedsiębiorstw ogółem w okresie I p. 2007 r. – II p. 2012 r. (dolny wykres) oraz skalibrowany stopień zagrożenia upadłością (górny wykres). Uwagi: wartość „Ogółem” ustalona jako średnia ważona (liczbą pracujących) z wartości obliczonej z wykorzystaniem modeli specyficznych. Wartości dla scenariusza optymistycznego oznaczone są kolorem zielonym, a dla pesymistycznego – kolorem czerwonym. Uwzględniono korektę historycznego naliczenia wartości dla przedsiębiorstw handlowych (wartości przed korektą są oznaczone linią kropkowaną).



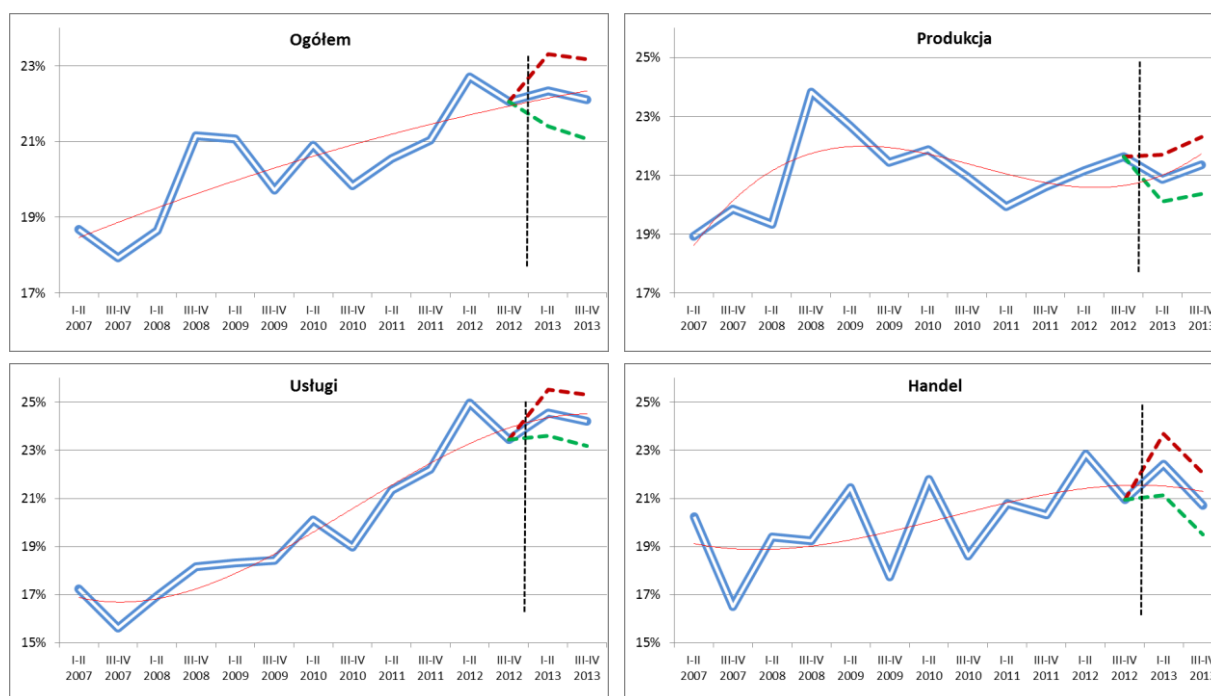
Źródło: Raport Mikro.

W ramach wybranych sekcji PKD (działów GN) poprawa sytuacji wystąpiła w II p. 2012 r. wyłącznie w przypadku informacji i komunikacji. Wzrost stopnia zagrożenia upadłością w stosunku do analogicznego okresu ubiegłego roku dotyczył przemysłu, budownictwa, transportu i gospodarki magazynowej oraz handlu.

W budownictwie (wzrost zagrożenia +6,24 p.p. r/r) widoczna jest tendencja wzrostowa od II p. 2009 r. Scenariusz neutralny wskazuje na możliwe osiągnięcie kolejnych, wyższych wartości (r/r), z nowym maksimum 46,71% możliwym do osiągnięcia w I p. 2013 r., natomiast scenariusz pesymistyczny podnosi wartość prognozy do 48,91%.

W przemyśle zahamowana została w II p. 2011 r. dwuletnia tendencja ograniczania zagrożenia. Scenariusz neutralny dla 2013 r. przewiduje stopień zagrożenia upadłością na poziomie zbliżonym, jak w analogicznych półroczach 2012 r. Natomiast scenariusz pesymistyczny opisuje mogący mieć miejsce dalszy znaczący wzrost zagrożenia w najbliższych dwóch półroczach (23,40% w II p. 2013 r.).

**Rys. 41. Kształtowanie się stopnia zagrożenia upadłością przedsiębiorstw w okresie I p. 2007 r. – II p. 2013 r. według rodzaju działalności. Uwagi: 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.**



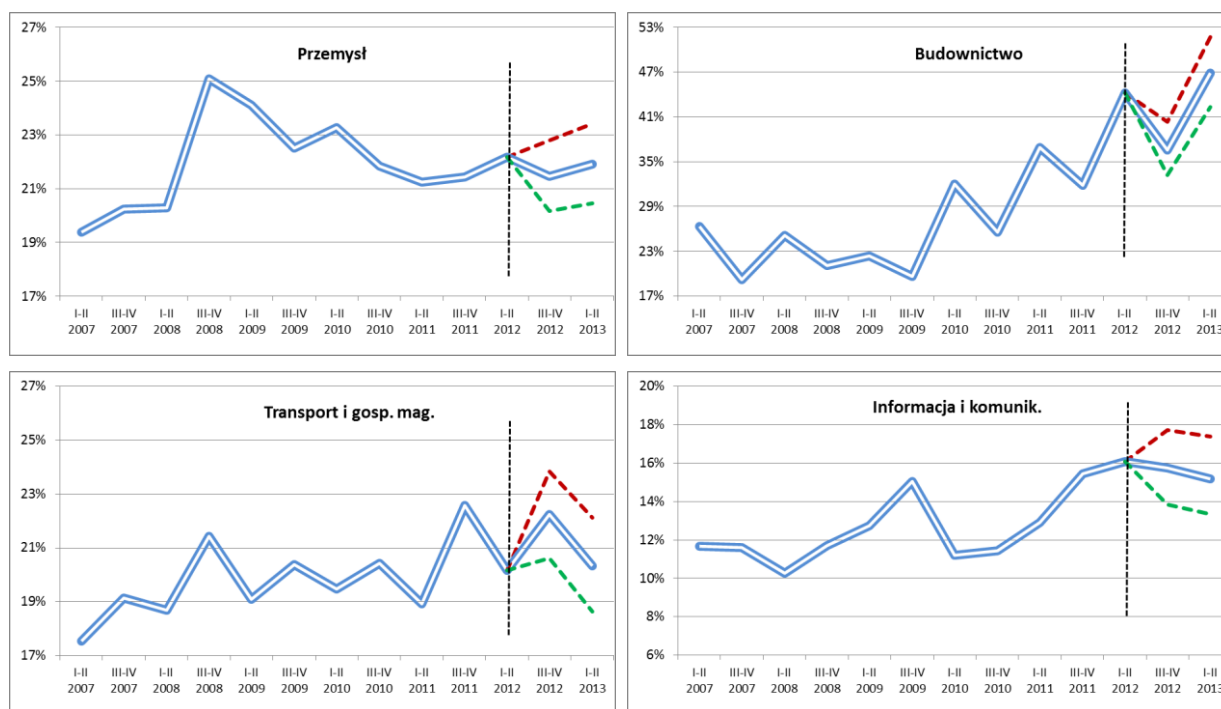
Źródło: Raport Mikro.

W transporcie i gospodarce magazynowej widoczny jest wzrost stopnia zagrożenia upadłością od I p. 2011 r. Może się on zwiększyć r/r w niewielkim stopniu w I p. oraz II p. 2013 r. zgodnie ze scenariuszem neutralnym. Natomiast scenariusz pesymistyczny nakreśla możliwy relatywnie znaczący wzrost stopnia zagrożenia względem analogicznych okresów lat poprzednich (w I p. 2013 r. +2,56 p.p. oraz w II p. 2013 r. +1,81 p.p.).

W informacji i komunikacji (wydłużone wahania okresowe) scenariusz neutralny zakłada możliwość utrzymania dotychczasowego poziomu stopnia zagrożenia w kolejnych dwóch

półroczach, odmiennie do scenariusza pesymistycznego – wzrost do poziomu 15,66% w II p. 2013 r.

**Rys. 42. Kształtowanie się stopnia zagrożenia upadłością przedsiębiorstw w okresie I p. 2007 r. – I p. 2013 r. według wybranych sekcji PKD (działów GN). Wartości dla scenariusza optymistycznego oznaczone są kolorem zielonym, a dla pesymistycznego – kolorem czerwonym. Prezentacja wartości dla handlu została ujęta w opisie rodzajów działalności.**



Źródło: Raport Mikro.

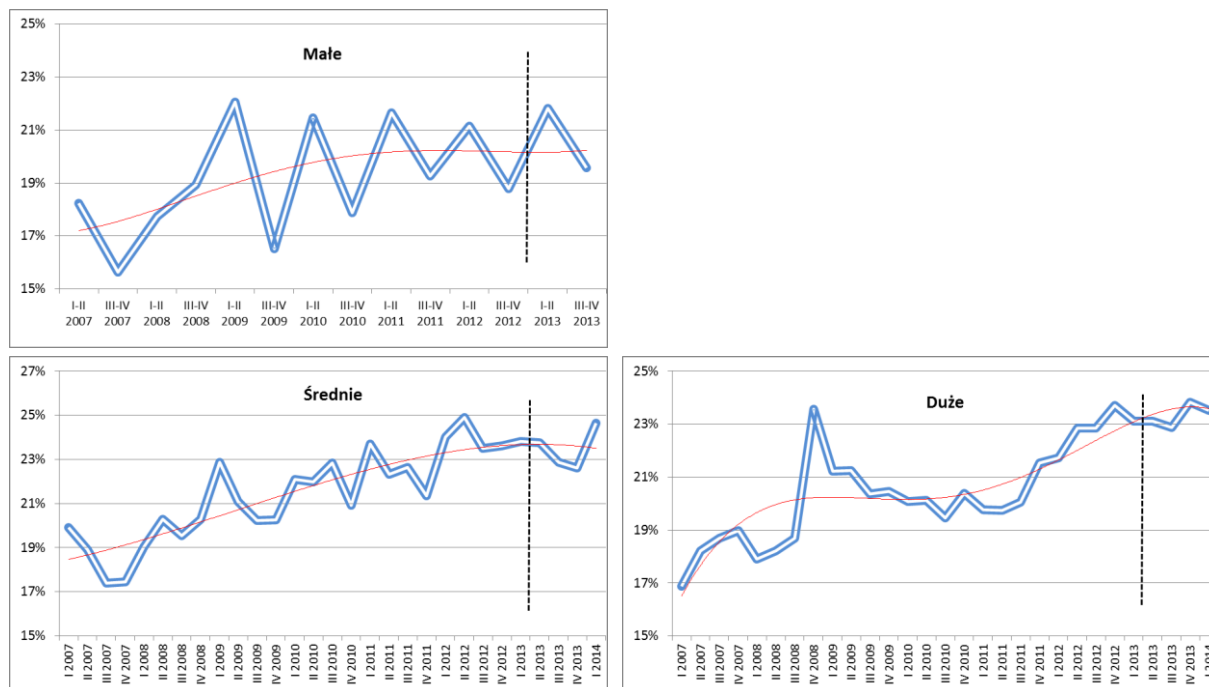
Rozpoznany wzrost stopnia zagrożenia w II p. 2011 r., przewyższający poziom z I p. 2011 r. (przy występującej z reguły sytuacji odwrotnej), został uznany za zdarzenie szczególne (analogiczne jak w II p. 2008 r., które wyznaczyło poprzednie maksimum stopnia zagrożenia upadłością). Wystąpienie tej szczególnej sytuacji wpłynęło na zmianę oczekiwanego przebiegu krzywej opisanej stopniem zagrożenia upadłością. Przeprowadzone analizy nie wskazywały silnie na możliwe ponowne wystąpienie sytuacji szczególnej w II p. 2012 r., co potwierdziła kolejna obserwacja. Tym samym zachowana została zgodność przebiegów obu krzywych, a występujące przesunięcie krzywej rzeczywistego stopnia zagrożenia w kierunku wyższych jego wartości było wynikiem wpływu zdarzenia szczególnego z II p. 2011 r.

Ocena kształtowania się wartości skalibrowanego stopnia zagrożenia upadłością ustalonych w ostatnich dwóch latach wskazuje na możliwą kontynuację trwającego od II p. 2010 r. (65,82/10000) wzrostu liczby wszczętych sądowych postępowań upadłościowych – co spowodować może początkowo wzrost odsetka liczby wszczętych sądowych postępowań upa-



dłościowych (98,29/10000 w I p. 2013 r.), a następnie jego obniżenie (92,14/10000 w II p. 2013 r.)<sup>29</sup>.

**Rys. 43. Kształtowanie się stopnia zagrożenia upadłością przedsiębiorstw w okresie I p. 2007 r. – II p. 2013 r. / I kw. 2014 według klas wielkości.**



Źródło: Raport Mikro.

Podstawowe informacje, dotyczące zagrożenia upadłością w klasach przedsiębiorstw wyodrębnionych w oparciu o ich wielkość zawiera Rys. 43. Ogólna ocena zmian w klasie przedsiębiorstw małych w okresie II p. 2010 r. – II p. 2012 r. jest neutralna, z wyjątkiem działalności usługowej – występują okresowe wahania wartości stopnia zagrożenia, bez wyraźnych tendencji wzrostowych. Prognozowane zmiany stopnia zagrożenia upadłością stanowią kontynuację dotychczasowych przebiegów historycznych – wahania bez zarysowania intensywnej ścieżki wzrostu – z wyjątkiem oczekiwanego wzrostu zagrożenia w działalności usługowej (w I p. 2013 r. +0,51 p.p. r/r oraz w II p. 2013 r. +0,70 p.p. r/r), spowodowanego niekorzystnym wpływem sytuacji w budownictwie.

Sytuacja przedsiębiorstw średnich opisana wynikami I kw. 2013 r., tak ogółem, jak i poszczególnych ich rodzajów przeszła z warstwy oceny niekorzystnej do oceny neutralnej. Pomimo wzrostu stopnia zagrożenia upadłością w stosunku do IV kw. 2012 r. w handlu i usługach nastąpiło zmniejszenie stopnia zagrożenia upadłością w porównaniu do analogicznego okresu ubiegłego roku. W produkcji w ujęciu r/r nastąpił nieznaczny wzrost, przy zmniejszeniu za-

<sup>29</sup> Jak wskazano w Raporcie, stopień zagrożenia upadłością opisuje kategorię upadłości przedsiębiorstwa w ujęciu ekonomicznym (upadłość *sensu largo*). Ujęcie prawne upadłości (upadłość *sensu stricto*) odnosi się do sądowego postępowania upadłościowego.

grożenia I kw./IV kw. Ostatecznie spowodowało to poprawę sytuacji przedsiębiorstw ogółem. Jako wysoce prawdopodobny można uznać scenariusz wyhamowania tendencji wzrostowej stopnia zagrożenia w 2013 r. W klasie przedsiębiorstw dużych, wprowadzony zostaje w miejsce prognozy ostrzegawczej, tylko poziom sygnału ostrzegawczego (poprzedzającego prognozę ostrzegawczą).

Charakteryzując sytuację w przedsiębiorstwach dużych poprzez pryzmat wyników uzyskanych w I kw. 2013 r. oraz w 2012 r. należy przyjąć, że jest ona nadal niekorzystna, z możliwością pogorszenia w przypadku działalności usługowej i handlu – oznacza to podtrzymanie prognozy ostrzegawczej dla tej klasy przedsiębiorstw.

Możliwa poprawa wyników w II kw. 2013 r. wskazuje jednak na brak zagrożenia nieutrzymania scenariusza neutralnego. Wejście na ścieżkę bardziej intensywnego wzrostu stopnia zagrożenia upadłością jest zatem coraz mniej prawdopodobne. Prognozowane zmiany, stanowiąc kontynuację dotychczasowych przebiegów historycznych, wskazują oczekiwany wzrost zagrożenia właściwy dla scenariusza neutralnego w działalności usługowej, a w niej najtrudniejsza sytuacja występuje w budownictwie. W handlu i usługach wartość średnia roczna (dla okresu II kw. 2013 r. – I kw. 2014 r.) powinna wzrosnąć w mniejszym stopniu niż dotychczas<sup>30</sup>.

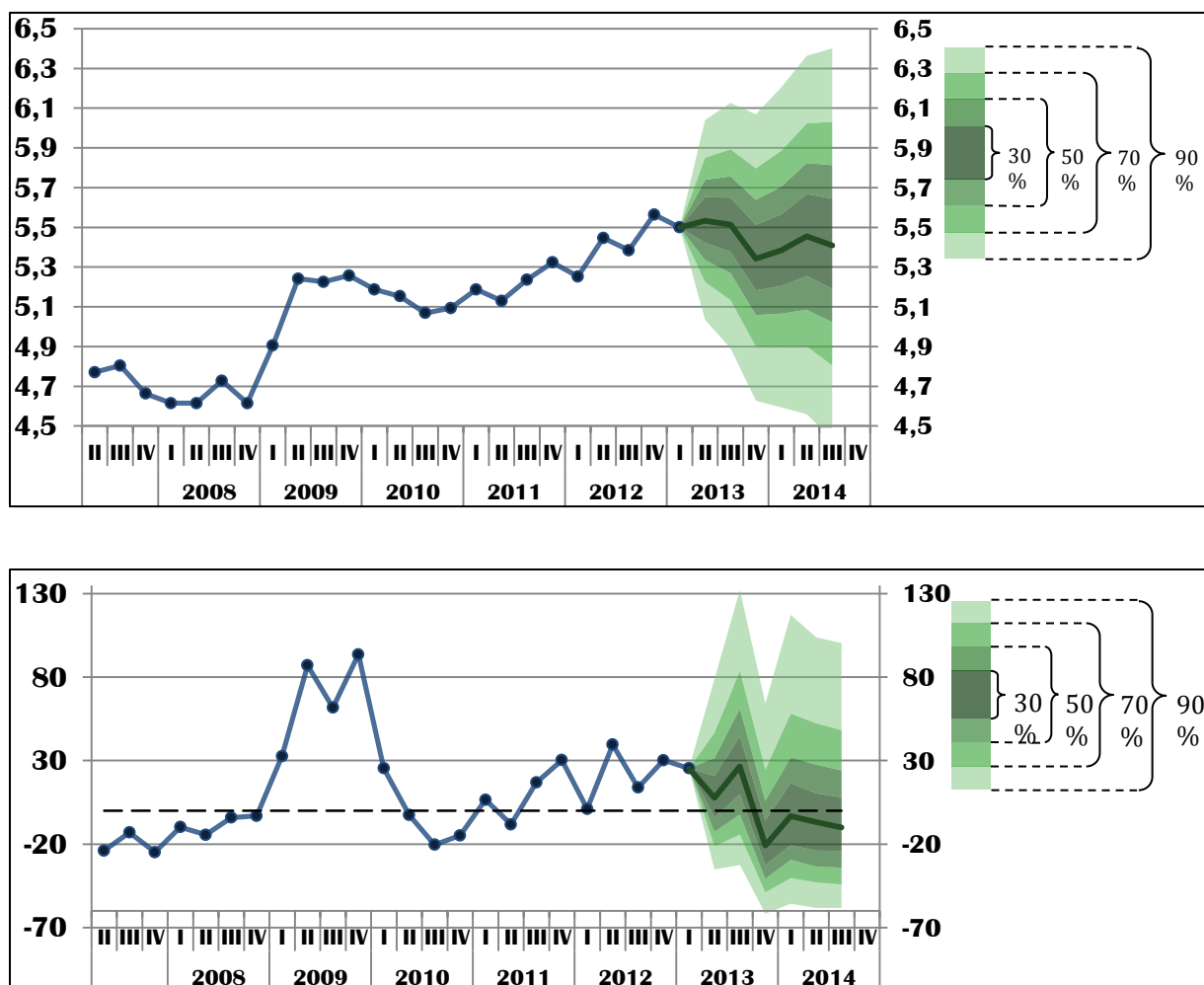
---

<sup>30</sup> Szczegółowe analizy i wnioskowanie ze sformułowaniem ocen dotyczących poszczególnych klas wielkości przedsiębiorstw według rodzaju działalności oraz wybranych sekcji PKD (działów GN) zawarto w dalszej części opracowania – Raportie z badań w obszarze mikroekonomicznym.

### 4.3 Makroekonomiczna prognoza zagrożenia upadłością

Na najbliższe dwa kwartały przewidujemy nieco wyższy poziom liczby bankructw w stosunku do ostatnio zaobserwowanych, a w kolejnych czterech – niewielki spadek. Należy jednak zauważyć, że roczne tempo zmian liczby upadłości z dużym prawdopodobieństwem pozostanie dodatnie. Jedynie dla czwartego kwartału 2013 roku szanse spadku liczby upadłości są wyższe od prawdopodobieństwa wzrostu wynoszącego dla tego okresu około 0,3. Prawdopodobieństwo stałego, podtrzymanego w całym horyzoncie prognozy, dodatniego tempa wzrostu liczby przedsiębiorstw postawionych w stan upadłości wynosi około 0,1 i jest tylko nieco wyższe od prawdopodobieństwa ciągłego spadku (0,08) – (dla prognozy tempa zmian (r/r) rozważanej wielkości – por. Rys. 44).

Rys. 44. Wykres wachlarzowy wg rozkładu predyktywnego oraz zaobserwowane wartości zmian liczby (górny wykres) oraz dynamiki upadłości r/r [%] – dolny wykres.



Źródło: Raport Makro.

### 5.1 Zagrożenie upadłością w działach PKD

Analiza zmian stopnia zagrożenia przedsiębiorstw upadłością w ujęciu działów PKD, została wzbogacona o liczbę i strukturę pracujących oraz rodzaj prowadzonej działalności przedsiębiorstw, co pozwala na dostrzeżenie skutków ewentualnych upadłości i ich wpływu na rynek pracy danego rodzaju prowadzonej działalności gospodarczej. W celu zobrazowania kształtowania się stopnia zagrożenia upadłością w całym analizowanym okresie w sposób graficzny zaprezentowano „mapy ciepła” – tabele, w których za pomocą zmiany kolorów przedstawiono kształtowanie się SZU. Analizie poddano zmianę SZU dla podmiotów ogółem oraz według klas ich wielkości w podziale na produkcję, handel i usługi.

Analiza zmian stopnia zagrożenia upadłością przedsiębiorstw w okresie I p. 2007 do II p. 2012 r. wskazuje na następujące wnioski (por. Tabela 9. oraz Tabela 10.):

- wysoki stopień zagrożenia w całym okresie odnotowano tylko w 1 dziale PKD i dotyczyło to produkcji,
- ostrzegawczy stopień zagrożenia upadłością w całym analizowanym okresie w 33 działach, z czego w 20 w produkcji, 2 w handlu i 11 w usługach,
- niski stopień zagrożenia upadłością odnotowano w okresie od I p. 2007 do II p. 2012 r. w 28 działach PKD, z czego w 11 w produkcji, w 16 w usługach i w 1 w handlu,
- stopień zagrożenia upadłością na wysokim poziomie w całym analizowanym okresie odnotowano w produkcji pozostałego sprzętu transportowego (30),
- w produkcji odnotowano wyższy poziom stopnia zagrożenia upadłością niż w handlu i usługach,
- w handlu stopień zagrożenia upadłością kształtował się na poziomie ostrzegawczym,
- w usługach wysokie poziomy zaobserwowano w transporcie wodnym (50), transporcie lotniczym (51), robotach związanych z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej (42), natomiast ostrzegawcze poziomy odnotowano w robotach budowlanych związanych ze wznoszeniem budynków (41) i w robotach budowlanych specjalistycznych (43),
- najniższy poziom stopnia zagrożenia upadłością wystąpił w całym okresie w działalności związanej z obsługą nieruchomości (68) oraz działalności związanej z oprogramowaniem i doradztwem (62).

**Tabela 8. Zróżnicowanie stopnia zagrożenia upadłością przedsiębiorstw w ujęciu działów PKD w Polsce w okresie I p. 2012 – II p. 2012 r. według rodzajów działalności.**

Działy PKD	I-II 2012	III-IV 2012	Pracujący (liczba)	Pracujący (udział)
PRZEDSIĘBIORSTWA PRODUKCYJNE				
09 DZIAŁALNOŚĆ USŁUGOWA WSPOMAGAJĄCA GÓRNICTWO I WYDOBYWANIE	38,59%	45,46%	9491	0,19%
30 PRODUKCJA POZOSTAŁEGO SPRZĘTU TRANSPORTOWEGO	52,82%	40,58%	39406	0,80%
11 PRODUKCJA NAPOJÓW	34,27%	37,99%	22955	0,47%
08 POZOSTAŁE GÓRNICTWO I WYDOBYWANIE	32,51%	36,46%	17098	0,35%
05 WYDOBYWANIE WĘGLA KAMIENNEGO I WĘGLA BRUNATNEGO (LIGNITU)	26,45%	35,55%	121388	2,47%
24 PRODUKCJA METALI	31,52%	35,52%	56838	1,15%
26 PRODUKCJA KOMPUTERÓW, WYROBÓW ELEKTRONICZNYCH I OPTYCZNYCH	29,58%	32,56%	49971	1,02%
39 DZIAŁALNOŚĆ ZWIĄZANA Z REKULTYWACJĄ I POZOSTAŁA DZIAŁALNOŚĆ USŁUGOWA ZWIĄZANA Z GOSPODARKĄ ODPADAMI	29,93%	30,65%	703	0,01%
29 PRODUKCJA POJAZDÓW SAMOCHODOWYCH, PRZYCZEP I NACZEP, Z WYŁĄCZENIEM MOTOCYKLI	23,56%	28,63%	151300	3,07%
18 POLIGRAFIA I REPRODUKCJA ZAPISANYCH NOŚNIKÓW INFORMACJI	29,26%	28,52%	25199	0,51%
27 PRODUKCJA URZĄDZEŃ ELEKTRYCZNYCH	31,05%	28,26%	87682	1,78%
16 PRODUKCJA WYROBÓW Z DREWNA ORAZ KORKA, Z WYŁĄCZENIEM MEBLI; PRODUKCJA WYROBÓW ZE SŁOMY I MATERIAŁÓW UŻYWANYCH DO	27,40%	27,30%	63750	1,30%
37 ODPROWADZANIE I OCZYSZCZANIE ŚCIEKÓW	27,32%	26,82%	30273	0,62%
33 NAPRAWA, KONSERWACJA I INSTALOWANIE MASZYN I URZĄDZEŃ	32,41%	25,84%	66638	1,35%
25 PRODUKCJA METALOWYCH WYROBÓW GOTOWYCH, Z WYŁĄCZENIEM MASZYN I URZĄDZEŃ	27,07%	25,66%	192907	3,92%
36 POBÓR, UZDATNIANIE I DOSTARCZANIE WODY	24,82%	25,00%	30787	0,63%
13 PRODUKCJA WYROBÓW TEKSTYLNICH	25,47%	24,91%	32808	0,67%
38 DZIAŁALNOŚĆ ZWIĄZANA ZE ZBIERANIEM, PRZETWARZANIEM I UNIESZKODLIWIANIEM ODPADÓW; ODZYSK SUROWCÓW	19,26%	23,29%	43975	0,89%
20 PRODUKCJA CHEMIKALIÓW I WYROBÓW CHEMICZNYCH	16,12%	22,62%	67022	1,36%
22 PRODUKCJA WYROBÓW Z GUMY I TWORZYW SZTUCZNYCH	23,95%	22,15%	139360	2,83%
15 PRODUKCJA SKÓR I WYROBÓW ZE SKÓR WYPRAWIONYCH	33,14%	21,73%	13710	0,28%
28 PRODUKCJA MASZYN I URZĄDZEŃ, GDZIE INDZIEJ NIESKLASYFIKOWANA	21,28%	21,58%	107273	2,18%
23 PRODUKCJA WYROBÓW Z POZOSTAŁYCH MINERALNYCH SUROWCÓW NIEMETALICZNYCH	25,81%	21,30%	96737	1,97%
14 PRODUKCJA ODZIEŻY	22,99%	20,72%	43594	0,89%
31 PRODUKCJA MEBLI	23,38%	19,77%	104841	2,13%
10 PRODUKCJA ARTYKUŁÓW SPOŻYWCZYCH	19,08%	18,51%	301570	6,13%
35 WYTWARZANIE I ZAOPATRYWANIE W ENERGIĘ ELEKTRYCZNĄ, GAZ, PARĘ WODNĄ, GORĄCĄ WODĘ I POWIETRZE DO UKŁADÓW KLIMATYZACYJNYCH	16,47%	18,39%	139612	2,84%
21 PRODUKCJA PODSTAWOWYCH SUBSTANCJI FARMACEUTYCZNYCH ORAZ LEKÓW I POZOSTAŁYCH WYROBÓW FARMACEUTYCZNYCH	17,10%	17,47%	20884	0,42%
17 PRODUKCJA PAPIERU I WYROBÓW Z PAPIERU	17,03%	17,18%	44568	0,91%
32 POZOSTAŁA PRODUKCJA WYROBÓW	19,03%	16,82%	25292	0,51%
12 PRODUKCJA WYROBÓW TYTONIOWYCH	17,68%	14,29%	5577	0,11%
19 WYTWARZANIE I PRZETWARZANIE KOKSU I PRODUKTÓW RAFINACJI ROPY NAFTOWEJ	16,73%	13,08%	12968	0,26%

Tabela 8. c.d. Zróżnicowanie stopnia zagrożenia upadłością przedsiębiorstw w ujęciu działów PKD w Polsce w okresie I p. 2012 – II p. 2012 r. według rodzajów działalności – c.d.

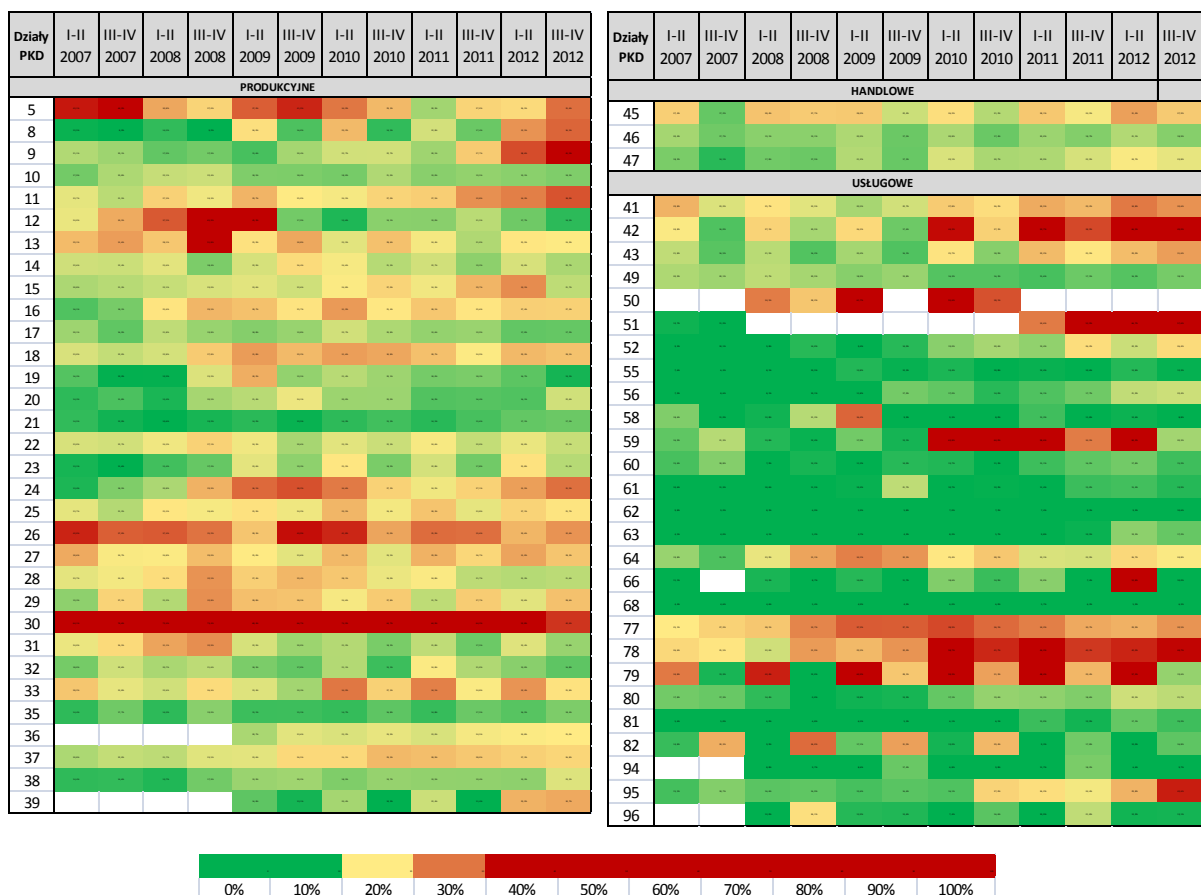
Działy PKD	I-II 2012	III-IV 2012	Pracujący (liczba)	Pracujący (udział)
PRZEDSIĘBIORSTWA HANDLOWE				
45 HANDEL HURTOWY I DETALICZNY POJAZDAMI SAMOCHODOWYMI; NAPRAWA POJAZDÓW SAMOCHODOWYCH	31,42%	27,87%	70568	1,43%
47 HANDEL DETALICZNY, Z WYŁĄCZENIEM HANDLU DETALICZNEGO POJAZDAMI SAMOCHODOWYMI	24,74%	23,81%	522209	10,61%
46 HANDEL HURTOWY, Z WYŁĄCZENIEM HANDLU POJAZDAMI SAMOCHODOWYMI	21,09%	18,86%	373965	7,60%
PRZEDSIĘBIORSTWA USŁUGOWE				
51 TRANSPORT LOTNICZY	66,70%	57,62%	4298	0,09%
42 ROBOTY ZWIĄZANE Z BUDOWĄ OBIEKTÓW INŻYNIERII LĄDOWEJ I WODNEJ	66,49%	49,01%	120637	2,45%
78 DZIAŁALNOŚĆ ZWIĄZANA Z ZATRUDNIENIEM	42,02%	44,73%	78671	1,60%
95 NAPRAWA I KONSERWACJA KOMPUTERÓW I ARTYKUŁÓW UŻYTKU OSOBISTEGO I DOMOWEGO	29,82%	42,60%	5049	0,10%
41 ROBOTY BUDOWLANE ZWIĄZANE ZE WZNOSZENIEM BUDYNKÓW	34,77%	32,61%	124405	2,53%
77 WYNAJEM I DZIERŻAWA	29,94%	32,46%	9570	0,19%
43 ROBOTY BUDOWLANE SPECJALISTYCZNE	29,00%	31,62%	88677	1,80%
52 MAGAZYNOWANIE I DZIAŁALNOŚĆ USŁUGOWA WSPOMAGAJĄCA TRANSPORT	22,33%	26,37%	102795	2,09%
64 FINANSOWA DZIAŁALNOŚĆ USŁUGOWA, Z WYŁĄCZENIEM UBEZPIECZEŃ I FUNDUSZÓW EMERYTALNYCH	26,66%	24,78%	37045	0,75%
56 DZIAŁALNOŚĆ USŁUGOWA ZWIĄZANA Z WYŻYWIENIEM	21,86%	22,43%	42399	0,86%
80 DZIAŁALNOŚĆ DETEKTYWISTYCZNA I OCHRONIARSKA	22,51%	21,66%	102728	2,09%
59 DZIAŁALNOŚĆ ZWIĄZANA Z PRODUKCJĄ FILMÓW, NAGRAŃ WIDEO, PROGRAMÓW TELEWIZYJNYCH, NAGRAŃ DŹWIEKOWYCH I MUZYCZNYCH	84,22%	20,34%	3936	0,08%
79 DZIAŁALNOŚĆ ORGANIZATORÓW TURYSTYKI, POŚREDNIKÓW I AGENTÓW TURYSTYCZNYCH ORAZ POZOSTAŁA DZIAŁALNOŚĆ USŁUGOWA W ZAKRESIE	57,24%	19,62%	5138	0,10%
49 TRANSPORT LĄDOWY ORAZ TRANSPORT RUROCIĄGOWY	16,35%	18,05%	221959	4,51%
63 DZIAŁALNOŚĆ USŁUGOWA W ZAKRESIE INFORMACJI	19,23%	17,24%	18691	0,38%
82 DZIAŁALNOŚĆ ZWIĄZANA Z ADMINISTRACYJNĄ OBSŁUGĄ BIURA I POZOSTAŁA DZIAŁALNOŚĆ WSPOMAGAJĄCA PROWADZENIE DZIAŁALNOŚCI	12,01%	16,80%	28892	0,59%
81 DZIAŁALNOŚĆ USŁUGOWA ZWIĄZANA Z UTRZYMANIEM PORZĄDKU W BUDYNKACH I ZAGOSPODAROWANIEM TERENÓW ZIELENI	17,13%	15,20%	52937	1,08%
60 NADAWANIE PROGRAMÓW OGÓLNODOSTĘPNYCH I ABONAMENTOWYCH	17,81%	15,19%	14360	0,29%
61 TELEKOMUNIKACJA	15,40%	13,91%	42218	0,86%
96 POZOSTAŁA INDYWIDUALNA DZIAŁALNOŚĆ USŁUGOWA	12,92%	13,06%	8836	0,18%
55 ZAKWATEROWANIE	13,84%	12,29%	30828	0,63%
62 DZIAŁALNOŚĆ ZWIĄZANA Z OPROGRAMOWANIEM I DORADZTWEW W ZAKRESIE INFORMATYKI ORAZ DZIAŁALNOŚĆ POWIĄZANA	9,18%	10,65%	54834	1,11%
66 DZIAŁALNOŚĆ WSPOMAGAJĄCA USŁUGI FINANSOWE ORAZ UBEZPIECZENIA I FUNDUSZE EMERYTALNE	53,83%	10,00%	22860	0,46%
94 DZIAŁALNOŚĆ ORGANIZACJI CZŁONKOWSKICH	6,62%	9,72%	87	0,00%
58 DZIAŁALNOŚĆ WYDAWNICZA	12,63%	8,77%	27556	0,56%
68 DZIAŁALNOŚĆ ZWIĄZANA Z OBSŁUGĄ RYNKU NIERUCHOMOŚCI	5,89%	6,32%	90070	1,83%

Źródło: Raport Mikro.

Analiza wyników zmian wartości stopnia zagrożenia upadłością w I p. 2011 r. i II p. 2012 r. skłania do zwrócenia szczególnej uwagi na podmioty zajmujące się:

- produkcją pozostałego sprzętu transportowego,
- działalnością związaną z produkcją filmów, nagrań wideo, programów telewizyjnych, nagrań dźwiękowych i muzycznych
- produkcją napojów,
- transportem lotniczym,
- robotami związanymi z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej,
- działalnością organizatorów turystyki, pośredników i agentów turystycznych oraz pozostałą działalnością usługową,
- działalnością wspomagającą usługi finansowe, ubezpieczenia i fundusze emerytalne,
- działalnością związaną z zatrudnieniem,
- produkcją metali,
- działalnością usługową wspomagającą górnictwo i wydobywanie,
- robotami związanymi z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej.

**Tabela 9. Mapa ciepła – zróżnicowanie stopnia zagrożenia upadłością przedsiębiorstw według klas ich wielkości i działów PKD w okresie I p. 2007 r. – II p. 2012 r.**



Źródło: Raport Mikro.

## 5.2 Zagrożenie upadłością w przekroju regionalnym

Stopień zagrożenia upadłością (SZU) w ujęciu regionalnym oszacowany w II p. 2012 r. dla przedsiębiorstw ogółem, w porównaniu do I p. 2012 r. nieznacznie zmalał w 14 województwach, oscylując wokół dolnej granicy poziomu ostrzegawczego. Wzrost SZU (p/p) odnotowano w województwach śląskim i kujawsko-pomorskim. W żadnym województwie nie wystąpił poziom wysoki SZU, w 10 województwach odnotowano poziom ostrzegawczy, a w 6 województwach poziom niski. Najwyższy poziom oszacowanej miary SZU dla przedsiębiorstw ogółem odnotowano w woj. świętokrzyskim (27,42% przy 1,95% ULP i 96.073 pracujących). Z kolei w województwach o najwyższym ULP ogółem w gospodarce, tj.: mazowieckim (25,77% ULP, 1.268.619 pracujących), śląskim (13,72% ULP, 675.419) i wielkopolskim (10,48% ULP, 515.699) – oszacowana miara SZU przyjmowała dolne granice poziomu ostrzegawczego.

W II p. 2012 r. oszacowany stopień zagrożenia upadłością dla przedsiębiorstw produkcyjnych ogółem wzrósł p/p w porównaniu do I p. 2012 r. w 10 województwach, oscylując wokół dolnej granicy poziomu ostrzegawczego – zmiany niekorzystne. Największy wzrost SZU (z poziomu niskiego do ostrzegawczego) odnotowano w województwach: kujawsko-pomorskim i łódzkim. W żadnym województwie nie wystąpił poziom wysoki SZU, a w 10 województwach odnotowano poziom ostrzegawczy. Najwyższy poziom SZU wśród przedsiębiorstw produkcyjnych wystąpił w woj. świętokrzyskim (29,43%, 2,43% ULP, 53.092). W woj. śląskim, o najwyższym ULP ogółem w podmiotach produkcyjnych (19,03% ULP, 415.891 pracujących) SZU wzrósł o 2,83 p.p. do 27,00% (poziom ostrzegawczy).

Sytuacja małych podmiotów produkcyjnych w zakresie stopnia zagrożenia upadłością w II p. 2012 r., w porównaniu do poprzedniego okresu (p/p) uległa poprawie (zmniejszenie SZU w 15 województwach – wzrost w woj. łódzkim). W żadnym województwie nie wystąpił poziom wysoki SZU, natomiast w 8 województwach odnotowano poziom ostrzegawczy. Najwyższy poziom SZU wśród małych przedsiębiorstw produkcyjnych wystąpił w woj. podkarpackim (26,95% przy 4,89% ULP i 10.249 pracujących). W IV kw. 2012 r., w porównaniu do III kw. 2012 r. stopień zagrożenia upadłością w średnich przedsiębiorstwach produkcyjnych wzrósł (kw/kw) w 10 województwach (najbardziej w woj.: pomorskim, podkarpackim, zachodniopomorskim i kujawsko-pomorskim).

W żadnym województwie nie wystąpił poziom wysoki SZU, a w 14 województwach odnotowano poziom ostrzegawczy. Najwyższy poziom SZU wśród średnich przedsiębiorstw produkcyjnych wystąpił w woj. pomorskim (36,17%). W dużych podmiotach produkcyjnych, w IV kw. 2012 r., w porównaniu do III kw. 2012 r. stopień zagrożenia upadłością wzrósł (kw/kw) w 7 województwach. W żadnym województwie nie wystąpił poziom wysoki SZU, w 9 województwach odnotowano poziom ostrzegawczy, a w 7 województwach poziom niski. Najwyższy wzrost i jednocześnie najwyższy poziom SZU wśród dużych przedsiębiorstw produkcyjnych w II p. 2012 r. wystąpił w woj. świętokrzyskim (+5,33 p.p. do 34,09% przy 2,16% ULP, 27.283 pracujących).



W przedsiębiorstwach handlowych ogółem w II p. 2012 r., stopień zagrożenia upadłością zmaleł p/p w 15 województwach (wzrost SZU jedynie w województwie śląskim). Największe zmniejszenie SZU (p/p) odnotowano w województwach: świętokrzyskim, lubelskim, kujawsko-pomorskim, opolskim i warmińsko-mazurskim. W żadnym województwie nie wystąpił poziom wysoki SZU, natomiast w 5 województwach odnotowano poziom ostrzegawczy. Najwyższy poziom SZU wśród przedsiębiorstw handlowych ogółem wystąpił w woj. świętokrzyskim (28,02% przy 2,06% ULP, 19.961 pracujących). W woj. mazowieckim, o najwyższym ULP ogółem w podmiotach handlowych (28,25% ULP, 273.084 pracujących) SZU przyjmował dolne granice poziomu ostrzegawczego (23,21%).

W małych przedsiębiorstwach handlowych, w II p. 2012 r. zmniejszenie (p/p) stopnia zagrożenia odnotowano w 15 województwach (wzrost SZU jedynie w województwie mazowieckim). Największe zmniejszenie SZU odnotowano w województwach: pomorskim, dolnośląskim, wielkopolskim i opolskim. We wszystkich województwach odnotowano poziom niski. Najwyższy poziom SZU wśród małych przedsiębiorstw handlowych wystąpił w woj. mazowieckim (18,06%, 18,12% ULP, 45.360 pracujących).

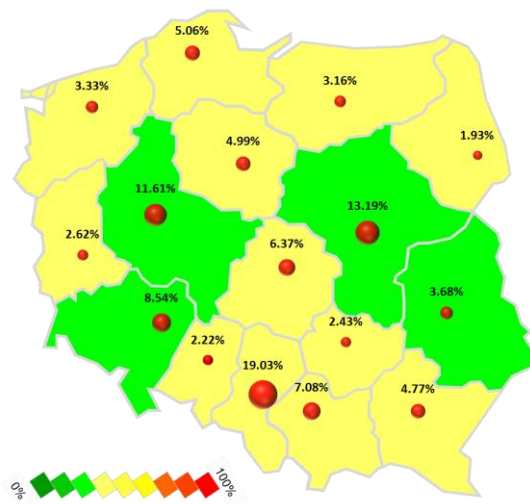
W przypadku średnich przedsiębiorstw handlowych, w IV kw. 2012 r. wzrost (kw/kw) stopnia zagrożenia odnotowano w 5 województwach, w tym w: lubelskim, pomorskim, warmińsko-mazurskim, dolnośląskim i śląskim (w ostatnim spośród nich odnotowano najwyższy wzrost o +4,10 p.p. do 20,22%). Zmniejszenie SZU odnotowano w 11 województwach, w tym w woj. opolskim, wielkopolskim, małopolskim i kujawsko-pomorskim. W żadnym województwie nie wystąpił poziom wysoki SZU, w 8 województwach wystąpił poziom ostrzegawczy i w pozostałych 8 województwach poziom niski. Najwyższy poziom SZU odnotowano w woj. lubelskim (32,55% przy 4,08% ULP i 11.363 pracujących). W woj. mazowieckim, śląskim, małopolskim i wielkopolskim, o najwyższych ULP wśród pracujących ogółem w średnich podmiotach handlowych, oszacowany poziom SZU wynosił kolejno: 27,18%, 20,22%, 18,57% i 20,35%. W dużych podmiotach handlowych stopień zagrożenia upadłością w IV kw. 2012 r., w porównaniu do III kw. 2012 r. wzrósł (kw/kw) w 8 województwach. Największy wzrost SZU odnotowano w województwach: wielkopolskim (+8,23 p.p. do 33,91%) i zachodniopomorskim (+4,59 p.p. do 32,13%). Znaczne zmniejszenie SZU odnotowano w województwach: świętokrzyskim, lubelskim oraz lubuskim. W 10 województwach odnotowano poziom ostrzegawczy i w pozostałych 6 województwach poziom niski. Najwyższy poziom SZU wśród dużych przedsiębiorstw handlowych wystąpił w woj. świętokrzyskim (37,96%, 1,82% ULP, 8.016). W woj. mazowieckim, wielkopolskim, małopolskim i dolnośląskim, o najwyższych ULP wśród pracujących ogółem w dużych podmiotach handlowych, oszacowany poziom SZU wynosił kolejno: 22,80%, 33,91%, 25,88% i 30,86%.

W II p. 2012 r., w przypadku przedsiębiorstw usługowych ogółem, w 14 województwach odnotowano zmniejszenie (p/p) stopnia zagrożenia upadłością. Wzrost SZU odnotowano w województwach śląskim i lubuskim. Największe zmniejszenie SZU odnotowano w województwach: wielkopolskim (-10,60 p.p. do 32,42%), łódzkim (-7,26 p.p. do 19,30%), podlaskim (-

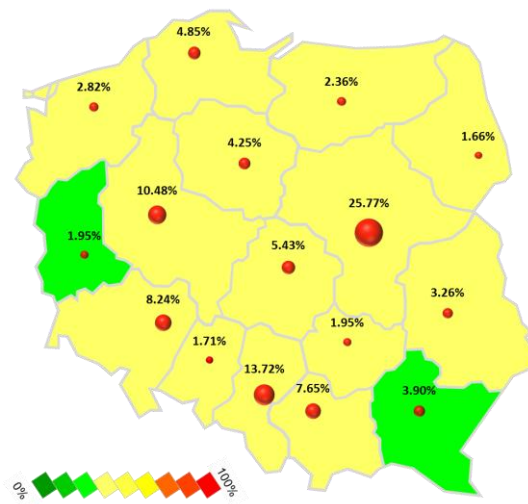
4,67 p.p. do 25,37%), małopolskim, świętokrzyskim, i warmińsko-mazurskim. W żadnym województwie nie wystąpił poziom wysoki, natomiast w 9 województwach odnotowano poziom ostrzegawczy.

Najwyższy (ostrzegawczy) poziom SZU wśród przedsiębiorstw usługowych ogółem wystąpił w woj. wielkopolskim (32,42% przy 6,38% ULP, 91.299 pracujących). W woj. mazowieckim, o najwyższym ULP ogółem w podmiotach usługowych (41,25% ULP, 590.352) SZU przyjmował dolne granice poziomu ostrzegawczego (22,89%). W małych podmiotach usługowych, w II p. 2012 r. odnotowano zmniejszenie p/p stopnia zagrożenia w 13 województwach (wzrost SZU wystąpił w woj. lubelskim, zachodniopomorskim i dolnośląskim). Największe zmniejszenie SZU odnotowano m.in. w województwach: podlaskim, warmińsko-mazurskim i świętokrzyskim. W 6 województwach wystąpił poziom ostrzegawczy, a w 10 województwach poziom niski. Najwyższy poziom SZU wśród małych przedsiębiorstw usługowych wystąpił w woj. podlaskim (34,55%, 2,01% ULP, 4.839). W województwach, które posiadały najwyższy ULP ogółem w małych podmiotach usługowych oszacowany poziom SZU wynosił w woj. mazowieckim (20,46%, 18,89% ULP, 45.436), a w woj. śląskim (18,33%, 13,05% ULP, 31.401). W średnich podmiotach usługowych, w IV kw. 2012 r. wzrost (kw/kw) stopnia zagrożenia odnotowano w 8 województwach, w tym znaczny w 4 województwach. Tylko w tej grupie przedsiębiorstw średnich, aż w 7 województwach wystąpił wysoki poziom SZU – sytuacja niekorzystna. Znaczny wzrost SZU i dodatkowo wysoki jego poziom odnotowano w województwach: świętokrzyskim (+14,52 p.p. z 44,18% do 58,70%), opolskim (+13,06 p.p. z 41,84% do 54,90%), łódzkim (+11,32 p.p. z poziomu ostrzegawczego 35,08% do wysokiego 46,41%) i podlaskim (+5,13 p.p. z ostrzegawczego 39,95% do wysokiego 45,08%). Poziom wysoki wystąpił ponadto w woj. lubuskim (43,76%) i dolnośląskim (42,02%). W województwach o najwyższym ULP wśród pracujących ogółem w średnich podmiotach usługowych, oszacowany poziom SZU wynosił odpowiednio: w woj. mazowieckim (24,20%, 22,39% ULP, 83.390), woj. śląskim (24,65%, 14,10% ULP, 53.539), woj. małopolskim (27,45%, 8,36% ULP, 31.130) i woj. wielkopolskim (27,88%, 8,37% ULP, 31.177). W IV kw. 2012 r. w dużych podmiotach usługowych, wzrost stopnia zagrożenia odnotowano w 8 województwach i aż w 7 województwach wystąpił poziom wysoki SZU (w kolejnych 7 województwach poziom ostrzegawczy, a w 2 poziom niski) – sytuacja niekorzystna. Najwyższe i dodatkowo wysokie poziomy SZU wśród dużych przedsiębiorstw usługowych odnotowano w województwach: świętokrzyskim (56,11%, 0,43% ULP, 3.448 pracujących), wielkopolskim (49,10%, 4,63% ULP, 37.025), śląskim (48,64%, 7,34% ULP, 58.732), dolnośląskim (48,03%, 8,34% ULP, 66.725), warmińsko-mazurskim (46,41%, 1,27% ULP, 10.189), łódzkim (44,25%, 4,30% ULP, 34.415) i lubelskim (43,37%, 0,82% ULP, 6.566). W woj. mazowieckim, które posiadało najwyższy ULP wśród pracujących ogółem w dużych podmiotach usługowych, oszacowany poziom SZU wynosił 22,82%, przy 57,66% ULP i 461.526 pracujących.

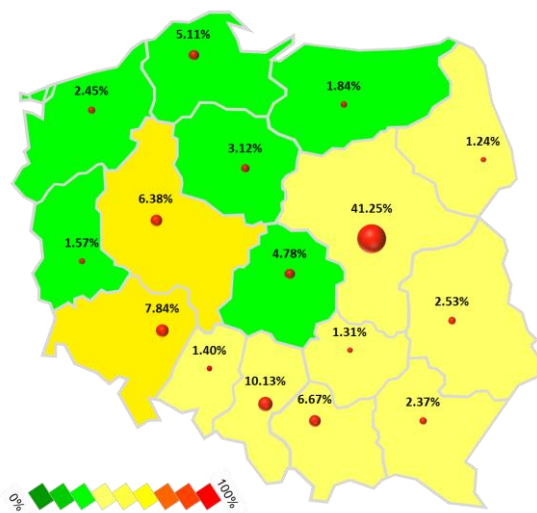
Mapa 1. Zróżnicowanie stopnia zagrożenia upadłością przedsiębiorstw oraz liczby pracujących w Polsce w II p. 2012 r. według rodzaju działalności. Wielkość koła odpowiada podanej wartości udziału w liczbie pracujących – ULP.



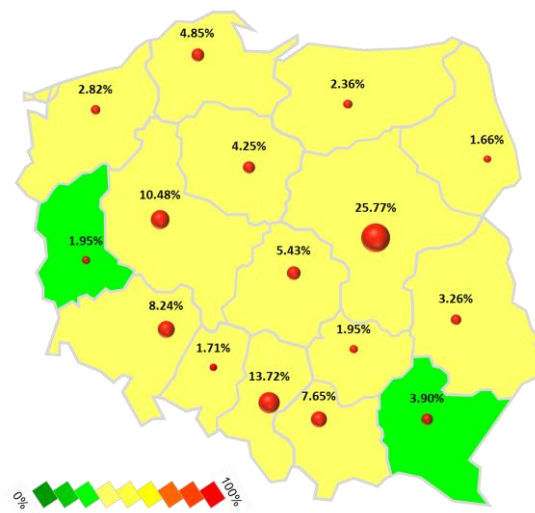
PRZEDSIĘBIORSTWA PRODUKCYJNE



PRZEDSIĘBIORSTWA HANDLOWE



PRZEDSIĘBIORSTWA USŁUGOWE



PRZEDSIĘBIORSTWA OGÓLEM

Źródło: Raport Mikro.

### 5.3 Top 10

Na podstawie analizy wyników stopnia zagrożenia upadłością według działów PKD, dokonano wskazania tych obszarów, które charakteryzują się najwyższym poziomem zagrożenia oraz dynamiką zmian. W tym względzie przyjęto następujące kryteria klasyfikacyjne:

- wyboru działów PKD, jako obszarów szczególnie zagrożonych dokonano spośród tych, które charakteryzują się wysokimi lub ostrzegawczymi stopniami zagrożenia upadłością na koniec analizowanego okresu,
- oszacowany stopień zagrożenia upadłością został przeliczony na wielkość ważoną udziałem liczby pracujących w danym dziale PKD – pierwsze kryterium,
- tempo wzrostu stopnia zagrożenia upadłością ( $r/r$ ) zostało przeliczone na wielkość ważoną udziałem liczby pracujących w danym dziale PKD – drugie kryterium.

Spośród działów PKD wyróżnionych według pierwszego kryterium wybrano dwa, charakteryzujące się najwyższą wartością ważonego stopnia zagrożenia upadłością. Następnie, spośród działów PKD wyróżnionych według drugiego kryterium wybrano dwa, charakteryzujące się najwyższą wartością ważonego tempa wzrostu stopnia zagrożenia upadłością (eliminując działy PKD wyróżnione w ramach pierwszego kryterium). Dokonywany wybór odbywał się odrębnie dla działalności produkcyjnej oraz usługowej. W przypadku działalności handlowej, ze względu na wyróżnienie w ramach niej tylko trzech działów PKD, dwa z nich zostały włączone do analizowanego zbioru.

W konsekwencji, powstał zbiór liczący 10 działów PKD. Ze względu na istotność informacji dotyczącej obszarów szczególnie zagrożonych (wybranych działów PKD) przyjęto, że zbiór ten może ulegać zmianie. Każdy z wybranych działów PKD został scharakteryzowany poprzez liczbę pracujących, udział w liczbie pracujących ogółem, liczbę przedsiębiorstw, wartość sprzedaży, aktywów oraz kapitału własnego. Zaprezentowano i omówiono następnie kształtowanie się stopnia zagrożenia upadłością w analizowanym okresie, a także oszacowane prognozy stopnia zagrożenia upadłością, z uwzględnieniem zmian wartości zmiennych opisujących to zagrożenie oraz ich wartości prognozowanych (produktywność, zadłużenie krótkoterminowe, samofinansowanie, rentowność operacyjna aktywów) oraz dodatkowo, z wykorzystaniem miary długości cyklu krążenia gotówki i jej składowych (cyklu zapasów, należności i zobowiązań), a także płynności bieżącej.

Spośród wskazanych w II p. 2011 r. działów PKD, jako szczególnie zagrożonych upadłością ze względu na oszacowaną miarę SZU, dynamikę jej zmian i udział w liczbie pracujących ogółem – 5 działów PKD wystąpiło także w II p. 2012 r. Z kolei spośród wskazanych w I p. 2012 r. – 9 działów PKD wystąpiło także w II p. 2012 r. Biorąc pod uwagę ostatni porównywany okres (I p. 2012 r.) należą do nich: wydobywanie węgla kamiennego i węgla brunatnego (lignitu); pozostałe górnictwo i wydobywanie; działalność usługowa wspomagająca górnictwo i wydobywanie; produkcja pojazdów samochodowych, przyczep i naczep, z wyłączeniem motocykli, produkcja pozostałego sprzętu transportowego; handel hurtowy i detaliczny pojazdami sa-

mochodowymi, naprawa pojazdów samochodowych; roboty budowlane związane ze wzniesieniem budynków; roboty związane z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej; transport lotniczy, a także wskazane już w II p. 2011 r. roboty budowlane specjalistyczne.

W II p. 2012 r. wskazano dodatkowo 11 działów PKD (z których część była wskazywana także w poprzednich raportach), jako zagrożone i wymagające obserwacji. Należą do nich: produkcja napojów; produkcja metali; produkcja metalowych wyrobów gotowych, z wyłączeniem maszyn i urządzeń; produkcja komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych; produkcja urządzeń elektrycznych; działalność związana z rekultywacją i pozostała działalność usługowa związana z gospodarką odpadami; handel detaliczny, z wyłączeniem handlu detalicznego pojazdami samochodowymi; magazynowanie i działalność usługowa wspomagająca transport; wynajem i dzierżawa; działalność związana z zatrudnieniem; naprawa i konserwacja komputerów i artykułów użytku osobistego i domowego.

**Tabela 10. Wybrane obszary zagrożenia upadłością (działy PKD) w okresie I p. 2011 – II p. 2012 r.**

Działy PKD	III-IV 2011	I-II 2012	III-IV 2012
<b>PRZEDSIĘBIORSTWA PRODUKCYJNE</b>			
05 WYDOBYWANIE WĘGLA KAMIENNEGO I WĘGLA BRUNATNEGO (LIGNITU)	x	✓	✓
08 POZOSTAŁE GÓRNICTWO I WYDOBYWANIE	x	✓	✓
09 DZIAŁALNOŚĆ USŁUGOWA WSPOMAGAJĄCA GÓRNICTWO I WYDOBYWANIE	x	✓	✓
11 PRODUKCJA NAPOJÓW	✓	✓	✓
29 PRODUKCJA POJAZDÓW SAMOCHODOWYCH, PRZYCZEP I NACZEP, Z WYŁĄCZENIEM MOTOCYKLI	x	✓	✓
30 PRODUKCJA POZOSTAŁEGO SPRZĘTU TRANSPORTOWEGO	✓	✓	✓
<b>PRZEDSIĘBIORSTWA HANDLOWE</b>			
45 HANDEL HURTOWY I DETALICZNY POJAZDAMI SAMOCHODOWYMI; NAPRAWA POJAZDÓW SAMOCHODOWYCH	✓	✓	✓
<b>PRZEDSIĘBIORSTWA USŁUGOWE</b>			
41 ROBOTY BUDOWLANE ZWIĄZANE ZE WZNOSENIEM BUDYNKÓW	✓	✓	✓
42 ROBOTY ZWIĄZANE Z BUDOWĄ OBIEKTÓW INŻYNIERII LĄDOWEJ I WODNEJ	✓	✓	✓
43 ROBOTY BUDOWLANE SPECJALISTYCZNE	✓	x	✓
51 TRANSPORT LOTNICZY	x	✓	✓

Uwagi: x – nie wystąpił w danym okresie, ✓ - wystąpił w danym okresie

Źródło: Raport Mikro.

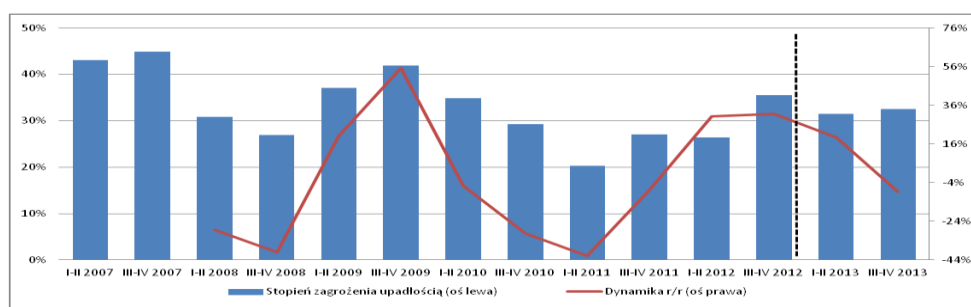
Łącznie, wśród zagrożonych obszarów działalności przedsiębiorstw w II p. 2012 r. wskazano 21 działów PKD (11 działów PKD sklasyfikowanych jako działalność produkcyjna, 2 działy PKD jako handlowa i 8 działów PKD jako usługowa), spośród których opisano 10 działów PKD.

## Dział PKD: WYDOBYWANIE WĘGLA KAMIENNEGO I WĘGLA BRUNATNEGO (LIGNITU)

Liczba przedsiębiorstw:	25	Liczba pracujących:	121 388	Udział w liczbie pracujących:	2,71%
Przychody ze sprzedaży:	31 397,69 mln zł	Aktywa:	37 989,91 mln zł	Wartość księgowa netto:	15 162,32 mln zł

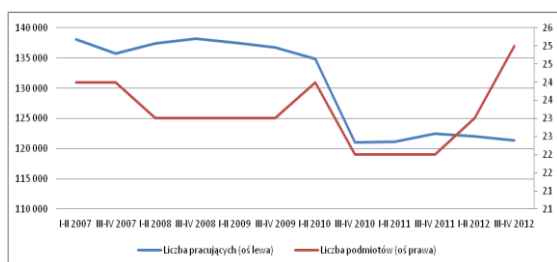
### Stopień zagrożenia upadłością ogółem

III-IV 2011	I-II 2012	III-IV 2012	Tempo r/r	Tempo p/p
27,00%	26,45%	35,55%	31,66%	34,42%

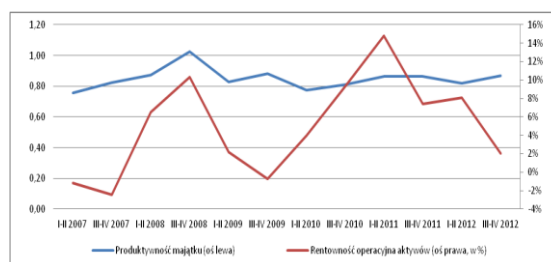


(0% – 20% – poziom niski (akceptowalny), 21% – 40% – poziom ostrzegawczy, powyżej 41% – poziom wysoki)

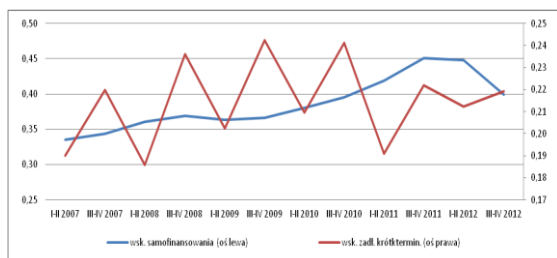
### Liczba przedsiębiorstw i pracujących



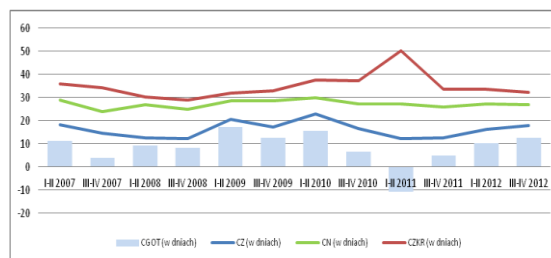
### PM i ROOA



### WSF i WZ<sub>KRÓTKTERM.</sub>



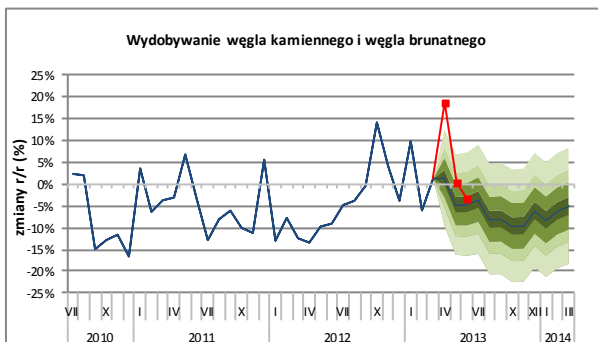
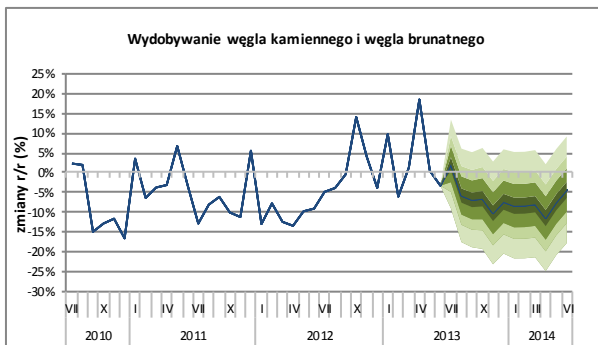
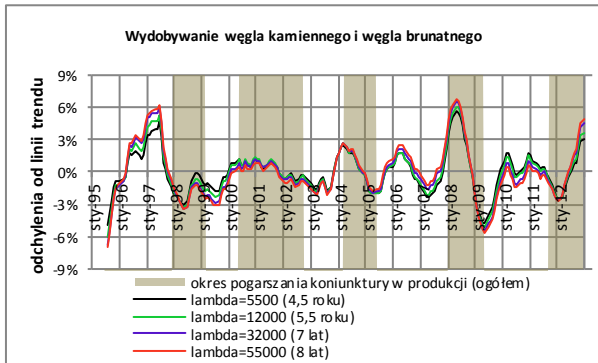
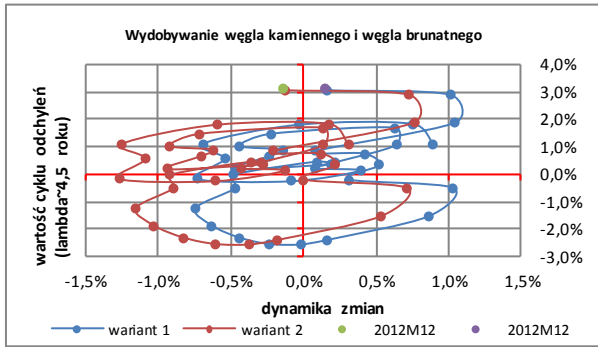
### CGOT<sub>W DNIACH</sub>



Źródło: opracowanie własne.

Dział charakteryzuje **znaczny wzrost stopnia zagrożenia** (+31,66% r/r, +34,42% p/p) z 26,45% w I p. 2012 r. do 35,55% w II p. 2012 r. (poziom ostrzegawczy). Prognoza wskazuje na utrzymanie się obecnego poziomu SZU w I i II p. 2013 r. (31,53% i 32,46%), co w oczekiwanej perspektywie SZU do II p. 2014 r. wymaga obserwacji. Liczba przedsiębiorstw wzrosła o 3 podmioty w ciągu roku, przy zmniejszeniu liczby pracujących (-0,92% r/r, tj. 1.122 pracujących i -

0,53% p/p, tj. 648). Na wzrost stopnia zagrożenia wpłynęło zmniejszenie: rentowności operacyjnej aktywów (72,75% r/r, -75,10% p/p), stopnia samofinansowania (-11,49% r/r i -10,94% p/p) oraz płynności bieżącej (-5,97% r/r i -10,22% p/p – do poziomu 1,04, wobec średniej w produkcji 1,48). Odnotowano także wzrost zadłużenia krótkoterminowego (+3,25% p/p), przy dwukrotnym wydłużeniu czasu oczekiwania na gotówkę (+148,02% r/r i +24,26% p/p).



Zegary cyklu charakteryzują się dużym rozproszeniem punktów, co uniemożliwia zidentyfikowanie regularnego kształtu. Ostatnie punkty z cyklu odchyień wskazują na poprawę koniunktury w tym dziale produkcji (w odniesieniu do wyników poprzedniego raportu). Wartość próbkowego współczynnika korelacji (poniżej 0,5) świadczy o niskim poziomie synchronizacji cyklu odchyień tej zmiennej z cyklem odchyień produkcji ogółem. Sugeruje to niewielki udział wahań cyklicznych (utożsamianych ze zmianą koniunktury) w tej zmiennej.

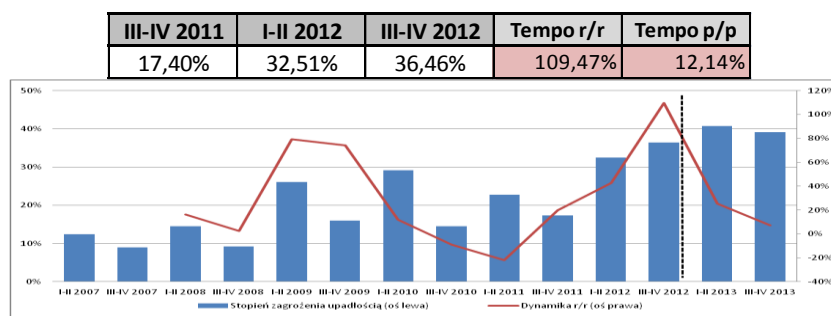
Rozkłady predyktywne koncentrują większość masy prawdopodobieństwa dla wartości ujemnych tempa zmian produkcji r/r. Do końca horyzontu prognozy mediany rozkładów predyktywnych wskazują na spadek produkcji. Prawdopodobieństwo wzrostu produkcji nie przekracza 0,2 w całym horyzoncie. **Nie należy się spodziewać poprawy sytuacji w rozważanym dziale w całym horyzoncie prognozy.**



**Dział PKD: POZOSTAŁE GÓRNICTWO I WYDOBYWANIE**

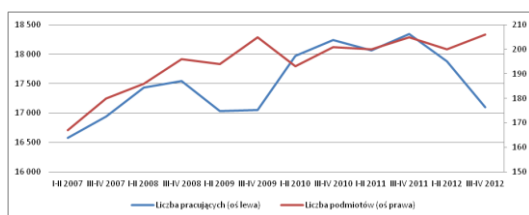
<b>Liczba przedsiębiorstw:</b>	<b>206</b>	<b>Liczba pracujących:</b>	<b>17 098</b>	<b>Udział w liczbie pracujących:</b>	<b>0,38%</b>
<b>Przychody ze sprzedaży:</b>	<b>6 431,98 mln zł</b>	<b>Aktywa:</b>	<b>8 233,29 mln zł</b>	<b>Wartość księgowana netto:</b>	<b>3 735,25 mln zł</b>

**Stopień zagrożenia upadłością ogółem**

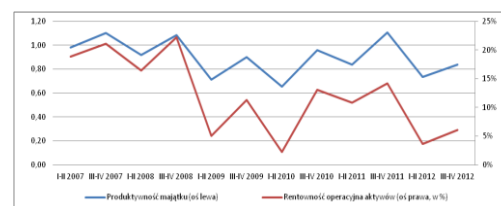


(0% – 20% – poziom niski (akceptowalny), 21% – 40% – poziom ostrzegawczy, powyżej 41% – poziom wysoki)

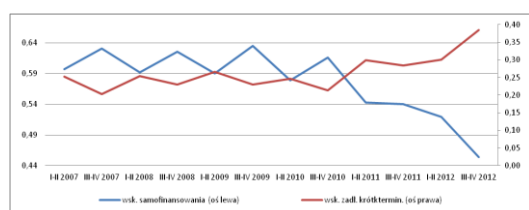
**Liczba przedsiębiorstw i pracujących**



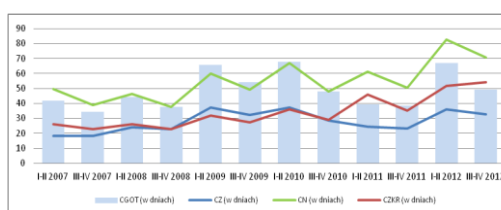
**PM i ROOA**



**WSF i WZ<sub>KRÓTKTERM.</sub>**



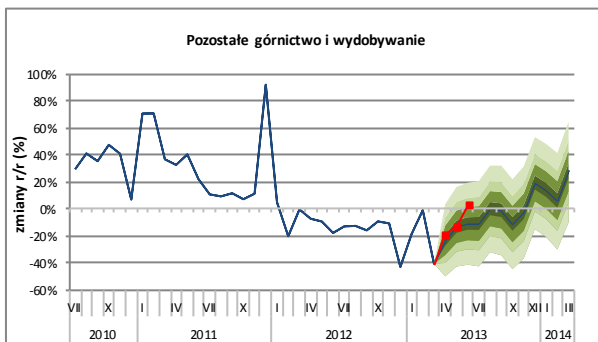
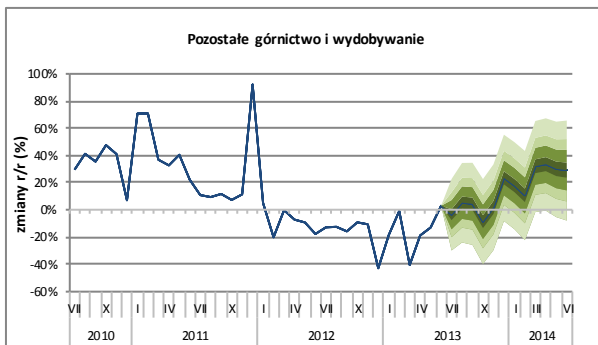
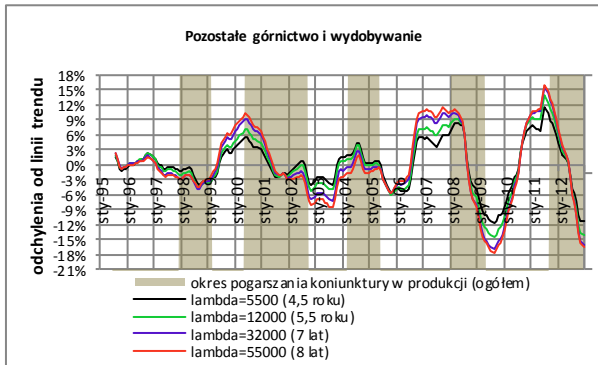
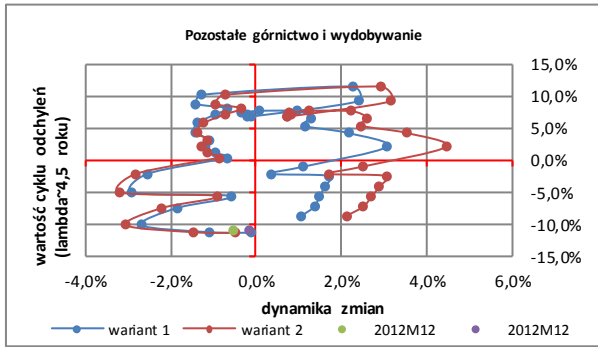
**CGOT<sub>W DNIACH</sub>**



Źródło: opracowanie własne.

Dział charakteryzuje **dwukrotny r/r wzrost stopnia zagrożenia upadłością** (+109,47% r/r, +12,14% p/p) z poziomu niskiego w II p. 2011 r. (17,40%) do poziomu ostrzegawczego w II p. 2012 r. (36,48%). Prognoza wskazuje zdecydowany wzrost stopnia zagrożenia do poziomu wysokiego (40,69%) w I p. 2013 r. i 39,14% w II p. 2013 r., co w oczekiwanej perspektywie SZU do II p. 2014 r. wskazuje niekorzystną tendencję i wymaga obserwacji. Liczba przedsiębiorstw nieznacznie wzrosła r/r o 1 podmiot (0,49% r/r, +3,00% p/p), przy zmniejszeniu liczby pracujących (-6,77% r/r, tj. 1.242 pracujących i -4,37% p/p, tj. 782 pracujących). Na wzrost stopnia zagrożenia wpłynęło znaczne zmniejszenie: produktywności majątku (-24,33% r/r),

rentowności operacyjnej aktywów (57,23% r/r), stopnia samofinansowania (-16,07% r/r i -12,61% p/p) i płynności bieżącej (-31,35% r/r i -24,84% p/p – do poziomu 0,85, wobec średniej w produkcji 1,48). Odnotowano także znaczny wzrost zadłużenia krótkoterminowego (+35,28% r/r, +28,04% p/p), przy wydłużeniu czasu oczekiwania na gotówkę (+28,27% r/r) do 49 dni.



Ostatnie punkty zegara zbliżają się do czwartej ćwiartki układu współrzędnych, co wskazuje na wyhamowanie tendencji do pogarszania się koniunktury w tym dziale produkcji. Cykl odchylen charakteryzuje się wysoką amplitudą wahań (sięgającą nawet 15%), jednak poziom synchronizacji z referencyjnym cyklem odchylen produkcji ogółem jest niski.

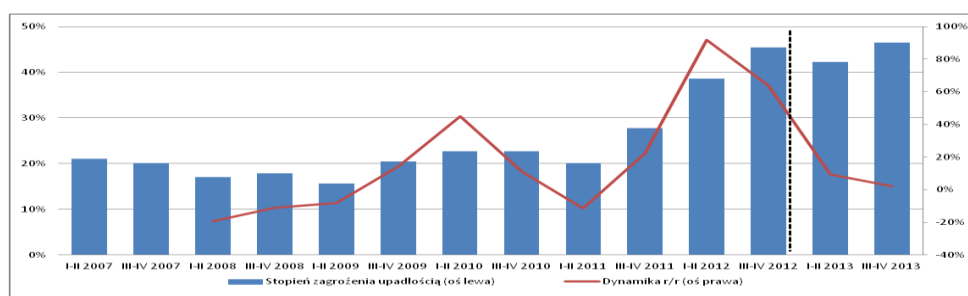
Prognozy wskaźnika dynamiki r/r wskazują na kontynuację przejścia od okresu pomyślnej koniunktury, poprzez górny punkt zwrotny, okres jej pogorszenia, aż do okresu poprawy kondycji. W poprzedniej edycji raportu przewidziano silny spadek produkcji pod koniec roku, sięgający 40% r/r. W obecnym scenariuszu prognostycznym prawdopodobieństwo wzrostu produkcji jest większe od prawdopodobieństwa spadku jedynie od jesieni 2013 r. i pozostaje wysokie wiosną 2014 r.

**Dział PKD: DZIAŁALNOŚĆ USŁUGOWA WSPOMAGAJĄCA GÓRNICTWO I WYDOBYWANIE**

<b>Liczba przedsiębiorstw:</b>	<b>46</b>	<b>Liczba pracujących:</b>	<b>9 491</b>	<b>Udział w liczbie pracujących:</b>	<b>0,21%</b>
<b>Przychody ze sprzedaży:</b>	<b>1 924,52 mln zł</b>	<b>Aktywa:</b>	<b>1 832,21 mln zł</b>	<b>Wartość księgowa netto:</b>	<b>710,72 mln zł</b>

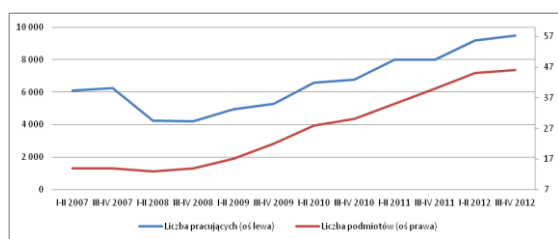
**Stopień zagrożenia upadłością ogółem**

III-IV 2011	I-II 2012	III-IV 2012	Tempo r/r	Tempo p/p
27,73%	38,59%	45,46%	63,90%	17,81%

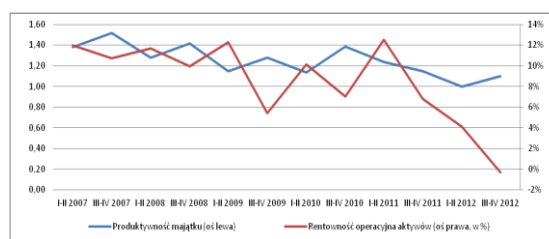


(0% – 20% – poziom niski (akceptowalny), 21% – 40% – poziom ostrzegawczy, powyżej 41% – poziom wysoki)

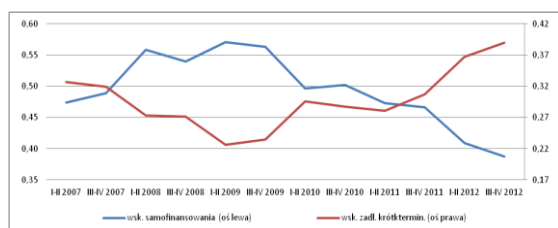
**Liczba przedsiębiorstw i pracujących**



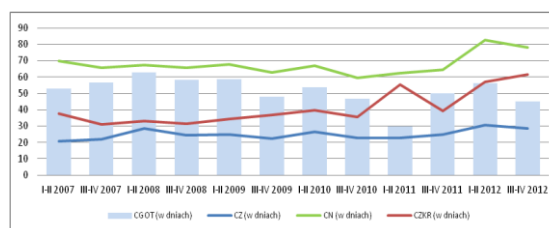
**PM i ROOA**



**WSF i WZ<sub>KRÓTKTERM</sub>**



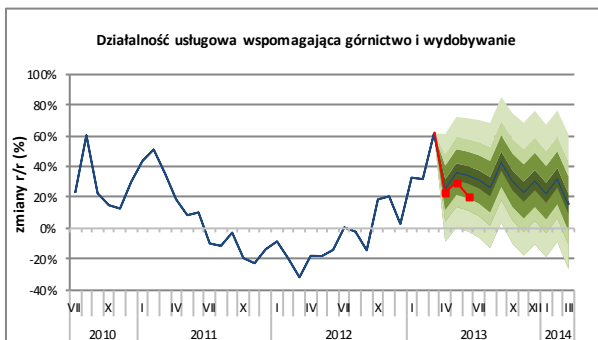
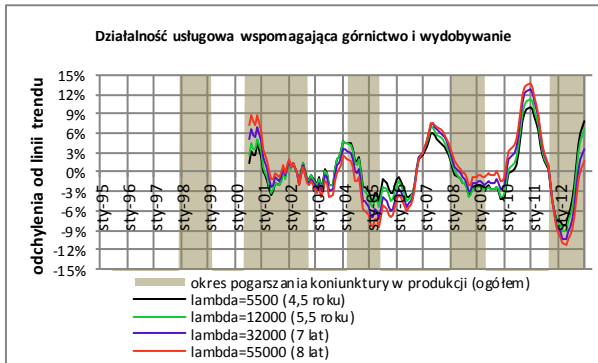
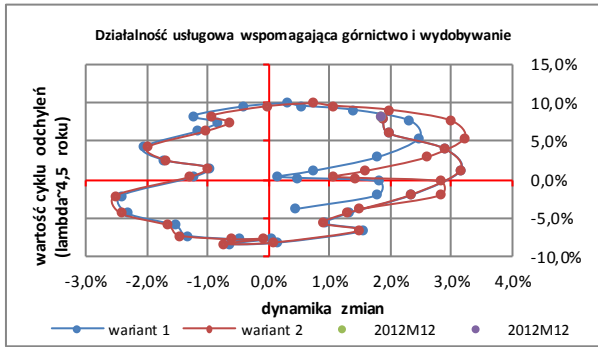
**CGOT<sub>W DNIACH</sub>**



Źródło: opracowanie własne.

Dział charakteryzuje **znaczny wzrost stopnia zagrożenia** (+63,90% r/r, +17,81% p/p) z poziomu ostrzegawczego 27,73% w II p. 2011 r. do wysokiego w II p. 2012 r. (45,46%). Prognozowane zmiany stopnia zagrożenia wskazują na wzrost i utrzymanie się wysokiego poziomu SZU w I i II p. 2013 r. (42,22% i 46,68%) – niekorzystna tendencja, co w oczekiwanej perspektywie do II p. 2014 r. wymaga obserwacji. Liczba przedsiębiorstw wzrosła (+15,00% r/r, tj. 6 podmiotów), przy wzroście liczby pracujących (+18,53% r/r, tj. 1.484 pracujących). Na wzrost

stopnia zagrożenia wpłynęło znaczne zmniejszenie: produktywności majątku (-4,45% r/r), rentowności operacyjnej aktywów (-104,84% r/r, -108,00% p/p – wystąpiła deficytowość), stopnia samofinansowania (-16,80% r/r i -5,17% p/p) i płynności bieżącej (-21,72% r/r i -6,52% p/p – do poziomu 1,12, wobec średniej w produkcji 1,48). Odnotowano także wzrost zadłużenia krótkoterminowego (+26,85% r/r, +6,11% p/p), przy wydłużeniu r/r czasu oczekiwania na gotówkę (+10,07% r/r) do 45 dni.



Dalsza poprawa koniunktury w tym dziale produkcji (ostatnie punkty zegara pozostają w pierwszej ćwiartce układu współrzędnych). Analiza samych cykli odchylenia potwierdza ten wniosek (kolejny wzrost ostatnich wartości cyklu odchylenia). Próbkowy współczynnik korelacji na poziomie ok. 0,56, co przemawia za niskim poziomem synchronizacji prezentowanego cyklu odchylenia z cyklem odchylenia produkcji ogółem.

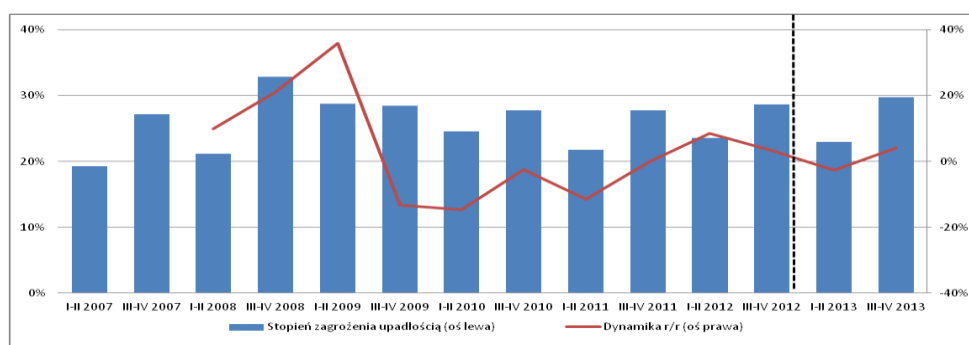
**Niepewność ex ante prognoz tempa zmian produkcji jest duża w tym dziale.** Rozkłady predyktywne są zlokalizowane wokół wartości 20% r/r, z rozproszeniem niewykluczającym spadków r/r. Nowe obserwacje o tempie zmian produkcji spowodowały silną wahliwość ścieżki w całym horyzoncie i przesunęły całą masę prawdopodobieństwa predyktywnego w kierunku wartości dodatnich.

**Dział PKD: PRODUKCJA POJAZDÓW SAMOCHODOWYCH, PRZYCZEP I NACZEP,  
Z WYŁĄCZENIEM MOTOCYKLI**

<b>Liczba przedsiębiorstw:</b>	<b>429</b>	<b>Liczba pracujących:</b>	<b>151 300</b>	<b>Udział w liczbie pracujących:</b>	<b>3,38%</b>
<b>Przychody ze sprzedaży:</b>	<b>109 238,66 mln zł</b>	<b>Aktywa:</b>	<b>67 391,41 mln zł</b>	<b>Wartość księgową netto:</b>	<b>30 652,45 mln zł</b>

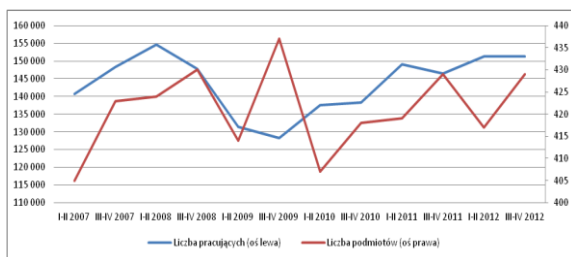
**Stopień zagrożenia upadłością ogółem**

III-IV 2011	I-II 2012	III-IV 2012	Tempo r/r	Tempo p/p
27,71%	23,56%	28,63%	3,30%	21,49%

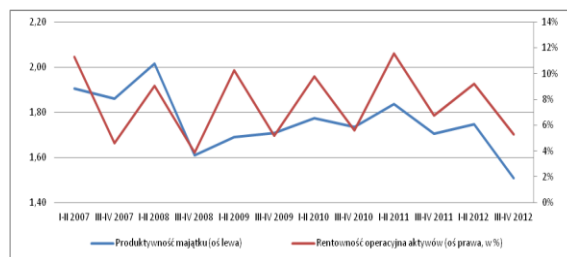


(0% – 20% – poziom niski (akceptowalny), 21% – 40% – poziom ostrzegawczy, powyżej 41% – poziom wysoki)

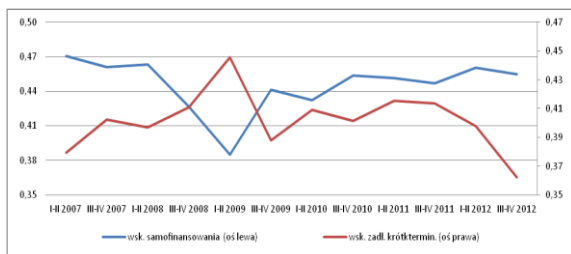
**Liczba przedsiębiorstw i pracujących**



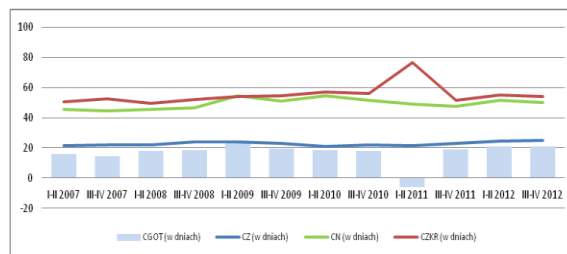
**PM i ROOA**



**WSF i WZ<sub>KRÓTKTERM.</sub>**



**CGOT<sub>W DNIACH</sub>**

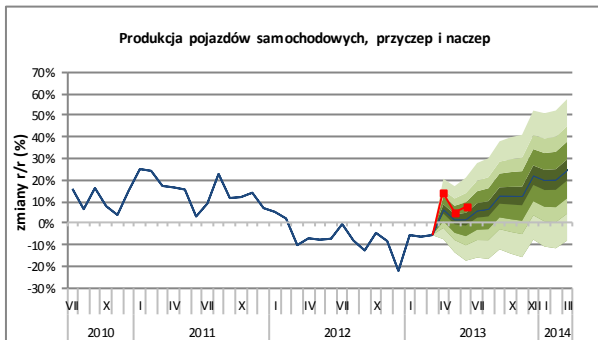
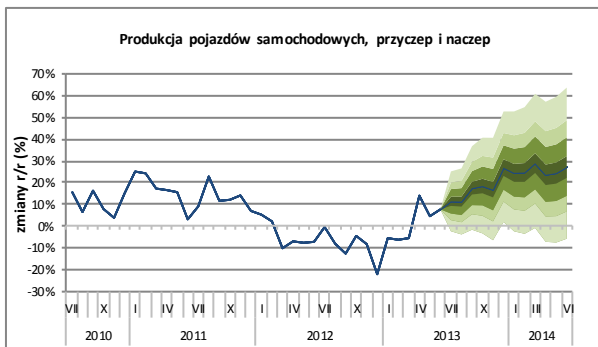
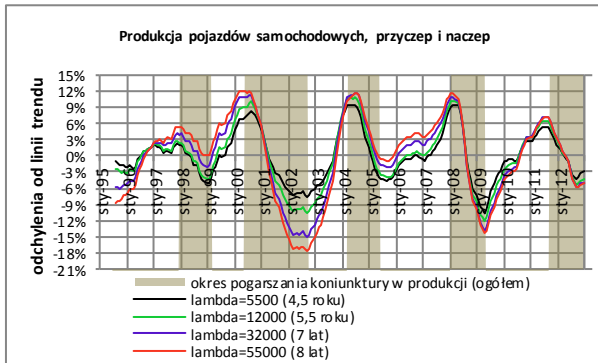
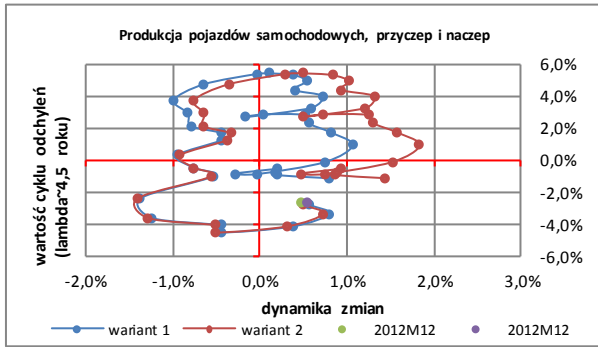


Źródło: opracowanie własne.

Dział charakteryzuje **wzrost stopnia zagrożenia** (+3,30% r/r, +21,49% p/p) **przy poziomie ostrzegawczym** 28,63% w II p. 2012 r. Prognozowane zmiany stopnia zagrożenia wskazują na utrzymanie się obecnego poziomu SZU w I i II p. 2013 r. (22,93% i 29,79%), co w perspekty-

wie do II p. 2014 r. wymaga obserwacji. Liczba przedsiębiorstw nie uległa zmianie r/r, przy wzroście liczby pracujących (+3,32% r/r, tj. 4.860 pracujących). Na wzrost stopnia zagrożenia wpłynęło zmniejszenie: produktywności majątku (-11,67% r/r i -13,78% p/p), rentowności operacyjnej aktywów (-22,24% r/r, -42,77% p/p), stopnia samofinansowania (-1,27% p/p) i płynności bieżącej (-1,19% r/r i -3,13% p/p do poziomu 1,31, wobec średniej w produkcji 1,48). Odnotowano także wydłużenie czasu oczekiwania na gotówkę (+12,06% r/r i +0,24% p/p) do 22 dni.





Ostatnie punkty zegara w wariacie klasycznym przechodzą do czwartej ćwiartki układu współrzędnych, co wskazuje na wejście w okolice dolnego punktu zwrotnego cyklu odchylenia i wyhamowanie tendencji do pogarszania koniunktury w tym dziale produkcji. Omawiany dział produkcji charakteryzuje się wysokim stopniem synchronizacji cyklu odchylenia tej zmiennej z cyklem odchylenia produkcji ogółem (współczynnik korelacji na niezmiennym poziomie ok. 0,89). Wysoka amplituda wahań cyklu odchylenia (sięgająca ok. 12-15%).

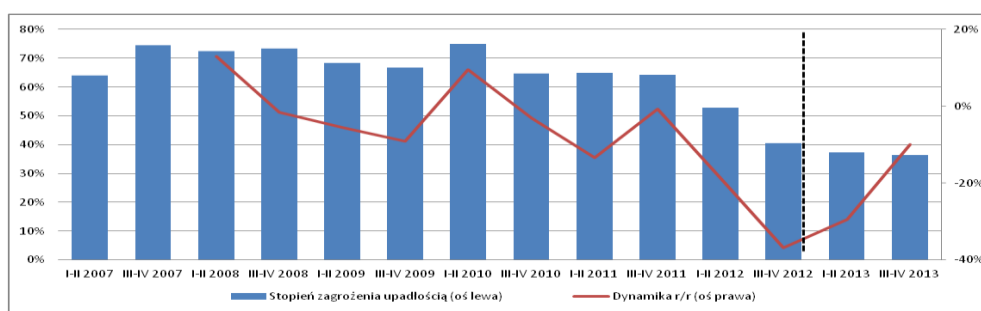
Rozkłady predykcyjne zwiększają swoje rozproszenie wraz ze wzrostem horyzontów prognozy, natomiast wobec nowych obserwacji zaktualizowanych w szeregach czasowych, mediany predykcyjne uległy przesunięciu ku wartościom dodatnim. W konsekwencji, **oczekiwać należy powolnego wzrostu produkcji w całym rozważanym horyzoncie prognozy**. Z racji dużego rozproszenia rozkładów predykcyjnych pod koniec roku 2013, szanse na spadek produkcji maleją do wartości około 0,2 w roku 2014.

**Dział PKD: PRODUKCJA POZOSTAŁEGO SPRZĘTU TRANSPORTOWEGO**

<b>Liczba przedsiębiorstw:</b>	<b>153</b>	<b>Liczba pracujących:</b>	<b>39 406</b>	<b>Udział w liczbie pracujących:</b>	<b>0,88%</b>
<b>Przychody ze sprzedaży:</b>	<b>16 121,16 mln zł</b>	<b>Aktywa:</b>	<b>17 388,01 mln zł</b>	<b>Wartość księgową netto:</b>	<b>5 944,40 mln zł</b>

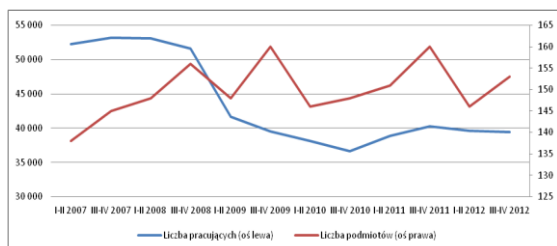
**Stopień zagrożenia upadłością ogółem**

III-IV 2011	I-II 2012	III-IV 2012	Tempo r/r	Tempo p/p
64,24%	52,82%	40,58%	-36,84%	-23,17%

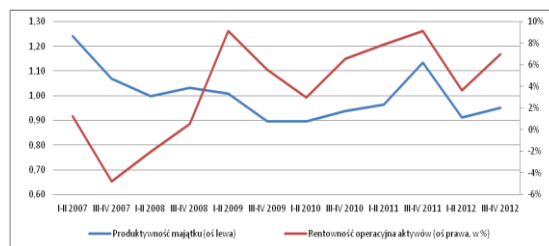


(0% – 20% – poziom niski (akceptowalny), 21% – 40% – poziom ostrzegawczy, powyżej 41% – poziom wysoki)

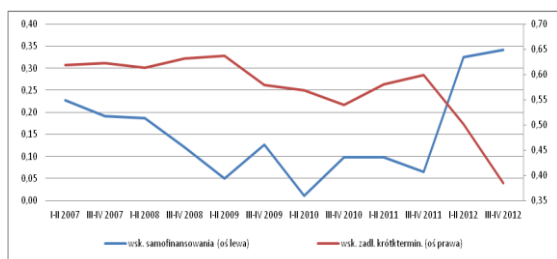
**Liczba przedsiębiorstw i pracujących**



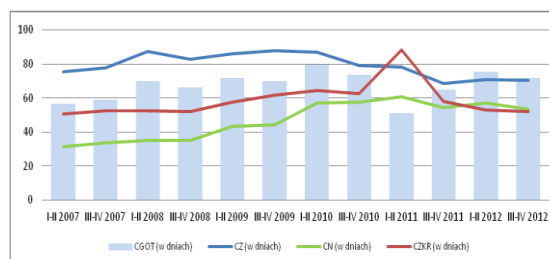
**PM i ROOA**



**WSF i WZ<sub>KRÓTKTERM.</sub>**



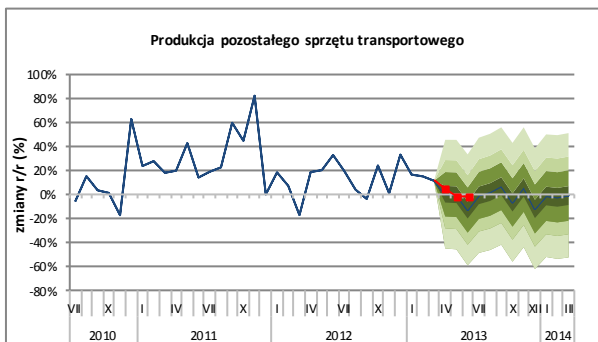
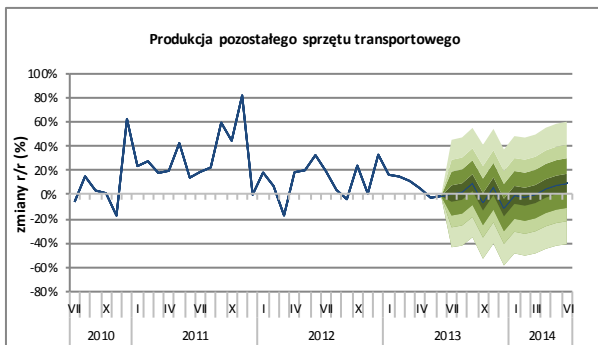
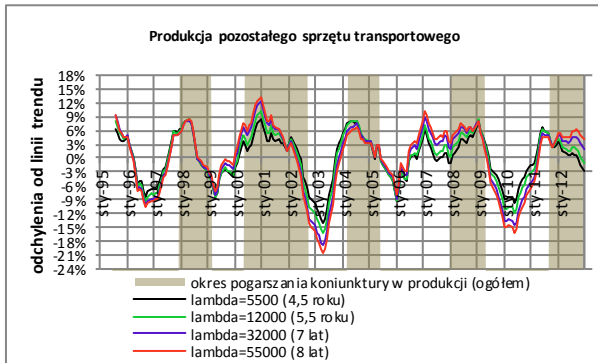
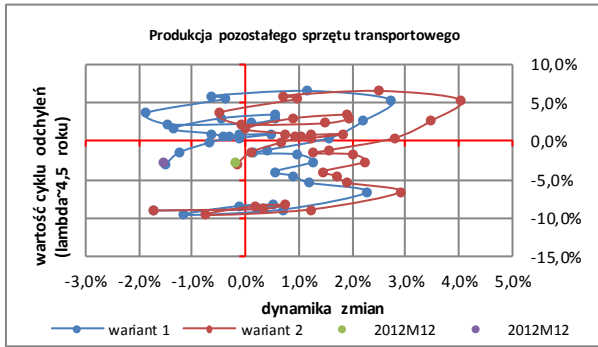
**CGOT<sub>W DNIACH</sub>**



Źródło: opracowanie własne.

Dział charakteryzuje **zmniejszenie stopnia zagrożenia** (-36,84% r/r, -23,17% p/p), jednak **przy poziomie wysokim** 40,58% w II p. 2012 r. Prognozowane zmiany stopnia zagrożenia wskazują na jego zmniejszenie w I i II p. 2013 r. (37,22% i 36,52%), co jednak w perspektywie do II p. 2014 r. wymaga obserwacji. Liczba przedsiębiorstw zmalała (-4,38% r/r, tj. 7 podmiotów), przy zmniejszeniu liczby pracujących (-2,14% r/r, tj. 860 pracujących i -0,57% p/p, tj.

227 pracujących). Pomimo zmniejszenia stopnia zagrożenia w dziale PKD odnotowano zmniejszenie: produktywności majątku (-5,45% r/r i -19,57% p/p) i rentowności operacyjnej aktywów (-23,68% r/r). Na zmniejszenie stopnia zagrożenia wpłynął wzrost płynności bieżącej (+33,44% r/r i + 22,46% p/p do 1,27, wobec średniej 1,48 w produkcji) oraz zmniejszenie zadłużenia krótkoterminowego (-35,80% r/r i -23,23% p/p). Odnotowano także nieznaczne wydłużenie r/r czasu oczekiwania na gotówkę (+11,13% r/r) do 72 dni.



Zegary cyklu o niskim stopniu czytelności, nie wskazują wyraźnie na wejście w fazę poprawy lub pogorszenia koniunktury. W przypadku tej zmiennej cykl odchyleni charakteryzuje się dużą amplitudą wahań – osiągającą nawet 12-18%.

Rozkłady predyktywne, podobnie jak w poprzedniej edycji raportu, są bardzo rozproszone i są zlokalizowane wokół wartości 0% r/r. Nowe obserwacje, zaktualizowane do szeregu czasowego nie modyfikują ścieżki rozwoju branży i zostały dość precyzyjnie przewidziane.

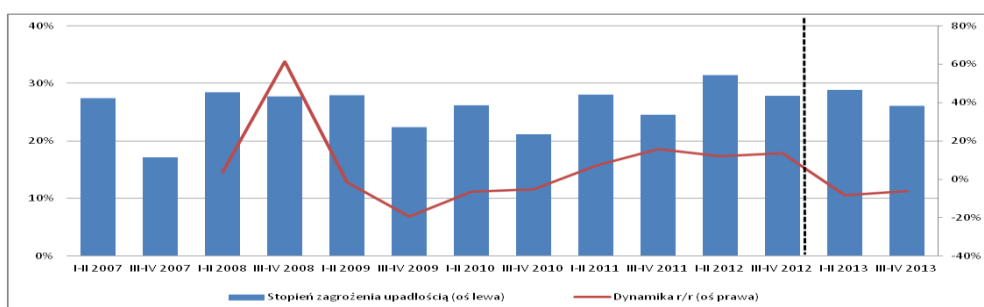
Wobec oscylacji median predyktywnych wokół wartości 0% w całym horyzoncie prognozy, precyzyjne określenie tendencji rozwojowych działu jest bardzo trudne. **Poprawy należy się spodziewać w drugim półroczu 2014 r.**

**Dział PKD: HANDEL HURTOWY I DETALICZNY POJAZDAMI SAMOCHODOWYMI;  
NAPRAWA POJAZDÓW SAMOCHODOWYCH**

<b>Liczba przedsiębiorstw:</b>	<b>1 471</b>	<b>Liczba pracujących:</b>	<b>70 568</b>	<b>Udział w liczbie pracujących:</b>	<b>1,58%</b>
<b>Przychody ze sprzedaży:</b>	<b>77 629,25 mln zł</b>	<b>Aktywa:</b>	<b>34 238,94 mln zł</b>	<b>Wartość księgową netto:</b>	<b>11 731,22 mln zł</b>

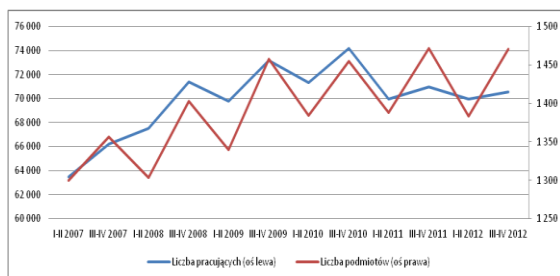
**Stopień zagrożenia upadłością ogółem**

III-IV 2011	I-II 2012	III-IV 2012	Tempo r/r	Tempo p/p
24,54%	31,42%	27,87%	13,58%	-11,30%

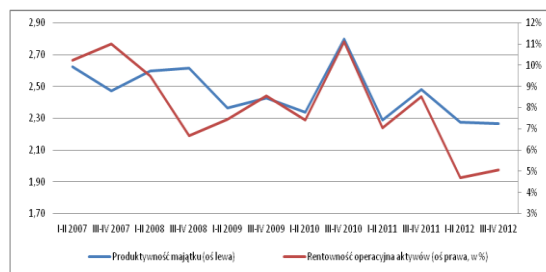


(0% – 20% – poziom niski (akceptowalny), 21% – 40% – poziom ostrzegawczy, powyżej 41% – poziom wysoki)

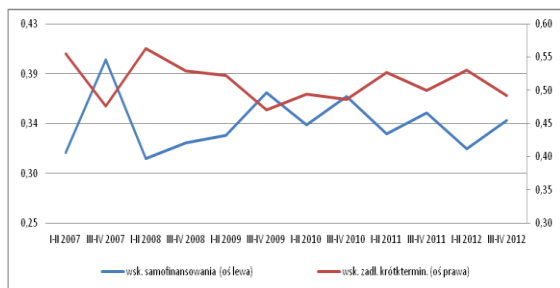
**Liczba przedsiębiorstw i pracujących**



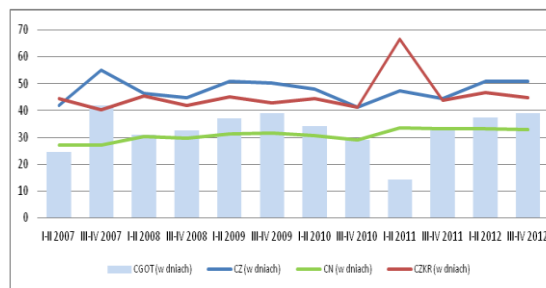
**PM i ROOA**



**WSF i WZ<sub>KRÓTKTER.</sub>**



**CGOT<sub>W DNIACH</sub>**



Źródło: opracowanie własne.

Dział charakteryzuje **wzrost stopnia zagrożenia** (+13,58% r/r) do poziomu 27,87% w II p. 2012 r. Prognozowane zmiany stopnia zagrożenia wskazują na utrzymanie się obecnego po-

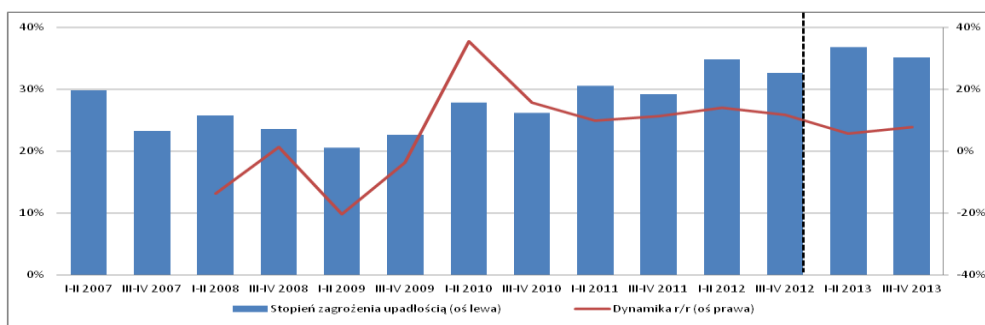
ziomu SZU w I i II p. 2013 r. (28,83% i 26,14%). Liczba przedsiębiorstw zmalała (-0,07% r/r, tj. 1 podmiot), przy zmniejszeniu liczby pracujących (-0,59% r/r, tj. 418 pracujących). Na wzrost stopnia zagrożenia wpłynęło zmniejszenie: produktywności majątku (-8,67% r/r i -0,38% p/p), rentowności operacyjnej aktywów (-40,84% r/r), stopnia samofinansowania (-1,92% r/r) i płynności bieżącej (-1,02% r/r – do poziomu 1,33, wobec średniej w branży 1,28). Odnotowano niewielkie zmniejszenie zadłużenia krótkoterminowego (-1,58% r/r, -7,31% p/p), przy wydłużeniu czasu oczekiwania na gotówkę (+15,60% r/r i +3,84% p/p) do 39 dni.

**Dział PKD: ROBOTY BUDOWLANE ZWIĄZANE ZE WZNOSENIEM BUDYNKÓW**

<b>Liczba przedsiębiorstw:</b>	<b>2 168</b>	<b>Liczba pracujących:</b>	<b>124 405</b>	<b>Udział w liczbie pracujących:</b>	<b>2,78%</b>
<b>Przychody ze sprzedaży:</b>	<b>62 556,53 mln zł</b>	<b>Aktywa:</b>	<b>66 184,79 mln zł</b>	<b>Wartość księgo-wa netto:</b>	<b>25 767,18 mln zł</b>

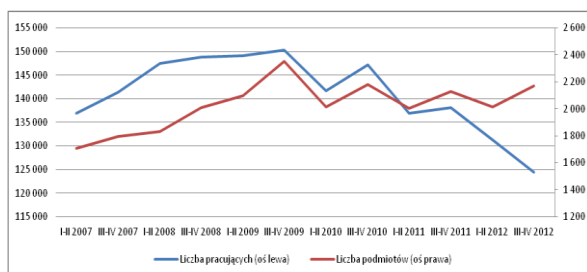
**Stopień zagrożenia upadłością ogółem**

III-IV 2011	I-II 2012	III-IV 2012	Tempo r/r	Tempo p/p
29,18%	34,77%	32,61%	11,77%	-6,22%

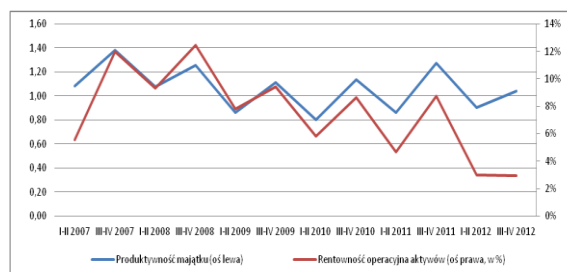


(0% – 20% – poziom niski (akceptowalny), 21% – 40% – poziom ostrzegawczy, powyżej 41% – poziom wysoki)

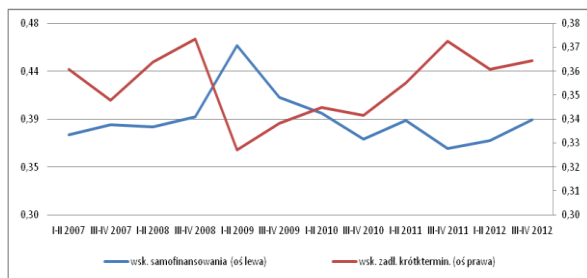
**Liczba przedsiębiorstw i pracujących**



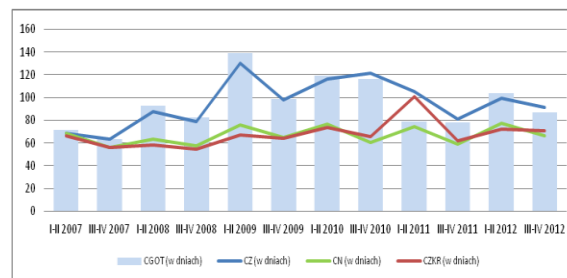
**PM i ROOA**



**WSF i WZ<sub>KRÓTKTERM.</sub>**



**CGOT<sub>W DNIACH</sub>**

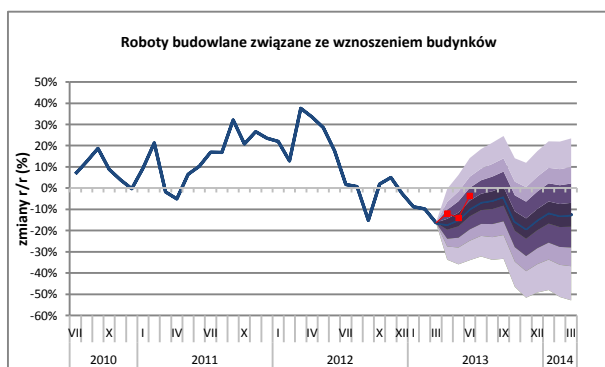
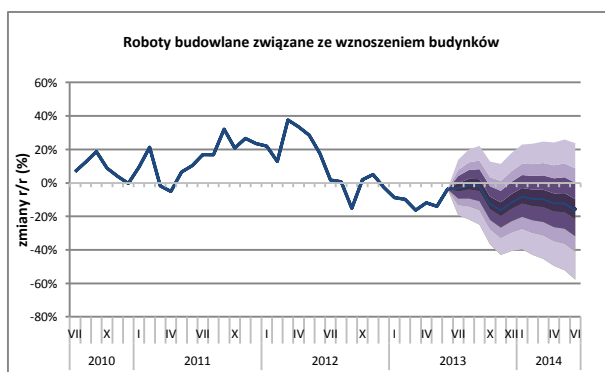
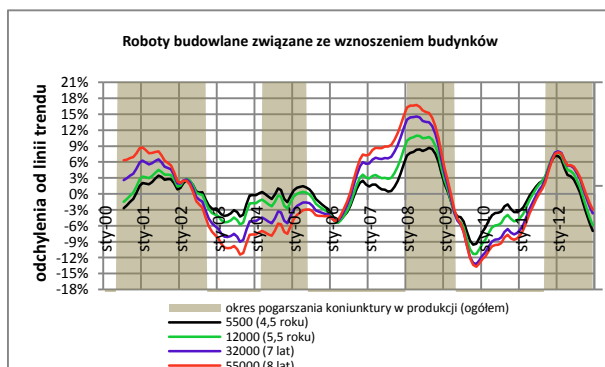
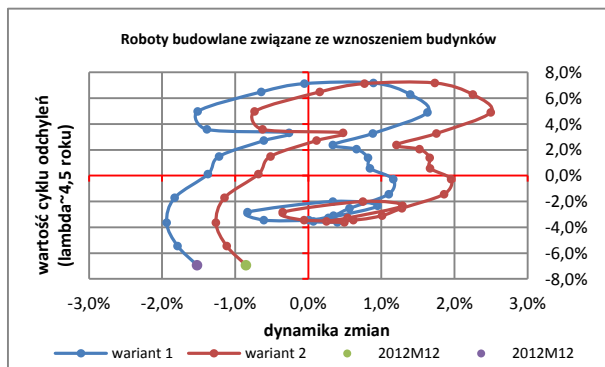


Źródło: opracowanie własne.

Dział charakteryzuje **wzrost stopnia zagrożenia** (+11,77% r/r) do poziomu 32,61% w II p. 2012 r. Prognozowane zmiany stopnia zagrożenia wskazują na jego dalszy wzrost w I i II p. 2013 r. do poziomu 36,76% i 35,11%, co oznacza niekorzystną tendencję zmian i w perspek-

tywie do II p. 2014 r. wymaga obserwacji. Liczba przedsiębiorstw wzrosła (+1,78% r/r, tj. 38 podmiotów), ale przy znacznym zmniejszeniu liczby pracujących (-9,92% r/r, tj. 13.704 osoby i -5,24% p/p, tj. 6.876). Na wzrost stopnia zagrożenia wpłynęło zmniejszenie: produktywności majątku (-17,95% r/r), rentowności operacyjnej aktywów (-66,09% r/r, -0,55% p/p) i płynności bieżącej (-2,41% r/r i -4,00% p/p – do poziomu 1,65). Odnotowano także wzrost zadłużenia krótkoterminowego (+7,39% r/r) i wydłużenie czasu oczekiwania na gotówkę (+11,26% r/r) do 87 dni.





Analiza położenia ostatnich punktów zegara oraz wyodrębnione cykle odchylen wskazują na dalsze pogorszenie koniunktury w przypadku robót budowlanych związanych ze wznoszeniem budynków (punkty zegara kontynuują ruch w trzeciej ćwiartce układu współrzędnych, a cykl odchylen przyjmuje coraz niższe wartości). Wysoka amplituda wahań sięgająca nawet 15%.

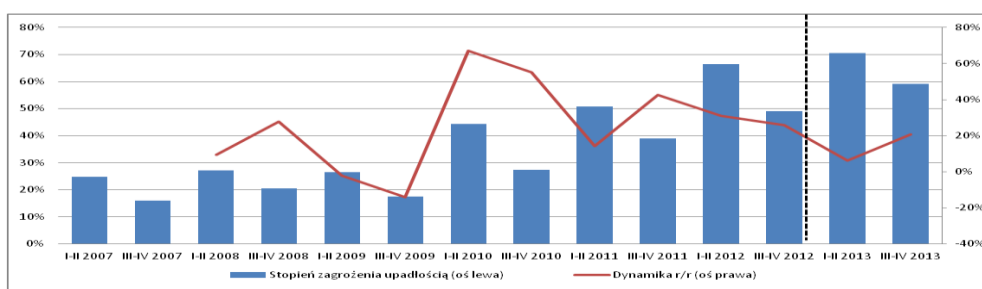
Rozproszenie rozkładów predykcyjnych dla tego działu budownictwa silnie rośnie w całym rozważanym horyzoncie prognozy. Pomimo tego, **da się wyraźnie zaobserwować ogólną tendencję do pogarszania się sytuacji**. Tempo zmian rozważanego wskaźnika jest z dużym prawdopodobieństwem ujemne w wybranych miesiącach 2013 r., zaś w pozostałych znajduje się blisko wartości 0% r/r/. **Branża budowlana przeżywać będzie recesję.**

**Dział PKD: ROBOTY ZWIĄZANE Z BUDOWĄ OBIEKTÓW INŻYNIERII  
LĄDOWEJ I WODNEJ**

<b>Liczba przedsiębiorstw:</b>	<b>1 598</b>	<b>Liczba pracujących:</b>	<b>120 637</b>	<b>Udział w liczbie pracujących:</b>	<b>2,70%</b>
<b>Przychody ze sprzedaży:</b>	<b>52 159,08 mln zł</b>	<b>Aktywa:</b>	<b>43 107,97 mln zł</b>	<b>Wartość księgową netto:</b>	<b>9 937,11 mln zł</b>

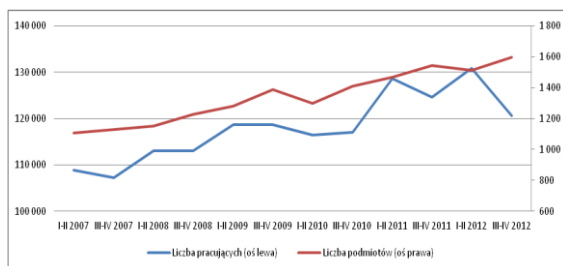
Stopień zagrożenia upadłością ogółem

III-IV 2011	I-II 2012	III-IV 2012	Tempo r/r	Tempo p/p
38,91%	66,49%	49,01%	25,97%	-26,29%

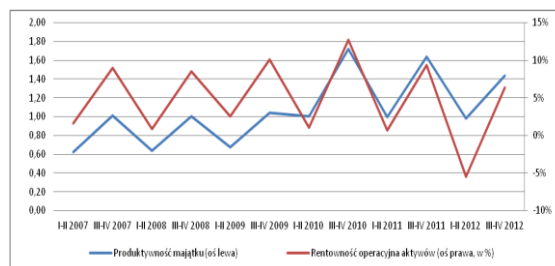


(0% – 20% – poziom niski (akceptowalny), 21% – 40% – poziom ostrzegawczy, powyżej 41% – poziom wysoki)

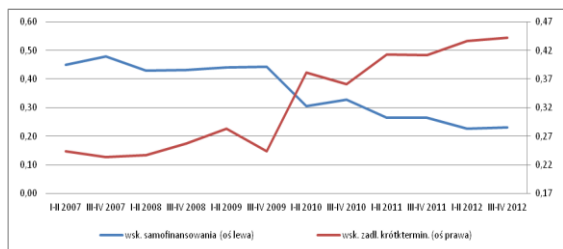
Liczba przedsiębiorstw i pracujących



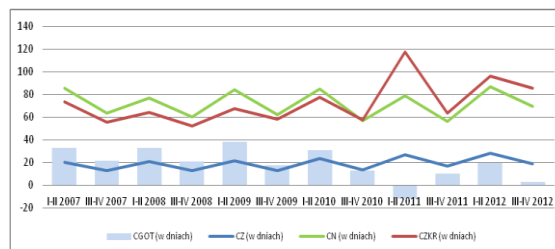
PM i ROOA



WSF i WZ<sub>KRÓTKTERM.</sub>



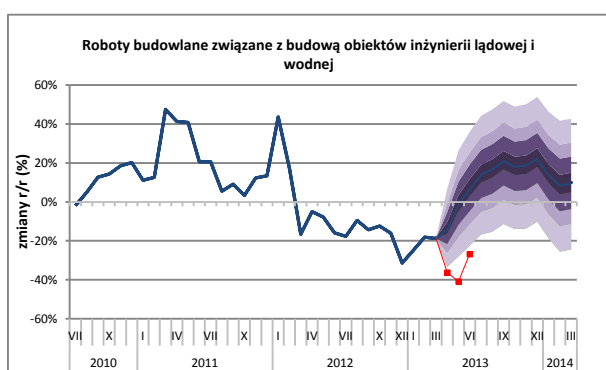
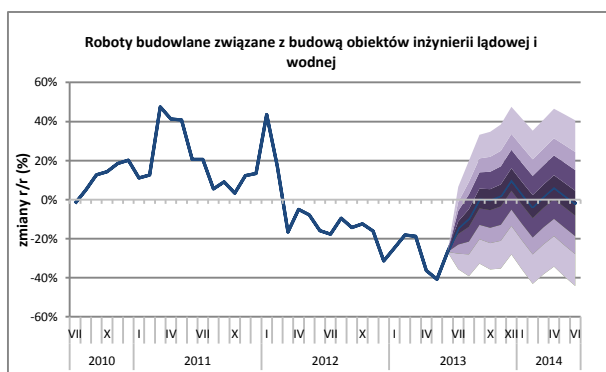
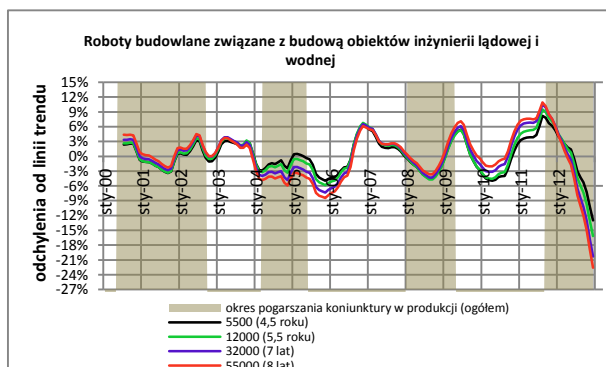
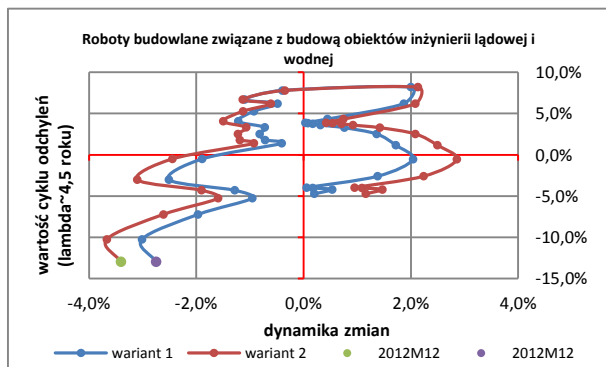
CGOT<sub>W DNIACH</sub>



Źródło: opracowanie własne.

Dział charakteryzuje **znaczny wzrost stopnia zagrożenia (+25,97% r/r) do poziomu wysokiego 49,01%** w II p. 2012 r. Prognozowane zmiany stopnia zagrożenia wskazują na jego dalszy wzrost w I i II p. 2013 r. do poziomu 70,58% i 59,10% – tendencja niekorzystna, w perspektywie do II p. 2014 r. wymagająca obserwacji. Liczba przedsiębiorstw wzrosła (+363% r/r, tj.

56 podmiotów), ale przy znacznym zmniejszeniu liczby pracujących (-3,17% r/r, tj. 3.947 pracujących i -7,79% p/p, tj. 10.196 osób). Na wzrost stopnia zagrożenia wpłynęło zmniejszenie: produktywności majątku (-12,51% r/r), rentowności operacyjnej aktywów (-32,26% r/r), stopnia samofinansowania (-12,73% r/r) i płynności bieżącej (-9,78% r/r – do poziomu 1,10, wobec średniej w usługach 1,56). Odnotowano także wzrost zadłużenia krótkoterminowego (+7,41% r/r i +1,17% p/p), co w dużym stopniu spowodowało skrócenie czasu oczekiwania na gotówkę (-67,85% r/r i -83,46% p/p) do 4 dni.



Ostatnie punkty zegara wskazują na dalsze (w nawiązaniu do wyników poprzedniego raportu) pogarszanie się koniunktury w przypadku omawianej zmiennej. Potwierdza to również analiza cyklu odchylenia dla tej zmiennej. Brak synchronizacji cyklu odchylenia tej zmiennej z cyklem odchylenia produkcji ogółem. Amplituda wahań cyklu odchylenia tej zmiennej na poziomie ok. 6%.

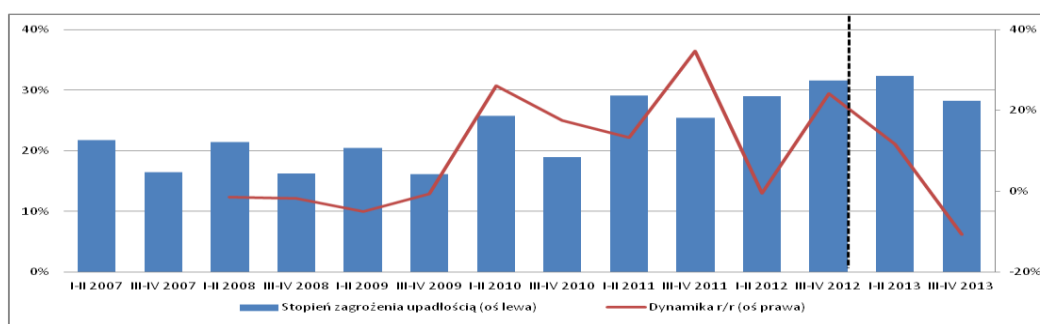
Rozkłady predykcyjne charakteryzują się w tym przypadku silną niestabilnością parametrów położenia i monotonicznym wzrostem, przy jakościowo zbliżonym rozproszeniu w całym horyzoncie. **W roku 2013 można spodziewać się pewnego ożywienia w branży.** Prawdopodobieństwo poprawy sytuacji w rozważanym dziale jest wysokie od kwietnia 2013 r.

**Dział PKD: ROBOTY BUDOWLANE SPECJALISTYCZNE**

<b>Liczba przedsiębiorstw:</b>	<b>1 771</b>	<b>Liczba pracujących:</b>	<b>88 677</b>	<b>Udział w liczbie pracujących:</b>	<b>1,98%</b>
<b>Przychody ze sprzedaży:</b>	<b>28 072,84 mln zł</b>	<b>Aktywa:</b>	<b>19 405,99 mln zł</b>	<b>Wartość księgową netto:</b>	<b>7 800,14 mln zł</b>

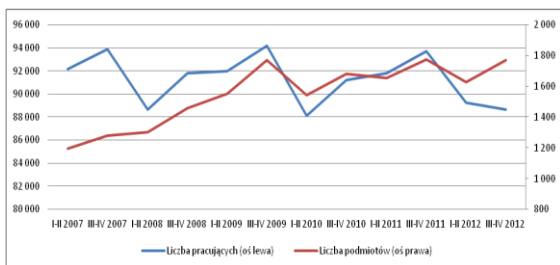
**Stopień zagrożenia upadłością ogółem**

III-IV 2011	I-II 2012	III-IV 2012	Tempo r/r	Tempo p/p
25,48%	29,00%	31,62%	24,13%	9,05%

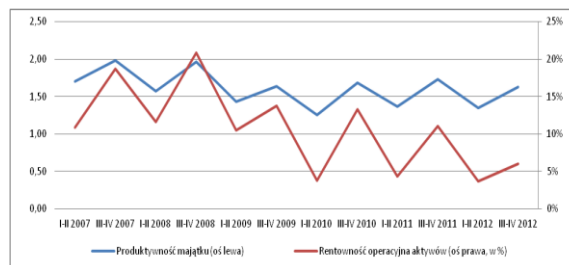


(0% – 20% – poziom niski (akceptowalny), 21% – 40% – poziom ostrzegawczy, powyżej 41% – poziom wysoki)

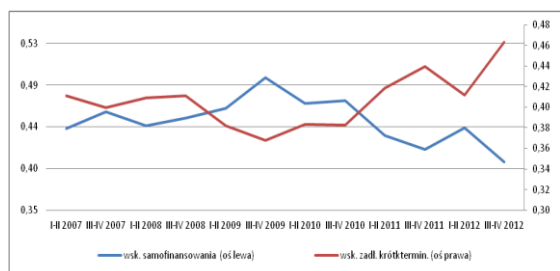
**Liczba przedsiębiorstw i pracujących**



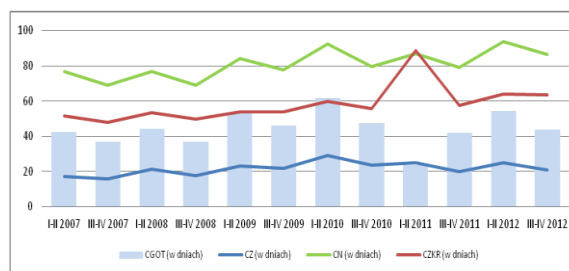
**PM i ROOA**



**WSF i WZ<sub>KRÓTKTERM.</sub>**



**CGOT<sub>W DNIACH</sub>**



Źródło: opracowanie własne.

Dział charakteryzuje **znaczny wzrost stopnia zagrożenia (+24,13% r/r i +9,05% p/p) do poziomu wysokiego 31,62%** w II p. 2012 r. Prognozowane zmiany stopnia zagrożenia wskazują na nieznaczny wzrost i utrzymanie się obecnego poziomu SZU w I i II p. 2013 r. (32,38% i 28,25%), co w perspektywie I p. 2014 r. wymaga obserwacji. Liczba przedsiębiorstw zmalała

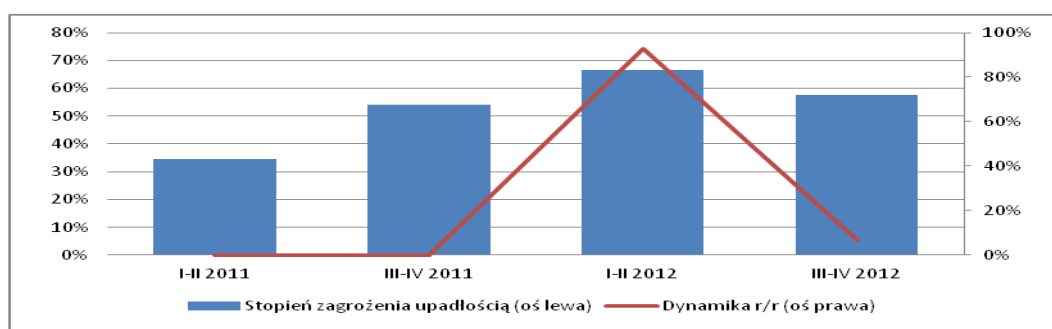
(-0,23% r/r, tj. 4 podmioty), przy jednoczesnym znacznym zmniejszeniu liczby pracujących (-5,35% r/r, tj. 5.011 pracujących i -0,66% p/p, tj. 589). Na wzrost stopnia zagrożenia wpłynęło zmniejszenie: produktywności majątku (-6,13% r/r), rentowności operacyjnej aktywów (-45,79% r/r), stopnia samofinansowania (-3,21% r/r i -8,38% p/p) i płynności bieżącej (-4,67% r/r i -10,50% – do poziomu 1,33, wobec średniej w usługach 1,56). Odnotowano także wzrost zadłużenia krótkoterminowego (+5,47% r/r i +12,51% p/p) i nieznaczne wydłużenie r/r cyklu gotówki (+3,71% r/r) do 44 dni.

**Dział PKD: TRANSPORT LOTNICZY**

<b>Liczba przedsiębiorstw:</b>	<b>17</b>	<b>Liczba pracujących:</b>	<b>4 298</b>	<b>Udział w liczbie pracujących:</b>	<b>0,10%</b>
<b>Przychody ze sprzedaży:</b>	<b>5 725,86 mln zł</b>	<b>Aktywa:</b>	<b>4 114,09 mln zł</b>	<b>Wartość księgo-wa netto:</b>	<b>527,49 mln zł</b>

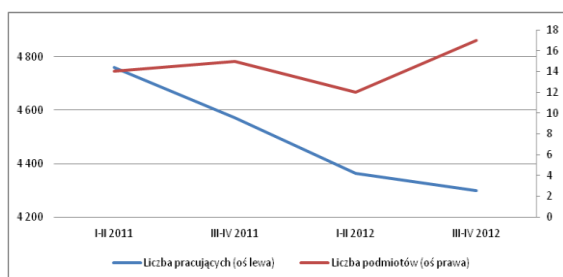
**Stopień zagrożenia upadłością ogółem**

III-IV 2011	I-II 2012	III-IV 2012	Tempo r/r	Tempo p/p
53,93%	66,70%	57,62%	6,84%	-13,62%

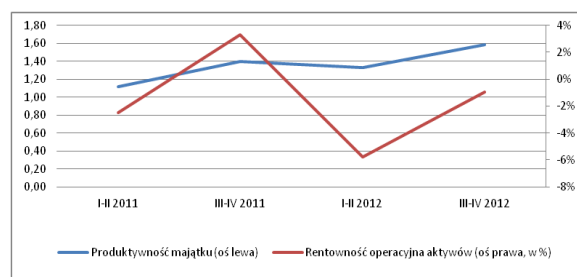


(0% – 20% – poziom niski (akceptowalny), 21% – 40% – poziom ostrzegawczy, powyżej 41% – poziom wysoki)

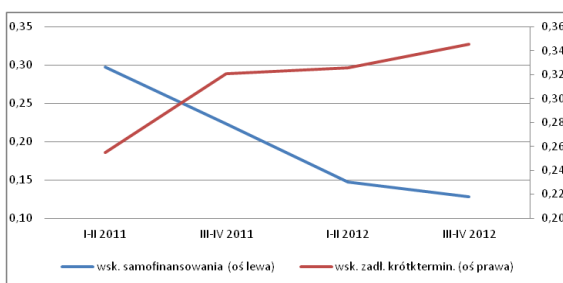
**Liczba przedsiębiorstw i pracujących**



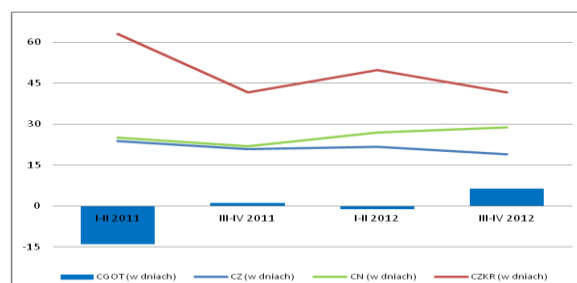
**PM i ROOA**



**WSF i WZ<sub>KRÓTKTERM.</sub>**



**CGOT<sub>W DNIACH</sub>**



Źródło: opracowanie własne.

Dział charakteryzuje **wzrost stopnia zagrożenia (+6,84% r/r) do poziomu wysokiego 57,62%** w II p. 2012 r., co wymaga obserwacji. Liczba przedsiębiorstw wzrosła (+13,33% r/r, tj. 2 podmioty), przy zmniejszeniu liczby pracujących (-5,99% r/r, tj. 274 pracujących i -1,51% p/p,

tj. 55). Na wzrost stopnia zagrożenia wpłynęło znaczne zmniejszenie: rentowności operacyjnej aktywów (-129,44% r/r – wystąpiła deficytowość) i stopnia samofinansowania (-42,57% r/r). Nieznacznie wzrosła płynność bieżąca (+11,81% r/r – do poziomu 0,88, wobec średniej w usługach 1,56). Odnotowano także wzrost zadłużenia krótkoterminowego (+7,60% r/r i +6,01% p/p) i wydłużenie czasu oczekiwania na gotówkę (+496,23% r/r, i 622,31% p/p) do 6,32 dni.



**Branżowy barometr upadłości (BBU)** – stanowi relatywną ocenę koncentracji przedsiębiorstw upadłych 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, iż BBU przekraczający wartość 1 oznacza ponadprzeciętną koncentrację analizowanego zjawiska w danej grupie.

**Cykl koniunkturalny** – zjawisko występowania w gospodarce wahań wartości wskaźników ekonomicznych charakteryzujących poziom aktywności gospodarczej, wokół rosnącego trendu wyznaczającego długookresowy wzrost gospodarczy.

**Dynamika** – w języku analityków ekonomicznych oznacza tempo zmian, stopę zmian lub inny wskaźnik określający prędkość zmian rozważanej kategorii obserwowanej w czasie.

**Dyskryminacyjny model predykcji upadłości** – bazujący na statystycznej analizie dyskryminacyjnej model wczesnego ostrzegania przed zagrożeniami w działalności gospodarczej. Analiza dyskryminacyjna jest metodą statystyczną stosowaną do rozwiązywania problemów klasyfikacyjnych. Wynikiem zastosowania tej metody jest funkcja dyskryminacyjna. Wartość funkcji dyskryminacyjnej 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.

**Fanchart (wykres wachlarzowy)** – wykres prezentujący w postaci pasm przedziały ufności, przy ustalonych prawdopodobieństwach, dla prognozowanych wielkości. W raporcie prezentowane są jedynie fancharty dla rozkładów predykcyjnych.

**Faza ekspansji cyklu** – w analizach cyklu koniunkturalnego wartości komponentu cyklicznego, które odpowiadają sytuacji dodatniego tempa wzrostu gospodarczego z perspektywami wyższych wartości tempa w przyszłości.

**Faza recesji cyklu** – w analizach cyklu koniunkturalnego wartości komponentu cyklicznego, które odpowiadają sytuacji ujemnego tempa wzrostu gospodarczego z perspektywami niższych wartości tempa w przyszłości.

**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 osób), średnie (50-249 osób) i duże (ponad 250 osób).

**Komponent cykliczny** – element modelu cyklu koniunkturalnego, modelu dla obserwowanych wskaźników ekonomicznych lub ich prognoz, który objaśnia wahania aktywności gospodarczej.

**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 konstruowane są za pomocą metod symulacyjnych, co pozwala odejść od założenia normalności rozkładu reszt 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.

**Odsetek upadłości (OU)** – 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 się sytuacji przedsiębiorstw.

**Postępowanie upadłościowe** – w prawie polskim upadłość to postępowanie przewidziane w ustawie z dnia 28 lutego 2003 r. – Prawo upadłościowe i naprawcze, 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.

**Pozycja cykliczna gospodarki** – stan gospodarki wynikający z analizy cykli koniunkturalnych i estymacji komponentu cyklicznego. Wyróżnia się w szczególności fazę recesji lub fazę ekspansji cyklu.

**Procesy demograficzne przedsiębiorstw** – termin użyty w szczególnym znaczeniu względem zmian występujących w przedsiębiorstwach: ich powstawanie, zmiany w liczebności, strukturze i wielkości oraz likwidacje.

**Produkt potencjalny** – wielkość produktu, do którego utrzymania zdolna jest gospodarka bez wywoływania wzrostu stopy inflacji. Rozważa się też **lukę produktu**, to jest różnicę pomiędzy produktem aktualnie zaobserwowanym a potencjalnym.

**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 przemysłowe** – 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.

**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.

**Punkt zwrotny cyklu** – wartość komponentu cyklicznego, która rozdziela fragment cyklu odpowiadający fazie recesji od fragmentu charakterystycznego dla fazy ekspansji.

**Regresja logistyczna** – jedna z metod regresji używanych w statystyce 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 modelu regresji logistycznej na próbach nielosowych uzyskiwane prawdopodobieństwa należy interpretować w kategoriach stopnia zagrożenia wystąpienia zdarzenia. Zastosowanie regresji logistycznej umożliwia dodatkowo określenie wpływu zmian zmiennych objaśniających (np. wskaźników kondycji ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstw) na prawdopodobieństwo wystąpienia zdarzenia (np. upadłości).

**Stopień zagrożenia upadłością** – 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).

**System wczesnego ostrzegania** – jeden z elementów oceny kondycji ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstwa. Umożliwia wczesne rozpoznanie zagrożenia i uruchomienie odpowiednich procesów naprawczych. Historycznie pojawił się jako odpowiedź na liczne upadłości przedsiębiorstw w okresie wielkiego kryzysu gospodarczego. Wyróżnia się jedno- i wielowymiarowe systemy wczesnego ostrzegania.

**Szansa upadłości** – estymowane modele regresji logistycznej umożliwiają określenie wpływu zmian kluczowych wskaźników kondycji ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstw (zmienne objaśniające) na szansę ich upadłości, gdzie szansa jest definiowana jako stosunek prawdopodobieństwa wystąpienia upadłości do prawdopodobieństwa niewystąpienia upadłości.

**Upadłość** (potocznie bankructwo) – w ujęciu prawnym procedura wszczynana w razie niewypłacalności dłużnika, polegająca głównie na wspólnym dochodzeniu roszczeń przez wszystkich jego wierzycieli. W ujęciu ekonomicznym, za upadłego uznaje się przedsiębiorcę, który bez zewnętrznej pomocy (np. umorzenie części długów, reorganizacja terminów spłat zobowiązań, zawarcie ugody z bankiem) nie jest w stanie sam kontynuować działalności.

**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.

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

**Wskaźnik ogólnej sytuacji finansowej** – 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 zadłużenia ogółem** – stanowi relację kapitałów obcych do aktywów i informuje o stopniu samofinansowania (niezależności finansowej) przedsiębiorstwa.

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

**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 wartości 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.

**Zegar wahań cyklicznych** – graficzna ilustracja wahań aktywności gospodarczej, w której sporządza się wykres przebiegu komponentu cyklicznego na osiach określających dynamikę zmian oraz samą wartość cyklu.