



Stanisław Szydło

AGH Akademia Górniczo-Hutnicza w Krakowie
Wydział Zarządzania
sszydlo@zarz.agh.edu.pl

KONIUNKTURALNE I FINANSOWE UWARUNKOWANIA STABILNOŚCI POLSKICH PRZEDSIĘBIORSTW

Streszczenie: Autor we wprowadzeniu do artykułu wskazał na wielość czynników kształtujących czy też destabilizujących działalność sektora przedsiębiorstw. W treści artykułu postawił sobie za cel analizę wybranych koniunkturalnych i finansowych uwarunkowań wpływających na stabilność polskich przedsiębiorstw. Zaprezentował je w kolejnych dwóch rozdziałach pracy. W analizie aspektów makroekonomicznych podkreślił znaczenie czynników koniunkturalnych. Natomiast finansowych zagrożeń dla stabilizacji dopatrywał się w sytuacji na rynku depozytowo-kredytowym znajdującej wyraz we wskaźnikach kondycji finansowej oraz działalności inwestycyjnej przedsiębiorstw. Wnioski z analizy przedstawił w podsumowaniu, zestawiając je jako elementy destabilizacji – zagrożeń makroekonomicznych i finansowych.

Słowa kluczowe: stabilność, koniunktura gospodarcza, przedsiębiorstwo, inwestycje, depozyty, kredyty, kondycja finansowa, sektor realny.

Wprowadzenie

Stabilność finansową przedsiębiorstw warunkują takie czynniki jak światowa i krajowa koniunktura, polityka gospodarcza rządu, a w szczególności polityka fiskalna i monetarna. Te elementy w znaczącym stopniu decydują o działaniach menedżerów, a w konsekwencji rzutują na stabilność i kondycję finansową przedsiębiorstw. Rosnące ryzyko gospodarowania w okresach dekoniunktury i pesymistyczne oczekiwania co do wielkości przyszłych zysków oraz niepewność polityki podatkowej rządu, polityki stóp procentowych banku centralnego czy też poczynań depozytowo-kredytowych banków komercyjnych w zasadni-

czy sposób destabilizują sytuację przedsiębiorstw. Tak więc u podstaw destabilizacji sektora przedsiębiorstw leżą kształtowanie się koniunktury zewnętrznej i wewnątrz krajowe niesprawności instytucjonalne. Natomiast na kondycję finansową poszczególnych podmiotów, co jest oczywiste, wpływa ich gospodarność i reakcja na uwarunkowania koniunkturalne i instytucjonalne.

Celem artykułu jest analiza koniunkturalnych i finansowych uwarunkowań kształtujących stabilność polskich przedsiębiorstw. W opracowaniu posłużono się metodą analityczno-opisową, jednocześnie prezentując zachodzące zjawiska w tabelach i na wykresach.

1. Koniunkturalne uwarunkowania stabilności przedsiębiorstw w Polsce

Stabilność segmentu realnego, a w szczególności sektora przedsiębiorstw, jest jednym z warunków stabilności gospodarki. Drugim podstawowym warunkiem jej stabilności jest funkcjonowanie sektora finansowego¹.

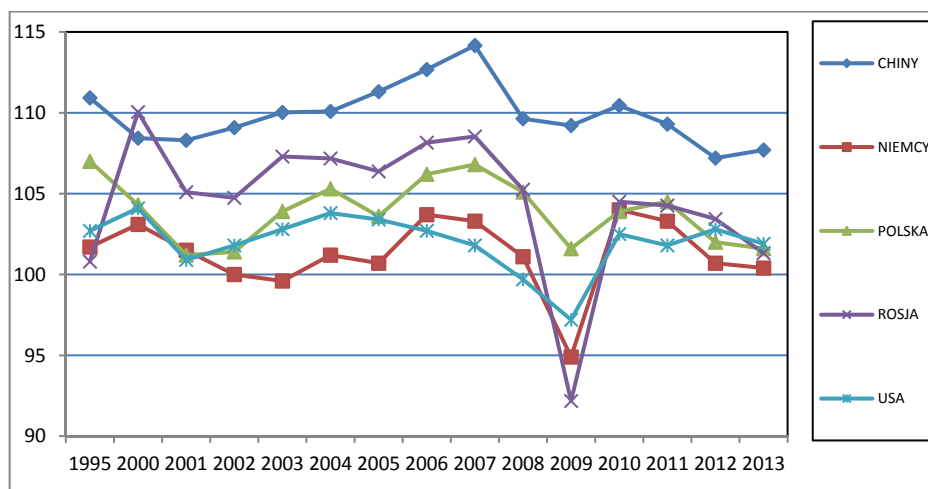
Gospodarki o dużych wahaniami koniunktury (tzn. wyraźnym cyklu koniunkturalnym), wysokiej lub zmiennej inflacji, dużych wahaniami cen oraz zagrożone kryzysami finansowymi można uważać za ekonomicznie niestabilne².

Zmiany podstawowych wielkości ekonomicznych służą badającym cykle gospodarcze do wyodrębnienia etapów rozwoju gospodarczego. Instytucjonalne zmiany, czy też zmiany ustrojowe, w Polsce nie wydają się w znaczącym stopniu wpływać na przebieg zmian cyklicznych, gdyż te ostatnie w gospodarce polskiej kształtują podobne zjawiska jak w innych krajach³. Potwierdzają to także zaprezentowane wielkości z ostatnich 19 lat, pokazane na rys 1.

¹ Zdaniem J.C. Tricheta „stabilność finansowa oznacza zdrową sytuację oraz harmonijne współdziałanie instytucji finansowych, w połączeniu z bezpiecznym i przewidywalnym funkcjonowaniem rynków pieniężnych”. J.C. Trichet, *Introductory Remarks*, [w:] *Independence and Accountability. Developments in Central Banking*, Banque de France – Bicentennial Symposium, Paris, May 2000, s. 195-200.

² Wg E.S. Phelps’a „Problem polega na tym, że politycy chcą, żeby gospodarka była jednocześnie stabilna i dynamiczna. Chcą szybkiego rozwoju, ale nie chcą napięć, które on wywołuje. Chcą dużych zysków, ale nie chcą ryzyka, które musi im towarzyszyć. Chcą ekspansji nowej gospodarki, ale nie godzą się na obumieranie starej”.

³ Matematyczne analizy cykli prezentuje w swojej pracy P. Skrzypczyński, *Metody spektralne w analizie cyklu koniunkturalnego gospodarki polskiej*, Materiały i Studia, NBP, zeszyt nr 252, Warszawa 2010, konkludując: „Przeprowadzona analiza dopasowania cykli koniunkturalnych w Polsce i strefie euro wskazuje, że obydwie regiony wykazywały średnią i względnie stabilną w czasie synchronizację cykliczną w latach 1995-2007. Synchronizacja ta była względnie wysoka wśród gospodarek pozostających poza strefą euro i równocześnie wyraźnie niższa w porównaniu z gospodarkami tworzącymi strefę euro”.



Rys. 1. Kształtowanie się dynamiki PKB w wybranych krajach w latach 1995-2013 (w %)

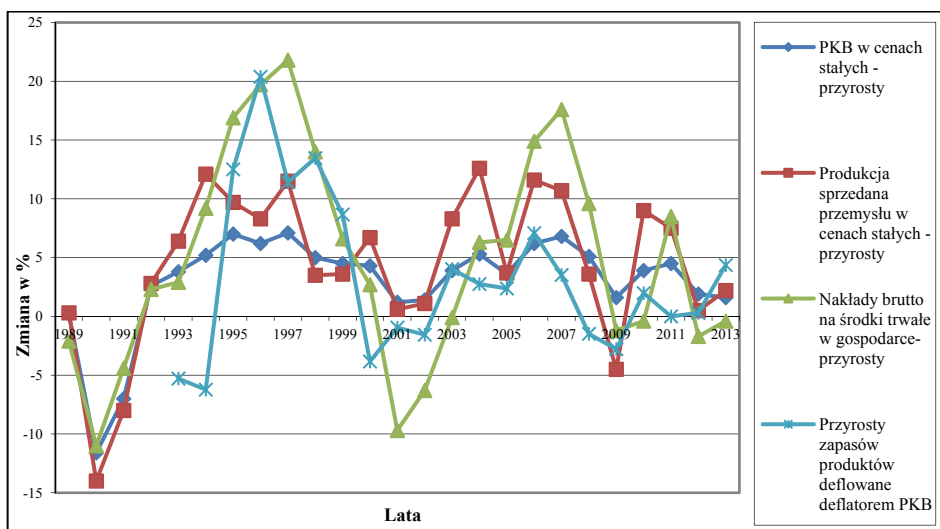
Źródło: Dane GUS.

W powojennej Polsce jak dotąd wystąpiło siedem pełnych cykli koniunkturalnych, a w 2014 roku prawdopodobnie rozpoczął się nowy – ósmy – cykl⁴. Przy czym dwa cykle (ponad dwa) wystąpiły w okresie tzw. gospodarki rynkowej. Przeobrażenia w polskiej gospodarce zapoczątkowane w latach 1989-1991 doprowadziły do dramatycznych wzrostów bezrobocia oraz spadków PKB, inwestycji i spożycia. Wzrost gospodarczy rozpoczął się dopiero w 1992 roku. Faza ekspansji w zróżnicowanym tempie trwała prawie do końca 2000 roku, po czym nastąpiła dwuletnia faza hamowania (lata 2001-2002). W 2003 roku polska gospodarka wkroczyła w nowy, siódmy powojenny cykl. Po ekspansji w latach 2003-2008 wzrost gospodarki został w 2009 roku drastycznie przerwany światowym kryzysem końca 2008 roku. Lekkie ożywienie lat 2010-2011 i ponowne wejście w stagnację postawiło przed polską gospodarką wyzwania, którym rząd chyba nie potrafił podołać⁵.

Kształtowanie się zmian podstawowych wskaźników obrazujących sytuację koniunkturalną Polski w latach 1989-2013 przedstawiono na rys. 2 i 3. Zmiany obrazują trzy pełne cykle zmian gospodarczych zarówno w zakresie realnych rzeczowych czynników (rys. 2), jak i opisujących sytuację społeczeństwa (rys. 3).

⁴ Opracowano na podstawie: *Wskaźniki wyprzedzające jako metoda prognozowania koniunktury w Polsce*, red. M. Rekowski, Wydawnictwo AE, Poznań 2003 oraz wcześniejszych na ten temat publikacji tegoż autora.

⁵ Szerzej w: S. Szydło, *Problemy stabilizacji polskiej gospodarki w okresie rynkowych reform*, Wydawnictwa Naukowe AGH, Kraków 2013.



Rys. 2. Kształtowanie się zmian podstawowych realnych (rzeczowych) wielkości makroekonomicznych w polskiej gospodarce w latach 1989-2013

Źródło: Ibid.



Rys. 3. Kształtowanie się zmian podstawowych realnych wielkości opisujących sytuację społeczeństwa w Polsce w latach 1989-2013

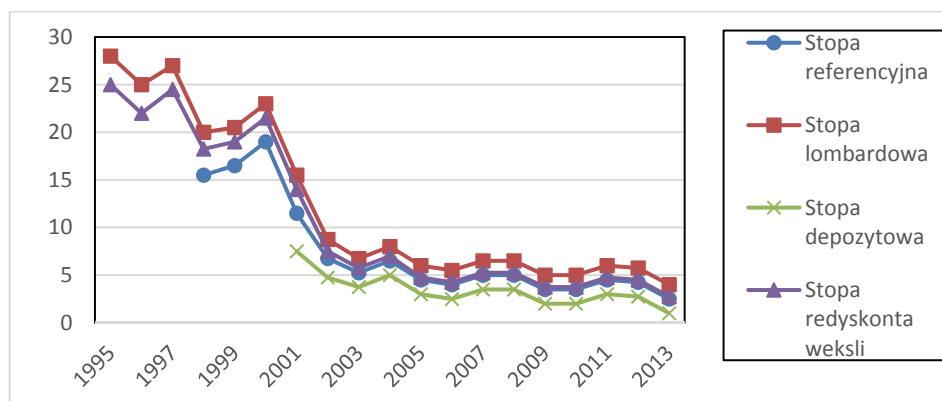
Źródło: Ibid.

1.1. Stabilność realnych wielkości gospodarki polskiej i realnych wielkości w przedsiębiorstwach w świetle poczynań Rządu RP i Rady Polityki Pieniężnej

Lata 1995-2003

Lata 1995-1996 można uznać za przełomowe dla Polski. Gospodarka po szokowych przemianach okrzepla i ustabilizowała się. Z ogólnie dostępnych statystyk NBP zniknęły szczegółowe dane statystyczne sektora finansowego. Pojawiły się natomiast statystyki – notowania na grudzień 1996 roku – dostosowane do nowych, bardziej stabilnych warunków w gospodarce. Dlatego sensownym w dalszych rozważaniach nad uwarunkowaniami stabilności przedsiębiorstw wydaje się rozpoczęcie szczegółowej analizy od przełomu lat 1995 i 1996.

Rok 1995 to kolejny, trzeci rok wzrostu gospodarczego, który trwał z różnym natężeniem do 2000 roku. Decyzje banku centralnego, przejawiające się w wielokrotnych niewielkich obniżkach stóp procentowych w latach 2001-2003, nie dość radykalnie zmieniały nastawienia inwestorów, gdyż towarzysząca obniżkom stóp atmosfera nie nastrojała optymizmem – stale przypomniano o możliwości ponownego wejścia na ścieżkę wzrostu stóp. Stopy procentowe NBP w latach 2001-2003 obniżane były wielokrotnie do mniej niż 30% ich nominalnej wielkości (z 18% do 5,25%). W 2001 roku dokonano siedmiu ich zmian, w 2002 ośmiu, a w 2003 sześciu. Zbyt wolno i zbyt mało – tak chciałoby się powiedzieć o obniżkach stóp przez Radę Polityki Pieniężnej. Na rys. 4 przedstawiono kształtowanie się stóp procentowych w polskiej gospodarce. Ich wpływ na gospodarkę i poczynania przedsiębiorstw opisano w dalszej części artykułu.



Rys. 4. Kształtowanie się stóp procentowych NBP w polskiej gospodarce

Źródło: Ibid.

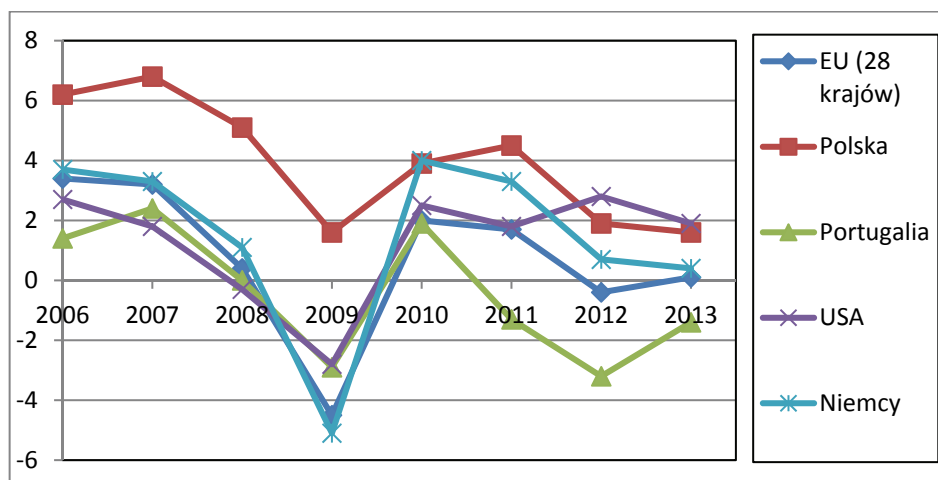
Lata 2004-2008

Przystąpienie Polski do Unii Europejskiej w 2004 roku spowodowało kolejny szok gospodarczy i był to szok o charakterze asymetrycznym, tzn. na krajowym rynku nastąpiły znacznie większe od spodziewanych podwyżki cen towarów eksportowych i niższe spadki cen towarów importowanych. Na zewnętrzne zagrożenie inflacyjne RPP zareagowała nastawieniem restrykcyjnym w polityce pieniężnej i dwukrotnym podniesieniem stóp. Relatywnie w stosunku do wcześniejszych obniżek czy jeszcze wcześniejszych podwyżek nie były to zbyt duże zmiany, ale i tak ostudziły wzrost PKB i spowolniły tempo wzrostu inwestycji i tempo spadku bezrobocia.

W następstwie takiego działania stagnacja w gospodarce przedłużyła się ponad oczekiwania społeczeństwa i elit sprawujących władzę.

Lata 2005 i 2006 były dla gospodarki latami łagodnej polityki monetarnej. Polityka ta zaowocowała szybkim wzrostem gospodarczym w latach 2006 i 2007. Efekty tej polityki, a także poluzowania przez rząd polityki fiskalnej, znacząco – pozytywnie – odbiły się również na wzroście PKB (wzrost o 5,1%) w 2008 roku.

W latach wzrostu 2003-2008 następowała wyraźna poprawa sytuacji ekonomicznej zarówno przedsiębiorstw, jak i gospodarstw domowych. Sprzyjało to wzrostowi popytu na produkty i usługi sektora przedsiębiorstw oraz sektora finansowego. Rósł popyt przedsiębiorstw i gospodarstw domowych na kredyty, a poprawa rentowności przedsiębiorstw i sytuacji materialnej gospodarstw domowych sprzyjały ograniczeniu ryzyka niewypłacalności podmiotów z tego sektora, pomimo rosnącego ich zadłużenia. Sytuacja ta, pod wpływem zaburzeń w gospodarce światowej i ponownej restrykcyjnej polityki pieniężnej RPP, zaczęła się niekorzystnie zmieniać od drugiej połowy 2008 roku, a drastycznie w 2009 roku. W gospodarce światowej niekorzystne zmiany zaczęły następować wcześniej, bo już w drugiej połowie 2007 roku. Obrazują to wielkości przedstawione na rys. 5.



Rys. 5. Wzrost PKB w okresie wchodzenia w kryzys i wychodzenia z niego w UE, Polsce, Portugalii, USA i Niemczech

Źródło: Dane Eurostatu, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tsieb020>.

Lata 2009-2013

W ostatni światowy kryzys nasza gospodarka weszła względnie stabilna z:

- niskim stopniem finansjalizacji (ufinansowania) gospodarki⁶;
- niską relacją kredytu do PKB, nieznacznie przekraczającą 40% (w Czechach i na Węgrzech wynosiła około 70%, w przypadku wielu rozwiniętych krajów UE przekraczała 100%);
- niską relacją eksportu do PKB, wynoszącą niewiele ponad 40% (w porównaniu z ok. 80% w Czechach i na Węgrzech), co hamowało wpływ załamania popytu zagranicznego na krajową aktywność gospodarczą;
- ekspansją krajowego popytu, spowodowanego obniżeniem podatków dochodowych i składek rentowych;
- spadkiem importu netto surowców (ropa, stal), na które popyt w kryzysie spada.

Zaowocowało to bardzo dobrym gospodarczo rokiem 2008. W 2009 roku wszystkie ważne wskaźniki polskiej gospodarki uległy znacznemu pogorszeniu. Lekkie ożywienie w gospodarce nastąpiło w latach 2010-2011, a powtórne wejście w zastój (lata 2012-2013) postawiło przed rządem niebagatelne zadanie zdynamizowania wzrostu gospodarczego.

⁶ Patrz S. Owsiak, *Spoleczny wymiar kryzysu – lekcja dla przyszłości*, http://www.pte.pl/pliki/2/11/Artykul_SOwsiak.pdf, dostęp: 11.01.2015 oraz K. Jajuga, *Kryzys i co dalej?*, <http://www.math.uni.wroc.pl/~kisiel/Salon/Jajuga.pdf>, dostęp: 11.01.2015.

Tabela 1. Podstawowe wskaźniki określające sytuację gospodarczą Polski w latach 1995-2013

Rok	PKB w cenach stałych – przyrost	Produkcja sprzedana przemysłu w cenach stałych – przyrosty	Nakłady inwestycyjne w przemyśle – przyrost	Spożycie – ceny stałe – przyrost	Stopa bezrobocia
1995	7	9,7	15	3,2	14,9
1996	6,2	8,3	20	7,2	13,2
1997	7,1	11,5	13,8	6,3	10,3
1998	5	3,5	11,2	4,3	10,4
1999	4,5	3,6	-4,7	5	13,1
2000	4,3	6,7	-11,9	2,9	15,1
2001	1,2	0,6	-4,2	2,3	17,5
2002	1,4	1,1	-8	3	19
2003	3,9	8,3	6,3	2,7	20
2004	5,3	12,6	9,5	4,3	19
2005	3,6	3,7	6,4	2,7	17,6
2006	6,2	11,6	13,7	5,2	14,8
2007	6,8	10,7	18,3	4,6	11,2
2008	5,1	3,6	9,6	6,1	9,5
2009	1,6	-4,5	-6,6	2	12,1
2010	3,9	9	-3	3,2	12,4
2011	4,5	7,5	9,3	2,6	12,5
2012	1,9	0,5	0,1	1,2	13,4
2013	1,6	2,2	3,9	0,9	13,4

Źródło: Dane GUS.

Zmiany wybranych wskaźników w latach 1995-2013 i występujące pomiędzy nimi zależności pokazano w tabelach 1 i 2 oraz na rys. 5. Im kolor jaśniejszy, tym lepsza koniunktura gospodarcza, natomiast kolory ciemniejsze oznaczają odpowiednio gorsze wielkości. Na 95 makroekonomicznych obserwacji około połowa obrazuje pozytywny obraz w gospodarce, natomiast pozostałe – negatywną jej stronę. Zgromadzone obserwacje i badania potwierdzają, że nawet w przypadku niezbyt stabilnej gospodarki polskiej stwierdzono występowanie niektórych stylizowanych faktów wzrostu gospodarczego⁷. Potwierdzają to wskaźniki korelacji pomiędzy badanymi wielkościami zamieszczone w tabeli 2.

⁷ Na podstawie: R.E. Hall, J.B. Taylor, *Makroekonomia. Teoria, funkcjonowanie i polityka*, WN PWN, Warszawa 1999 i opracowań A. Wojtyny: „stylizowane fakty” to ogólne prawidłowości zidentyfikowane w statystycznych cechach szeregów czasowych, np.:

- zmiany produkcji są skorelowane w skali wszystkich sektorów,
- produkcja przemysłowa, konsumpcja i inwestycje zachowują się w sposób zbieżny z sobą i procykliczny,
- inwestycje są w przebiegu cyklu o wiele bardziej zmienne niż konsumpcja, mimo że wydatki na zakupy trwałych dóbr są wybitnie procykliczne,
- zatrudnienie jest procykliczne – natomiast bezrobocie jest antycykliczne.

Tabela 2. Wskaźniki korelacji pomiędzy podstawowymi realnymi parametrami określającymi sytuację gospodarczą Polski w latach 1995-2013

Wyszczególnienie	PKB w cenach stałych – przyrosty	Produkcja sprzedana przemysłu w cenach stałych – przyrosty	Nakłady inwestycyjne w przemyśle – przyrosty	Spożycie – ceny stałe – przyrosty	Stopa bezrobocia
PKB w cenach stałych – przyrosty	1	0,83	0,76	0,76	-0,34
Produkcja sprzedana przemysłu w cenach stałych – przyrosty	0,83	1	0,62	0,52	0,04
Nakłady inwestycyjne w przemyśle – przyrosty	0,76	0,62	1	0,57	-0,28
Spożycie – ceny stałe – przyrosty	0,76	0,52	0,57	1	-0,36
Stopa bezrobocia	-0,34	0,04	-0,28	-0,36	1

Źródło: Na podstawie wielkości z tabeli 1.

2. Finansowe uwarunkowania stabilności przedsiębiorstw

Ogólna kondycja sektora przedsiębiorstw determinuje w znacznym stopniu stan gospodarki, a w szczególności jej stabilny wzrost. Istotnymi elementami oceny sektora przedsiębiorstw są zmiany zachodzące w jego strukturze gałęziowej, rentowności, aktywności inwestycyjnej, skali wykorzystania kredytu oraz roli kredytu w strukturze finansowania. Z punktu widzenia jednego z celów publikacji, tj. wpływu uwarunkowań finansowych na stabilność przedsiębiorstw, najistotniejszym czynnikiem jest polityka depozytowo-kredytowa przedsiębiorstw w warunkach zmieniającego się ryzyka.

Lata od poprzedniego załamania (tj. lat 2001-2002) aż do końca 2007 roku w zakresie zmian prawie wszystkich wyżej wymienionych czynników były korzystne. Dynamicznemu wzrostowi sprzedaży i przychodów towarzyszyły rekordowe poziomy zysków i rentowności przy wysokich i stabilnych wskaźnikach płynności⁸. W sektorze przedsiębiorstw dynamicznie rosło zatrudnienie i inwestycje. Co ciekawe, najwyższy wzrost rentowności odnotowały firmy o najwyższej dynamice przeciętnej płacy.

⁸ W 2007 r. sektor przedsiębiorstw niefinansowych odnotował wysoki, dwucyfrowy wzrost wyniku finansowego netto – o 23,6% rok do roku. Odsetek przedsiębiorstw osiągających zysk zwiększył się względem poprzedniego roku i był najwyższy w historii badań – 82,6%. W 2007 r. wskaźniki płynności I i III stopnia znalazły się powyżej poziomu uznawanego w literaturze za optymalny (na koniec 2007 r. wskaźnik płynności I stopnia wyniósł 33,8%, a za optymalny uważa się 20%; wskaźnik płynności III stopnia wyniósł 142,6%, a za wzorcowy poziom przyjmuje się wartości między 120% a 200%). Wskaźnik płynności II stopnia przyjął wartość 99%, tj. nieznacznie poniżej 100% uznawanej za wielkość wzorcową. Zob.: NBP, Instytut Ekonomiczny, *Ocena kondycji ekonomicznej sektora przedsiębiorstw niefinansowych w 2007 roku*, https://www.nbp.pl/publikacje/koniunktura/raport_2007.pdf, dostęp: 11.01.2015.

Dobra kondycja finansowa przedsiębiorstw w kolejnych latach aż do początku 2008 roku sprzyjała zaciąganiu przez nie kredytów. Jednakże podstawowym źródłem finansowania pozostawały środki własne. Z roku na rok spadała dźwignia finansowa. W finansowaniu rosnących inwestycji można zauważyć także powolne wypieranie kredytów bankowych przez inne źródła finansowania, w tym leasing.

W kolejnych kwartałach 2008 roku następowało pogorszenie kondycji przedsiębiorstw, jedynie przedsiębiorstwa budowlane odczuwały nadal poprawę. Znaczne spadki produkcji sprzedanej oraz wartości dodanej nastąpiły na przełomie lat 2008-2009, przy czym niska aktywność gospodarcza przedsiębiorstw utrzymywała się przez cały 2009 rok.

Należy zwrócić uwagę, że na pogorszenie sytuacji przedsiębiorstw w ostatnim kwartale 2008 roku i pierwszym 2009 roku miały wpływ wysokie straty finansowe w znacznej mierze spowodowane stratami na opcjach walutowych, powiązane ze znacznym osłabieniem się złotego. Dopiero początek 2010 roku przyniósł pewne ożywienie w gospodarce, przejawiające się złagodzeniem trudności ze sprzedażą produktów (zwłaszcza na krajowym rynku) i wzrostem wykorzystania mocy produkcyjnych⁹. Istotnym problemem dla stabilnej działalności przedsiębiorstw – szczególnie eksportu – pozostają znaczne wahania kursu złotego. Zwłaszcza jego umocnienie stanowi istotne zagrożenie dla eksportu, przede wszystkim w długookresowej perspektywie. Inną ważną dla przedsiębiorstw kwestią jest znaczące spowolnienie tempa poprawy sytuacji w kraju i możliwość, wobec rosnącego deficytu budżetowego, wprowadzenia obostrzeń fiskalnych.

W okresie nasilenia się kryzysu stopa bezrobocia w Polsce wzrosła w mniejszym stopniu niż w poprzedniej fazie recesji. Przedsiębiorcy na pogorszenie się warunków konkurencyjności reagowali wydłużaniem czasu pracy i obniżaniem tempa wzrostu płac (przedsiębiorcy czynią to nadal – płace realne, zwłaszcza na ich niższych poziomach, spadają). W związku z tym w latach 2008-2009 – okresie nasilenia zjawisk kryzysowych – polska gospodarka radziła sobie lepiej niż inne kraje UE. Przewaga ta zniknęła w okresie ożywienia – wskazuje na to poziom wskaźnika koniunktury gospodarczej ESI dla UE 27¹⁰.

Na ogólną poprawę klimatu inwestycyjnego w przedsiębiorstwach wpływać może wzrost stopnia wykorzystania mocy produkcyjnych i istnienie wysokiego

⁹ Kryzys w Polsce najpierw odczuli eksporterzy i przetwórstwo przemysłowe, następnie handel wewnętrzny i transport. Z opóźnieniem na kryzys zareagowało budownictwo i usługi. Dobrą kondycją odznaczają się energetyka i budownictwo. W obu przypadkach dobra sytuacja, na tle pozostałych branż, występuje zarówno obecnie, jak i we wcześniejszych okresach. Zob.: Instytut Ekonomiczny NBP, Biuro Przedsiębiorstw, Gospodarstw Domowych i Rynków, lipiec 2010, s. 7.

¹⁰ Ibid., s. 11.

poziomu własnych środków finansowych. Wzrost inwestycji zdaje się hamować pojawiająca się bariera popytu wewnętrznego uwarunkowana posunięciami fiskalnymi rządu i słabą dostępnością kredytu.

Podobne, chociaż nieco szersze, wnioski można wyciągnąć na podstawie analizy podstawowych parametrów dotyczących przemian w latach 1996-2013. Okres ten obejmuje dwa pełne cykle gospodarcze. Opisując zmiany w ostatnich latach, można zauważyć, że tempo wzrostu produkcji sprzedanej (w cenach stałych) spada – w roku 2009 także bezwzględnie. Podobnie rzecz się ma z inwestycjami i zapasami wyrażonymi w cenach stałych. Od roku 2004 wskaźniki rentowności obrotów i ich relacje pozostają stabilne na względnie wysokim poziomie, natomiast depozyty rosną, chociaż w różnym tempie.

W ślad za rosnącym popytem na kredyty banki podnosiły ich oprocentowania. Jednak i tu 2009 rok przyniósł zmianę – popyt na kredyty spadł. Bankom, które do 2007 roku korzystały z dobrej koniunktury w przemyśle, w niewielkim stopniu szkodzi pogarszająca się sytuacja w przedsiębiorstwach, gdyż sytuacja bieżąca, jak i perspektywy sektora przedsiębiorstw wskazują na niski przeciętny poziom ryzyka związanego z jego kredytowaniem.

Dane opisujące zmiany w sytuacji ekonomicznej przedsiębiorstw przedstawiono w tabeli 3, natomiast wyrazisty obraz zmian wielkości przedstawiających sytuację finansową przedsiębiorstw przedstawiono na rys. 6.

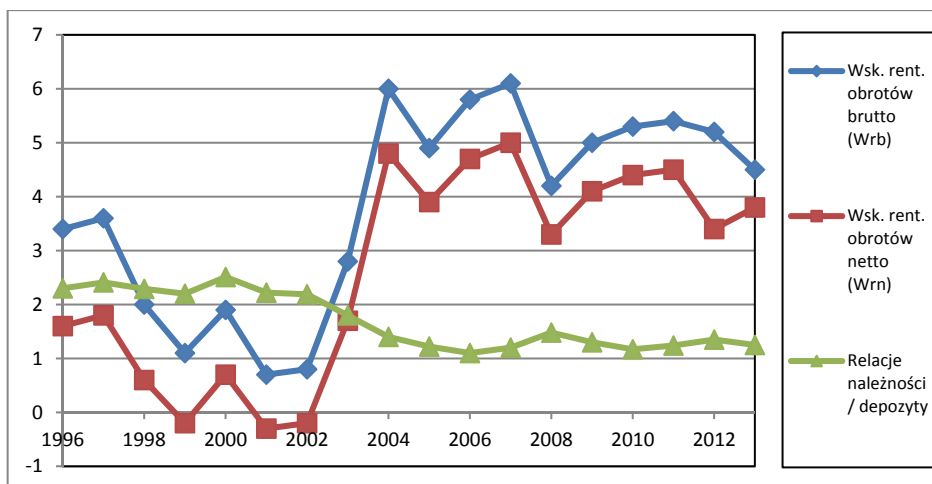
Tabela 3. Podstawowe wielkości przedstawiające sytuację przedsiębiorstw

Rok	Produkcja sprzedana przemysłu w cenach stałych rok poprz. 100	Nakłady inwestycyjne w przemyśle rok poprz. 100	Zapasy prod., ceny bieżące, rok poprz. 100	Wsk. rent. obrotów brutto (Wrb)	Wsk. rent. obrotów netto (Wrm)	Relacje Wn/Wb	Depozyty przedsiębior. (mld PLN)	Tempo wzrostu depozytów	Należności od przedsiębior. (kredyty) (mld PLN)	Tempo wzrostu kredytów	Relacje należności / depozyty	Należności – depozyty (mld PLN)
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1996	108,3	120	142	3,4	1,6	0,47	23,5	1,13	54,0	1,33	2,30	30 509
1997	111,5	113,8	126,9	3,6	1,8	0,50	28,8	1,22	69,3	1,28	2,41	40 552
1998	103,5	111,2	126	2	0,6	0,30	38,5	1,34	88,0	1,27	2,29	49 586
1999	103,6	95,3	115,2	1,1	-0,2	-0,18	47,5	1,23	104,5	1,19	2,20	57 032
2000	106,7	88,1	103,1	1,9	0,7	0,37	46,9	0,99	117,4	1,12	2,51	70 541
2001	100,6	95,8	102,5	0,7	-0,3	-0,43	54,7	1,17	121,2	1,03	2,22	66 566
2002	101,1	92	100,7	0,8	-0,2	-0,25	55,7	1,02	121,9	1,01	2,19	66 212
2003	108,3	106,3	104,4	2,8	1,7	0,61	69,4	1,25	124,8	1,02	1,80	55 422
2004	112,6	109,5	107	6	4,8	0,80	85,9	1,24	119,9	0,96	1,40	33 943
2005	103,7	106,4	105,1	4,9	3,9	0,80	100,6	1,17	122,9	1,03	1,22	22 332
2006	111,6	113,7	108,7	5,8	4,7	0,81	126,5	1,26	139,8	1,14	1,10	13 233
2007	110,7	118,3	107,6	6,1	5	0,82	144,3	1,14	173,4	1,24	1,20	29 147

cd. tabeli 3

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2008	103,6	109,6	101,6	4,2	3,3	0,79	150,9	1,05	223,86	1,29	1,48	72 921
2009	95,5	93,4	100,7	5	4,1	0,82	166,4	1,10	216,6	0,97	1,30	50 145
2010	109	97	103,3	5,3	4,4	0,83	182,8	1,10	214,5	0,99	1,17	31 752
2011	107,5	109,3	103,3	5,4	4,5	0,83	205,1	1,12	253,5	1,18	1,24	48 328
2012	100,5	100,1	102,8	5,2	3,4	0,65	189,8	0,93	257,0	1,01	1,35	67 148
2013	102,2	103,9	105,3	4,5	3,8	0,84	208,0	1,10	259,1	1,01	1,25	51 043

Źródło: Dane GUS.



Rys. 6. Wskaźniki rentowności i relacje kredytowo-depozytowe w przedsiębiorstwach

Źródło: Na podstawie danych z tabeli 3.

Kadra zarządzająca polskich przedsiębiorstw, patrząc nie tylko na wskaźniki czysto ilościowe, w okresie ostatnich kilku lat wśród barier rozwoju najczęściej wymienia w kolejności¹¹:

- 1) niski popyt;
- 2) kursy walutowe, wahania oraz wzrost cen surowców i materiałów oraz zatory płatnicze i problemy z płynnością;
- 3) niejasne przepisy i zmiany prawa;
- 4) dużą, rosnącą konkurencję;
- 5) stan obsługi zadłużenia pozabankowego;
- 6) złą koniunkturę – kryzys.

Poważnym negatywnym czynnikiem oddziałującym zwłaszcza na przedsiębiorstwa o dominacji eksportu jest umocnienie się złotego w relacji do innych

¹¹ Ibid., s. 8 i dalsze.

walut (zwłaszcza euro i dolara). Ogólnie można stwierdzić, że spowolnienie rozwoju sektora przedsiębiorstw nie wpływa destabilizująco na sektor finansowy (to raczej czynniki spoza sektora przedsiębiorstw, np. kurczący się popyt czy też nieustanne znaczne wahania kursu złotego, destabilizują sektor finansowy). Obrazują to poniższe wskaźniki kredytów zagrożonych przedstawione w tabeli 4. Można zaobserwować, że dane dotyczące ryzyka kredytowego przedsiębiorstw i gospodarstw domowych nie wskazują na to, aby sytuacja dłużników w przedstawionym okresie była zła.

Tabela 4. Ryzyko kredytowe – udział kredytów z utratą wartości w kredytach w warunkach kryzysowych i w trakcie jego narastania oraz po kryzysie (w %)

Wyszczególnienie	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Kredyty ogółem	bd.	bd.	bd.	7,8	7,3	7,7	7,4
Kredyty dla przedsiębiorstw	6,9	6,5	11,6	12,4	10,4	11,8	11,5
Przedsiębiorstwa duże	bd.	5,4	9,2	9,4	7,4	9,8	9,6
Przedsiębiorstwa małe i średnie	bd.	7,4	12,0	14,9	12,5	13,3	13,4
Kredyty dla gospodarstw domowych	4,1	4,0	6,0	7,2	7,2	7,4	7,0
Kredyty mieszkaniowe	1,2	1,1	1,5	1,8	2,3	2,8	3,1
Kredyty konsumpcyjne	6,6	7,8	13,0	17,3	18,0	17,2	14,6

Źródło: Raport o sytuacji banków KNF, lata 2010-2014.

Według wstępnych wskaźników publikowanych przez GUS za 2014 rok produkcja przemysłowa zwiększyła się tylko nieznacznie w stosunku do roku poprzedniego.

Podsumowanie

Wśród makroekonomicznych i finansowych zagrożeń stabilizacji przedsiębiorstw wymienić można:

- zahamowanie ożywienia krajów gospodarki strefy euro lub pogorszenie się ich sytuacji gospodarczej (dotyczy to zwłaszcza gospodarki Niemiec);
- wydłużenie kryzysu (z powodu zagrożenia deflacją) prowadzące do wzrostu realnej wartości długów rządowych i prywatnych;
- zaostrenie napięć o charakterze politycznym w Europie skutkujące utrudnieniami w eksporcie oraz wzrostem cen importowanych surowców energetycznych;
- utrzymywanie restrykcyjnej polityki pieniężnej i fiskalnej przez rząd;
- gwałtowny spadek kursu złotego;

- pogarszającą się międzynarodową pozycję inwestycyjną;
- odejście od polityki zadłużania polskiej gospodarki¹².

W samym sektorze przedsiębiorstw wydaje się istnieć mniej zagrożeń. Hipotetycznie mogą być nimi:

- wzrost relacji kredyty/depozyty i towarzyszący im wzrost relacji kredyty zagrożone niepokryte rezerwami/fundusze własne;
- malejące wskaźniki rentowności i płynności w sektorze przedsiębiorstw;
- drapieżność przedsiębiorców w sferze płac i kurczenie się dostępu do taniej siły roboczej.

Jednakże występujące na obecną chwilę złagodzenie kryteriów przyznawania kredytów (w szczególności dla sektora MŚP), obniżka marż i kontynuacja wzrostu popytu na kredyty inwestycyjne (długoterminowe) przez duże przedsiębiorstwa może sygnalizować długookresowy wzrost inwestycji, a w ślad za tym postępujący wzrost gospodarczy.

Literatura

Hall R.E., Taylor J.B., *Makroekonomia. Teoria, funkcjonowanie i polityka*, WN PWN, Warszawa 1999.

Jajuga K., *Kryzys i co dalej?*, <http://www.math.uni.wroc.pl/~kisiel/Salon/Jajuga.pdf>, dostęp: 11.01.2015.

Koniunktura gospodarcza Polski: analiza grup produktowych, red. M. Rekowski, Akademia Ekonomiczna w Poznaniu, Poznań 1997

Ocena kondycji ekonomicznej sektora przedsiębiorstw niefinansowych w 2007 roku, NBP, Instytut Ekonomiczny, https://www.nbp.pl/publikacje/koniunktura/raport_2007.pdf, dostęp: 11.01.2015.

Owsiak S., *Spoleczny wymiar kryzysu – lekcja dla przyszłości*, http://www.pte.pl/pliki/2/11/Artykul_SOwsiak.pdf, dostęp: 11.01.2015.

Skrzypczyński P., *Metody spektralne w analizie cyklu koniunkturalnego gospodarki polskiej*, Materiały i Studia, NBP, zeszyt nr 252, Warszawa 2010.

Szydło S., *Problemy stabilizacji polskiej gospodarki w okresie rynkowych reform*, Wydawnictwa Naukowe AGH, Kraków 2013.

Trichet J.C., *Introductory Remarks*, [w:] *Independence and Accountability. Developments in Central Banking*, Banque de France – Bicentennial Symposium, Paris, May 2000.

Wskaźniki wyprzedzające jako metoda prognozowania koniunktury w Polsce, red. M. Rekowski, AE w Poznaniu, Poznań 2003.

¹² Zadłużanie gospodarki (w długim okresie) rodzi zagrożenia i prowadzi do jej destabilizacji. Z drugiej strony (w okresie krótkim) luźna polityka fiskalna zwiększa popyt inwestycyjny sektora rządowego i ma pozytywny wpływ na sytuację finansową wielu przedsiębiorstw.

**CYCLICAL AND FINANCIAL CONDITIONS
OF THE STABILITY OF POLISH ENTERPRISES**

Summary: In the introduction to the article, the author pointed out the multitude of factors shaping as well as destabilizing the activity of the corporate sector. The objective of the article was to analyse selected economic and financial conditions affecting the stability of Polish corporations. He presented them in the following two chapters of the work. In the analysis of the macroeconomic aspects, he highlighted the importance of economic cycles. In contrast, he saw financial risks to stabilization in the deposit and lending market as expressed in the financial condition and investment activities of firms. Conclusions from the analysis were presented in the summary comprised of elements of the destabilization – macroeconomic and financial threats.

Keywords: stability, economic cycle, corporation, investments, deposits, loans, financial condition, real sector.