

CZESŁAW SKOWRONEK

*Sytuacja finansowa sektora polskich przedsiębiorstw  
na tle zjawisk kryzysowych w gospodarce*

---

The financial standing of the Polish enterprises sector in comparison with critical phenomena  
in economy

**Abstrakt:** Światowy kryzys finansowy i gospodarczy ma charakter globalny. Objął swoim zasięgiem większość krajów i regionów. Przejawy zjawisk kryzysowych to: bezwzględne obniżenie PKB, głęboki spadek wartości akcji spółek notowanych na giełdach światowych, wzrost bezrobocia, zmniejszenie obrotów handlu zagranicznego poszczególnych krajów i regionów.

Gospodarka polska, w tym sektor przedsiębiorstw, nie uniknęła także negatywnego wpływu światowego kryzysu gospodarczego, aczkolwiek skala pogorszenia jest mniejsza niż w wielu innych krajach Unii Europejskiej. Dokumentują to dane zawarte w tekście.

Zjawiska recesyjne i kryzysowe w sferze realnej miały negatywny wpływ na sytuację finansową przedsiębiorstw. Przejawem tego jest spadek wielkości dodatniego wyniku finansowego – zysku, obniżenie wskaźników rentowności. Przychody ze sprzedaży produktów i towarów rosły wolniej niż koszty działalności przedsiębiorstw. W wielu branżach (przemysł motoryzacyjny, górnictwo i inne) notowano w IV kwartale 2008 r., a także w pierwszych miesiącach 2009 r., bezwzględny spadek produkcji i sprzedaży, zmniejszenie obrotów handlu zagranicznego, zahamowanie inwestycji. Wystąpiły tendencje i procesy, które w kolejnych miesiącach 2009 r. będą wpływać negatywnie na stabilność procesów gospodarczych. Należy oczekiwać, że podjęte przez wiele krajów przedsięwzięcia, łagodząc skutki kryzysu, korzystnie wpłyną na gospodarkę naszego kraju, w tym także pozwolą na poprawę sytuacji finansowej przedsiębiorstw.

Tekst ten pisałem na początku czerwca. Ma on charakter wstępnej oceny wybranych segmentów sytuacji finansowej przedsiębiorstw oraz czynników, które kształtują tę sytuację. Zjawiska kryzysowe w gospodarce światowej nie ominęły także polskiej gospodarki.

Profesor Z. Sadowski przedstawił w swoim artykule podstawowe zjawiska i procesy charakteryzujące obecny globalny kryzys finansowy i gospodarczy. Wskazał też na źródła i przejawy tego kryzysu, konfrontując rozwijające się procesy z teorią ekonomii.

Na tle tych rozważań mam zamiar przedstawić, na podstawie wstępnych danych, publikowanych zwłaszcza przez Główny Urząd Statystyczny, sytuację finansową sektora niefinansowych polskich przedsiębiorstw. Tekst nie претенduje do pełnej oceny zjawisk i procesów rozwojowych sytuacji sektora przedsiębiorstw. Wymagałoby to pogłębionych badań, ale także dystansu czasowego umożliwiającego identyfikację procesów długoterminowych i ich wyodrębnienia ze zdarzeń i przejawów krótkoterminowych, często incydentalnych.

#### ŚWIATOWE ZJAWISKA KRYZYSOWE

Wyjaśnienie, choćby wstępne, sytuacji ekonomicznej, w tym finansowej sektora polskich przedsiębiorstw wymaga krótkiego wskazania na zjawiska i przejawy kryzysowe w gospodarce światowej. Zjawiska te w pełni potwierdziły, że procesy globalizacji gospodarki światowej są na tyle zaawansowane, że znajdują swoje odbicie – aczkolwiek w różnym nasileniu – w większości krajów, regionów, niezależnie od poziomu rozwoju, stopnia integracji, systemów funkcjonowania gospodarki, udziału państwa w regulowaniu procesów gospodarczych itp.

Zjawiska i procesy kryzysowe miały swój początek na rynkach finansowych Stanów Zjednoczonych. Polityka kredytowa banków, niedostateczny system zabezpieczeń działalności kredytowej doprowadziły do „kreacji” wirtualnych aktywów finansowych banków i innych instytucji finansowych. Profesor Z. Sadowski ukazał mechanizm tego zjawiska finansowego. Również wielu innych autorów zwróciło uwagę na istotę, treść i skutki tych praktyk rynków finansowych. Chcę wskazać na kilka przejawów sytuacji kryzysowej w gospodarce światowej, które mają także odbicie w polskiej gospodarce.

♦ Syntetycznym przejawem sytuacji kryzysowej jest nie tylko osłabienie tempa wzrostu Produktu Krajowego Brutto (PKB) w poszczególnych krajach, ale bezwzględny jego spadek w ostatnich miesiącach 2008 r. oraz w pierwszych miesiącach 2009. Oto przykłady tego zjawiska. W krajach Unii Europejskiej (27 krajów) w ujęciu kwartalnym tempo wzrostu PKB kształtowało się następująco (w % do analogicznego okresu roku poprzedniego).<sup>1</sup>

<sup>1</sup> „Biuletyn Statystyczny GUS” 2009, nr 4, tabl. 65.

	UE	Polska
III kw. 2007	102,9	106,4
IV kw. 2007	102,6	107,1
I kw. 2008	102,4	106,2
II kw. 2008	101,7	105,6
III kw. 2008	100,7	105,1
IV kw. 2008	98,7	103,2
I kw. 2009 <sup>2</sup>	98,4	100,8

Od III kw. 2007 r. obserwujemy spadek tempa PKB, a w IV 2008 i I kw. 2009 nastąpił bezwzględny spadek w stosunku do odpowiednich kwartałów lat ubiegłych. W Stanach Zjednoczonych AP spadek PKB IV kw. 2008 r. wyniósł 6,3%, zaś w I kw. 2009 r. 5,7%.<sup>3</sup> Spadek tempa, a także bezwzględne obniżenie PKB, to niewątpliwie syntetyczny przejaw procesów recesyjnych i kryzysowych.<sup>4</sup>

Polska na tle UE jako całości, a także Stanów Zjednoczonych charakteryzowała się wyższym tempem wzrostu PKB, a jego wyraźny spadek nastąpił w ostatnich dwu kwartałach.

♦ Widocznym przejawem zjawisk kryzysowych w gospodarce światowej jest spadek wartości akcji spółek notowanych na wszystkich giełdach światowych. Według szacunków różnych instytucji (Bank Światowy, Międzynarodowy Fundusz Walutowy i in.), a także prasy fachowej, z giełd światowych „wyparowało” ok. 3 bln USD, czyli wartość spółek notowanych na giełdach została zredukowana o powyższą kwotę. Dla porównania przytoczono kilka notowań polskiej giełdy. Jeśli kapitalizacja spółek notowanych na warszawskiej giełdzie wyniosła 4 lutego 2008 r. 978 mld zł<sup>5</sup>, to 30 października 2009 r. została zredukowana do wartości 459 mld zł<sup>6</sup>, tj. o 53%. Od tej daty nastąpił wzrost wartości spółek z istotnymi wahaniami. Na dzień 29 maja 2009 r. wartość spółek notowanych na WGPW wynosi 512 mld zł i stanowi 53% wartości z 4 lutego 2008.<sup>7</sup>

♦ Tak głębokie zredukowanie wartości spółek nasuwa pytanie o to, jaka wycena spółek – rynkowa czy bilansowa (księgowa) jest bliższa rzeczywistości. Tak głębokiego załamania notowań akcji spółek giełdowych na światowych giełdach nie było od wielkiego kryzysu gospodarczego lat 1929–1932. W okresie

<sup>2</sup> „Rzeczpospolita” 2009, nr 126, dod. „Ekonomia i Rynek”.

<sup>3</sup> *Ibidem*.

<sup>4</sup> Wśród autorów publikacji nie ma jednolitości poglądów na pojęcie kryzysu i recesji. Osobiście przyjąłem, że „kryzys” to bezwzględny spadek określonych wielkości ekonomicznych, np. PKB, produkcji przemysłowej, inwestycji, zaś „recesja” to osłabienie tempa rozwoju.

<sup>5</sup> „Rzeczpospolita” 5.02.2008, s. B-14.

<sup>6</sup> „Rzeczpospolita” 31.10.–2.11.2008.

<sup>7</sup> „Rzeczpospolita” 30–31.05.2009.

20 lat funkcjonowania polskiej giełdy również taka skala redukcji notowań cen akcji i wartości spółek nie miała miejsca.

♦ Kolejnym przejawem zjawisk i procesów kryzysowych jest spadek produkcji przemysłowej i obrotów tak wewnętrznych, jak też zagranicznych. Spadek wolumenu produkcji jest zróżnicowany w poszczególnych gałęziach przemysłu, budownictwa, w handlu, a także w szeroko rozumianej sferze usług. Oto kilka przykładów. Jak podaje GUS, produkcja przemysłowa, przyjmując za 100% przeciętną miesięczną w 2005 r., w wybranych miesiącach kolejnych lat w krajach UE (27 krajów) kształtowała się następująco (w %)<sup>8</sup>:

	UE	Polska
styczeń 2008 r.	110,5	130,9
lipiec 2008 r.	106,3	125,8
listopad 2008 r.	99,1	118,3
grudzień 2008 r.	96,1	114,9
marzec 2009 r.	89,7	117,9

Dane powyższe wskazują, że już w listopadzie 2008 r. produkcja przemysłowa w krajach UE była niższa w stosunku do 2005 r., a w marcu o ponad 10%. W Polsce także nastąpiło osłabienie tempa wzrostu, ale poziom produkcji przemysłowej w marcu 2009 r. był nadal o 18% wyższy niż przeciętnie w 2005. W wielu gałęziach wytwórczości: przemysł motoryzacyjny, hutnictwo, budownictwo mieszkaniowe i inne spadki produkcji były głębsze, sięgały nawet 20–30%. W ostatnich miesiącach w stosunku do przełomu lat 2007/2008 występują wahania w tempie produkcji przemysłowej. Znana jest bardzo trudna sytuacja produkcyjna i finansowa trzech wielkich amerykańskich firm samochodowych: General Motors (GM), Ford, Chlaysiaer. Rząd USA udzielił daleko idącej pomocy tym firmom, pod warunkiem podjęcia działań restrukturyzacyjnych. Na początku czerwca 2009 r. rząd USA przejął znaczący pakiet akcji firmy GM, udzielając zwrotnej pomocy finansowej szacowanej na 35 mld USD. Działania te są przedsięwzięciami, które moglibyśmy określić jako przejściową nacjonalizację firmy.

♦ Niemal wszystkie kraje podjęły przedsięwzięcia zmierzające do osłabienia zjawisk kryzysowych w przemyśle i innych sektorach oraz przyjęły programy pomocy dla osłabienia ujemnych skutków kryzysowych. Fakty te świadczą o tym, że neoliberalna doktryna ekonomiczna okazała się mało skuteczna w zapewnieniu stabilnego rozwoju gospodarki. Rola państwa jako tworzącego warunki stabilnego funkcjonowania gospodarki okazała się niezastąpiona. Ewakuacja państwa z gospodarki nie jest już kluczowym dylematem krajów rozwiniętej gospodarki rynkowej.

<sup>8</sup> „Biuletyn Statystyczny GUS” 2009, nr 4, tabl. 65.

♦ Możemy odnotować wiele innych zjawisk wskazujących na kryzys w gospodarce światowej. Dotyczy to wzrostu bezrobocia, spadku inwestycji w środki trwałe, obniżenia konsumpcji, spadku cen podstawowych surowców, a także paliw i innych. Sytuacja finansowa przedsiębiorstw, w tym wielkich, światowych korporacji znalazła się w ostatnich miesiącach w kryzysie. Przejawem tego są m.in. następujące zjawiska: utrata płynności finansowej przez wiele przedsiębiorstw i liczne banki, obniżenie poziomu rentowności, a także deficytowość przedsiębiorstw, wzrost zadłużenia i inne. Głęboki spadek przychodów ze sprzedaży produktów i towarów nie był w dostatecznym stopniu i tempie niwelowany redukcją kosztów, co prowadziło do obniżenia poziomu rentowności i zmniejszenia dodatnich wyników finansowych.

Wymienione ważniejsze przejawy zjawisk i procesów kryzysowych w gospodarce światowej przełożyły się także na sektor polskich przedsiębiorstw. Korzystniejsze wskaźniki i relacje ekonomiczne w polskiej gospodarce nie mogą stwarzać złudzenia, że światowy kryzys finansowy ominie Polskę. Ocena niektórych zjawisk kryzysowych jest zawarta w dalszych fragmentach tego tekstu.

#### SYTUACJA FINANSOWA SEKTORA POLSKICH PRZEDSIĘBIORSTW W LATACH 2003–2009

Sytuacja finansowa przedsiębiorstw to złożona kategoria ekonomiczna. Nie będę głębiej analizował teoretycznych definicji i pojęć sytuacji finansowej. Bogata literatura z zakresu analizy finansowej, finansów i innych dyscyplin wiedzy ekonomicznej przynosi w tym względzie stosowne wyjaśnienia. Chcę wskazać na kilka zagadnień, które pod wpływem zjawisk recesyjnych i kryzysowych w gospodarce oddziałują negatywnie na sytuację finansową przedsiębiorstw.

Znaczenie sytuacji finansowej dla funkcjonowania przedsiębiorstwa zależy przede wszystkim od horyzontu czasowego, w którym rozpatrujemy tę sytuację. W perspektywie krótkoterminowej podstawowe znaczenie posiada płynność finansowa przedsiębiorstwa, czyli jego zdolność do terminowego regulowania zobowiązań; w perspektywie tak bieżącej, jak i długookresowej podstawowe znaczenie można przypisać rentowności. Dodatni wynik finansowy przedsiębiorstwa umożliwia:

- ♦ powiększenie kapitałów własnych spółki, co zwiększa stabilność finansową i poziom samofinansowania,
- ♦ wynagradzanie właścicieli w postaci dywidendy za włożony kapitał,
- ♦ kreowanie dochodów budżetowych w postaci podatku dochodowego od podmiotów gospodarczych i osób fizycznych prowadzących działalność gospodarczą.

Źródłem wzrostu dodatniego wyniku finansowego jest przede wszystkim wzrost przychodów, a także korzystna relacja kosztów ich uzyskania. Ogólna

tendencje wzrostu przychodów i kosztów powinna zapewnić, aby przyrost zysku miał swe źródło we wzroście przychodów, ale także we względnej obniżce kosztów. Oznacza to, że tempo wzrostu kosztów powinno być niższe od tempa wzrostu przychodów.

Źródłem wzrostu dodatniego wyniku finansowego jest także poprawa produktywności zasobów oraz racjonalne kształtowanie struktury kapitałowej.

Zacznę od przedstawienia wyników finansowych sektora przedsiębiorstw oraz poziomu rentowności i przełożenie tych wielkości na inne przejawy sytuacji finansowej.

W latach 2000–2002 miało miejsce załamanie wielkości wyniku finansowego. Wynik finansowy netto sektora przedsiębiorstw<sup>9</sup> w 2000 r. to kwota tylko 6,5 mld zł, a w 2002 r. wynik był ujemny i wyniósł 4,1 mld zł.<sup>10</sup> Od roku 2003 zaczął się proces wzrostu wyniku finansowego. Odpowiednie dane zestawiono w tabeli 1.

Tab. 1. Czynniki kształtujące wyniki finansowe (w mld zł)

Lata	Przychody z całokształtu działalności	Koszty uzyskania przychodów	Wynik brutto	Wynik netto
2003	1402,7	1361,0	40,4	216,2
2004	1593,0	1507,1	89,2	72,1
2005	1669,0	1589,2	80,2	63,8
2006	1872,1	1772,6	99,4	87,3
2007	2156,0	2024,2	132,0	109,8

Źródło: Rocznik Statystyczny 2004, GUS, tab. 1/499; 2006 tab. 1 (506); 2007 – tab. 1 (503).

Dane tab. 1 wskazują, że od 2003 r. sektor przedsiębiorstw uzyskał znaczny wzrost przychodów, a także wyników finansowych brutto i netto. Pewne osłabienie wzrostu w 2005 r. nie wpłynęło w sposób istotny na tendencję wzrostu; w 2007 r. sektor przedsiębiorstw osiągnął rekordowe wyniki finansowe: zysk brutto 132 mld i netto 110 mld zł. Opierając się na danych bezwzględnych ujętych w tab. 1, w tab. 2 przedstawiono odpowiedni zestaw wskaźników względnych.

Wskaźniki względne charakteryzujące różne aspekty rentowności pozwalają wskazać na kilka istotnych procesów, jakie miały miejsce w latach 2003–2007:

- ♦ wystąpił spadek poziomu kosztów, co miało pozytywny wpływ na wielkość wyniku finansowego,
- ♦ obciążenie zysku brutto podatkiem w poszczególnych latach było zmienne; w tym okresie wystąpiły różne stopy podatku dochodowego; ustalenie podstawy opodatkowania wymagało skomplikowanych korekt przychodów, kosztów i inne,

<sup>9</sup> Wynik ten obejmuje przedsiębiorstwa o zatrudnieniu powyżej 9 osób.

<sup>10</sup> Rocznik Statystyczny 2004, GUS, tabl. 1 (499)

Tab. 2. Warunki rentowności sektora przedsiębiorstw w %

Lp.	Nazwa wskaźnika	2003	2004	2005	2006	2007
1.	Wskaźnik poziomu kosztów (relacja kosztów do przychodów)	97,0	94,8	95,2	94,8	93,9
2.	Wskaźnik rentowności brutto (relacja zysku brutto do przychodów)	2,9	5,6	4,8	5,3	6,1
3.	Wskaźnik rentowności netto (relacja zysku netto do przychodów)	1,9	4,5	3,8	4,7	5,1
4.	Udział zysku netto w brutto	64,9	80,8	79,6	87,8	83,2

Źródło: Obliczenia własne.

♦ wskaźniki rentowności tak brutto, jak i netto wykazują tendencje wzrostowe (wyłączając pewien spadek w 2005 r.).

Reasumując, możemy odnotować, że w latach 2003–2007 wystąpiły korzystne tendencje wzrostowe poziomu rentowności.

Dane bezwzględne są ujęte w cenach bieżących, zważywszy na to, iż poziom wzrostu cen odniesimy do przychodów i kosztów, nie będzie znaczącym błędem, że wskaźniki zmienne przychodów, kosztów i zysku brutto obliczamy w cenach bieżących.

Przyjmując za 100 dane roku 2003, możemy stwierdzić, że w 2007 r. odpowiednio wskaźniki wzrostu wynoszą (w %):

- przychodów 153,7,
- kosztów 148,7,
- wyniku brutto 326,7.

Na podstawie tych wskaźników możemy ustalić strukturę przyrostu wyniku finansowego brutto. W 2007 r. wynik finansowy brutto zwiększył się o 91,6 mld zł w stosunku do 2003. Na podstawie znanych z literatury zależności relacji przychodów i kosztów<sup>11</sup> możemy oszacować wpływ przychodów i kosztów na przyrost wyniku finansowego – przyrost przychodów był źródłem zwiększenia zysku w ok. 30%, zaś względna obniżka kosztów w 70%.

Proporcje te wskazują, że wymieniony okres to faza korzystnych relacji wzrostu kosztów do dynamiki przychodów. Sprzyjały temu:

- ♦ wysoka dynamika przychodów ze sprzedaży, co korzystnie rzutowało na względną redukcję kosztów stałych,
- ♦ korzystny kurs złotego do USD; zważywszy na to, że ponad 70% importu na cele produkcyjne (gaz, ropa, metale i inne produkty) jest rozliczana w dolarach, czynnik ten wywierał korzystny wpływ na kształtowanie się kosztów,

<sup>11</sup> Metodykę obliczeń zawiera m.in. następujące wydanie książkowe: A. Skowronek-Mielczarek, Z. Leszczyński, *Analiza działalności i rozwoju przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2008, s. 185.

♦ obniżka stóp procentowych i spadające oprocentowanie kredytów, co pozytywnie wpływało na kształtowanie się kosztów finansowych działalności przedsiębiorstwa,

♦ intensywne procesy restrukturyzacji produktowej, technologicznej oraz majątkowej i kapitałowej miały też znaczny wpływ na względną obniżkę kosztów.

Wymienione czynniki, a także inne sprawiły, że wyniki finansowe sektora przedsiębiorstw w latach 2003–2007 kształtowały się korzystnie. Pozwoliły, wraz z amortyzacją, uzyskać znaczące kwoty nadwyżki finansowej będącej źródłem finansowania rozwoju i poprawy struktury kapitałowej przedsiębiorstw.

Poświęciłem nieco więcej miejsca na charakterystykę kształtowania się wyniku finansowego w latach 2003–2007, aby na tym tle pokazać skalę pogorszenia, jakie wyraźnie nastąpiło w ostatnich miesiącach.

#### WYNIKI FINANSOWE PRZEDSIĘBIORSTW NA PRZEŁOMIE LAT 2008–2009

Rok 2008, zwłaszcza IV kw., a także I kw. 2009 r. istotnie zmieniły obraz wyników finansowych i rentowności sektora przedsiębiorstw. W tab. 3 zestawiono podstawowe dane charakteryzujące załamanie wyników finansowych i rentowności sektora przedsiębiorstw.<sup>12</sup>

Tab. 3. Wyniki finansowe w wybranych okresach lat 2007–2009

Lp.	Okres	Przychody z całokształtu działalności	Koszty uzyskania przychodów	Wynik finansowy brutto	Wynik finansowy netto
1	I–III kw. 2007	1238,7	1159,6	79,2	64,6
2.	I–III kw. 2008	1403,2	1323,8	79,4	63,7
3.	Zmiana w %	113,3	114,1	100,3	98,6
4.	IV kw. 2007	477,9	452,2	25,7	21,6
5.	IV kw. 2008	502,7	502,2	0,6	–0,7
6.	Zmiana w %	105,2	111,1	2,3	—
7.	I kw. 2008	438,5	412,8	25,7	20,4
8.	I kw. 2009	453,5	440,1	13,4	9,8
9.	Zmiana w %	103,4	106,6	52,1	48,0

Źródło: „Biuletyn Statystyczny GUS” 2008, nr 10, 2009, nr 4, tab. 28 oraz obliczenia własne; wielkości bezwzględne w mld zł.

Dane zawarte w tab. 3 pozwalają na odnotowanie kilku charakterystycznych zjawisk:

<sup>12</sup> Dane dotyczą przedsiębiorstw średnich i dużych o zatrudnieniu powyżej 49 osób; takie są dane GUS publikowane w kwartalnych „Biuletynach Statystycznych”.

♦ Już okres 3 pierwszych kwartałów 2008 r. wskazywał na wyraźne pogorszenie relacji przychodów i kosztów. Spowodowało to, że wynik finansowy brutto w 2008 r. zwiększył się tylko o 0,3%, zaś wynik finansowy netto zmniejszył się o 1,4%.

♦ Czwarty kwartał 2008 r. wskazuje na głębokie załamanie wyników finansowych w stosunku do IV kw. 2007 r.; wynik netto był ujemny.

♦ Pierwszy kwartał 2009 r. w stosunku do I kw. 2008 r. wskazuje na dalsze osłabienie dynamiki przychodów, a także wystąpienia niekorzystnych tendencji wzrostu kosztów – przyrost przychodów 3,4%, zaś kosztów 6,6%.

♦ Wyniki finansowe brutto i netto I kw. 2009 r., to tylko połowa ich wielkości w I kw. 2008.

Takie są podstawowe wielkości kształtujące wyniki finansowe przedsiębiorstw. Ogólnie możemy sformułować tezę, że wyższe tempo wzrostu kosztów niż przychodów było bezpośrednim czynnikiem niekorzystnego kształtowania się wyników finansowych.

Można wskazać, że wyniki finansowe IV kwartału każdego roku kształtują się mniej korzystnie aniżeli w kwartałach poprzednich. Wynika to z wielu przyczyn, zwłaszcza zaś z pełnego rozliczenia kosztów działalności, które w poprzednich miesiącach były np. odnoszone do międzyokresowych rozliczeń kosztów.

Niżej przedstawiono jeszcze podstawowe wskaźniki rentowności w ostatnich kilku kwartałach, które jak się wydaje, w sposób bardziej przejrzysty charakteryzują załamanie korzystnych tendencji kształtowania się rentowności w latach ubiegłych.

Tab. 4. Podstawowe wskaźniki rentowności przedsiębiorstw w ostatnich kwartałach lat 2007–2009 w %

	Wskaźnik rentowności obrotu brutto	Wskaźnik rentowności obrotu netto	Wskaźnik poziomu kosztów
2007	6,1	5,0	93,9
2008	4,2	3,3	95,8
IV kw. 2007	5,4	4,5	94,6
IV kw. 2008	0,1	-0,1	99,9
I kw. 2009	3,0	2,2	97,1

Źródło: „Biuletyn Statystyczny GUS” 2009, nr 4, tabl. 30 oraz obliczenia własne na podstawie „Biuletyn Statystyczny GUS” 2008, nr 10, tabl. 28 i 2009, nr 4, tabl. 28.

Dane tab. 4 wskazują na szczególnie niekorzystne wskaźniki rentowności w IV kw. 2008. Poprawa w I kw. 2009 r. powinna być oceniana z dużą ostrożnością, kolejne miesiące przynieść mogą pogorszenie tych relacji. Należy zwrócić uwagę na wskaźnik poziomu kosztów – przekroczył on 97%. Można wskazać na wiele przyczyn dalszej tendencji wzrostu tego wskaźnika.

Możemy, jak się wydaje, sformułować tezę, że wyniki finansowe i rentowność przedsiębiorstw są wypadkową działania wielu czynników kształtujących dynamikę przychodów i kosztów działalności. Znaczna część kosztów, można szacować, że około 20–30% w całym sektorze przedsiębiorstw, ma charakter względnie stały, niezależny od wielkości produkcji i sprzedaży, a kształtowana jest potencjałem wytwórczym. Osłabienie dynamiki lub bezwzględny spadek rozmiarów działalności niekorzystnie wpływa na koszty działalności przedsiębiorstw.

Sytuacja finansowa jest przede wszystkim odbiciem tendencji zmian w sferze realnej, a także tych parametrów, które mają wpływ na przychody i koszty. Szczególne miejsce zajmuje tu kurs złotego do innych walut obcych. Osłabienie kursu złotego wpływa negatywnie na wartość importu i kształtowanie się kosztów; dotyczy to zwłaszcza importu na cele zaopatrzeniowe: surowców, materiałów, paliw, półproduktów itp. Jednocześnie korzystnie rzutuje na wartość eksportu wyrażoną w złotych. Takie zjawiska mieliśmy w ostatnich miesiącach. Oto przykłady: Przeciętny kurs złotego do euro w III kw. 2008 r. wyniósł 3,31 zł/EUR, zaś w I kw. 2009 r. 4,50 zł/EUR. Tak znaczny wzrost kursu euro korzystnie wpływał na eksport, zaś miał ujemny wpływ na import, a zatem i koszty. Podobne wielkości dot. USD wynosiły odpowiednio 2,20 zł/USD i 3,45 zł/USD.<sup>13</sup>

Wyniki finansowe i poziom rentowności nie wyczerpują całokształtu zjawisk i procesów, które kształtują sytuację finansową przedsiębiorstw. Dla oceny tej sytuacji, zwłaszcza w krótkim horyzoncie czasowym, istotne znaczenie ma płynność finansowa, czyli zdolność do terminowego regulowania zobowiązań. Jest ona kształtowana przez strukturę aktywów obrotowych, kwoty zobowiązań krótkoterminowych i wzajemne relacje między tymi wielkościami. W długoterminowym okresie sytuację finansową charakteryzują takie zjawiska jak struktura kapitałowa, produktywność zasobów, poziom zadłużenia i inne. Objętość tego tekstu nie pozwala na rozwinięcie tych zagadnień. Chcę natomiast wskazać na niektóre zjawiska sfery realnej i ich związek z sytuacją finansową przedsiębiorstw. Wybrałem trzy zagadnienia: tendencje kształtowania produkcji i sprzedaży, obrót zagraniczny oraz inwestycje. Muszę tutaj także uczynić zastrzeżenie, że przytoczone wielkości liczbowe nie dają podstaw do pełnej oceny sytuacji. Kolejne miesiące roku 2009 mogą przynieść poprawę sytuacji, jak też jej pogorszenie. Znaczny wpływ na rozwój sytuacji, jak się wydaje, mieć będą zewnętrzne uwarunkowania wobec przedsiębiorstw, zwłaszcza zaś: sytuacja na rynkach zagranicznych, popyt wewnętrzny, przeciwdziałanie państwa narastaniu negatywnych tendencji w gospodarce.

<sup>13</sup> „Biuletyn Statystyczny GUS” 2009, nr 4, tab. I.

## PRODUKCJA I SPRZEDAŻ

Zjawiska kryzysowe w Polsce nie wystąpiły w szerszej skali w sektorze bankowym. Aktywa większości banków nie zawierały w większej skali tzw. „toksycznych aktywów”. Przełom lat 2008/2009 był jednak okresem osłabienia dynamiki wzrostu kredytów wykorzystanych przez przedsiębiorstwa. Natomiast uwarunkowania zewnętrzne spowodowały znaczące osłabienie dynamiki produkcji przemysłowej i budowlanej, a także wartości sprzedaży usług w transporcie oraz spadek sprzedaży detalicznej.

Dane GUS wskazują na pogorszenie sytuacji w sferze realnej już w IV kw. w stosunku do poprzednich kwartałów roku 2008.

W okresie styczeń–kwiecień 2009 r. produkcja sprzedana przemysłu była niższa o 10,1% w stosunku do analogicznego okresu 2008.<sup>14</sup>

W poszczególnych miesiącach wystąpiły wahania dynamiki, w kwietniu odnotowano spadek o 12,4%, zaś w górnictwie węgla kamiennego spadek wynosił 30%. Wysoki był import węgla. Nastąpiło obniżenie produkcji wielu wyrobów przemysłowych. Charakterystycznym zjawiskiem jest to, że produkcja sprzedana dóbr konsumpcyjnych w okresie styczeń–kwiecień była nawet nieco wyższa w stosunku do odpowiedniego okresu 2008 r., natomiast wystąpił spadek sprzedaży dóbr zaopatrzeniowych (15,3%) i inwestycyjnych (14,5%), co będzie miało niekorzystny wpływ na dynamikę produkcji w kolejnych miesiącach 2009 roku.

Sprzedaż produkcji budowlano-montażowej w okresie styczeń–kwiecień utrzymywała się na poziomie podobnego okresu 2008 roku. Natomiast zachodzą niekorzystne zmiany w budownictwie mieszkaniowym, ich skutki odczujemy w kolejnych kwartałach; dotyczy to mieszkań rozpoczętych, których liczba stanowi w okresie styczeń–kwiecień 2009 r. tylko 65% stanu z odpowiednich miesięcy roku 2008. O 20% w tym okresie spadła liczba pozwoleń na budowę. Liczba mieszkań oddanych do użytku w okresie pierwszych 4 miesięcy 2009 r. wyniosła 53,6 tys. i była wyższa o 9% w stosunku do odpowiedniego okresu 2008. Gdyby oceniać sytuację według tego wskaźnika, należałoby ocenić ją pozytywnie, jednak niektóre zjawiska stwarzają istotne zagrożenie dla utrzymania korzystnych tendencji w budownictwie mieszkaniowym. Sprzedaż detaliczna w wymienionym okresie utrzymywała się na poziomie 2008 roku.

W poszczególnych branżach przemysłu, budownictwa, transportu, a także handlu hurtowego i detalicznego występują zróżnicowane tendencje dynamiki produkcji i sprzedaży. Kolejne miesiące 2009 r., jak należy przypuszczać, będą się charakteryzować brakiem stabilności. Podstawowym czynnikiem poprawy

<sup>14</sup> „Biuletyn Statystyczny GUS” 2009, nr 4, tab. 47; dalsze dane pochodzą z tego numeru biuletynu.

może być oddziaływanie na utrzymanie popytu konsumpcyjnego oraz inwestycyjnego, a także eksportu.

Sfera realna będzie wywierać raczej niekorzystny wpływ na sytuację finansową, zwłaszcza na stabilizację płynności finansowej i poziom rentowności.

#### OBROTY ZAGRANICZNE

W sferze obrotów zagranicznych w ostatnich miesiącach zaszły szczególnie znaczące zmiany. W tym miejscu chcę wskazać tylko na niektóre zjawiska. Spadek kursu złotego do euro i USD, jego wahania, miały negatywny wpływ na wiele zjawisk w sferze handlu zagranicznego. Z punktu widzenia eksportu obniżenie realnej wartości złotego do dwu wymienionych walut, w których realizuje się ok. 90% obrotów, powinno wpływać pozytywnie na jego dynamikę. Zarazem spadek popytu w większości krajów importerów produktów polskich był istotnym hamulcem utrzymania wysokiej dynamiki eksportu.

Eksport towarów liczony w euro już w IV kw. 2008 r. był mniejszy w stosunku do IV kw. 2007 i wyniósł 26,5 mld EUR wobec 28,7 mld EUR. Pierwsze miesiące roku 2009 przyniosły dalsze zmniejszenie eksportu: w I kw. eksport towarów wyniósł 22,7 mld EUR wobec 28,5 mld EUR w I kw. 2008.<sup>15</sup>

W I kw. 2009 r. nastąpił znaczący spadek importu, który wyniósł 24,6 mld EUR wobec 33,7 mld EUR w I kw. 2008. Tak znaczący spadek importu będzie mieć negatywny wpływ na poziom produkcji przemysłowej, a także na działalność inwestycyjną. Te dwie sfery angażują ponad 80% ogólnego importu towarów.

Znaczącą część obrotów zagranicznych tak po stronie eksportu, jak też importu realizują przedsiębiorstwa z udziałem kapitału zagranicznego. Większość długookresowych decyzji jest podejmowana przez centrale tych korporacji międzynarodowych, co z kolei rzutuje na tendencję kształtowania się dynamiki obrotów zagranicznych przedsiębiorstw funkcjonujących na terenie naszego kraju.

Tendencje, jakie wystąpiły w ostatnich miesiącach w sferze handlu zagranicznego, w tym także osłabienie kursu złotego do walut obcych, miały i będą mieć istotny wpływ na kształtowanie przychodów i kosztów oraz wyników finansowych sektora przedsiębiorstw. Wskazałem tylko na niektóre zjawiska tego segmentu gospodarki. Zjawiska te są złożone i wzajemnie powiązane, wymagałyby pogłębionego potraktowania i szukania odpowiedzi na następujące pytanie: jak sfera handlu zagranicznego wpływała i wpływać będzie na kształtowanie sytuacji finansowej polskich przedsiębiorstw?

<sup>15</sup> „Biuletyn Statystyczny GUS” 2009, nr 4, tab. 58.

## INWESTYCJE RZECZOWE I ŹRÓDŁA ICH FINANSOWANIA

Istotnym składnikiem sfery realnej są inwestycje rzeczowe realizowane przez przedsiębiorstwa. Wielkość tych inwestycji, tempo zmian, a także struktura są przejawem procesów rozwojowych, stagnacji bądź zjawisk recesyjnych i kryzysowych. Ten segment gospodarki przedsiębiorstw ma silny związek z kształtowaniem wyników finansowych, które są podstawowym źródłem własnym przedsiębiorstw w finansowaniu przedsięwzięć inwestycyjnych i rozwojowych. Ustalenie związków i tendencji zmian wyników finansowych i inwestycji rzeczowych to rozległy problem. W tym miejscu wskażę tylko na pewne zjawiska, które pozwalają na wstępną ocenę sytuacji.

W latach 2003–2007 możemy odnotować wysoką dynamikę nakładów inwestycyjnych w skali całej gospodarki, w tym także w sektorze przedsiębiorstw, wskazują na to dane ujęte w tab. 5.

Tab. 5. Wskaźniki dynamiki nakładów inwestycyjnych w gospodarce

Lata	Ogółem	Budynki i budowle	Maszyny i urządzenia techniczne	Środki transportu
2003	100,6	101,7	98,9	100,9
2004	106,5	104,8	106,4	117,3
2005	107,7	107,6	108,7	106,0
2006	116,8	114,9	115,5	128,2
2007	120,8	119,3	122,5	131,1
2008	108,8	105,2	111,9	105,5

Źródło: Rocznik Statystyczny GUS 2008, tab. 1(534) oraz „Biuletyn Statystyczny GUS” 2009, nr 4, tab. 42; dane dot. 2008 r. obejmują tylko przedsiębiorstwa duże i średnie, liczone rok do roku.

Lata 2004–2008 to okres wysokiej dynamiki nakładów inwestycyjnych w środki trwałe w całej gospodarce. Można oceniać, że tak wysoka dynamika nakładów miała korzystne źródła finansowania. Na uwagę zasługują trzy główne źródła:

- 1) środki własne, kształtowane korzystnymi wynikami finansowymi przedsiębiorstw,
- 2) dopływ środków Unii Europejskiej,
- 3) zewnętrzne źródła, zwłaszcza w postaci kredytów bankowych.

Spadek wyniku finansowego w sektorze przedsiębiorstw w IV kw. 2008 roku i w kolejnych miesiącach 2009 będzie miał ujemny wpływ na dynamikę nakładów inwestycyjnych.

W latach 2007–2013 Polska otrzyma ok. 67 mld EUR na realizację wielu programów rozwojowych (nie licząc dopłat bezpośrednich w rolnictwie). Za-

awansowanie wydatkowania tych środków w pierwszych 2 latach nie jest jeszcze znaczące (kilka procent wymienionej kwoty), ale w kolejnych latach będzie narastać. Zależać to będzie od przygotowania odpowiednich programów realizacyjnych. Już w 2009 r. widać wyraźne przyspieszenie pozyskania tych środków.

Zewnętrzne źródła finansowania inwestycji to kredyty i pożyczki. W latach ubiegłych znaczącym źródłem finansowania przedsięwzięć rozwojowych były zagraniczne inwestycje bezpośrednie. Powszechną formą finansowania inwestycji w spółkach z udziałem kapitału zagranicznego były pożyczki tak długoterminowe, jak i bieżące zagranicznych inwestorów. Mają one tę cechę, że mogą być elastycznie kształtowane, w przeciwieństwie do ich związania w postaci trwałych udziałów kapitałowych.

Rok 2008, a także pierwsze miesiące 2009 nie wskazują na osłabienie dopływu do przedsiębiorstw kredytów i pożyczek. Kredyty bankowe i pożyczki krótkoterminowe w przedsiębiorstwach średnich i dużych zwiększały się następująco<sup>16</sup>:

Stan na:	Kwota w mld zł
31.12.2007	60,4
31.03.2008	64,9
30.09.2008	74,5
31.12.2008	78,9
31.03.2009	88,7

Dane te wskazują na dynamiczny wzrost kredytów i pożyczek krótkoterminowych (do 1 roku). Przyrost w okresie 5 kwartałów wyniósł 28 mld zł, z tego w I kw. 2009 r. 10 mld zł. Wymienione krótkoterminowe kredyty są źródłem zapewnienia przede wszystkim bieżącej płynności finansowej. W świetle tych danych trudno udowodnić tezę o ograniczaniu przez banki finansowania przedsiębiorstw.

Podstawową część zobowiązań długoterminowych stanowią kredyty i pożyczki. W latach ubiegłych stanowiły one blisko 70% całości zobowiązań długoterminowych sektora przedsiębiorstw. Według stanu na 31.12.2007 r. zobowiązania długoterminowe sektora przedsiębiorstw wynosiły 198,7 mld zł, z tego kredyty i pożyczki to kwota 140,8 mld zł, czyli dokładnie 70,8%.<sup>17</sup> W przedsiębiorstwach średnich i dużych zobowiązania długoterminowe zwiększyły się z kwoty 140 mln zł na 31.12.2007 r. do 171,3 mld zł na 31.12.2008 r. i do 176,7 mld zł na 31.03.2009. Widać osłabienie dynamiki tego źródła długoterminowego finansowania: przyrost kredytów i pożyczek w IV kw. 2008 r. wynosił 13 mld zł, zaś w I kw. 2009 r. 5,5 mld zł.<sup>18</sup>

<sup>16</sup> „Biuletyn Statystyczny GUS” 2009, nr 4, tab. 31.

<sup>17</sup> Rocznik Statystyczny 2008, GUS, tab. 6/504.

<sup>18</sup> „Biuletyn Statystyczny GUS” 2009, nr 4, tab. 31.

Przedstawione dane liczbowe są tylko wstępnym przyczynkiem do oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstw i zmian w sektorze źródeł pozyskania środków na finansowanie krótko- i długoterminowych przedsięwzięć. Konieczny jest dłuższy horyzont czasowy, aby ocenić podstawowe tendencje, zwłaszcza zaś kształtowania się wyników finansowych przedsiębiorstw oraz zmian w strukturze źródeł finansowania działalności operacyjnej, a także rozwojowej. Dane za IV kw. 2008 r. oraz za I kw. 2009 nie wskazują na redukcję zewnętrznego finansowania przedsiębiorstw, wskazują na osłabienie tempa przyrostu kredytów i pożyczek. Dopiero kolejne miesiące pozwolą ocenić występujące tendencje.

#### KONKLUZJE

Tekst, który przedstawiłem, jest przeglądem rozwoju wybranych segmentów sytuacji finansowej polskich przedsiębiorstw na tle zjawisk i procesów, które zachodzą w sferze realnej i dotyczą produkcji, inwestycji, handlu zagranicznego. Światowy kryzys gospodarczy ma wymiar globalny. Z różną intensywnością dotknął większość krajów i regionów świata. Polska gospodarka także odczuwa skutki tego kryzysu, ale na tle innych krajów stopień pogorszenia makroekonomicznych wskaźników rozwoju jest mniejszy. Wynika to z wielu przyczyn, które wymagałyby oddzielnego rozważenia.

Głównym celem było przedstawienie podstawowych zjawisk, jakie miały miejsce w sektorze polskich przedsiębiorstw w ostatnich kwartałach, dotyczących sytuacji finansowej i czynników kształtujących wyniki finansowe.

Czwarty kwartał 2008 r. oraz pierwsze miesiące 2009 to okres wyraźnego pogorszenia stanu finansowego przedsiębiorstw. Przejawem tego jest spadek przychodów, wysoka dynamika kosztów, redukcja wyników finansowych. Wynik finansowy netto w IV kw. 2008 r. średnich i dużych przedsiębiorstw był ujemny. W sferze realnej można odnotować osłabienie dynamiki produkcji, a w wielu branżach jej bezwzględny spadek, zmniejszenie obrotów zagranicznych, tak po stronie eksportu, jak też importu, wyraźne zahamowanie wielkości nakładów inwestycyjnych. W sferze realnej występuje wiele zjawisk i procesów, które wpłynęły na pogorszenie wyników finansowych. Wystąpiły tendencje, które w kolejnych miesiącach będą wpływać negatywnie na dynamikę przychodów, kosztów działalności i inne segmenty sytuacji finansowej. Podejmowane przedsięwzięcia tak na szczeblu centralnym, jak i w przedsiębiorstwach mogą zmniejszyć skalę pogarszania, ale najbliższe miesiące prawdopodobnie będą charakteryzować się brakiem stabilności. Trzeba także odnotować, że stabilizacja sytuacji gospodarczej, w tym finansowej w poważnym stopniu będzie zależeć od rozwoju sytuacji w skali globalnej.

### SUMMARY

Global financial and economic crisis has a worldwide character. It has affected most of countries and regions. Indications of crisis' results are: decrease in GDP, significant fall of market value of global enterprises, increase in unemployment rate, decline in foreign trade turnover of particular countries and regions.

Polish economy, including enterprises sector, have not avoided negative influence of global economic crisis. However, the scale of worsening has been smaller than in other countries of the European Union. It is justified by the data included in the text.

Recession and crisis in our economy has had a negative influence on financial situation of enterprises. An indication of this is fall of income and profitability. Income from products and goods sales has been rising slower than costs of enterprises activity. In many sectors (the motor industry, mining etc.) in the fourth quarter of 2008 and in the first months of 2009 occurred decrease in production and sales, decline in foreign trade turnover and slowdown in investments. Tendencies and processes have occurred, which in the next months of 2009 will negatively affect stability of economic processes. It is expected that actions undertaken by many countries will soften the effects of the global crisis and simultaneously will have a positive influence on economy of our country as well as improving financial situation of enterprises.