

Zmiana gospodarcza 2020-2021
II Raport Łączny
w ramach projektu ISR

na zlecenie



Ministerstwo Rozwoju,
Pracy i Technologii



UNIWERSYTET
EKONOMICZNY
W KRAKOWIE





Autor:

Piotr Boguszewski

SPIS TREŚCI

SYNTEZA	9
WPROWADZENIE	16
I. BIEŻĄCE UWARUNKOWANIA KONDYCJI SEKTORA PRZEDSIĘBIORSTW W WARUNKACH PANDEMII	19
1.1 SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA	19
1.2 SZOK COVID-19 – OCENA SYTUACJI PANDEMICZNEJ	27
1.3 ZEWNĘTRZNE PROGNOZY ŚREDNIOOKRESOWE DLA POLSKI	32
1.4 AKTYWNOŚĆ GOSPODARKI ŚWIATOWEJ	33
1.5 POTENCJAŁ EKONOMICZNY SEKTORA PRZEDSIĘBIORSTW	36
II. PERSPEKTYWY POLSKIEJ GOSPODARKI – PROGNOZY ŚREDNIOOKRESOWE	39
2.1 UWAGI WPROWADZAJĄCE	39
2.2 GŁÓWNE TRENDY ROZWOJOWE PROCESÓW GOSPODARCZYCH W UJĘCIU ZAGREGOWANYM – SZEREGI MIESIĘCZNE	39
2.3 KRÓTKOOKRESOWA CYKLICZNA PROGNOZA PKB	40
III. UPADŁOŚCI PRZEDSIĘBIORSTW – STAN AKTUALNY	44
3.1 UWAGI WPROWADZAJĄCE	44
3.2 POSTĘPOWANIA UPADŁOŚCIOWE W POLSCE	44
3.3 UPADŁOŚCI W WYBRANYCH GOSPODARKACH	45
IV. MIKROEKONOMICZNA PROGNOZA ZAGROŻENIA UPADŁOŚCIĄ	49
4.1 UWAGI WPROWADZAJĄCE	49
4.2 ZAGROŻENIE UPADŁOŚCIĄ – SYTUACJA BIEŻĄCA I PRZEWIDYWANIA	49
4.3 ANALIZA TRAFNOŚCI PROGNOZ ZAGROŻENIA UPADŁOŚCIĄ	53
V. OBSZARY ZAGROŻENIA UPADŁOŚCIĄ	56
5.1 UWAGI WPROWADZAJĄCE	56
5.2 ZAGROŻENIE UPADŁOŚCIĄ W DZIAŁACH PKD	56
5.3 TOP 9	57
SŁOWNICZEK POJĘĆ I DEFINICJI	73
LITERATURA	77
SPIS TABEL	78
SPIS RYSUNKÓW	78

„Zmiana Gospodarcza 2020-21 II Raport łączny” jest materiałem syntetyzującym i kompilującym, na tle ogólnych uwarunkowań gospodarczych wyniki następujących edycji raportów: „Zmiana gospodarcza 2020-2021. II Raport w ramach projektu ISR – komponent mikroekonomiczny” (przygotowany przez Zespół w składzie: dr **Kamil Fijorek**¹, prof. UEK dr hab. **Jarosław Kaczmarek**², dr **Konrad Kolegowicz**³) oraz „Zmiana gospodarcza 2020-2021. II Raport w ramach projektu ISR – komponent makroekonomiczny” (przygotowany przez Zespół w składzie: mgr **Anna Gomola**⁴, prof. UEK dr hab. **Mateusz Pipień**⁵). Ze względu na długookresowe skutki wstrząsu gospodarczego, wywołanego pandemią COVID-19 powyższe rezultaty zostały uzupełnione o wyniki analiz przeprowadzonych wyłącznie na potrzeby Raportu łącznego przez dr **Piotra Boguszewskiego**⁶, podobnie jak opracowanie całości tekstu.

¹ Katedra Statystyki, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie.

² Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie.

³ Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie.

⁴ Katedra Empirycznych Analiz Stabilności Gospodarczej, Kolegium Gospodarki i Administracji Publicznej, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie.

⁵ Katedra Empirycznych Analiz Stabilności Gospodarczej, Kolegium Gospodarki i Administracji Publicznej, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie.

⁶ Katedra Finansów i Rachunkowości, Wydział Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego.

SYNTEZA

W relacji do poprzedniego RŁ napłynęło niewiele nowych danych makroekonomicznych. Dane mikroekonomiczne za I kw. 2021 r. obejmują natomiast wyłącznie przedsiębiorstwa duże i średnie. Oznacza to, że podtrzymane zostają oceny finansowe sektora przedsiębiorstw ogółem. W efekcie aktualnych pozostaje wiele konkluzji diagnostycznych, zawartych w poprzedniej edycji RŁ.

Dane makroekonomiczne Polski za 2020 r. i szacunkowe za I kw. br. pokazują, że dzięki programom pomocowym Rządu, elastycznej polityce Banku Centralnego oraz działaniom dostosowawczym samych przedsiębiorstw, naszej gospodarce udało się uniknąć poważnego kryzysu, a straty ekonomiczne, biorąc pod uwagę siłę i zasięg wstrząsu COVID-19, są relatywnie niewielkie. Można bowiem szacować, że PKB Polski spadł w 2020 r. jedynie o ok. 2,7% r/r – co jest jednym z najlepszych rezultatów w EU. Pozytywne i lepsze od pierwotnych szacunków są też odczyty za I kw. 2021 r., z których wynika, że PKB był w tym okresie niższy prawdopodobnie o ok. 0,9 % r/r. Wynik ten pokazuje też dwie bardzo ważne cechy procesu transmisji tego szoku – szybko zanikające skutki wstrząsów z ubiegłego roku oraz malejącą wrażliwość polskiej gospodarki na bieżące zaburzenia pandemiczne. Pamiętajmy bowiem, że pierwsze miesiące bieżącego roku to także czas największego natężenia pandemii COVID-19 – również w naszym kraju – i związanych z tym silnych obostrzeń przeciwepidemicznych. Zarówno względnie dobre dane za I kw., jak i dostępne informacje miesięczne za kwiecień, maj i czerwiec sugerują, że proces odbudowy krajowej gospodarki po szoku ma charakter V-kształtny, a osiągnięcie poziomu PKB sprzed pandemii może być już możliwe na przełomie II oraz III kw. br.

Analiza struktury zmian PKB w 2020 r. potwierdza też sformułowane w RŁ13-2020 hipotezy dotyczące mechanizmów dostosowawczych gospodarki, w tym sektora przedsiębiorstw niefinansowych (SPN), do wstrząsu COVID-19. Bardzo silna redukcja objęła m.in. spożycie oraz nakłady inwestycyjne. Pozytywnie należy więc oceniać nowe dane GUS o strukturze wzrostu PKB w I kw. 2021 r. Na jego dynamikę pozytywnie oddziaływał bowiem wzrost spożycia gospodarstw domowych. Jest to informacja tym ważniejsza, że rezultat ten został osiągnięty w warunkach zamrożenia części handlu, działalności rekreacyjnej etc. Za ważny, także z punktu widzenia kształtowania się potencjału gospodarki, należy uznać również fakt, że w I kw. br., po raz pierwszy od wybuchu pandemii, wzrosły nakłady inwestycyjne. Wprawdzie ich roczna dynamika była niewielka (1,3% r/r), ale biorąc pod uwagę to, że okres ten nadal był trudny pandemicznie i nie pozbawiony wielu innych ryzyk – tak w kraju, jak i w wielu innych państwach – informację tę należy interpretować jako zwiastun trwalszej tendencji; tym bardziej, że wyrównany sezonowo wzrost tej kategorii wyniósł aż 18,2% kw./kw. Badania ankietowe Szybkiego Monitoringu NBP potwierdzają też znaczną poprawę nastrojów inwestycyjnych przedsiębiorstw w I kw. br. Ponieważ spadek aktywności inwestycyjnej w 2020 r. miał w dużym stopniu komponent adaptacyjny do szoku COVID-19, pozwala to przypuszczać, że w kolejnych kwartałach będziemy obserwować powrót aktywności inwestycyjnej do wielkości co najmniej przedkryzysowych. Na dynamikę inwestycji po okresie tego „doganiania” negatywny wpływ może mieć utrzymujący się, mimo spadku, poziom niepewności w gospodarce.

Paradoksalnie pozytywnie można obecnie oceniać też ujemną kontrybucję eksportu netto do wzrostu PKB – szacowaną na ok. -1.9%. Na wielkość tę miał bowiem wpływ spadek tempa eksportu – do 5,7% r/r, przy przyspieszającym imporcie – do 10,0% r/r. W zdrowej gospodarce sytuacja taka sygnalizuje bowiem często wzrost nakładów inwestycyjnych, w dużym stopniu związanych z koniecznością zakupu zagranicznych maszyn i urządzeń. Z kolei wznowienie produkcji także wymaga odbudowy zapasów surowców i materiałów, co potwierdzają dane z Rachunków Narodowych – wkład zapasów do dynamiki PKB od dwóch kwartałów jest dodatni, a w I kw. br. wyniósł ok. 0,3 pp. Należy

jednak podkreślić, że potencjał eksportowy polskiej gospodarki w fazie wychodzenia z kryzysu powinien być monitorowany szczególnie uważnie. Na niektórych rynkach możemy bowiem obserwować efekty „nowego rozdania” jeśli chodzi o strukturę dostawców, produktów, kanałów dystrybucji – może to komplikować strategię eksportową części producentów. Słabnąc może także jeden z ważniejszych czynników stymulujących nasz eksport – znaczenie jego konkurencyjności cenowej w warunkach odbudowy popytu i siły nabywczej wielu podmiotów gospodarczych zagranicą w fazie pokryzysowej.

Najnowsze dane wskazują, że w okresie kryzysu COVID-19 udało się uniknąć poważniejszych zaburzeń na rynku pracy – wzrost stopy bezrobocia w stosunku do okresu sprzed pandemii był niewielki, a wysoka dynamika płac świadczy o utrzymywaniu się zapotrzebowania na pracę, zwłaszcza w niektórych sektorach gospodarki. W dodatku dane dotyczące stopy bezrobocia za poszczególne miesiące II kw. sugerują, że w okresie tym systematycznie ona spadała. Tworzy to dobre perspektywy kształtowania się popytu rynkowego i wspiera prognozy wzrostu spożycia jako komponentu PKB w horyzoncie prognostycznym Raportu. Ta korzystna sytuacja na rynku pracy w niektórych branżach nadal jednak działa paradoksalnie – jako ograniczenie podaży. W części branż (głównie z grupy HoReCa), ze względu na bardzo długo trwający lockdown, nastąpił mianowicie masowy odpływ pracowników (oceniany na przekraczający 200 tys. osób), poszukujących lepszych, bardziej odpornych na możliwe kolejne fale pandemii, miejsc pracy. Ze względu na dużą wrażliwość tych branż na ewentualne kolejne restrykcje, w przypadku nasilenia się pandemii, część tych pracowników może więc ocenić problemy tych branż jako trwałe i nie wykazywać zainteresowania powrotem. Utrzymywanie się tego problemu potwierdzają opinie przedsiębiorców działających w tych obszarach gospodarki, artykuły prasowe i tzw. potoczne obserwacje.

Należy podkreślić, że kryzys COVID-19, mimo wielu odczuwalnych skutków w sferze realnej, nie doprowadził (m.in. dzięki wysiłkom polityki monetarnej i fiskalnej), przynajmniej jak dotąd, do poważniejszych perturbacji finansowych. W szczególności w wielu gospodarkach, w tym w polskiej, udało się uniknąć głębszych turbulencji finansowych. Płynność sektora przedsiębiorstw, na poziomie zagregowanym, należy ocenić jako znakomitą; często osiągnęła historyczne maksima. Przedsiębiorstwa działają też w warunkach korzystnie niskich i stabilnych stóp procentowych oraz przy poziomach kursu euro i dolara, zapewniających – z właściwym buforem – opłacalność eksportu.

Biorąc pod uwagę powyższe czynniki, sumaryczny wpływ pandemii na potencjał całej gospodarki należy uznać za raczej przejściowy i jedynie umiarkowanie negatywny, choć kondycja pewnych jej obszarów z całą pewnością jest zdecydowanie słabsza. Diagnoza ta jest spójna z prognozami wzrostu, tak krajowymi, jak i zagranicznymi, które przewidują rozwój krajowej gospodarki w okresie dwóch najbliższych lat w tempie ok. 4,0-5,5% r/r, a niektóre ośrodki oceniają te możliwości nawet wyżej. W dodatku – choć od publikacji poprzedniego RŁ minął krótki okres – większość najnowszych prognoz jest rewidowana w górę. Podobny obraz kreśli ostatni Raport Makro uwzględniający, w stosunku do poprzedniej edycji, dodatkową informację – za I kw. br. Warto też podkreślić, że powyższy obraz współgra z ocenami stanu i perspektyw gospodarki światowej, dla której najnowsze prognozy są bardzo dobre.

Naszkirowany powyżej obraz sytuacji gospodarczej należy uznać za bardzo dobry punkt wyjścia procesu dalszej odbudowy sytuacji społeczno-ekonomicznej po dotychczasowych falach pandemii COVID-19. Analizując ścieżki przyszłego wzrostu należy zwrócić uwagę na niektóre elementy, także tego obrazu, które mogą zaburzać obraz faktycznych perspektyw rozwojowych.

Przed wszystkim zauważmy, że obecnie obserwujemy bardzo wysokie dynamiki szeregu zmiennych ekonomicznych (np. produkcji sprzedanej), które w pierwszym odruchu mogą być interpretowane jako potwierdzenie wyjątkowo wysokiego poziomu aktywności gospodarczej i prognostyk przyszłego

rozwoju. Takie oceny mogą być mylące przynajmniej z dwóch, wzajemnie zależnych zresztą od siebie, elementów:

- tzw. efektu bazy,
- efektu desynchronizacji.

Jeśli chodzi o pierwszy z nich, efekt bazy, może on obecnie obejmować trzy mechanizmy:

- komponent statystyczny,
- komponent ekonomiczny,
- komponent psychologiczny.

Efekt statystyczny wynika wprost z ponadprzeciętnie niskiego, w okresie bazowym, mianownika w rachunku dynamiki, którym były, przypomnijmy, rezultaty gospodarcze w szczególnie silnie dotkniętych pandemią kwartałach lub miesiącach.

Bardziej złożone mechanizmy kryją się za efektem ekonomicznym, dotyczącym licznika tego ułamka. Gdyby polska gospodarka nie doświadczyła wstrząsu COVID-19, zgodnie z wcześniejszymi prognozami, także Raportu Makro, znajdowałaby się obecnie w fazie ożywienia lub nawet ekspansji. Po ustaniu restrykcji szereg podmiotów będzie więc dążyło do osiągnięcia aktywności gospodarczej, zgodnej z taką ścieżką, a przynajmniej przeciętnymi jej poziomami w takim okresie (tzw. *mean-reverting process*). Powstaje tylko pytanie, jak szybko? Otóż przynajmniej w polskiej gospodarce dotychczas kryzys miał na ogół ograniczone, jeśli chodzi o kondycję sfery realnej, skutki; w szczególności potencjału produkcyjnego. Uniknięto bowiem wysokiej fali masowych upadłości, zwłaszcza dużych podmiotów, poważnych zakłóceń na rynku pracy etc. W dodatku przeciętnie firmy znajdują się w bardzo dobrej kondycji finansowej. W powyższej sytuacji odpowiedź na zadane pytanie to: dość szybko lub nawet szybko. Tłumaczyć to może zatem dość szybki wzrost, w wielu obszarach, „licznika” naszego ułamka.

Komentarza wymaga też wpływ efektu psychologicznego. Otóż szereg badań społecznych pokazuje istnienie tzw. obciążenia optymizmem – ok. 80% osób ma skłonność do formułowania oczekiwań lepszych od faktycznych realizacji; zwłaszcza jeśli prognozujemy w korzystnej sytuacji. Symetryczne reakcje są z kolei częstą reakcją na niedobłą sytuację wyjściową – wtedy oczekiwania bywają zaniżone. Zmiana sytuacji ze złej na dobrą – wynikająca ze spowolnienia pandemii, ograniczenia restrykcji etc. – powoduje więc „dodatkową” poprawę oczekiwań. W wielu procesach ekonomicznych są one jednak jednym z głównych motorów procedur decyzyjnych.

Mimo znanych mechanizmów występowania efektów bazy, jej pomiar jest dosyć trudny; zwłaszcza oszacowanie komponentu psychologicznego. Jego istnienie ujawniają jednak niektóre zamieszczone w RŁ dane. Zwraca zwłaszcza uwagę rozbieżność pomiędzy niektórymi wskaźnikami finansowymi, w tym bardzo wysoką dynamiką sprzedaży, rentownością czy płynnością a danymi jakościowymi, w świetle których kondycja SPN jest wprawdzie pozytywna, ale przekraczająca jedynie nieznacznie poziom przeciętny. Oznacza to, że przedsiębiorcy część z rezultatów finansowych traktują jako przejściowe, nadzwyczajne.

Ryzyko desynchronizacji adaptacyjnej polega na tym, że różne części systemu gospodarczego będą z różną szybkością i amplitudą reagowały na wstrząs COVID-19, czy znoszenie restrykcji. Wstrząs ten, obok wielu innych nietypowych cech, tym się bowiem różni od standardowych zaburzeń sfery realnej, że w znacznym stopniu wynika z decyzji dyskrecyjnych – zarówno wprowadzanie restrykcji, jak i ich luzowanie ma taki charakter. Są to procesy dziejące się w krótkich interwałach czasu. Podmioty gospodarcze muszą się dostosowywać do takich zdarzeń również bardzo szybko; często bez możliwości optymalizacji zachowań. Może to mieć szczególnie duże skutki w przypadku redukcji poziomu produkcji, zapasów, zatrudnienia – zauważmy, że są to zmienne decyzyjne przedsiębiorcy, w zakresie których jest on bardziej elastyczny niż w przypadku decyzji inwestycyjnych czy majątkowych. W fazie

odmrażania ruchy tych zmiennych, zwłaszcza w różnych firmach czy sektorach, może cechować różna dynamika, inercja etc. Okresowo mogą więc pojawiać się problemy z ciągłością dostaw niektórych surowców, materiałów, także produktów gotowych, niedoborami pracowników – często bardzo duże i gwałtownie eskalujące. Ryzyko to jest tym większe, że ze względu na bardzo dynamiczny rozwój potencjału logistycznego we współczesnych gospodarkach, w wielu firmach rozwinięte są zaawansowane techniki zarządzania zasobami/zapasami, w tym typu *just in time*. W efekcie rezerwy są wtedy bardzo „cienkie”, bez zakładki pozwalającej na utrzymanie ciągłości produkcji w przypadku całkowicie nietypowych wstrząsów ekonomicznych, a z takimi mamy teraz do czynienia. Rezultatem końcowym powyższych procesów mogą być zaburzenia ciągłości dostaw i produkcji szeregu dóbr, a także znaczący wzrost ich cen. Dotyczyć to może zwłaszcza surowców i materiałów wykorzystywanych powszechnie – nie tylko nośników energii, ale także m.in. stali, miedzi oraz części dóbr przetworzonych (np. półprzewodników). Obserwujemy bardzo spektakularne wzrosty cen transportu morskiego, wynajmu kontenerów etc.

Zjawiska desynchronizacji postpandemicznej mogą powodować szereg istotnych skutków. Przede wszystkim mogą prowadzić do przyspieszenia dynamiki cen na niektórych rynkach – niekiedy aż do poziomów „mini-baniek” cenowych. Z punktu widzenia inflacji będą to jednak zapewne zjawiska przejściowe, gdyż normalizacji sytuacji podażowej będzie towarzyszył proces autokorekty cenowej; w przypadku „mini-baniek” może on być nawet bardzo szybki. Zjawiska te będą też zapewne miały wpływ na sytuację finansową części przedsiębiorstw. Wzrost przychodów ze sprzedaży w wielu branżach – ze względu na wzrost cen produkcji – może bowiem wyprzedzać wzrost kosztów ich uzyskania – ze względu na wzrost cen surowców i materiałów; zwłaszcza, jeśli wzrost cen na produkty tej branży jest w niej interpretowany jako potwierdzenie wysokiego popytu i uwzględniany w kalkulacjach marż na sprzedaży. W efekcie będzie to się przekładało na poprawę wyniku finansowego przedsiębiorstw. W ten sposób będzie też działała desynchronizacja niektórych procesów kosztowych w warunkach pandemii – firmy często dostosowywały się do tego szoku poprzez cięcia niektórych kosztów, w tym reklamy, związanych z wynajmem powierzchni produkcyjnych, biurowych, usługami doradczymi, podróżami służbowymi etc. Wzrost produkcji, a zwłaszcza jej rozpoczęcie, w początkowych etapach jest często możliwy bez ponoszenia tych kosztów. Sprzyjać temu może zwłaszcza przejściowe „przegrzanie” rynku, gdyż w takiej sytuacji przedsiębiorcy łatwiej mogą osiągnąć efekt sprzedażowy bez ponoszenia szeregu wydatków marketingowych, doradczych etc. Przejściowość powyższych skutków desynchronizacji jest też, zwłaszcza w warunkach niepewności i innych zagrożeń, racjonalnym argumentem za kontynuacją przez banki centralne polityki niskich stóp procentowych, co z kolei obniża w wielu przedsiębiorstwach ich koszty finansowe. Reasumując widzimy więc, opisane tu kanały transmisji zjawiska desynchronizacji postpandemicznej oddziałują w kierunku poprawy wyników finansowych, która może być znacząca. Efekty te mogą jednak mieć tylko przejściowy charakter. Ocena perspektywna kondycji finansowej firm powinna być więc w takiej sytuacji szczególnie ostrożna; nawet jeśli aktualna sytuacja sektora jest bardzo dobra.

Nadal najpoważniejszym źródłem niepewności odnośnie do przyszłej sytuacji makroekonomicznej wydaje się ryzyko związane z dalszym przebiegiem pandemii COVID-19. Aktualne informacje zmodyfikowały jednak częściowo jego obraz w stosunku do przewidywań przedstawionych w poprzednim RŁ. Należy przede wszystkim podkreślić, że obecnie w niektórych częściach Świata dominować zaczyna nowa odmiana COVID-19 – tzw. wariant delta. Jest to wariant dużo bardziej zakaźny od poprzednich mutacji i, co gorsza, mogący zarażać także ozdrowieńców. Wg. dostępnej obecnie wiedzy także szczepionki mogą wykazywać tu mniejszą skuteczność; zwłaszcza w przypadku szczepień niepełnych. Wariant ten szerzy się szczególnie dynamicznie w grupach nieszczepionych; w tym wśród osób młodych. Aktualne doświadczenia pokazują, że infekcje wywołane tym patogenem

mogą mieć charakter tzw. pandemii kompensacyjnych, a więc wybuchających w grupach społecznych i regionach z niskimi współczynnikami wyszczeplenia.

Uaktualnieniu ulega także wiedza dotycząca skutków infekcji tym wariantem. Otóż o ile można mówić o niższym niż pierwotny optymizmie co do skuteczności samych szczepień w ochronie przed zachorowaniem na tę odmianę, o tyle w krajach z wysokimi współczynnikami wyszczeplenia przebieg infekcji jest łagodniejszy, towarzyszy mu wyraźnie niższa liczba zgonów, konieczność hospitalizacji. W takich krajach obciążenie systemu opieki zdrowotnej jest więc wyraźnie niższe, a konieczność wprowadzenia dalej idących obostrzeń – odsunięta w czasie w stosunku do krajów, w których warunki te nie są spełnione. Wprawdzie więc ryzyko czwartej i dalszych fal pandemii jest w przypadku wariantu delta duże, konsekwencje ekonomiczno-społeczne mogą być zdecydowanie niższe niż w przypadku wcześniejszych wzrostów zachorowań, a kluczowy jest tu poziom wyszczeplenia, w tym jego odległość od prognozy odporności populacyjnej.

W świetle aktualnych danych ekspozycja Polski na kolejne fale zakażeń wariantem delta wydaje się dosyć duża. Wynika ona nie tylko z tego, że odmiana ta już występuje w naszym kraju. Jest bowiem niestety dominująca (nawet 90% wszystkich nowych zakażeń) w popularnych turystycznie krajach europejskich – Hiszpanii, Portugalii, Izraelu; również w Wielkiej Brytanii, często odwiedzanej także biznesowo czy rodzinie. W wymienionych tu krajach natężenie nowych zachorowań nie tylko przyspiesza, ale już bywa stosunkowo duże. Sytuacja ta jest dla Polski źródłem istotnego ryzyka, o którym informuje oficjalnie Ministerstwo Zdrowia, ale również bezpośrednio i Premier RP. Aktualne dane pokazują bowiem, że poziom wyszczeplenia jest w naszym kraju wciąż niski, jeszcze bardziej nieadekwatny w przypadku patogenu o podwyższonej zakaźności; zarówno w grupach ryzyka (60+), młodzieży, jak i niektórych regionach; w tym o dużym znaczeniu turystycznym. O ile więc krótkoterminowe (4 tyg.) prognozy nie przewidują poważniejszych problemów epidemicznych w perspektywie do końca sierpnia, o tyle możliwy jest wyraźny wzrost zachorowań w październiku i listopadzie – nawet wg. niektórych ośrodków sięgający kilkudziesięciu tysięcy przypadków dziennie. Przy niskim poziomie wyszczeplenia, o ile sytuacji wyraźnie nie poprawią działań promocyjne, w tym loteria czy też zachęty ze strony Kościoła (który włączył się ostatnio w proces wsparcia), taki poziom infekcji spowodowałby ponowne duże obciążenie służby zdrowia i mógł skutkować koniecznością wprowadzenia mocniejszych restrykcji już na jesieni br.

Powyższe uwarunkowania wydają się mieć kilka istotnych konsekwencji dla prognoz makroekonomicznych i zagrożenia upadłością. Po pierwsze, część obserwowanych obecnie bardzo wysokich miar aktywności gospodarczej nie do końca odzwierciedla faktyczny jej stan – m.in. ze względu na efekty bazy i postpandemicznej desynchronizacji. Przez różne grupy badaczy i analityków wyniki te, sugerujące proces V-kształtny, są niekiedy nadmiernie ekstrapolowane i prowadzą do zawyżonych prawdopodobnie prognoz PKB i/lub składowych. W rzeczywistości na niektórych rynkach może w perspektywie kilkunastu miesięcy pojawić się korekta tych przewidywań. Po drugie, mimo aktualnie bardzo dobrej sytuacji epidemicznej Polski, przy wciąż za niskim poziomie szczepień, ryzyko IV fali pandemii o poważniejszych skutkach gospodarczych i społecznych jest duże. Dlatego racjonalne wydają się dość konserwatywne prognozy PKB, a taką jest m.in. prognoza Raportu Makro, absorbujące te ryzyka w części wachlarzowej. Po trzecie, ostrożnie powinny być także traktowane bardzo obecnie dobre wyniki mikro. Z omawianych tu powodów mogą one przeszacowywać faktyczne perspektywy sytuacji finansowej firm, częściowo maskując - i odsuwając w czasie weryfikację - ich fundamentalną kondycję ekonomiczną.

Przedstawiony w obecnej edycji RŁ scenariusz makroekonomiczny jest więc nadal umiarkowanie optymistyczny, tak jak w przypadku analiz zaprezentowanych w poprzednim. Ponownie przebieg ścieżki centralnej wskazuje na odbicie i dodatnie dynamiki wzrostu PKB już w II kwartale 2021 roku.

Zgodnie z nią w II kwartale 2021 PKB będzie wzrastał o około 0,9% r/r, przy ujemnej jednak dynamice inwestycji, ale wyraźnie wyższej od wskazanej w poprzedniej edycji Raportu Makro. Wzrost gospodarczy na szacowanym poziomie będzie obserwowany przy dodatniej dynamice popytu krajowego, w tym spożycia gospodarstw domowych. Czynnikiem realnym napędzającym wzrost od drugiej połowy 2021 r. są nadal popyt krajowy, w tym spożycie gospodarstw domowych. Ścieżka centralna prognoz realnej dynamiki PKB stabilizuje się na końcu horyzontu predykcji, to jest w I kwartale 2023 r., na poziomie około 3,8% r/r, wskazując na powolną odbudowę i relatywnie umiarkowane szanse na powrót na ścieżkę tak dynamicznej ekspansji polskiej gospodarki, jaka miała miejsce w 2017 roku. Warto jednak podkreślić, że nowe obserwacje z I kwartału 2021 zmodyfikowały ścieżki centralne prognoz, przesuując je ku wartościom wskazującym na silniejsze odbicie i wyższe odczyty wzrostu z bieżącym i przyszłym roku.

Analizując pozycję cykliczną gospodarki Raport Makro pokazuje, że od kilku miesięcy maleje odsetek działań znajdujących się w recesji i rośnie odsetek działań w odbudowie. Obecnie żaden z działań produkcji nie znajduje się w fazie wyhamowania. Większość działań znajduje się w fazie albo odbudowy, albo ekspansji. Działy wskazane w poprzedniej edycji raportu jako motory dobrej koniunktury nadal znajdują się w fazie ekspansji. Wysokie wartości prawdopodobieństwa spadku produkcji można natomiast przypisać działom: górnictwo węgla kamiennego i brunatnego, produkcja skóry i wyrobów pokrewnych, produkcja drewna. W całym horyzoncie prognozy przeważają wysokie wartości prawdopodobieństw spadków r/r dla wszystkich działań robót budowlanych. Sytuacja powinna się jednak poprawiać w 2022 r.

Jeśli chodzi o sytuację w sektorze przedsiębiorstw niefinansowych (SPN), to dla zbiorowości ogółem zgodnie z wynikami Raportu Mikro krótkoterminowo odnotowano wzrost w II p. 2020/2019 r. wartości zintegrowanej miary sytuacji finansowej PD⁷ - o +17,8%, względem punktu zerowego - wobec jej zmniejszenia w I p. 2020/2019 r. (o -18,5%). Poprawa dotyczyła zwłaszcza rentowności operacyjnej sprzedaży, płynności bieżącej i szybkiej. Poprawiała się również struktura majątkowo-kapitałowa. Pogorszenie nadal postępowało w zakresie prędkości krążenia kapitału (produktywności) oraz wypłacalności. Wyraźnie kierunek poprawy wartości kluczowych wskaźników finansowych dotyczył handlu, a w mniejszym stopniu produkcji. Natomiast w usługach kontynuowany był w II p. 2020/2019 r. kierunek silnego pogarszania się wypłacalności, produktywności i rentowności. W ujęciu klas wielkości, kierunek poprawy sytuacji zaznaczył się w przedsiębiorstwach małych, natomiast w średnich był bliski stagnacji, a w dużych – niewielkiego pogorszenia.

Mimo, jak widać, relatywnie dobrej sytuacji SPN wykonane w ramach Raportu Mikro analizy zmian stopnia zagrożenia upadłością przedsiębiorstw w II p. 2020 r. - według rodzaju działalności, sekcji PKD (działów gospodarki narodowej) oraz klas wielkości - są podstawą, z powodów scharakteryzowanych w RŁ, podtrzymania ostrzeżenia w zakresie kondycji finansowej tego sektora. W badanym półroczu nastąpił wzrost zagrożenia, zarówno w stosunku do poprzedniego półrocza (+3,4% o/o), jak i w stosunku do analogicznego okresu ubiegłego roku (+5,2% r/r). Stopień zagrożenia przekracza próg przedziału wyznaczonego poziomem ostrzegawczym i wysokim. Prognoza dla scenariusza neutralnego zakreśla krótkoterminową stabilizację zagrożenia, natomiast scenariusz pesymistyczny implikuje kontynuację krzywej trendu wzrostowego. Pozytywne odczyty dla przedsiębiorstw średnich i dużych w I kw. 2021 r. przemawiają jednak na korzyść spełnienia się scenariusza optymistycznego.

Dane za I kw. 2021 r. dla przedsiębiorstw średnich i dużych pokazują poprawę zagregowanych wskaźników kondycji finansowej dla tych grup i spadek zagrożenia upadłością. Ze względu na specyficzne efekty występujące w I kw., w tym szeroko rozumiane efekty bazy i desynchronizacji

⁷ Por. Raport Mikro.

postpandemicznej, rezultaty te nie zaburzają wcześniej formułowanych długookresowych ocen zagrożenia upadłością.

Bardziej szczegółową analizę zagrożenia w branżach zawiera poniższe zestawienie. Na bazie złożonego algorytmu klasyfikacyjnego klasy DD wskazano następujące działy PKD, na które należy zwrócić szczególną uwagę, zarówno w grupie przedsiębiorstw ogółem, jak i w działach w poszczególnych klasach wielkości.

- **przedsiębiorstw ogółem (II p. 2020):**
 - 05 wydobywanie węgla kamiennego i węgla brunatnego (lignitu)
 - 24 produkcja metali
 - 29 produkcja pojazdów samochodowych, przyczep i naczep, z wyłączeniem motocykli
 - 30 produkcja pozostałego sprzętu transportowego
 - 42 roboty związane z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej
 - 55 zakwaterowanie
 - 56 działalność usługowa związana z wyżywieniem
 - 79 działalność organizatorów turystyki, pośredników i agentów turystycznych oraz pozostała działalność usługowa w zakresie rezerwacji i działalności z nią związane
 - 96 pozostała indywidualna działalność usługowa

- **przedsiębiorstw małych (II p. 2020):**
 - 29 produkcja pojazdów samochodowych, przyczep i naczep, z wyłączeniem motocykli
 - 42 roboty związane z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej
 - 55 zakwaterowanie
 - 56 działalność usługowa związana z wyżywieniem
 - 95 naprawa i konserwacja komputerów i artykułów użytku osobistego i domowego

- **przedsiębiorstw średnich (I kw. 2021):**
 - 55 zakwaterowanie
 - 56 działalność usługowa związana z wyżywieniem
 - 59 działalność związana z produkcją filmów, nagrań wideo, programów telewizyjnych, nagrań dźwiękowych i muzycznych
 - 96 pozostała indywidualna działalność usługowa

- **dla przedsiębiorstw dużych (I kw. 2021):**
 - 05 wydobywanie węgla kamiennego i brunatnego (lignitu)
 - 33 naprawa, konserwacja i instalowanie maszyn i urządzeń
 - 41 roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków
 - 55 zakwaterowanie

WPROWADZENIE

Opracowanie jest syntezą (tzw. *Raport Łączny*) cyklu analiz, których celem jest m.in. określenie kluczowych trendów makroekonomicznych oraz innych zewnętrznych uwarunkowań procesów upadłości przedsiębiorstw, a także identyfikacja stopnia zagrożenia upadłością na poziomie branż i w innych potencjalnie istotnych, z punktu widzenia polityki gospodarczej, przekrojach. Jego podstawą są finalne wyniki analiz, wnioski i rekomendacje, szerzej omawiane w:

- *Zmiana gospodarcza 2020-2021. II Raport w ramach projektu ISR - komponent makroekonomiczny*⁸,
- *Zmiana gospodarcza 2020-2021. II Raport w ramach projektu ISR - komponent mikroekonomiczny*⁹.

Podstawą metodologiczną badań są narzędzia wypracowane i rozwijane w ramach projektu „Instrument Szybkiego Reagowania” w latach 2011-15¹⁰ i weryfikowane oraz doskonalone w latach 2016-20.

Przedmiotem rozważań *Raportu Makro* jest stan koniunktury polskiej gospodarki oraz budowa średniookresowych prognoz podstawowych wskaźników makroekonomicznych. Niniejsza pierwsza edycja raportu nie zawiera analiz *ex post* prognoz tempa zmian produkcji w działach sektora produkcyjnego gospodarki. Konsekwentnie przedstawiamy opis koniunktury w rozbiciu na sektory produkcji, interpretując wyznaczone zegary cykli koniunkturalnych, prognozy tempa zmian produkcji, uzupełniając bieżące analizy wahań koniunkturalnych o elementy predykcji krótkookresowej. Podobnie jak dla całego sektora produkcji przedstawiono szczegółową analizę wszystkich działów ze względu na stan koniunktury, jak i zbudowano prognozy krótkookresowe. W przypadku sektora handlu rozważa się piętnaście działów, zaś dla budownictwa analizy bazują na trzech szeregach czasowych dotyczących: budownictwa ogółem, robót budowlanych związanych ze wznoszeniem budynków, robót budowlanych związanych z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej. Obecna edycja, ze względu na jej inicjujący nowy cykl prognostyczny charakter, nie zawiera części diagnozującej jakość prognoz. Element ten pojawi się w kolejnym raporcie.

Z kolei celem badania przedsiębiorstw w komponencie mikroekonomicznym jest kwantyfikacja symptomów pogarszającej się ich sytuacji ekonomiczno-finansowej z wykorzystaniem modeli regresji logistycznej, ze wskazaniem wielkości, obszarów, trwałości oraz prognoz stopnia zagrożenia finansowego kontynuacji działalności i upadłości.

Zakres podmiotowy badań dotyczy małych, średnich i dużych przedsiębiorstw niefinansowych. W zakresie rodzaju prowadzonej działalności wyróżnione zostały trzy grupy przedsiębiorstw: produkcyjne, handlowe i usługowe. Dalszy podział obejmuje 13 sekcji PKD oraz 58 działów PKD.

Miary w postaci stopnia zagrożenia upadłością (MW) oraz odsetka sądowych postępowań upadłościowych (OU) są sprowadzone do wspólnej skali wartości, w przeliczeniu na 10 000 przedsiębiorstw. Dla oceny stopnia zagrożenia upadłością, na poziomie ogółem, rodzajów działalności oraz sekcji PKD, przyjęto trzy jego stopnie: od 0 do 160 – poziom niski (akceptowalny), powyżej 160 do 200 – poziom ostrzegawczy oraz powyżej 200 – poziom wysoki. Bieżący okres analizy obejmuje dane półrocze (ogółem i małe przedsiębiorstwa) oraz kwartał (przedsiębiorstwa średnie i duże), natomiast prognozowanie krótkoterminowe – jeden rok (odpowiednio: dwa półrocza, cztery kwartały)¹¹.

⁸ Cytowanym w *Raporcie Łącznym* jako *Raport Makro*.

⁹ Cytowanym w *Raporcie Łącznym* jako *Raport Mikro*.

¹⁰ I szczegółowo tam udokumentowane – por. *Raport Metodologiczny projektu ISR*.

¹¹ Powyższe zagadnienia są szerzej omówione w *Raporcie metodologicznym*.

Podlegające analizie wyniki oszacowania stopnia zagrożenia upadłością zostały obliczone na wielkościach indywidualnych dla zbioru przedsiębiorstw niefinansowych o liczbie pracujących od 10 osób (43 751 podmiotów ogółem w II p. 2020 r., w tym: 27 213 małych oraz w I kw. 2021 r. 11 659 średnich i 3 381 dużych). Ze względu na specyfikę badania F-01 GUS, obejmującą w kwartałach nieparzystych wyłącznie przedsiębiorstwa duże i średnie, parzyste edycje Raportów Mikro oraz RŁ zachowują oceny sektora przedsiębiorstw ogółem z poprzedniej publikacji, a aktualizacja dotyczy wyłącznie nowych informacji dla firm średnich i dużych.

Od obecnej edycji metodyka Raportu Mikro jest poszerzona o rozbudowany, pięciostopniowy, algorytm identyfikacji branż najbardziej zagrożonych i jednocześnie silnie wpływających na gospodarkę, oparty na metodyce drzew decyzyjnych DD. Raport ten zawiera także oceny trwałości zagrożenia i analizę jakości prognoz.

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, skonfrontowane z terminarzami publikacji danych źródłowych. W przypadku *Raportu Mikro* jest to I kw. 2021 r. (dla przedsiębiorstw średnich i dużych) oraz II p. 2020 r. (dla SPN ogółem). Dla *Raportu Makro* w przypadku obserwacji kwartalnych są to dane dostępne do I kw. 2021 r. włącznie. Dla analiz wykorzystujących dane o częstotliwości miesięcznej, zaktualizowano obserwacje odmiennie dla różnych sektorów – zgodnie z dostępnością danych. W przypadku produkcji szereg czasowy kończy się na maju br., budownictwa – w kwietniu 2021 r. Dla handlu nie aktualizowano analiz, bo nie było nowych danych od poprzedniego badania. Z kolei wykonane wyłącznie w ramach *Raportu Łącznego* analizy wspomagające bazują na dostępnych danych do 5 lipca 2021 r. (dla danych miesięcznych) i I kw. 2021 r. dla większości danych kwartalnych.

Raport Łączny składa się z pięciu rozdziałów. W rozdziale pierwszym omówione zostały podstawowe elementy sytuacji makroekonomicznej w Polsce i jej otoczeniu, ze szczególnym uwzględnieniem skutków pandemii. Są one nie tylko istotne pod względem ekonomicznym, ale również i poznawczym. Charakter szoku COVID-19 powoduje bowiem, że nadal istnieje problem interpretacji szeregu wyników. Przeanalizowano także pozycję cykliczną gospodarki oraz koniunkturę w sektorach. Na tym tle scharakteryzowano potencjał ekonomiczny sektora przedsiębiorstw.

W rozdziale drugim przedstawiono prognozy średniookresowe polskiej gospodarki. Przeanalizowane zostały zarówno dane miesięczne, charakteryzujące się ważną – z punktu widzenia systemów ostrzegania – szybszą dostępnością, jak i dane kwartalne.

Rozdział trzeci zawiera podstawowe charakterystyki historycznej skali upadłości w sektorze przedsiębiorstw – w Polsce i wybranych innych krajach. Jest to, w świetle wyników badań, jeden z ważniejszych elementów mogących wpływać na intensywność procesu upadłości w przyszłości. Pokreślić jednak trzeba, że dane statystyczne w tym obszarze, zwłaszcza w okresie pandemii, są często trudno interpretowalne – m.in. ze względu na zawieszenie działalności sądów, ale także programy pomocowe.

W rozdziale czwartym przedstawione zostały prognozy upadłości – zarówno na poziomie zagregowanym, jak i w poszczególnych przekrojach. Obok elementów prognostycznych rozdział ten pokazuje ważne wyniki o charakterze retrospektywnym – zwłaszcza tzw. mapy ciepła. Pozwalają one m.in. na ocenę stopnia upórzywości zagrożenia upadłością w działach PKD. Rozdział ten zawiera także informacje nt. przestrzennych aspektów zagrożenia upadłością.

W rozdziale piątym omówiono zagrożenie upadłością w działach PKD. Szczególną uwagę poświęcono 10 działom o najwyższym stopniu tego zagrożenia (Top 10). W przypadku każdego z tych wybranych

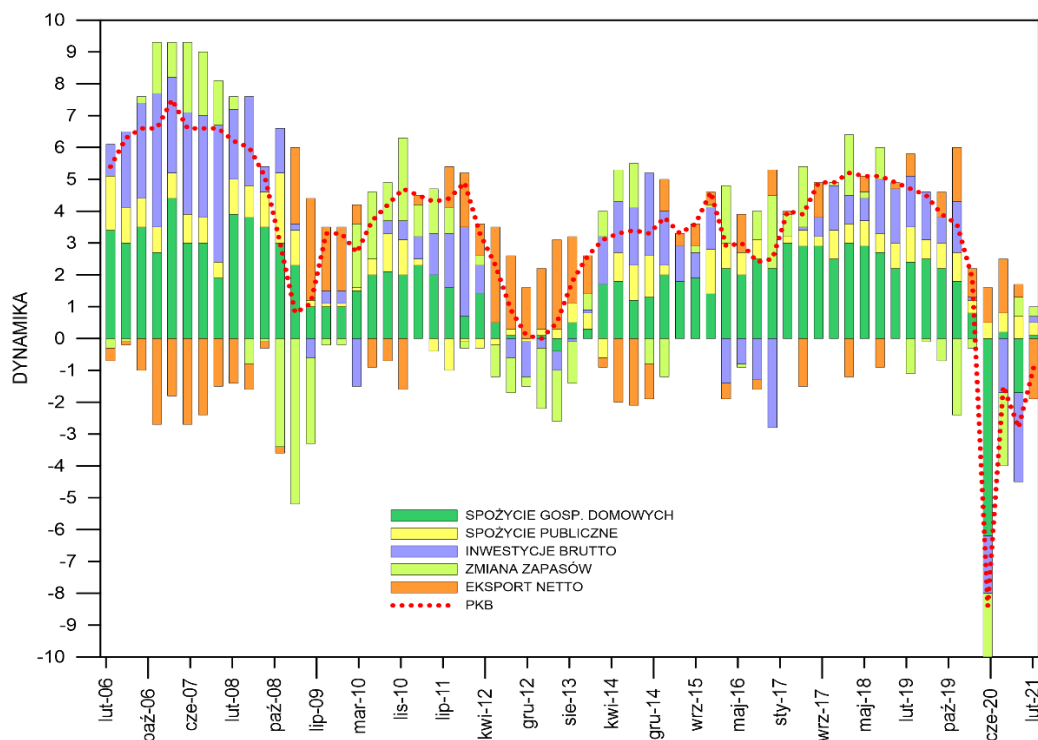
działów przedstawiono zarówno prognozę stopnia zagrożenia upadłością, jak zestaw głównych charakterystyk finansowych tych działów. Dla większości z analizowanych w ramach Top 10 obszarów zagrożenia obraz uzupełniono analizą ich pozycji cyklicznej oraz prognozą produkcji. Raport kończy słowniczek wykorzystywanych najważniejszych definicji i pojęć.

I. BIEŻĄCE UWARUNKOWANIA KONDYCJI SEKTORA PRZEDSIĘBIORSTW W WARUNKACH PANDEMII

1.1 SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA

Napływ relatywnie niewielu nowych danych makroekonomicznych, które pojawiły się od ostatniej edycji RŁ, nie zmienił zawartych tam ocen ogólnej sytuacji gospodarczej Polski. Dostępne szacunki PKB za I kw. br. i dane o wyższych częstościach za maj i czerwiec br. pokazują, że dzięki programom pomocowym Rządu, elastycznej polityce Banku Centralnego oraz działaniom dostosowawczym samych przedsiębiorstw naszej gospodarcze udało się uniknąć głębokiej recesji, a straty ekonomiczne, biorąc pod uwagę siłę i zasięg wstrząsu, są relatywnie niewielkie – PKB Polski spadł w 2020 r. jedynie o ok. 2,7% r/r, co jest jednym z najlepszych rezultatów w EU. Pozytywne są też, i lepsze od początkowych szacunków, odczyty PKB za I kw. 2021 r., z których wynika, że był on w tym okresie niższy o 0,9 % r/r. Zarówno ten rezultat, jak i m.in. dane o produkcji sprzedanej, sprzedaży detalicznej i dostępne wskaźniki koniunktury ponownie potwierdzają, że gospodarcze skutki wstrząsów z ubiegłego roku szybko zanikają, a gospodarka uodparnia się na bieżące zaburzenia pandemiczne i wchodzi na ścieżkę przyspieszonego wzrostu.

Rysunek 1 Dynamika i struktura wzrostu PKB w Polsce

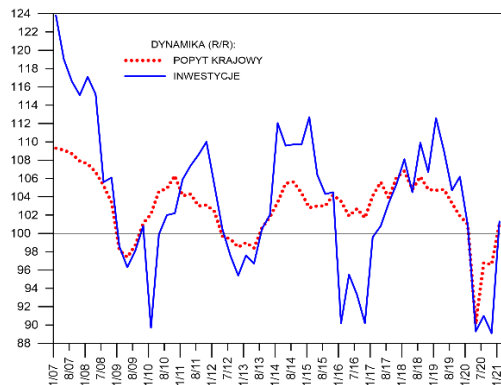


Źródło: zestawienie na podstawie danych GUS (dane z bieżących szacunków wstępnych).

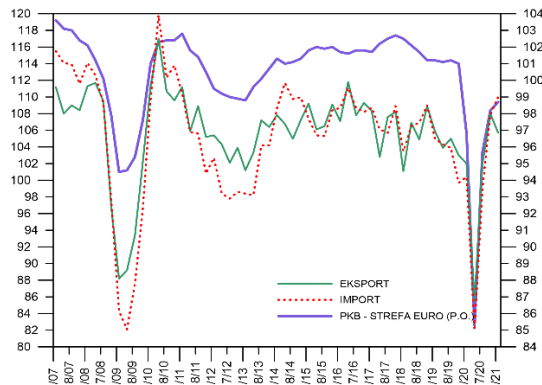
Pozytywnie należy oceniać też już dostępne dane GUS o strukturze tego wzrostu w I kw. 2021 r. Na jego dynamikę pozytywnie oddziaływał wzrost spożycia gospodarstw domowych. Jest to informacja tym ważniejsza, że rezultat ten został osiągnięty w warunkach zamrożenia części handlu, działalności rekreacyjnej etc. Analizując dalsze perspektywy rozwoju za korzystny należy uznać natomiast fakt, że w I kw. br., po raz pierwszy od wybuchu pandemii, wzrosły nakłady inwestycyjne. Wprawdzie ich roczna dynamika była niewielka (1,3% r/r), ale biorąc pod uwagę to, że okres ten nadal był trudny pandemicznie i nie pozbawiony wielu ryzyk – tak w kraju, jak i w wielu krajach świata – informację tę

należy interpretować jako zwiastun trwalszej tendencji; tym bardziej, że wyrównany sezonowo wzrost tej kategorii wyniósł aż 18,2% kw./kw.

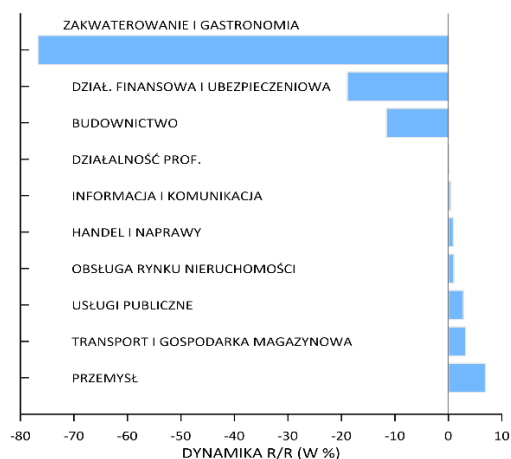
Rysunek 2 Dynamika r/r popytu krajowego i inwestycji (wskaźnik – w %)



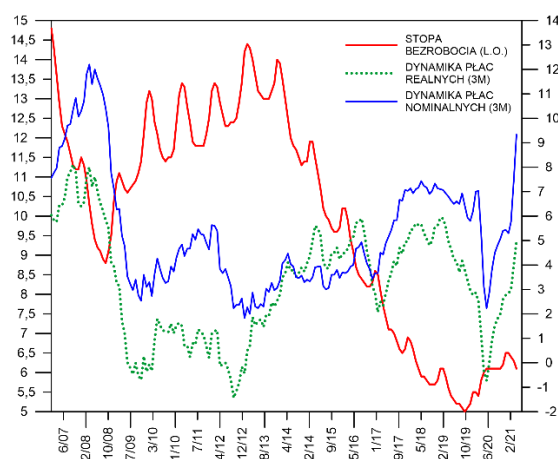
Rysunek 3 Dynamika eksportu i importu Polski oraz dynamika PKB w strefie euro (r/r)



Rysunek 4 Dynamika wzrostu VA w Polsce w wybranych sekcjach (r/r)



Rysunek 5 Stopa bezrobocia, dynamika r/r wynagrodzeń realnych i nomin. w przemyśle (w %)

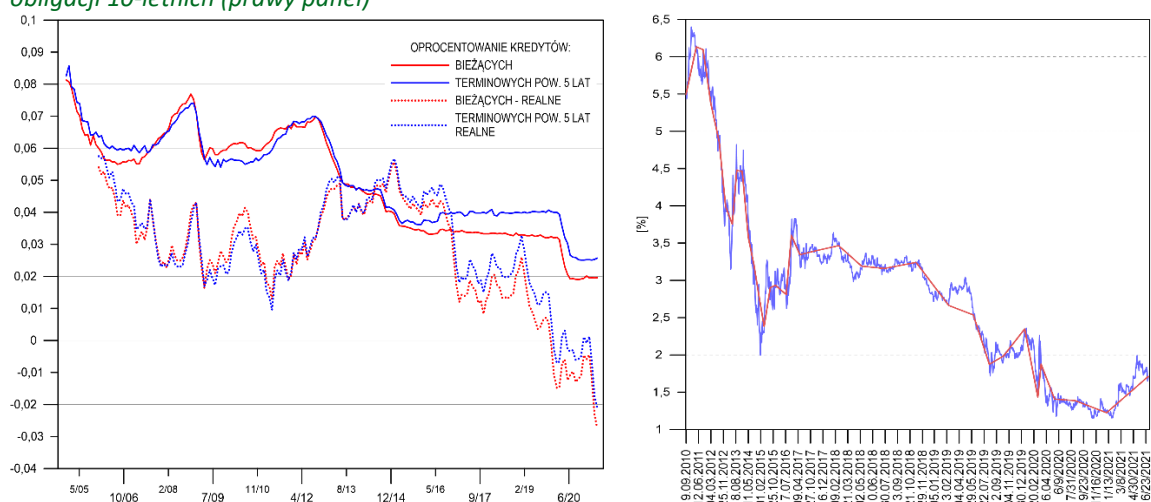


Źródło: zestawienie na podstawie danych GUS.

Paradoksalnie pozytywnie można obecnie oceniać ujemną kontrybucję eksportu netto do wzrostu PKB – szacowaną na ok. -1.9%. Na wielkość tę miał bowiem wpływ spadek tempa eksportu – do 5,7% r/r, przy przyspieszającym imporcie – do 10,0% r/r. W zdrowej gospodarce sytuacja taka sygnalizuje bowiem często wzrost nakładów inwestycyjnych, w dużym stopniu związanych z koniecznością zakupu zagranicznych maszyn i urządzeń. Z kolei wznawianie produkcji wymaga także odbudowy zapasów surowców i materiałów, co potwierdzają dane z Rachunków Narodowych – wkład zapasów do dynamiki PKB jest od dwóch kwartałów dodatni, a w I kw. br. wynosił ok. 0,3 pp.

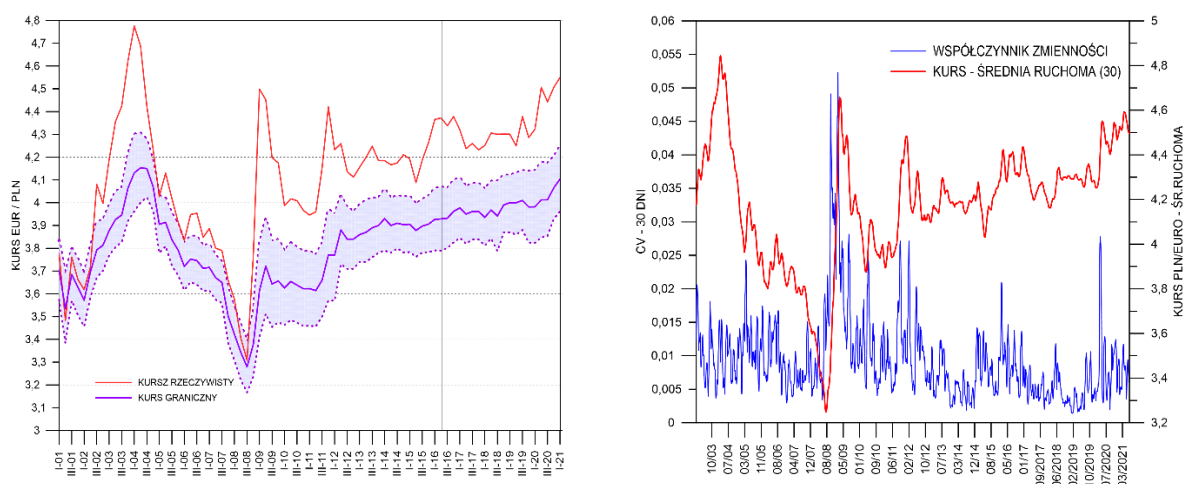
Relatywnie dobre wyniki makroekonomiczne nie powinny przesłaniać jednak faktu, że sytuacja w działach gospodarki jest jednak bardzo zróżnicowana (por. *Rysunek 4 Dynamika wzrostu VA w Polsce* Rysunek 4). Z jednej strony obserwujemy dobrze sobie radzący m.in. Przemysł oraz Transport, z drugiej – nadal w bardzo trudnej sytuacji znajdowała się grupa HORECA.

Rysunek 6 Nominalne i realne oprocentowanie kredytów dla przedsiębiorstw (lewy panel) oraz rentowność obligacji 10-letnich (prawy panel)



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS, NBP oraz Ministerstwa Finansów.

Rysunek 7 Kurs graniczny opłacalnego eksportu (lewy panel) oraz zmienność kursu (prawy panel)



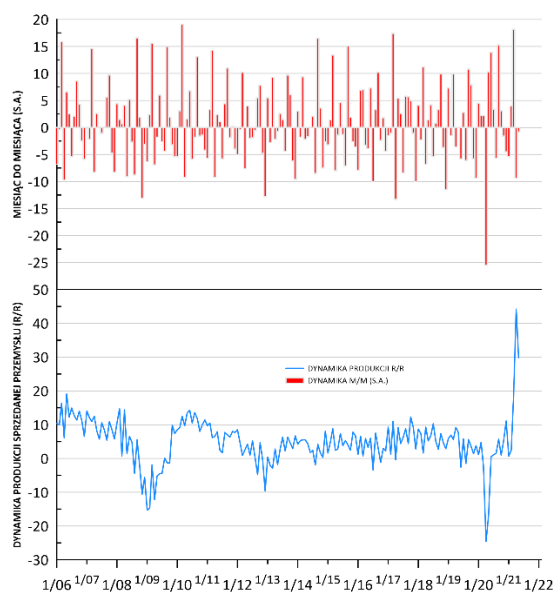
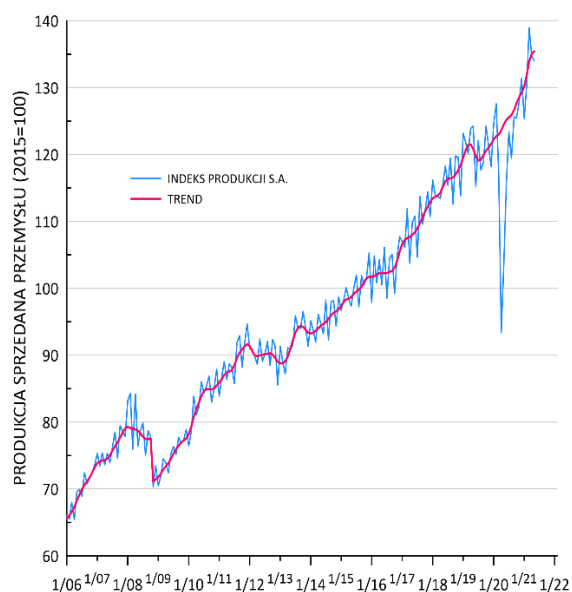
Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS, NBP oraz EBC.

Podjęte działania stabilizacyjne spowodowały, że mimo poważnego negatywnego wstrząsu w sferze produkcyjnej, sytuacja na rynku pracy pozostała stabilna. Choć z części branż dotkniętych restrykcjami antycovidowymi nastąpił duży odpływ pracowników, szacowany nawet na ponad 200 tys. osób, stopa bezrobocia kształtuje się na zbliżonym, do przedkryzysowego, poziomie; w dodatku wykazuje tendencję spadkową (prawdopodobnie także w czerwcu br., gdyż wg. szacunków MRPiT wynosiła ona w tym mies. ok. 6,0%, a więc była o 0,1 pp. niższa niż w maju). Jednocześnie następuje wzrost płac, w kwietniu br. nawet znaczący. Ich realny wzrost oscyluje wokół 5% r/r, przy czym w kwietniu i maju wykazał on jednak, podobnie jak w przypadku dynamik nominalnych, spadki m/m. Może to wskazywać na stabilizację, a nawet lekkie obniżenie się dynamiki tej kategorii w najbliższej przyszłości. Warto bowiem zwrócić uwagę na to, że w początkowej fazie ożywienia gwałtownie rośnie w niektórych obszarach popyt na pracę – wskutek pandemii COVID-19 wiele firm zmuszonych było zmniejszyć zatrudnienie, część pracowników „martwych” branż sama rezygnowała etc. Obserwujemy więc tam proces odtwarzania tych zasobów. Zjawisko to będzie jednak stopniowo zanikało, a więc ten komponent presji płacowej – także. W sumie więc bardzo dobra sytuacja na rynku pracy będzie

wspierała decyzje zakupowe gospodarstw domowych, a więc i spożycie w gospodarce, z drugiej – wciąż raczej trudno mówić o sygnałach przegrzania w tym obszarze.

Bardzo dobre są także inne dane o wyższych częstotliwościach (miesięczne), m.in. nt. produkcji sprzedanej przemysłu w kwietniu i maju br., sugerujące korzystną sytuację makroekonomiczną Polski także w II kw. br. Co więcej pozwalają one sądzić, że na przełomie II i III kw. PKB osiągnie poziom przedpandemiczny.

Rysunek 8 Indeks produkcji przemysłu (2015=100) – wielkości s.a. oraz trend *Rysunek 9 Dynamika produkcji sprzedanej przemysłu m/m (górny panel s.a.) oraz r/r (dolny panel)*



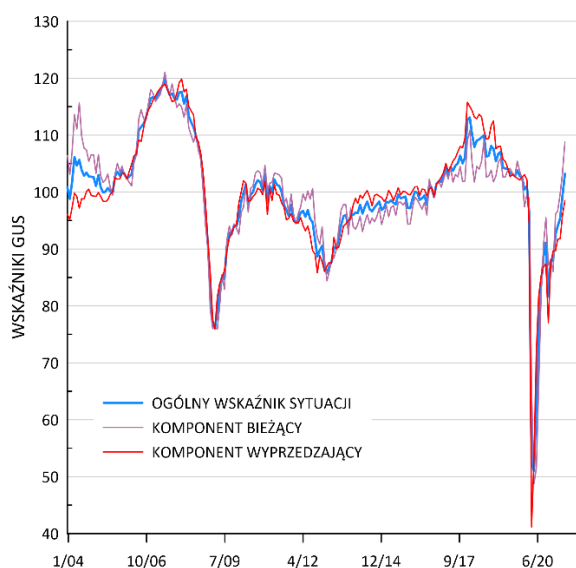
Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Analizując powyższe dane należy jednak ostrożnie interpretować bardzo wysokie dynamiki niektórych kategorii – m.in. właśnie produkcji sprzedanej przemysłu. W odczytach tych należy wyróżnić trzy, niestety trudno separowalne, komponenty: tzw. statystyczny efekt bazy (związany z głębokimi pandemicznymi spadkami tych zmiennych w II kw. 2020 r.), efekt ekonomiczny (przypisywalny fazie cyklu gospodarczego oraz naturalnym i niezbędnym procesom odbudowy aktywności gospodarczej w okresie wychodzenia z pandemii) oraz psychologiczny, wywołany powrotem nadziei na normalizację sytuacji gospodarczej. Zjawisko to jest jednak częściowo widoczne jeśli zestawimy dane dotyczące dynamiki (czy innych wskaźników opartych na niektórych kategoriach finansowych – np. płynności) z ich ocenami jakościowymi, względnie na tle trendów. I tak przy bardzo wysokich dynamikach produkcji sprzedanej w kwietniu i maju jej poziom znajduje się w pobliżu trendu (por. Rysunek 8) przy jednocześnie negatywnych ostatnio zmianach m/m. Przy bardzo wysokich współczynnikach płynności firm zintegrowany wskaźnik sytuacji finansowej GUS (oparty na danych jakościowych – opiniach menedżerów), jest wprawdzie dodatni, ale zbliżony do poziomu neutralnego (por. Rysunek 11). Przy dobrych ocenach sytuacji bieżącej, tak ogólnej, jak i finansowej, wskaźniki aktualne są też lepsze od przyszłych. Sugeruje to możliwość pewnej korekty koniunktury w przyszłości – jej powrotu do bardziej typowych wartości/trendu.

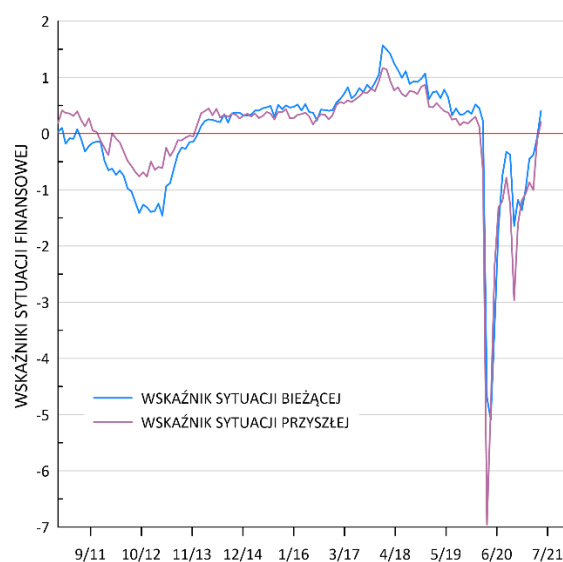
Mimo silnego wstrząsu w sferze realnej większość parametrów finansowych gospodarki, również w II kw. br. była korzystna z punktu widzenia interesów sektora przedsiębiorstw oraz stabilna. W szczególności, firmy nadal działały w środowisku niskich i przewidywalnych stóp procentowych. Wahania kursu wokół wartości ok. 4,5 zł/euro były niewielkie, co pozwala sądzić, że nadal kształtował

się on na poziomach zapewniających opłacalność działalności eksportowej (obecnie brak jest jeszcze danych NBP za II kw. br.). Z kolei pewien wzrost, z historycznie niskich poziomów, rentowność obligacji dziesięcioletnich do połowy maja mógł wskazywać na rosnącą wiarę inwestorów w przyspieszenia poprawy sytuacji gospodarczej po pandemii. Obecnie obserwujemy raczej stabilizację, z lekkimi sygnałami spadku, tej wielkości.

Rysunek 10 Ogólny wskaźnik sytuacji GUS oraz komponenty bieżący i wyprzedzający



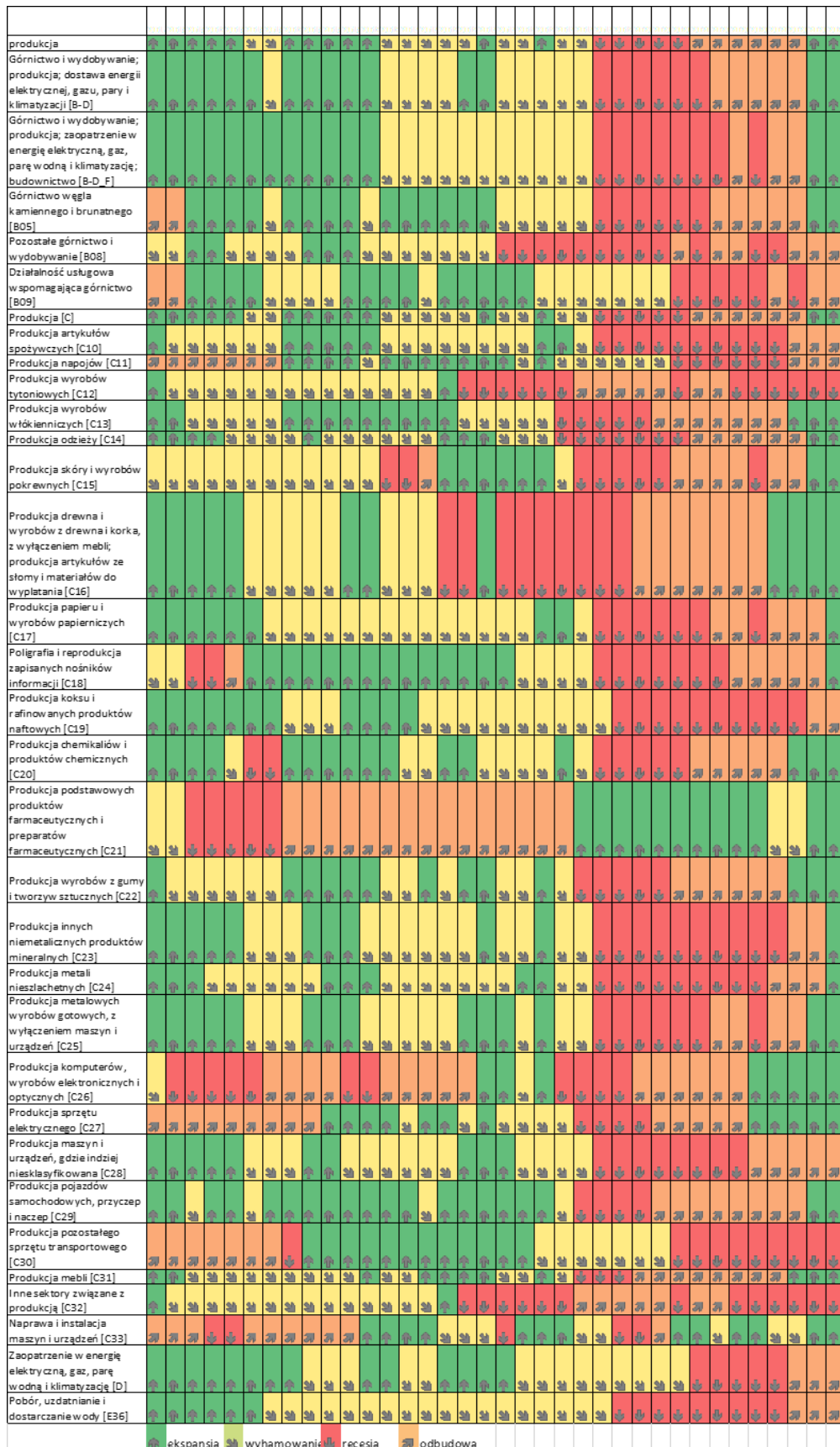
Rysunek 11 Wskaźnik sytuacji finansowej – bieżący i przyszły



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

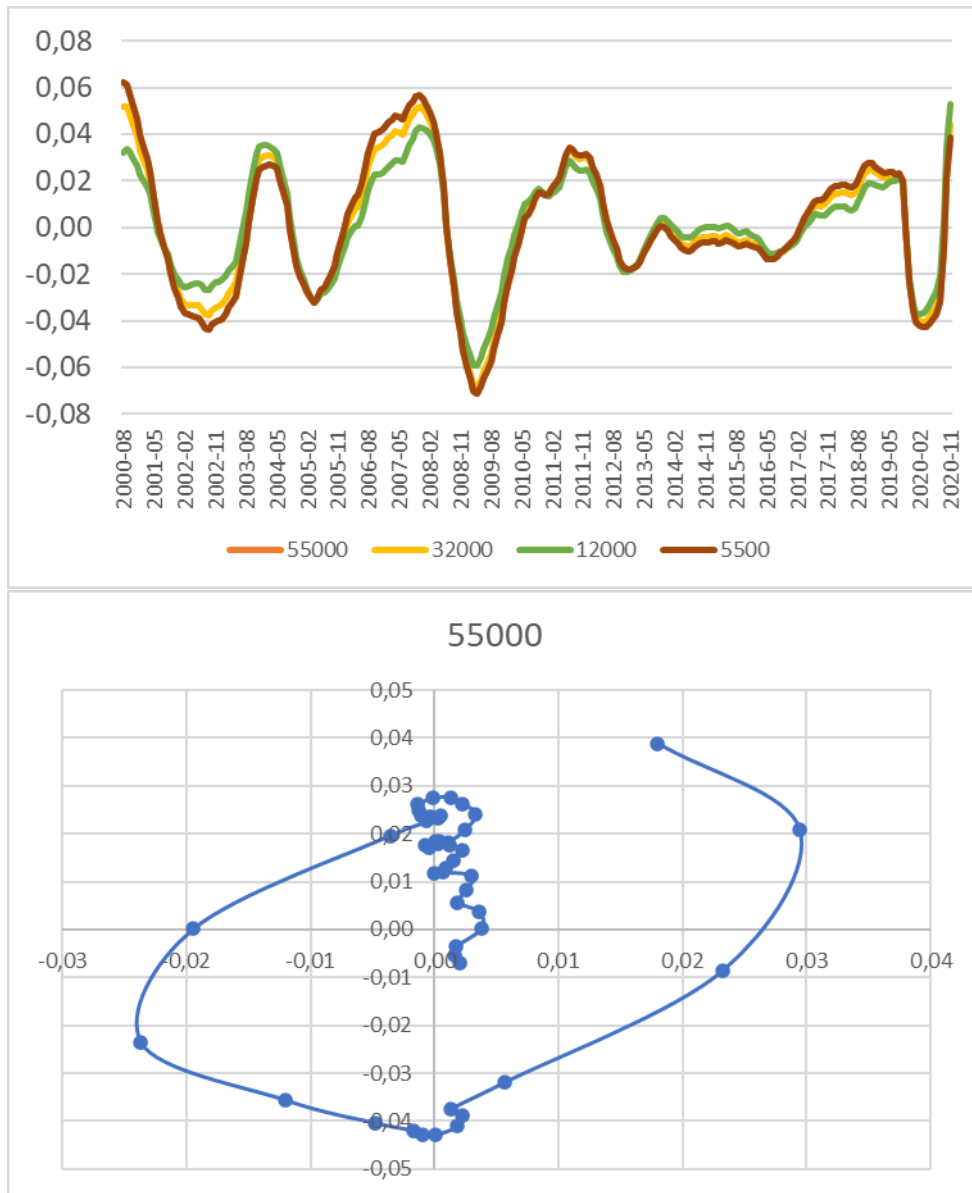
Powyższe obserwacje są zgodne z wynikami analiz pozycji cyklicznej polskiej gospodarki, wykonanymi w ramach Raportu Makro. Wnioski te nie uległy też zmianie w porównaniu z poprzednią jego edycją. Cały sektor produkcji przemysłowej doznał głębokiej recesji poprzedzonej bardzo szybkim spowolnieniem. Obostrzenia pandemiczne, z niewielkimi wyjątkami, spowodowały silną recesję w większości działów produkcji. Odsetek działów pozostających w tym stanie jest porównywalny z sytuacją recesji z 2009 roku. Tak głębokiego spadku produkcji i wyhamowania aktywności ekonomicznej jak w okresie pandemii nie obserwowano od globalnego kryzysu finansowego. Głębokość recesji w wielu działach jest dodatkowo o wiele większa niż w czasie ostatniego silnego spowolnienia polskiej gospodarki. Obserwowana recesja jest jednak krótkotrwała. Punkty zegara odpowiadające wahaniom koniunktury w ostatnich dwóch latach wykazują regularny ruch po okręgu. Ostatnie punkty znajdują się jednak obecnie w czwartej ćwiartce układu współrzędnych, co wskazuje na przejście z okresu recesji do okresu odbudowy. Od kilku miesięcy maleje odsetek działów znajdujących się w recesji i rośnie odsetek działów w odbudowie (por. Rysunek 12). Obecnie żaden z działów produkcji nie znajduje się w fazie wyhamowania. Większość działów znajduje się w fazie albo odbudowy, albo ekspansji. Wyjątkami są działy Produkcja wyrobów tytoniowych [C12], Produkcja pozostałego sprzętu transportowego [C30] oraz Inne sektory związane z produkcją [C32], dla których przeprowadzone analizy wskazują fazę recesji.

Rysunek 12 Fazy cyklu dla analizowanych działów produkcji w okresie od grudnia 2017 do listopada 2020 r.



Źródło: Raport Makro.

Rysunek 13 Cykl odchyień dla indeksu produkcji ogółem w okresie od sierpnia 2002 r. do listopada 2020 r. (górny panel) oraz zegar cyklu koniunkturalnego dla produkcji ogółem (do listopada 2020 r. – dolny panel)

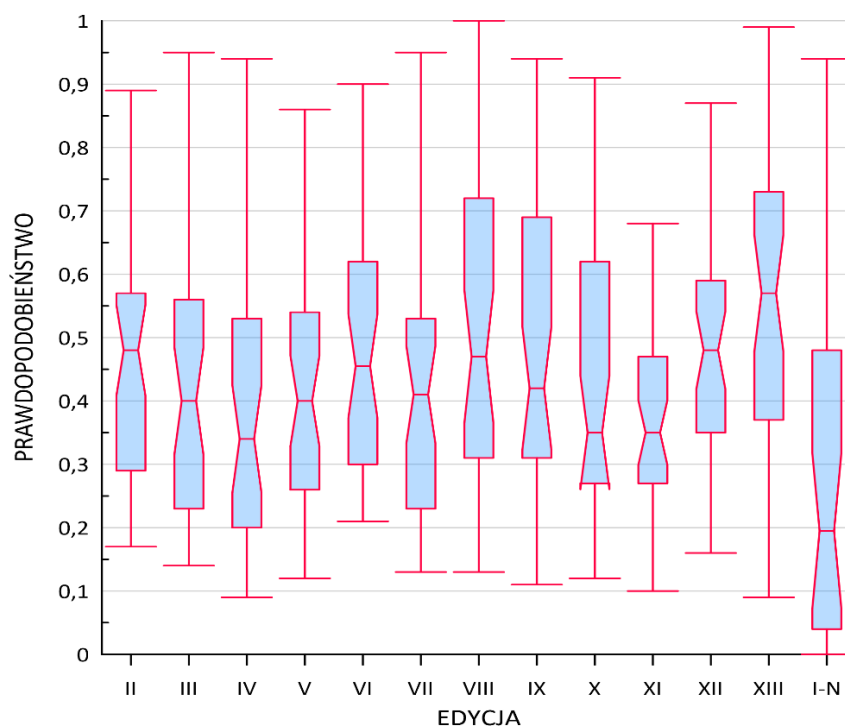


Źródło: Raport Makro.

Działy wskazane w poprzedniej edycji raportu jako motory dobrej koniunktury, to jest produkcja wyrobów włókienniczych [c13], produkcja odzieży [c14], produkcja skóry i wyrobów pokrewnych [c15], produkcja drewna etc. [c16], produkcja chemikaliów etc. [c20], produkcja komputerów etc. [c26], produkcja sprzętu elektrycznego [c27], produkcja pojazdów etc. [c29] i produkcja mebli [c31], nadal znajdują się w fazie ekspansji.

Istotnym elementem analizy punktu startowego jest też próba klasyfikacji działów ze względu na prognozowaną ścieżkę rozwoju. Tabele 3.1 do 3.9 w *Raporcie Makro* przedstawiają zbiorczą jakościową ocenę ich tendencji rozwojowych. Zawarto w nich m.in. informacje o prawdopodobieństwie spadku produkcji w każdym z działów w każdym miesiącu w horyzoncie prognozy (od IV 2021 do II 2022). Podano także maksymalną i minimalną wartość tego prawdopodobieństwa. Powyższe prawdopodobieństwa umożliwiają podział działów na te, które będą się z dużym prawdopodobieństwem dynamicznie rozwijać te, które pozostaną na dotychczasowym poziomie rozwoju oraz na te, które będą się kurczyć.

Rysunek 14 Rozkład maksymalnych prawdopodobieństw ujemnych dynamik produkcji dla poszczególnych miesięcy okresu (12 miesięcy) prognozy



Źródło: Raporty Makro.

W przypadku handlu spadek wielkości sprzedaży jest przeciętnie prognozowany z niższym prawdopodobieństwem niż w przypadku działów produkcji. Najwyższe szanse na spadek można odnotować w przypadku sprzedaży detalicznej komputerów etc., gdzie prawdopodobieństwo negatywnego scenariusza wynosi 0,68 i wypada w grudniu 2021. Sektory handlu będą z dużym prawdopodobieństwem rozwijać się, na co wskazują niskie wartości prawdopodobieństw ujemnej dynamiki. Agregat sprzedaży z wyjątkiem pojazdów mechanicznych i motocykli będzie się najlepiej rozwijał i szanse na kurczenie się sprzedaży są tu najniższe. Trendy rozwojowe określone przez ścieżki centralne prognoz są też bardzo trwałe. Cała analiza prawdopodobieństw skłania tu do wniosku, że po okresie pandemii sprzedaż będzie charakteryzowało odbicie i wiele działów znajdzie się w fazie ekspansji.

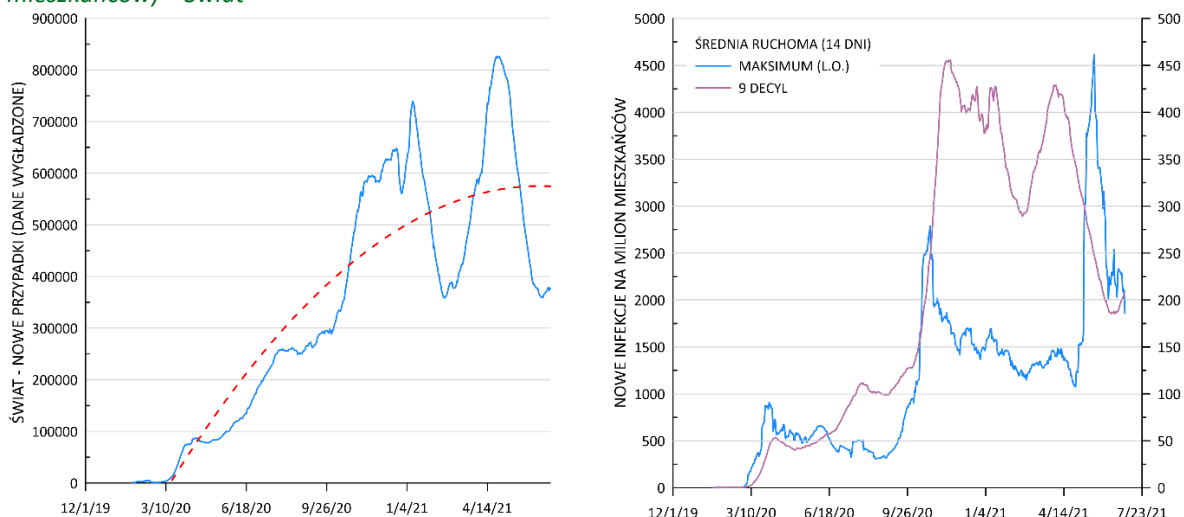
W budownictwie w całym horyzoncie prognozy dla wszystkich działów robót budowlanych przeważają wysokie wartości prawdopodobieństw spadków r/r. Sytuacja powinna się poprawiać w 2022 roku, w którym szanse na negatywny scenariusz spadają do około 0,33. Wartości prawdopodobieństw związanych z analizą trwałości trendów wskazują na bardzo stabilny charakter tendencji rozwojowych w tym dziale i brak jednakowych przesłanek ani za silnym ożywieniem ani za wyhamowaniem aktywności. Według przeprowadzonych analiz można stwierdzić, że najbardziej prawdopodobnym scenariuszem będzie tu stagnacja, trwająca przynajmniej do wiosny 2022 roku.

1.2 Szok COVID-19 – OCENA SYTUACJI PANDEMICZNEJ

Dalszy przebieg pandemii COVID-19 nadal wydaje się jednym z kluczowych, jeśli obecnie wciąż nie najważniejszym, czynnikiem determinującym ryzyko, a w szeregu krajach i poziom, aktywności gospodarczej – tak w skali globalnej, jak i w Polsce. Ma więc też silny wpływ na przewidywany stopień zagrożenia upadłością.

W skali globalnej obserwujemy wciąż bardzo wysoki, choć niższy, ale i ustabilizowany, poziom nowych zakażeń. Mimo oznak poprawy na większości kontynentów, w tym w Europie, epidemia wciąż jest aktywna gdyż nadal występują jej duże ogniska – w tym w Indiach. Obserwujemy także, również na naszym kontynencie, nawrót fali zakażeń w krajach, w których wyszczepiono znaczny odsetek populacji – m.in. w Wielkiej Brytanii, Izraelu, Holandii, Korei Pd. Fala infekcji wzbiera też w krajach popularnych turystycznie, zwłaszcza w okresie letnim: w Hiszpanii i Portugalii. Powstawanie nowych ognisk może więc sygnalizować problem trwałość efektów polityki przeciwpandemicznej – nawet jeśli nie są to obawy o twarde podstawy naukowe, to z pewnością sytuacja ta wspiera argumentację ruchów antyszczepionkowych. Prowadzić to może do efektu „błędnego koła” – z jednej strony niechęć do szczepień utrudnia osiągnięcie poziomu odporności populacyjnej, z drugiej – brak odporności populacyjnej ułatwia mutacje i transmisję wirusa, co tworzy nowe argumenty dla sceptyków.

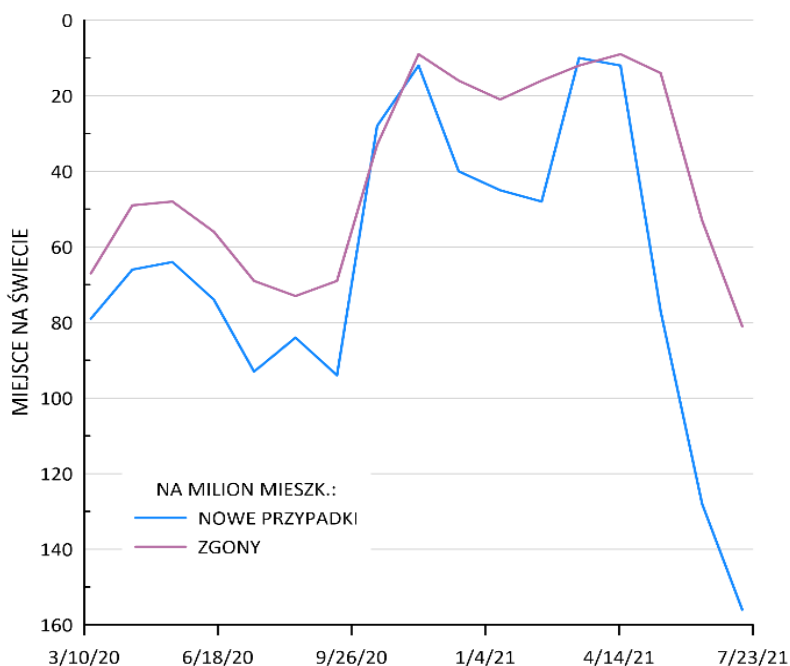
Rysunek 15 Nowe zachorowania na COVID-19 (lewy panel) i natężenie pandemii (nowe przypadki na 1 mln mieszkańców) – Świat



Źródło: Obliczenia własne na podstawie <https://ourworldindata.org/coronavirus>

Aktualnym problemem jest widoczna zmienność wirusa. Obecnie w wielu krajach, w tym europejskich (Wielka Brytania, Hiszpania, Portugalia), dominującą odmianą jest lub staje się wariant delta (tzw. indyjski). Jest on dużo bardziej zakaźny od wcześniejszych odmian COVID-19, a trwają spory (i badania), na ile bardziej zjadliwy. Wariant ten szybko rozprzestrzenił się wśród populacji osób nieszczepionych; w wielu krajach – głównie wśród osób młodych. Nowsze badania zdają się wskazywać na to, że przenika on także przez barierę odporności nabytej ozdrowieńców. Również skuteczność niepełnych zaszczepień jest bardzo ograniczona. Główną tamą dla fali zakażeń wariantem delta jest więc osiągnięcie progów odporności populacyjnej, przy czym zgodnie z wzorem (1) jest on wyższy dla wariantów o wyższej zakaźności. Charakteryzując wariant delta trzeba też podkreślić, że główną zaletą szczepień jest nie tyle pełna ochrona przed możliwą infekcją, co znacznie lżejszy przebieg choroby i niższe ryzyko zgonu. W społecznościach zaszczepionych mogą więc pojawiać się nawet wysokie wzrosty zachorowań, ale przy relatywnie niższym obciążeniu służby zdrowia i małej liczbie wywołanych tym patogenem zgonów.

Rysunek 16 Nowe zachorowania i nowe zgony na COVID-19 na milion mieszkańców – pozycja Polski

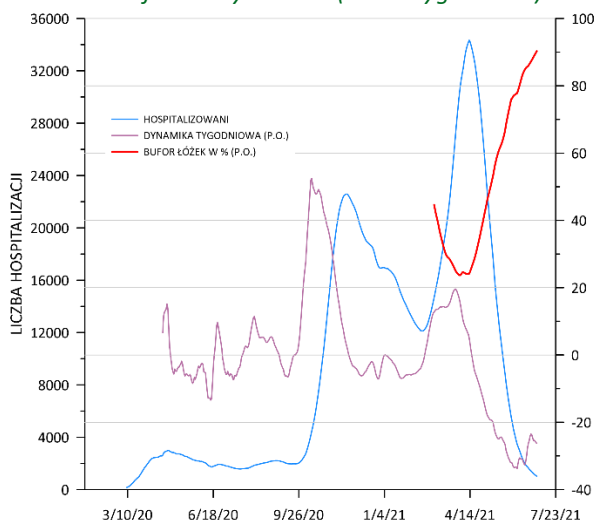


Źródło: Obliczenia własne na podstawie <https://ourworldindata.org/coronavirus>

Bardzo znaczącą poprawę sytuacji epidemicznej obserwujemy w Polsce. Obecnie liczba nowych przypadków nie przekracza 100, a zgonów – kilku, kilkunastu. Ponieważ wyraźnie zmniejszył się współczynnik nowych przypadków na 1 mln ludności (ncpms), obecnie kraj nasz plasuje się pod tym względem na 157 pozycji na świecie, podczas gdy jeszcze w kwietniu br. zajmowaliśmy aż 12 miejsce. Duży spadek dotyczy też liczby zgonów na 1 mln ludności (ndpms), ale jest on już mniej spektakularny – zajmujemy 80 miejsce w grupie analizowanych krajów (por. Rysunek 16).

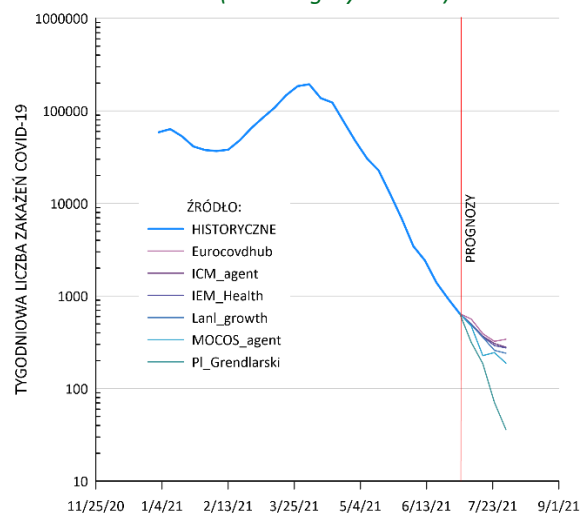
Radykalnej poprawie uległy krytyczne wskaźniki - z punktu widzenia łagodzenia/zaostżenia polityki antypandemicznej – współczynniki zajętości łóżek szpitalnych, w tym respiratorowych. Przypomnijmy (RŁ132020), że ryzyko przekroczenia bariery wydolności opieki medycznej jest głównym czynnikiem decydującym o natężeniu i zakresie polityki zamykania gospodarki (lockdown). Aktualna sytuacja epidemiczna, w tym m.in. wspomniana bardzo niska liczba zakażeń i wysoki współczynnik wolnych łóżek (90% łóżek covidowych) pozwolił na luzowanie tych obostrzeń. Odnośnie tych statystyk konieczny jest jednak pewien komentarz dotyczący szacunków „bufora potencjału leczniczego systemu opieki zdrowotnej”. Otóż uważać należy na ryzyko jego przeszacowania. Pamiętajmy bowiem, że część stanowisk covidowych, respiratorów, kadry medycznej tworzyły te zasoby, ale na zasadzie realokacji z innych segmentów systemu opieki. W rezultacie spadała ich wydolność, a nadmiarowo rosła śmiertelność i liczba powikłań z powodu innych schorzeń. W dodatku efektywność tak tworzonego potencjału antycovidowego może być w niektórych obszarach ograniczona, co częściowo może potwierdzać dość jednak wysoka w Polsce liczba zgonów na tę chorobę (ndpms). W sumie, efektywne zasoby łóżek szpitalnych, respiratorów i personelu są pewnie wyraźnie niższe od maksymalnych, które daje się uruchomić w trybie nadzwyczajnym.

Rysunek 17 Hospitalizowani z powodu COVID-19 w Polsce i bufor wolnych łóżek (dane wygładzone)



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych MZ

Rysunek 18 Prognozy tygodniowych zachorowań na COVID-19 w Polsce (skala logarytmiczna)



Źródło: Zestawienie na podstawie: <https://covid19forecasthub.eu/>

Prospektywna ocena sytuacji pandemicznej jest trudna. Z jednej strony prognozy modelowe obarczone są dość znacznym rozrzutem i zazwyczaj trudno je konstruować na dłuższy okres prognostyczny niż 1-2 miesiące. Dostępne obecnie generalnie wskazują na bardzo silny spadek natężenia pandemii w Polsce w najbliższym czasie. Z drugiej, dość powszechnie przyjmuje się, że warunkiem jej zatrzymania w dłuższej perspektywie będzie osiągnięcie tzw. odporności populacyjnej. Z założeniem tym wiążą się jednak przynajmniej kilka kwestii. Przede wszystkim dyskusyjne jest oszacowanie progu tej odporności. Zgodnie z przesłankami teoretycznymi najbardziej elementarną formułą jest tu zależność:

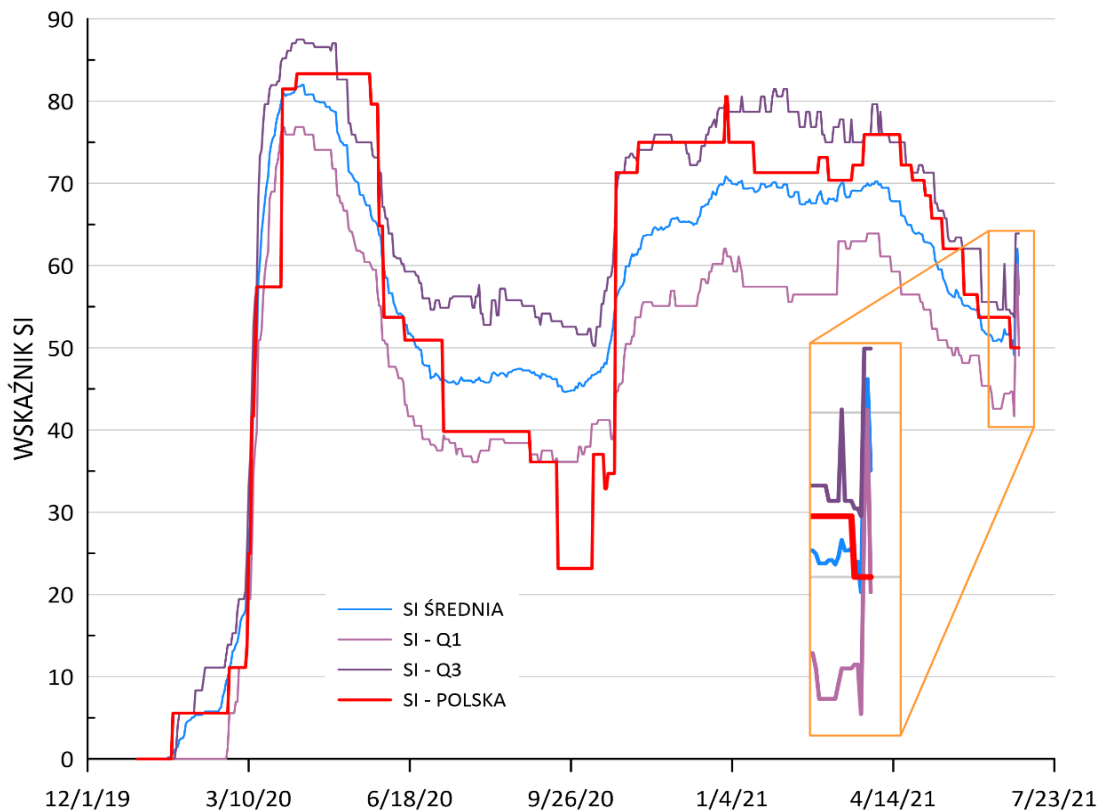
$$Pr_odpr = \left(1 - \frac{1}{R_0}\right) * 100\% \quad (1)$$

gdzie R_0 jest współczynnikiem reprodukcji wirusa. Problemem jest oczywiście także ocena tego współczynnika; zwłaszcza w odniesieniu do nowych jego odmian. Przyjmując wyższą zakaźność nowych jego odmian, w tym wariantu 1.1.7 (odmiana indyjska), można założyć, że R_0 może się mieścić pomiędzy 4 a 5. Oznaczałoby to, że obecnie uzasadniona mogłaby być ocena wartości tego parametru na przynajmniej 75-80%. Zastanówmy się zatem, czy, jak i kiedy można spodziewać się realizacji takiego celu.

Odporność populacyjną mogą, w przypadku części chorób zakaźnych, generalnie budować trzy procesy:

- Odporność nabyta po przechorowaniu zakażenia patogenem
- Odporność poszczepienna
- Odporność genetyczna – w przypadku pandemii o dużej śmiertelności (większej znacząco niż dla COVID-19) przeżywają jednostki o wrodzonej odporności na dane zakażenie. Ze względu na wysoki poziom śmiertelności wśród pozostałych grup udział osób odpornych w populacji szybko rośnie, przekazywany też kolejnym pokoleniom.

Rysunek 19 Indeks restrykcyjności polityki przeciwpandemicznej w Polsce na tle UE

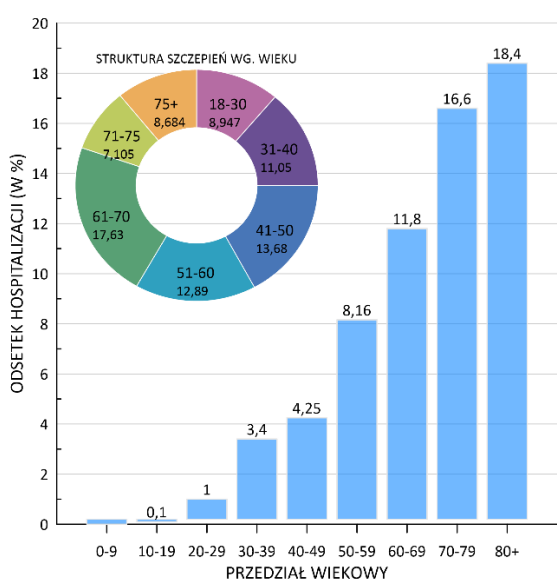


Źródło: <https://www.bsg.ox.ac.uk/research/research-projects/oxford-covid-19-government-response-tracker>

W przypadku COVID-19 kwestia odporności nabytej wciąż jest przedmiotem dyskusji – zwłaszcza czasu jej trwania i skuteczności w stosunku do innych odmian koronawirusa. Wydaje się dominować pogląd, że jest ona raczej stosunkowo krótkotrwała i dość zawodna w przypadku mutacji. Najnowsze badania nad wariantem delta sugerują raczej pomijanie jej w szacunkach prognozy odporności populacyjnej. W praktyce oznacza to, że wliczanie do puli osób odpornych wszystkich (od czasu wybuchu pandemii) ozdowieńców jest błędem i przeszacowuje faktyczny poziom odporności, uzyskiwany na tej drodze. Gdyby nawet pominąć specyfikę wariantu delta, to i tak spora część zakażeń miała miejsce już co najmniej 5-6 miesięcy temu. W sumie, odporność nabyta wydaje się być stosunkowo słabym czynnikiem zapobiegającym kolejnej fali zakażeń.

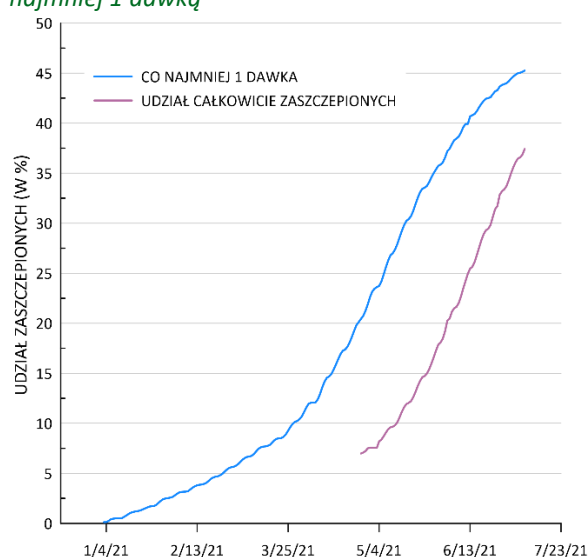
Odporność poszczepienna nie wydaje się być obecnie kwestią dyskusyjną, choć i w tym przypadku nie jest dostatecznie dobrze znana – choćby z powodów czysto empirycznych, gdyż szczepionki przeciw COVID-19 są na szerszą skalę stosowane zaledwie od kilku miesięcy – okres skuteczności immunologicznej. W tym kontekście, ale również skuteczności na nowe szczepy wirusa, mówi się także o ewentualności tzw. trzeciego szczepienia – na jesieni br. Ewidentnie poważnym problemem w przypadku szczepień jest natomiast problem wciąż zbyt wysokiego, wydaje się, odsetka przeciwników tego szczepienia i niehomogeniczności populacyjnej zaszczepionych. Niehomogeniczność ta wynikać może zresztą nie tylko z niechęci dość dużej części populacji do szczepień, ale również różnych form wykluczenia w tym obszarze niektórych grup społecznych – np. osób starszych z barkiem dostępu do telefonu/Internetu. W rezultacie nawet osiągnięcie poziomu odporności zbliżonej do 80% nie gwarantuje, że pandemia nie pojawi się na masową skalę w niektórych środowiskach czy regionach. Poziom obciążenia służby zdrowia byłby oczywiście wtedy raczej mniejszy niż w czasie obecnej fali, ale może wymagać lokalnych lockdownów czy nakładania innych restrykcji. Skutki te będą miały też negatywny wymiar psychologiczny, gdyż mogą utwierdzać poczucie zagrożenia i tymczasowości nawet wśród tych, których bezpośrednio nie dotyczą.

Rysunek 20 Odsetek hospitalizacji a wiek



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych MZ, Verity R, Okell LC, Dorigatti I, et al. Estimates of the severity of coronavirus disease 2019: a model-based analysis. The Lancet Infectious Diseases, 2020

Rysunek 21 Udział zaszczepionych na COVID-19 co najmniej 1 dawką



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych MZ

Jak wspomniano, oszacowanie aktualnego poziomu odporności populacyjnej jest bardzo trudne. Błędem jest proste dodawanie liczby ozdowieńców i zaszczepionych (zwłaszcza dla wariantu delta), przy czym w przypadku tych drugich kwestią otwartą jest to, czy wszystkich (ok. 17 mln zaszczepionych przynajmniej jedną dawką), czy tylko tych, którzy otrzymali także ostatnią dawkę (ok. 14 mln osób całkowicie zaszczepionych). W dodatku trzeba pamiętać, że skuteczność szczepień nie jest 100%, a część zaszczepionych to także wcześniejsi ozdowieńcy. Nie mamy także pełnej wiedzy o faktycznej liczbie ozdowieńców – może być ona niedoszacowana, przy czym opinie części ekspertów sugerują, że nawet dwukrotnie. Gdyby jej oceny opierać na porównaniu współczynników śmiertelności w Polsce i innych krajach, w których np. skala testowania była szersza, a opieka medyczna lepsza, raczej by trzeba mówić o obciążeniu w granicach 20-30%. Uwzględniając wszystkie te uwarunkowania aktualny poziom odporności populacyjnej w Polsce można oceniać maksymalnie na ok. 60%. Gdyby go szacować dla wariantu delta i pomijać ozdowieńców oraz zaszczepionych jedną dawką, to odporność populacyjna nie przekraczałaby ok. 50% (przy progu dla tej odmiany w granicach 75-85%). Są w Polsce też regiony, w tym turystyczne, w których poziom wyszczepienia wynosi ok. 11-15%! Ponieważ pandemia nie ustąpiła w skali globalnej, a wielu regionach atrakcyjnych turystycznie dominuje wariant delta – należy obawiać się w Polsce wzrostu zakażeń pod koniec okresu wakacyjnego. Znaczące obniżenie poziomu restrykcji, choć mniejsze niż lecie ubiegłego roku, wzrost mobilności w okresie letnim, zwłaszcza osób młodszych, może dodatkowo sprzyjać procesowi powstawania nowej fali. Jej skutki dla systemu opieki zdrowotnej mogą być jednak mniejsze niż wcześniej, gdyż objęcie ona zapewne młodsze roczniki. Problemem może być jednak dość niski poziom wyszczepienia w grupie 60+, najsilniej narażonej na komplikacje związane z tą infekcją.

Kluczowe dla uniknięcia tego scenariusza jest dynamiczne przyspieszenie programu szczepień, choć trzeba wyraźnie zaznaczyć, że może być to już nie być zbyt skuteczne w przypadku najbliższej fali – ze względu na okres nabywania odporności poszczepiennej; w tym horyzoncie może natomiast zadziałać mobilizacja osób zaszczepionych jedną dawką, które nie planowały zakończenia tego cyklu. Wyniki analiz opinii publicznej nie są tu zbyt optymistyczne. Z różnych badań sondażowych i dotychczasowego przebiegu procesu szczepień w Polsce można szacować, że jedynie ok. 50-60% obywateli jest wyraźnie

przekonanych do podjęcia takiej decyzji. Niezbyt obiecujące są m.in. wyniki programu szczepień w grupie starszej młodzieży szkolnej, choć program ten być może zdynamizuje się. Pozytywną rolę może odegrać szersze włączenie się Kościoła Katolickiego w akcję promocji szczepień.

Z powyższych powodów ryzyko negatywnego scenariusza, w którym pojawi się IV fala pandemii, wymagająca poważniejszych środków zaradczych, należy oceniać jako istotne. Obok problemu osiągnięcia progu odporności populacyjnej trzeba w tej ocenie uwzględnić uwarunkowania psychologiczne; zwłaszcza efekt pierwszego dnia wolności – tzn. rezultat luzowania obecnych obostrzeń: kontakty społeczne, zwłaszcza w grupach młodszych osób znacznie się zintensyfikowały. Wczesna fala powakacyjna wydaje się być mniej brzemienna w skutki ekonomiczne. Znacznie większą komplikacją mogłaby okazać się IV fala w październiku-listopadzie br. Dla podmiotów gospodarczych ważnym aspektem decyzyjnym jest bowiem przekonanie, że program szczepień w połączeniu z innymi czynnikami budującymi odporność populacyjną jest dostatecznym zabezpieczeniem przed groźbą nowych kryzysów pandemicznych i związanych z nimi lockdownów. Prowadzone jeszcze w 2020 r. badania przedsiębiorców w ramach Szybkiego Monitoringu NBP pokazały (SM NBP 4/2020), że wiele podmiotów opiera swe strategie biznesowe na przekonaniu, że pandemia COVID-19 zostanie opanowana do końca 2021 r. Poważniejszy wstrząs w IV kw. tego roku podważyłby zasadność takiego założenia. Miałoby to wielorakie implikacje także z tego powodu, że badania te wskazywały także na stosunkowo mały zakres działań o charakterze strukturalno-strategicznym, związanym z pandemią. Częściowym wytłumaczeniem racjonalizującym takie postawy jest właśnie przekonanie tych firm o krótkookresowości/przejściowości pandemii, dodatkowo wspierane już obecnie poglądem o skuteczności systemu szczepień. Niepowodzenie na tym odcinku mogłoby zatem spowodować głębokie zmiany oczekiwań przedsiębiorców, w tym decyzje o przyspieszonej restrukturyzacji w niektórych branżach; w tym w tzw. grupie HoReCa.

1.3 ZEWNĘTRZNE PROGNOZY ŚREDNIOOKRESOWE DLA POLSKI

W warunkach pandemii i we wczesnych fazach postpandemicznych, ze względu na realizowaną bardzo aktywną, i w wielu elementach dyskrejonalną, politykę publiczną, nakierowaną na przeciwdziałanie jej skutkom prognozowanie wzrostu gospodarczego jest szczególnie utrudnione. Podobnie, jak w RŁ13-2020, wskazać tu można przynajmniej na trzy okoliczności:

- mimo wielu działań ochronnych, w szczególności masowych szczepień, ryzyko nowej fali nawrotu zakażeń w okresie jesienno-zimowym w 2021 r. i być może latach następnych wydaje się dość duże. Poziom wyszczepienia i tzw. odporności populacyjnej, jest wciąż prawdopodobnie niedostateczny. W dodatku, obserwowane są nowe mutacje i warianty wirusa i nie jest jasne, jaka będzie skuteczność stosowanych szczepionek,
- wszystkie niemal gospodarki, mimo ponad rocznego okresu pandemii, wciąż są bardzo silnie powiązane. Przebieg epidemii w różnych krajach i regionach świata jest jednak zróżnicowany i znajduje się często w odmiennej fazie; w szczególności w krajach biedniejszych znacznie mniejsza część populacji jest poddawana szczepieniom,
- szok COVID-19 zmienił i zmienia szereg związków korelacyjnych w gospodarce na których stabilności oparte jest zazwyczaj prognozowanie; również preferencji konsumentów.

Oceniając prognozy warto też uważać na to, że zazwyczaj są one sporządzane w różnych momentach, a natura szoku COVID-19 i reakcje polityki gospodarczej powodują, że szybko zmieniają się okoliczności istotne dla tych prognoz.

Tabela 1 Wybrane prognozy zewnętrzne dynamiki PKB Polski na lata 2021-22 (w % r/r)

ŹRÓDŁO PROGNOZY	2021	2022
Narodowy Bank Polski – Projekcja	4,1	5,4
Narodowy Bank Polski – Ankieta Makroekonomiczna ^{1/}	3,7	4,2
MFW / World Economic Outlook	3,5	4,5
Komisja Europejska	4,8	5,2
EBOR	5,0	4,8
Wybrane polskie banki komercyjne (średnia)	4,6	5,0
Polski Instytut Ekonomiczny	4,2	4,0
Bank Światowy	3,8	4,5
Fitch	4,1	4,7
Standard&Poor's	4,5	5,4
Moody's	3,3	3,8

- 1/ Mediana
- Źródło: zestawienie na podstawie materiałów źródłowych, w tym stron agencji ratingowych. Kolor zielony – wzrost prognozy, czerwony – obniżenie.

Aktualne prognozy wzrostu PKB dla Polski na lata 2021-22 są najczęściej korygowane w górę. Zwrócić uwagę należy tu zwłaszcza na dwa elementy. Po pierwsze, relatywnie dobre krajowe dane za I kw. 2021 r. oraz kwiecień i maj br. pokazują, że obecnie reakcja gospodarki na kolejny lockdown była znacznie słabsza niż na pierwsze działania o tym charakterze. Po drugie, pozytywnie na działania i oczekiwania przedsiębiorców wpływa Krajowy Plan Odbudowy oraz ratyfikacja ustawy o zasobach własnych, otwierające perspektywę niemal 800 mld zł środków na działania sanacyjne po pandemii. W efekcie, przewiduje się ok. 3,5-4,5% dynamikę PKB w tym roku oraz raczej widocznie przewyższającą 4% – w przyszłym. Interpretując te oceny warto jednak pamiętać o omawianym w *RŁ* i *Raporcie Makro* efekcie bazy.

W tym kontekście warto też zwrócić szczególną uwagę na wewnętrzne prognozy PKB – z Raportu Makro. Są one generalnie wyższe od zawartych w poprzedniej edycji, ale wciąż nieco bardziej ostrożne od powyższych i przewidują stabilizowanie się dynamiki PKB w 2022 r. na poziomie ok. 4,0% r/r.

1.4 AKTYWNOŚĆ GOSPODARKI ŚWIATOWEJ

Prognozy stanu gospodarki światowej nadal obarczone są znaczną, aczkolwiek poniżej maksimum historycznego i szybko gasnącą niepewnością, zaś oceny poszczególnych instytucji – wciąż często modyfikowane. Niepewność ta w mniejszym stopniu przełała się też na rynki finansowe. Pamiętając o powyższych uwarunkowaniach należy podkreślić, że główne ośrodki prognostyczne przewidują relatywnie dobrą kondycję ekonomiczną gospodarki globalnej i w poszczególnych krajach w horyzoncie najbliższych dwóch lat, a rewizje ścieżek są na ogół pozytywne.

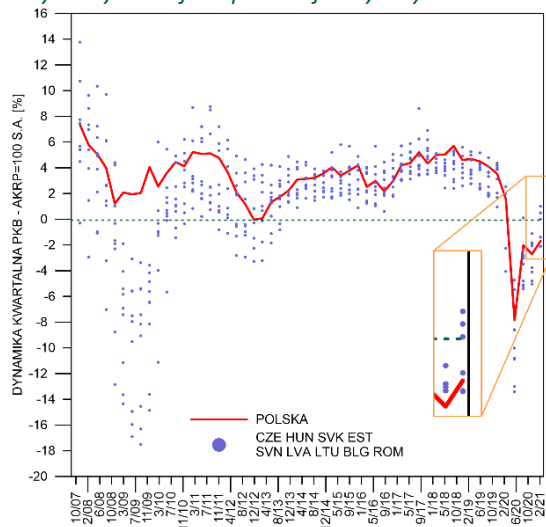
Bardzo pozytywnym prognozom dla gospodarki światowej towarzyszą korzystne tak odczyty, jak i prognozy dla strefy euro (PMI – rekordowy). Mieszane są jednak sygnały z gospodarki Niemiec. Ożywienie widoczne jest też w części krajów postsocjalistycznych – niekiedy szybsze niż w Polsce. Głównymi źródłami niepewności są tu z jednej strony ryzyka związane z dalszym przebiegiem pandemii COVID-19, z drugiej - symptomy ograniczeń podaźowych na niektórych rynkach. Stan otoczenia gospodarczego generalnie sprzyjać będzie odbudowie kondycji polskiej gospodarki.

Tabela 2 Wybrane prognozy dynamiki PKB w gospodarce światowej – lata 2021-22/3 (w % r/r)

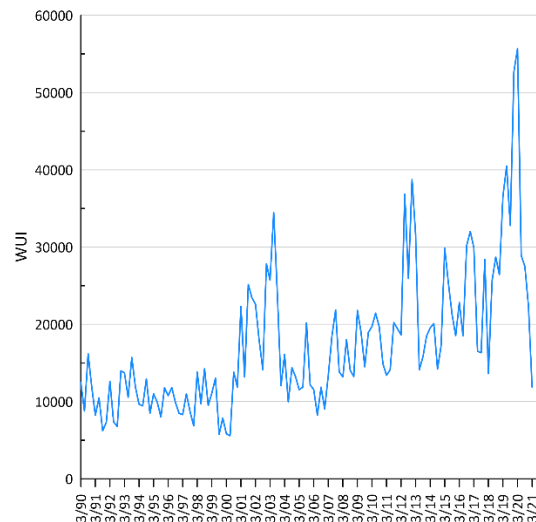
Źródło	Obszar	2020E	2021F	2022F	2023F
Bank Światowy	Świat	-3,5	5,6	4,3	3,1
	Strefa Euro	-6,6	4,2	4,4	2,4
	USA	-3,5	6,8	4,2	2,3
IMF	Świat	-3,3	6,0	4,4	
	Strefa Euro	-6,6	4,4	3,8	
	Niemcy	-4,9	3,6	3,4	
	USA	-3,5	7,0	4,9	
OECD	Świat	-3,5	5,8	4,4	
	Strefa Euro	-6,7	4,3	4,4	
	Niemcy	-5,1	3,3	4,4	
	USA	-3,5	6,9	3,6	

Źródło: Zestawienie własne na podstawie danych Banku Światowego, IMF, OECD. Kolor zielony oznacza podniesienie prognozy w stosunku do poprzedniej, czerwony – obniżenie

Rysunek 22 Dynamika PKB (akrp=100 s.a.) w Polsce i wybranych krajach postsocjalistycznych

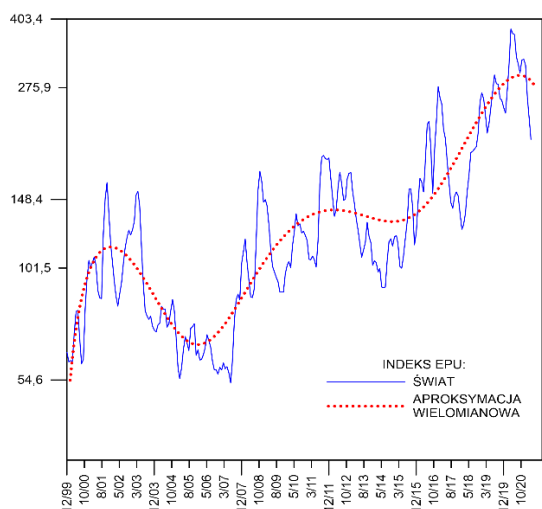


Rysunek 23 Globalny Indeks Niepewności

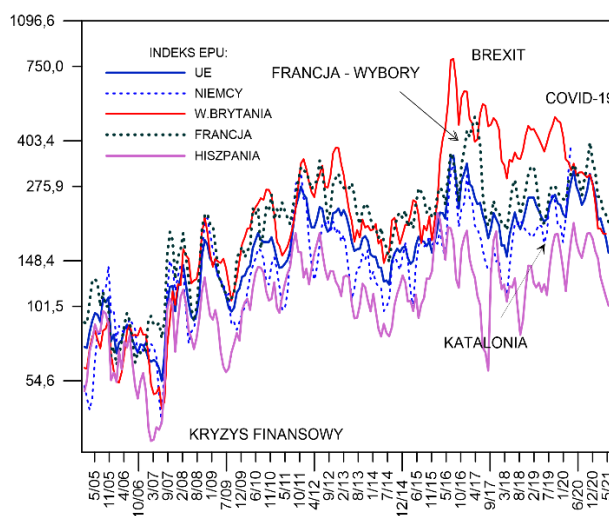


Źródło: zestawienie na podstawie danych OECD, World Uncertainty Index

Rysunek 24 Wskaźnik EPU – Świat

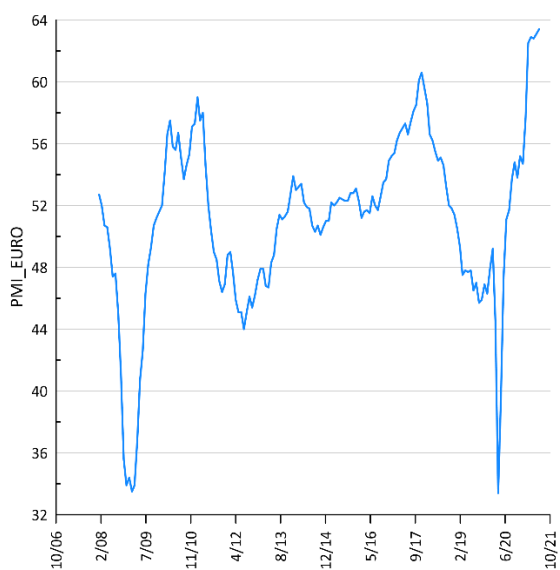


Rysunek 25 Wskaźnik EPU – Europa

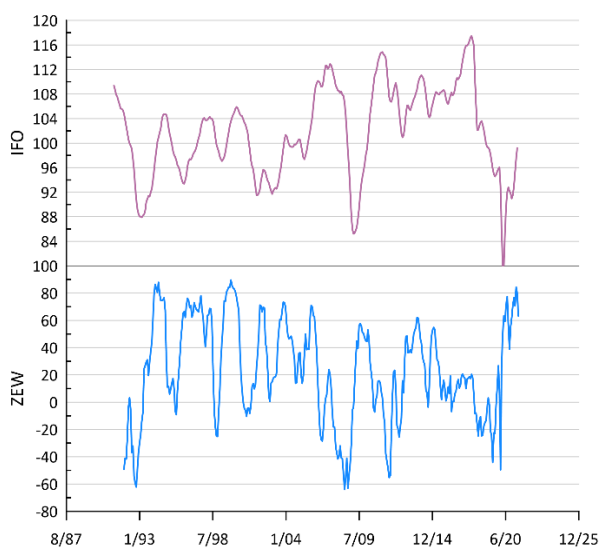


Źródło: zestawienie na podstawie danych EPU

Rysunek 26 PMI – Strefa Euro



Rysunek 27 Wskaźniki koniunktury Niemiec



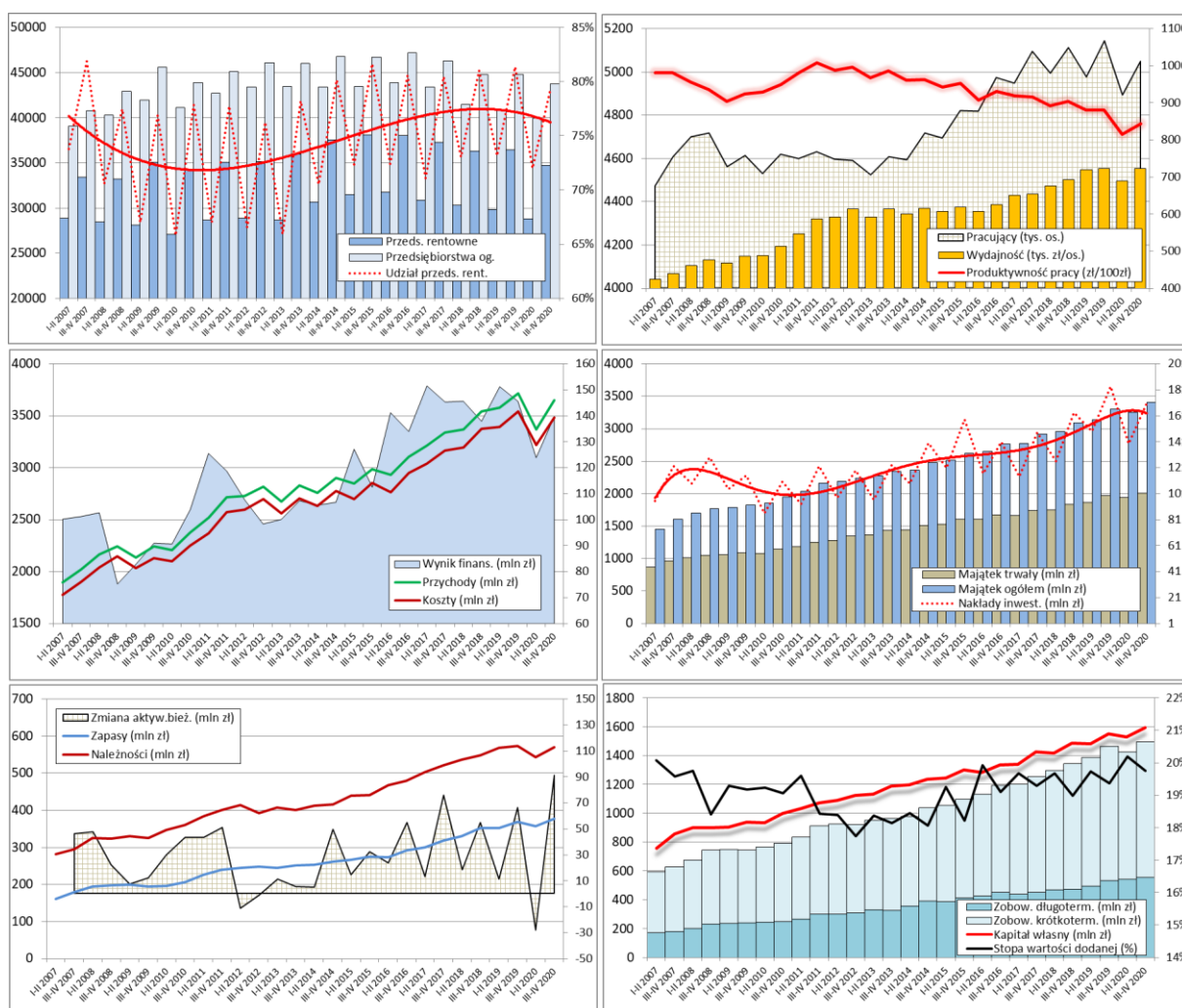
Źródło: zestawienie własne na podstawie danych IHS Markit, IFO, ZEW

1.5 POTENCJAŁ EKONOMICZNY SEKTORA PRZEDSIĘBIORSTW

Tłem i przyczyną kształtowania się wartości miary stopnia zagrożenia w ujęciu modelowym, jest ogólna sytuacja finansowa i ekonomiczna przedsiębiorstw oraz jej zmiany. Krótko charakteryzując ten rozległy obszar wskazać można kluczowe ustalenia dotyczące całej zbiorowości przedsiębiorstw.

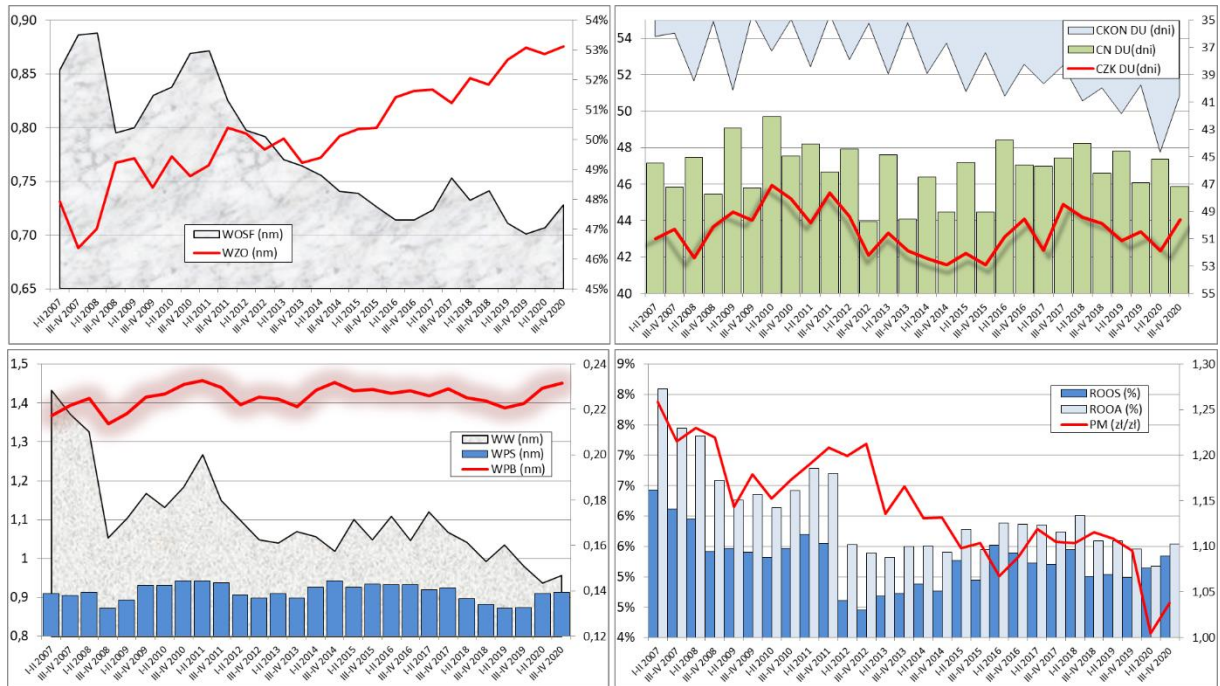
Przedsiębiorstwa ogółem charakteryzuje ostatnio krótkoterminowy spadek udziału liczby przedsiębiorstw rentownych. Długoterminowo maleje produktywność pracy, a w średnim terminie nie powiększa się pole wyniku finansowego, wyznaczone przez w miarę równomierne tempo wzrostu przychodów, jak i kosztów. Wyraźnie negatywny wpływ na te wielkości miał okres zamrożenia gospodarki. Przrasta majątek ogółem oraz trwały, lecz wielkość nakładów inwestycyjnych zmalała krótkoterminowo. Wzrost przychodów pociąga za sobą wyższy wzrost należności niż zapasów. Dynamika wzrostu zobowiązań krótkoterminowych jest wyższa od dynamiki wzrostu zobowiązań długoterminowych. Kapitał własny tworzący wartość przedsiębiorstw przrasta równomiernie, a krótkoterminowo wzrosła stopa wartości dodanej.

Rysunek 28 Potencjał i wyniki finansowe przedsiębiorstw (I p. 2007 r. – II p. 2020 r.)



Źródło: Raport Mikro.

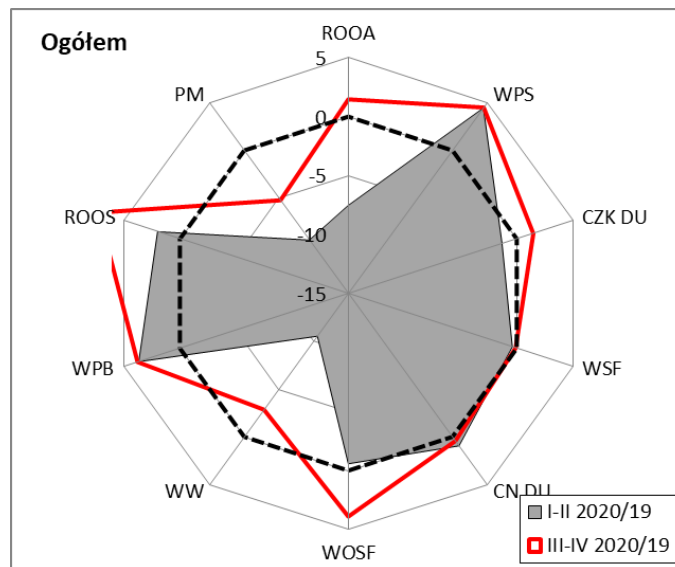
Rysunek 29 Podstawowe wskaźniki finansowe przedsiębiorstw (I p. 2007 r. – II p. 2020 r.)



WOSF – wskaźnik ogólnej sytuacji finansowej (struktury majątkowo-kapitałowej); WZO – wskaźnik zadłużenia ogółem; CKON – cykl kapitału obrotowego netto; CN – cykl należności; CZK – cykl zobowiązań krótkoterminowych; WPB – wskaźnik płynności bieżącej; WPS – wskaźnik płynności podwyższonej; WW – wskaźnik wypłacalności; ROOS – rentowność operacyjna sprzedaży; ROOA – rentowność operacyjna aktywów; PM – produktywność majątku (prędkość krążenia kapitału).

Źródło: Raport Mikro.

Rysunek 30 Tempo zmian podstawowych wskaźników finansowych przedsiębiorstw ogółem w II p. 2020/2019 r. oraz I p. 2020/2019 r. (w %, r/r)



WOSF – wskaźnik ogólnej sytuacji finansowej (struktury majątkowo-kapitałowej); WSF – wskaźnik samofinansowania; CN – cykl należności; CZK – cykl zobowiązań krótkoterminowych; WPB – wskaźnik płynności bieżącej; WPS – wskaźnik płynności podwyższonej; WW – wskaźnik wypłacalności; ROOS – rentowność operacyjna sprzedaży; ROOA – rentowność operacyjna aktywów; PM – produktywność majątku (prędkość krążenia kapitału). Wskaźniki ujęte jako stymulanty (CN w razach). Pola zaznaczone - wyniki kwartalne. Wskaźniki ujęte jako stymulanty (CN DU w razach). Indeks tempa zmian dla analogicznych okresów, tj.: II p. 2020/2019 r. (linia czerwona) oraz I p. 2020/2019 r. (pole szare). Punktem odniesienia jest dziesięciokąt rozpięty na zerowych wartościach tempa zmian (linia czarna przerywana).

Źródło: Raport Mikro.

Krótkoterminowo zostało zahamowane pogorszenie się struktury majątkowo–kapitałowej, której towarzyszy wzrost zadłużenia ogółem. Na tle malejącej długości cyklu należności, mała także długość cyklu zobowiązań, a cykl kapitału obrotowego netto uległ wydłużeniu przez wpływ cyklu zapasów. Płynność bieżąca i szybka w niewielkim stopniu wzrosły, ale obniżyła się wypłacalność. Rentowność operacyjna sprzedaży wykazała wzrosty, znacząco zmalała jednak produktywność majątku (cyrkulacja kapitału) w ramach długoterminowego trendu spadkowego (por. Rysunek 28).

W efekcie krótkoterminowo odnotowano wzrost w II p. 2020/2019 r. wartości miary PD o +17,8%, względem punktu zerowego, wobec jej zmniejszenia w I p. 2020/2019 r. (-18,5%) – Rysunek 30. Poprawa dotyczyła zwłaszcza rentowności operacyjnej sprzedaży, płynności bieżącej i szybkiej. Poprawiała się również struktura majątkowo-kapitałowa (wskaźnik WOSF). Pogorszenie nadal postępowało w zakresie prędkości krążenia kapitału (produktywności) oraz wypłacalności.

Wyraźnie kierunek poprawy wartości kluczowych wskaźników finansowych dotyczył handlu, a w mniejszym stopniu produkcji. Natomiast w usługach kontynuowany był w II p. 2020/2019 r. kierunek silnego pogarszania się wypłacalności, produktywności i rentowności. W ujęciu klas wielkości, kierunek poprawy sytuacji zaznaczył się w przedsiębiorstwach małych, natomiast w średnich był bliski stagnacji, a niewielkiego pogorszenia w dużych¹².

Podsumowując ocenę 10 węzłowych wskaźników kondycji finansowej przedsiębiorstw średnich w I kw. 2021 r. oraz miary (PD) w postaci pola powierzchni dziesięciokąta rozpiętego na dynamice wartości tych wskaźników można powiedzieć, że przynosi ona generalnie pozytywne wnioski. W I kw. 2021/2020 nastąpił wzrost miary PD o +71,0% w stosunku do IV kw. 2020/2019, natomiast względem punktu zerowego o +192,8%. Poprawa dotyczyła dziewięciu wskaźników, zwłaszcza rentowności operacyjnej sprzedaży oraz aktywów, a także wypłacalności. Natomiast pogorszenie dotyczyło tylko cyklu zobowiązań krótkoterminowych.

W zakresie podstawowych miar oceny kondycji finansowej, przedsiębiorstwa duże charakteryzuje w I kw. 2021 r. spadek udziału liczby przedsiębiorstw rentownych, krótkookresowa stabilizacja liczby pracujących, a także długookresowe obniżanie się produktywności pracy, przy krótkookresowej odbudowie jej wydajności. Dynamika przychodów wzrosła w ostatnim okresie, co silnie wpłynęło na wzrost pola wyniku finansowego wobec niższej dynamiki kosztów. Systematyczne wzrosty dotyczyły majątku trwałego oraz majątku ogółem, przy ostatnio wyhamowaniu nakładów inwestycyjnych. Wzrost przychodów pociąga za sobą w zasadzie analogiczne wzrosty należności i zapasów (ostatnio spowolnione). Dynamika zobowiązań długoterminowych wykazuje dość równomierne zwiększenia, niższe od dynamiki wzrostu zobowiązań krótkoterminowych. Kapitał własny wykazuje długookresowo tendencję wzrostu, natomiast odbudowana została stopa wartości dodanej.

Długookresowo pogarsza się struktura majątkowo-kapitałowa (ostatnio zatrzymana), przy tendencji wzrostowej zadłużenia ogółem. Krótkookresowo skrócił się cykl należności, przy względnej stabilności cyklu zobowiązań, co w połączeniu z oddziaływaniem cyklu zapasów powoduje średniookresowe wydłużanie się cyklu kapitału obrotowego netto. Płynność bieżąca wykazała krótkookresową odbudowę jej poziomów, podobnie jak płynność szybka. Długookresowo postępuje pogorszenie wypłacalności, ostatnio jednak silnie zwiększone. Rentowność operacyjna sprzedaży wykazuje znaczną amplitudę wahań, przy średniookresowym trendzie spadku, jednak ostatnia obserwacja przynosi bardzo silny jej wzrost.

Ocena 10 węzłowych wskaźników kondycji finansowej przedsiębiorstw dużych oraz miary (PD) w postaci pola powierzchni dziesięciokąta rozpiętego na dynamice wartości tych wskaźników, przynosi jednak ocenę pozytywną. W I kw. 2021/2020 nastąpił wzrost miary PD o +283,9% w stosunku do IV kw. 2020/2019, natomiast względem punktu zerowego – o +276,5%.

¹² *Vide*: szczegółowe wyniki z badań w obszarze mikroekonomicznym.

II. PERSPEKTYWY POLSKIEJ GOSPODARKI – PROGNOZY ŚREDNIOOKRESOWE

2.1 UWAGI WPROWADZAJĄCE

Celem niniejszego rozdziału jest analiza i krótkookresowa prognoza makroekonomicznych czynników związanych z kształtowaniem się koniunktury gospodarczej. Prezentowane rezultaty powinny dostarczyć podstaw dla ogólnego scharakteryzowania bieżącego stanu gospodarki. Przyjęta metodologia polega na poddaniu analizie dostępnych wskaźników makroekonomicznych odzwierciedlających sytuację koniunkturalną (w szczególności w sektorze przedsiębiorstw). W przypadku każdego wskaźnika modelowaniu podlega dynamika w ujęciu rocznym (procentowe zmiany w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego), przy czym rozpatrywana jest ona w odniesieniu do wielkości wyrażonych w stałych cenach.

Przedmiotem analiz są kwartalne szeregi czasowe dynamiki realnego PKB, nakładów brutto na środki trwałe, popyt krajowy i spożycia gospodarstw domowych. Szereg dostępnych obserwacji obejmuje okres od I kwartału 2004 do IV kwartału 2020, to jest 68 obserwacji. Ocenę trendów rozwojowych w skali makro uzupełniają prognozy produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej, wyznaczone na podstawie danych miesięcznych. Ostatnie wartości w szeregach danych dotyczą marca 2021, zaś prognoza wykonana jest na dwanaście miesięcy, to jest od kwietnia 2021 do marca 2022.

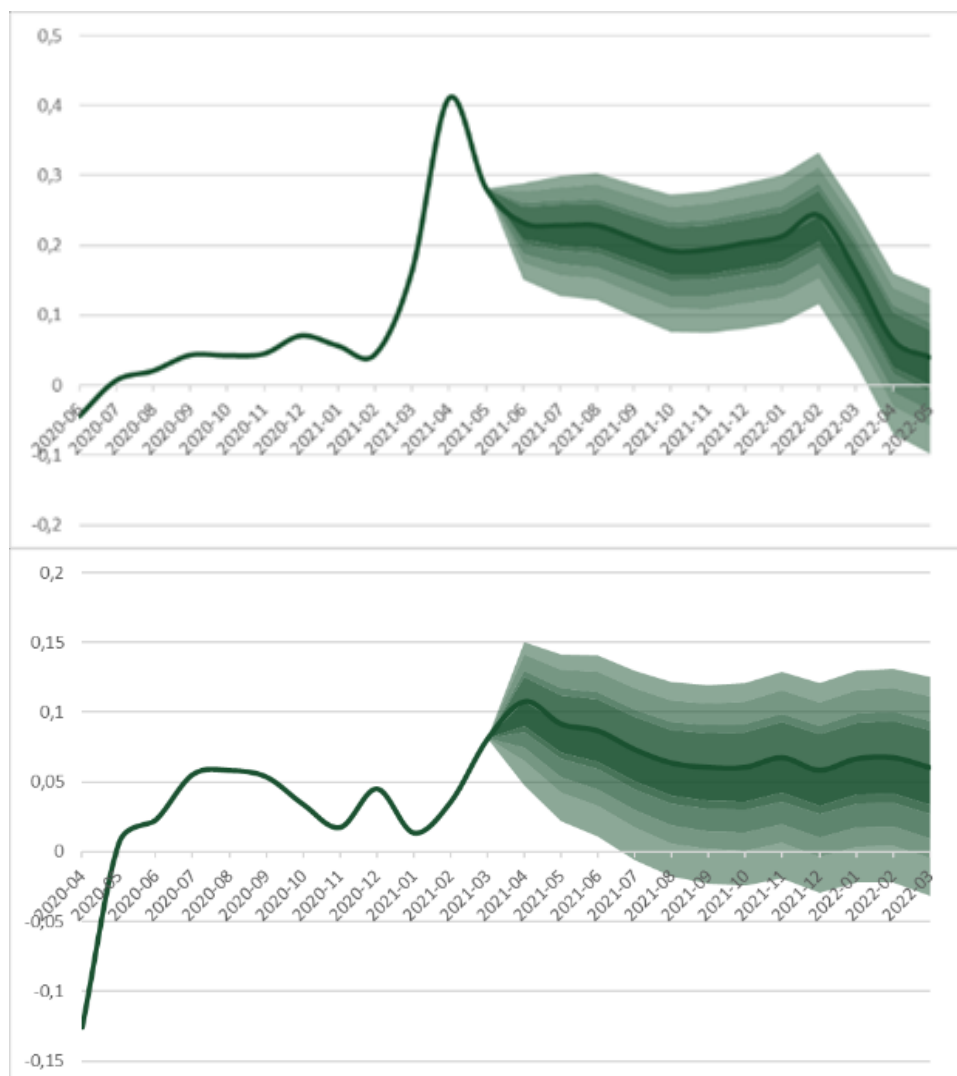
2.2 GŁÓWNE TRENDY ROZWOJOWE PROCESÓW GOSPODARCZYCH W UJĘCIU ZAGREGOWANYM – SZEREGI MIESIĘCZNE

Rysunek 31 (górny panel) ilustruje prognozę dynamiki produkcji sprzedanej przemysłu uzyskaną na podstawie modelu dla danych o częstotliwości miesięcznej. Silnie dodatnie dynamiki wzrostu produkcji przemysłowej z ostatnich dwóch miesięcy nie zmieniły zasadniczo prognoz, dotyczących aktywności w sektorze produkcji. Kluczową kwestią było to, że silny ponad czterdziestoprocentowy wzrost produkcji r/r w kwietniu nie powtórzył się w maju, kiedy to dynamika produkcji była mniejsza niż 30% r/r. W efekcie modele, które wykorzystujemy w analizach, potraktowały kwietniową obserwację jako incydent (por. uwagi nt. efektu bazy). Pomimo zasadniczych różnic występujących pomiędzy przebiegiem ścieżki centralnej prognoz z poprzedniej edycji raportu, a prawdziwymi wartościami dynamiki produkcji z kwietnia i maja, nadal podtrzymujemy tezę, że najsilniejsze wzrosty produkcji miały miejsce właśnie w tych miesiącach. W kolejnych zaś okresach należy spodziewać się stabilizacji wzrostu. Zgodnie z aktualnymi prognozami w całym 2021 roku dynamika wzrostu produkcji r/r będzie utrzymywać się na solidnym poziomie około 20%. Wiosną 2022 roku, to jest na końcu horyzontu prognozy, dynamika produkcji przemysłowej może gwałtownie spadać, osiągając wartości około 5% r/r w maju 2022 roku.

W przypadku sprzedaży detalicznej prognozy są tożsame z poprzednią edycją raportu, ponieważ nie były dostępne nowe obserwacje, i wskazują, że w całym horyzoncie prognozy należy spodziewać się wzrostu sprzedaży, jednak o słabnącej dynamice. Najsilniejszy, bo około dziesięcioprocentowy wzrost sprzedaży powinien nastąpić w najbliższych miesiącach. Od jesieni 2021 r. dynamika wzrostu ustabilizuje się na poziomie około 7% r/r. Rozproszenie wykresów wachlarzowych wskazuje na niewielkie, wynoszące 0,05, prawdopodobieństwo scenariusza oznaczającego spadek sprzedaży. Solidna i stabilna dynamika sprzedaży detalicznej wspiera hipotezę odbudowy popytu krajowego

i wzrostu dynamiki spożycia gospodarstw domowych. Słabnące tempo odbudowy, zarówno produkcji przemysłowej, jak i handlu wskazuje na dużą niepewność co do wzrostu i wspiera przesłankę o rozłożonym na lata procesie naprawy gospodarki po pandemii.

Rysunek 31 Produkcja sprzedana przemysłu [%] r/r (górny panel) oraz sprzedaż detaliczna [%] r/r; dane miesięczne: prognoza i analiza cykliczności (dolny panel)



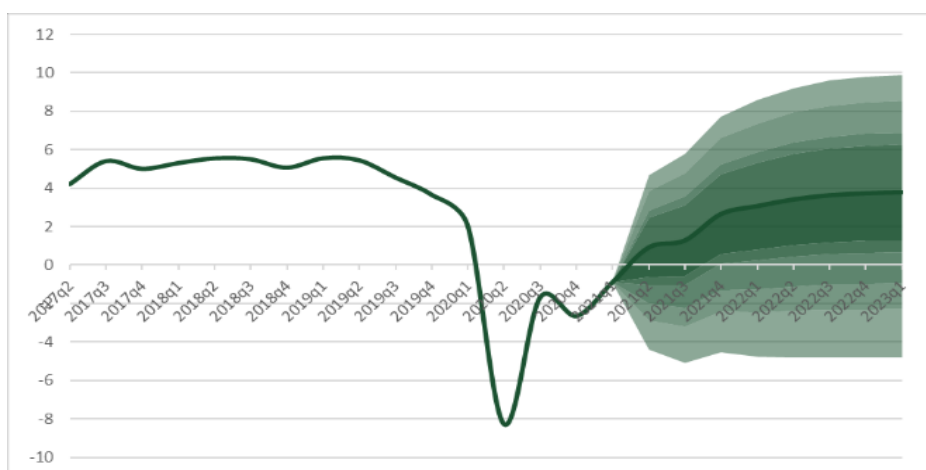
Źródło: *Raport Makro*. Na wykresach zaprezentowano krańce przedziałów ufności odpowiednio 0,99; 0,95; 0,8; 0,5.

2.3 KRÓTKOOKRESOWA CYKLICZNA PROGNOZA PKB

Rysunek 32 przedstawia prognozę tempa wzrostu PKB na okres sześciu kwartałów. Nakreślony w niniejszej wersji raportu scenariusz makroekonomiczny jest nieco bardziej optymistyczny niż poprzedni ze względu na dobre dane makroekonomiczne w I kwartale 2021 roku. Nadal scenariusz nasz wskazuje na odbicie i dodatnie dynamiki wzrostu już w II kwartale 2021 r. Zgodnie ze ścieżką centralną w II kwartale 2021 PKB będzie rósł (ze stopą roczną 0,9%), nadal przy ujemnym wkładzie inwestycji, silnym wzroście popytu krajowego oraz spożycia gospodarstw domowych. Czynniki realnymi, które będą napędzać wzrost od drugiej połowy 2021 r. jest popyt krajowy, w tym spożycie gospodarstw domowych. Ścieżka centralna prognoz dynamiki realnego PKB stabilizuje się w 2022 r. na poziomie około 3,8% r/r, wskazując na odbudowę i nieco wyższe szanse – niż te jakie wyznaczał

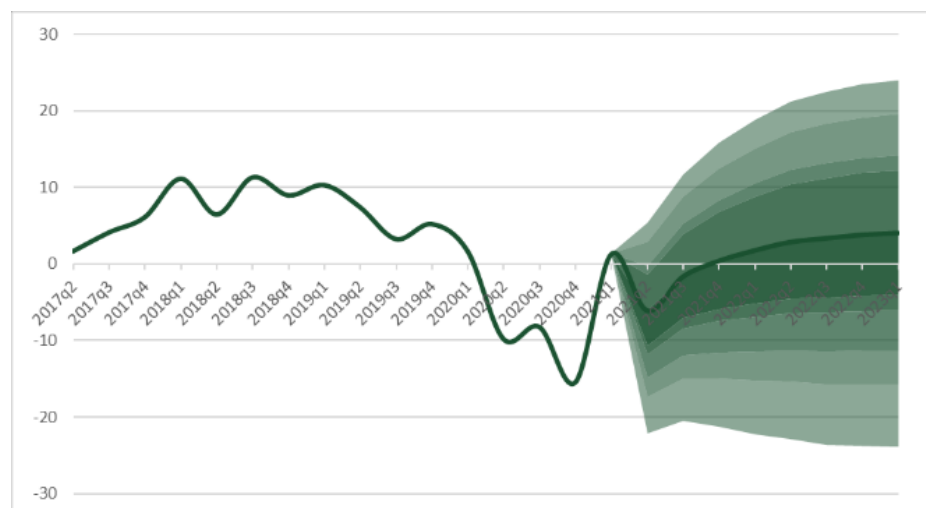
poprzedni raport - powrotu na ścieżkę dynamicznej ekspansji polskiej gospodarki w 2017 r. Przed wybuchem pandemii gospodarka wchodziła w stan spowolnienia o charakterze cyklicznym. Wprowadzane obostrzenia znacznie wyhamowały koniunkturę i wprowadziły gospodarkę w stan głębokiej i krótkotrwałej recesji. Nadal podtrzymujemy tezę, że odbudowa po tym epizodzie nie będzie natychmiastowa i zajmie przynajmniej trzy lata, na co wskazują kończące się na I kwartale 2023 r. prognozy, o ścieżkach centralnych zlokalizowanych poniżej wzrostu 5-6% r/r dla dynamiki realnego PKB.

Rysunek 32 PKB – wykres wachlarzowy prognoz dynamiki realnej w okresie od II kw. 2021 r. do I kw. 2023 r.



Źródło: Raport Makro.

Rysunek 33 Nakłady brutto na środki trwałe – wykres wachlarzowy prognoz dynamiki realnej w okresie od II kw. 2021 r. do I kw. 2023 r.



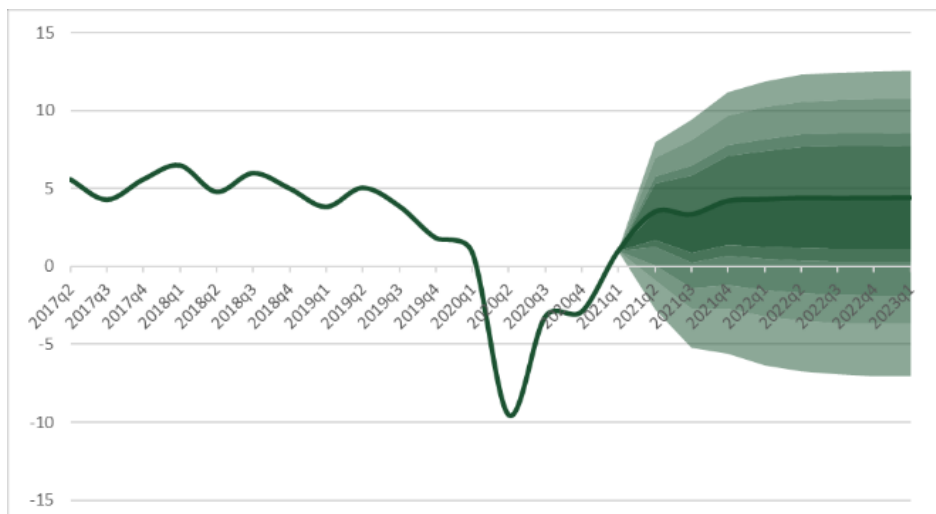
Źródło: Raport Makro.

Dane z pierwszego kwartału 2021 r. zmieniły ścieżki centralne prognoz popytu krajowego i spożycia gospodarstw domowych. Obecnie prognozy nasze tych kategorii stabilizują się na początku 2023 r. w okolicach wartości 4,4% r/r (popyt krajowy) i 3,5% r/r (spożycie gospodarstw domowych). W całym horyzoncie predykcji obserwujemy natomiast ujemne dynamiki nakładów brutto na środki trwałe. Ewentualnego wzrostu w tej kategorii należy spodziewać się w IV kwartale 2021 roku.

Na uwagę zasługuje silne rozproszenie wykresów wachlarzowych, które należy interpretować jako występowanie dużej niepewności prognoz, w szczególności co do spodziewanego powyżej scenariusza.

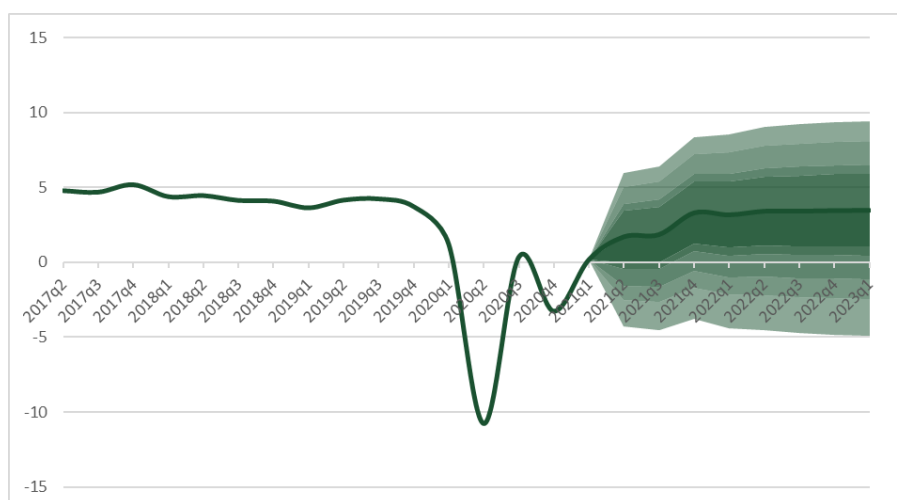
Silne wahania wzrostu oraz jego zapaść w okresie pandemii mają duży wpływ na dynamikę badanych szeregów czasowych, ale też na mniejszy poziom identyfikacji cech tej dynamiki przez pryzmat stosowanych dotychczas modeli.

Rysunek 34 Popyt krajowy - wykres wachlarzowy prognoz dynamiki realnej w okresie od II kw. 2021 r. do I kw. 2023 r.



Źródło: *Raport Makro*. Na wykresach zaprezentowano krańce przedziałów ufności odpowiednio 0,99; 0,95; 0,8; 0,5

Rysunek 35 Spożycie gospodarstw domowych - wykres wachlarzowy prognoz dynamiki realnej w okresie od II kw. 2021 r. do I kw. 2023 r.



Źródło: *Raport Makro*. Na wykresach zaprezentowano krańce przedziałów ufności odpowiednio 0,99; 0,95; 0,8; 0,5

Omawiany scenariusz makroekonomiczny obejmuje też ocenę tendencji rozwojowych związanych ze stopami procentowymi, kursem walutowym i aktywnością sektora bankowego. Prognozy dynamik tych kategorii należy traktować jako uzupełnienie, a z racji dużej niepewności – interpretować z dużą ostrożnością. Opisany scenariusz stabilnej i powolnej odbudowy będzie się realizował w sytuacji, gdy kurs EUR/PLN ulegnie w najbliższych dwóch kwartałach umocnieniu do wartości około 4,40 i ustabilizuje się na tym poziomie w całym 2022 r. Prognozy stopy procentowej WIBOR3M wskazują na brak zmian w tej kategorii.

Zaobserwowana w I kwartale 2021 r. ujemna dynamika r/r wielkości udzielonego kredytu podmiotom niefinansowym (-2,06% r/r) wskazuje na kontynuację trendu hamowania akcji kredytowej, jakie ma

miejsce od ostatnich kilku kwartałów. Pomimo niskich stóp procentowych i dobrego wyposażenia w kapitał banki udzieliły znacznie mniej kredytów podczas pandemii niż w poprzedzających ją latach. W przypadku kredytów dla przedsiębiorstw taki efekt, oprócz osłabienia aktywności gospodarczej w 2020 roku, może wynikać ze spadku popytu na ten rodzaj finansowania działalności. Kondycję finansową wielu przedsiębiorstw wzmocniły bowiem środki pomocowe, wypłacane w ramach tarczy antykryzysowej. W efekcie zapotrzebowanie na finansowanie działalności podczas pandemii mogło być ograniczone. Prognozy wskazują na silne ograniczenie akcji kredytowej i ujemne dynamiki r/r do I kwartału 2022 r. Dopiero od II kwartału 2022 r. należy spodziewać się dodatnich, ale słabych, dynamik wielkości udzielonego kredytu.

Tabela 3 Wartości ścieżek centralnych prognoz dla analizowanych dynamik zmiennych realnych oraz błędy ex-ante

	Q2 21	Q3 21	Q4 21	Q1 22	Q2 22	Q3 22	Q4 22	Q1 23
PKB	0,9086	1,2749	2,6502	3,0613	3,4091	3,6276	3,7283	3,783
	2,29	2,73	3,09	3,36	3,53	3,62	3,67	3,70
Nakłady brutto na środki trwałe	-6,0446	-1,6219	0,4229	1,8102	2,9031	3,3921	3,8462	4,0872
	6,91	8,10	9,34	10,37	11,11	11,60	11,89	12,05
Popyt krajowy	3,5143	3,3547	4,2198	4,3243	4,4118	4,3978	4,4103	4,4255
	2,70	3,69	4,23	4,58	4,78	4,88	4,91	4,93
Spożycie gospodarstw domowych	1,7216	1,8658	3,3165	3,1863	3,4285	3,4304	3,4687	3,4843
	2,58	2,75	3,04	3,25	3,41	3,51	3,57	3,61
Indukowany popyt zewnętrzny	-1,697	-0,805	1,0806	1,7982	2,4064	2,8573	3,0463	3,1405
	0,9086	1,2749	2,6502	3,0613	3,4091	3,6276	3,7283	3,783

Źródło: Raport Makro.

W obecnej edycji *Raportu Makro* możliwa była ocena ex post prognoz – dla jednej obserwacji kwartalnej i dwóch – dla prognoz szeregów miesięcznych. Dane kwartalne pokazują, że model bardzo dobrze przewidział dynamikę PKB oraz spożycie gospodarstw domowych. Niedoszacowany okazał się popyt krajowy oraz nakłady brutto na środki trwałe. Niedoszacowana była produkcja przemysłowa, ale dane za maj mieściły się już w wachlarzu prognozy. Obie obserwacje – za kwiecień i maj – były jednak, z powodów opisanych w *RŁ*, całkowicie nietypowe i to raczej ich odległość od ścieżki centralnej można uznać za miarę tej nietypowości, a nie błędu modelu.

III. UPADŁOŚCI PRZEDSIĘBIORSTW – STAN AKTUALNY

3.1 UWAGI WPROWADZAJĄCE

W części tej zostaną przedstawione podstawowe informacje dotyczące uwarunkowań i skali upadłości przedsiębiorstw w perspektywie historycznej. W kontekście przewidywania zagrożenia upadłością jest to ważne przynajmniej z dwóch powodów. Po pierwsze, doświadczenia międzynarodowe są jednym z indikatorów „klimatu” dla upadłości; ważnym szczególnie w okresie pandemii, która ze względu na interwencyjne działania wielu rządów nierzadko zniekształca obraz zjawiska. Po drugie, statystyki upadłości sądowych są wprawdzie dosyć niedoskonałym, ale jednak akceptowalnym, pod warunkiem systematycznej analizy tych danych, przybliżeniem faktycznej skali zjawiska w gospodarce. Wymiarom prowadzonej analizy stopnia zagrożenia przedsiębiorstw upadłością jest charakterystyka zakresu i struktury sądowych postępowań upadłościowych (SPU) w Polsce, prowadzonych z wykorzystaniem właściwych im unormowań formalno-prawnych. Wyróżniono w niej postępowania w celu likwidacji majątku (zakończenie działalności) oraz z możliwością zawarcia układu (kontynuacja działalności). Z wykorzystaniem odsetka sądowych postępowań upadłościowych (OU)¹³ oraz regionalnego barometru upadłości (RBU)¹⁴ dokonano analizy upadłości według województw. Sądowe postępowania upadłościowe analizowane były także pod względem formy prawno-organizacyjnej podmiotów w niej uczestniczących oraz w ujęciu rodzaju prowadzonej działalności, z wykorzystaniem miary OU oraz branżowego barometru upadłości (BBU).

3.2 POSTĘPOWANIA UPADŁOŚCIOWE W POLSCE

Analiza zmian wartości odsetka sądowych postępowań upadłościowych (OU) wskazuje na silny wzrost jego wartości w I kw. 2021 r., co potwierdza wysoka wartość tempa zmian zarówno OU, jak i SPU. Wartość OU i SPU w I kw. 2021 r. osiągnęły maksymalny poziom w całym okresie objętym analizą, a tempo ich wzrostu kształtowało się na poziomie z 2009 roku. Zmiana liczby SPU, jak również OU cechuje się od IV kw. 2016 r. tendencją wzrostową, która dodatkowo w 2020 roku została wzmocniona skutkami sytuacji pandemicznej oraz w I kw. 2021 r. jeszcze się nasiliła.

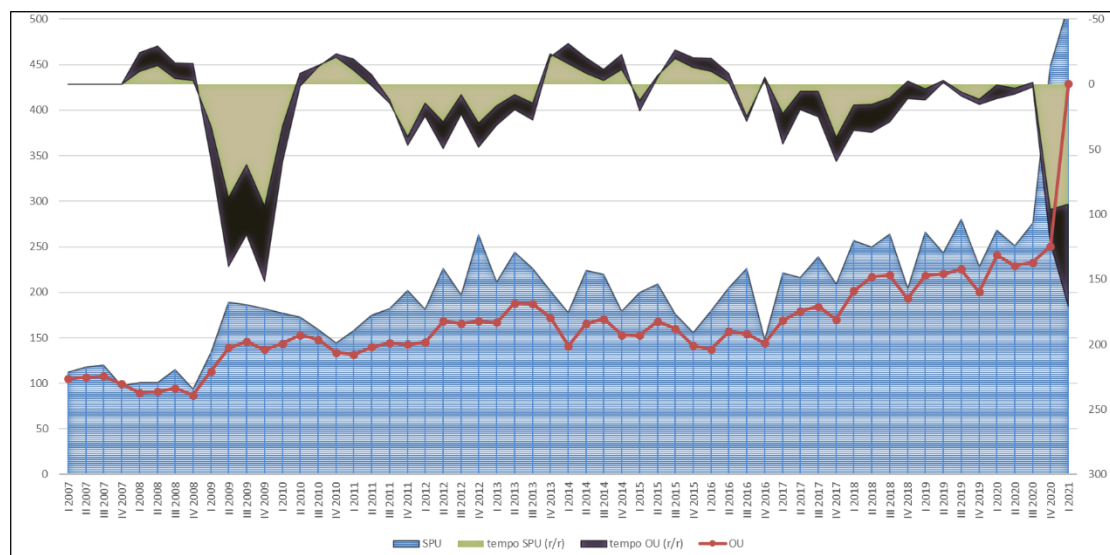
Znaczący wzrost r/r z 268 do 515 postępowań upadłościowych w I kw. 2021 r. spowodowany turbulentną sytuacją rynkową wynikającą z ograniczeń panujących w związku z sytuacją pandemiczną i utrzymująca się od 1,5 roku. Kolejna odsłona Tarczy Antykryzysowej ukazała zgodnie z ustawą z dnia 19 czerwca 2020 r. nowe postępowanie nazwane „uproszczonym postępowaniem o zatwierdzenie układu w związku z wystąpieniem COVID-19” i wprowadza do procedur insolwencyjnych pewne *novum* pod tytułem: „uproszczone postępowanie restrukturyzacyjne”. Atrakcyjność tego typu postępowania daje się zaobserwować już w pierwszym kwartale funkcjonowania, gdzie dokonano 111 ogłoszeń, następnie w IV 2020 roku aż 245 i w I kw. 2021 r. aż 354 postępowania. Wprowadzenie uproszczonego postępowania restrukturyzacyjnego spowodowało znaczącą zmianę struktur postępowań wynikającą z dużego zainteresowania tą formą postępowania i w efekcie w III kw. 2020 r. stanowiły one już 40% wszystkich postępowań, a w IV kw. 2020 r. było to ponad 54%, a w I kw. 2021 r. aż 68,74% (rys. 48).

¹³ Odsetek sądowych postępowań upadłościowych (OU) – stanowi relację liczby przedsiębiorstw, wobec których ogłoszono postępowania upadłościowe, do liczby przedsiębiorstw ogółem w przeliczeniu na 10 000.

¹⁴ Branżowy/regionalny barometr upadłości (BBU/RBU) – stanowi relatywną ocenę koncentracji przedsiębiorstw z wszczętym SPU w określonej grupie podmiotów względem liczby przedsiębiorstw ogółem, przynależących do analizowanej zbiorowości w gospodarce, w stosunku do wszystkich podmiotów funkcjonujących w gospodarce narodowej. Przyjmuje się, iż BBU/RBU przekraczający wartość 1 oznacza ponadprzeciętną koncentrację analizowanego zjawiska w danej grupie.

Ten typ postępowania został wprowadzony wraz z tarczą 4.0 i zgodnie z założeniami ustawodawcy będzie obowiązywać przez okres 12 miesięcy począwszy od 1 lipca 2020 r. W I kw. 2021 r. we wszystkich pozostałych rodzajach postępowań z wyjątkiem postępowań o zatwierdzenie układu (+22) odnotowano zmniejszenie ich liczby – Rysunek 36.

Rysunek 36 Dynamika zmian liczby podmiotów w rejestrze REGON (AORP=100)



Źródło: Raport Mikro - obliczenia na podstawie danych GUS.

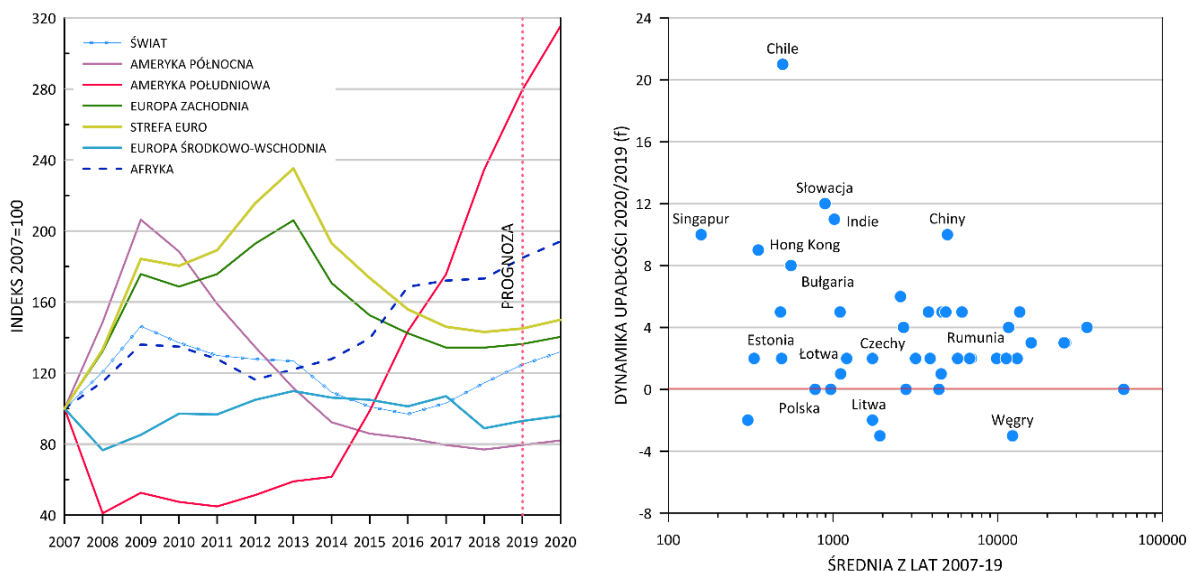
Analiza upadłości według **rodzaju działalności gospodarczej** wskazuje, że najczęściej sądowych postępowań upadłościowych w I kw. 2021 r. odnotowano w działalności usługowej (198), następnie w handlowej (101) i produkcyjnej (91). W I kw. 2021 r. zaobserwowano silny wzrost r/r liczby SPU we wszystkich rodzajach działalności. Analiza tempa zmian liczby sądowych postępowań upadłościowych przedsiębiorstw według rodzajów prowadzonej działalności potwierdza ich wysoki stopień zmienności (wzrostów) w usługach i handlu wskazując na niekorzystną sytuację w tych branżach. W strukturze sądowych postępowań upadłościowych przedsiębiorstw w I kw. 2021 r. 38,45% to postępowania wszczynane wobec przedsiębiorstw usługowych, 19,61% wobec handlowych i 17,61% wobec produkcyjnych.

3.3 UPADŁOŚCI W WYBRANYCH GOSPODARKACH

Od ostatniego RŁ nie pojawiły się nowe, globalne, prognozy upadłości o charakterze zbiorczym. Dlatego warto przypomnieć, że wpływ pandemii COVID-19 na obraz upadłości także w gospodarce światowej jest oceniany jako paradoksalny. Z jednej strony szereg prognoz na 2020 r. tego zagrożenia sugerowało wyraźny wzrost skali bankructw. Styczniowa prognoza Euler-Hermes (EH) na 2020 r. przewidywała, że globalnie dynamika liczby upadłości może osiągnąć poziom nawet ok. 9% r/r – głównie ze względu na sytuację w gospodarce chińskiej (+20% r/r). W skali światowej istotnym zjawiskiem było m.in. to, że od pewnego czasu obserwuje się znaczący przyrost upadłości dużych przedsiębiorstw. W świetle tego raportu istotnymi czynnikami wzrostu zagrożenia upadłością miały być też podwyżki płac; zwłaszcza przy silnej konkurencji cenowej na wielu rynkach. Łagodząco działać natomiast miała miękka polityka pieniężna realizowana w wielu krajach. W przypadku Polski EH przewidywał zerową dynamikę wzrostu upadłości w 2020 r. i był to jeden z lepszych rezultatów w analizowanej grupie krajów. Ze względu na wybuch pandemii w I kw. zeszłego roku EH postulował posłużenie się modelem mnożnikowym, przekładającym oczekiwaną dynamikę PKB na dynamikę upadłości. Dla Polski mnożnik wynosi -4,

zatem przy spadku dochodu narodowego o 2,7% w 2020 r. należało się spodziewać ok. 10-11% przyrostu upadłości.

Rysunek 37 Prognozy upadłości w 2020 r. (lewy panel) i ich skala w wybranych gospodarkach (prawy panel).



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych Euler-Hermes

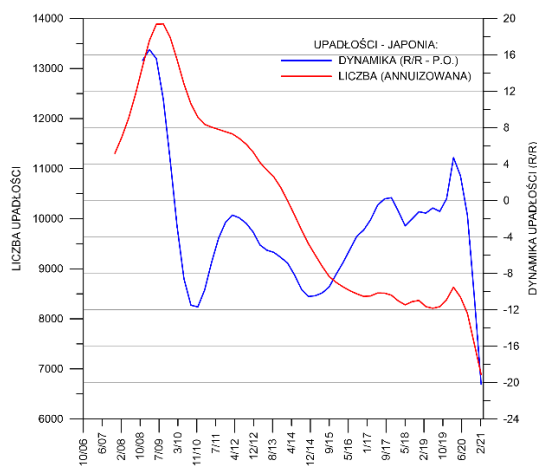
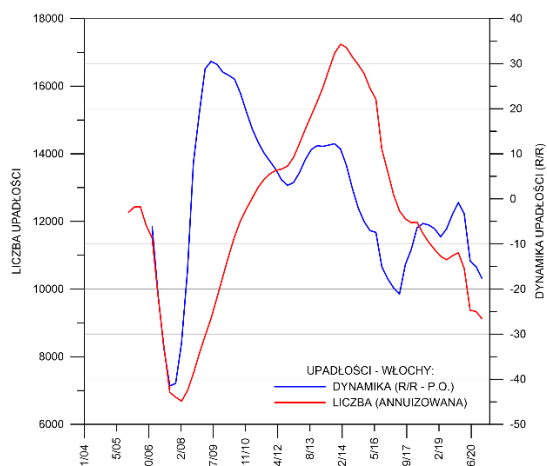
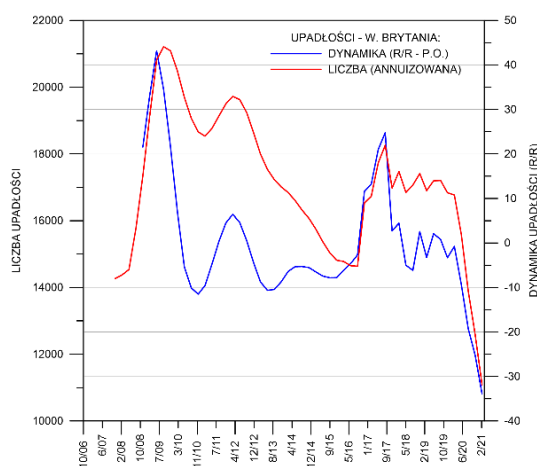
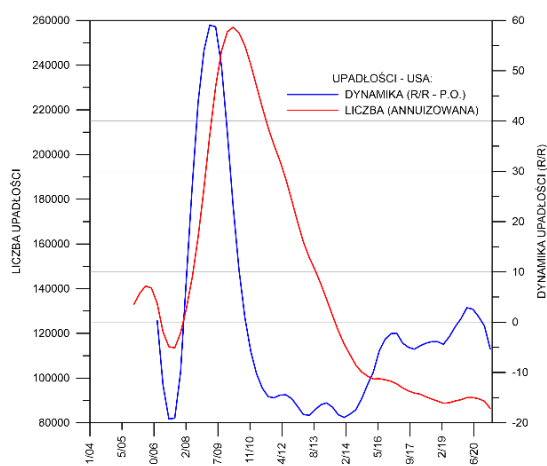
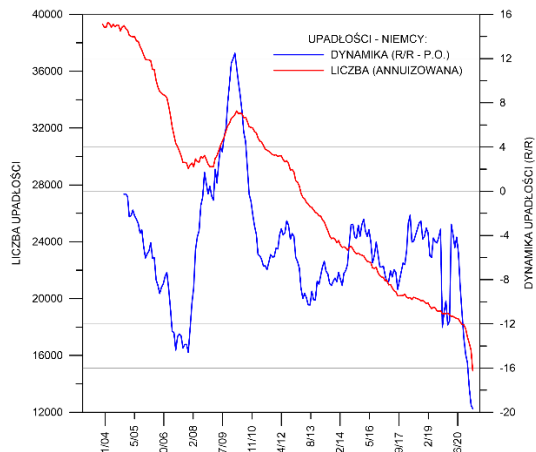
Szereg zjawisk wywołanych pandemią zakłóciło ten obraz. Ich pełna lista jest dosyć długa, ale zwrócić należy uwagę na kilka grup mechanizmów:

- szereg rządów podjęło i nadal podejmuje działania ratunkowo-naprawcze wobec firm, które nie tylko łagodzą skutki samej pandemii i wynikających z niej restrykcji, ale wspomagają też przedsiębiorstwa, które w zwykłych warunkach upadłyby. Wynika to często nie tylko z determinacji władz gospodarczych, ale także z naturalnych ograniczeń samych procedur przyznawania pomocy, w ramach których bardzo trudno rozróżnić jest „covidowe od naturalnych” przyczyny słabości określonych podmiotów
- zamknięte są sądy i inne instytucje decyzyjne i rejestrowe, a prawo upadłościowe było w części krajów zawieszane lub liberalizowane dla dłużników
- pandemia przejściowo zmniejszyła „ciśnienie” na wielu rynkach, spadło zapotrzebowanie na surowce, silnie obniżyły się ceny wielu z nich, zmniejszyła się presja płacowa – w efekcie znacząco spadły koszty, co często ułatwiało sytuację dłużnikom
- pandemia trwa w wielu krajach stosunkowo krótko (ok. 1,5 roku), a statystyki upadłości zwykle są podawane z dużym opóźnieniem
- obecnie obserwujemy w wielu krajach, zwłaszcza wyżej rozwiniętych, proces szybkiego i radykalnego łagodzenia restrykcji przeciwpandemicznych, co sprzyja poprawie sytuacji także w branżach bezpośrednio dotkniętych przez te działania

W efekcie szacuje się, że liczba upadłości na świecie, wbrew przewidywaniom, spadła w 2020 r. o ok. 14% – przede wszystkim w Europie i Azji.

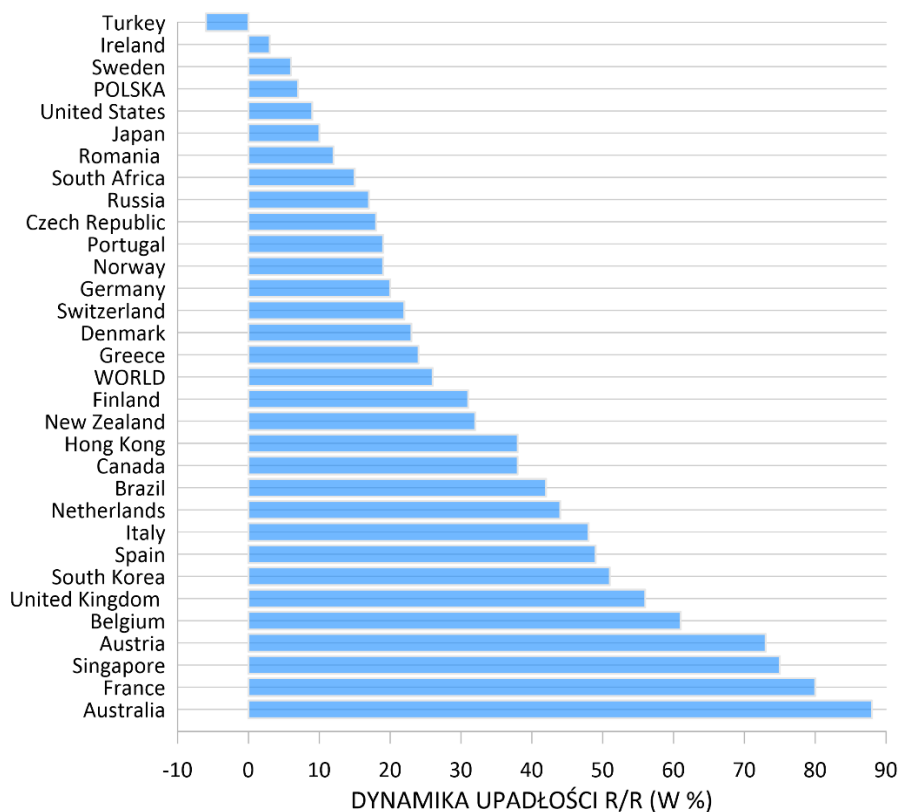
Rysunek 38 Upadłości w wybranych gospodarkach – liczba i dynamika r/r (dane wygładzone)

Źródło: obliczenia własne na danych Trading Economics i danych krajowych Urzędów Statystycznych



Część ośrodków przewiduje jednak, że w 2021 r. dojdzie do wyraźnego odwrócenia powyższych tendencji i silnego wzrostu upadłości – o globalnej dynamice sięgającej nawet 25% r/r. Alianz prognozuje w bieżącym roku wzrost upadłości przedsiębiorstw aż o 35% r/r. Dla Polski przewidywany jest widoczny, ale umiarkowany wzrost upadłości – o ok. 7% r/r, a KUKI ocenia tę dynamikę wyżej – na 10-15%.

Rysunek 39 Prognoza dynamiki upadłości w wybranych gospodarkach – dynamika r/r



Źródło: 2021: A turn of the tide in insolvencies. Atradius Economic Research – March 2021

Statystyki upadłości są na ogół dość mocno opóźnione i dla wielu krajów nie dysponujemy jeszcze odczytami nowszymi niż za I kw. 2021 r. Napływ nowych danych zdaje się jednak potwierdzać powyższą hipotezę. Wprawdzie annuizowane bezwzględne wartości roczne dynamiki na ogół nadal wykazują na tendencje spadkowe (por. Rysunek 43), to część danych m/m lub kw./kw. potwierdza możliwość wyraźnego odwrócenia się tego trendu. I tak w Niemczech dynamika upadłości w marcu br. przekroczyła 20% m/m. We Włoszech już w IV kw. 2020 r. dynamika upadłości kw./kw. sięgała niemal 30%. W Polsce w I p. 2021 r. liczba niewypłacalności wzrosła bardzo silnie – o ok. 160% aorp., ale są to głównie postępowania uproszczone, prowadzone wg. nowej formuły.

IV. MIKROEKONOMICZNA PROGNOZA ZAGROŻENIA UPADŁOŚCIĄ

4.1 UWAGI WPROWADZAJĄCE

W części tej omówiono prognozy stopnia zagrożenia upadłością – ogółem i wybranych przekrojach. Posłużono się też narzędziami analizy scenariuszowej – oprócz scenariusza neutralnego skonstruowano scenariusz pesymistyczny oraz optymistyczny. W tym celu wykorzystano dolne i górne granice przedziału ufności (o wartości 80%, przy niezbędnej korekcie obserwacji odstających) dla prognozowanej wielkości stopnia zagrożenia upadłością, powstałe w oparciu o analizę historycznych odchyłeń stopnia zagrożenia upadłością względem odsetka sądowych postępowań upadłościowych. Otrzymane wyniki zostały też skonfrontowane z danymi dotyczącymi wszczętych postępowań upadłościowych.

4.2 ZAGROŻENIE UPADŁOŚCIĄ – SYTUACJA BIEŻĄCA I PRZEWIDYWANIA

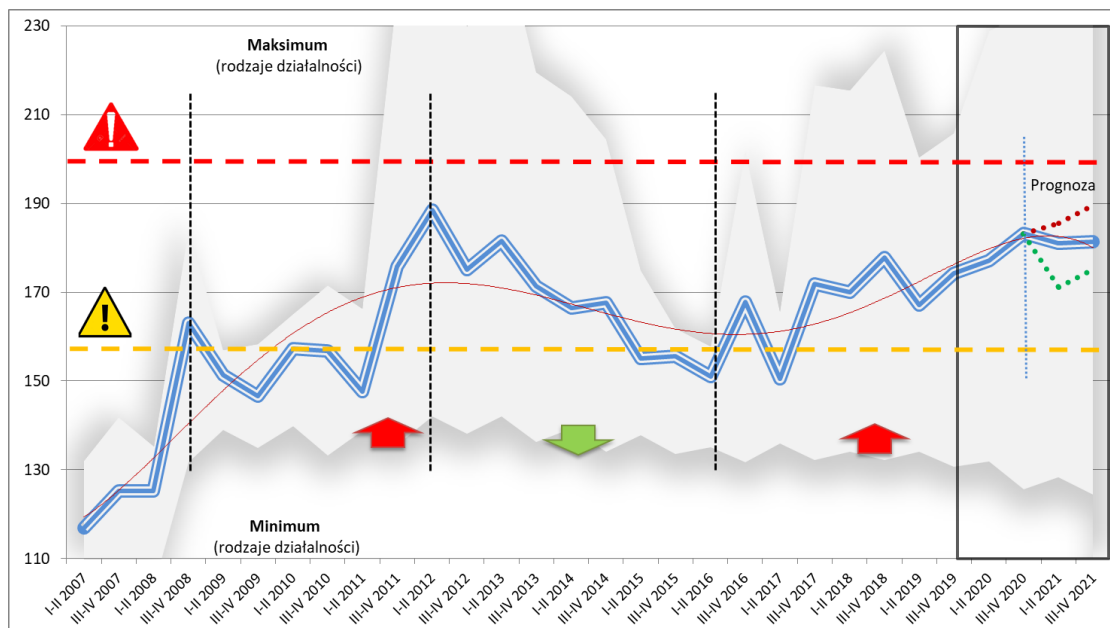
Wykonane analizy zmian stopnia zagrożenia upadłością przedsiębiorstw według rodzaju działalności, sekcji PKD (działów gospodarki narodowej) oraz klas wielkości są podstawą podtrzymania ostrzeżenia w zakresie stanu kondycji finansowej analizowanego sektora przedsiębiorstw.

W II p. 2020 r. nastąpił wzrost zagrożenia, zarówno w stosunku do poprzedniego półrocza (+3,4% o/o), jak i w stosunku do analogicznego okresu ubiegłego roku (+5,2% r/r). Stopień zagrożenia (183) przekracza środek przedziału wyznaczonego poziomem ostrzegawczym i wysokim. Wartość tą tworzą wyniki oceny stopnia zagrożenia przedsiębiorstw: produkcyjnych – udział w ogółem 46,0%, usługowych – udział 39,7% i handlowych – udział 14,4%. Niekorzystna jest średniookresowa tendencja wzrostu zagrożenia trwająca od I p. 2016 r.

Prognoza dla scenariusza neutralnego zakreśla krótkoterminową stabilizację zagrożenia (181), natomiast scenariusz pesymistyczny zakłada kontynuację krzywej trendu wzrostowego (185-190). Scenariusz optymistyczny w obecnych warunkach gospodarczych należy uznać za mało prawdopodobny (aberracja jako szok związany z pandemią).

Generalnie stopień zagrożenia w II p. 2020 r. wzrósł (+5,2% r/r), co było spowodowane niekorzystnym rozwojem sytuacji w przedsiębiorstwach małych i dużych. Przedsiębiorstwa małe odnotowały bowiem w tym okresie wzrost zagrożenia (+17,8% r/r), a poprzedni odczyt był także niekorzystny (+6,2% r/r). Pogorszenie sytuacji obserwowane w ostatnich dwóch okresach było jednak skokowe (wzrost średniej rocznej o +12,0%), wobec długookresowej tendencji spadkowej stopnia zagrożenia. Prognoza zakłada krótkookresową stabilizację, z możliwym spadkiem wartości średniej rocznej zagrożenia (-1,3%). W firmach dużych w II p. 2020 r. miał miejsce wzrost stopnia zagrożenia (+6,8% r/r), poprzedni odczyt był korzystny, a średnia roczna wzrosła o +10,1%. Zmiany te wpisują się w długookresową tendencję wzrostu stopnia zagrożenia, chociaż prognoza krótkookresowa zakłada zmniejszenie średniej rocznej (-3,0%). Przedsiębiorstwa średnie wykazały natomiast spadek zagrożenia w II p. 2020 r. (-3,3 % r/r), przy poprzednim niekorzystnym odczycie (+7,1% r/r). Stanowił on kulminację średniookresowej tendencji wzrostowej, bowiem prognoza krótkookresowa zakłada obniżenie średniej wartości rocznej stopnia zagrożenia (-4,6%).

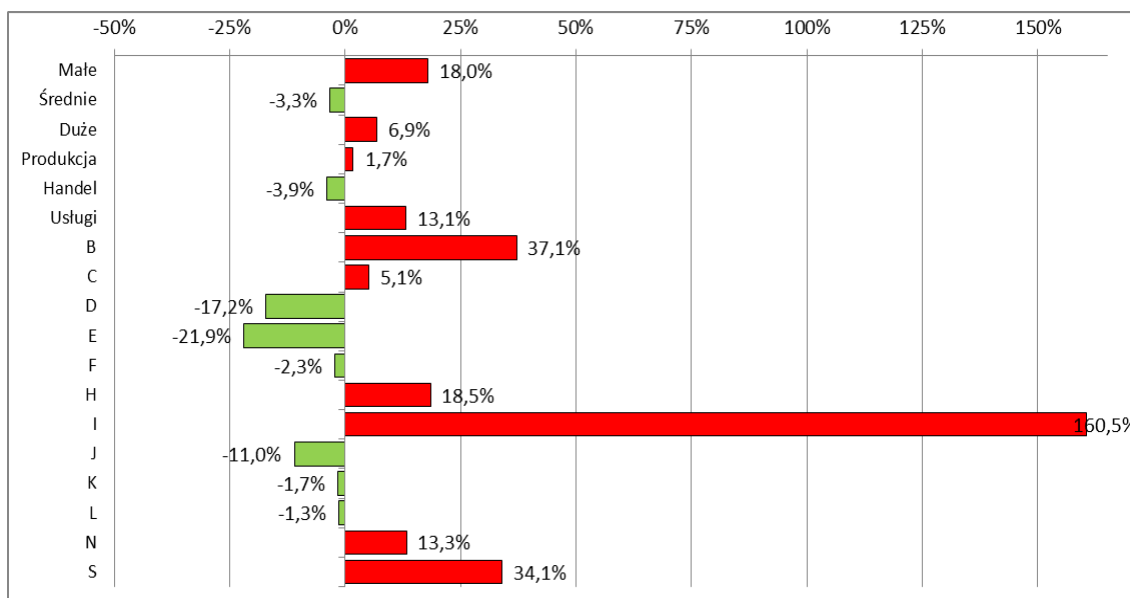
Rysunek 40 Stopień zagrożenia upadłością przedsiębiorstw ogółem w okresie I p. 2007 r. – II p. 2020 r.



Uwagi: wartość „Ogółem” ustalona jako średnia ważona (liczbą pracujących) z wartości obliczonej dla poszczególnych rodzajów działalności. Uwzględniono korektę historycznego naliczenia wartości. Wartości dla scenariusza optymistycznego oznaczone są kolorem zielonym, a dla pesymistycznego – kolorem czerwonym (linie kropkowane). Strzałki wyznaczają okres: czerwona – wzrostu stopnia zagrożenia, zielona – obniżania, żółta – stabilizacji. Wartości referencyjne: poziom ostrzegawczy – żółta linia kreskowana, poziom wysoki – czerwona linia kreskowana.

Źródło: Raport Mikro.

Rysunek 41 Zmiany stopnia zagrożenia upadłością przedsiębiorstw w II p. 2020 r. (tempo w %, r/r)



Sekcje PKD (nazwy skrócone): B – górnictwo i wydobywanie, C – przetwórstwo przemysłowe, D – wytwarzanie i zaopatrywanie w energię, E – dostawa wody, gosp. ściekami i odpadami, F – budownictwo, G – handel (sekcja tożsama z rodzajem działalności), H – transport i gospodarka magazynowa, I – zakwaterowanie i gastronomia, J – informacja i komunikacja, K – finanse i ubezpieczenia, L – obsługa rynku nieruchomości, N – administrowanie i dz. wspierająca, S – pozostała działalność usługowa.

Źródło: Raport Mikro.

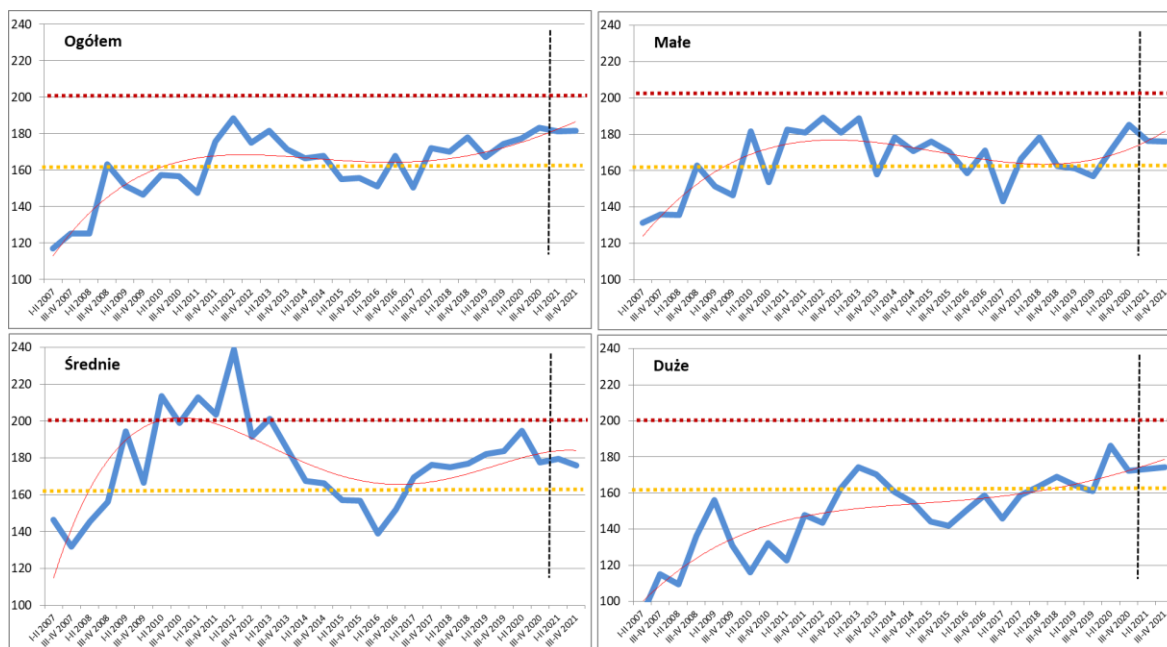
Generalnie, ocena bilansu zmian jest negatywna w większości analizowanych w Raporcie głównych przekrojów. Widoczna jest przede wszystkim znaczna przewaga tych niekorzystnych tendencji w ujęciu sekcji PKD. Gwałtowne pogorszenie dotyczy zwłaszcza zakwaterowania i gastronomii (sekcja I), górnictwa i wydobywania (sekcja B), pozostałej działalności usługowej (sekcja S) oraz transportu i gospodarki magazynowej (sekcja H). Źle wypadają też, jak już wspomniano, przekroje wg. wielkości firm.

W działalności produkcyjnej sytuacja pogarszała się długookresowo, lecz przy małej intensywności przyrostów stopnia zagrożenia. Tendencja ta przybrała na sile od II p. 2017 r. – wraz z przekroczeniem poziomu ostrzegawczego. W II p. 2020 r. nastąpił wzrost zagrożenia o +1,7% r/r, a dla średniej rocznej – o +1,9% r/r. Prognoza dla scenariusza neutralnego zakłada względną stabilizację z wartością średnią roczną wyższą o 0,6% r/r, natomiast scenariusz pesymistyczny przyjmuje wzrost zagrożenia o +4,1%.

Działalność handlową charakteryzuje długoterminowa krzywa opadająca stopnia zagrożenia, z wartościami dalekimi od poziomu ostrzegawczego. W II p. 2020 r. nastąpił spadek stopnia zagrożenia (-3,8% r/r), a oczekiwany jego poziom w perspektywie roku powinien dalej ulec obniżeniu jako wartość średnia roczna o -1,8% r/r dla scenariusza neutralnego. Scenariusz pesymistyczny może skutkować co najwyżej spowolnieniem tendencji spadkowej stopnia zagrożenia.

W działalności usługowej silnie negatywny odczyt w II p. 2020 r. (+13,1%) podtrzymał średniookresową tendencję wzrostu stopnia zagrożenia trwającego od II p. 2016 r., z przekroczeniem poziomu wysokiego. Prognoza wobec znacznych wahań okresowych zakłada w scenariuszu neutralnym względną stabilizację (wzrost średniej rocznej o +0,5% r/r), jednak dla scenariusza pesymistycznego pogorszenie sytuacji i wzrost zagrożenia o +5,6% r/r.

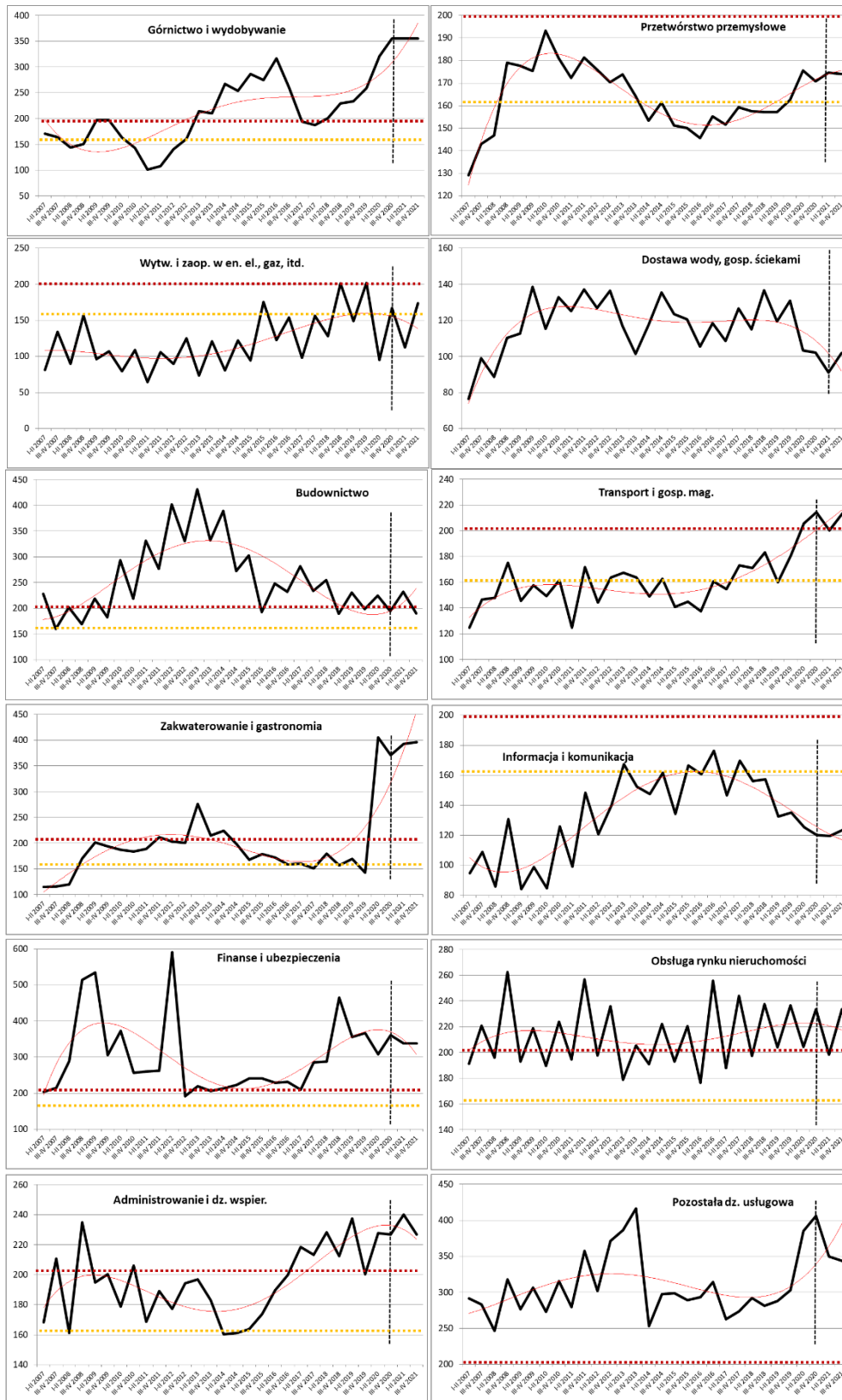
Rysunek 42 Kształtowanie się stopnia zagrożenia upadłością przedsiębiorstw w okresie I p. 2007 r. – II p. 2021 r.) według klas wielkości



Uwagi: wartości referencyjne: poziom ostrzegawczy – żółta linia kropkowana, poziom wysoki – czerwona linia kropkowana.

Źródło: Raport Mikro.

Rysunek 43 Kształtowanie się stopnia zagrożenia upadłością przedsiębiorstw w okresie I p. 2007 r. – II p. 2021 r. według wybranych sekcji PKD (działów GN)



Źródło: Raport Mikro.

Kolejnym etapem analizy stopnia zagrożenia upadłością jest ujęcie regionalne. Na podstawie analizy stopnia zagrożenia w ujęciu regionalnym przy uwzględnieniu wartości stopnia zagrożenia oraz tempa ich zmian stwierdzono, że szczególną uwagę należy zwrócić na województwa dolnośląskie, mazowieckie i łódzkie dla przedsiębiorstw ogółem ze względu na wysoki stopień zagrożenia upadłością i dodatnią wartość tempa zmian w tych regionach. Dla działalności produkcyjnej takimi regionami były województwa dolnośląskie i śląskie, dla usług – dolnośląskie, mazowieckie, łódzkie i wielkopolskie, dla handlu – w żadnym województwie nie odnotowano wysokiego i ostrzegawczego poziomu zagrożenia a tempo zmian kształtowało się na poziomie nie przekraczającym 2%. Na podstawie przeprowadzonej analizy można stwierdzić, że województwo dolnośląskie jest najbardziej zagrożonym województwem w każdym rodzaju prowadzonej działalności gospodarczej.

Tabela 4 Lista rankingowa województw w Polsce według stopnia zagrożenia upadłością, liczby pracujących oraz miary MSO w II p. 2020 r.

Województwo	Ogółem	Stopień zagrożenia (MW)	Produkcja	Handel	Usługi
mazowieckie	1	385	8	4	3
dolnośląskie	2	357	2	1	2
łódzkie	3	351	15	15	1
śląskie	4	240	1	10	6
pomorskie	5	185	3	2	5
wielkopolskie	6	179	9	7	4
warmińsko-mazurskie	7	152	4	14	9
świętokrzyskie	8	142	11	5	7
zachodniopomorskie	9	138	5	11	11
opolskie	10	131	6	13	13
kujawsko-pomorskie	11	124	12	3	10
podkarpackie	12	121	7	8	15
podlaskie	13	116	16	12	8
małopolskie	14	112	10	6	14
lubuskie	15	110	14	9	12
lubelskie	16	97	13	16	16

Źródło: Raport Mikro.

Dane za I kw. 2021 aktualizują obraz upadłości dla grup przedsiębiorstw średnich i dużych. W I kw. 2021 r. przedsiębiorstwa średnie ogółem odnotowały zmniejszenie stopnia zagrożenia (-27,8% r/r). Był on spowodowany poprawą sytuacji we wszystkich rodzajach działalności, zwłaszcza w usługach. W zakresie usługowych sekcji PKD znaczny wzrost zagrożenia nastąpił w zakwaterowaniu i gastronomii, poza tym wzrost miał miejsce w pozostałej działalności usługowej, natomiast w produkcji – tylko nieznaczny w wytwarzaniu i zaopatrywaniu w energię. W I kw. 2021 r. także przedsiębiorstwa duże ogółem odnotowały spadek stopnia zagrożenia (-37,8% r/r). Był on spowodowany poprawą sytuacji we wszystkich rodzajach działalności, zwłaszcza w usługach. W działalności produkcyjnej pogorszenie sytuacji miało miejsce tylko w wytwarzaniu i zaopatrywaniu w energię, a w zakresie usługowych sekcji PKD wzrost zagrożenia nastąpił w pozostałej działalności usługowej oraz zakwaterowaniu i gastronomii.

4.3 ANALIZA TRAFNOŚCI PROGNOZ ZAGROŻENIA UPADŁOŚCIĄ

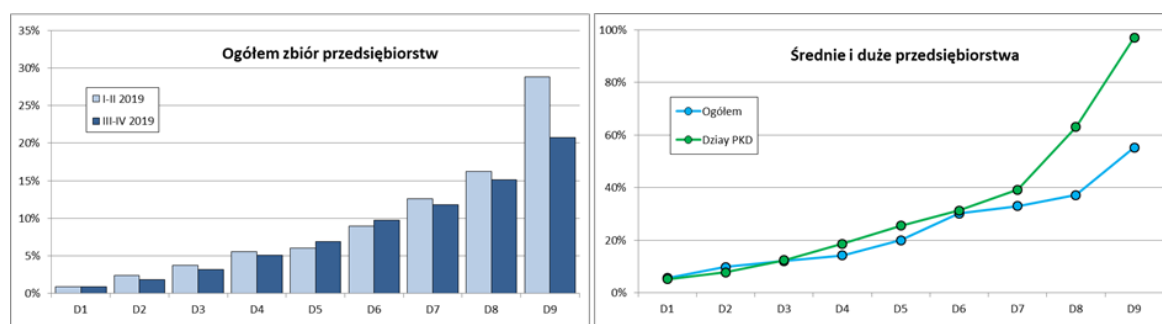
Ocena trafności prognoz punktowych stopnia zagrożenia wykorzystuje podejście zaprezentowane w Raporcie metodologicznym – dotyczy oceny skali oraz kierunku odchylenia wygasłej prognozy względem realizacji zmiennej prognozowanej. Ze względu na wielość wykonywanych prognoz (przekroje względem rodzaju działalności, wielkości przedsiębiorstw, sekcji PKD, działów PKD) ocena trafności prognoz punktowych stanowi agregat w wymiarze przekrojowym w formie rozkładów decylogowych błędów prognoz. Rozkłady decylogowe są wyznaczane cyklicznie wraz z wygasaniem prognoz

dla kolejnych okresów. Ponieważ ostatnim okresem prognozowania poprzedniej edycji badań był 2019 rok, prezentowana ocena trafności prognoz w tym Raporcie mikroekonomicznym dotyczy tego okresu.

Dla wykonanych prognoz w okresach półrocznych mediana (50% prognoz) wartości bezwzględnych procentowych błędów prognoz wyniosła w pierwszym kroku 6,1% (I p. 2019 r.), a w drugim – 6,9% (II p. 2019 r.). Dla blisko 70% wykonanych prognoz półrocznych błęd ten był niższy od 10%.

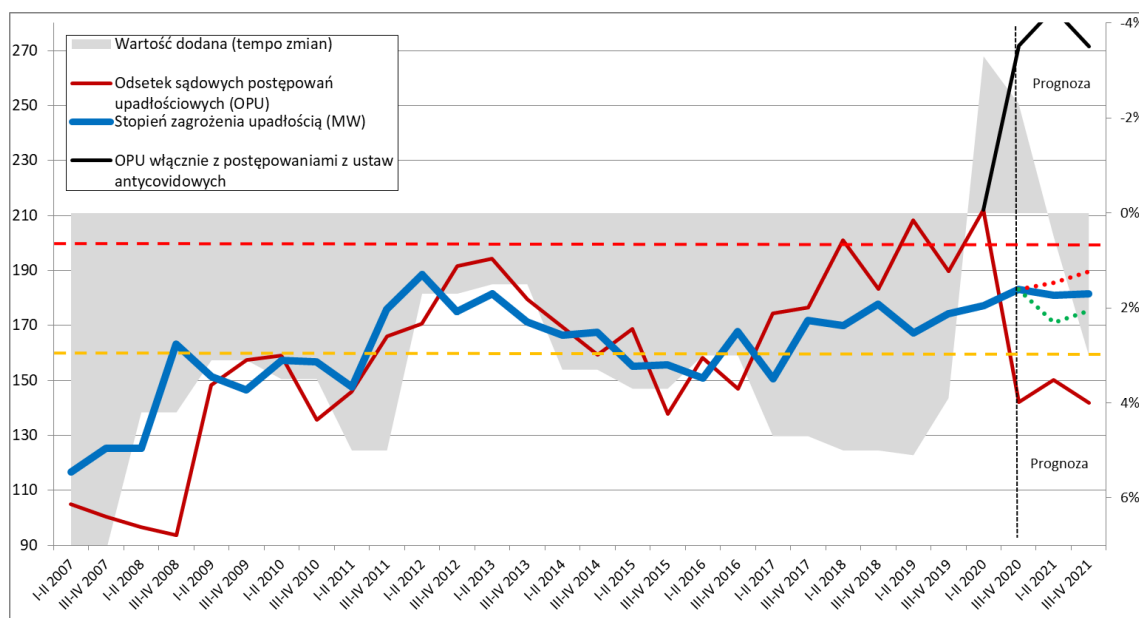
Dla wykonanych prognoz w okresach półrocznych wyłącznie w obrębie działów PKD, mediana wartości bezwzględnych procentowych błędów prognoz wyniosła w pierwszym kroku 10,0% (I p. 2019 r.), a w drugim kroku 8,1% (II p. 2019 r.).

Rysunek 44 Rozkład decylowy wartości bezwzględnej procentowych błędów prognoz stopnia zagrożenia upadłością przedsiębiorstw w 2019 r. (w %) – ogółem oraz w I kw. 2021 przedsiębiorstwa średnie i duże (prawy panel)



Źródło: Raport Mikro

Rysunek 45 Stopień zagrożenia upadłością oraz odsetek liczby wszczętych sądowych postępowań upadłościowych przedsiębiorstw ogółem w okresie I p. 2007 r. – II p. 2020 r.



Źródło: Raport Mikro.

Generalnie, rzeczywiste wartości stopnia zagrożenia dla przedsiębiorstw ogółem w 2019 r. mieściły się w przedziale wartości wyznaczonym przez prognozowane wartości dla wariantu optymistycznego i pesymistycznego. Ocena indywidualnych procentowych błędów prognoz wskazuje, że ich średnia z wartości bezwzględnych w 2019 r. dla przedsiębiorstw ogółem wyniosła 4,5% (odpowiednio

półrocza/błąd względny: -5,6% i +3,4%), tj. średnio prognoza odchyłała się o 7,7 pkt MW wyrażającego stopień zagrożenia.

Najwyższa trafność w rodzajach działalności dotyczyła działalności handlowej (0,7%), następnie produkcji (2,1%), a dalej usług (6,5%). Z kolei w ujęciu klas wielkości przedsiębiorstw, najwyższa trafność dotyczyła przedsiębiorstw średnich (1,8%, prognozy kwartalne), następnie dużych (3,3%, prognozy kwartalne), a dalej małych (4,8%, prognozy półroczne).

Dla wykonanych prognoz I kw. 2021 r. w warunkach szoku aberracyjnego (dwie fale pandemiczne) mediana wartości bezwzględnych procentowych błędów prognoz dla przedsiębiorstw średnich wyniosła 19,7%, a dla dużych 23,7%. Dla działów PKD wielkości te wyniosły odpowiednio: 24,0% oraz 25,7%.

Empiryczną weryfikacją oceny zmian ogólnej kondycji analizowanych przedsiębiorstw, wyrażonej miarą stopnia zagrożenia upadłością (MW), jest także analiza porównawcza względem kształtowania się odsetka sądowych postępowań upadłościowych (OPU) – obie miary są wysoko skorelowane (współczynnik korelacji liniowej $r=0,75$), co badano dla szeregów czasowych do II p. 2019 r. ze względu na okresowe wprowadzenie uproszczonych postępowań restrukturyzacyjnych (ustawy antycovidowe, „Tarcza 4.0”) i ich skutki w postaci skokowego zmniejszenia liczby sądowych postępowań upadłościowych, także wynikające z warunków udzielania pomocy przedsiębiorstwom (Rysunek 40).

V. OBSZARY ZAGROŻENIA UPADŁOŚCIĄ

5.1 UWAGI WPROWADZAJĄCE

Upadłość jest zawsze zdarzeniem jednostkowym, dotyczącym konkretne przedsiębiorstwo czy gospodarstwo domowe. Wprawdzie dane na temat upadłości można i należy analizować na wysokich poziomach agregacji, gdyż zbyt wysoka fala upadłości może zagrażać stabilności całej gospodarki, SWE powinny także dostarczać informacji na poziomie mezoekonomicznym – działów PKD, a nawet mniejszych grupowań przedsiębiorstw. Celowe jest to z dwóch przynajmniej powodów. Po pierwsze, duży agregat może czasem przestaniac poważne problemy poszczególnych branż. Po drugie, lokalizacja miejsc powstawania takich napięć stwarza możliwości adresowanej polityki gospodarczej. Jeśli problem jest dostatecznie wcześnie zdiagnozowany – polityka taka może być mniej kosztowna i bardziej skuteczna. W części tej zostaną zaprezentowane wyniki analiz stopnia zagrożenia upadłością na poziomie działów PKD, wskazujące także na te obszary, w których zagrożenie to jest szczególnie duże (tzw. Top 9).

5.2 ZAGROŻENIE UPADŁOŚCIĄ W DZIAŁACH PKD

Analiza bieżąca poziomu zagrożenia według działów PKD w okresie II p. 2020 r. przy wykorzystaniu metody drzewa decyzyjnego DD (5 etapów selekcji) pozwoliła wskazać 9 działów na poziomie ogółem, 5 działów dla małych przedsiębiorstw, 7 działów dla średnich przedsiębiorstw i 6 dla dużych przedsiębiorstw. Najmniej korzystną sytuacją ze względu na wskazanie we wszystkich klasach wielkości zaobserwowano w dziale PKD zajmującym się zakwaterowaniem (55).

Tabela 5. Lista działów PKD wyodrębnionych na podstawie drzewa decyzyjnego wyboru według stopnia zagrożenia oraz kierunku tempa zmian: stopnia zagrożenia (MW), przychodów ze sprzedaży, pracujących wartości dodanej dużych według klas wielkości w II p. 2019 r. i w II p. 2020 r.

DZIAŁ PKD	OGÓLEM	MAŁE	ŚREDNIE	DUŻE
DZIAŁALNOŚĆ PRODUKCYJNA				
05 WYDOBYWANIE WĘGLA KAMIENNEGO I WĘGLA BRUNATNEGO (LIGNITU)	✓			
09 DZIAŁALNOŚĆ USŁUGOWA WSPOMAGAJĄCA GÓRNICTWO I WYDOBYWANIE			✓	✓
15 PRODUKCJA SKÓR I WYROBÓW ZE SKÓR WYPRAWIONYCH				✓
24 PRODUKCJA METALI	✓			
29 PRODUKCJA POJAZDÓW SAMOCHODOWYCH, PRZYCZEP I NACZEP, Z WYŁĄCZENIEM MOTOCYKLI	✓	✓		
30 PRODUKCJA POZOSTAŁEGO SPRZĘTU TRANSPORTOWEGO	✓			
DZIAŁALNOŚĆ USŁUGOWA				
41 ROBOTY BUDOWLANE ZWIĄZANE ZE WZNOSENIEM BUDYNKÓW				✓
42 ROBOTY ZWIĄZANE Z BUDOWĄ OBIEKTÓW INŻYNIERII LĄDOWEJ I WODNEJ	✓	✓		
55 ZAKWATEROWANIE	✓	✓	✓	✓
56 DZIAŁALNOŚĆ USŁUGOWA ZWIĄZANA Z WYŻYWIENIEM	✓	✓	✓	
59 DZIAŁALNOŚĆ ZWIĄZANA Z PRODUKCJĄ FILMÓW, NAGRAŃ WIDEO, PROGRAMÓW TELEWIZYJNYCH, NAGRAŃ DŹWIĘKOWYCH I MUZYCZNYCH			✓	
79 DZIAŁALNOŚĆ ORGANIZATORÓW TURYSTYKI, POŚREDNIKÓW I AGENTÓW TURYSTYCZNYCH ORAZ POZOSTAŁA DZIAŁALNOŚĆ USŁUGOWA W ZAKRESIE REZERWACJI I DZIAŁALNOŚCI Z NIĄ ZWIĄZANE	✓		✓	✓
95 NAPRAWA I KONSERWACJA KOMPUTERÓW I ARTYKUŁÓW UŻYTKU OSOBISTEGO I DOMOWEGO		✓	✓	
96 POZOSTAŁA INDYWIDUALNA DZIAŁALNOŚĆ USŁUGOWA	✓		✓	

Źródło: opracowanie własne na podstawie baz danych GUS w Warszawie, Pont Info w Warszawie i Coface Polska.

Analiza trwałości stanu zagrożenia w okresie I p. 2019 do II p. 2020 r. pozwoliła na wyodrębnienie tych działów PKD, które cechowała trwała sytuacja oceniana jako niekorzystna (wysoki stopień zagrożenia i jego wzrost) – dla przedsiębiorstw ogółem oraz według klas wielkości. Do działów cechujących się trwałością zagrożenia zakwalifikowano:

- wydobywanie węgla kamiennego i brunatnego PKD 05,
- działalność usługową wspomagająca górnictwo i wydobywanie PKD 09,
- produkcja metali PKD 24,
- produkcja urządzeń elektrycznych PKD 27,
- produkcja pojazdów samochodowych, przyczep i naczep, z wyłączeniem motocykli PKD 29,
- produkcja pozostałego sprzętu transportowego PKD,
- naprawa, konserwacja i instalowanie maszyn i urządzeń PKD 33,
- naprawa i konserwacją komputerów i artykułów użytku osobistego i domowego PKD 95.

Przy uwzględnieniu analizy trwałości według klas wielkości działami PKD, które cechowały się trwałością stopnia zagrożenia i wskazanymi we wszystkich klasach wielkości, były:

- produkcja metali (24),
- produkcja pojazdów samochodowych, przyczep i naczep, z wyłączeniem motocykli (29).

Na uwagę zasługuje fakt braku wskazania żadnego działu z handlu, w którym obserwuje się korzystną sytuację.

5.3 TOP 9

Do wyboru działów PKD wykorzystano metodę DD, przy pomocy której wyodrębniono dla przedsiębiorstw ogółem te działy PKD w których odnotowano wysoki poziom zagrożenia upadłością wraz jego wzrostem oraz ujemne wartość tempa zmian przychodów, liczby pracujących oraz wartości dodanej. Przeprowadzona analiza pokazuje, że jedynie w produkcji metali sytuacja niekorzystna utrzymuje się od II p. 2019 r., natomiast w działach 05, 29, 55, 56, 79 i 96 dotyczyła 2020 r.

Tabela 6. Działy PKD najbardziej zagrożone upadłością ogółem (wzorzec I dla miary MSO) w okresie I p. 2018 r. – II p. 2019 r.

Działy PKD	III-IV 2019	I-II 2020	III-IV 2020
PRZEDSIĘBIORSTWA PRODUKCYJNE			
05 WYDOBYWANIE WĘGLA KAMIENNEGO I WĘGLA BRUNATNEGO (LIGNITU)		√	√
24 PRODUKCJA METALI	√	√	√
29 PRODUKCJA POJAZDÓW SAMOCHODOWYCH, PRZYCZEP I NACZEP, Z WYŁĄCZENIEM MOTOCYKLI		√	√
30 PRODUKCJA POZOSTAŁEGO SPRZĘTU TRANSPORTOWEGO			√
PRZEDSIĘBIORSTWA USŁUGOWE			
42 ROBOTY ZWIĄZANE Z BUDOWĄ OBIEKTÓW INŻYNIERII LĄDOWEJ I WODNEJ			√
55 ZAKWATEROWANIE		√	√
56 DZIAŁALNOŚĆ USŁUGOWA ZWIĄZANA Z WYŻYWIENIEM		√	√
79 DZIAŁALNOŚĆ ORGANIZATORÓW TURYSTYKI, POŚREDNIKÓW I AGENTÓW TURYSTYCZNYCH ORAZ POZOSTAŁA DZIAŁALNOŚĆ USŁUGOWA W ZAKRESIE REZERWACJI I DZIAŁALNOŚCI Z NIĄ ZWIĄZANE		√	√
96 POZOSTAŁA INDYWIDUALNA DZIAŁALNOŚĆ USŁUGOWA		√	√

Uwagi: x – zaklasyfikowany w danym okresie poza wzorcem I, √ – zaklasyfikowany w danym okresie do wzorca I.

Źródło: Raport Mikro - opracowanie na podstawie baz danych GUS w Warszawie, Pont Info w Warszawie i Coface Polska.

Wśród działów PKD zakwalifikowanych jako szczególnie zagrożone upadłością na podstawie metody BDD uwzględniającego stopień zagrożenia upadłością oraz kierunki zmiany przychodów ze sprzedaży, zatrudnienia oraz wartości dodanej wskazano 9 działów PKD, w tym 4 z działalności produkcyjnej i 5 z działalności usługowej. Dział PKD 24 jako jedyny został wskazany w trzech ostatnich półroczach, co potwierdza niekorzystną i utrzymującą się sytuację finansową w tym dziale PKD oraz niekorzystną tendencję zmian analizowanych miar. W pozostałych 8 działach wskazanie dotyczyło tylko 2020 r.

Poniżej przedstawiono szczegółowe charakterystyki sytuacji ekonomicznej najbardziej zagrożonych upadłością działów PKD. Obejmują one zarówno prognozy zagrożenia upadłością oraz zestawienie głównych charakterystyk finansowych tych działów w ujęciu historycznym, jak i najnowsze oceny ich pozycji cyklicznej oraz prognozy (dla większości z nich) dynamiki produkcji.

Dział PKD 5 – Wydobycie węgla kamiennego i brunatnego (lignitu)

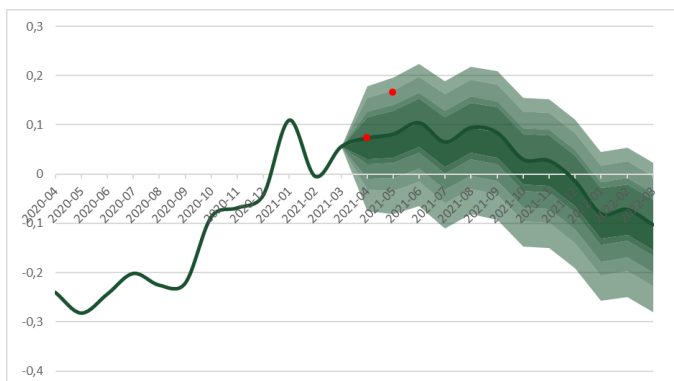
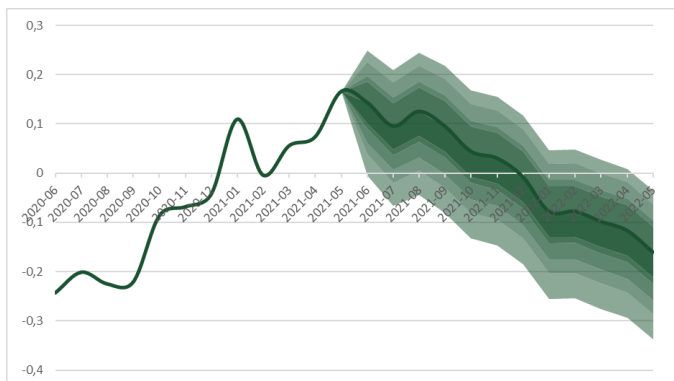
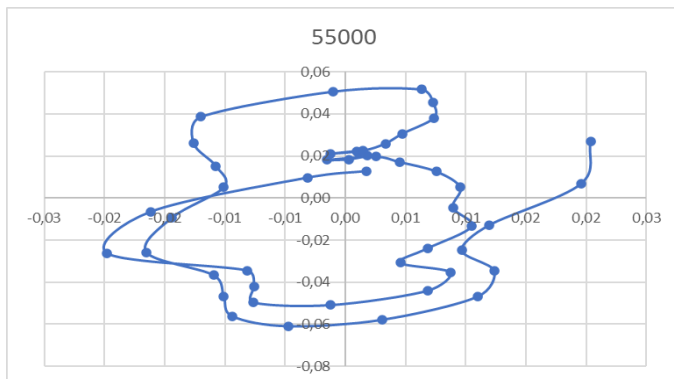
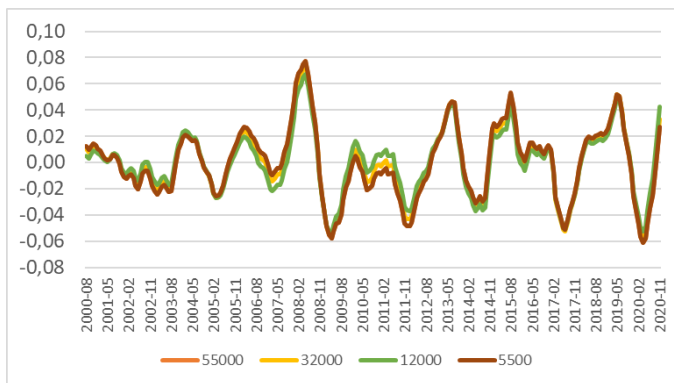
Stopień zagrożenia upadłością oraz podstawowe charakterystyki i wskaźniki finansowe przedsiębiorstw (I p. 2018 r. – II p. 2020 r.) – dział PKD 5



WZO – wskaźnik zadłużenia ogółem; WZK – wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego; WW – wskaźnik wypłacalności; WPB – wskaźnik płynności bieżącej; CGOT – cykl gotówki; CZ – cykl zapasów, CN – cykl należności; CZK – cykl zobowiązań krótko-terminowych; PM – produktywność majątku (prędkość krążenia kapitału); ROOS – rentowność operacyjna sprzedaży; ROOA – rentowność operacyjna aktywów.

Źródło: Raport Mikro.

Dział PKD 5 – Wydobycie węgla kamiennego i brunatnego (lignitu) – zakwalifikowany do działalności produkcyjnej, dla którego odnotowano średniookresową tendencję wzrostu stopnia zagrożenia, który już kształtował się na wysokim poziomie. W 2021 r. prognozuje się utrzymanie stopnia zagrożenia na wysokim poziomie. W II p. 2020 r. zaobserwować można wyraźne zmniejszenie liczby pracujących w r/r (-4,62%) w całym 2020 roku, jak również zmniejszenie przychodów ze sprzedaży (r/r, -3,91%). Niekorzystnym zmianom towarzyszył wzrost zadłużenia krótkoterminowego (r/r, +38%) przy jednoczesnym pogorszeniu płynności bieżącej (-27%) oraz zdolności do obsługi długu do rekordowo niskich poziomów z utrzymującą się spadkową tendencją średniookresową (r/r, -121%). Analiza cyklu gotówki wskazuje na jej wydłużenie z tendencją wzrostową, któremu towarzyszył wzrost cyklu należności oraz cykl zobowiązań krótkoterminowych. W I p. 2020 r. cykl zapasów cechował się wzrostem. Zarysowana od I p. 2018 r. tendencja zmniejszania rentowności operacyjnej sprzedaży i aktywów została utrzymana w 2020 roku uzyskując deficytowość w całym 2020 roku. Zmniejszaniu rentowności towarzyszyło w całym okresie zmniejszanie produktywności majątku osiągając najniższy poziom w II p. 2020 r.

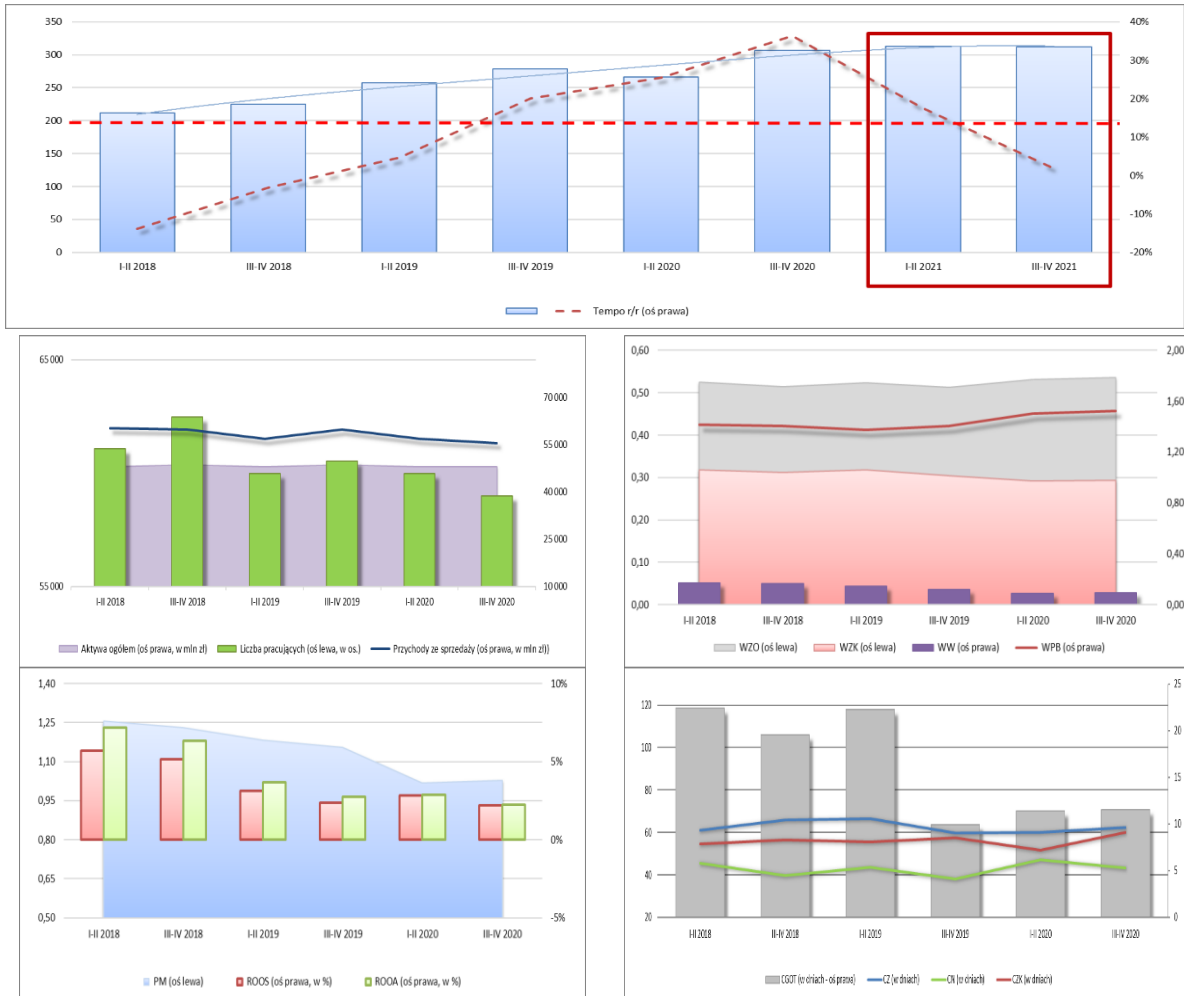


Zegary cyklu o dużym stopniu czytelności ze względu na mały udział wahań przypadkowych w ostatnim okresie (ok. 3 lat). Ostatnie punkty zegara znajdują się w pierwszej ćwiartce układu współrzędnych, co wskazuje na zapowiadane wcześniej przejście z fazy odbudowy do fazy ekspansji. Analiza dynamiki cyklu odchyła wskazuje na znaczne zwiększenie amplitudy wahań tego cyklu po 2011 r. (ok. 1-2%). W latach wcześniejszych amplituda ta wahała się w przedziale od -6 do 6%.

Scenariusz prognostyczny nie został zmodyfikowany przez nowe obserwacje. Zapowiadane ożywienie i odbudowa może przerodzić się w krótką i płytką ekspansję trwającą do końca 2021 r. Do grudnia 2021 r. prognozujemy dodatnią dynamikę r/r , wskazując na mniejsze szanse na spadek produkcji niż na wzrost. Od początku 2022 r. spodziewać się należy spadku produkcji w tym dziale i do pogłębienia recesji w kolejnych miesiącach 2022 r.

Dział PKD 24 – Produkcja metali

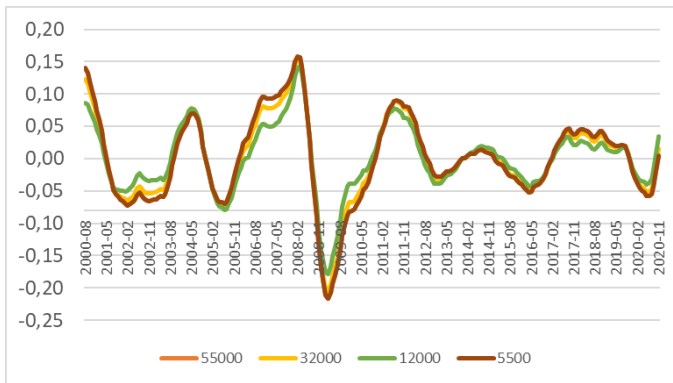
Stopień zagrożenia upadłością oraz podstawowe charakterystyki i wskaźniki finansowe przedsiębiorstw (I p. 2018 r. – II p. 2020 r.) – dział PKD 24



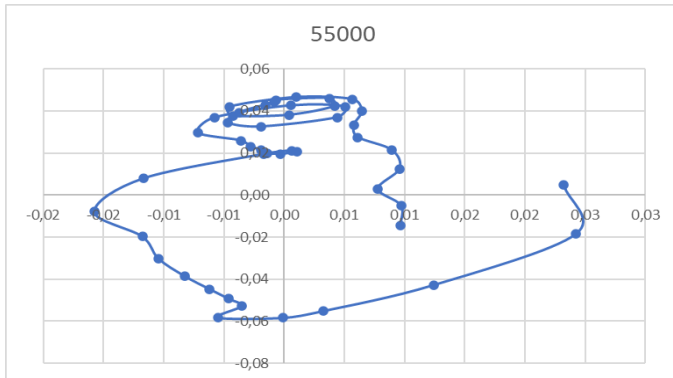
WZO – wskaźnik zadłużenia ogółem; WZK – wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego; WW – wskaźnik wypłacalności; WPB – wskaźnik płynności bieżącej; CGOT – cykl gotówki; CZ – cykl zapasów, CN – cykl należności; CZK – cykl zobowiązań krótkoterminowych; PM – produktywność majątku (prędkość krążenia kapitału); ROOS – rentowność operacyjna sprzedaży; ROOA – rentowność operacyjna aktywów.

Źródło: Raport Mikro.

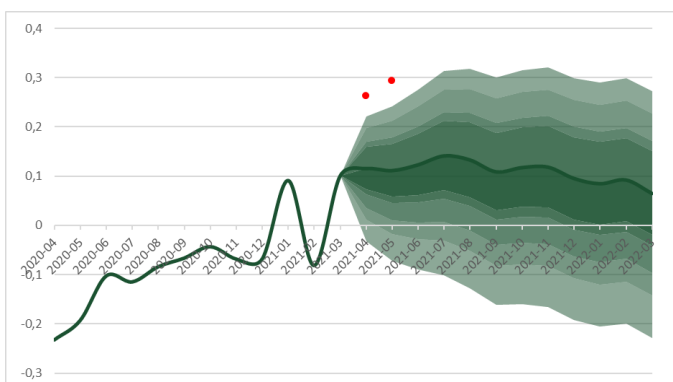
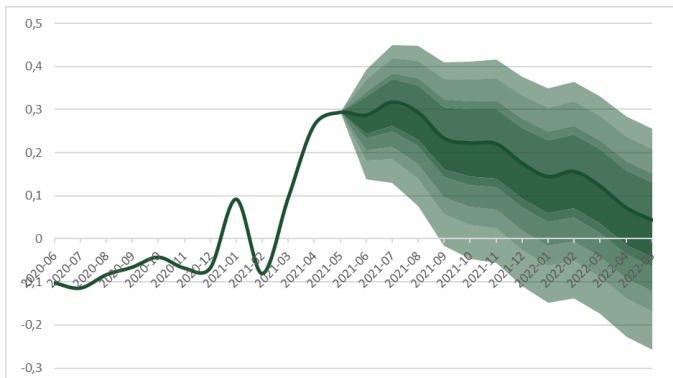
Dział PKD 24 – Produkcja metali – dział PKD zakwalifikowany do działalności produkcyjnej, dla którego zaobserwowano tendencję wzrostową miary stopnia zagrożenia z silnym jej wzrostem w II p. 2020 r. (r/r, +36%). W prognozie na 2021 rok utrzymany zostaje wysoki poziom zagrożenia. Dział PKD w ramach którego w II p. 2019 r. działalność gospodarczą prowadziło 497 przedsiębiorstw (wzrost r/r o 2). W I p. 2020 r. odnotowano zmniejszenie liczby pracujących i jej znaczącemu nasileniu w II p. 2020 r. (r/r, -2,53%) przy jednoczesnym spadku przychodów ze sprzedaży o -7,81%. W całym okresie analizy nie odnotowano zmniejszenia wartości posiadanych aktywów. Zauważalne są zmiany struktury kapitałowo-majątkowej, którym towarzyszy wzrost zadłużenia ogółem (r/r, +4,32%) i zmniejszenie zadłużenia krótkoterminowego (r/r, -7,77%) przy jednoczesnym wzroście płynności bieżącej (r/r, +7,82%) i pogorszeniu zdolności do obsługi długu (r/r, -46,49%). Po I p. 2020 r. w którym nastąpiło skrócenie czasu oczekiwania na gotówkę w II p. 2020 r. trend ten został odwrócony i nastąpiło jego wydłużenie. W konsekwencji wzrostowi uległ cykl zobowiązań krótkoterminowych (r/r, +4,61) oraz cykl należności (r/r, +13,95%). Obserwowany cykl zapasów cechował się stabilną sytuacją z nieznacznym wzroście r/r w II p. 2020 r. o 4,18%. Zarysowana od I p. 2018 r. tendencja zmniejszania rentowności operacyjnej sprzedaży i aktywów została wyhamowana w II p. 2020 r. wskazując na spowolnienie, utrzymując wartości wskaźników na poziomach powyżej 2%. W zakresie sprawności działania od I p. 2018 r. odnotowano pogorszenie wartości miary produktywności majątku i niekorzystny trend został odwrócony w II p. 2020.



Obstrzenia pandemiczne spowodowały, że dział doświadczył płytkiej recesji w ostatnim roku. Komponent cykliczny jest słabo zmienny i amplituda jego wahań wyraźnie uległa wygaszeniu po 2010 roku. Zegary cyklu czytelne, wskazują na regularny ruch w kierunku przeciwnym do ruchu wskazówek zegara. Ostatnie punkty zegara zanotowały przejście z czwartej ćwiartki do pierwszej, wskazując na przejście w fazę słabej ekspansji.

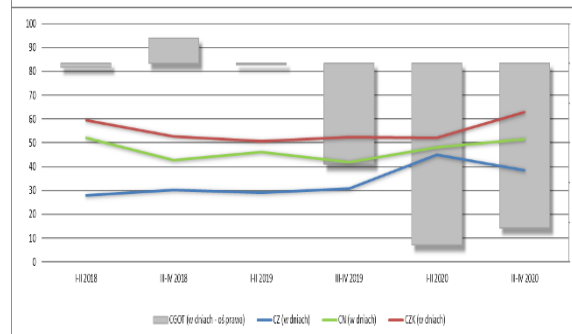
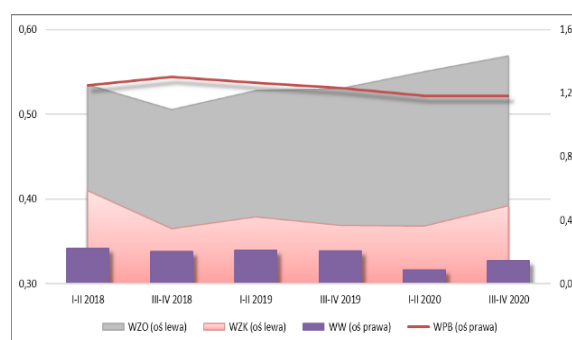
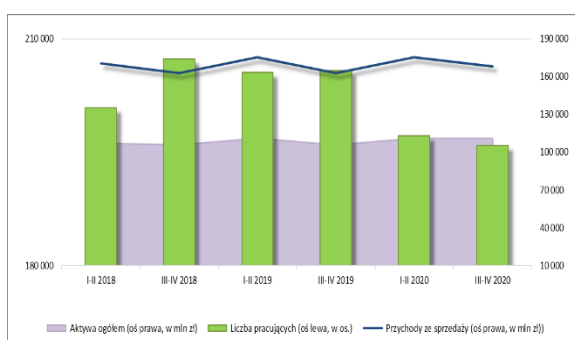
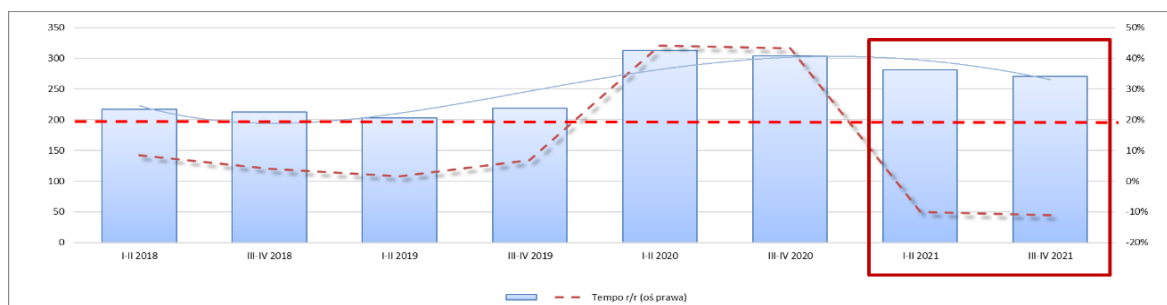


Prognozy wskazują na wzrost w analizowanym dziale w całym horyzoncie prognozy jednak o słabnącej dynamice. Ścieżka centralna maleje monotonicznie z wartości 30% do około 7% na końcu horyzontu prognozy. Nowe obserwacje z kwietnia i maja 2021 zmieniły przebieg prognoz, wskazując na wyhamowanie aktywności a nie na konsekwentny i stabilny wzrost, jak przewidywano w poprzedniej edycji raportu.



Dział PKD 29 – Produkcja pojazdów samochodowych, przyczep i naczep, z wyłączeniem motocykli

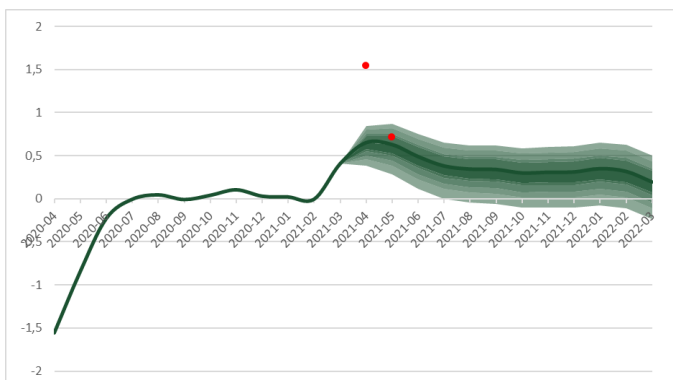
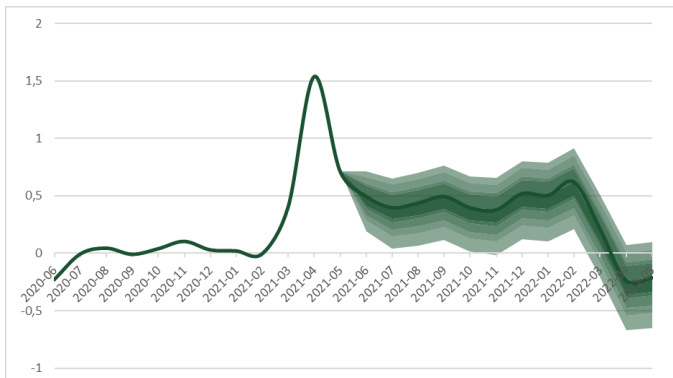
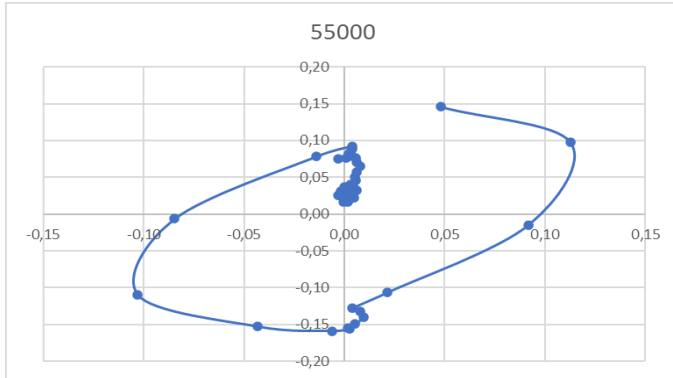
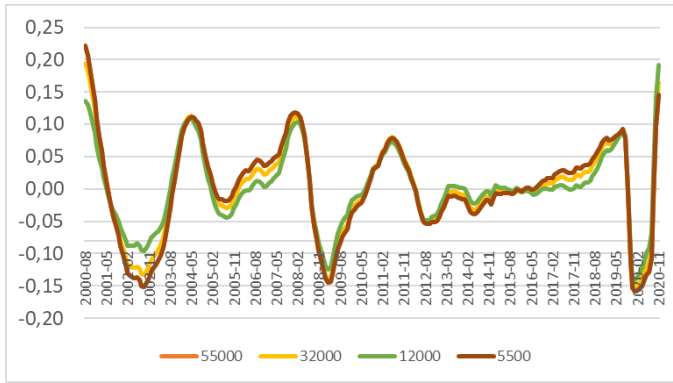
Stopień zagrożenia upadłością oraz podstawowe charakterystyki i wskaźniki finansowe przedsiębiorstw (I p. 2018 r. – II p. 2020 r.) – dział PKD 29



WZO – wskaźnik zadłużenia ogółem; WZK – wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego; WW – wskaźnik wypłacalności; WPB – wskaźnik płynności bieżącej; CGOT – cykl gotówki; CZ – cykl zapasów, CN – cykl należności; CZK – cykl zobowiązań krótkoterminowych; PM – produktywność majątku (prędkość krążenia kapitału); ROOS – rentowność operacyjna sprzedaży; ROOA – rentowność operacyjna aktywów.

Źródło: Raport Mikro.

Dział PKD 29 – Produkcja pojazdów samochodowych, przyczep i naczep, z wyłączeniem motocykli – sklasyfikowany jako działalność produkcyjna, cechował się silnym wzrostem stopnia zagrożenia w 2020 r., który utrzymywał się od 2018 r. na poziomie wysokim. W 2021 r. prognozuje się przełamanie trendu wzrostowego lecz wartości kształtować się będą również na poziomach wysokich. W II p. 2020 r. odnotowano zmniejszenie liczby pracujących w 2020 roku (w II p. 2020 r. zmniejszenie o 4,8%), któremu nie towarzyszyło zmniejszanie przychodów ze sprzedaży oraz wartości aktywów (r/r, +3,02% i +4,9%). Widoczna tendencja wzrostu zadłużenia ogółem została utrzymana w II p. 2020 r. (r/r, +7,28%) której towarzyszył wzrost zadłużenia krótkoterminowego (r/r, +6,23%) przy jednoczesnym zmniejszeniu zdolności do obsługi długu (r/r, -29,23%) i płynności bieżącej (r/r, -4,07%). Cykl gotówki skrócił się r/r przy jednoczesnym wzroście cyklu należności (r/r, +23,45%) i zobowiązań krótkoterminowych (r/r, +20,09%). Wzrost cyklu zapasów w I p. 2020 r. został utrzymany w II p. 2020 r. gdzie odnotowano jego wzrost o 24,95%. Obserwowane pogorszenie rentowności operacyjnej sprzedaży i aktywów, w I p. 2020 r. zostało odwrócone lecz w relacji r/r odnotowujemy spadki analizowanych miar. W II p. 2020 r. odnotowano również pogorszenie w zakresie sprawności działania (zmniejszenie produktywności majątku).



W analizowanym dziale produkcji przebieg komponentu cyklicznego i zegary cyklu mają wysoki stopień czytelności. Obostrzenia pandemiczne miały silny procykliczny wpływ na analizowany dział, wywołując krótką, ale bardzo głęboką recesję w latach 2019 i 2020, o głębokości porównywalnej z recesją w 2009 r. i wcześniej w 2001 r. Ostatnie punkty zegara cyklu koniunkturalnego znajdują się w pierwszej ćwiartce wskazując na ekspansję produkcji w analizowanym dziale.

Ścieżka centralna i wykresy wachlarzowe w analizowanym dziale są bardzo podobne do prognoz dla całego sektora produkcji. Branża będzie się rozwijać z solidną dodatnią dynamiką w całym 2021 roku. Na przełomie 2021 i 2022 spodziewać się należy wyhamowania wzrostu a wiosną 2022 roku nawet spadku produkcji.

Silne odbicie produkcji w kwietniu 2021 roku nie będzie kontynuowane. Nowe obserwacje nie przesunęły ścieżki centralnej prognoz, natomiast rozproszenie wykresów wachlarzowych uległo zwiększeniu.

Dział PKD 30 – Produkcja pozostałego sprzętu transportowego

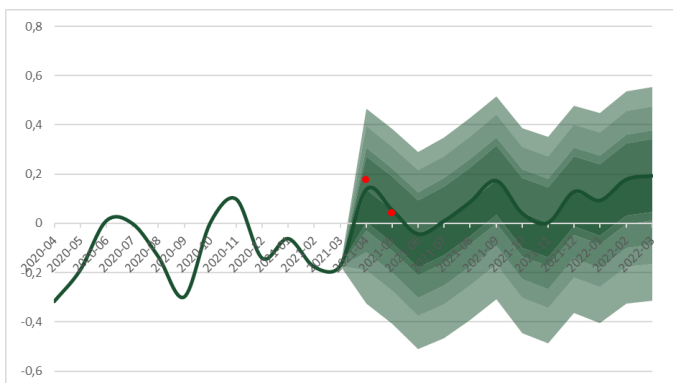
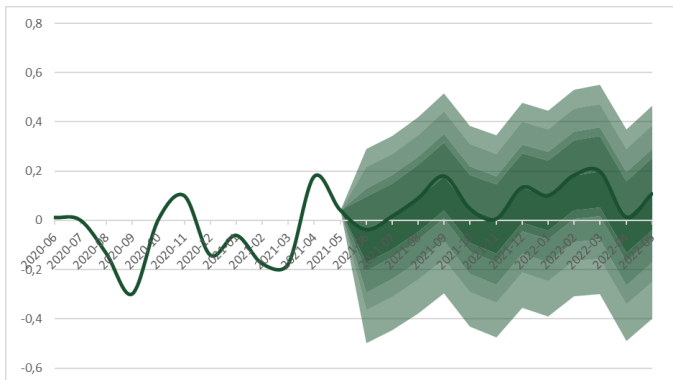
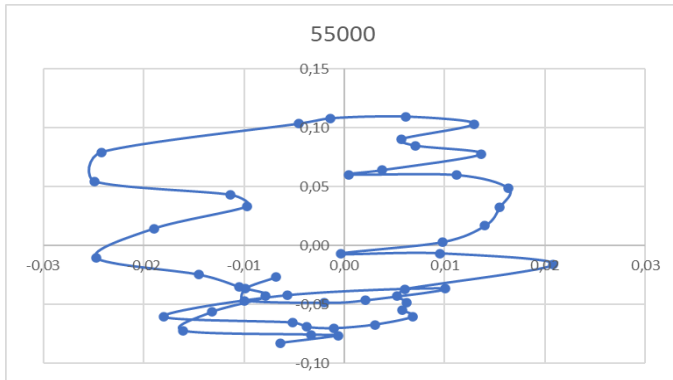
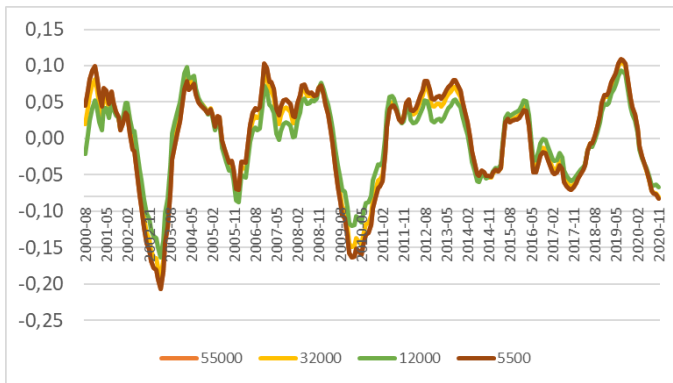
Stopień zagrożenia upadłością oraz podstawowe charakterystyki i wskaźniki finansowe przedsiębiorstw (I p. 2018 r. – II p. 2020 r.) – dział PKD 30



WZO – wskaźnik zadłużenia ogółem; WZK – wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego; WW – wskaźnik wypłacalności; WPB – wskaźnik płynności bieżącej; CGOT – cykl gotówki; CZ – cykl zapasów, CN – cykl należności; CZK – cykl zobowiązań krótko-terminowych; PM – produktywność majątku (prędkość krążenia kapitału); ROOS – rentowność operacyjna sprzedaży; ROCA – rentowność operacyjna aktywów.

Źródło: Raport Mikro.

Dział PKD 30 – Produkcja pozostałego sprzętu transportowego – sklasyfikowany jako działalność produkcyjna, cechował się silnym wzrostem stopnia zagrożenia w 2020 r. który utrzymywał się od 2018 r. na poziomie wysokim. W 2021 r. prognozuje utrzymanie stopnia zagrożenia na poziomach wysokich. W II p. 2020 r. odnotowano zmniejszenie liczby pracujących w II p. 2020 roku (r/r, -3,84%), któremu nie towarzyszyło zmniejszanie przychodów ze sprzedaży oraz wartości aktywów (r/r, +28,67% i +20,37%). Widoczna tendencja wzrostu zadłużenia ogółem została wyhamowana w II p. 2020 r. (r/r, +0,08%) której towarzyszył nieznaczny spadek zadłużenia krótkoterminowego (r/r, -0,16%) przy jednoczesnym zmniejszeniu zdolności do obsługi długu (r/r, -24,20%). W II p. 2020 r. odnotowano wzrost płynności bieżącej (r/r, +3,75%), co potwierdza stabilizację niekorzystnej sytuacji. Cykl gotówki wydłużył się r/r przy jednoczesnym skróceniu cyklu należności (r/r, -12,26%) i zobowiązań krótkoterminowych (r/r, -3,11%). Obserwowany wzrost cyklu zapasów w I p. 2020 r. został utrzymany w II p. 2020 r. gdzie odnotowano jego wzrost o 19,18%. Deficytowość w obszarze rentowności operacyjnej sprzedaży i aktywów, w I p. 2020 r. została odwrócona w II p. 2020 r. cechując się zyskowością w tym okresie, lecz w relacji r/r obserwowany jest spadek miar rentowności (r/r, -37,57% i -40,42%). W II p. 2020 r. odnotowano również pogorszenie w zakresie sprawności działania (zmniejszenie produktywności majątku (r/r, -4,49%).



Przebieg regularnego komponentu cyklicznego w ostatnich czterech latach wskazuje, że analizowany dział przeszedł fazę silnej ekspansji i przeszedł w okolicach sierpnia 2018 r. w fazę wyhamowania. Obostrzenia pandemiczne najprawdopodobniej pogłębiły trwające w 2020 roku wyhamowanie. W odróżnieniu od innych działów produkcji obecna pozycja na zegarze cyklu koniunkturalnego nie wskazuje na oznaki odbicia tendencji i przejścia w fazę odbudowy. Branża znajduje się w recesji i najprawdopodobniej przez jakiś czas będzie nadal się w tym stanie znajdować. Nowe obserwacje nie zmieniły tej negatywnej oceny działu, którą przedstawiono w poprzedniej edycji raportu.

Prognozy tendencji rozwojowych w analizowanym dziale nie wskazują jednoznacznie ani na ożywienie, ani na dalsze spowolnienie i spadek produkcji. Ścieżka centralna silnie oscyluje, zaś rozproszenie rozkładów predykcyjnych daje w wielu okresach jednakowe prawdopodobieństwo wzrostowi produkcji, jak i spadkowi. Nowe obserwacje nie zmieniły przebiegu ścieżki centralnej prezentowanej w poprzedniej edycji raportu.

Dział PKD 42 – Roboty związane z budową obiektów inżynierii lądowej

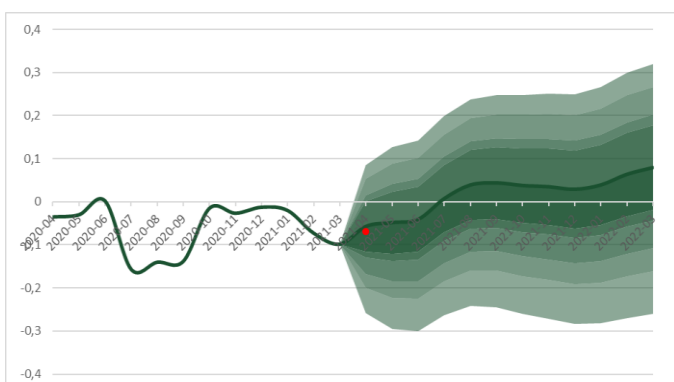
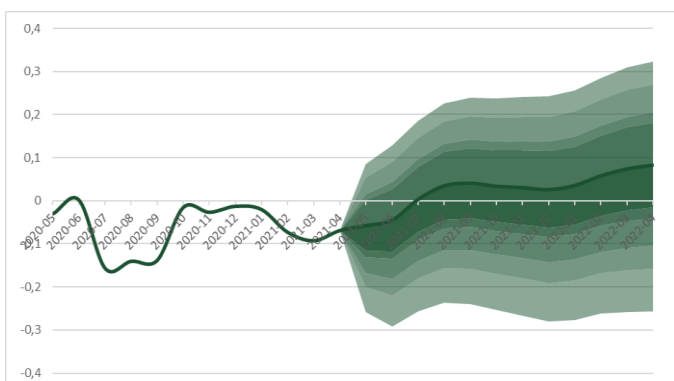
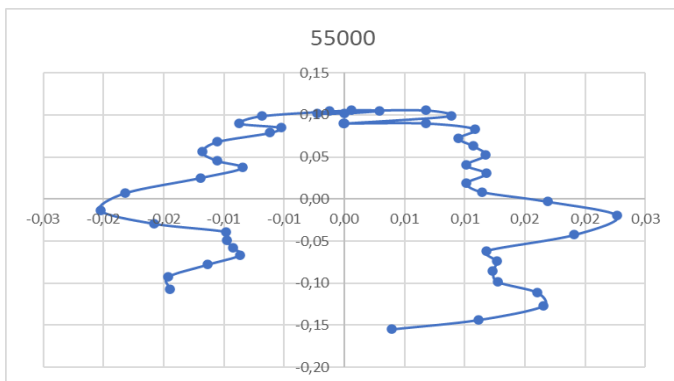
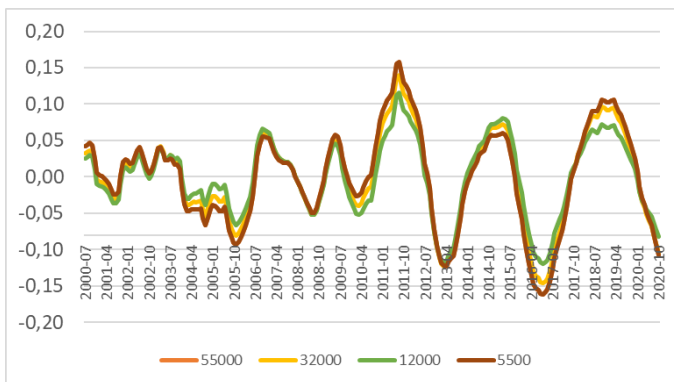
Stopień zagrożenia upadłością oraz podstawowe charakterystyki i wskaźniki finansowe przedsiębiorstw (I p. 2018 r. – II p. 2020 r.) – dział PKD 42



WZO – wskaźnik zadłużenia ogółem; WZK – wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego; WW – wskaźnik wypłacalności; WPB – wskaźnik płynności bieżącej; CGOT – cykl gotówki; CZ – cykl zapasów, CN – cykl należności; CZK – cykl zobowiązań krótko-terminowych; PM – produktywność majątku (prędkość krążenia kapitału); ROOS – rentowność operacyjna sprzedaży; ROOA – rentowność operacyjna aktywów.

Źródło: Raport Mikro.

Dział PKD 42 – Roboty związane z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej – sklasyfikowany jako działalność usługowa, który cechował się wysokim poziomem zagrożenia od 2018 r. W 2021 r. prognozuje utrzymanie stopnia zagrożenia na poziomach wysokich bez wyraźnego kierunku zmian. W II p. 2020 r. odnotowano zmniejszenie zatrudnienia (r/r, -7,57%) lecz dział ten utrzymał wzrost przychodów ze sprzedaży (r/r, +2,75%) oraz odnotował wzrost wartości posiadanych aktywów o 8,89%, w relacji r/r. Niekorzystną sytuację w II p. 2020 r. potwierdza wzrost zadłużenia ogółem (r/r, +1,2%) oraz zmniejszenie zdolności do obsługi długu (r/r, -0,29%) oraz płynności bieżącej (r/r, -0,18%). Niekorzystną zmianę struktury kapitałowo-majątkowej potwierdza również wzrost zadłużenia krótkoterminowego (r/r, +12,69%). W II p. 2020 r. cykl gotówki znacząco skrócił się r/r przy jednoczesnym skróceniu cyklu należności (r/r, -7,00%), wzroście cyklu zobowiązań krótkoterminowych (r/r, +1,27%) oraz skróceniu cyklu zapasów (r/r, -0,81%). Obserwowane pogorszenie w I p. 2020 r. rentowności operacyjnej sprzedaży i aktywów w II p. 2020 r. zostało odwrócone odnotowując nieznaczną poprawą w relacji p/p. W relacji r/r w II p. 2020 r. odnotowano poprawę rentowności aktywów (r/r, +5,71%) i produktywności majątku (r/r, +7,03%) i pogorszeniu rentowności sprzedaży (r/r, -1,14%).

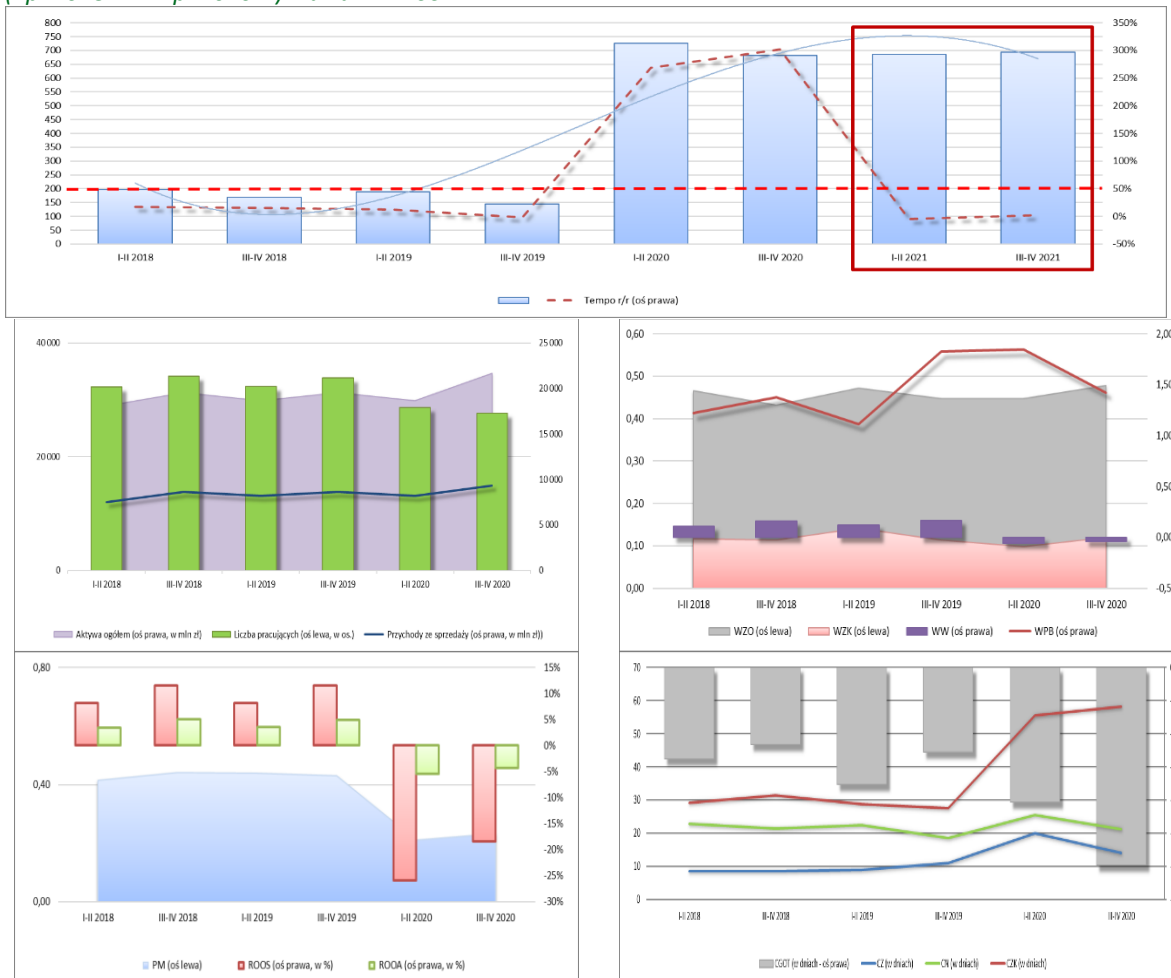


Przebieg komponentu cyklicznego wykazuje w analizowanym dziale regularne wahania koniunkturalne o dużej amplitudzie. Przebieg jest bardzo podobny do tego, który wyznaczono dla budownictwa ogółem. Ostatnie punkty zegara cyklu koniunkturalnego leżą w trzeciej ćwiartce, co świadczy o występowaniu fazy recesji. Obstrzeżenia pandemiczne współwystąpiły z wyhamowaniem aktywności po przejściu przez górny punkt zwrotny w październiku 2018 roku. Wydaje się, że trwające obecnie spowolnienie nie zostało ani wywołane, ani pogłębione przez pandemię. Skala spadku aktywności jest porównywalna z analogicznymi epizodami w przeszłości. Wahania koniunkturalne w tej sekcji budownictwa pozostały relatywnie odporne na efekty pandemii i wprowadzanych obstrzeżeń.

Ścieżka centralna prognoz wskazuje na powolną odbudowę, podobnie jak dla budownictwa ogółem, z możliwością występowania dodatnich dynamik r/r dopiero jesienią 2021 roku i później. W całym horyzoncie prognozy prawdopodobieństwo spadku dynamiki analizowanego wskaźnika jest bardzo bliskie prawdopodobieństwu określającemu pozytywny scenariusz.

Dział PKD 55 – Zakwaterowanie

Stopień zagrożenia upadłością oraz podstawowe charakterystyki i wskaźniki finansowe przedsiębiorstw (I p. 2018 r. – II p. 2020 r.) – dział PKD 55



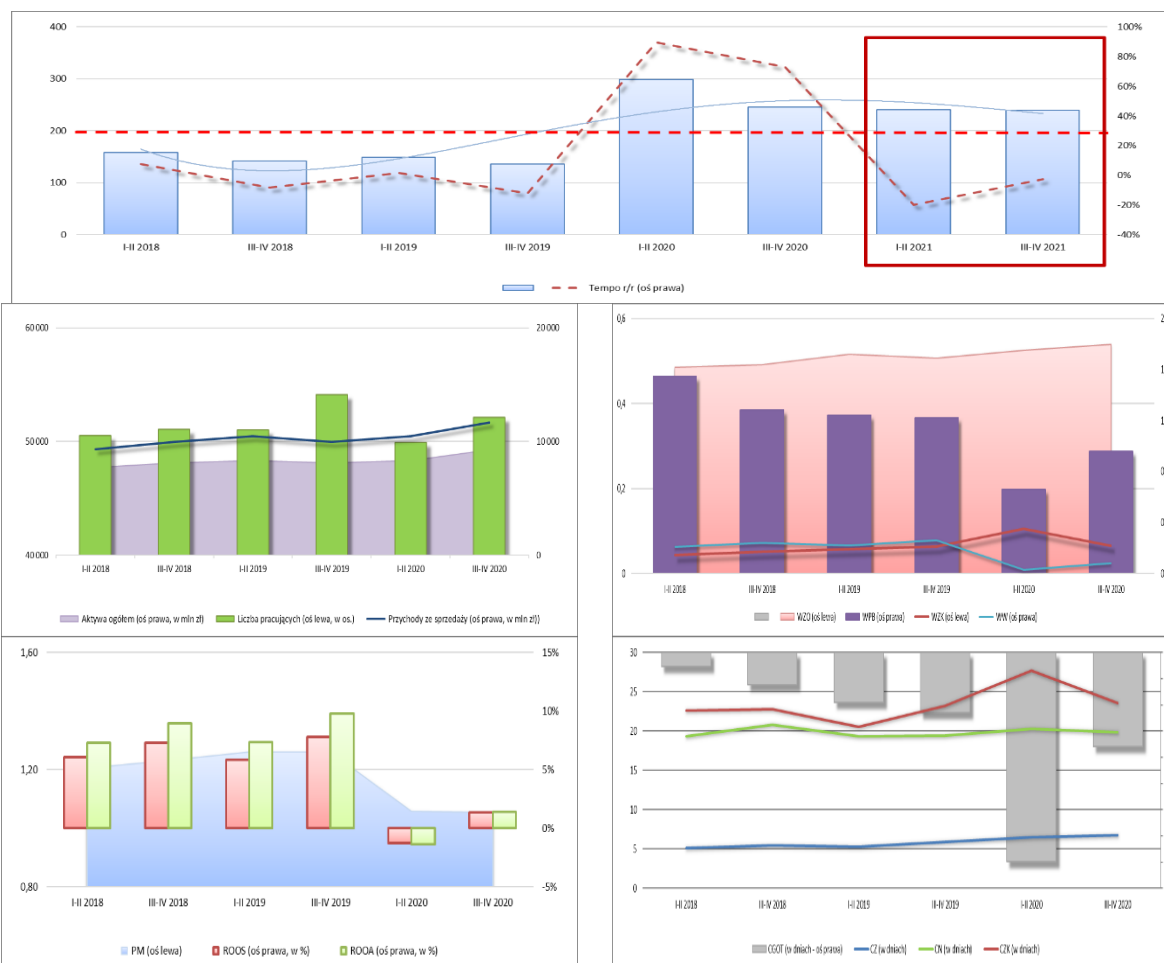
WZO – wskaźnik zadłużenia ogółem; WZK – wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego; WW – wskaźnik wypłacalności; WPB – wskaźnik płynności bieżącej; CGOT – cykl gotówki; CZ – cykl zapasów, CN – cykl należności; CZK – cykl zobowiązań krótkoterminowych; PM – produktywność majątku (prędkość krążenia kapitału); ROOS – rentowność operacyjna sprzedaży; ROOA – rentowność operacyjna aktywów.

Źródło: Raport Mikro.

Dział PKD 55 – Zakwaterowanie – sklasyfikowany jako działalność usługowa, którą cechował silny wzrost stopnia zagrożenia w 2020 r. (+268% i +301%) do poziomów wysokich które prognozuję się zostaną utrzymane w 2021 r. W II p. 2020 r. odnotowuje się zmniejszenie zatrudnienia (r/r, -18,44%) przy jednoczesnym wzroście przychodów ze sprzedaży (r/r, +7,80%) oraz wzroście wartości posiadanych aktywów o 10,71%, w relacji r/r. Niekorzystną sytuację w II p. 2020 r. potwierdza wzrost zadłużenia ogółem (r/r, +6,66%) oraz zmniejszenie zdolności do obsługi długu (r/r, -122,94%) oraz płynności bieżącej (r/r, -22,22%). Niekorzystną zmianę struktury kapitałowo-majątkowej potwierdza również wzrost zadłużenia krótkoterminowego (r/r, +4,65%). W II p. 2020 r. cykl gotówki znacząco skrócił się r/r przy jednoczesnym wzroście cyklu należności (r/r, +14,68%), cyklu zobowiązań krótkoterminowych (r/r, +111,69%) oraz wzroście cyklu zapasów (r/r, +26,99%). Obserwowane zmniejszenie w I p. 2020 r. rentowności operacyjnej sprzedaży i aktywów cechuje do poziomów deficytowych w II p. 2020 r. cechuje się nieznaczną poprawą w relacji p/p lecz dalej na poziomie deficytowym. W relacji r/r w II p. 2020 r. odnotowano pogorszenie rentowności aktywów (r/r, -186,09%), sprzedaży (r/r, -259,57%) i produktywności majątku (r/r, -46,10%).

Dział PKD 56 – Działalność usługowa związana z wyżywieniem

Stopień zagrożenia upadłością oraz podstawowe charakterystyki i wskaźniki finansowe przedsiębiorstw (I p. 2018 r. – II p. 2020 r.) – dział PKD 56



WZO – wskaźnik zadłużenia ogółem; WZK – wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego; WW – wskaźnik wyptacalności; WPB – wskaźnik płynności bieżącej; CGOT – cykl gotówki; CZ – cykl zapasów, CN – cykl należności; CZK – cykl zobowiązań krótko-terminowych; PM – produktywność majątku (prędkość krążenia kapitału); ROOS – rentowność operacyjna sprzedaży; ROOA – rentowność operacyjna aktywów.

Źródło: Raport Mikro.

Dział PKD 56 – Działalność usługowa związana z wyżywieniem – sklasyfikowany jako działalność usługowa, którą cechował silny wzrost stopnia zagrożenia w 2020 r. do poziomów wysokich (nieznaczna poprawa p/p w II p. 2020 r. W 2021 r. prognozuje utrzymanie stopnia zagrożenia na poziomach wysokich bez wyraźnego kierunku zmian. W II p. 2020 r. odnotowuje się zmniejszenie zatrudnienia (r/r, -3,72%) przy jednoczesnym znaczącym wzroście przychodów ze sprzedaży (r/r, +16,89%) oraz wartości posiadanych aktywów o 14,21%, w relacji r/r. Niekorzystną sytuację w II p. 2020 r. potwierdza wzrost zadłużenia ogółem (r/r, +6,37%) oraz zmniejszenie zdolności do obsługi długu (r/r, -69,15%) oraz płynności bieżącej (r/r, -21,49%). Niekorzystną zmianę struktury kapitałowo-majątkowej potwierdza również wzrost zadłużenia krótkoterminowego (r/r, +2,78%). W II p. 2020 r. cykl gotówki skrócił się r/r przy jednoczesnym wzroście cyklu należności (r/r, +1,99%), cyklu zobowiązań krótkoterminowych (r/r, +1,41%) oraz wzroście cyklu zapasów (r/r, +14,19%). Obserwowane pogorszenie w I p. 2020 r. rentowności operacyjnej sprzedaży i aktywów (poziom deficytowości) cechuje się w II p. 2020 r. odwróceniem trendu do poziomów zyskowych i nieznaczną poprawą w relacji p/p. W relacji r/r w II p. 2020 r. odnotowano pogorszenie rentowności aktywów (r/r, -85,82%), sprzedaży (r/r, -83,03%) i produktywności majątku (r/r, -16,30%).

Dział PKD 79 – Działalność organizatorów turystyki, pośredników i agentów turystycznych raz pozostała działalność łogowa w zakresie rezerwacji i działalności z nią związane

Stopień zagrożenia upadłością oraz podstawowe charakterystyki i wskaźniki finansowe przedsiębiorstw (I p. 2018 r. – II p. 2020 r.) – dział PKD 79



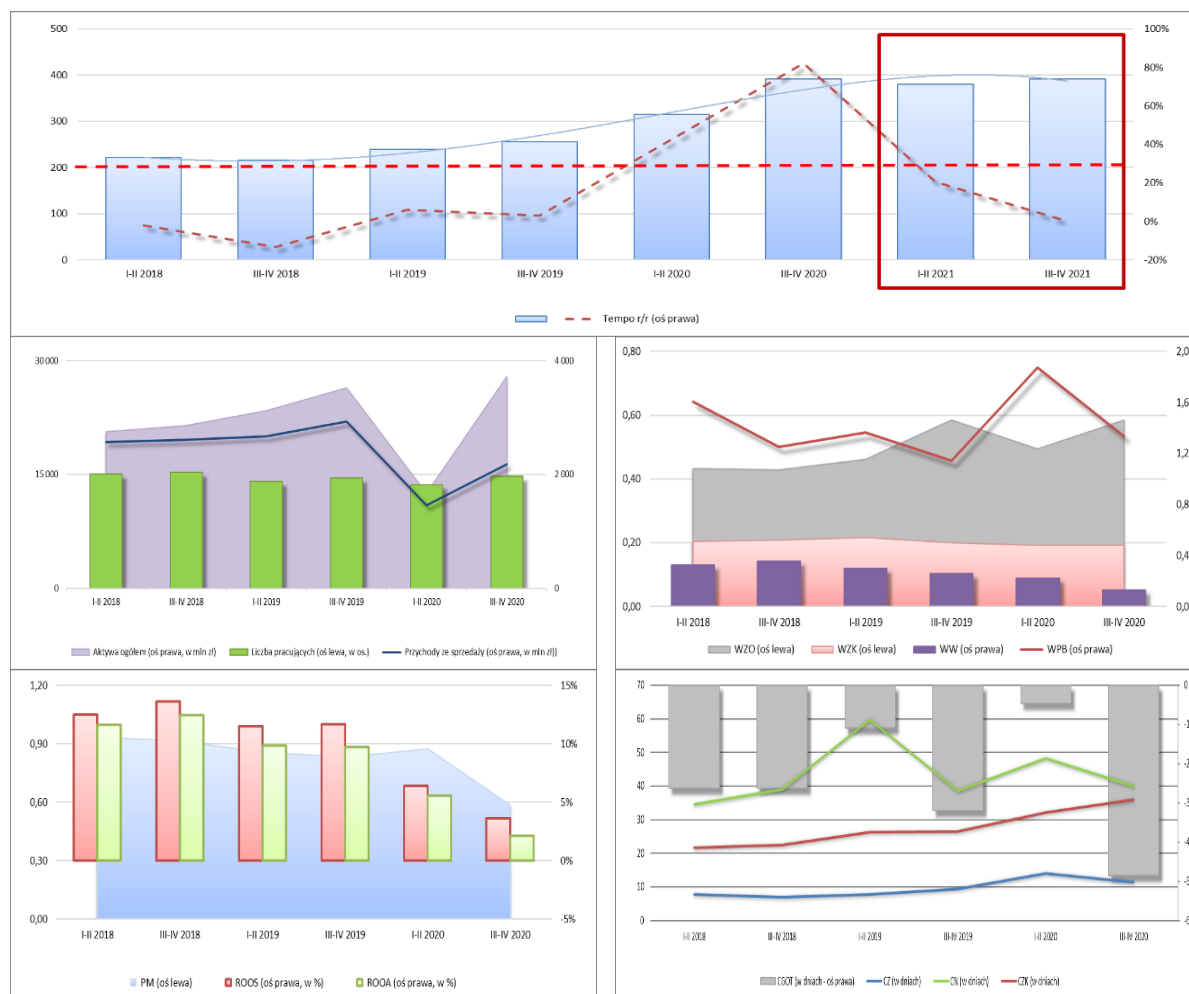
WZO – wskaźnik zadłużenia ogółem; WZK – wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego; WW – wskaźnik wypłacalności; WPB – wskaźnik płynności bieżącej; CGOT – cykl gotówki; CZ – cykl zapasów, CN – cykl należności; CZK – cykl zobowiązań krótko-terminowych; PM – produktywność majątku (prędkość krążenia kapitału); ROOS – rentowność operacyjna sprzedaży; ROOA – rentowność operacyjna aktywów.

Źródło: Raport Mikro.

Dział PKD 79 – Działalność organizatorów turystyki, pośredników i agentów turystycznych raz pozostała działalność łogowa w zakresie rezerwacji i działalności z nią związane – sklasyfikowana jako działalność usługowa, którą cechował silny wzrost stopnia zagrożenia w szczególności obserwowany w 2020 r. do poziomów bardzo wysokich które prognozuje się, że jeszcze wzrosną w 2021 r. W II p. 2020 r. odnotowano zmniejszenie zatrudnienia (r/r, -14,31%) przy braku zmian w wartości osiąganych przychodów ze sprzedaży (r/r, +0,79%) oraz wzroście wartości posiadanych aktywów o 4,63%, w relacji r/r. Niekorzystnej sytuacji w II p. 2020 r. nie potwierdza zmniejszenie zadłużenia ogółem (r/r, -2,66%) i zmniejszenie zadłużenia krótkoterminowego. Niekorzystną zmianę struktury kapitałowo-majątkowej potwierdza zmniejszenie zdolności do obsługi długu (r/r, -176,82%) oraz pogorszenie płynności bieżącej (r/r, -11,03%). W II p. 2020 r. cykl gotówki skrócił się r/r przy jednoczesnym wzroście cyklu należności (r/r, +114,05%), cyklu zobowiązań krótkoterminowych (r/r, +253,66%). Skróceniu w II p. 2020 r. uległ cykl zapasów (r/r, -36,69%). Obserwowane pogorszenie w I p. 2020 r. rentowności operacyjnej sprzedaży i aktywów (poziom deficytowości) zostało utrzymane w II p. 2020 r. cechując się spadkami odpowiednio o: -681,76% i -289,69%. Również w relacji p/p w II p. 2020 r. odnotowano pogorszenie rentowności aktywów i sprzedaży. W II p. 2020 r. odnotowano znaczące pogorszenie wartości produktywności majątku (r/r, -67,34%).

Dział PKD 96 – Pozostała indywidualna działalność usługowa

Stopień zagrożenia upadłością oraz podstawowe charakterystyki i wskaźniki finansowe przedsiębiorstw (I p. 2018 r. – II p. 2020 r.) – dział PKD 96



WZO – wskaźnik zadłużenia ogółem; WZK – wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego; WW – wskaźnik wypłacalności; WPB – wskaźnik płynności bieżącej; CGOT – cykl gotówki; CZ – cykl zapasów, CN – cykl należności; CZK – cykl zobowiązań krótko-terminowych; PM – produktywność majątku (prędkość krążenia kapitału); ROOS – rentowność operacyjna sprzedaży; ROOA – rentowność operacyjna aktywów.

Źródło: Raport Mikro.

Dział PKD 96 – Pozostała indywidualna działalność usługowa – sklasyfikowana jako działalność usługowa, cechowała tendencją wzrostową w całym okresie analizy z wyraźnym nasileniem w 2020 r. (wysoki stopień zagrożenia utrzymywał się od 2018 r.), który prognozuje się, że się ustabilizuje w 2021 r. na niezmiennym poziomie. Odnotowano zmniejszenie liczby pracujących w I p. 2020 roku, któremu towarzyszyło zmniejszanie przychodów ze sprzedaży. W II p. 2020 r. nastąpiło odwrócenie tendencji nastąpił wzrost pracujących (r/r, 1,42%) i aktywów (r/r, 5,84%) przy jednoczesnym spadku przychodów ze sprzedaży (r/r, -25,70%). Widoczna tendencja wzrostu zadłużenia ogółem została ustabilizowana w II p. 2020 r. (r/r, +0,24%) której towarzyszył spadek zadłużenia krótkoterminowego (r/r, +3,70%) przy jednoczesnym zmniejszeniu zdolności do obsługi długu (r/r, -49,26%) i wzroście płynności bieżącej (r/r, +16,99%). Cykl gotówki skrócił się r/r przy jednoczesnym wzroście cyklu należności (r/r, +3,96%) i zobowiązań krótkoterminowych (r/r, +35,08%). Wzrost cyklu zapasów w I p. 2020 r. został utrzymany w II p. 2020 r. gdzie odnotowano jego wzrost o 21,51%. Obserwowane pogorszenie rentowności operacyjnej sprzedaży i aktywów w I p. 2020 r. zostało utrzymane w II p. 2020 r. (r/r, odpowiednio: -69,01% i -78,21%). W II p. 2020 r. odnotowano również pogorszenie w zakresie sprawności działania (zmniejszenie produktywności majątku -29,80%).

SŁOWNICZEK POJĘĆ I DEFINICJI

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), średnie (50-249) i duże (250 i więcej).

Odsetek upadłości (OU, rozumienie upadłości *sensu stricto*) – 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 sytuacji przedsiębiorstw.

Postępowanie upadłościowe (rozumienie upadłości *sensu stricto*) – w prawie polskim upadłość to postępowanie przewidziane w ustawie z dnia 28 lutego 2003 r. – Prawo upadłościowe oraz w ustawie z 15 maja 2015 r. – Prawo restrukturyzacyjne, 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.

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 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.

RŁ – Raport łączny

SPN – sektor przedsiębiorstw niefinansowych

System wczesnego ostrzegania – jest jednym z elementów oceny kondycji ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstwa. Umożliwia wczesne rozpoznanie zagrożenia i uruchomienie odpowiednich procesów naprawczych. Wyróżnia się jedno- i wielowymiarowe systemy wczesnego ostrzegania.

Upadłość – w ujęciu prawnym procedura wszczynana w razie niewypłacalności dłużnika, polegająca głównie na wspólnym dochodzeniu roszczeń przez wszystkich jego wierzycieli (rozumienie upadłości *sensu stricto*). W ujęciu ekonomicznym, za upadłego uznaje się przedsiębiorcę, który bez zewnętrznej pomocy (np. zawarcie układu o umorzeniu części długów) nie jest w stanie sam kontynuować działalności. Upadłość w tym ujęciu charakteryzowana jest ryzykiem zagrożenia kontynuacji działalności, grożącym zakończeniem funkcjonowania przedsiębiorstwa jako samodzielnego bytu ekonomicznego i opisana jest miarą stopnia zagrożenia upadłością (rozumienie upadłości *sensu largo*).

ZAKRES ROZSZERZONY

Branżowy barometr upadłości (BBU, rozumienie upadłości *sensu stricto*) – stanowi relatywną ocenę koncentracji sądowych postępowań upadłościowych 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, że BBU przekraczający wartość 1 oznacza ponadprzeciętną koncentrację analizowanego zjawiska w danej grupie.

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

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

Pracujący – osoby wykonujące pracę przynoszącą im zarobek (w formie wynagrodzenia za pracę) lub dochód, bez względu na czas i miejsce trwania tej pracy, na podstawie stosunku pracy bądź innego stosunku prawnego lub czynności prawnej, na podstawie której jest świadczona praca, bez osób pracujących na umowę zlecenie lub umowę o dzieło, a także osoby fizyczne prowadzące działalność gospodarczą.

Regionalny barometr upadłości (RBU, rozumienie upadłości *sensu stricto*) – stanowi relatywną ocenę koncentracji sądowych postępowań upadłościowych w województwach względem ich intensywności w skali kraju. Dokonywana jest ona poprzez odniesienie wskaźnika udziału liczby sądowych postępowań upadłościowych w danym regionie w liczbie funkcjonujących przedsiębiorstw ogółem w tym regionie, względem wskaźnika udziału liczby sądowych postępowań upadłościowych ogółem w liczbie funkcjonujących przedsiębiorstw ogółem. Przyjmuje się, że RBU przekraczający wartość 1 oznacza ponadprzeciętną koncentrację analizowanego zjawiska w danym regionie.

Regresja logistyczna – jedna z metod używanych 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 takiego modelu na próbach nielosowych, uzyskiwane prawdopodobieństwa należy interpretować w kategoriach stopnia zagrożenia wystąpienia zdarzenia (np. upadłości). Ponadto umożliwia ona określenie wpływu zmian zmiennych objaśniających na prawdopodobieństwo wystąpienia zdarzenia.

Stopień zagrożenia upadłością (rozumienie upadłości *sensu largo*) – 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). Ustalona wartość miary jest oszacowaniem, jakie jest obecne prawdopodobieństwo wystąpienia stanu zagrożenia upadłością przedsiębiorstw w perspektywie jednego roku od danego okresu ujętego w analizie (zgodnego z okresem danego raportu).

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. Obejmuje on cykle cząstkowe – zapasów, należności i zobowiązań krótkoterminowych.

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

Wskaźnik ogólnej sytuacji finansowej (wskaźnik struktury majątkowo-kapitałowej) – 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 rentowności operacyjnej aktywów – obliczany z uwzględnieniem wyniku na działalności operacyjnej. Wskaźnik ten określa stopę zwrotu z kapitału całkowitego (aktywów) na poziomie operacyjnym, a więc bez obciążenia podatkowego i bez uwzględniania kosztów finansowych związanych z zadłużeniem.

Wskaźnik samofinansowania – stanowi relację kapitałów własnych do aktywów i informuje o stopniu samofinansowania (niezależności finansowej) przedsiębiorstwa.

Wskaźnik wydajności pracy – obliczany z uwzględnieniem przychodów ze sprzedaży ogółem do liczby pracujących. Wskaźnik ten określa zdolność tworzenia w postaci przychodów ze sprzedaży i zrównanych z nimi przez pracujących.

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

Wskaźnik zadłużenia ogółem – stanowi relację kapitałów obcych do aktywów i informuje o stopniu finansowania przedsiębiorstwa długiem.

Współczynnik podobieństwa struktur – mierzy stopień zmiany, czyli inaczej stopień niepodobieństwa danej struktury w dwóch różnych momentach lub też stopień niepodobieństwa dwóch różnych struktur w danym czasie. Przyjmuje wartości z przedziału $<0, 1>$, przy czym brak jakichkolwiek zmian strukturalnych daje wartość 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.

LITERATURA

Batini, N., et al. (2014). "Fiscal Multipliers: Size, Determinants, and Use in Macroeconomic Projections". IMF Technical Notes and Manuals.

Crilino, G.A. (2017). "Did the Fiscal Stimulus Work? Billions were spent to recover from the Great Recession. How can we know whether taxpayers got a decent bang for the buck?". Federal Reserve Bank of Philadelphia Research Department First Quarter 2017.

Deloitte (2017). „European CFO Survey. Poland”. Q1 May (Deloitte).

Döttling, R., et al. (2017). "Is there an investment gap in advanced economies? If so, why?" EBC.

European Commission (2017). „2017 European Semester: Assessment of progress on structural reforms, prevention and correction of macroeconomic imbalances, and results of in-depth reviews under Regulation (EU) No 1176/2011.” European Commission Staff Working Document.

Gereben, A. (2017). "Poland overview. EIB Investment Survey." EIB.

Herwartz H., Kholodilin K.A. (2014). „Uncertainty of Macroeconomic Forecasters and the Prediction of Stock Market Bubbles.” Discussion Papers 1405 (Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung).

IMF (2017). „World Economic Outlook – October 2017.” 12/2017.

Moor A. (2016). „Measuring Economic Uncertainty and Its Effects.” RBA Research Discussion Paper 01.

Moravec T. (2013). „The Bankruptcy in the Czech Republic – Influence of Macroeconomic Variables.” Vysoká škola ekonomická v Praze.

NBP (2017a). „Projekcja inflacji i wzrostu gospodarczego Narodowego Banku Polskiego na podstawie modelu NECMOD. Październik 2017”. Prezentacja 10/2017.

NBP (2017b). „Szybki Monitoring NBP. Analiza sytuacji sektora przedsiębiorstw.” 03/17 (NBP).

NBP (2017d). „Sytuacja na rynku kredytowym – wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych. III kwartał 2017 r.” NBP.

NBPe (2017). „Prognozy makroekonomiczne profesjonalnych prognostów. Wyniki ankiety makroekonomicznej NBP runda: wrzesień 2017 r.” 1 (NBP).

OECD (2016). „Developments in Individual OECD and Selected Non-Member Economies – Poland”. OECD Economic Outlook 2.

PRP (2017). „Skokowe polepszenie nastrojów biznesu – najnowsze wskazania Indeksu Optymizmu Przedsiębiorców Pracodawców RP.” Marzec (Platforma Finansowa Pracodawców RP).

RM (2017). „Wieloletni plan finansowy państwa na lata 2017-2020”. 4/2017 (Rada Ministrów).

World Bank (2017). „Global Economic Prospects – Weak Investment in Uncertain Times”. January 2017.

World Bank (2017b). „Global Economic Prospects – Fragile Recovery”. May 2017.

World Bank (2017c). „Global Economic Prospects”. January 2018.

SPIS TABEL

Tabela 1 Wybrane prognozy zewnętrzne dynamiki PKB Polski na lata 2021-22 (w % r/r).....	33
Tabela 2 Wybrane prognozy dynamiki PKB w gospodarce światowej – lata 2021-22/3 (w % r/r).....	34
Tabela 3 Wartości ścieżek centralnych prognoz dla analizowanych dynamik zmiennych realnych oraz błędy ex-ante	43
Tabela 4 Lista rankingowa województw w Polsce według stopnia zagrożenia upadłością, liczby pracujących oraz miary MSO w II p. 2020 r.	53
Tabela 5. Lista działań PKD wyodrębnionych na podstawie drzewa decyzyjnego wyboru według stopnia zagrożenia oraz kierunku tempa zmian: stopnia zagrożenia (MW), przychodów ze sprzedaży, pracujących wartości dodanej dużych według klas wielkości w II p. 2019 r. i w II p. 2020 r.	56
Tabela 6. Działy PKD najbardziej zagrożone upadłością ogółem (wzorzec I dla miary MSO) w okresie I p. 2018 r. – II p. 2019 r.	57

SPIS RYSUNKÓW

Rysunek 1 Dynamika i struktura wzrostu PKB w Polsce	19
Rysunek 2 Dynamika r/r popytu krajowego i inwestycji (wskaźnik – w %)	20
Rysunek 3 Dynamika eksportu i importu Polski oraz dynamika PKB w strefie euro (r/r)	20
Rysunek 4 Dynamika wzrostu VA w Polsce w wybranych sekcjach (r/r)	20
Rysunek 5 Stopa bezrobocia, dynamika r/r wynagrodzeń realnych i nomin. w przemyśle (w %)	20
Rysunek 6 Nominalne i realne oprocentowanie kredytów dla przedsiębiorstw (lewy panel) oraz rentowność obligacji 10-letnich (prawy panel)	21
Rysunek 7 Kurs graniczny opłacalnego eksportu (lewy panel) oraz zmienność kursu (prawy panel) ...	21
Rysunek 8 Indeks produkcji przemysłu (2015=100) – wielkości s.a. oraz trend	22
Rysunek 9 Dynamika produkcji sprzedanej przemysłu m/m (górny panel s.a.) oraz r/r (dolny panel) .	22
Rysunek 10 Ogólny wskaźnik sytuacji GUS oraz komponenty bieżący i wyprzedzający.....	23
Rysunek 11 Wskaźnik sytuacji finansowej – bieżący i przyszły.....	23
Rysunek 12 Fazy cyklu dla analizowanych działań produkcji w okresie od grudnia 2017 do listopada 2020 r.	24
Rysunek 13 Cykl odchyień dla indeksu produkcji ogółem w okresie od sierpnia 2002 r. do listopada 2020 r. (górny panel) oraz zegar cyklu koniunkturalnego dla produkcji ogółem (do listopada 2020 r. – dolny panel)	25
Rysunek 14 Rozkład maksymalnych prawdopodobieństw ujemnych dynamik produkcji dla poszczególnych miesięcy okresu (12 miesięcy) prognozy	26
Rysunek 15 Nowe zachorowania na COVID-19 (lewy panel) i natężenie pandemii (nowe przypadki na 1 mln mieszkańców) – Świat	27
Rysunek 16 Nowe zachorowania i nowe zgony na COVID-19 na milion mieszkańców – pozycja Polski	28
Rysunek 17 Hospitalizowani z powodu COVID-19 w Polsce i bufor wolnych łóżek (dane wygładzone)	29
Rysunek 18 Prognozy tygodniowych zachorowań na COVID-19 w Polsce (skala logarytmiczna).....	29
Rysunek 19 Indeks restrykcyjności polityki przeciwpandemicznej w Polsce na tle UE	30
Rysunek 20 Odsetek hospitalizacji a wiek	31
Rysunek 21 Udział zaszczepionych na COVID-19 co najmniej 1 dawką.....	31
Rysunek 22 Dynamika PKB (akrp=100 s.a.) w Polsce i wybranych krajach postsocjalistycznych.....	34
Rysunek 23 Globalny Indeks Niepewności.....	34

<i>Rysunek 24 Wskaźnik EPU – Świat</i>	<i>35</i>
<i>Rysunek 25 Wskaźnik EPU – Europa.....</i>	<i>35</i>
<i>Rysunek 26 PMI – Strefa Euro</i>	<i>35</i>
<i>Rysunek 27 Wskaźniki koniunktury Niemiec</i>	<i>35</i>
<i>Rysunek 28 Potencjał i wyniki finansowe przedsiębiorstw (I p. 2007 r. – II p. 2020 r.)</i>	<i>36</i>
<i>Rysunek 29 Podstawowe wskaźniki finansowe przedsiębiorstw (I p. 2007 r. – II p. 2020 r.)</i>	<i>37</i>
<i>Rysunek 30 Tempo zmian podstawowych wskaźników finansowych przedsiębiorstw ogółem w II p. 2020/2019 r. oraz I p. 2020/2019 r. (w %, r/r</i>	<i>37</i>
<i>Rysunek 31 Produkcja sprzedana przemysłu [%] r/r (górny panel) oraz sprzedaż detaliczna [%] r/r; dane miesięczne: prognoza i analiza cykliczności (dolny panel)</i>	<i>40</i>
<i>Rysunek 32 PKB – wykres wachlarzowy prognoz dynamiki realnej w okresie od II kw. 2021 r. do I kw. 2023 r.....</i>	<i>41</i>
<i>Rysunek 33 Nakłady brutto na środki trwałe – wykres wachlarzowy prognoz dynamiki realnej w okresie od II kw. 2021 r. do I kw. 2023 r.</i>	<i>41</i>
<i>Rysunek 34 Popyt krajowy - wykres wachlarzowy prognoz dynamiki realnej w okresie od II kw. 2021 r. do I kw. 2023 r.</i>	<i>42</i>
<i>Rysunek 35 Spożycie gospodarstw domowych wykres wachlarzowy prognoz dynamiki realnej w okresie od II kw. 2021 r. do I kw. 2023 r.</i>	<i>42</i>
<i>Rysunek 36 Dynamika zmian liczby podmiotów w rejestrze REGON (AORP=100).....</i>	<i>45</i>
<i>Rysunek 37 Prognozy upadłości w 2020 r. (lewy panel) i ich skala w wybranych gospodarkach (prawy panel).....</i>	<i>46</i>
<i>Rysunek 38 Upadłości w wybranych gospodarkach – liczba i dynamika r/r (dane wygładzone).....</i>	<i>47</i>
<i>Rysunek 39 Prognoza dynamiki upadłości w wybranych gospodarkach – dynamika r/r.....</i>	<i>48</i>
<i>Rysunek 40 Stopień zagrożenia upadłościami przedsiębiorstw ogółem w okresie I p. 2007 r. – II p. 2020 r.</i>	<i>50</i>
<i>Rysunek 41 Zmiany stopnia zagrożenia upadłościami przedsiębiorstw w II p. 2020 r. (tempo w %, r/r)..</i>	<i>50</i>
<i>Rysunek 42 Kształtowanie się stopnia zagrożenia upadłościami przedsiębiorstw w okresie I p. 2007 r. – II p. 2021 r.) według klas wielkości.....</i>	<i>51</i>
<i>Rysunek 43 Kształtowanie się stopnia zagrożenia upadłościami przedsiębiorstw w okresie I p. 2007 r. – II p. 2021 r. według wybranych sekcji PKD (działów GN)</i>	<i>52</i>
<i>Rysunek 44 Rozkład decylowy wartości bezwzględnej procentowych błędów prognoz stopnia zagrożenia upadłościami przedsiębiorstw w 2019 r. (w %) – ogółem oraz w I kw. 2021 przedsiębiorstwa średnie i duże (prawy panel).....</i>	<i>54</i>
<i>Rysunek 45 Stopień zagrożenia upadłościami oraz odsetek liczby wszczętych sądowych postępowań upadłościowych przedsiębiorstw ogółem w okresie I p. 2007 r. – II p. 2020 r.</i>	<i>54</i>