

2014

Projekt „Instrument Szybkiego Reagowania”

**ANALIZY WYKONANE W KOMPONENCIE
MAKROEKONOMICZNYM I MIKROEKONOMICZNYM
PROJEKTU ISR – RAPORT ŁĄCZNY XII**

**Małopolska Szkoła Administracji Publicznej
Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie
Kraków, kwiecień 2014 r.**



KAPITAŁ LUDZKI
NARODOWA STRATEGIA SPÓJNOŚCI



UNIA EUROPEJSKA
EUROPEJSKI
FUNDUSZ SPOŁECZNY



SPIS TREŚCI

SYNTEZA.....	4
WPROWADZENIE.....	7
I. BIEŻĄCE UWARUNKOWANIA GOSPODARCZE KONDYCJI SEKTORA PRZEDSIĘBIORSTW.....	11
1.1 Uwagi wprowadzające	11
1.2 Główne elementy sytuacji makroekonomicznej Polski.....	11
1.3 Pozycja cykliczna polskiej gospodarki	15
1.4 Potencjał ekonomiczny sektora przedsiębiorstw.....	21
1.5 Koniunktura w sektorach polskiej gospodarki	25
1.6 Wiodące tendencje w gospodarce światowej.....	29
II. PERSPEKTYWY POLSKIEJ GOSPODARKI – PROGNOZY ŚREDNIOOKRESOWE	31
2.1 Uwagi wprowadzające	31
2.2 Główne trendy rozwojowe procesów gospodarczych w ujęciu zagregowanym – szeregi miesięczne.....	31
2.3 Krótkookresowa cykliczna prognoza PKB.....	32
2.4 Krótkookresowa prognoza PKB z wyłączonym elementem cyklicznym.....	36
2.5 Krótkookresowa prognoza PKB w oparciu o model VEC.....	38
2.6 Analiza jakości prognoz	39
III. SYTUACJA DEMOGRAFICZNA PRZEDSIĘBIORSTW	45
3.1 Uwagi wprowadzające	45
3.2 Pełna zbiorowość REGON.....	46
3.3 Postępowania upadłościowe i skreślenia z rejestru.....	49
3.4 Zagrożenie upadłością – bieżący okres	51
IV. PROGNOZY ZAGROŻENIA UPADŁOŚCIĄ	53
4.1 Uwagi wprowadzające	53
4.2 Mikroekonomiczna prognoza zagrożenia upadłością	54
4.3 Makroekonomiczna prognoza zagrożenia upadłością	60
V. OBSZARY ZAGROŻENIA UPADŁOŚCIĄ.....	61
5.1 Zagrożenie upadłością w działach PKD	61
5.2 Zagrożenie upadłością w przekroju regionalnym.....	65
5.3 Top 10.....	67
SŁOWNIK POJĘĆ I TERMINÓW	88

Raport łączny jest materiałem syntetyzującym, na tle ogólnych uwarunkowań gospodarczych, wyniki dwunastej edycji: *Raportu z oceny stopnia zagrożenia przedsiębiorstw upadłością – komponent mikroekonomiczny* (przygotowanego przez Zespół w składzie: mgr Kamil Fijorek, Ekspert ds. metody i narzędzi monitorowania w kompetencji mikroekonomicznej¹, dr Jarosław Kaczmarek, Ekspert wiodący ds. analiz mikroekonomicznych², dr inż. Konrad Kolegowicz, Ekspert ds. przetwarzania danych mikroekonomicznych³, dr Paweł Krzemiński, Ekspert ds. analiz mikroekonomicznych⁴) oraz *Analiz wykonanych w kompetencji makroekonomicznej projektu ISR* (przeprowadzonych przez Zespół w składzie: dr Łukasz Lenart, Ekspert ds. sektorowych analiz makroekonomicznych⁵, dr Błażej Mazur, Ekspert ds. sektorowych analiz makroekonomicznych⁶, mgr Krystian Mucha, Ekspert ds. sektorowych analiz makroekonomicznych⁷, prof. UEK dr hab. Mateusz Pipień, Ekspert wiodący ds. analiz makroekonomicznych⁸, dr Justyna Wróblewska, Ekspert ds. sektorowych analiz makroekonomicznych⁹). Opracowania tekstu dokonał dr Piotr Boguszewski – Ekspert wiodący ds. badań projektu ISR.

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 Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie.

⁵ Katedra Matematyki, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie.

⁶ Katedra Ekonometrii i Badań Operacyjnych, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie.

⁷ Katedra Makroekonomii, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie.

⁸ Katedra Ekonometrii i Badań Operacyjnych, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie.

⁹ Katedra Ekonometrii i Badań Operacyjnych, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie.

W ostatnich dwóch kwartałach gospodarka Polski znajdowała się wciąż w niepewnym otoczeniu zewnętrznym, które charakteryzowało się brakiem wyraźnych oznak poprawy sytuacji gospodarczej. Obserwuje się obecnie sygnały ożywienia w strefie euro. Odczyty danych o wzroście z IV kwartału 2013 r. dla polskiej gospodarki są relatywnie dobre względem innych gospodarek europejskich i zostały przewidziane w poprzednich edycjach raportu. Wskazywać mogą one na ożywienie gospodarcze. Dodatkowo, podobnie jak w poprzednich wersjach raportu należy podkreślić, że nie ma silnych i przekonujących argumentów za występowaniem recesji w horyzoncie sześciu kwartałów. Zaobserwowane nowe dane oraz podejście modelowe upoważnia do przedstawienia pozytywnego scenariusza prognostycznego, w którym spodziewać się należy w najbliższych kwartałach ożywienia wzrostu gospodarczego, zintensyfikowania produkcji i wzrostu handlu. Wynikająca z prognoz poprawa sytuacji i powrót na ścieżkę silniejszego wzrostu są jednak nadal obciążone dużą niepewnością.

Makroekonomiczne szeregi czasowe wykorzystane w prognozach niosą pozytywne informacje o sytuacji gospodarczej. Nowe dane o produkcie krajowym z III kwartału przesuwają tendencję centralną rozkładów predykcyjnych. Prognozujemy poprawę sytuacji w roku 2014. Zgodnie z parametrami położenia rozkładów predykcyjnych najniższy wzrost zanotowaliśmy w I kwartale 2013 r. Przyjmując wariant prognoz z czynnikiem cyklicznym wbudowanym w opracowany model, w kolejnych kwartałach obserwowane będziemy wyższe tempo zmian PKB r/r: 2,8% w IV kwartale, 3,5% w I kwartale 2014 r., 4,5% w II kwartale 2014 roku oraz 5,1% w III kwartale 2014 r. Prognozy w wersji modelu z wyłączonym czynnikiem cyklicznym także wskazują na ożywienie, jednak słabsze. Prawdopodobieństwo realnego spadku PKB r/r w okresie prognozy jest w obecnej rundzie prognostycznej analogiczne jak w poprzednim raporcie i wynosi około 0,2. Wykresy wachlarzowe rozkładów predykcyjnych dla kategorii makroekonomicznych o kwartalnej częstotliwości obserwacji są lewostronnie asymetryczne. Oznacza to możliwość wystąpienia z większym prawdopodobieństwem scenariusza gorszego niż wynikający ze ścieżki centralnej z prognoz, w porównaniu z przypadkiem szybszej odbudowy wzrostu. Na uwagę zasługuje słuszność scenariusza przedstawionego w poprzedniej edycji raportu. W przypadku danych kwartalnych zaobserwowane wartości wszystkich prognozowanych kategorii: to jest tempa zmian PKB, eksportu netto, popytu oraz wartości dodanej brutto w przemyśle, zostały przewidziane bardzo precyzyjnie.

W przypadku analiz dla produkcji ogółem ostatnie punkty zegara dla wszystkich rozważanych parametrów wygładzających λ znajdują się nadal w trzeciej ćwiartce układu współrzędnych. Wskazuje to na pozostawanie obecnie sektora produkcji w stanie pogorszenia koniunktury. W poprzednich edycjach raportu pogorszenie się koniunktury nie było jednak tak wyraźne i pisaliśmy o możliwym scenariuszu. W chwili obecnej obraz sektora produkcji charakteryzuje obniżona aktywność, jednak trwająca już na tyle długo, że perspektywy rozwojowe sektora

w drugiej połowie roku 2013 i w 2014 roku będą lepsze, tak że należy spodziewać się wzrostu.

W dalszej kolejności dokonano, na podstawie szeregów czasowych produkcji o częstotliwości miesięcznej, analizy koniunktury oraz prognozy sytuacji w działach produkcyjnych. Prognozą objęto dwunastomiesięczny horyzont czasowy, podobnie jak dla agregatów produkcji i sprzedaży. Wyraźną fazę recesji, która stanowi albo jej kontynuację z poprzednich raportów, lub wejście w ciąg ostatnich trzech miesięcy, można zaobserwować w mniejszej liczbie działów produkcji w porównaniu z poprzednim raportem. Stanowi to pozytywny sygnał, jednak wyraźnej fazy ekspansji w działach należy się spodziewać dopiero z początkiem przyszłego roku. Nowe obserwacje o tempie zmian produkcji w działach w kwietniu, maju i czerwcu w kilku działach produkcji znacznie odstawały od przyjętej poprzednio ścieżki prognozy. W konsekwencji, rozkłady predyktywne zbudowane w obecnej wersji raportu są w kilku przypadkach silnie nieregularne i o dużym rozproszeniu.

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

W przypadku handlu, prognozuje się ożywienie w następujących działach sprzedaży detalicznej: Sprzedaż detaliczna, z wyłączeniem handlu detalicznego pojazdami samochodowymi i motocyklami, Sprzedaż detaliczna towarów nieżywnościowych (wraz z paliwami), Sprzedaż detaliczna narzędzi technologii informacyjnej i komunikacyjnej; pozostałych artykułów użytku domowego (z wyłączeniem wyrobów tekstylnych); wyrobów związanych z kulturą i rekreacją itd. prowadzona w wyspecjalizowanych sklepach, Sprzedaż detaliczna sprzętu audio oraz wideo; sprzętu komputerowego, wyrobów ze szkła, artykułów elektrycznych użytku domowego itd. w wyspecjalizowanych sklepach, Sprzedaż detaliczna żywności, napojów i wyrobów tytoniowych w niewyspecjalizowanych sklepach, Sprzedaż detaliczna paliw w wyspecjalizowanych sklepach.

Ponieważ analizy mikroekonomiczne w obecnej edycji bazują na identycznym zbiorze danych jednostkowych dla populacji ogółem, przypominamy oceny wyrażone w poprzedniej edycji dla tego agregatu oraz grupy przedsiębiorstw małych. Pomimo widocznych oznak poprawy koniunktury gospodarki i jej podmiotów w III kw. 2013 r., dokonana analiza stopnia zagrożenia – tak w ujęciu retrospektywnym, jak i sporządzonych prognoz – nie uprawniała do wyco-

fania sygnału ostrzegawczego. Diagnozę taką uprawdopodobniają także doświadczenia międzynarodowe, z których wynika, że wyraźniejszy spadek zagrożenia upadłością występuje dopiero wówczas, gdy tempo wzrostu PKB trwale przekracza 3% r/r. Zgodnie z prognozami makroekonomicznymi i najnowszymi, bieżącymi danymi gospodarczymi sytuacji takiej można się spodziewać dopiero po I kw. 2014 r. Prognozowane tempo rozwoju polskiej gospodarki sugeruje jednak, że mało prawdopodobne jest wystąpienie scenariusza pesymistycznego zagrożenia upadłością ogółem. Sygnał ostrzegawczy należy też interpretować jako ocenę poziomu zagrożenia upadłością, który do końca pierwszej połowy roku wciąż może być jeszcze dość wysoki, a nie – dynamiki liczby upadłości, która wyraźnie obecnie spada. Tu model makro sugeruje spadek tej liczby. W świetle dostępnych w ramach tej edycji nowych danych, obejmujących przedsiębiorstwa średnie i duże, zwraca natomiast uwagę rosnący stopień zagrożenia upadłością w tej drugiej grupie.

Podsumowując warto też zwrócić uwagę, że o faktycznym kształtowaniu się zarówno zmieniających makroekonomicznych, jak i zagrożenia upadłością w najbliższym okresie mogą przesądzić czynniki nieprognozowalne i nieobecne w wykorzystywanych tu tak modelach mikro-, jak i makroekonomicznych. Chodzi tu zwłaszcza o sytuację polityczną, ekonomiczną i militarną na Ukrainie. Generuje ona raczej ryzyko gorszych wyników makroekonomicznych i wyższego odsetka upadłości w krótszym horyzoncie. Może ono wynikać m.in. z ewentualnych ograniczeń w polskim eksporcie na wschód (Rosja, Ukraina), możliwych zakłóceń w dostawach do Polski niektórych surowców etc. W dłuższym okresie sytuacja ta może prowadzić do pewnych zmian na mapie branżowych zagrożeń upadłością – mogą być mniejsze m.in. w przemyśle mających związki z polskim potencjałem obronnym, energetyką, przemysłami wydobywczymi.

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

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

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

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

- Raportie metodologicznym, zawierającym charakterystyki metod i narzędzi monitorowania gospodarki w komponentach mikro- i makroekonomicznym, a także zasady kierunkowe integracji obu komponentów,
- Raportie z oceny stopnia zagrożenia przedsiębiorstw upadłością – komponent mikroekonomiczny¹⁰ (wersja pełna – XII Edycja),
- Raportie z analiz wykonanych w komponentach makroekonomicznym projektu ISR¹¹ (wersja pełna – XII Edycja).

¹⁰ Cytowanym w Raportie Łącznym jako Raport Mikro.

¹¹ Cytowanym w Raportie Łącznym jako Raport Makro.

W opracowaniu przyjęto – zgodnie z istotą systemów wczesnego ostrzegania – zasady ustalania tzw. punktu cut-off. W ramach takich systemów kluczowe jest możliwie wczesne wykorzystywanie relewantnych informacji. O doborze tego punktu decydowały więc wyłącznie właściwości/ograniczenia stosowanych narzędzi – w tym filtrów, które zazwyczaj nie mają dobrych właściwości na końcu próby – a także dostępność danych i możliwości czasowe ich przetworzenia oraz analizy. Analizy makro, bazujące na danych o częstotliwości kwartalnej, zaktualizowano dodając obserwacje z IV kwartału 2013 r., zaś dla danych miesięcznych – dane z października, listopada i grudnia 2013 r. W tym kontekście warto również przypomnieć, że analizy mikro w znaczącym stopniu prowadzone są na danych półrocznych i w tej edycji nie zostały one aktualizowane – ze względu na brak nowych danych GUS. Zmodyfikowane zostały tylko te oceny bazujące na danych jednostkowych, które mogły zostać przeprowadzone na danych kwartalnych.

Warto podkreślić, że począwszy od obecnej edycji całość prac analitycznych, będących podstawą wnioskowania i budowania ocen zagrożenia upadłością w ramach podejścia mikroekonomicznego została oparta na bazach danych jednostkowych, opracowanych i przetwarzanych z zachowaniem zasad tajemnicy statystycznej (dane pierwotne, indywidualne), a pochodzących ze statystyki publicznej (GUS w Warszawie). Wykorzystano też, podobnie jak i wcześniej, zbiory danych mikro, stworzone poza systemem statystyki publicznej.

Umożliwiło to zbudowanie i wykorzystanie unikatowych w skali kraju modeli regresji logistycznej, których miarą jest stopień zagrożenia upadłością (MW). W wyniku zastosowania oszacowanych modeli regresji logistycznej uzyskano indywidualne dla każdego przedsiębiorstwa objętego badaniem, ustalone w warunkach bieżącego okresu badawczego (zgodnego z okresem danego raportu badawczego) i bieżącego stanu kondycji ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstw, wartości prawdopodobieństw wystąpienia stanu upadłości przedsiębiorstw w perspektywie jednego roku. Agregacja indywidualnych prawdopodobieństw była podstawą wyznaczenia wartości odsetka upadłości przedsiębiorstw, skalowanego względem liczby sądowych postępowań upadłościowych.

Raport łączny otwiera analiza aktualnego stanu otoczenia polskich przedsiębiorstw. W ramach bloku makroekonomicznego scharakteryzowano bieżący stan polskiej gospodarki, ze szczególnym uwzględnieniem źródeł wzrostu oraz sytuacji na rynku pracy. Przeanalizowana została pozycja cykliczna polskiej gospodarki – zarówno w odniesieniu do PKB i jego składowych, jak i wybranych danych miesięcznych. Wprawdzie te ostatnie dane nie odzwierciedlają sytuacji w całej polskiej gospodarce, są jednak wcześniej i z większą częstością dostępne niż informacje nt. PKB. Do określenia stanu aktywności gospodarczej wykorzystano zegary cyklu koniunkturalnego oraz metody formalno-statystyczne do ekstrakcji składnika cyklicznego (opisane w części metodologicznej Raportu). W ramach tego rozdziału omówiono również kondycję sektora przedsiębiorstw ze względu na te jego charakterystyki, które mogą być szczególnie istotne z punktu widzenia zagrożenia upadłością. Osobną uwagę poświęcono rynkowi pracy. Opis został wzbogacony o krótką charakterystykę sytuacji w sektorze finan-

sów publicznych, wykorzystanie środków unijnych, a także zmienne nominalne, takie jak stopy procentowe i poziom inflacji. Część tę kończą rozważania na temat podstawowych elementów sytuacji w bezpośrednim otoczeniu zewnętrznym, obejmujące zarówno gospodarkę strefy euro, jak również inne aspekty gospodarki światowej.

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

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

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

Raport łączny zamyka analiza zagrożenia upadłością w działach PKD, a także w przekroju terytorialnym. Rozdział ten zawiera także tzw. zestawienie Top 10 – dziesięciu najbardziej zagrożonych upadłością działów PKD o dużym udziale pracujących. W jego ramach zaprezen-

towano pogłębioną charakterystykę zagrożenia upadłością wskazanych działów – tak w ujęciu statycznym, jak i dynamicznym. Omówiono także inne elementy ich sytuacji ekonomicznej, wspomagające ocenę stopnia faktycznego zagrożenia tą upadłością, przy czym analizy te bazują na niezmienionych, w stosunku do poprzedniej edycji, informacjach mikroekonomicznych. Natomiast dla większości działów (tam, gdzie było to możliwe) zaktualizowano pogłębioną analizę ich cyklu koniunkturalnego, wraz z prognozą aktywności ekonomicznej. W części tej zaprezentowano też tzw. mapy ciepła, pokazujące rozkład zagrożenia upadłością w czasie (od 2007 r.) dla działów PKD.

Raport kończy słowniczek wykorzystywanych najważniejszych definicji i pojęć.

1.1 Uwagi wprowadzające

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

1.2 Główne elementy sytuacji makroekonomicznej Polski

Pomimo niekorzystnego uwarunkowania zewnętrznego (ryzyko polityczne związane z konfliktem rosyjsko – ukraińskim) wstępne dane GUS wskazują na stopniowe umacnianie się tempa wzrostu gospodarczego. Realny PKB był w IV kwartale wyższy niż przed rokiem o 2,7% (PKB wyrównany sezonowo – o 2,2%). Wartość dodana brutto wzrosła (r/r) w IV kwartale 2013 roku w ujęciu realnym o 2,7%, przy czym w przemyśle wzrosła o 4,1%, w handlu i naprawach o 3,1%, w transporcie i gospodarce magazynowej o 8,1%, natomiast w działalności finansowej i ubezpieczeniowej o 7,8%. Spadek wartości dodanej zanotowano w budownictwie (o 1,5%). Spożycie ogółem było wyższe o 2,1% niż przed rokiem, przy czym spożycie indywidualne i publiczne wzrosły w tym samym tempie. Akumulacja brutto obniżyła się w IV kwartale o 1%, przy czym – drugi kwartał z rzędu – zanotowano wzrost (o 1,3%) nakładów brutto na środki trwałe. Popyt krajowy w IV kwartale był wyższy o 1,2% niż przed rokiem, dzięki czemu utrwał się jego pozytywny wpływ na wzrost PKB szacowany na 1,2 pp., przy wpływie spożycia ogółem na poziomie 1,5 pp. (wpływ spożycia indywidualnego na poziomie 1,1 pp. oraz publicznego na poziomie 0,3 pp.). Pozytywny wpływ eksportu netto na PKB wyniósł 1,5 pp. wobec 1,4 pp. przed kwartałem.

Badania ankietowe NBP wskazują na poprawę szeregu wskaźników cząstkowych, w tym najważniejszego – popytu, dzięki czemu lepiej przedstawia się ogólna ocena kondycji przedsiębiorstw. Ankietowani oczekują stopniowej poprawy sytuacji prowadzącej do znacniejszego ożywienia w II połowie 2014 roku. Wskaźnik bariery popytu spadł w IV kwartale o 1,1 pp., (do 11,2%), i znajduje się na poziomie poniżej średniej długookresowej (wynoszącej 14%). Od ponad dwóch lat bariera popytu pozostaje jednak najważniejszą barierą rozwoju przedsiębiorstw, a sytuacja w strefie euro jest wskazywana jako podstawowe źródło niepewności. Na

niewielką poprawę nastrojów na początku roku wskazują bieżący i wyprzedzający wskaźnik ufności konsumenckiej – wskaźnik bieżący pozostał w lutym na poziomie ze stycznia (poziom wyższy o 8,8 pp. niż przed rokiem), wskaźnik wyprzedzający wzrósł w porównaniu ze styczniem o 1,5 pp., osiągając wartość wyższą niż w lutym 2013 roku o 13,3 pp.

Odsetek firm oceniających stan zapasów jako nieodpowiedni osiągnął najniższy poziom w historii (15% firm w kwartale IV, przy czym w mniej więcej połowie przypadków niedopasowanie wynikało z niedoboru zapasów). Po dwóch latach pogarszającej się sytuacji w grupie podmiotów nastawionych na rynek krajowy również w tym przypadku zanotowano wyraźną poprawę sytuacji.

Zgłaszane przez przedsiębiorstwa wykorzystanie mocy produkcyjnych (po korekcie sezonowej) osiągnęło pod koniec IV kwartału 2013 roku 80,5% (poziom powyżej średniej długookresowej). Wzrost zanotowano głównie w przetwórstwie przemysłowym, transporcie, budownictwie i usługach, spadek w górnictwie i energetyce. Wskaźnik ten pozostaje poniżej poziomu w krajach UE. Na perspektywy inwestycji pozytywnie mogą wpływać też obserwowane (do początku br.) tendencje w zakresie kształtowania się realnych stóp procentowych (por. Rysunek 4.). Korekcyjnie zadziałać również mogła tu już seria obniżek podstawowych stóp procentowych NBP, dokonywanych od listopada 2012 r. przez RPP, jak i sygnały dotyczące stabilizacji tych stóp, choć niska inflacja ogranicza realny wpływ tych zmian nominalnych.

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

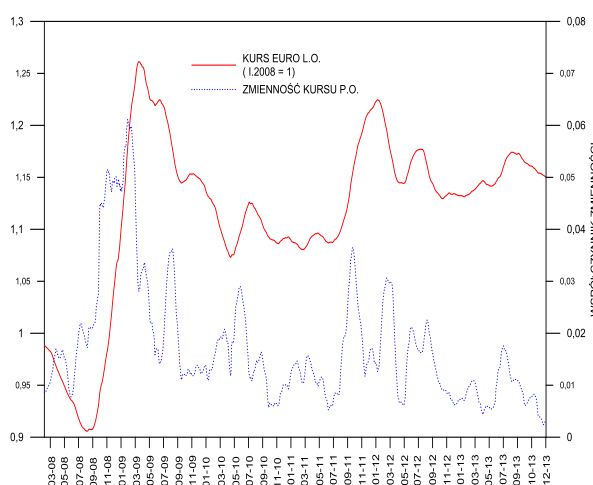
	I 2011	II 2011	III 2011	IV 2011	I 2012	II 2012	III 2012	IV 2012	I 2013	II 2013	III 2013	IV 2013
PKB	4,6	4,2	4,2	4,6	3,6	2,4	1,4	1,1	0,5	0,8	1,9	2,7
popyt krajowy	4,3	4,2	2,9	3,2	2,7	-0,2	-0,7	-0,7	-0,9	-1,9	0,5	1,2
spożycie	3,3	2,4	1,6	1,2	1,3	1,1	0,1	-0,7	-0,1	1	1,2	2,1
spożycie indywidualne	3,9	3,5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

Źródło: Raport Makro.

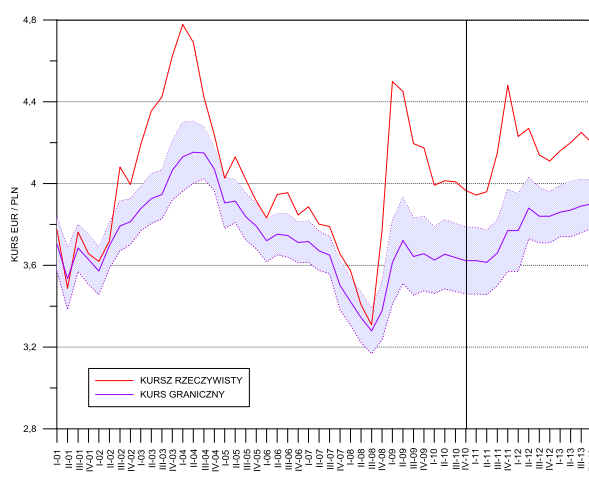
Według badań NBP konkurencyjność cenowa eksportu rozliczanego w euro i dolarze nieznacznie spadła, a odsetek firm informujących o nieopłacalnym eksporcie pozostaje bardzo

niski. Odsetek przedsiębiorstw deklarujących kurs walutowy jako barierę rozwoju osiągnął historyczne minimum. W efekcie w 2013 roku odnotowano wzrost eksportu (4,8% r/r), przy niezmiennym poziomie importu. Saldo obrotów było jednak ujemne (9,6 mld zł), przy czym nadwyżkę uzyskano w obrotach z krajami rozwiniętymi (96,2 mld zł). Udział w obrotach największego partnera handlowego – Niemiec – spadł w eksporcie o 0,1 pp., a w imporcie zwiększył się o 0,2 pp. i wyniósł, odpowiednio, 25,0% i 21,5%. Analizując wybrane czynniki kształtujące eksport netto w najbliższej przyszłości zwraca uwagę też to, że polska waluta w IV kw. br. umacniała się (por. Rysunek 1.), przy zmienności kursu na historycznie niskim poziomie.

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



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



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP.

W styczniu 2014 roku zarówno stopa bezrobocia, jak i liczba bezrobotnych nieznacznie wzrosły w porównaniu z poprzednim miesiącem, lecz spadły w ujęciu rocznym. Większa niż przed miesiącem (mniejsza niż przed rokiem) była liczba bezrobotnych nowo zarejestrowanych w urzędach pracy. Liczba zgłoszonych ofert była pod koniec stycznia wyższa niż przed miesiącem i przed rokiem. Utrzymują się znaczne różnice w stopie bezrobocia między województwami – od 10% w woj. wielkopolskim, 11,4% w mazowieckim, 11,7% w śląskim i 12,1% w małopolskim, do 22,4% w warmińsko-mazurskim, 18,8% w kujawsko-pomorskim i 18,7% w zachodniopomorskim.

W styczniu dochody budżetu wyniosły 29,2 mld zł, przy wydatkach na poziomie 31,9 mld zł. Deficyt budżetowy osiągnął poziom 2,6 mld zł.

Znaczenie dla kondycji przedsiębiorstw może mieć dostępność środków UE. Do 9 marca 2014 roku Polska rozdzieliła 272,1 mld zł z Funduszy Europejskich, czyli 96,5% proc. środków dostępnych na lata 2007-13. W najbliższych kwartałach oczekuje się zmniejszenia wykorzystania

nia funduszy ze względu na kończącą się Narodową Strategię Spójności oraz złą sytuację finansową samorządów.

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

	02.13	03.13	04.13	05.13	06.13	07.13	08.13	09.13	10.13	11.13	12.13	01.14
Przeciętne realne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw	2,8	0,6	2,2	1,8	1,1	2,4	0,9	2,6	2,3	2,5	2,1	2,7
Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	-0,8	-0,9	-1	-0,9	-0,8	-0,7	-0,5	-0,3	-0,2	0,1	0,3	0,0
Stopa bezrobocia rejestrowanego	14,4	14,3	14,0	13,5	13,2	13,1	13,0	13,0	13,0	13,2	13,4	14,0

Źródło: Raport Makro.

Obserwowany w styczniu 2014 roku wzrost indeksu cen konsumpcyjnych (0,7% wg szacunku wstępnego) znajduje się poniżej dolnej granicy celu inflacyjnego. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu od listopada 2012 roku obniżają się.

W stosunku do rekordowo niskiego poziomu z sierpnia 2013 (0,2%) oczekiwany poziom inflacji wzrósł do 0,9% w październiku i następnie obniżył się do 0,5% w styczniu i 0,6% w lutym 2014 roku. Na niewielki wzrost oczekiwań inflacyjnych w stosunku do I kwartału 2013 wskazują badania ankietowe przedsiębiorstw (NBP), przy czym większy niż poprzednio jest odsetek przedsiębiorstw oczekujących stabilizacji cen.

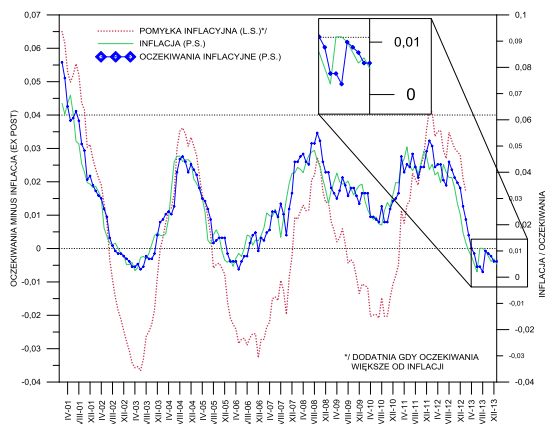
Tabela 3. Dynamika cen (zmiana r/r w %)

	02.13	03.13	04.13	05.13	06.13	07.13	08.13	09.13	10.13	11.13	12.13	01.14
Ceny produkcji sprzedanej w przemyśle	-0,3	-0,7	-2,0	-2,5	-1,3	-0,8	-1,1	-1,4	-1,4	-1,5	-1,0	-0,9
Ceny towarów i usług konsumpcyjnych	1,3	1,0	0,8	0,5	0,2	1,1	1,1	1,0	0,8	0,6	0,7	0,7

Źródło: Raport Makro.

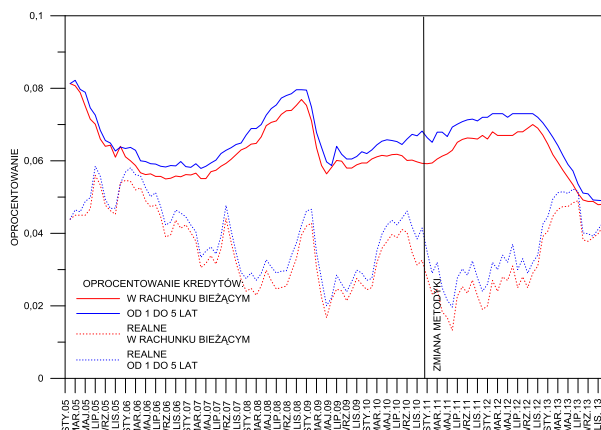
Obserwowany w styczniu 2014 roku wzrost indeksu cen konsumpcyjnych (0,7% wg szacunku wstępnego) znajduje się poniżej dolnej granicy celu inflacyjnego. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu od listopada 2012 obniżają się.

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



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych NBP.

Rysunek 4. Nominalne i realne oprocentowanie kredytów dla przedsiębiorstw



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP i GUS.

Warto też zwrócić uwagę na utrzymywanie się dodatniej „niespodzianki” inflacyjnej – oczekiwana przed rokiem inflacja okazała się wyższa od faktycznej (por. Rysunek 3). Może to powodować, że realna cena pieniądza nadal będzie wyższa od zakładanej przez podmioty gospodarcze, co w przypadku części firm może działać w kierunku pogorszenia ich sytuacji finansowej – podobnie, jak lekko rosnące (ze względu na bardzo niską inflację) realne stopy procentowe.

1.3 Pozycja cykliczna polskiej gospodarki

Ocena pozycji cyklicznej polskiej gospodarki zostanie przedstawiona na podstawie analizy i interpretacji zarówno cyklu odchyień¹², jak również cyklu rocznej stopy wzrostu (w skrócie cykl wzrostu) dla głównych wybranych wskaźników i indeksów makroekonomicznych. Analizie poddajemy zmienne ekonomiczne powszechnie stosowane w ocenie pozycji cyklicznej danej gospodarki, takie jak indeks produkcji¹³ (indeks miesięczny, o stałej podstawie: 2010=100, z wahaniami sezonowymi oraz oczyszczony z wahań sezonowych) oraz indeks PKB¹⁴ i jego składowe (indeks kwartalny, z wahaniami sezonowymi, o stałej podstawie: 2000=100). Zgodnie z literaturą¹⁵, wskaźniki te stanowią jedno z podstawowych źródeł in-

¹² Cykl odchyień to współcześnie znany cykl wzrostowy (czyli odchyień od długookresowej tendencji rozwojowej).

¹³ Dane zaczerpnięto z portalu Eurostat.

¹⁴ Dane zaczerpnięto z portalu Eurostat.

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

formacji o pozycji cyklicznej danej gospodarki. Wskaźnik produkcji przemysłowej ogółem (górnictwo i wydobywanie, przetwórstwo przemysłowe, elektryczność, gaz, para wodna i gorąca woda) przyjęto jako referencyjny wskaźnik miesięczny niosący informację o pozycji cyklicznej gospodarki.

W niniejszym opracowaniu okres pogorszenia koniunktury jest rozumiany, jako okres od górnego punktu zwrotnego do dolnego punktu zwrotnego cyklu odchyłeń (wyznaczonego tu metodą Hodricka i Prescottta), zaś okres od dolnego do górnego punktu zwrotnego jest okresem poprawy koniunktury. Okres poprawy koniunktury (wyznaczony na podstawie danej zmiennej) będziemy nazywać również (w nawiązaniu do terminologii występujących przy podziale faz cyklu klasycznego – poziomów) okresem ekspansji, zaś sytuację gwałtownego pogorszenia koniunktury – okresem recesji¹⁶.

W pierwszym etapie analizy wahań cyklicznych rozważono indeks produkcji przemysłowej (górnictwo i wydobywanie, przetwórstwo przemysłowe, elektryczność, gaz, para wodna i gorąca woda) w ujęciu miesięcznym¹⁷. W celu identyfikacji długości wahań cyklicznych tej zmiennej zastosowano pierwszy i drugi etap procedury przedstawiony w *Raporcie metodologicznym zespołu*¹⁸. Dla otrzymanych realizacji na Rysunek 5. przedstawiono wartości stosowanej statystyki testowej (linia czarna), wraz z wartościami krytycznymi testu rzędu 92% (linia zielona), 95% (linia niebieska) oraz 98% (linia czerwona). Analogicznie jak w poprzednich edycjach raportu, wyniki zawarte na Rysunku 5. sugerują występowanie trzech istotnych (ze statystycznego punktu widzenia) długości cyklu dla indeksu produkcji przemysłowej: cyklu o estymowanej długości 2 lata, cyklu o estymowanej długości 3,5 roku oraz cyklu o estymowanej długości 9,8 roku.

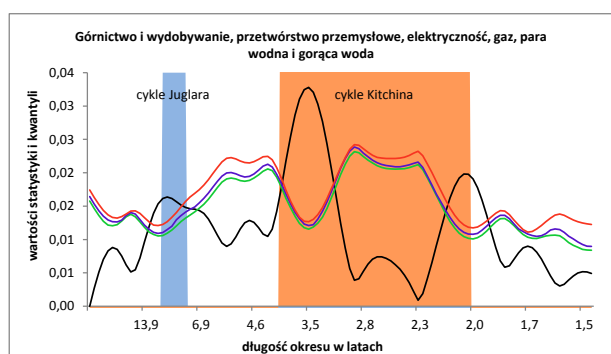
Wyodrębniony cykl odchyłeń dla logarytmu scentrowanej średniej ruchomej analizowanej zmiennej przedstawiono na Rysunek 6. Na rysunku tym zaznaczono również okresy pogorszenia koniunktury w produkcji przemysłowej (grudzień 1997 – luty 1999; maj 2000 – wrzesień 2002; marzec 2004 – maj 2005; styczeń 2008 – kwiecień 2009; wrzesień 2011 – grudzień 2012). Okresy te należy interpretować z ostrożnością, gdyż wyznaczono je w sposób przybliżony, na podstawie obserwacji graficznej cyklu odchyłeń, biorąc pod uwagę zidentyfikowane punkty zwrotne dla wszystkich rozważanych parametrów wygładzania.

¹⁶ Definicja recesji gospodarczej (patrz dla przykładu definicje w: Maria Drozdowicz-Bieć, *Cykle i wskaźniki koniunktury*, Poltex, Warszawa 2012) oparta jest najczęściej na głównych agregatach makroekonomicznych (np. PKB). W niniejszym raporcie sformułowanie recesja bądź ekspansja odnosić się będzie do okresu odpowiednio: pogorszenia lub poprawy koniunktury indywidualnie w rozważanych działach produkcji i handlu.

¹⁷ Dane nieoczyszczone z wahań sezonowych.

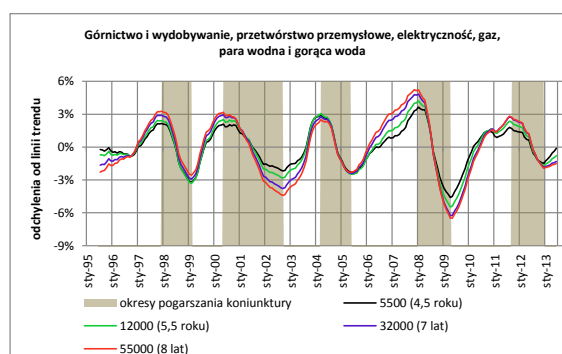
¹⁸ Po przekształceniu logarytmicznym danych (logarytmem o podstawie naturalnej), zastosowano metodę scentrowanej średniej ruchomej 2x12MA celem osłabienia wahań sezonowych, po czym w drugim kroku wyeliminowano trend, poprzez wyznaczenie pierwszych różnic analizowanej zmiennej.

Rysunek 5. Wartości statystyki testowej wraz z wartościami krytycznymi testu



Źródło: Raport Makro.

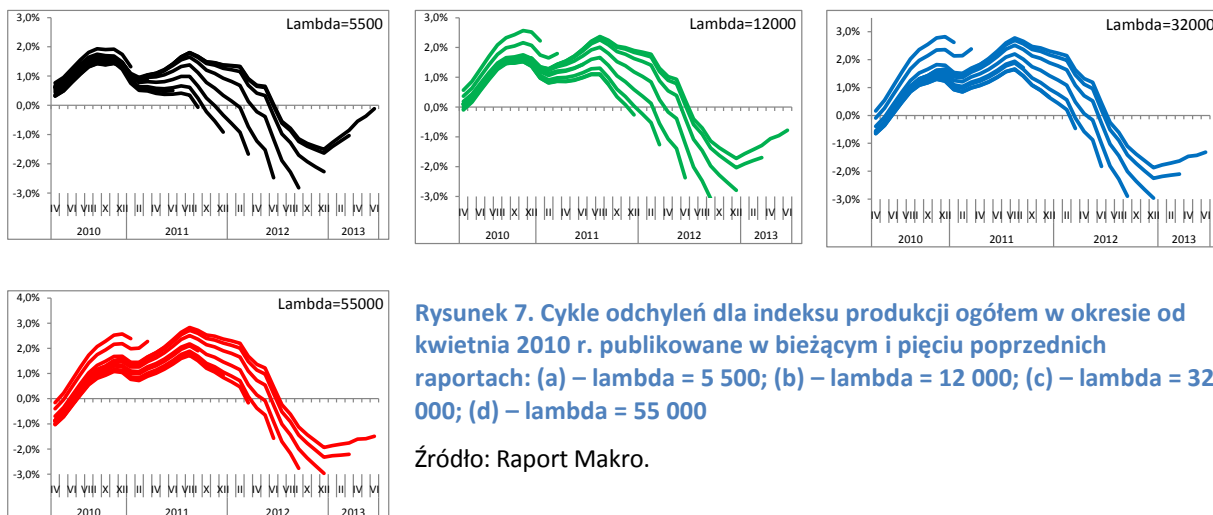
Rysunek 6. Cykl odchyleń dla indeksu produkcji ogółem w okresie od lipca 1995 r. do czerwca 2013 r. wraz z wyznaczonymi okresami pogorszenia koniunktury



Źródło: Raport Makro.

W stosowanym podejściu przyjęto cztery różne wartości parametru λ metody filtracji HP ($\lambda=5\ 500$, $\lambda=12\ 000$, $\lambda=32\ 000$, $\lambda=55\ 000$). Tak przyjęte wartości parametru λ można interpretować jako parametry wzmacniające cykle o długości odpowiednio do: 4,5; 5,5; 7 oraz 8 lat. Stosując takie podejście, interpretacji podlega nie tylko jeden (arbitralnie ustalony) wariant cyklu odchyleń – tak jak ma to często miejsce w prezentowanych wynikach w literaturze, lecz cztery warianty. Dla mniejszych wartości parametru λ pozwala to wyodrębnić wahania krótsze – bez większego udziału wahań dłuższych – utożsamianych z długookresową tendencją (czyli trendem). Przy wzroście wartości parametru wygładzającego λ wzrasta „udział” trendu w wyodrębnionych wahaniami. Należy jednak podkreślić, iż samo wyznaczenie obserwowalnych czynników cyklicznych z wykorzystaniem poszczególnego filtra nie jest zasadniczym celem analiz, zaś służy graficznej prezentacji rezultatów stosowanego podejścia.

Na Rysunek 7. przedstawiono wartości cykli odchyleń od kwietnia 2010 r., otrzymane w bieżącym oraz jedenastu poprzednich raportach. Ostatnie wartości z cykli odchyleń (dla wszystkich wartości parametru wygładzającego λ) wskazują na wzmiankowaną w poprzednim raporcie tendencję do poprawy koniunktury. Bieżące wyniki analizy (w nawiązaniu do wyników poprzedniego raportu) należy zatem podsumować jako okres odwrócenia dotychczasowej tendencji i powolnego wchodzenia w okres, w którym koniunktura prawdopodobnie będzie ulegać poprawie.



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

Źródło: Raport Makro.

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

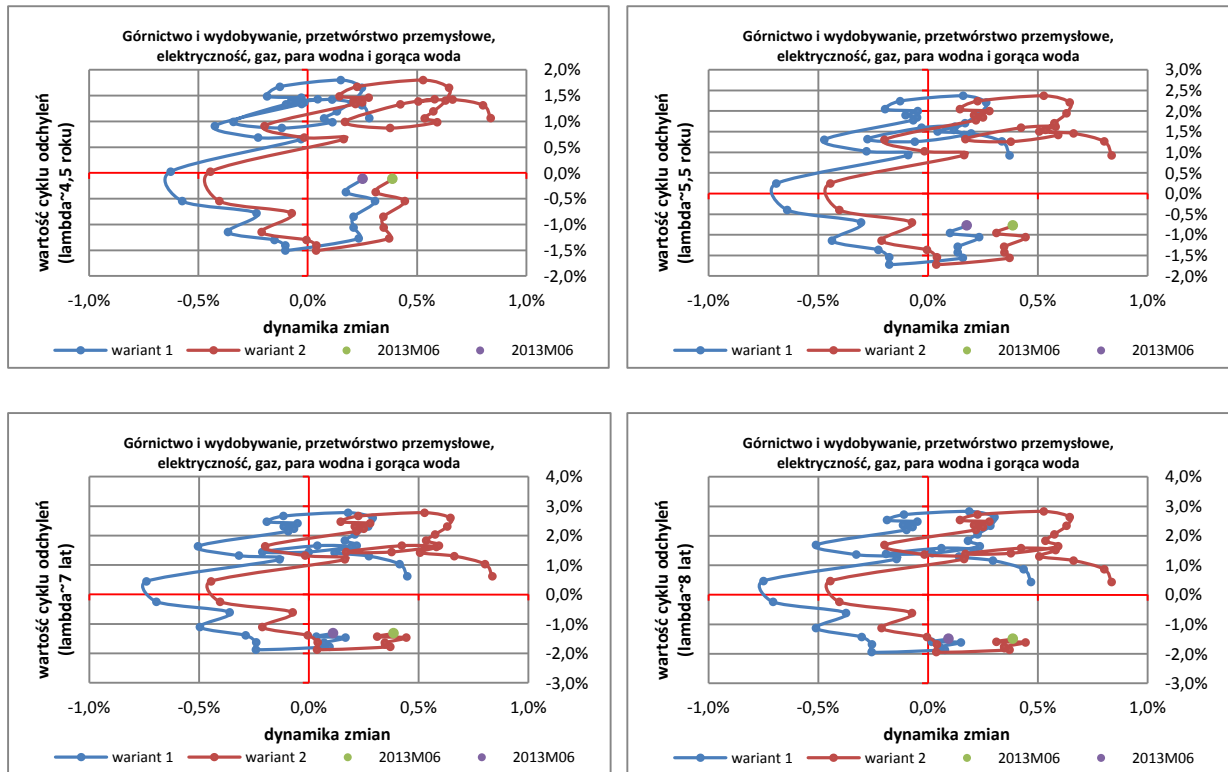
Ostatnie punkty zegara (dla wszystkich parametrów wygładzających λ) kontynuują ruch w czwartej ćwiartce układu współrzędnych lub pozostają w podobnym położeniu jak w poprzednim raporcie. Wskazuje to na poprawę koniunktury w odniesieniu do oceny formułowanej w poprzednim raporcie (por. Rys. 8.).

W kolejnym kroku, analizie poddano miesięczne wartości indeksu o stałej podstawie produkcji ogółem (2005=100), oczyszczonego z wahań sezonowych¹⁹. Analiza ta ma na celu próbę poszerzonego scharakteryzowania aktualnej pozycji cyklicznej w produkcji ogółem, poprzez

¹⁹ Dane oczyszczone z wahań sezonowych zaczerpnięto z portalu Eurostat.

uwzględnienie w cyklu odchyień dodatkowych obserwacji (do stycznia 2014 roku). Wyodrębniony cykl odchyień przedstawiono na Rysunek 9.²⁰

Rysunek 8. zegary cyklu koniunkturalnego dla produkcji ogółem

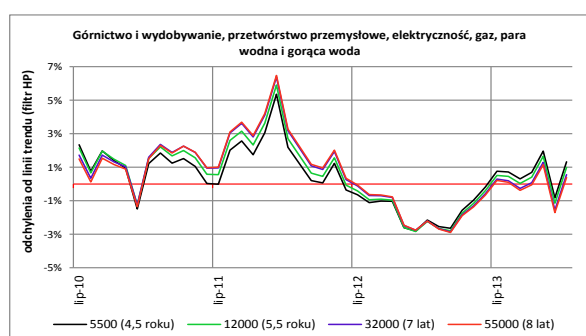
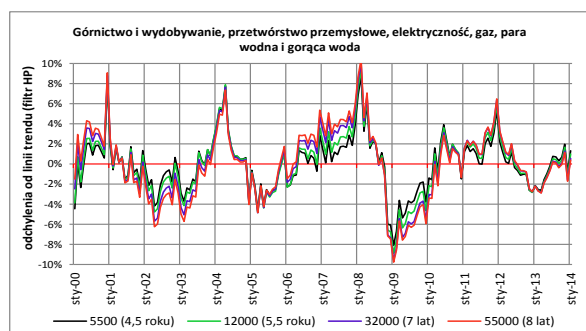


Źródło: Raport Makro.

Analiza dynamiki cyklu odchyień wielkości produkcji przemysłowej wskazuje na dalszą poprawę (w odniesieniu do wyników poprzedniego raportu) koniunktury w produkcji przemysłowej.

²⁰ Zegar wahań cyklicznych dla tak wyodrębnionego cyklu odchyień nie jest jednak czytelny, ze względu na duży udział wahań przypadkowych.

Rysunek 9. Cykl odchyień w okresie styczeń 2000 r. – styczeń 2014 r. dla: – indeksu produkcji ogółem (górny panel) oraz oczyszczonego z wahań sezonowych; (dolny panel) – w okresie lipiec 2010 – styczeń 2014



Źródło: Raport Makro.

w wariancie 2 znajdują się po prawej stronie osi pionowej, co wskazuje na dodatnie wartości zmian PKB m/m (po osłabieniu efektu wahań sezonowych). Dla większości pozostałych rozważanych zmiennych (składowych PKB) ostatnie punkty zegara kontynuują ruch w kierunku przeciwnym do ruchu wskazówek zegara, kontynuując ruch w czwartej ćwiartce, zbliżając się do czwartej ćwiartki lub przechodząc do niej. Wskazuje to na zbliżanie się do dolnego punktu zwrotnego cyklu odchyień i poprawę koniunktury (sygnalizowaną w przypadku niektórych składowych PKB).

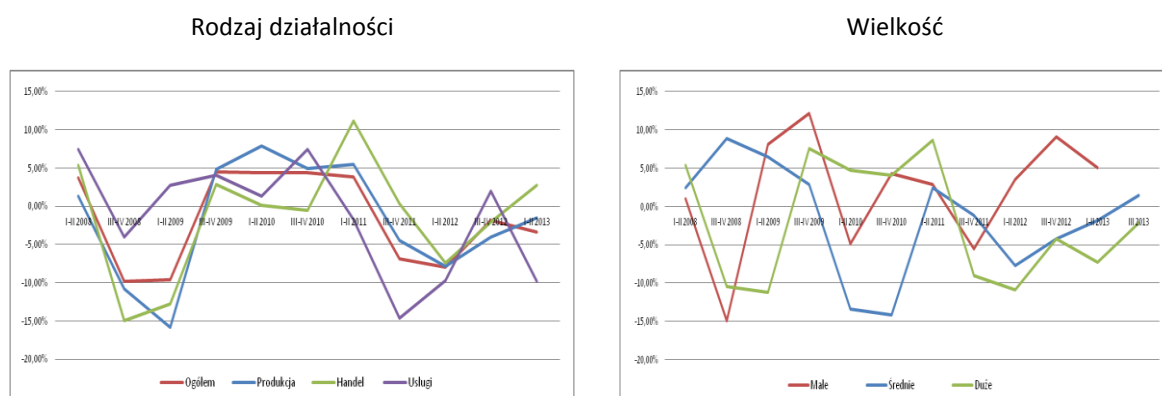
Podsumowując, powyższa analiza wahań cyklicznych produktu krajowego brutto oraz jego głównych składowych pozwala na scharakteryzowanie pozycji cyklicznej w polskiej gospodarce (na koniec drugiego kwartału 2013 r.), jako okresu przechodzenia przez dolny punkt zwrotny cyklu odchyień (z oznakami poprawy koniunktury).

W przypadku analizy pozycji cyklicznej gospodarki dla danych o częstości kwartalnej badaniu poddany został indeks PKB wraz z jego składowymi (indeks o stałej podstawie: 2000=100, niewyrównany sezonowo). Dla produktu krajowego brutto ostatnie punkty zegara w wariancie klasycznym kontynuują wyraźnie ruch w kierunku przeciwnym do ruchu wskazówek zegara i znajdują się nadal (w nawiązaniu do wyników poprzedniego raportu) w trzeciej ćwiartce układu współrzędnych (w zależności od przyjętych wartości parametrów wygładzających). Zaobserwować można dalsze zbliżanie się ostatnich punktów zegara do osi pionowej (dla wyższych wartości parametrów wygładzających metody HP), co wskazuje na dalsze przechodzenie w okolice dolnego punktu zwrotnego cyklu odchyień dla produktu krajowego brutto (w drugim kwartale 2013 r.). Ostatnie punkty zegara

1.4 Potencjał ekonomiczny sektora przedsiębiorstw

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

Rysunek 10. Tempo zmian wskaźnika ogólnej sytuacji finansowej przedsiębiorstw w Polsce w okresie I p. 2007 r. – I p. 2013 r. i II kw. 2013 r. według klas wielkości, rodzaju działalności i przedsiębiorstw ogółem (w %, r/r)



Źródło: Raport Mikro.

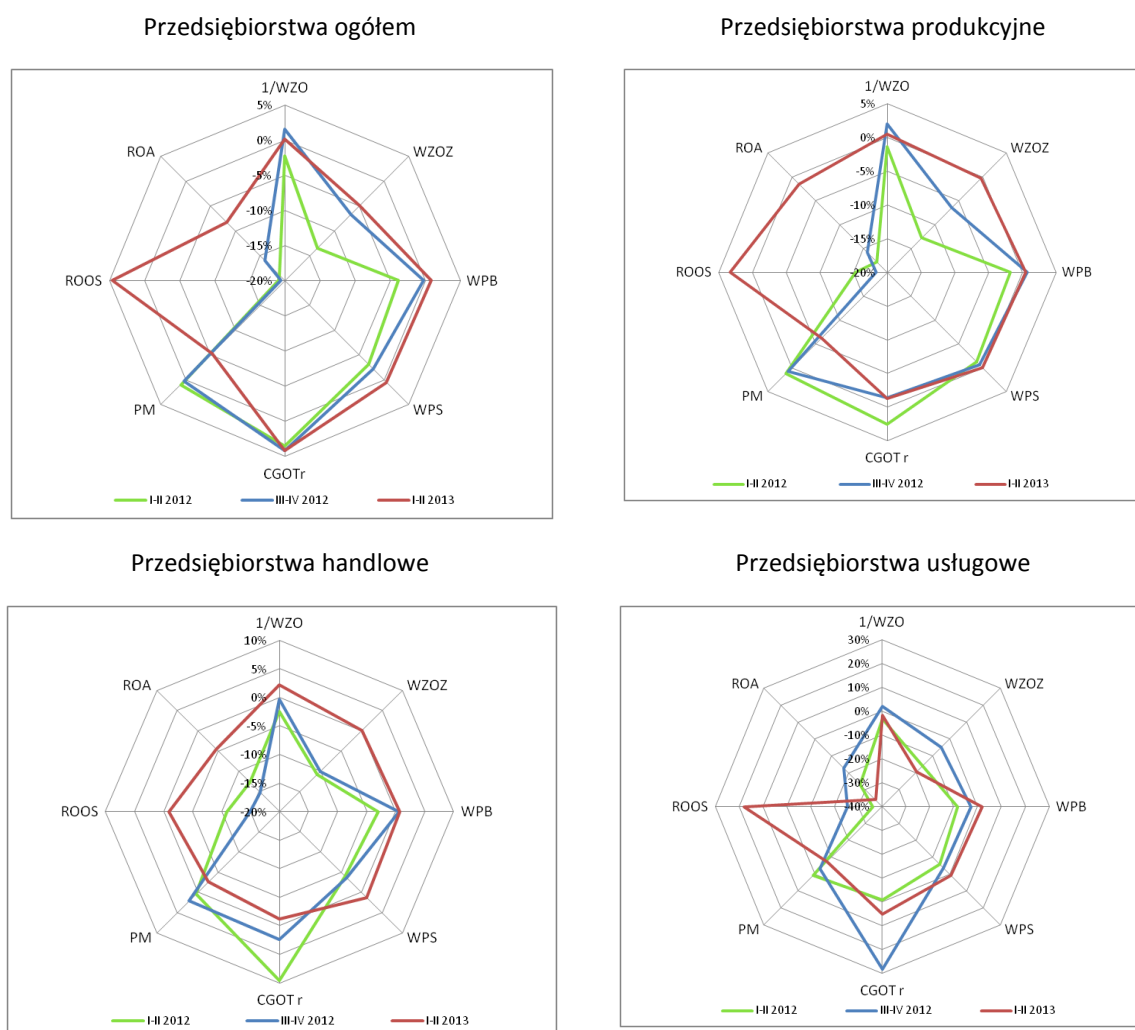
Dla przedsiębiorstw ogółem, tempo zmian wartości wskaźnika ogólnej sytuacji finansowej (WOSF) w I p. 2013 r. przyjmowało r/r wartości ujemne (-3,43% r/r) – nieznaczne pogorszenie sytuacji ekonomiczno-finansowej. Tempo zmian r/r wartości WOSF w przedsiębiorstwach produkcyjnych i usługowych było ujemne (-1,57% i -9,87%), co wskazywało na nieznaczne pogorszenie ich sytuacji ekonomiczno-finansowej, natomiast w handlowych dodatnie (+2,73% – wzrost wartości WOSF), wskazując na nieznaczną poprawę sytuacji ekonomiczno-finansowej (por. Rysunek 10).

Uwzględniając klasy wielkości – w przedsiębiorstwach małych, w I p. 2013 r. tempo zmian r/r wartości WOSF było dodatnie (+5,09%). Podmioty średnie w III kw. 2013 r. odnotowały dodatnie tempo zmian wartości WOSF, zaś firmy duże – mimo poprawy wskaźnika nadal notują tempo ujemne.

Analizując zmiany wartości podstawowych wskaźników ekonomiczno-finansowych przedsiębiorstw ogółem w I p. 2013 r., w porównaniu do I p. 2012 r. można wskazać na ich zróżnicowanie (por. Rysunek 11). Nieznaczna poprawa wystąpiła w obszarze zadłużenia ogółem, płynności bieżącej i szybkiej, konwersji gotówki w razach i rentowności operacyjnej sprzedaży, na co wskazuje dodatnie tempo zmian r/r wartości wskaźników: 1/WZO +0,12% (niewielkie zmniejszenie zadłużenia ogółem), płynności bieżącej (WPB) +0,91% i płynności szybkiej (WPS) +0,46% (niewielki wzrost wartości WPB i WPS), cyklu gotówki w razach (CGOTr) +4,17% i rentowności operacyjnej sprzedaży (ROOS) +4,58%. Wartości pozostałych

wskaźników uległy pogorszeniu (ujemne tempo zmian wartości odnotowano dla wskaźnika zdolności obsługi zadłużenia (WZOZ) -4,93%, produktywności majątku (PM) -5,34% i rentowności aktywów (ROA) -8,25%.

Rysunek 11. Tempo zmian podstawowych grup wskaźników ekonomiczno-finansowych przedsiębiorstw w Polsce w okresie I p. 2012 r. – I p. 2013 r. według rodzaju działalności (w %, r/r). Uwaga: w celu ujednolicenia na wykresie kierunków zmian wartości analizowanych wskaźników przyjęto CGOT w razach i odwrotność WZO



Źródło: Raport Mikro.

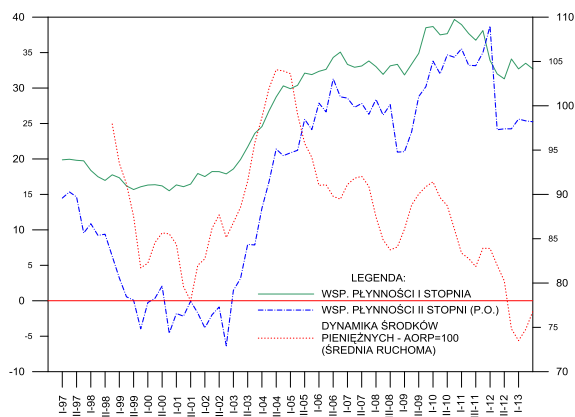
W I p. 2013 r., poziom wskaźnika płynności bieżącej przedsiębiorstw ogółem przyjmował wartości większe od 1,3. W I p. 2013 r., w porównaniu do okresu poprzedniego (II p. 2012 r.), tempo p/p zmian wartości wskaźnika płynności bieżącej (WPB) przedsiębiorstw ogółem było dodatnie dla podmiotów usługowych (+1,06%), natomiast ujemne dla handlowych (-1,90%) i produkcyjnych (-0,22%). W porównaniu do I p. 2012 r., w przedsiębiorstwach ogółem wszystkich rodzajów działalności odnotowano nieznaczny wzrost płynności bieżącej. Tempo r/r zmian wartości WPB dla przedsiębiorstw produkcyjnych wynosiło (+0,55%), handlowych (+0,66%) i usługowych (+1,84%). Oceniając płynność sektora na poziomie zagregowanym zwróćmy też

uwagę na ujemną wciąż dynamikę środków pieniężnych (por. Rysunek 12). Dane jakościowe pokazują jednak nadal dobrą sytuację płynnościową sektora firm (por. Rysunek 13).

W grupie przedsiębiorstw ogółem w I p. 2013 r. rentowność operacyjna sprzedaży (ROOS) wzrosła p/p i r/r dla podmiotów produkcyjnych i usługowych (zmałała dla handlowych). Rentowność aktywów (ROA) zmałała r/r we wszystkich grupach rodzajów działalności – zmiany negatywne, utrzymujące się w podmiotach handlowych i usługowych od II p. 2011 r., a w produkcyjnych od I p. 2012 r.

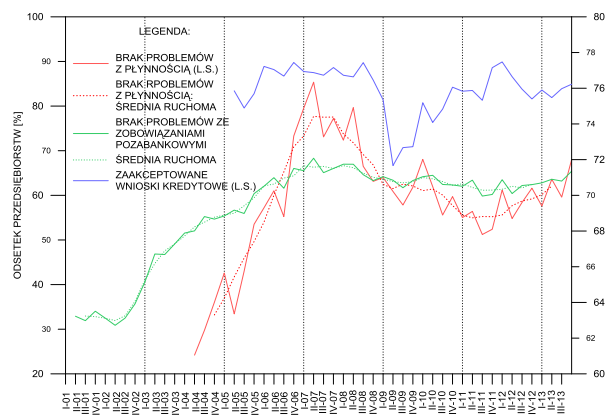
W I p. 2013 r. rentowność operacyjna sprzedaży (ROOS) podmiotów małych zmałała p/p we wszystkich rodzajach działalności (najbardziej w usługowych), natomiast r/r w podmiotach handlowych (wzrost r/r w produkcyjnych i usługowych). Rentowność aktywów (ROA) uległa zmniejszeniu p/p i r/r we wszystkich rodzajach działalności w klasie podmiotów małych (najbardziej w podmiotach usługowych). W podmiotach średnich, w II kw. 2013 r. ROOS wzrosła r/r w podmiotach produkcyjnych i usługowych (w handlowych zmniejszenie), natomiast ROA wzrosła r/r jedynie w podmiotach produkcyjnych (zmiany o charakterze negatywnym utrzymujące się w podmiotach handlowych od II kw. 2011 r.). W przypadku przedsiębiorstw dużych, w II kw. 2013 r. odnotowano niewielki wzrost r/r wartości wskaźnika ROOS dla wszystkich grup podmiotów dużych pod względem rodzaju prowadzonej działalności (najbardziej w usługach) i zmniejszenie wartości wskaźnika ROA (utrzymujące się zmiany negatywne szczególnie dla dużych podmiotów usługowych od II kw. 2010 r.).

Rysunek 12. Płynność finansowa i dynamika środków pieniężnych w przedsiębiorstwach



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

Rysunek 13. Dostępność kredytu i płynność w świetle monitoringu przedsiębiorstw NBP



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych NBP.

Wartość wskaźnika zadłużenia ogółem (WZO) przedsiębiorstw ogółem w I p. 2013 r., w podmiotach produkcyjnych nie przekroczyła poziomu 0,5 (w handlowych wynosiła 0,6, a w usługowych 0,55). W porównaniu do II p. 2012 r. w przedsiębiorstwach produkcyjnych i usługowych ogółem poziom zadłużenia ogółem nieznacznie wzrósł (w handlowych z kolei

nieznacznie zmalął). Tempo zmian p/p wartości WZO w I p. 2013 r. wynosiło dla podmiotów produkcyjnych +0,14%, handlowych -1,35% i usługowych +3,18%.

W porównaniu do I p. 2012 r. w przedsiębiorstwach ogółem zmniejszenie r/r wartości WZO odnotowano w podmiotach produkcyjnych i handlowych, natomiast w usługowych – wzrost wartości WZO. Tempo zmian r/r wartości WZO w podmiotach produkcyjnych wynosiło -0,45%, w handlowych -2,15% i w usługowych +1,81%. Wartość wskaźnika zadłużenia ogółem (WZO) w klasie przedsiębiorstw małych w I p. 2013 r., w podmiotach produkcyjnych i usługowych oscylowała wokół poziomu 0,5.

W podmiotach średnich, w II kw. 2013 r. wartość WZO nie przekroczyła poziomu 0,5 jedynie w przedsiębiorstwach produkcyjnych. W II kw. 2013 r., w porównaniu do I kw. 2013 r. poziom zadłużenia ogółem w średnich przedsiębiorstwach produkcyjnych i usługowych nieznacznie wzrósł, natomiast w handlowych zmalął. Tempo zmian kw/kw wartości WZO wynosiło w podmiotach produkcyjnych (+2,20%), w handlowych (-1,28%), a w usługowych (+1,61%).

W podmiotach dużych, w II kw. 2013 r. wartość wskaźnika zadłużenia ogółem (WZO) nie przekroczyła poziomu 0,5 jedynie w przedsiębiorstwach produkcyjnych. W II kw. 2013 r., w porównaniu do I kw. 2013 r. poziom zadłużenia ogółem (WZO) nieznacznie wzrósł we wszystkich rodzajach działalności podmiotów dużych. Tempo zmian kw/kw wartości wskaźnika WZO wynosiło w podmiotach produkcyjnych (+1,94%), w handlowych (+1,20%) i w usługowych (+2,86%).

Wartość zobowiązań krótkoterminowych w I p. 2013 r. wyniosła 646.816 mln zł, z czego 57,23% stanowiły zobowiązania dużych przedsiębiorstw, 27,08% średnich, a 15,68% małych. W I p. 2013 r. zobowiązania krótkoterminowe w relacji r/r zmniejszyły się o 7.980 mln zł, a p/p wzrosły o 8.418 mln zł. W małych przedsiębiorstwach odnotowano zmniejszenie r/r wartości zadłużenia krótkoterminowego o 10.581 mln zł i p/p o 9.078 mln zł. Wartość zadłużenia krótkoterminowego w średnich podmiotach zmniejszyła się o 10.761 mln zł r/r, natomiast p/p odnotowano wzrost poziomu zadłużenia o 1.874 mln zł. W dużych jednostkach odnotowano wzrost poziomu zadłużenia zarówno r/r, jak i p/p (odpowiednio: +13.362 mln zł i +15.622 mln zł). Wartość zadłużenia krótkoterminowego w I p. 2013 r. w podmiotach dużych była 3,7 razy większa niż w przedsiębiorstwach małych i 2,1 razy większa niż w przedsiębiorstwach średnich.

Należności w I p. 2013 r. wyniosły 429.033 mln zł. W strukturze należności i roszczeń największy udział posiadały przedsiębiorstwa duże (54,68%), następnie średnie (28,29%) i małe (17,02%). W I p. 2013 r. nastąpiło zmniejszenie poziomu należności o 3.875 mln zł r/r, natomiast p/p odnotowano wzrost o 13.629 mln zł. W I p. 2013 roku w małych przedsiębiorstwach odnotowano zmniejszenie poziomu należności o 150 mln zł r/r i o 5.118 mln zł p/p. W średnich podmiotach odnotowano wzrost wartości poziomu należności o 1.325 p/p, lecz

jego zmniejszenie o 10.847 r/r. W dużych jednostkach w obu relacjach odnotowano wzrost poziomu należności i roszczeń (odpowiednio: +17.422 mln zł p/p i +7.122 mln zł r/r). W półroczu tym należności dużych podmiotów są 3,2 razy większe niż należności małych przedsiębiorstw oraz o 1,9 razy większe niż w przedsiębiorstwach średnich.

1.5 Koniunktura w sektorach polskiej gospodarki

Analizę koniunktury w wybranych sekcjach oraz działach polskiej gospodarki oparto na interpretacji cyklu odchyłeń oraz wskaźnika dynamiki r/r (interpretowanego tu jako cykl stopy wzrostu) dla indeksów produkcji przemysłowej, sprzedaży detalicznej oraz produkcji budowlanej²¹. Rozważono indeksy miesięczne, nieoczyszczone z wahań sezonowych, o stałej podstawie (2005=100). Pełny Raport Makro zawiera zarówno wykaz podlegających analizie indeksów, jak i wyniki dotyczące zidentyfikowanych cykli, estymacji ich długości oraz amplitud.

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

W większości analizowanych zmiennych zidentyfikowano cykle o estymowanej długości w przedziale 3-4 lata – co odpowiada najprawdopodobniej zidentyfikowanym wahaniom o estymowanej długości cyklu 3,5 roku dla indeksu produkcji ogółem. Z kolei cykle o estymowanej długości w przedziale 4-7 lat zostały zidentyfikowane w niewielu przypadkach. Zwróćmy uwagę, że cykl o długości w tym przedziale nie został zidentyfikowany w produkcji ogółem. Również cykle dłuższe, tzn. ponad 7-letnie zostały zidentyfikowane w większości analizowanych zmiennych. Cykle te są jednak bardzo zróżnicowane pod względem estymowanej długości (pomiędzy różnymi rozważanymi wskaźnikami), co sugeruje, aby scharakteryzować je, jako niebędące wynikiem zmian koniunkturalnych, a długookresowej tendencji rozwojowej.

Identyfikacja niewielu cykli 4-7-letnich – dla wszystkich rozważanych indeksów produkcji w sekcjach i działach – pozwala na ustalenie wartości parametrów w rozważanej metodzie filtracji HP analogicznie, jak w przypadku indeksu produkcji ogółem, tzn. tak, aby kolejno osłabić wahania o długości ponad: 4,5 roku, 5 lat, 7 lat oraz 8 lat.

²¹ Dane te zaczerpnięto z portalu Eurostat.

Rysunek 14. Zmiany r/r w rozważanych sekcjach i działach produkcji przemysłowej w październiku, listopadzie i grudniu 2013 r.



Źródło: Raport Makro.

Rysunek 14. przedstawia wielkości indeksu dynamiki r/r (%) produkcji przemysłowej w rozważanych sekcjach i działach gospodarki. W 5 na 37 rozważanych zmiennych zmiany produkcji r/r w grudniu 2013 r. (wobec 5 na 37 w poprzednim raporcie) są ujemne. Zmiany te (r/r) nie przesądzają jednak o ocenie stanu koniunktury (w rozumieniu pozycji cyklicznej opartej

o cykl odchyłeń) w danej sekcji lub dziale gospodarki, a jedynie wskazują na coraz lepsze wyniki w odniesieniu do rocznej dynamiki zmian produkcji.

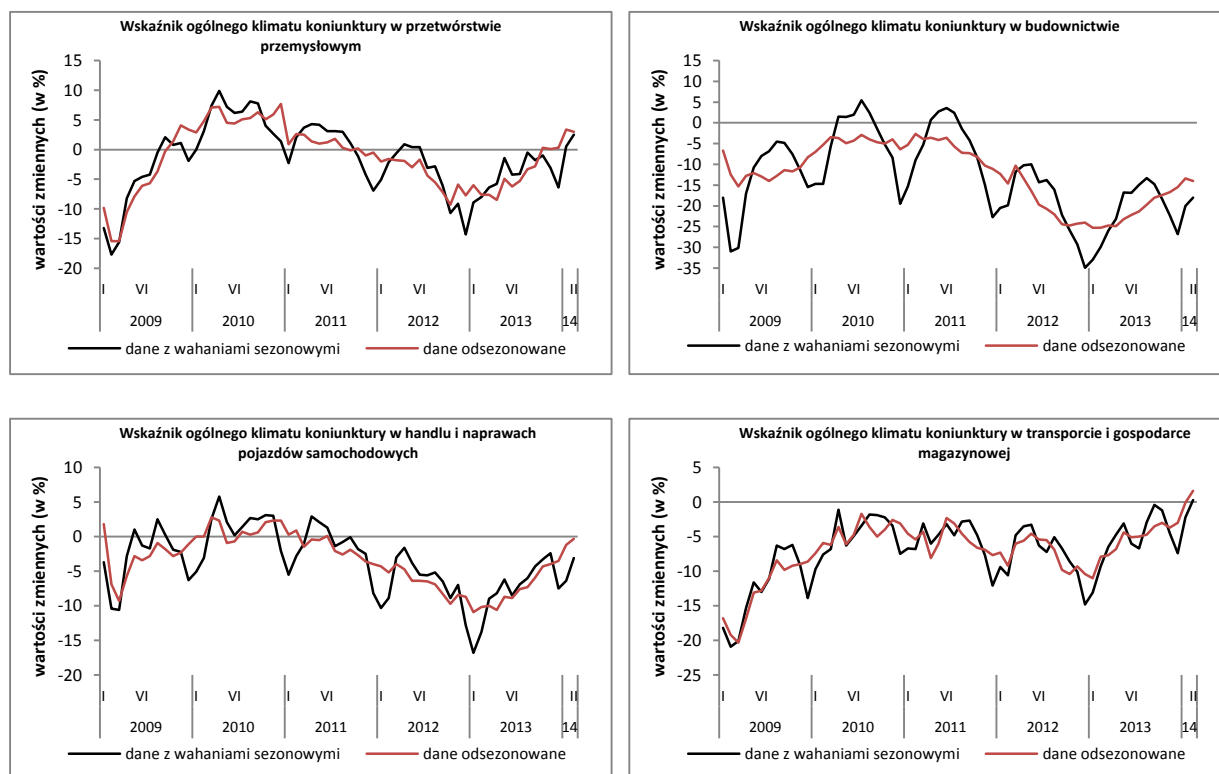
Dla wszystkich rozważanych procesów makroekonomicznych w branżach przedstawiono prognozę (wykres wachlarzowy) w horyzoncie prognozy od stycznia br. do grudnia 2014 r. Wyznaczono prognozę punktową (mediana rozkładu), wraz z niepewnością, zobrazowaną w postaci przedziałów ufności rzędu 30%, 50%, 70% oraz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

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

Bieżące wyniki (opisane szczegółowo poniżej dla działów i sekcji indywidualnie) wskazują dla dużej części analizowanych zmiennych na odbicie od dolnego punktu zwrotnego cyklu odchyłeń i poprawę koniunktury. W nielicznych działach i sekcjach produkcji odnotowano spadek aktywności gospodarczej. Prognozy rozwoju branż wskazują w dalszym ciągu w wielu przypadkach na poprawę sytuacji i wzrost produkcji r/r w horyzoncie prognozy, jednak taki scenariusz jest obciążony dużą niepewnością.

Warto podkreślić, że podobny obraz stanu koniunktury dostarcza analiza informacji opartych na danych jakościowych – wynikach badań ankietowych GUS, przeprowadzanych wśród przedsiębiorców (patrz Rysunek 15.). Ogólny klimat koniunktury w przetwórstwie przemysłowym w styczniu i lutym 2014 r. jest oceniany po raz pierwszy od półtora roku na poziomie dodatnim (odpowiednio plus 0,5 oraz plus 2,5). Po wyeliminowaniu efektu wahań sezonowych oceny te kształtują się na poziomie: plus 3,4 oraz plus 3. W odniesieniu do wyników poprzedniego raportu ogólny klimat koniunktury w przetwórstwie przemysłowym uległ dalszej poprawie. Prognozy formułowane przez przedsiębiorców są bardziej optymistyczne od tych sprzed miesiąca. Pomimo tego, ogólne oceny bieżącego portfela zamówień są w dalszym ciągu niekorzystne.

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



Źródło: Raport Makro.

Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury w budownictwie po wyeliminowaniu efektu wahań sezonowych w styczniu i lutym br. wyniósł odpowiednio: minus 13,4 oraz minus 14 (wobec minus 17 w październiku i listopadzie oraz minus 15,5 w grudniu 2013 r.), co oznacza ciągłą tendencję do przewagi liczebności przedsiębiorstw z branży budowlanej wskazujących na pogorszenie koniunktury, w odniesieniu do liczebności przedsiębiorstw wskazujących na poprawę ich sytuacji. W odniesieniu do wyników prezentowanych w poprzednim raporcie przewaga ta jest jednak coraz słabsza.

Bieżące wyniki badań ankietowych GUS wskazują na tendencję do poprawy koniunktury w styczniu i lutym br. (w odniesieniu do wyników prezentowanych w poprzednim raporcie) w handlu i naprawach pojazdów samochodowych, transporcie i gospodarce magazynowej, zakwaterowaniu i gastronomii, działalności finansowej i ubezpieczeniowej oraz obsłudze rynku nieruchomości. Po wyeliminowaniu efektu wahań sezonowych w lutym br. obserwujemy zbliżoną (lub mniejszą) liczbę przedsiębiorstw, które wskazują na pogorszenie ich sytuacji, w odniesieniu do liczby przedsiębiorstw wskazujących na ich poprawę w tych branżach.

1.6 Wiodące tendencje w gospodarce światowej

Podstawowym czynnikiem niepewności w otoczeniu zewnętrznym Polski wydają się być czynniki o charakterze politycznym, w szczególności konflikt między Rosją a Ukrainą.

Źródłem niepewności w UE pozostaje wysoki poziom zadłużenia (publicznego i prywatnego), jakość aktywów instytucji finansowych. Negatywnie na tempo wzrostu r/r (0,4% w IV kwartale 2013 r. w przypadku UE, 0,3% w strefie euro – wartości wyższe od oczekiwanych) wpływają: zmniejszanie zadłużenia w sektorze publicznym i prywatnym oraz sytuacja na rynku nieruchomości. Pozytywną wiadomością jest rosnący optymizm producentów i konsumentów. Dane dotyczące produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej oraz sprzedaży detalicznej słabsze od oczekiwań.

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

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

Źródło: Raport Makro.

Pomimo przedłużającej się recesji w krajach stanowiących rynki zbytu dla niemieckiego eksportu w IV kwartale 2013 r. zanotowano w Niemczech, dzięki rosnącemu znaczeniu popytu wewnętrznego, wyższą dynamikę PKB (1,4% wobec spadku o 0,3% r/r w I kwartale). Sytuacji tej towarzyszy dobra sytuacja na rynku pracy (rekordowo wysoka liczba pracujących, przy stabilnej stopie bezrobocia) i dobre nastroje przedsiębiorców.

Stopa inflacji w strefie euro pozostaje niska i szacowana jest w lutym 2014 roku na 0,8% r/r (spadek z 1,8% przed rokiem). Stopa bezrobocia w strefie euro wyniosła w styczniu 2014 roku 12% (bez zmian od października, taka sama wysokość jak przed rokiem), natomiast w UE – 10,8% (spadek z poziomu 11% przed rokiem). Najgorsza sytuacja panuje na rynkach pracy w Grecji (bezrobocie na poziomie 28%) i Hiszpanii (25,8%), najlepsza – w Austrii (4,9%) i Niemczech (5%).

Po poprawie na rynku pracy w USA jesienią dane za grudzień i styczeń są nieco mniej korzystne. Niższy wzrost zatrudnienia może mieć związek z wyjątkowo niekorzystnymi warunkami atmosferycznymi. Stopa bezrobocia obniżyła się mimo tego do 6,6%. Mieszanym danym z rynku nieruchomości, pogorszeniu nastrojów w sektorze przetwórczym i słabym wynikiem produkcji przemysłowej towarzyszą dobre nastroje konsumentów. Wskaźnik CPI wzrósł w grudniu do 1,5% rok do roku (z 1% w październiku). Oczekuje się przejściowego spowolnienia gospodarki amerykańskiej w I kwartale, perspektywy wzrostu dla roku 2014 pozostają jednak pozytywne, a oczekiwana stopa wzrostu jest wyższa niż dla roku 2013.

Poza wydarzeniami na Ukrainie nastroje w Europie Środkowo-Wschodniej (EŚW) kształtowane są przez czynniki o charakterze ekonomicznym. Wyższy import spowodował spadek udziału eksportu netto w PKB państw EŚW. Składnik ten pozostaje jednak podstawowym czynnikiem wpływającym na kondycję tych gospodarek, co w związku z lepszymi danymi dotyczącymi kondycji gospodarki światowej przyczyniło się do poprawy sytuacji i oczekiwań w regionie. Wciąż nie nastąpiła wyraźna poprawa na rynkach pracy, utrzymuje się dodatkowo znaczne zróżnicowanie stóp bezrobocia: od 6,7% w Czechach czy 7,1% w Rumunii, do 13,8% na Słowacji i 18,6% w Chorwacji. Zauważalne jest powolne przełożenie się optymizmu konsumentów na wzrost popytu krajowego oraz poprawa sytuacji w przemyśle. Dynamika PKB w drugiej połowie roku była wyższa niż w pierwszej (0,3% w I kwartale, 0,6% w II, 1,4% w III), przy czym najszybsze wzrosty w III kwartale odnotowano w Rumunii (5,1%), na Litwie i Łotwie (ponad 4%). Po dwóch latach recesji PKB wzrósł w ujęciu rocznym w Czechach. Inflacja i oczekiwania inflacyjne pozostają niskie (0,7% w grudniu 2013 r.). W latach 2014-15 oczekuje się powolnego wzrostu dynamiki PKB w regionie EŚW.

2.1 Uwagi wprowadzające

Analizie poddano obserwacje z okresu od początku 1999 roku do stycznia 2013 (dane miesięczne) lub czwartego kwartału 2013 r. (dane kwartalne) łącznie. Prezentowane są wyniki otrzymane na podstawie modelu charakteryzującego się najwyższym prawdopodobieństwem *a posteriori*. Analizowane tu szeregi czasowe o częstotliwości miesięcznej opisują dynamikę zmian r/r (w procentach) w przypadku produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej (w obydwu przypadkach wyrażonych w cenach stałych, za GUS). Wskaźniki te mogą jedynie w przybliżeniu odzwierciedlać koniunkturę w sektorze produkcyjnym oraz sytuację popytową. Zatem wnioskowanie o bieżącej sytuacji w sektorze przedsiębiorstw polega oczywiście na pewnym przybliżeniu. Trudno jednak wskazać zbiór bardziej adekwatnych, dostępnych wskaźników ekonomicznych publikowanych w cyklu miesięcznym. Dodatkowo przeprowadzono analizę kwartalnych wskaźników charakteryzujących dynamikę PKB, popytu krajowego, wartości dodanej brutto w przemyśle oraz eksportu (w cenach stałych, w ujęciu rocznym).

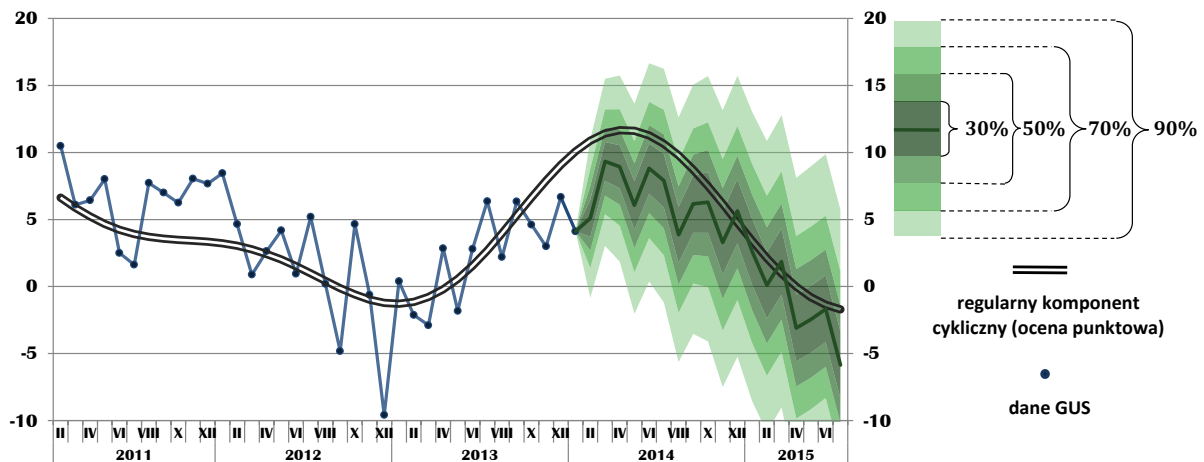
2.2 Główne trendy rozwojowe procesów gospodarczych w ujęciu zagregowanym – szeregi miesięczne

Rysunek 16. ilustruje prognozę dynamiki produkcji sprzedanej przemysłu uzyskaną na podstawie modelu dla danych o częstotliwości miesięcznej. Przebieg wartości oczekiwanych *a posteriori* regularnego komponentu cyklicznego wskazuje, iż tendencja do spadku dynamiki produkcji trwała aż do końca 2012 roku, po czym nastąpiło jej odwrócenie. Tendencja wzrostowa w dynamice produkcji przemysłowej obejmuje cały rok 2013 i (według prognozy) pierwsze miesiące br. Prezentowana prognoza sugeruje jednak możliwość jej ponownego odwrócenia mniej więcej w połowie 2014 roku. Zaobserwowanie ujemnej dynamiki produkcji przemysłowej charakteryzuje się znaczącym prawdopodobieństwem począwszy od sierpnia 2014, kiedy to dolny kraniec 70% przedziału prognozy jest ujemny. Ujemne prognozy punktowe charakteryzują pierwszy kwartał 2015 roku.

Oceny i prognozy regularnego komponentu cyklicznego wskazują, iż dynamika sprzedaży detalicznej (por. Rysunek 17.) w ujęciu rocznym osiągnęła lokalne maksimum w połowie 2011 roku, zaś lokalne minimum wystąpiło w pierwszym kwartale 2013 r., po czym trwa ponowna tendencja wzrostowa. W całym horyzoncie predykcji mamy do czynienia z możliwością wystąpienia ujemnej dynamiki sprzedaży detalicznej, choć dolne krańce 70% przedziałów prognozy (w przeciwieństwie do krańców 90% przedziałów) przyjmują wartości nieujemne. Prognozy punktowe dynamiki omawianego wskaźnika wykazują w całym horyzoncie

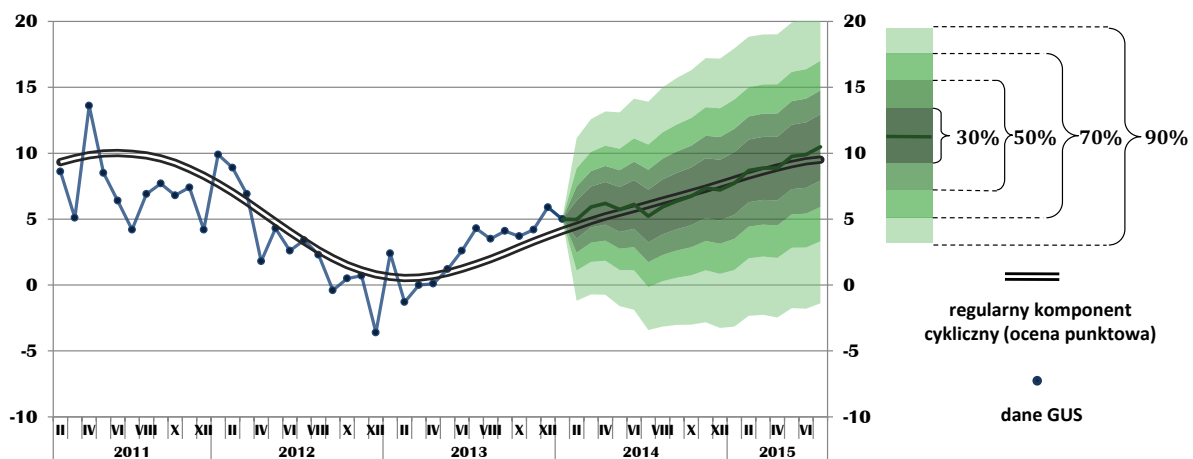
predykcji tendencją wzrostową (wyraźniej zaznaczoną począwszy od drugiej połowy br.), przy czym pod koniec rozważanego okresu osiągają one wartości zbliżone do 10%.

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



Źródło: Raport Makro.

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



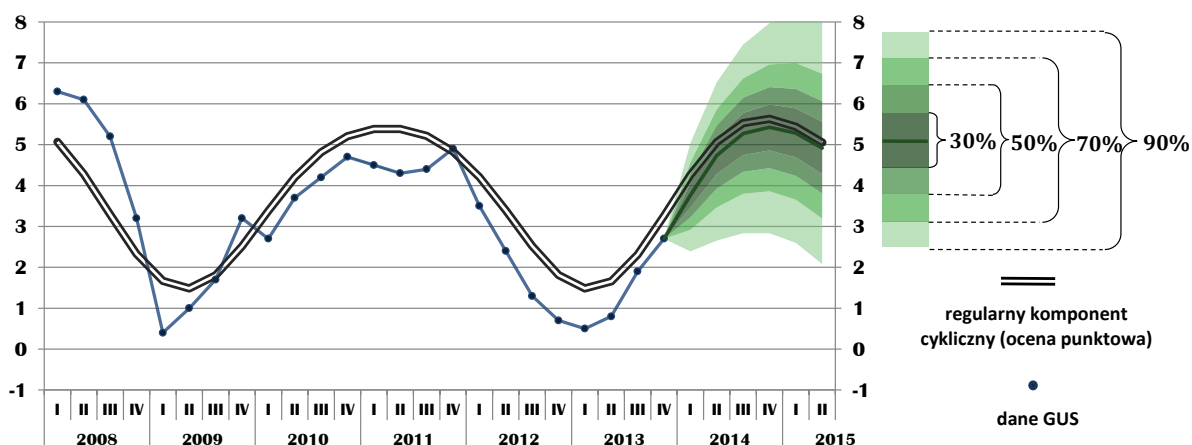
Źródło: Raport Makro.

2.3 Krótkookresowa cykliczna prognoza PKB

Rysunek 18. przedstawia prognozę tempa wzrostu PKB na okres sześciu kwartałów. Przewiduje się kontynuację wzrostowej tendencji w dynamice PKB w całym horyzoncie prognozy. Oceny punktowe regularnego komponentu cyklicznego potwierdzają, iż minimum w cyklu wzrostu PKB wystąpiło w pierwszym kwartale 2013 roku, od tego czasu zaś omawiany wskaźnik odnotowywał nieprzerwany wzrost. Prawdopodobieństwo realnego spadku PKB r/r w okresie prognozy jest zaniedbywalne, zaś dolne krańce 90% przedziałów prognozy leżą powyżej 2% w całym horyzoncie predykcji.

Analiza ex-post dotychczasowych prognoz wskazuje, iż rzeczywisty przebieg cyklu dla PKB może znacząco odchyłać się od ocen regularnego komponentu cyklicznego. Takie odchylenia mogą być związane z oddziaływaniem złożonych czynników o charakterze zewnętrznym w stosunku do polskiej gospodarki. W tym przypadku może to przełożyć się na osiągnięcie maksimum dynamiki na niższym od przewidywanego poziomie. Oddziaływanie tego rodzaju czynników stanowi jedno z ryzyk prezentowanych tu prognoz.

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

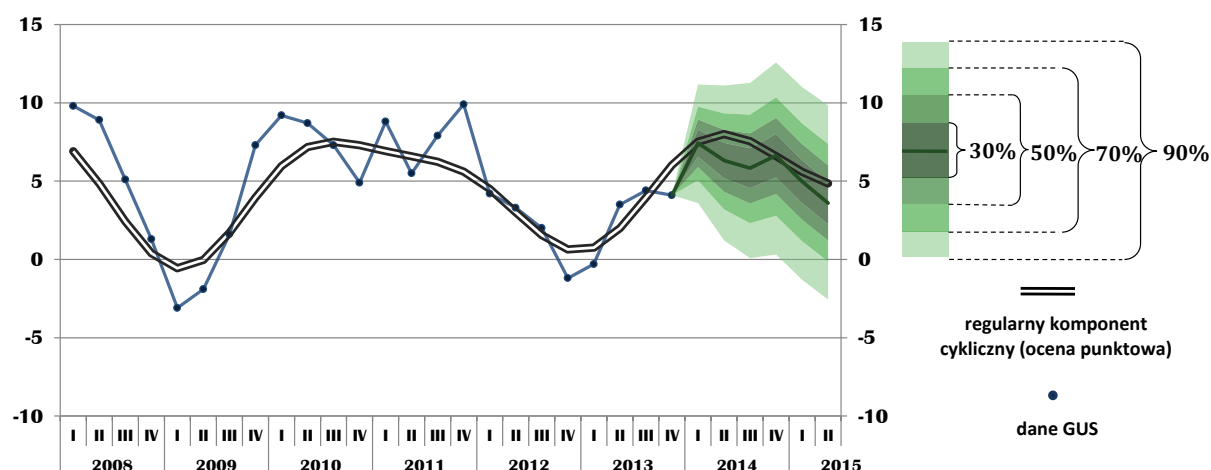


Źródło: Raport Makro.

Rysunek 19. prezentuje prognozę rocznej dynamiki wartości dodanej brutto w przemyśle. Analiza przebiegu rzeczywistych danych oraz ocen punktowych regularnego komponentu cyklicznego sugeruje, iż lokalne maksimum tempa wzrostu tej wielkości wystąpiło w połowie 2010 roku. Od tego czasu, aż do końca 2012 r. mieliśmy do czynienia raczej ze spadkową tendencją tempa wzrostu – znaczące odchylenia od niej następują w trzecim i czwartym kwartale 2011 r. Oceny punktowe regularnego komponentu cyklicznego wskazują, iż minimum cyklu wzrostu dla omawianego wskaźnika wystąpiło w czwartym kwartale 2012 r., przy czym obserwacja za pierwszy kwartał 2013 przełamała wcześniejszy trend spadkowy widoczny w dynamice wartości dodanej brutto w przemyśle. Obserwacja za drugi kwartał 2013 roku odzwierciedla wyraźny wzrost dynamiki, potwierdzony nieco już mniejszym wzrostem w trzecim kwartale; w czwartym kwartale 2013 wystąpił nieznaczny spadek tempa wzrostu.

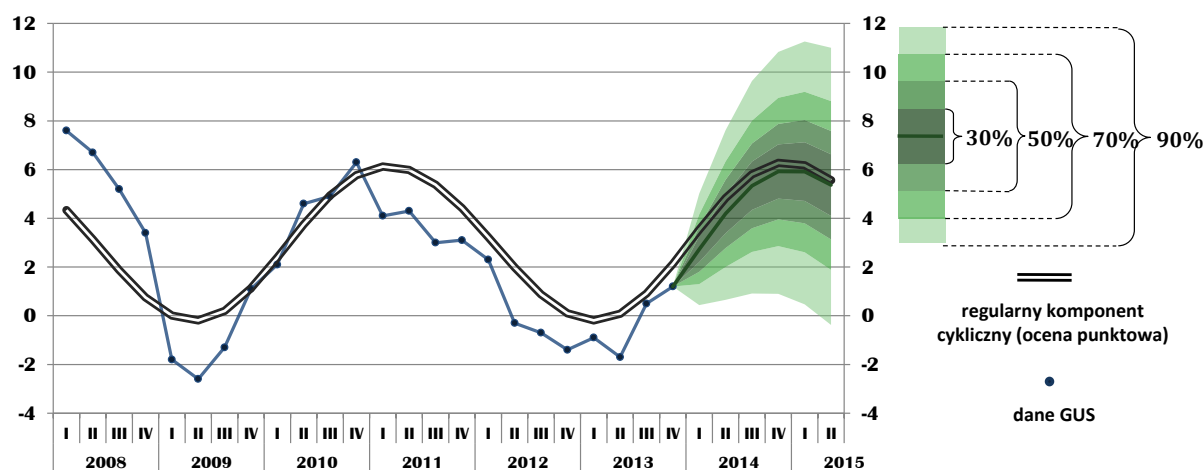
Aktualna ścieżka prognoz punktowych przewiduje kontynuację trendu wzrostowego w dynamice omawianego wskaźnika jeszcze w pierwszym kwartale br., później jednak nastąpić może odwrócenie tej tendencji i ponowny spadek dynamiki, która w drugim kwartale 2015 roku ma osiągnąć poziom zbliżony do ostatnio zaobserwowanego. Prezentowane prognozy obciążone są jednak znacznym ryzykiem – po części związane jest ono z możliwością dalszych rewizji danych GUS.

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



Źródło: Raport Makro.

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



Źródło: Raport Makro.

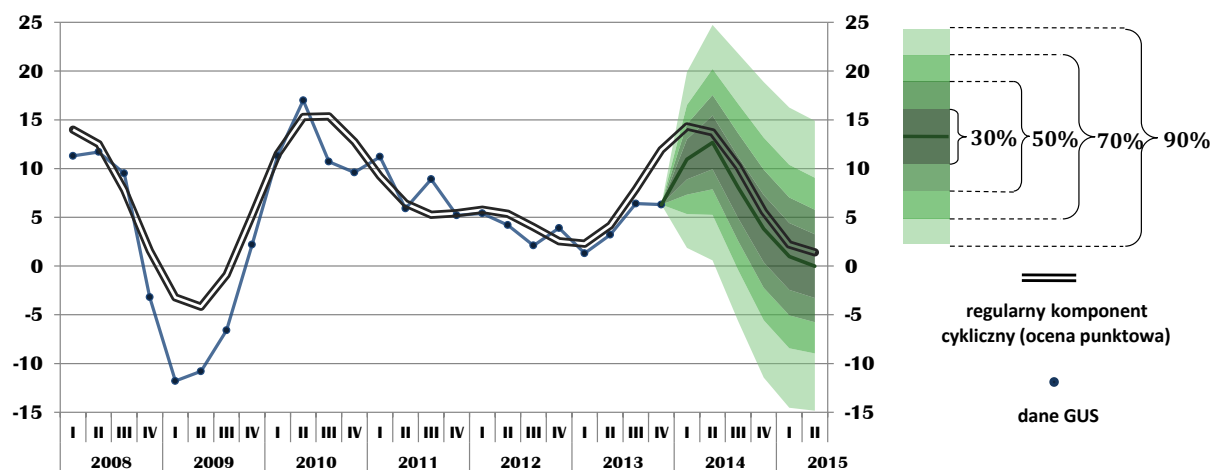
W przypadku popytu krajowego (Rysunek 20.) analiza ocen punktowych regularnego komponentu cyklicznego wskazuje, iż lokalne maksimum tempa wzrostu tej wielkości miało miejsce w pierwszym kwartale 2011 r. W drugim kwartale 2012 r. nastąpił wyraźny spadek obserwowanej dynamiki popytu krajowego, która od tego czasu przyjmowała wartości ujemne aż do drugiego kwartału 2013 włącznie. Analiza ocen regularnego komponentu cyklicznego wskazuje jednak, iż minimum cyklu wzrostu popytu krajowego przypadło na pierwszy kwartał 2013 roku; w trzecim kwartale nastąpił wyraźny wzrost dynamiki omawianego wskaźnika, która osiągnęła ponownie wartości dodatnie – został on potwierdzony ostatnią obserwacją (za czwarty kwartał 2013 roku).

Prezentowane prognozy przewidują kontynuację tej tendencji wzrostowej. Prognozy punktowe osiągają wartość 6% w czwartym kwartale br. Niepewność związana z prezentowanymi

prognozami jest znaczna, biorąc pod uwagę krańce 90% przedziałów prognozy – realny spadek popytu krajowego może wystąpić jednak tylko w drugim kwartale 2015 r.

W drugim i trzecim kwartale 2013 r. zaznaczył się wyraźny wzrost dynamiki eksportu, po czym w czwartym kwartale nastąpił nieznaczny jej spadek. Analiza regularnego komponentu cyklicznego tej wielkości (por. Rysunek 21.) sugeruje, iż w kolejnych kwartałach nastąpi kontynuacja tendencji wzrostowej, choć niepewność prognozy jest tak znaczna, że dopuszcza też jej odwrócenie. Tendencja spadkowa zaznaczy się wyraźniej w drugiej połowie br. Regularny komponent cykliczny w przypadku eksportu wydaje się jednak mieć bardzo złożony charakter i jego oceny mogą nie być wiarygodne. Może to być związane z zależnością prognozowanego procesu od wielu skomplikowanych, trudnych do modelowania czynników zewnętrznych. W związku z tym prezentowaną prognozę obciąża szczególnie wiele ryzyk – znajduje to swój wyraz w bardzo znacznej niepewności ex ante widocznej na wykresie wachlarzowym.

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



Źródło: Raport Makro.

Wnioski z analizy dynamiki sprzedaży detalicznej (dane miesięczne) oraz popytu krajowego są również jakościowo zbliżone. Przewiduje się, iż dynamika tych wskaźników osiągnie na przełomie 2014 i 2015 r. wartości przekraczające 6%.

Również prognozy dynamiki produkcji przemysłowej otrzymane zarówno na podstawie danych miesięcznych, jak i kwartalnych, dla wartości dodanej brutto w przemyśle prowadzą do zbliżonych jakościowo konkluzji. Roczne tempo wzrostu produkcji przemysłowej osiągnęło maksimum w połowie 2010 roku – kolejne maksimum powinno wystąpić w pierwszej połowie br. Przewiduje się odwrócenie tendencji wzrostowej w drugiej połowie br., zaś analogiczna tendencja widoczna jest w prognozie dynamiki eksportu.

Wnioski z analizy dynamiki sprzedaży detalicznej (Rys 19., dane miesięczne) oraz popytu krajowego (Rys 20., dane kwartalne) są jakościowo zbliżone, choć prognoza sprzedaży detalicz-

nej osiąga wyższą dynamikę, zaś w przypadku popytu krajowego w horyzoncie prognozy widoczne jest odwrócenie tendencji wzrostowej.

Przy interpretacji przedstawianych prognoz należy oczywiście brać pod uwagę ich niepewność, obrazowaną m.in. przez podane w poniższej Tabeli odchylenia standardowe rozkładów predykcyjnych. Czynnikiem ryzyka, który może uprawdopodobniać mniejsze tempo wzrostu PKB niż wskazywane przez prezentowane prognozy punktowe jest możliwość, iż wzrost gospodarczy widoczny w ostatnich latach wywołany był w znacznej części oddziaływaniami o charakterze jednorazowym. Jeśli stosowany model mylnie przypisuje ten wzrost wahaniom cyklicznym o trwałym charakterze, może to skutkować przeszacowaniem prognoz wzrostu w przyszłości (kiedy to wzmiankowane, jednorazowe czynniki przestaną działać).

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

	2014				2015	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
PKB	3,74% 0,8	4,68% 1,2	5,22% 1,4	5,42% 1,6	5,32% 1,7	4,96% 1,8
	3,46% 0,9	4,05% 1,4	4,37% 1,9	4,49% 2,2	4,46% 2,4	4,19% 2,5
Wartość dodana brutto w przemyśle	7,41% 2,3	6,27% 3,0	5,78% 3,4	6,56% 3,8	4,93% 3,8	3,61% 3,8
	5,99% 2,5	3,82% 3,6	4,00% 4,4	5,86% 5,1	5,29% 5,2	5,32% 5,2
Popyt krajowy	2,73% 1,4	4,17% 2,1	5,32% 2,7	5,90% 3,0	5,90% 3,3	5,34% 3,5
	2,21% 1,4	2,86% 2,3	3,35% 2,9	3,58% 3,3	3,64% 3,6	3,56% 3,7
Eksport	10,93% 5,5	12,68% 7,4	8,07% 8,4	3,78% 9,3	0,92% 9,5	-0,03% 9,2
	7,17% 5,7	8,81% 7,7	7,83% 8,5	7,46% 9,1	7,19% 9,2	6,55% 9,3

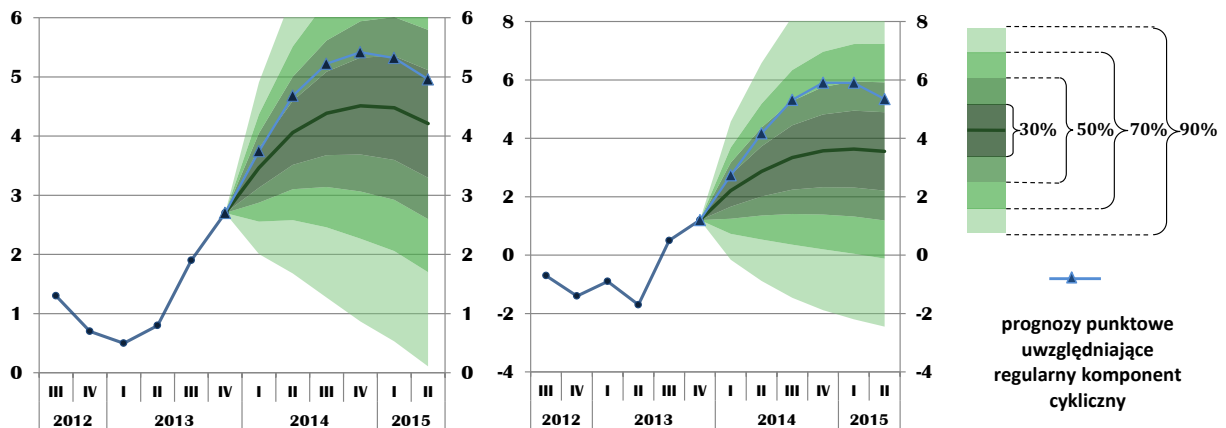
Źródło: Raport Makro.

2.4 Krótkookresowa prognoza PKB z wyłączonym elementem cyklicznym

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

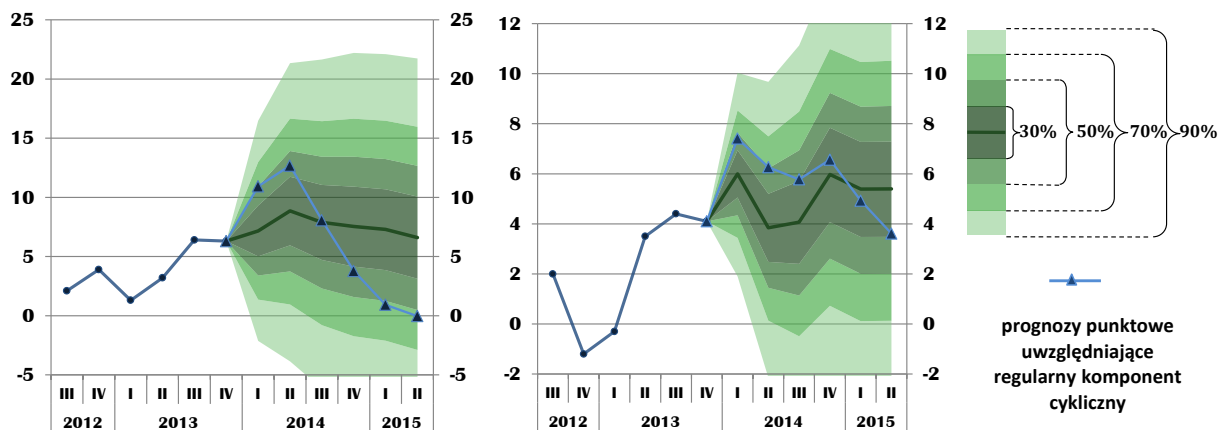
Ma to na celu ilustrację wrażliwości wyników na możliwy błąd specyfikacji związany z nieadekwatnym modelowaniem cykliczności.

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



a) produkt krajowy brutto [%] r/r

b) popyt krajowy [%] r/r



c) eksport [%] r/r

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

Źródło: Raport Makro.

W przypadku PKB oraz popytu krajowego wyłączenie komponentu cyklicznego skutkuje utrzymaniem analogicznej tendencji prognozy z jednoczesnym obniżeniem jej ścieżki (nieco silniejszym dla popytu krajowego). W przypadku eksportu oraz wartości dodanej brutto w przemyśle prognozy z komponentem cyklicznym w krótszym horyzoncie są wyższe, a w dłuższym – niższe od prognoz bez tego komponentu (jest to szczególnie wyraźnie widoczne w przypadku eksportu). Wydaje się, iż w przypadku dynamiki eksportu prognoza bez regularnego komponentu cyklicznego jest bardziej wiarygodna (choć i tak jest ona obciążona bardzo znaczną niepewnością).

2.5 Krótkookresowa prognoza PKB w oparciu o model VEC

W oparciu o model klasy VEC²² wyznaczono prognozy PKB na okres od IV kw. br. do pierwszego kwartału 2015 r. (2015q1) – czyli na 6 okresów poza próbę.

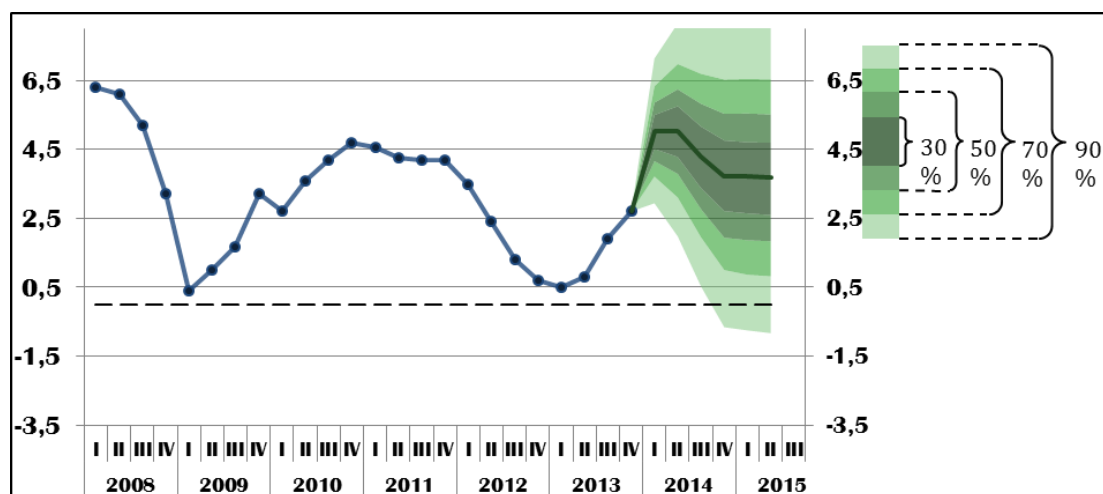
Tabela 6. Kwantyle brzegowych rozkładów predyktywnych

	kwantyle	2014q1	2014q2	2014q3	2014q4	2015q1	2015q2
PKB (r/r, %)	q=0,05	2,938	1,977	0,522	-0,661	-0,753	-0,832
	q=0,25	4,160	3,792	2,766	1,939	1,866	1,835
	q=0,5	5,025	5,019	4,297	3,709	3,705	3,677
	q=0,75	5,859	6,245	5,827	5,535	5,544	5,518
	q=0,95	7,141	8,159	8,174	8,300	8,330	8,376
liczba bankructw	q=0,05	4,870	4,851	4,711	4,541	4,493	4,503
	q=0,25	5,141	5,176	5,097	4,962	4,969	5,011
	q=0,5	5,328	5,399	5,354	5,249	5,290	5,358
	q=0,75	5,515	5,615	5,611	5,536	5,600	5,692
	q=0,95	5,793	5,940	6,004	5,957	6,076	6,213

Źródło: Raport Makro.

²² Wykorzystano klasę modeli wektorowej autoregresji dla czterech szeregów czasowych: rocznej dynamiki zmian produktu krajowego brutto w cenach stałych (y), tempa zmian (r/r) w liczbie podmiotów gospodarki narodowej (regon), stopy procentowej WIBOR3M urealnionej poziomem inflacji (stan w końcu okresu, ir), realnego kursu walutowego PLN/EUR (stan w końcu okresu, wielkość zlogarytmowana, er).

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



Źródło: Raport Makro.

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

Przyjmując prognozę punktową na poziomie mediany rozkładu predyktywnego nadal przewidujemy na najbliższe dwa kwartały wysokie roczne tempo wzrostu PKB wynoszące około 5%, a następnie jego obniżenie – do około 3,7% w trzech ostatnich kwartałach okresu prognozy. Prawdopodobieństwo stałej dodatniej rocznej dynamiki PKB w całym rozważanym okresie wynosi około 0,837, a ujemnej jest zerowe.

2.6 Analiza jakości prognoz

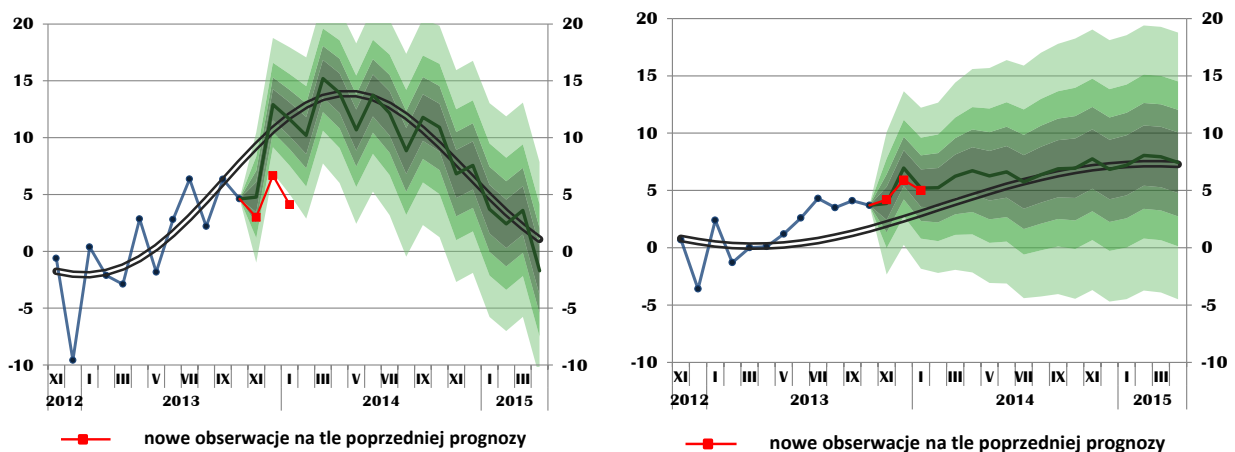
W Projekcie systematycznie prowadzona jest analiza *ex post* prognoz dla danych miesięcznych i kwartalnych, zbudowanych na potrzeby poprzedniej jego edycji.

Dla danych miesięcznych Rys. 24. przedstawia uprzednie prognozy wraz z najnowszymi dostępnymi obserwacjami w odniesieniu do dynamiki produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej (dane miesięczne). W przypadku dynamiki produkcji przemysłowej prognozy charakteryzują się znacznym przeszacowaniem, które w mniejszym stopniu widoczne było także w poprzedniej edycji prognoz. Wskazuje to na wystąpienie ryzyka modelowego – przewidywany wzorzec cykliczności, który bardzo dobrze funkcjonował w procesie prognostycznym nieprzerwanie od początku 2011 roku wydaje się nie znajdować dalszego potwierdzenia w danych. Na Rys. 24 b widoczna jest rozbieżność pomiędzy regularnym komponentem cyklicznym a (niżej położoną) tendencją centralną prognoz. Odzwierciedla to reakcję modelu na sekwencję obserwacji niższych od przewidywań – bieżąca ścieżka prognoz jest wyraźnie

niższa od poprzedniej. Zbliżona sytuacja ma miejsce w przypadku wielkości charakteryzujących się podobną dynamiką, tj. wartości dodanej brutto w przemyśle oraz eksportu. We wszystkich tych przypadkach ryzyko modelowe sugeruje możliwość przeszacowania prognoz w krótkim horyzoncie. Z kolei w przypadku sprzedaży detalicznej zaobserwowane wartości są bardzo zbliżone do prognozowanych.

Rysunek 25. prezentuje porównanie najnowszych danych kwartalnych z przygotowanymi uprzednio prognozami. Na rysunku zaznaczono wykres wachlarzowy reprezentujący prognozę z regularnym komponentem cyklicznym, a także ścieżkę prognoz punktowych wyznaczonych przy założeniu braku regularnego komponentu cyklicznego. We wszystkich przypadkach prognozy uwzględniające regularny komponent cykliczny okazały się przeszacowane (choć dla PKB przeszacowanie jest bardzo nieznaczne), prognozy z modelu z wyłączonym komponentem cyklicznym były wyraźnie lepsze dla popytu krajowego oraz eksportu. W przypadku wartości dodanej brutto w przemyśle realizacja widocznie odbiegała od tendencji dla obydwu modeli (choć prognoza z modelu bez komponentu cyklicznego była mniej nietrafna). Prezentowane rezultaty wydają się sugerować, iż dla popytu krajowego oraz eksportu prognoza z wyłączonym komponentem cyklicznym jest obecnie bardziej wiarygodna.

Rysunek 24. Dane miesięczne: analiza *ex post* poprzednich prognoz

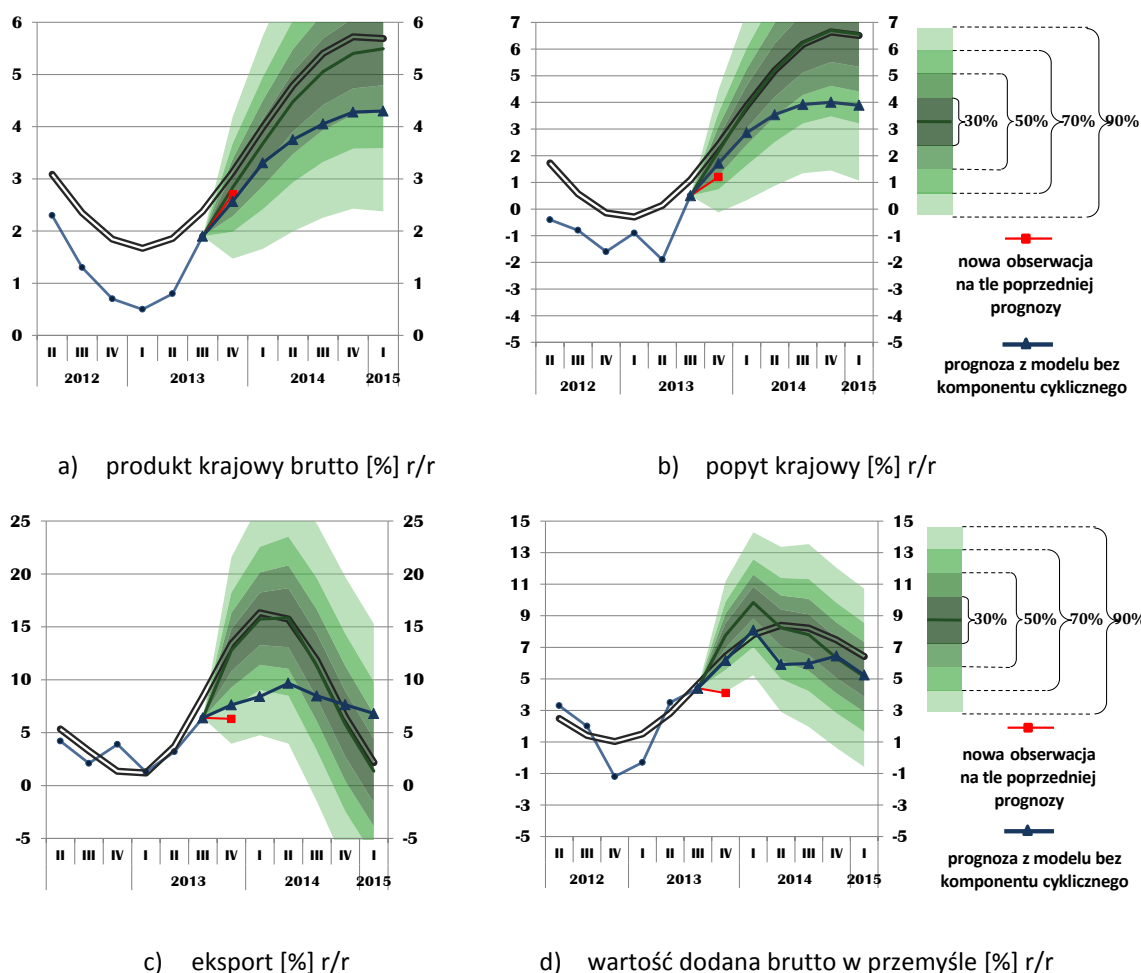


a) produkcja przemysłowa [%] r/r

b) sprzedaż detaliczna [%] r/r

Źródło: Raport Makro.

Rysunek 25. Dane kwartalne: analiza *ex post* poprzednich prognoz



Źródło: Raport Makro.

Dla wartości dodanej brutto w przemyśle należy zaznaczyć, iż jej odczyty podlegały w przeszłości znacznym rewizjom, co utrudnia proces prognostyczny i może wpłynąć na zmianę prezentowanych konkluzji. Prognoza tej kategorii wydaje się jednak obecnie szczególnie obciążona ryzykiem.

Zestawienie sekwencji poprzednich prognoz dynamiki PKB z danymi ilustruje Rysunek 26. Obserwacja za czwarty kwartał br. jest zbliżona do wartości przewidywanych przez wszystkie ścieżki prognoz, z wyjątkiem jednej (sprzed siedmiu kwartałów).

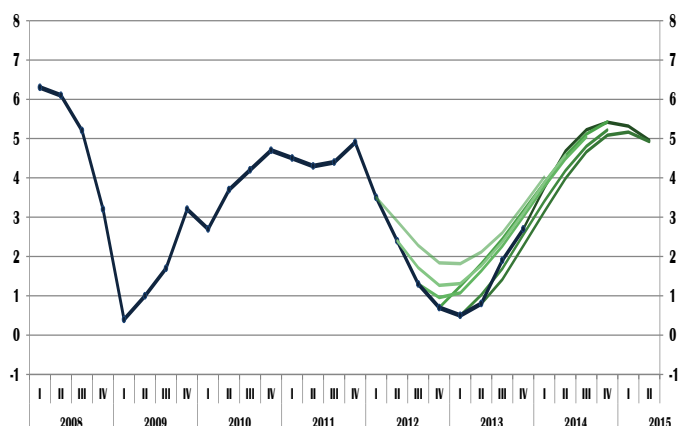
Można stwierdzić, iż ostatnia obserwacja (za czwarty kwartał 2013 roku) została raczej trafnie przewidziana przez wszystkie zaprezentowane ścieżki prognoz (starsze prognozy przewidywały nieco wyższą wartość, zaś nowsze – nieco niższą). Porównanie ścieżek prognoz z realizacjami nie daje w tym przypadku przesłanek do rewizji modelu.

Pojawienie się nowych obserwacji w ciągu siedmiu ostatnich kwartałów wpłynęło na nieznaczne przesunięcie w czasie umiejscowienia minimum cyklu (z czwartego kwartału 2012 na pierw-

szy kwartał 2013 roku, co znalazło potwierdzenie w danych), ponadto zaobserwowana skala spadku tempa wzrostu była dla tego okresu większa niż prognozowano. Dane za trzeci i czwarty kwartał 2013 wskazują wyraźnie na przełamanie tendencji spadkowej w dynamice PKB i wystąpienie prognozowanego ożywienia.

Prezentowane poprzednio prognozy trafnie przewidywały odwrócenie tendencji spadkowej w dynamice sfery produkcji w ciągu 2013 roku, jednak z drugiej strony wskazywały na wystąpienie bardzo dynamicznego wzrostu pod koniec 2013 i na początku bieżącego roku. Aż tak znaczne ożywienie nie jest jednak jak dotąd widoczne w publikowanych danych. Może to sugerować adekwatne przewidywanie kierunku zmian przy możliwym przeszacowaniu ich skali. Alternatywne wyjaśnienie może odwoływać się do hipotezy głoszącej, iż wzorzec cykliczności koniunkturalnej dla Polski uległ ostatnio zmianie, która jednak nie znalazła odzwierciedlenia w stosowanym modelu. Z tych względów należy z pewną ostrożnością traktować zarówno optymistyczne prognozy wzrostu PKB oraz popytu krajowego, jak i pesymistyczne (w dłuższym horyzoncie) przewidywania dla eksportu i wartości dodanej brutto w przemyśle, formułowane na podstawie modeli z komponentem cyklicznym.

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



Źródło: Raport Makro.

Przy interpretacji przedstawianych prognoz należy oczywiście brać pod uwagę ich niepewność, obrazowaną m.in. przez odchylenia standardowe rozkładów predykcyjnych. Czynnikiem ryzyka, który może uprawdopodobnić mniejsze tempo wzrostu PKB niż wskazywane przez prezentowane prognozy punktowe jest możliwość, iż wzrost gospodarczy widoczny w ostatnich latach wywołany był w znacznej części oddziaływaniami o charakterze jednorazowym. Jeśli stosowany model mylnie przypisuje ten wzrost wahaniom cyklicznym o trwałym charakterze, może to skutkować przeszacowaniem prognoz wzrostu w przyszłości (kiedy to wzmiankowane, jednorazowe czynniki przestaną działać). Zaobserwowane w drugiej połowie 2013 r. przyspieszenie dynamiki PKB jest jednak kierunkowo spójne z wcześniejszymi prognozami wykorzystującymi regularny komponent cykliczny. Należy również zauważyć, iż większa niepewność predykcji charakteryzująca prognozy pomijające regularny komponent cykliczny może pośrednio świadczyć o tym, iż odgrywa on istotną rolę w objaśnieniu dynamiki większości rozpatrywanych tu wielkości.

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

Instytucja	2013	2014	2015	Uwagi
OECD	1,4	2,7	3,3	Prognozy, w porównaniu z tymi sprzed pół roku, zostały nieco podniesione (o 0,5 pp.), w uzasadnieniu wymienia się lepszy niż oczekiwano poziom popytu wewnętrznego i eksportu. Szybszy wzrost w 2015 roku spowoduje dopiero wtedy przekroczenie przez inflację poziomu 2%. Prognozuje się powolny spadek bezrobocia po roku 2014.
MFW	1,3	2,4	-	MFW podnosi (z 2,2%) prognozę dla roku 2014. Inflacja poniżej celu, na poziomie 1,4% w 2013 i 2,0% w 2014 roku. Słabe perspektywy wzrostu polskiej gospodarki tłumaczone są przede wszystkim wpływem recesji w Europie.
KE	1,6	2,9	3,1	Prognozy Komisji na lata 2013 (sformułowane jeszcze przed publikacją danych z IV kwartału) oraz 2014 zostały podniesione o 0,4 pp. Źródłem wzrostu w kolejnych latach będzie eksport, zastępowany stopniowo przez rosnący popyt wewnętrzny. Inflacja osiągnie poziom 2% dopiero w roku 2015.

Źródło: Raport Makro.

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

Oceniając jakość prognoz warto zwrócić także uwagę na ich kierunkową spójność z wynikami zewnętrznymi. Z zestawienia w Tabeli 7 wynika, że wyszczególnione w niej instytucje także prognozują niską dynamikę wzrostu PKB w Polsce i jednocześnie wyraźne jej odbicie w 2014 r., przy czym wartości prognoz zewnętrznych są niższe niż wynikających z narzędzi bez wyłączonego czynnika cyklicznego, stosowanych w tym Raporcie, a zbliżone dla prognoz budowanych z wyłączonym czynnikiem cyklicznym.

3.1 Uwagi wprowadzające

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

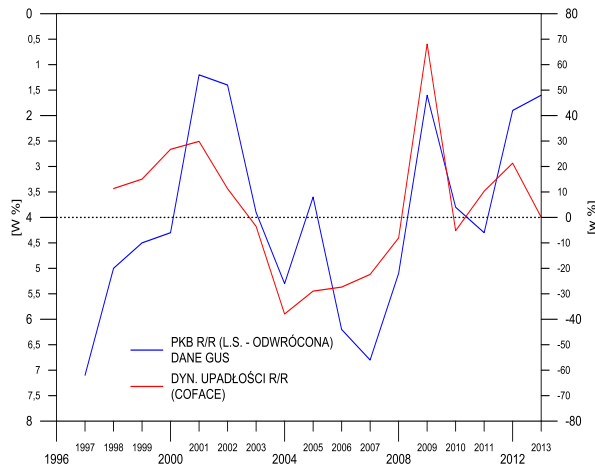
Przede wszystkim istnieje tu wiele problemów o charakterze definicyjno-pomiarowym – przedsiębiorstwa mogą istnieć w różnych formach organizacyjnych, prawnych, lokalizacjach etc., co sprawia, że sam fakt zniknięcia określonej jednostki z rejestru nie musi automatycznie oznaczać „śmierci” firmy. W przypadku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

Istotnym uzupełnieniem obrazu zjawisk demograficznych, budowanego w oparciu o charakterystykę pełnej zbiorowości, a wykorzystywanym w tym Raporcie, są informacje odnośnie upadłości przedsiębiorstw, bazujące na statystykach sądowych – dotyczących postępowań i orzeczeń w tych sprawach. Jednak również w tym przypadku rola tych informacji może być, z punktu widzenia celów SWO, głównie pomocnicza. Ostrzegawcza wartość tych danych zależy bowiem m.in. od konstrukcji prawa upadłościowego, w tym jego restrykcyjności, sprawności i szybkości działania wymiaru sprawiedliwości, kosztów postępowania sądowego, a nawet społecznych postaw²⁴ wobec upadłości. Czynniki te powodują, że istotna część „zgonów” przedsiębiorstw ma miejsce poza tym systemem. Warto też podkreślić, że w Polsce pomiędzy skreśleniami z rejestru podmiotów gospodarczych a statystyką upadłości zachodzi, od drugiej połowy minionej dekady, dość wyraźny, dodatni, związek (por. Rysunek 28) – choć analizę taką, ze względu na dość małą liczbę obserwacji, należy traktować głównie poglądowo.

²³ Ze względu na brak nowych danych GUS odnośnie bazy REGON, oceny budowane na tych danych są powtórzone za poprzednim Raportem.

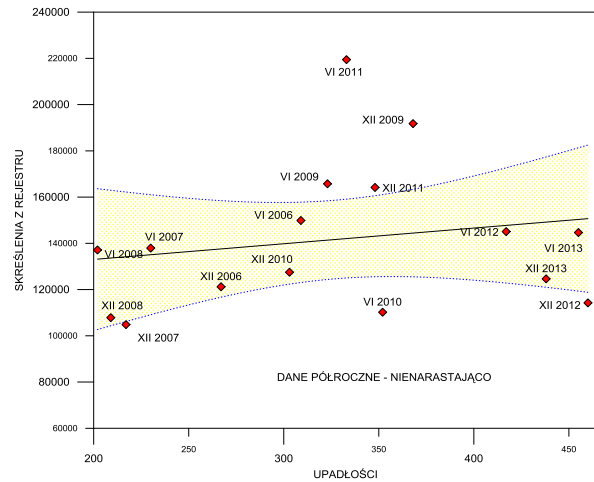
²⁴ Wskazują na to zarówno badania historyczne (por. np. Bignon V., *Financial crises, Business cycles, and Bankruptcies in the Very Long Run: France during the 19th Century*, Graduate Institute, Geneva 2010), jak i najnowsze badania PARP postaw wobec bankructwa.

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



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

Rysunek 28. Liczba upadłości a liczba skreśleń z rejestru REGON w latach 2006-2013 (I – półrocze)



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

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

3.2 Pełna zbiorowość REGON

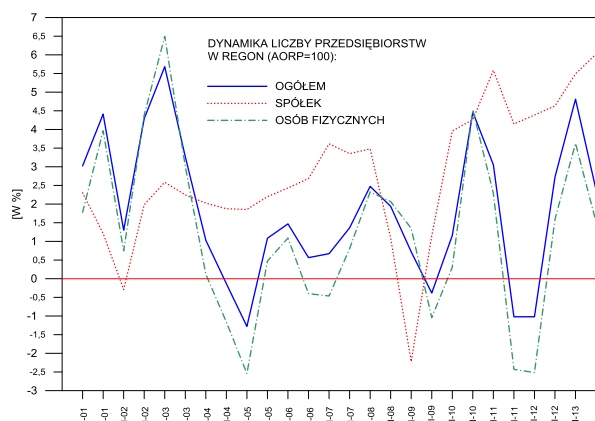
Informacje dotyczące pełnej zbiorowości przedsiębiorstw bazują na rejestrze REGON GUS²⁵. Ze względu na pojawienie się tych danych dla drugiego półrocza 2013 r. aktualizujemy oceny wyrażone w poprzedniej edycji Raportu.

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

²⁵ Por. opracowanie cykliczne GUS pt. „Zmiany strukturalne grup podmiotów gospodarki narodowej wpisanych do rejestru REGON”.

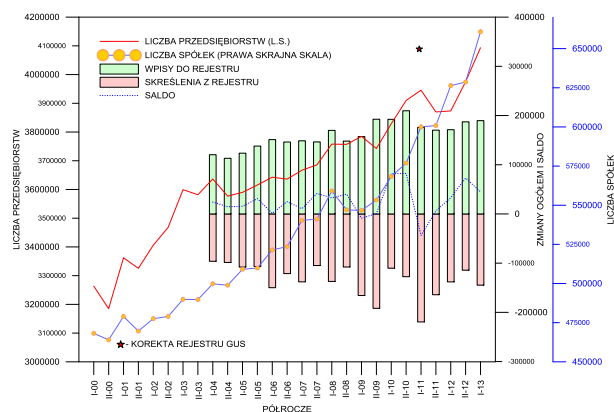
się praktycznie nieujemna. Warto też zwrócić uwagę na zjawisko „odbicia” liczby przedsiębiorstw (na przełomie lat 2009/10) – po pierwszej fazie kryzysu finansowego. Dodajmy też, że dynamika liczby przedsiębiorstw w REGON była w I półroczu 2012 r. dodatnia.

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



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

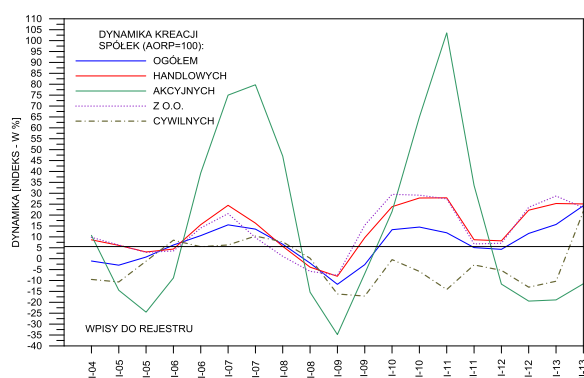
Rysunek 30. Liczba przedsiębiorstw, liczba spółek oraz wpisy i skreślenia przedsiębiorstw w bazie REGON GUS. Dane półroczne – nienarastająco



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

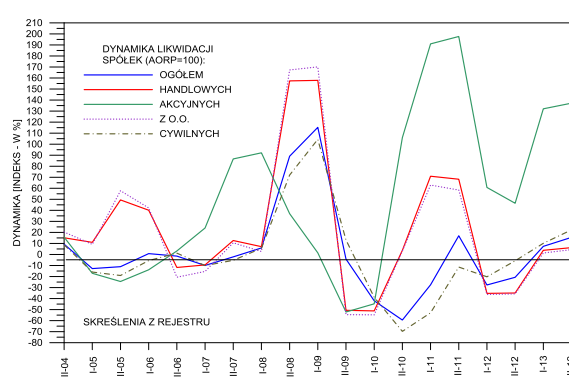
Bardziej dokładne dane dotyczące dynamiki wpisów i skreśleń spółek²⁶ w bazie REGON zawierają Rysunek 31. oraz Rysunek 32. Widać z nich m.in., że największą zmiennością dynamik kreacji i likwidacji charakteryzują się spółki akcyjne. Należy też odnotować, że po 2009 r. wzrosło zróżnicowanie dynamik tworzenia i likwidacji różnego typu spółek, choć obecnie dynamiki te zbliżają się (z wyjątkiem spółek akcyjnych).

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



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

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



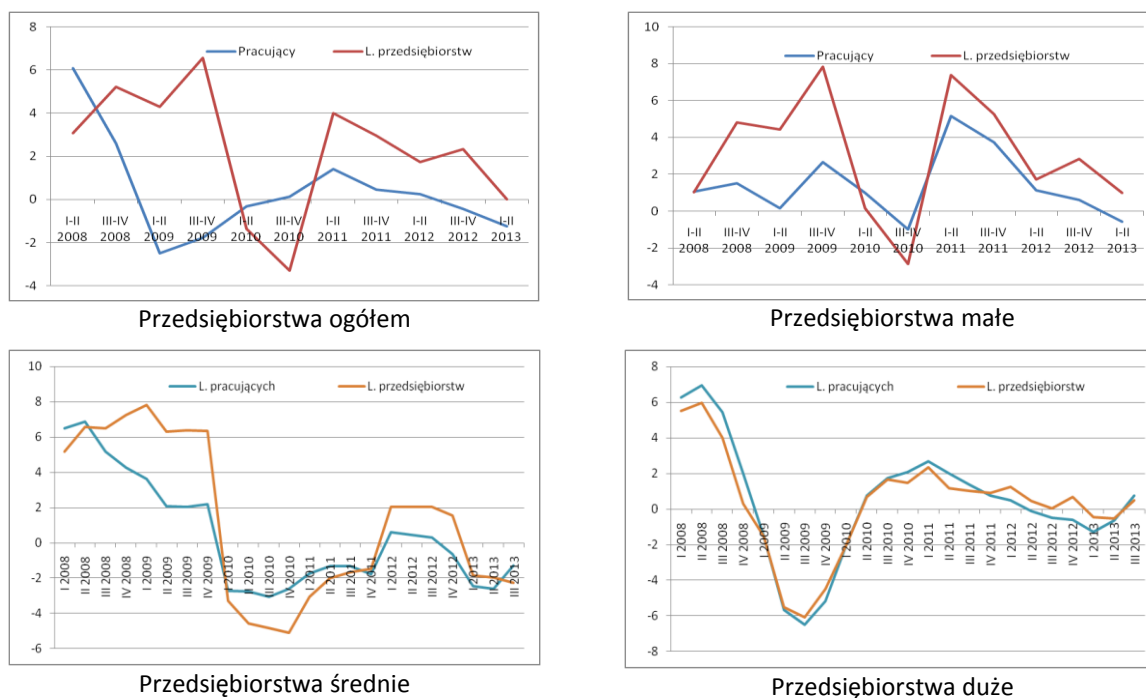
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

²⁶ Są one dominującym przedmiotem zainteresowania ISR.

Ponieważ ze swej istoty system ISR analizuje nie tylko zmiany liczby przedsiębiorstw, ale także zatrudnionych w nich osób, warto przeanalizować procesy demograficzne w sektorze firm również z punktu widzenia dynamiki obu tych zmiennych. Dostępna analizie nie jest tu pełna zbiorowość REGON, a przedsiębiorstwa zatrudniające powyżej 9 pracowników, przy czym obecnie osiągalne są też niektóre dane za I p. 2013 r. Na podstawie analizy zmian liczby przedsiębiorstw oraz liczby osób w nich pracujących można stwierdzić, że w I p. 2013 r., w porównaniu do I p. 2012 r. odnotowano zmniejszenie r/r liczby przedsiębiorstw i liczby pracujących (w porównaniu do II p. 2012 r. odnotowano zmniejszenie p/p liczby przedsiębiorstw, przy wzroście liczby pracujących). W klasie małych przedsiębiorstw nastąpił nieznaczny wzrost liczby przedsiębiorstw, przy zmniejszeniu liczby pracujących w działalności produkcyjnej i handlowej (jedynie w usługach odnotowano nieznaczny wzrost r/r pracujących). W porównaniu do II p. 2012 r. odnotowano zmniejszenie p/p liczby małych przedsiębiorstw i liczby pracujących we wszystkich rodzajach działalności.

W III kw. 2013 r. nastąpiło zmniejszenie r/r liczby średnich podmiotów ogółem i liczby w nich pracujących. Zmniejszenie to odnotowano we wszystkich rodzajach działalności obu miar podmiotów średnich. W dużych podmiotach w III kw. 2013 r. odnotowano wzrost obu analizowanych miar. W III kw. 2013 roku nastąpiło zmniejszenie liczby pracujących w produkcji i usługach, przy jednoczesnym wzroście liczby przedsiębiorstw handlowych i usługowych. Nieznacznie zmniejszyła się również liczba przedsiębiorstw produkcyjnych – (por. Rysunek 33.).

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

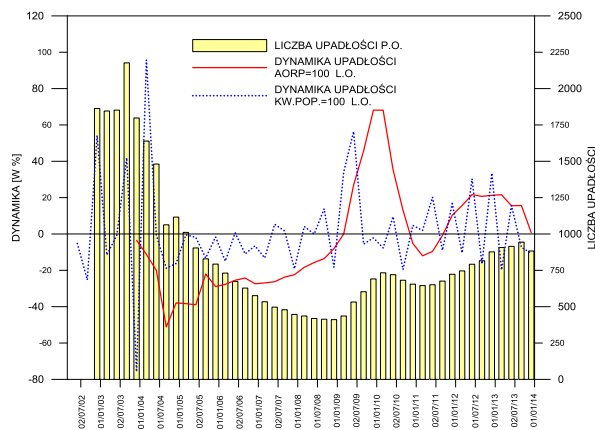


Źródło: Raport Mikro.

3.3 Postępowania upadłościowe i skreślenia z rejestru

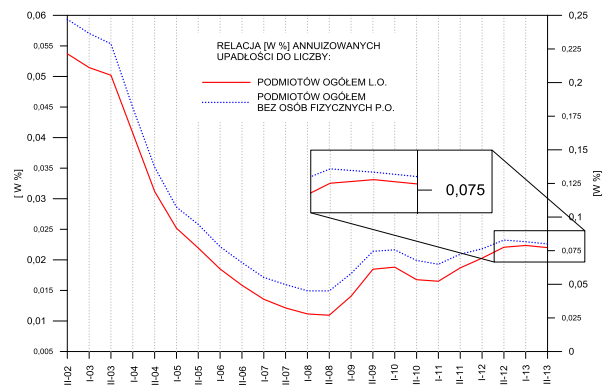
Kolejnym zbiorem informacji nt. demografii przedsiębiorstw jest statystyka postępowań upadłościowych, choć oceniając możliwości wykorzystania tych danych jako indykatora sytuacji demograficznej w całym sektorze należy pamiętać nie tylko o stosunkowo małej liczbie próby, ale i jej specyficznej strukturze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

Rysunek 34. Dynamika i liczba upadłości według Coface (kwartał poprzedni oraz analogiczny okres roku poprzedniego=100) upadłości. Dane roczne annuizowane



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

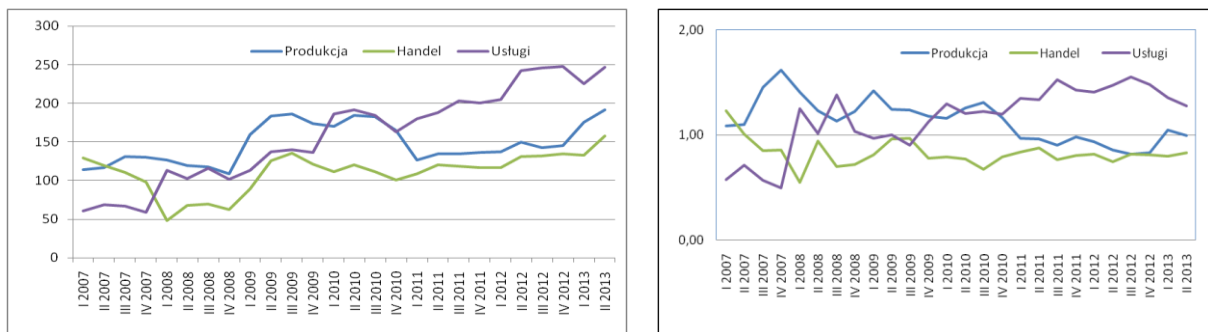
Rysunek 35. Stopy upadłości (relacja liczby upadłości do liczby ogółem podmiotów zarejestrowanych w systemie REGON oraz liczby ogółem, pomniejszonej o podmioty osób fizycznych). Dane odnośnie liczby upadłości – annuizowane



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

Na podstawie Rysunek 34. oraz Rysunek 35. można stwierdzić, że w ostatnim okresie obserwujemy wyraźny spadek dynamiki upadłości. Natężenie procesu nadal jednak jest dość wysokie. Po stosunkowo długim okresie wzrostu stabilizuje się też, nawet z minimalną tendencją do spadku, stopa upadłości. Łącząc te informacje można więc sformułować tezę, że skala zagrożenia upadłością widocznie maleje, przy nadal dość dużej liczbie takich zdarzeń.

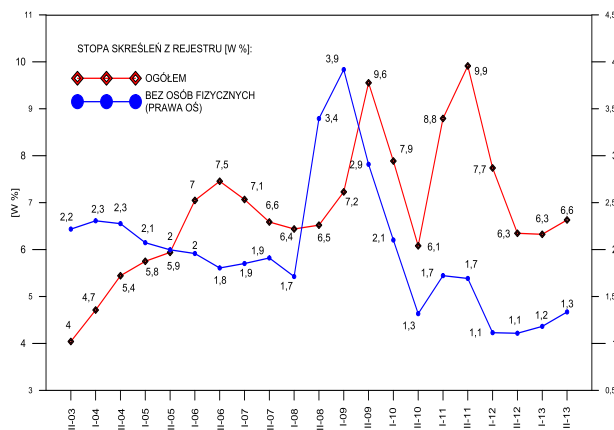
Rysunek 36. Odsetek (OU – lewy panel) i koncentracja upadłości (BBU – prawy panel) w Polsce w okresie I kw. 2007 r. – II kw. 2013 r. według rodzaju działalności



Źródło: Raport Mikro.

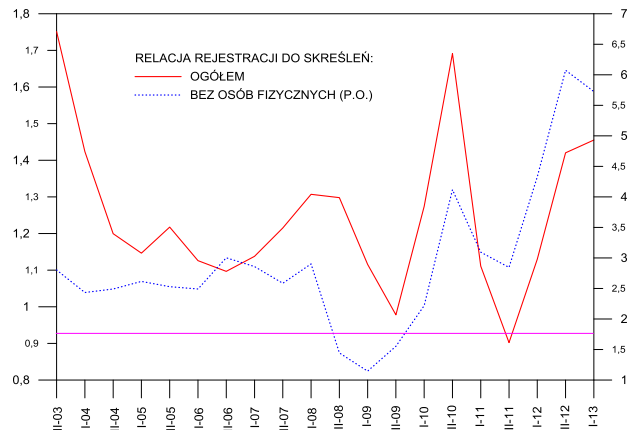
Wartość OU w II kw. 2013 r. osiągnęła maksymalny poziom od początku analizowanego okresu, a w III kw. 2013 roku utrzymała się na poziomie z poprzedniego kwartału. Zauważalna silna tendencja wzrostu OU szczególnie w działalności usługowej, natomiast w pozostałych rodzajach działalności obserwujemy spowolnienie tempa wzrostu OU. Analiza BBU wskazuje na jego ponadprzeciętną wartość w całym okresie jedynie w usługach, z tendencją spowolnienia wzrostu. W III kw. 2013 r. odnotowano wzrost r/r wartości BBU jedynie w usługach i produkcji.

Rysunek 37. Stopy skreśleń z rejestru REGON GUS



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

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



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

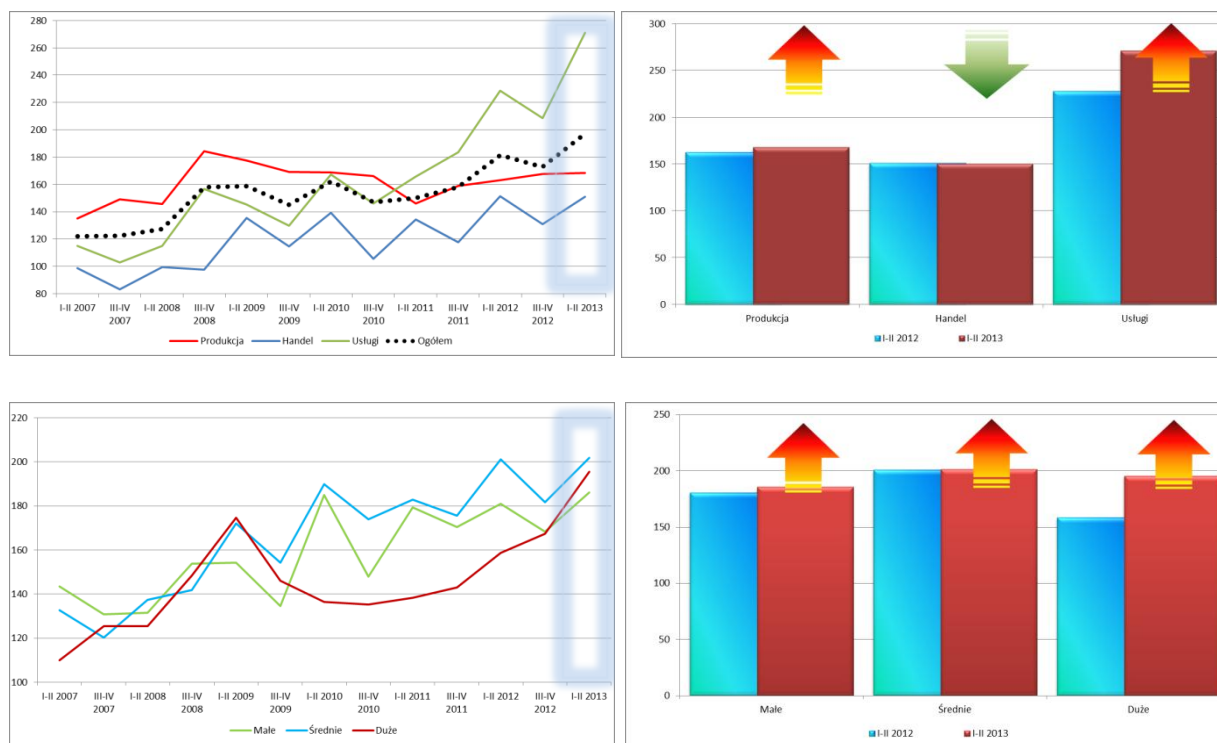
Uzupełniając te informacje warto dodać, że w pełnej populacji REGON wciąż obserwujemy ostatnio dość stabilne stopy skreśleń na niskich historycznie poziomach i wciąż dość wyraźną przewagę procesów kreacji nad likwidacją (skreśleniami).

3.4 Zagrożenie upadłością – bieżący okres

Wykonane analizy w zakresie zmian stopnia zagrożenia upadłością przedsiębiorstw według rodzaju działalności, wybranych działów GN (sekcji PKD) oraz klas wielkości są podstawą sformułowania negatywnej oceny dotyczącej całej zbiorowości przedsiębiorstw. Oszacowanie stopnia zagrożenia upadłością zostało przeprowadzone dla okresu I p. 2013 r./III kw. 2013 r.

Sytuacja przedsiębiorstw dużych opisana wynikami III kw. 2013 r. wskazuje na wzrost zagrożenia, przy czym istotny wpływ na tak wysoką wartość miało pogorszenie w usługach, lecz wywołane nie sytuacją w budownictwie, jak miało to miejsce w przedsiębiorstwach średnich, a między innymi w informacji i komunikacji oraz transporcie i gospodarce magazynowej. Prognozy na okres IV kw. 2013 r. – III kw. 2014 r. wskazują na możliwą stabilizację poziomu zagrożenia. Będzie to jednak silnie uzależnione od pozytywnych zmian w usługach.

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



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

Źródło: Raport Mikro.

Znamienną obserwacją jest zbliżenie stopnia zagrożenia w I p. 2013 r. dla wszystkich klas wielkości przedsiębiorstw.

Z punktu widzenia rodzaju działalności sytuacja przedsiębiorstw w zakresie stopnia zagrożenia upadłością skłania do oceny negatywnej w zakresie działalności usługowej – w I p. 2013 r. nastąpił wzrost zagrożenia o +18,3% r/r. Ten rodzaj działalności wykazuje najwyższy poziom zagrożenia i ciągły – a od II p. 2010 r. intensywny – wzrost zagrożenia. W produkcji nastąpił nieznaczny wzrost zagrożenia r/r (sytuacja stabilna od I p. 2010 r.), natomiast w handlu miał miejsce mało zauważalny spadek (naprzemienne zmiany, stopniowy wzrost w II p. 2007 r.).

Wykonane analizy w zakresie zmian stopnia zagrożenia upadłością przedsiębiorstw według rodzaju działalności oraz klas wielkości są podstawą sformułowania oceny dotyczącej całej zbiorowości przedsiębiorstw. Sytuacja, jaka zaistniała w I p. 2013 r. potwierdza sformułowane uprzednio przewidywania w zakresie pogorszenia się wyników opisujących kondycję analizowanej zbiorowości przedsiębiorstw – wystąpił wzrost stopnia zagrożenia upadłością w stosunku do analogicznego okresu ubiegłego roku (+8,8%).

4.1 Uwagi wprowadzające

W rozdziale tym zostaną przedstawione prognozy zagrożenia upadłością bazujące zarówno na narzędziach mikro-, jak i modelu makroekonomicznym. Ze względu na brak danych dla pełnej próby za II półrocze 2013 r. podtrzymano diagnozę z poprzedniego raportu.

Celem badania kondycji ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstw w komponente mikroekonomicznym jest ujawnianie symptomów pogarszającej się sytuacji ekonomiczno-finansowej podmiotów, wraz ze wskazaniem wielkości i obszarów zagrożenia upadłością, przy wykorzystaniu zdefiniowanych ścieżek badawczych, metod i narzędzi analitycznych, w tym estymowanych modeli predykcji upadłości.²⁷

Okres prognozowania objął II p. 2013 r. i I p. 2014 r./III–IV kw. 2013 r. i I–II kw. 2014 r. Przyjętym układem przekrojowym jest zróżnicowanie przedsiębiorstw względem rodzaju prowadzonej działalności (przedsiębiorstwa produkcyjne, handlowe i usługowe) oraz dodatkowo, obliczono wartości stopnia zagrożenia dla wybranych, wiodących sekcji (działów GN) według klasyfikacji PKD. Drugim kryterium zbudowanego układu przekrojowego jest klasa wielkości przedsiębiorstw (małe, średnie i duże). Oszacowania wartości stopnia zagrożenia upadłością dokonano z wykorzystaniem modeli specyficznych, dopasowanych do rodzaju prowadzonej działalności przez przedsiębiorstwa.

Podlegające analizie wyniki oszacowania stopnia zagrożenia upadłością, zostały obliczone na wielkościach indywidualnych dla zbioru przedsiębiorstw niefinansowych o liczbie pracujących od 10 osób (48.406 podmiotów ogółem, w tym 31.138 małych oraz 14.160 średnich i 3.108 dużych – na koniec II kw. 2013 r.).

Będące przedmiotem estymacji i obecnego wykorzystania modele stopnia zagrożenia upadłością (MW) bazują na wielkościach indywidualnych zbiorowości analizowanych przedsiębiorstw. W stosunku jednak do poprzednio estymowanych i wykorzystywanych modeli bazujących na wielkościach zagregowanych (SZU), nie wystąpiły żadne istotne zmiany wskazań odnoszące się do poziomu, siły czy też kierunku i natężenia zmian stopnia zagrożenia upadłością. Krzywe wartości SZU oraz MW mają zbliżony przebieg (współczynnik korelacji liniowej $r=0,98$), a linie trendów – prawie równoległy względem siebie.

²⁷ Podstawowe informacje dotyczące estymowanych modeli predykcji upadłości oraz zasad interpretacji uzyskanych wyników zamieszczono w Załączniku C Raportu Mikro, natomiast szerzej w opracowaniu *Metody i narzędzia monitorowania gospodarki w komponente mikroekonomicznym*.

4.2 Mikroekonomiczna prognoza zagrożenia upadłością

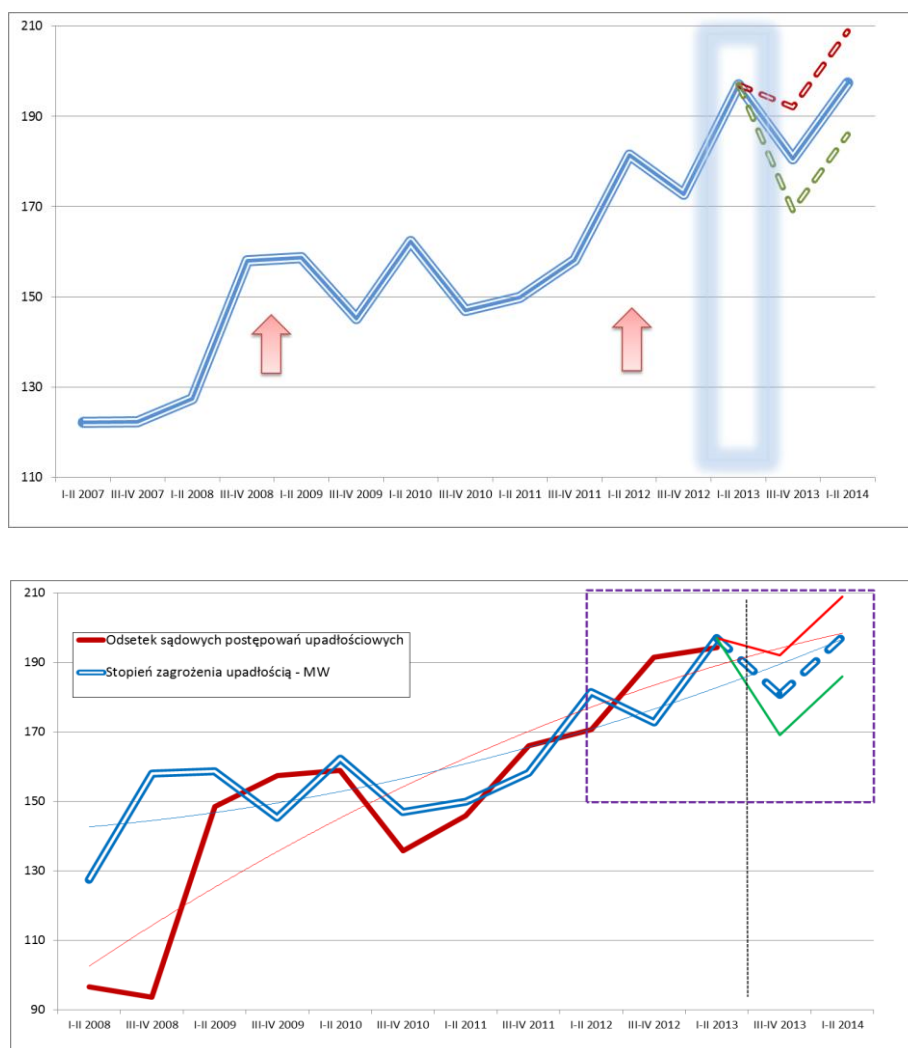
Prognozowanie stopnia zagrożenia upadłością jest w obecnej sytuacji makroekonomicznej Polski trudne. Użyteczność danych historycznych jest bowiem ograniczona o tyle, że po 1990 r., po okresach osłabienia się koniunktury występowały zwykle zjawiska ekonomiczne o specjalnym charakterze – efektem szoku transformacyjnego z początku lat 90. było uruchomienie rezerw prostych efektywności i przedsiębiorczości, po okresie spowolnienia z początku wieku wystąpił pozytywny impuls akcesyjny do UE, zaś w okresie światowego kryzysu finansowego, gospodarka polska doświadczała korzyści wynikających z absorpcji środków z UE. Obecnie trudno wskazać czynnik o podobnym charakterze, choć w stosunku do poprzedniego Raportu pewniejsza wydaje się nowa perspektywa finansowa dla środków pozyskiwanych z UE. Z drugiej strony, bieżące obserwacje makroekonomiczne nie są jeszcze jednoznacznie pozytywne z punktu widzenia ograniczania stopnia zagrożenia upadłością, choć pewny wydaje się spadek ryzyka ponownego nasilenia się zjawisk upadłości.

Wysoki i wzrastający poziom niepewności w zakresie warunków prowadzenia działalności przez przedsiębiorstwa oraz ich wyników kształtujących ogólny obraz kondycji analizowanego sektora przedsiębiorstw niefinansowych, wyrażony miarą stopnia zagrożenia upadłością, skłonił do rozszerzenia dotychczasowego podejścia. W ramach ilościowej analizy niepewności związanej z prognozami stopnia zagrożenia upadłością posłużono się narzędziami analizy scenariuszowej. Oprócz dotychczas prezentowanego scenariusza neutralnego, skonstruowano scenariusz pesymistyczny oraz optymistyczny. Do ich konstrukcji wykorzystano stosowne dolne i górne granice obszarów ufności (o wartości 80%, przy niezbędnej korekcie obserwacji odstających) dla prognozowanych wskaźników finansowych, będących składowymi miary stopnia zagrożenia upadłością.

Ustalona w warunkach I p. 2013 r. wartość miary stopnia zagrożenia upadłością była wyższa niż w analogicznym okresie ubiegłego roku o +8,8% i wyniosła 197 (wzrost w stosunku do poprzedniego półrocza wyniósł +13,9%), co stanowi podstawę do sformułowania negatywnej ogólnej oceny. Wartość tę tworzą wyniki oceny stopnia zagrożenia przedsiębiorstw usługowych (udział w ogółem 43,2%), produkcyjnych (41,0%) i handlowych (15,8%).

Odnotowany wzrost zagrożenia upadłością wpływa także – jako jego skutek – na możliwy wzrost liczby i odsetka wszczętych sądowych postępowań upadłościowych przedsiębiorstw w perspektywie kolejnego, bądź następnego, półrocza względem bieżącego okresu analizy (I p. 2013 r.). Stopień tych zmian uzależniony będzie także od możliwego wyczerpywania się zasobu złożonych wniosków, zmian relacji liczby wszczętych postępowań do liczby wniosków oraz czasu trwania procedur formalnych. Uwzględnić również należy znaczne już „skonsuowanie” liczby postępowań w działach szczególnie zagrożonych (głównie w usługach – w budownictwie i turystyce oraz w transporcie).

Rysunek 40. Stopień zagrożenia upadłością przedsiębiorstw ogółem w okresie I p. 2007 r. – I p. 2014 r. (górny wykres) oraz odsetek wszczętych postępowań upadłościowych (dolny wykres)



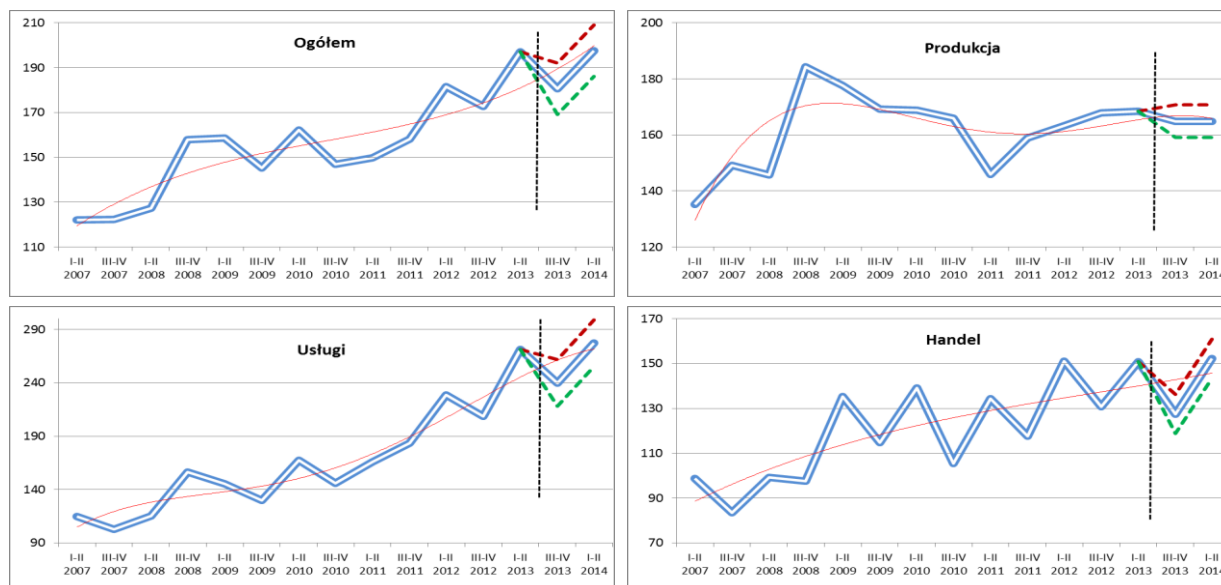
Źródło: Raport Mikro.

W ocenie dalszego możliwego przebiegu (kolejna perspektywa roczna do I p. 2014 r.) zmian stopnia zagrożenia upadłością, scenariusz neutralny przewiduje niewielki możliwy wzrost stopnia zagrożenia upadłością w II p. 2013 r. (poziom 181, +4,6% r/r) oraz wartość dla I p. 2014 r. analogiczną do wartości z okresu I p. 2013 r. (197). Scenariusz pesymistyczny zakłada uzyskanie w I p. 2014 r. poziomu wyższego (209, +6,1% r/r) niż w I p. 2013 r., a dla najbliższego okresu półrocznego (II p. 2013 r.) nieznaczne tylko obniżenie stopnia zagrożenia upadłością względem obecnego półrocza (192, -2,5% p/p). Scenariusz optymistyczny, pomimo

oznak poprawy ogólnej sytuacji gospodarki i jej podmiotów w III kw. 2013 r., nadal należy uznać za mniej prawdopodobny²⁸.

Analiza prognoz zagrożenia upadłością dla wybranych rodzajów działalności i sekcji PKD (działów GN) prowadzi do następujących konkluzji.

Rysunek 41. Kształtowanie się stopnia zagrożenia upadłością przedsiębiorstw w okresie I p. 2007 r. – I p. 2014 r. według rodzaju działalności. Uwagi: wartość „Ogółem” ustalona jako średnia ważona (liczbą pracujących) z wartości obliczonej dla poszczególnych rodzajów działalności. Wartości dla scenariusza optymistycznego oznaczone są kolorem zielonym, a dla pesymistycznego – kolorem czerwonym

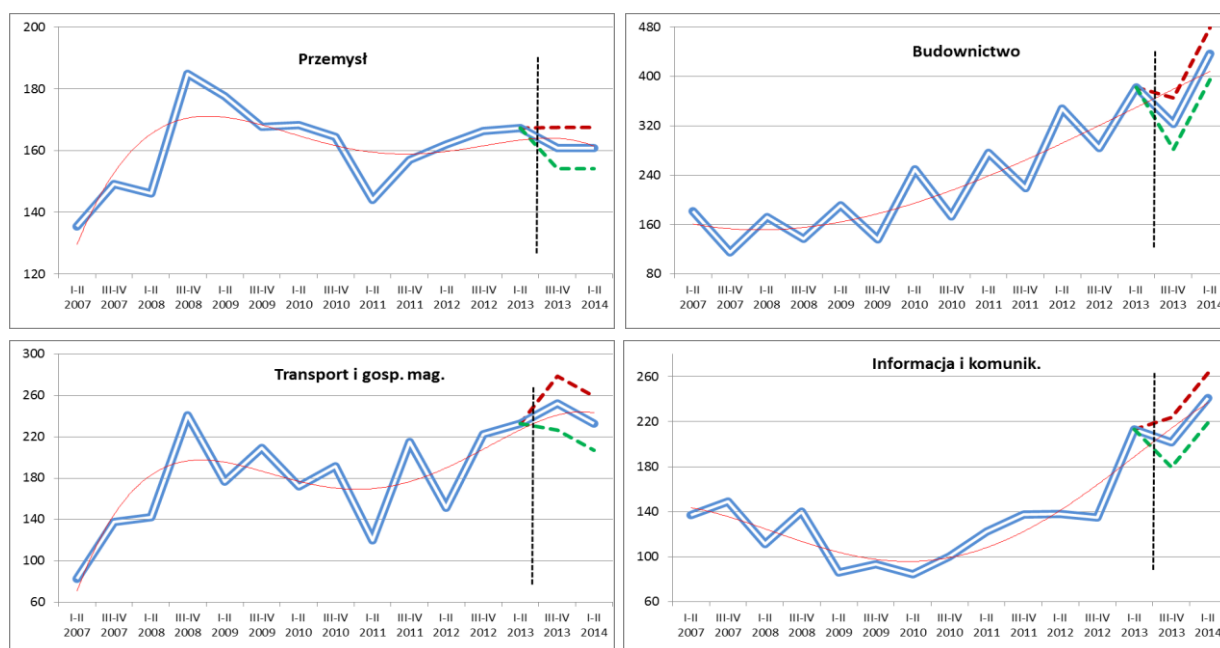


Źródło: Raport Mikro.

W działalności produkcyjnej sytuacja normuje się po okresie wzrostu stopnia zagrożenia (od II p. 2011 r.), stąd też scenariusz optymistyczny i pesymistyczny wyznaczają wąski przedział wartości możliwych do zaobserwowania zmian do I p. 2014 r. (od 159 do 171, odpowiednio zmiany: -5,3% oraz +1,8% r/r). Podobny wniosek można sformułować dla działalności handlowej (przedział od 143 do 161, odpowiednio zmiany: -5,3% oraz +6,6%), przy uwzględnieniu jej specyfiki (zmiany naprzemienne – wzrosty zagrożenia w pierwszych półroczach). Jako nadal niepokojącą należy uznać sytuację w działalności usługowej – możliwe jednak zatrzymanie wzrostu zagrożenia w scenariuszu neutralnym dla prognozowanego okresu (przedział od 255 do 299, odpowiednio zmiany: -5,9% oraz +10,3%).

²⁸ Ponieważ prognozowane wartości opisują możliwy stan analizowanego sektora przedsiębiorstw w perspektywie dwóch lat (roczna prognoza wartości czynników określających stopień zagrożenia jako prawdopodobieństwo zagrożenia upadłością w kolejnym rocznym horyzoncie czasu), stąd przy wzroście turbulencji zmian ich sytuacji oraz uwzględniając cel projektowy i właściwości Systemu Wczesnego Ostrzegania w ramach ISR (ocena krótkoterminowa, roczna, prognoza ostrzegawcza), prognozy te należy uznać wyłącznie jako wskazujące ogólnie możliwy kierunek dalszych zmian stopnia zagrożenia upadłością.

Rysunek 42. Kształtowanie się stopnia zagrożenia upadłością przedsiębiorstw w okresie I p. 2007 r. – I p. 2014 r. według wybranych sekcji PKD (działów GN). Wartości dla scenariusza optymistycznego oznaczone są kolorem zielonym, a dla pesymistycznego – kolorem czerwonym. Prezentacja wartości dla handlu została ujęta w opisie rodzajów działalności



Źródło: Raport Mikro.

Uzyskane wyniki w zakresie oszacowania stopnia zagrożenia upadłością mogą być podstawą dalszego wnioskowania, poprzez ocenę badanego zjawiska względem zmian liczby pracujących. Kategorię tę można uznać za jedną z podstawowych, zarówno w zakresie skutków, jak również potencjalnego zagrożenia, związanego ze zmianami poziomu zagrożenia upadłością.

W sposób ostrożny należy podchodzić do oceny zmian w przedsiębiorstwach produkcyjnych, bowiem posiadają one największy udział w liczbie pracujących (47,9%). W tej grupie odnotowano jednak stabilizację warunków od II p. 2011 r. W działalności handlowej stopień zagrożenia także ustabilizował się od I p. 2012 r., pomimo występujących wahań sezonowych. Najbardziej napięta sytuacja wystąpiła w przedsiębiorstwach usługowych wobec bieżącego, opisanego relacją r/r, wzrostu stopnia zagrożenia upadłością, przy wysokim udziale w liczbie pracujących (31,3%). Możliwe jest jednak zatrzymanie wzrostu zagrożenia w scenariuszu neutralnym dla prognozowanego okresu najbliższych dwóch półroczy.

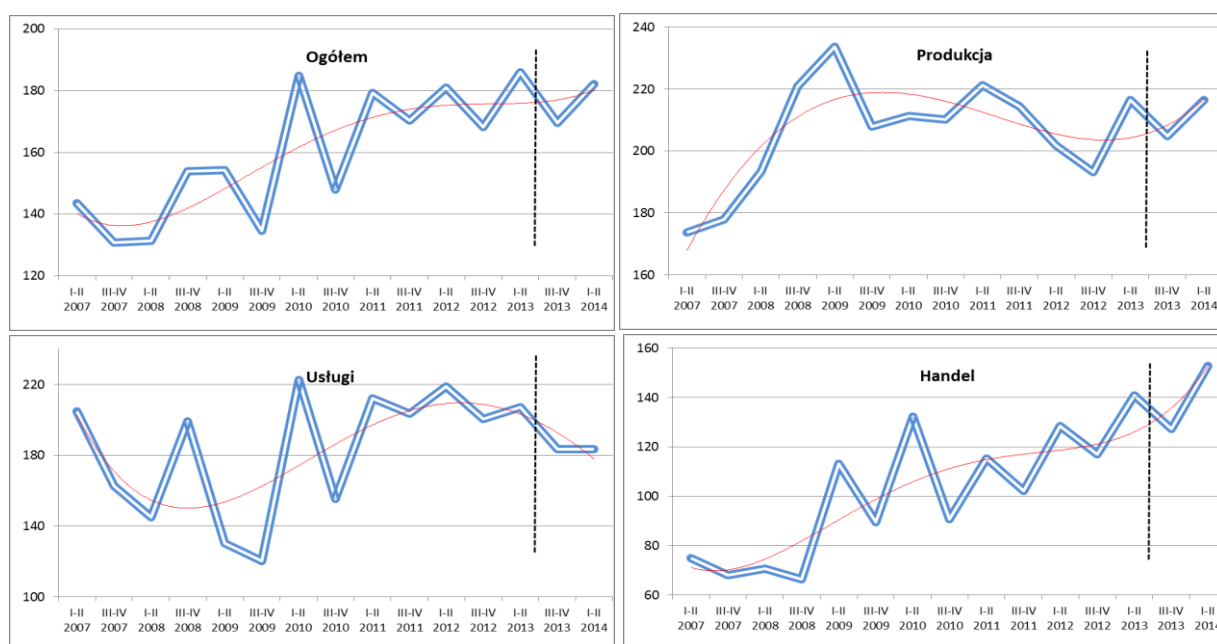
W ramach wybranych sekcji PKD (działów GN) poprawa sytuacji wystąpiła w I p. 2013 r. wyłącznie w przypadku handlu (omówione powyżej). Wzrost stopnia zagrożenia upadłością w stosunku do analogicznego okresu ubiegłego roku dotyczył w umiarkowanym stopniu przemysłu (+3,1%) oraz budownictwa (+10,1%), natomiast w bardzo wysokim – transportu i gospodarki magazynowej (+53,3%) oraz informacji i komunikacji (+54,3%). W przypadku

transportu i gospodarki magazynowej nastąpiło ponadto zerwanie dotychczasowej prawidłowości wykazywania niższych stanów zagrożenia w każdym pierwszym półroczu danego roku. W informacji i komunikacji odnotowany znaczny wzrost zagrożenia w I p. 2013 r. do poziomu 213, nie znajduje żadnej analogii w okresach przeszłych, przy średnim poziomie dla całego okresu historycznego I p. 2007 r. – II p. 2012 r. wynoszącym zaledwie 119.

Powyższe wyniki wnioskowania są podstawą do sformułowania bieżącej, ogólnej oceny negatywnej. Jest ona utrzymana także dla okresów przyszłych w przypadku budownictwa oraz informacji i komunikacji (wpływ opisanej anomalii), natomiast poprawy w kierunku stabilizacji należy oczekiwać w transporcie i gospodarce magazynowej (wpływ pozytywnych zmian w przemyśle).

Pozytywnym wyjątkiem jest ocena sytuacji w przemyśle (obecny wzrost +3,1% r/r), przechodzącym do stanu stabilizacji (scenariusz pesymistyczny) lub – co bardziej prawdopodobne, wykazującym poprawę (scenariusz neutralny) – oczekiwane zmiany -3,0% r/r w II p. 2013 r. oraz -3,6% w I p. 2014 r. r/r.

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



Źródło: Raport Mikro.

Podstawowe informacje dotyczące zagrożenia upadłością w klasach przedsiębiorstw wyodrębnionych w oparciu o ich wielkość zawiera Rys. 43. Ogólna ocena zmian w klasie przedsiębiorstw małych w okresie I p. 2011 r. – I p. 2013 r. jest neutralna, z wyjątkiem działalności handlowej – występują okresowe wahania wartości stopnia zagrożenia, bez wyraźnych tendencji wzrostowych. Prognozowane zmiany stopnia zagrożenia upadłością stanowią konty-

nuację dotychczasowych przebiegów historycznych – wahania bez zarysowania intensywnej ścieżki wzrostu – z wyjątkiem możliwego wzrostu zagrożenia w działalności handlowej (w I p. 2014 r. +8,5% r/r). Szczegółowa analiza przebiegu krzywej opisanej wartościami stopnia zagrożenia upadłością wskazuje zasadniczo na słabnącą od I p. 2011 r. amplitudę wahań dla przedsiębiorstw małych ogółem oraz oczekiwaną w okresie II p. 2013 r. – I p. 2014 r. stabilizację wartości bezwzględnych.

Sytuacja przedsiębiorstw średnich opisana wynikami II kw. 2013 r. – tak ogółem (-8,2% r/r), jak i poszczególnych ich rodzajów – potwierdza ujęte w poprzednim raporcie przejście z warstwy oceny niekorzystnej do oceny neutralnej. Jedynie w przypadku działalności usługowej, której wyniki powodowane są sytuacją w budownictwie (+4,9% r/r), sytuacja wymaga formułowania nadal ostrożnych, a dla budownictwa – niekorzystnych ocen (+8,0% r/r w II kw. 2014 r.). W przedsiębiorstwach średnich występują okresowe wahania (usługi, handel) wartości stopnia zagrożenia, ale dotychczasowa tendencja wzrostowa w przekroju ogółem, a przede wszystkim w produkcji (od IV kw. 2011 r.) – uległa wyhamowaniu. Prognozowane zmiany dają podstawę do sformułowania wniosku o wysoce prawdopodobnym odejściu od dotychczasowych wzrostowych przebiegów historycznych wartości stopnia zagrożenia upadłością. W produkcji oczekiwane jest utrzymanie dotychczasowych stanów zagrożenia (II kw. 2013 r. wartość 185, okres od III kw. 2013 r. do II kw. 2014 r., wielkości kwartalne: 186, 188, 189, 190), natomiast w handlu pewne ich obniżenie (średnia dla rocznego okresu prognozy 143,4 wobec średnich wartości historycznych z ostatniego okresu rocznego 145,6). W usługach, pod wpływem sytuacji w budownictwie, wartości te wynoszą odpowiednio: 254,1 oraz 233,5 (wzrost o +8,8%).

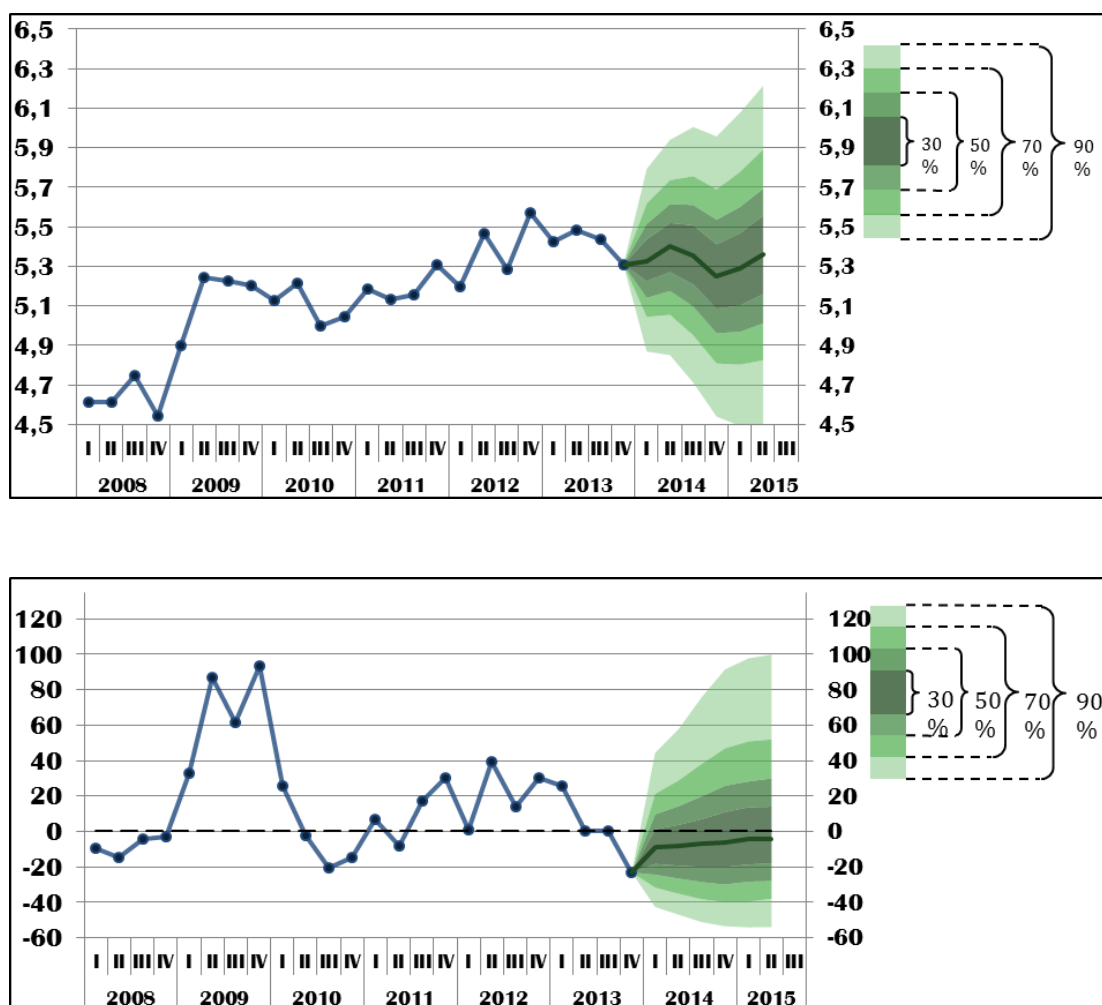
Sytuacja przedsiębiorstw dużych opisana wynikami II kw. 2013 r. wskazuje na wzrost zagrożenia (+24,2% r/r), przy czym istotny wpływ na tak wysoką wartość miało pogorszenie w usługach (+59,5% r/r), lecz wywołane nie sytuacją w budownictwie (-5,1% r/r), jak miało to miejsce w przedsiębiorstwach średnich, a między innymi – w informacji i komunikacji (+78,6%). Prognozy na okres III kw. 2013 r. – II kw. 2014 r. wskazują na możliwą stabilizację poziomu zagrożenia (wzrost średniej z okresu prognozy o +9,3% względem średniej z ostatniego okresu rocznego). Będzie to jednak silnie uzależnione od pozytywnych zmian w usługach.

W produkcji oczekiwane jest utrzymanie dotychczasowych stanów zagrożenia (II kw. 2013 r. wartość 159, II kw. 2014 r. wartość 155), a zatem utrzymanie widocznego od II kw. 2012 r. okresu stabilizacji. W handlu (silne wahania sezonowe i z reguły gorsze rezultaty w pierwszych dwóch kwartałach roku) możliwe jest osłabienie widocznej od początku okresu obserwacji stałej tendencji wzrostowej. Na okres III kw. 2013 r. – II kw. 2014 r. oczekiwany wzrost średniego poziomu zagrożenia powinien wynieść tylko 0,9%. W usługach prognozy przewidują zatrzymanie gwałtownego wzrostu zagrożenia widocznego w ostatnim okresie, ale wartości średnie dla rocznego okresu prognozy (294,5) wzrosną wobec wartości historycznych (245,4) z ostatniego okresu rocznego o 20,0%.

4.3 Makroekonomiczna prognoza zagrożenia upadłością

Na najbliższe kwartały prognozujemy nieco wyższy poziom liczby bankructw w stosunku do ostatnio zaobserwowanych. Z dużym prawdopodobieństwem przewidujemy jednak, że roczne tempo zmian liczby upadłości w najbliższym kwartale pozostanie ujemne (por. Rysunek 44), jednak wyższe od zaobserwowanego w kwartale bezpośrednio poprzedzającym okres prognozy. W kolejnych okresach będzie ono zbliżone do zera, z nieco wyższym prawdopodobieństwem dodatniej dynamiki. Prawdopodobieństwo stałego, podtrzymanego w całym horyzoncie prognozy, dodatniego tempa wzrostu liczby przedsiębiorstw postawionych w stan upadłości wynosi około 0,065 i jest niższe od prawdopodobieństwa ciągłego spadku (0,161). Nowa prognoza jest zatem zbliżona do prezentowanej w poprzednim raporcie

Rysunek 44. Wykres wachlarzowy według rozkładu predyktynego oraz zaobserwowane wartości zmian liczby (górny wykres) oraz dynamiki upadłości r/r [%] – dolny wykres



Źródło: Raport Makro.

5.1 Zagrożenie upadłością w działach PKD

Analiza stopnia zagrożenia przedsiębiorstw upadłością i jego zmian w ujęciu działów PKD, została wzbogacona o liczbę i strukturę pracujących oraz rodzaj prowadzonej działalności przedsiębiorstw, co pozwala na dostrzeżenie skutków ewentualnych upadłości i ich wpływu na rynek pracy w danym rodzaju działalności gospodarczej. W celu zobrazowania kształtowania się stopnia zagrożenia upadłością w całym analizowanym okresie zaprezentowano w ujęciu graficznym tabele w postaci „map ciepła”, w których za pomocą zmiany kolorów przedstawiono kształtowanie się stopnia zagrożenia upadłością. Dodatkowo analizę wzbogacono o wykres punktowy, na którym zobrazowano pozycję odpowiednich działów PKD według wartości tzw. wskaźnika MSO, obejmującego ocenę dwóch kategorii, tj. relacji stopnia zagrożenia upadłością i liczby pracujących w dziale PKD względem średnich dla rodzaju działalności²⁹. Na podstawie rozmieszczenia działów PKD na wykresach krzyżowych (przyporządkowania do wzorców I-IV) i wartości miary MSO sporządzono listę rankingową działów PKD.

Analiza, w oparciu o mapy ciepła³⁰, stopnia zagrożenia upadłością przedsiębiorstw w I p. 2013 r. prowadzi do następujących wniosków:

- Dla całej badanej populacji „najzimniej” (największy udział pól o niskim stopniu zagrożenia upadłością) było w przypadku firm handlowych, a działów „najgorętszych” najwięcej zaobserwowano w firmach usługowych. Grupę tę charakteryzuje również zjawisko długiego przebywania poszczególnych działów PKD w obszarze „gorącym”
- Najwyższy udział pól „gorących” charakteryzuje firmy małe – oznacza to, że w grupie tej najwięcej działów PKD było zagrożonych w największej liczbie podokresów (półroczy). Można mówić też o pewnej „monotoniczności”, jeśli pominąć działalność usługową, tej prawidłowości – „najchłodniej” jest w przypadku przedsiębiorstw dużych
- W zakresie działalności usługowej istnieją dwa działy PKD trwale przebywające w obszarze najwyższej temperatury

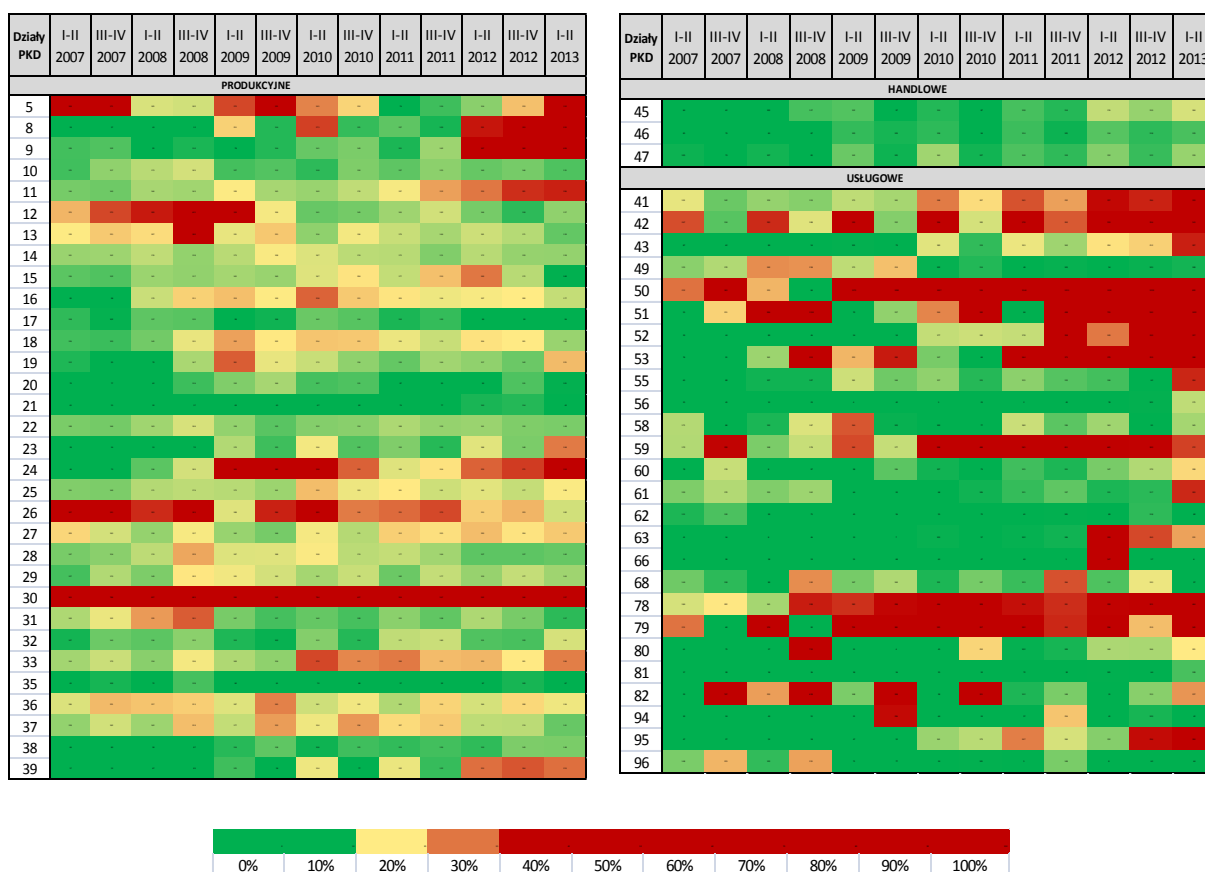
Analiza działów PKD według klas wielkości pod względem wartości miary MSO obejmującej ocenę dwóch kategorii, tj. relacji stopnia zagrożenia upadłością i liczby pracujących dla danego działu względem wartości średnich dla odpowiednich rodzajów działalności pozwala na sformułowanie wniosków:

²⁹ Szczegóły konstrukcji tej miary znajdują się w Raporcie Mikro bieżącej edycji.

³⁰ Pełny zestaw map ciepła – w Raporcie Mikro.

- dla przedsiębiorstw ogółem w 12 działach PKD zaobserwowano ponadprzeciętny stopień zagrożenia upadłością i ponadprzeciętną liczbę pracujących (5 działów PKD w produkcji, 1 w handlu i 6 w usługach)
- dla małych przedsiębiorstw stan taki wystąpił w 9 działach PKD (z których w 4 działach PKD w działalności produkcyjnej, w 1 w handlowej, a w 4 w działalności usługowej),
- w średnich podmiotach w 7 działach PKD odnotowano ponadprzeciętne wartości obu miar, przy czym w produkcji były to 4 działy PKD, w handlu 1 dział PKD i w usługach 2 działy PKD,

Tabela 8. Mapa ciepła – zróżnicowanie stopnia zagrożenia upadłością przedsiębiorstw według działów PKD w okresie I p. 2007 r. – I p. 2013 r. dla całej populacji (ogółem)



Źródło: Raport Mikro.

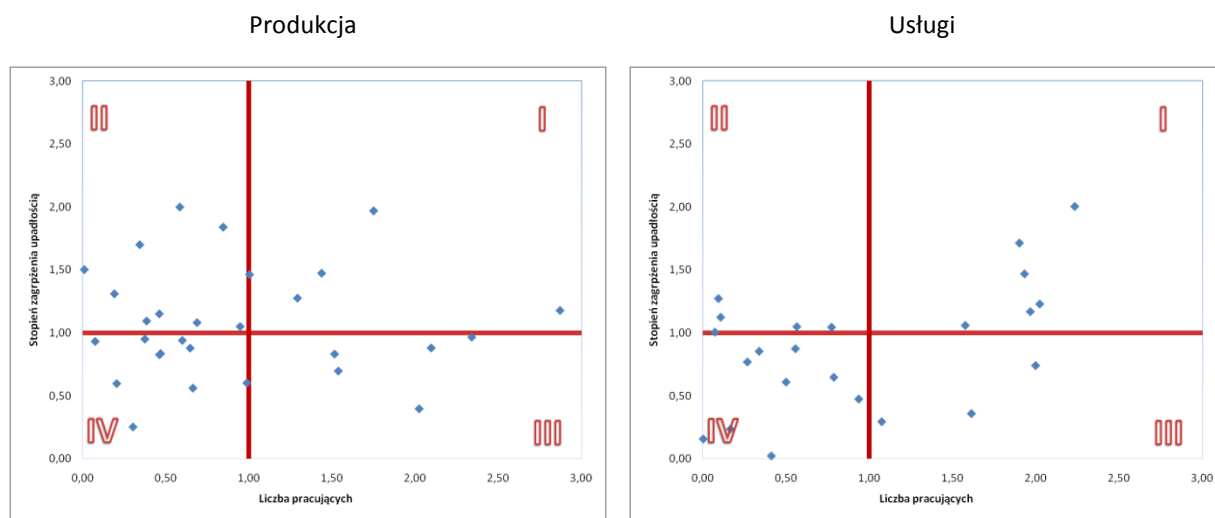
- w dużych przedsiębiorstwach ponadprzeciętne wartości stopnia zagrożenia i liczby pracujących zaobserwowano w 9 działach PKD, z czego w 4 działach PKD w produkcji, a w 5 działach PKD w usługach,
- w dużych przedsiębiorstwach handlowych nie zaobserwowano działu PKD, w którym w I p. 2013 r. odnotowano ponadprzeciętny stopień zagrożenia upadłością i ponadprzeciętną liczbę pracujących,

Tabela 9. Lista rankingowa działań PKD według stopnia zagrożenia upadłością, liczby pracujących oraz miary MSO w I p. 2013 r. według klas ich wielkości

DZIAŁ PKD	OGÓŁEM	MAŁE	ŚREDNIE	DUŻE
DZIAŁALNOŚĆ PRODUKCYJNA				
25 PRODUKCJA METALOWYCH WYROBÓW GOTO- WYCH, Z WYŁĄCZENIEM MASZYN I URZĄDZEŃ	✓	✓	✓	✓
05 WYDOBYWANIE WĘGLA KAMIENNEGO I WĘGLA BRUNATNEGO (LIGNITU)	✓			✓
23 PRODUKCJA WYROBÓW Z POZOSTAŁYCH MINE- RALNYCH SUROWCÓW NIEMETALICZNYCH	✓	✓	✓	✓
27 PRODUKCJA URZĄDZEŃ ELEKTRYCZNYCH	✓			✓
33 NAPRAWA, KONSERWACJA I INSTALOWANIE MASZYN I URZĄDZEŃ	✓	✓	✓	
16 PRODUKCJA WYROBÓW Z DREWNA ORAZ KOR- KA, Z WYŁĄCZENIEM MEBLI; PRODUKCJA WYRO- BÓW ZE SŁOMY		✓		
22 PRODUKCJA WYROBÓW Z GUMY I TWORZYW SZTUCZNYCH			✓	
DZIAŁALNOŚĆ HANDLOWA				
47 HANDEL DETALICZNY, Z WYŁĄCZENIEM HANDLU DETALICZNEGO POJAZDAMI SAMOCHODOWYMI	✓	✓	✓	
DZIAŁALNOŚĆ USŁUGOWA				
42 ROBOTY ZWIĄZANE Z BUDOWĄ OBIEKTÓW INŻYNIERII LĄDOWEJ I WODNEJ	✓	✓	✓	✓
78 DZIAŁALNOŚĆ ZWIĄZANA Z ZATRUDNIENIEM	✓			✓
53 DZIAŁALNOŚĆ POCZTOWA I KURIERSKA	✓			
41 ROBOTY BUDOWLANE ZWIĄZANE ZE WZNOŚZE- NIEM BUDYNKÓW	✓	✓	✓	
52 MAGAZYNOWANIE I DZIAŁALNOŚĆ USŁUGOWA WSPOMAGAJĄCA TRANSPORT	✓			✓
43 ROBOTY BUDOWLANE SPECJALISTYCZNE	✓			
62 DZIAŁALNOŚĆ ZWIĄZANA Z OPROGRAMOWA- NIEM I DORADZTWEW W ZAKRESIE INFORMATYKI ORAZ DZIAŁALNOŚĆ POWIĄZANA		✓		
68 DZIAŁALNOŚĆ ZWIĄZANA Z OBSŁUGĄ RYNKU NIERUCHOMOŚCI		✓		
61 TELEKOMUNIKACJA				✓
80 DZIAŁALNOŚĆ DETEKTYWISTYCZNA I OCHRO- NIARSKA				✓

Źródło: Raport Mikro.

Tabela 10. Działy PKD działalności produkcyjnej i usługowej według stopnia zagrożenia upadłością i liczby pracujących w I p. 2013 r. (osie o współrzędnych 1 oznaczają, że dział charakteryzuje się przeciętną wartością dla danego rodzaju działalności)



Źródło: Raport Mikro.

- w produkcji jedynie w 2 działach PKD (produkcja metalowych wyrobów gotowych, z wyłączeniem maszyn i urządzeń oraz produkcja wyrobów z pozostałych mineralnych surowców niemetalicznych) zaobserwowano ponadprzeciętną wartość obu miar we wszystkich klasach wielkości przedsiębiorstw,
- w usługach w 1 dziale PKD (roboty związane z budową obiektów inżynierii wodnej i lądowej) zaobserwowano ponadprzeciętne wartości obu miar w podmiotach wszystkich klas wielkości.

W ramach rodzaju prowadzonej działalności gospodarczej przedsiębiorstw (grup przedsiębiorstw) analiza zmian stopnia zagrożenia upadłością w okresie I p. 2012 r. i I p. 2013 r. pozwala na sformułowanie następujących wniosków:

dla przedsiębiorstw produkcyjnych:

- w 17 działach PKD zakwalifikowanych do działalności produkcyjnej odnotowano wzrost r/r stopnia zagrożenia upadłością. Uwzględniając dodatkowo klasy wielkości, w podmiotach małych wzrost zagrożenia upadłością wystąpił w 12 działach PKD, w średnich w 12, a w dużych w 13,
- ponadprzeciętny stopień zagrożenia upadłością dla podmiotów produkcyjnych ogółem zaobserwowano w 16 działach PKD, natomiast w podmiotach małych w 15, w średnich w 18, a w dużych w 15 działach PKD,

dla przedsiębiorstw handlowych:

- w 2 działach PKD odnotowano wzrost r/r stopnia zagrożenia upadłością, przy czym w podmiotach małych w 2 działach PKD, w średnich w 2 i w dużych w 2 działach PKD,

- ponadprzeciętny stopień zagrożenia upadłością w podmiotach handlowych ogółem zaobserwowano w 2 działach PKD, natomiast według klas wielkości, w podmiotach małych w 2 działach PKD, w średnich w 2 działach, a w dużych w 1 dziale PKD,

dla przedsiębiorstw usługowych:

- w 18 działach PKD zaobserwowano wzrost r/r stopnia zagrożenia upadłością, a uwzględniając klasy wielkości, w podmiotach małych w 14 działach PKD, w średnich w 13 działach PKD i w dużych w 14 działach PKD,
- ponadprzeciętny stopień zagrożenia upadłością dla podmiotów usługowych ogółem zaobserwowano w 13 działach, natomiast według klas wielkości, w małych podmiotach w 12, w średnich w 7, a w dużych w 12 działach PKD.

5.2 Zagrożenie upadłością w przekroju regionalnym

Stopień zagrożenia upadłością w ujęciu regionalnym, oszacowany w I p. 2013 r. dla przedsiębiorstw ogółem wzrósł w porównaniu do I p. 2012 r. w 10 województwach. Najwyższy stopień zagrożenia upadłością wystąpił w woj. dolnośląskim, świętokrzyskim oraz lubelskim. Największą dynamikę wzrostu stopnia zagrożenia upadłością zaobserwowano w woj. dolnośląskim, pomorskim i świętokrzyskim. Największe zmniejszenie stopnia zagrożenia upadłością wystąpiło w woj. lubuskim, podlaskim i zachodniopomorskim. W 6 województwach wystąpił stopień zagrożenia upadłością powyżej wartości średniej dla przedsiębiorstw ogółem (w I p. 2012 roku w 7 województwach).

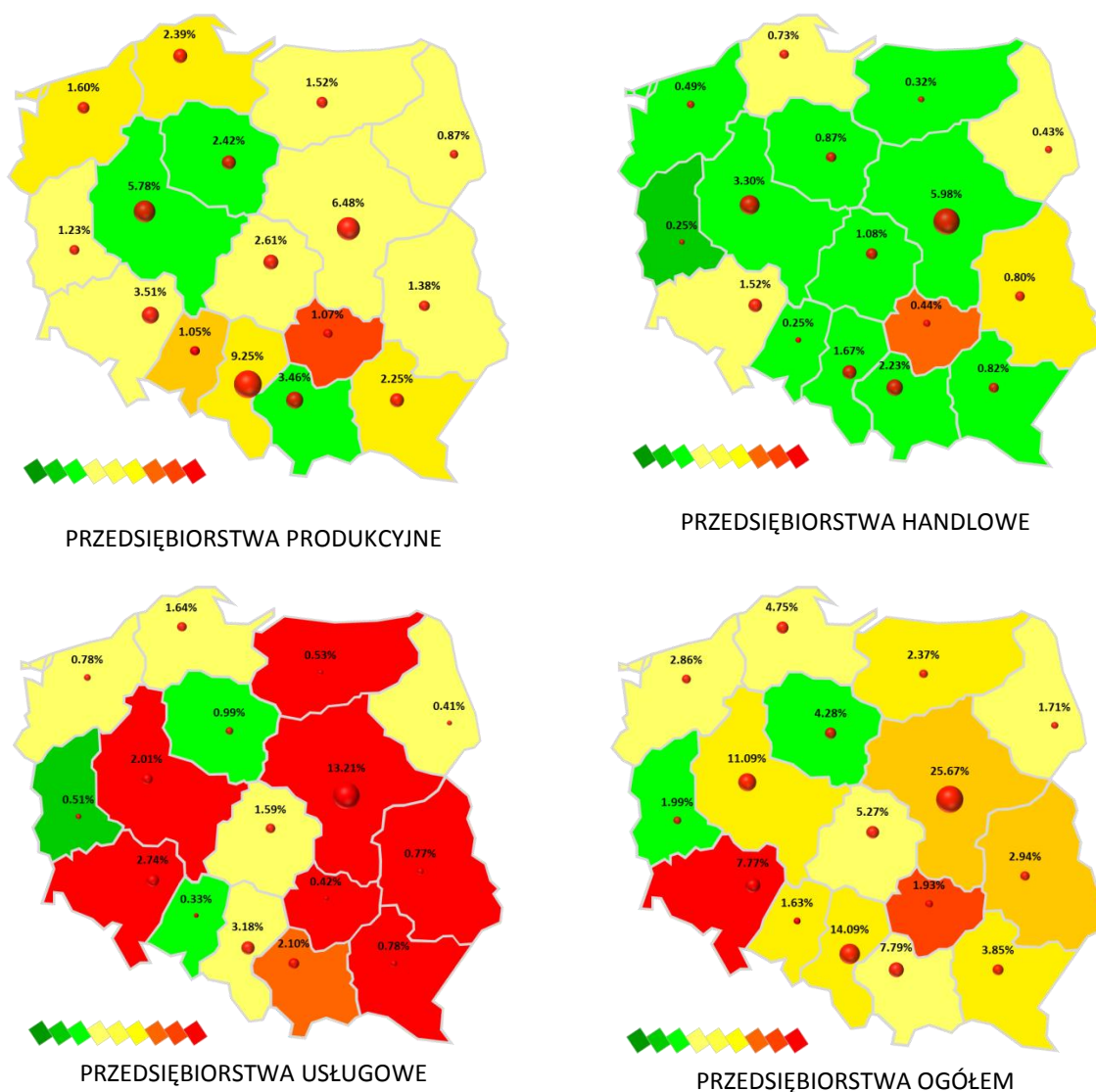
Dla przedsiębiorstw produkcyjnych w 7 województwach odnotowano wzrost stopnia zagrożenia upadłością. Najwyższy stopień zagrożenia upadłością odnotowano w woj. świętokrzyskim, opolskim i śląskim. Największą dynamikę wzrostu stopnia zagrożenia upadłością zaobserwowano w woj. opolskim, świętokrzyskim oraz małopolskim. Największe zmniejszenie stopnia zagrożenia wystąpiło w woj. warmińsko-mazurskim, podlaskim i lubuskim. W 6 województwach wystąpił stopień zagrożenia upadłością powyżej wartości średniej dla przedsiębiorstw produkcyjnych (w I p. 2012 r. w 8 województwach).

Dla przedsiębiorstw handlowych w 8 województwach nastąpił wzrost stopnia zagrożenia upadłością. Najwyższy stopień zagrożenia upadłością odnotowano w woj. świętokrzyskim i lubelskim. Największą dynamikę wzrostu stopnia zagrożenia upadłością zaobserwowano w woj. wielkopolskim, kujawsko-pomorskim i lubelskim. Największe zmniejszenie stopnia zagrożenia wystąpiło w woj. lubuskim, zachodniopomorskim i pomorskim. W 7 województwach wystąpił stopień zagrożenia upadłością powyżej wartości średniej dla przedsiębiorstw handlowych (w I p. 2012 r. w 6 województwach).

Dla przedsiębiorstw usługowych w 11 województwach nastąpił wzrost stopnia zagrożenia upadłością. Najwyższy stopień zagrożenia upadłością odnotowano w woj. dolnośląskim, wielkopolskim i lubelskim. Największą dynamikę wzrostu stopnia zagrożenia upadłością za-

obserwowano w woj. pomorskim, dolnośląskim, warmińsko-mazurskim. Największe zmniejszenie stopnia zagrożenia wystąpiło w woj. lubuskim, opolskim i podlaskim. W I p. 2013 r. w 8 województwach wystąpił stopień zagrożenia upadłością powyżej wartości średniej dla przedsiębiorstw usługowych (w I p. 2012 r. w 9 województwach).

Mapa 1. Zróżnicowanie stopnia zagrożenia upadłością przedsiębiorstw oraz liczby pracujących w Polsce w I p. 2013 r. według rodzaju działalności. Wielkość koła odpowiada podanej wartości udziału w liczbie pracujących – ULP



Źródło: Raport Mikro.

5.3 Top 10

Na podstawie analizy wyników stopnia zagrożenia upadłością według działów PKD, dokonano wskazania tych obszarów, które charakteryzują się najwyższym poziomem zagrożenia oraz dynamiką zmian. Do wyboru działów PKD posłużono się miarą MSO obejmującą ocenę dwóch kategorii – relacji stopnia zagrożenia upadłością i liczby pracujących w danym dziale PKD względem średniej dla rodzaju działalności, do której został zakwalifikowany przedmiotowy dział PKD.

Jako działy wymagające szczególnej uwagi wybrano te, które zostały zakwalifikowane do wzorca I, czyli cechujące się stopniem zagrożenia upadłością powyżej wartości dla rodzaju działalności oraz w których liczba pracujących była na poziomie ponadprzeciętnym.

Tabela 11. Wybrane obszary zagrożenia upadłością (działy PKD) w okresie I p. 2012 – I p. 2013 r.

Działy PKD	I-II 2012	III-IV 2012	I-II 2013
PRZEDSIĘBIORSTWA PRODUKCYJNE			
05 WYDOBYWANIE WĘGLA KAMIENNEGO I WĘGLA BRUNATNEGO (LIGNITU)	√	√	√
23 PRODUKCJA WYROBÓW Z POZOSTAŁYCH MINERALNYCH SUROWCÓW NIEMETALICZNYCH	x	x	√
25 PRODUKCJA METALOWYCH WYROBÓW GOTOWYCH, Z WYŁĄCZENIEM MASZYN I URZĄDZEŃ	x	√	√
27 PRODUKCJA URZĄDZEŃ ELEKTRYCZNYCH	√	√	√
33 NAPRAWA, KONSERWACJA I INSTALOWANIE MASZYN I URZĄDZEŃ	x	x	√
PRZEDSIĘBIORSTWA HANDLOWE			
47 HANDEL DETALICZNY, Z WYŁĄCZENIEM HANDLU DETALICZNEGO POJAZDAMI SAMOCHODOWYMI	√	√	√
PRZEDSIĘBIORSTWA USŁUGOWE			
41 ROBOTY BUDOWLANE ZWIĄZANE ZE WZNOSZENIEM BUDYNKÓW	√	√	√
42 ROBOTY ZWIĄZANE Z BUDOWĄ OBIEKTÓW INŻYNIERII LĄDOWEJ I WODNEJ	√	√	√
43 ROBOTY BUDOWLANE SPECJALISTYCZNE	x	√	√
52 MAGAZYNOWANIE I DZIAŁALNOŚĆ USŁUGOWA WSPOMAGAJĄCA TRANSPORT	x	√	√
53 DZIAŁALNOŚĆ POCZTOWA I KURIERSKA	x	x	√
78 DZIAŁALNOŚĆ ZWIĄZANA Z ZATRUDNIENIEM	√	√	√

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

Źródło: Raport Mikro.

W konsekwencji, powstał zbiór liczący 10 działów PKD. Ze względu na istotność informacji dotyczącej obszarów szczególnie zagrożonych (wybranych działów PKD) przyjęto, że zbiór ten może ulegać zmianie. Każdy z wybranych działów PKD został scharakteryzowany poprzez liczbę pracujących, udział w liczbie pracujących ogółem, liczbę przedsiębiorstw, wartość sprzedaży, aktywów oraz kapitału własnego. Zaprezentowano i omówiono następnie kształtowanie się stopnia zagrożenia upadłością w analizowanym okresie, a także oszacowane

prognozy stopnia zagrożenia upadłością, z uwzględnieniem zmian wartości zmiennych opisujących to zagrożenie oraz ich wartości prognozowanych (produktywność, zadłużenie krótkoterminowe, samofinansowanie, rentowność operacyjna aktywów) oraz dodatkowo, z wykorzystaniem miary długości cyklu krążenia gotówki i jej składowych (cyklu zapasów, należności i zobowiązań), a także płynności bieżącej.

Spośród wskazanych w II p. 2012 r. działów PKD, jako szczególnie zagrożonych upadłością – 9 działów PKD wystąpiło także w I p. 2013 r. Należą do nich: wydobywanie węgla kamiennego i węgla brunatnego (lignitu); produkcja wyrobów z pozostałych mineralnych surowców niemetalicznych; produkcja urządzeń elektrycznych; handel detaliczny, z wyłączeniem handlu detalicznego pojazdami samochodowymi; roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków; roboty związane z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej; roboty budowlane specjalistyczne; magazynowanie i działalność usługowa wspomagająca transport; działalność związana z zatrudnieniem. W I p. 2013 r. wskazano dodatkowo 3 działy PKD, tj.: produkcja wyrobów z pozostałych mineralnych surowców niemetalicznych; naprawa, konserwacja i instalowanie maszyn i urządzeń; działalność pocztowa i kurierska.

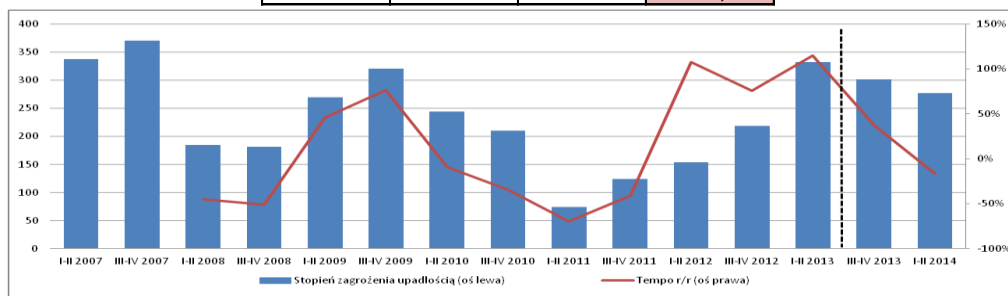
Łącznie, wśród zagrożonych obszarów działalności przedsiębiorstw w I p. 2013 r. wskazano 12 działów PKD (5 działów PKD sklasyfikowanych jako działalność produkcyjna, 1 dział PKD jako handlowa i 7 działów PKD jako usługowa), spośród których opisano 11 działów PKD.

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

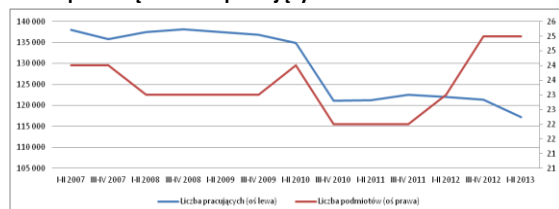
Liczba przedsiębiorstw:	25	Liczba pracujących:	117 228	Udział w liczbie pracujących:	2,41%
Przychody ze sprzedaży:	28.441,70 mln zł	Aktywa:	38 495,97 mln zł	Wartość księgowa netto:	14 021,84 mln zł

Stopień zagrożenia upadłością

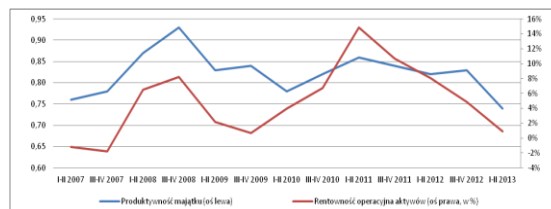
I-II 2012	III-IV 2012	I-II 2013	Tempo r/r
154	219	332	115,18%



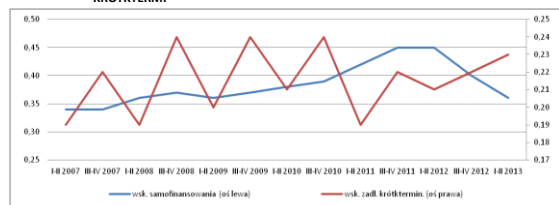
Liczba przedsiębiorstw i pracujących



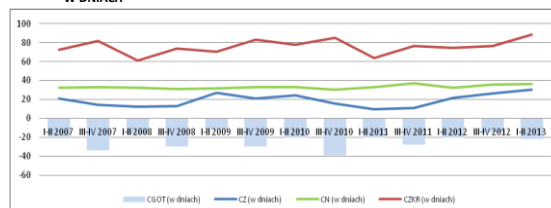
PM i ROOA



WSF i WZ

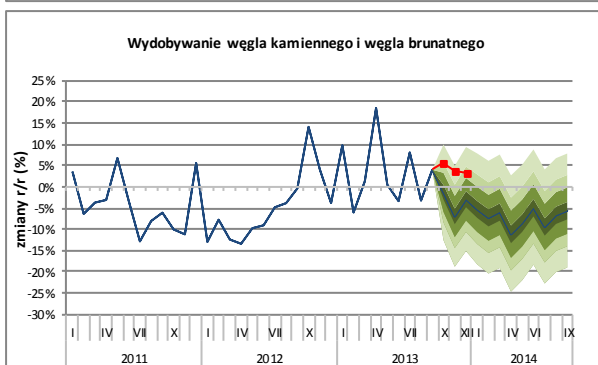
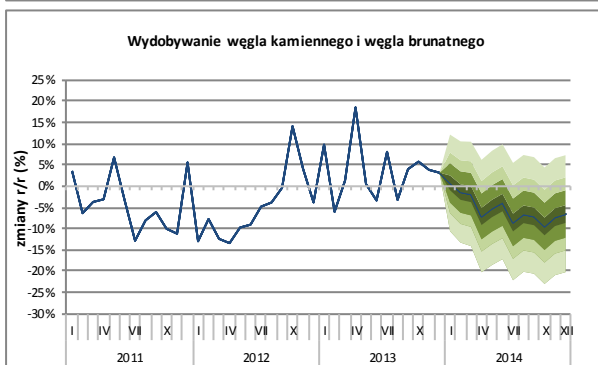
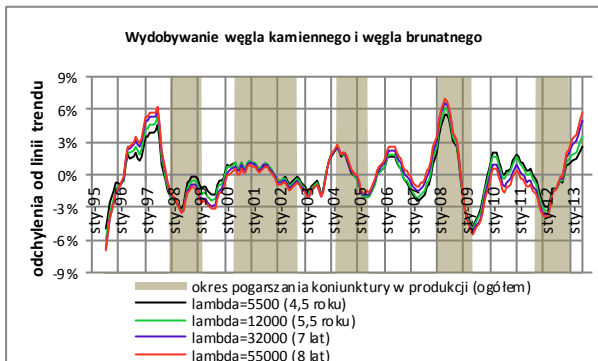
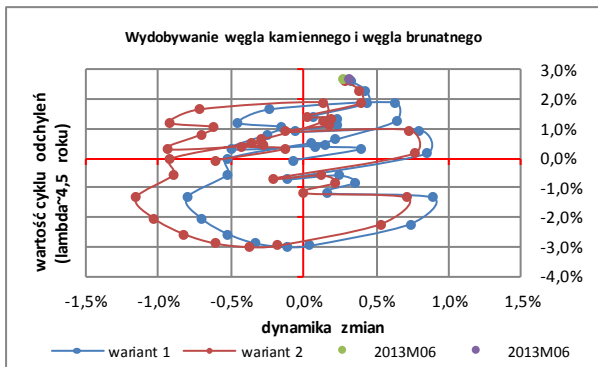


CGOT w DNIACH



Źródło: opracowanie własne.

Dział charakteryzuje znaczny wzrost stopnia zagrożenia (+115,18% r/r) ze 154 w I p. 2012 r. do 332 w I p. 2013 r. Prognoza wskazuje na zmniejszenie się poziomu stopnia zagrożenia w II p. 2013 r. i I p. 2014 r. (301, 277). Liczba przedsiębiorstw wzrosła o 2 podmioty w ciągu roku, przy zmniejszeniu liczby pracujących (-3,94% r/r, tj. 4.808 pracujących). Na wzrost stopnia zagrożenia wpłynęło zmniejszenie: produktywności majątku (-9,76% r/r), rentowności operacyjnej aktywów (-88,91% r/r), stopnia samofinansowania (-20,00% r/r) oraz płynności bieżącej (-12,93% r/r – do poziomu 1,01 wobec średniej w produkcji 1,47). Odnotowano także wzrost r/r zadłużenia krótkoterminowego (+9,52% r/r). Czas oczekiwania na gotówkę (CGOT_{dni}) nieznacznie skrócił się (-6,04% r/r) w wyniku wydłużenia cyklu zapasów w dniach (+39,18% r/r) i cyklu należności (+12,44% r/r), co skompensowane zostało wydłużeniem terminów płatności zobowiązań krótkoterminowych (+18,56% r/r).



Zegary cyklu charakteryzują się umiarkowanym stopniem czytelności (ze względu na duże rozproszenie punktów), co uniemożliwia zidentyfikowanie regularnego kształtu i określenie fazy cyklu. Analiza położenia ostatnich punktów z cyklu odchyłeń (wartości dodatnie z kontynuacją wyraźnej tendencji do wzrostu) wskazuje na poprawę koniunktury w tym dziale produkcji (w odniesieniu do wyników poprzedniego raportu). Niska wartość próbkowego współczynnika korelacji (w dalszym ciągu poniżej 0,5) świadczy o niewielkiej synchronizacji cyklu odchyłeń tej zmiennej z cyklem odchyłeń produkcji ogółem. Sugeruje to niewielki udział wahań cyklicznych (utożsamianych ze zmianą koniunktury) w tej zmiennej.

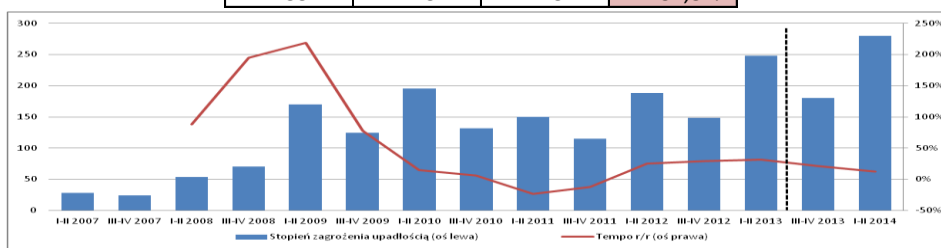
Rozkłady predykcyjne koncentrują większość masy prawdopodobieństwa dla wartości ujemnych tempa zmian produkcji r/r . Do końca horyzontu prognozy mediany rozkładów predykcyjnych wskazują na spadek produkcji. Prawdopodobieństwo wzrostu produkcji nie przekracza 0,2 w całym horyzoncie. Nie należy się spodziewać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

Dział PKD: PRODUKCJA WYROBÓW Z POZOSTAŁYCH MINERALNYCH SUROWCÓW NIEMETALICZNYCH

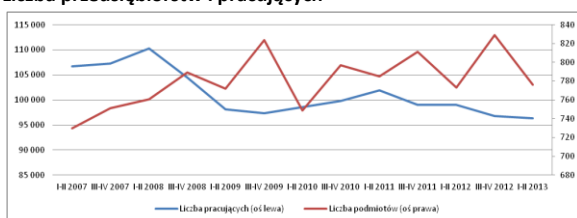
Liczba przedsiębiorstw:	776	Liczba pracujących:	96 296	Udział w liczbie pracujących:	1,98%
Przychody ze sprzedaży:	36 127,82 mln zł	Aktywa:	48 042,50 mln zł	Wartość księgowa netto:	26 060,48 mln zł

Stopień zagrożenia upadłością

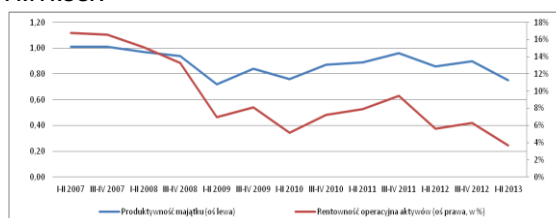
I-II 2012	III-IV 2012	I-II 2013	Tempo r/r
188	148	248	31,81%



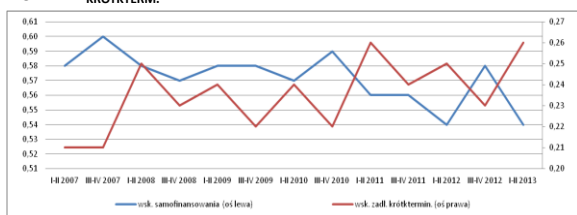
Liczba przedsiębiorstw i pracujących



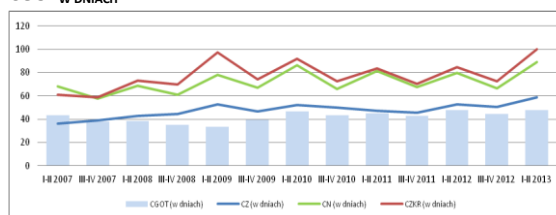
PM i ROOA



WSF i WZ KRÓTKOTERM.

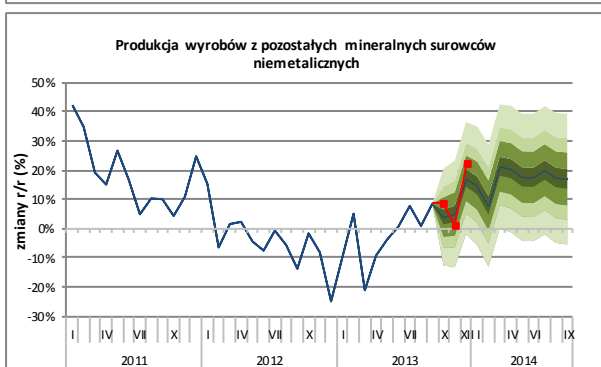
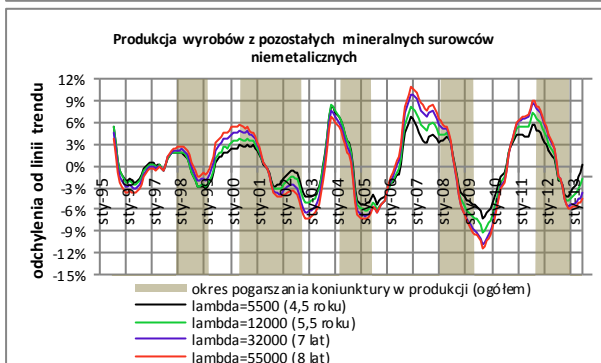
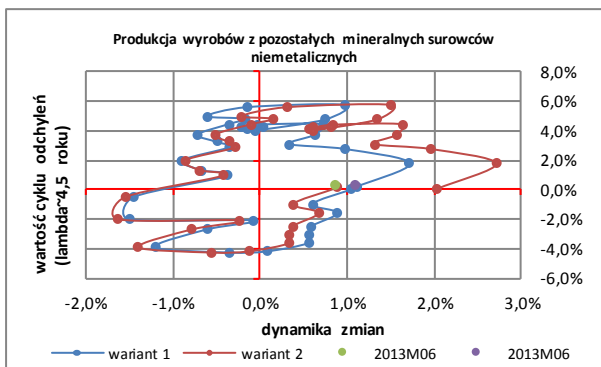


CGOT W DNIACH



Źródło: opracowanie własne.

Dział charakteryzuje wzrost r/r stopnia zagrożenia upadłością (+31,81% r/r) ze 188 w I p. 2012 r. do 248 w I p. 2013 r. Prognoza wskazuje na wzrost stopnia zagrożenia w II p. 2013 r. (180) i w I p. 2014 r. (280), co oznacza niekorzystną tendencję i wymaga obserwacji. Liczba przedsiębiorstw nieznacznie wzrosła r/r o 3 podmioty (0,99% r/r), przy zmniejszeniu liczby pracujących (-2,71% r/r, tj. 2.679 pracujących). Na wzrost stopnia zagrożenia wpłynęło zmniejszenie: produktywności majątku (-12,79% r/r), rentowności operacyjnej aktywów (-35,05% r/r) i płynności bieżącej (-5,16% r/r – do poziomu 1,47). Odnotowano nieznaczny wzrost zadłużenia krótkoterminowego (+4,00% r/r). Czas oczekiwania na gotówkę nie uległ istotnym zmianom (-0,62% r/r) – wydłużeniu uległy cykl zapasów (+11,04% r/r) i cykl należności (+11,51% r/r), co skompensowane zostało wydłużeniem terminów płatności zobowiązań krótkoterminowych (+18,05% r/r).



Ostatnie punkty zegara zbliżają się do pierwszej ćwiartki układu współrzędnych, co wskazuje na poprawę koniunktury (w nawiązaniu do wyników poprzedniego raportu) w tym dziale produkcji. W poprzednim raporcie wzmiankowano o wyhamowaniu tendencji do pogarszania koniunktury i wejściu w okolicę dolnego punktu zwrotnego omawianego cyklu. Współczynnik korelacji na niezmiennym poziomie ok. 0,84 wskazuje na wysoki stopień zbieżności cyklu odchylenia tej zmiennej względem cyklu odchylenia produkcji ogółem. Brak wyraźnych oznak wyprzedzenia bądź opóźnienia faz tych cykli względem siebie. Cykl odchylenia charakteryzuje się wysokim procentowym odchyleniem od ścieżki długookresowego trendu, które sięga w rozważanym okresie nawet ok. 10%.

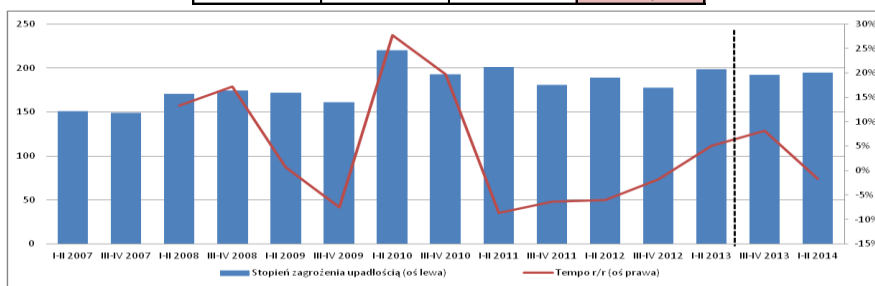
Tendencje centralne rozkładów predykcyjnych nie wskazują na spadek produkcji w rozważanym horyzoncie prognozy. Zmienność parametrów położenia rozkładów predykcyjnych, jak również rozproszenie wskazuje na dużą niepewność, co do tendencji rozwojowych. Nowe obserwacje nie zmodyfikowały przebiegu median predykcyjnych, które wskazują na możliwość silnego ożywienia w dziale w roku 2014.

Dział PKD: PRODUKCJA METALOWYCH WYROBÓW GOTOWYCH, Z WYŁĄCZENIEM MASZYN I URZĄDZEŃ

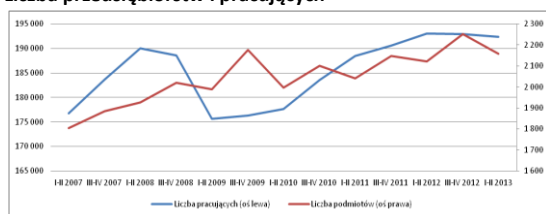
Liczba przedsiębiorstw:	2 158	Liczba pracujących:	192 356	Udział w liczbie pracujących:	3,96%
Przychody ze sprzedaży:	62 591,48 mln zł	Aktywa:	55 124,15 mln zł	Wartość księgowa netto:	26 633,69 mln zł

Stopień zagrożenia upadłością

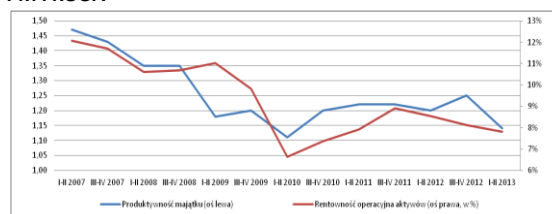
I-II 2012	III-IV 2012	I-II 2013	Tempo r/r
189	177	198	5,06%



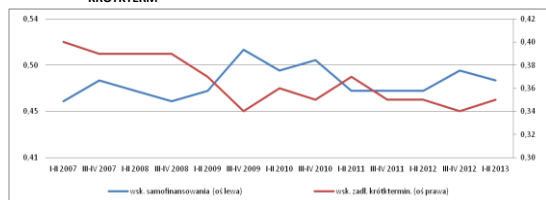
Liczba przedsiębiorstw i pracujących



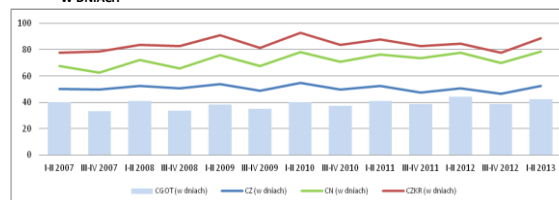
PM i ROOA



WSF i WZ

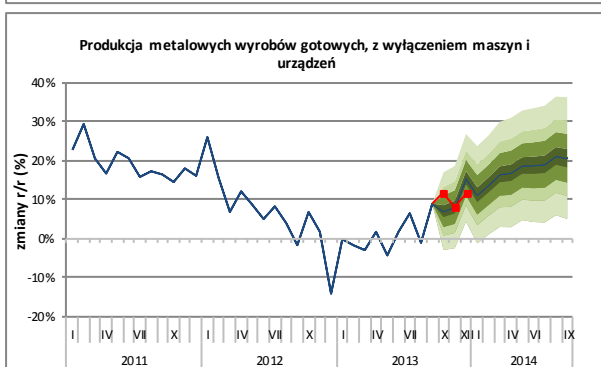
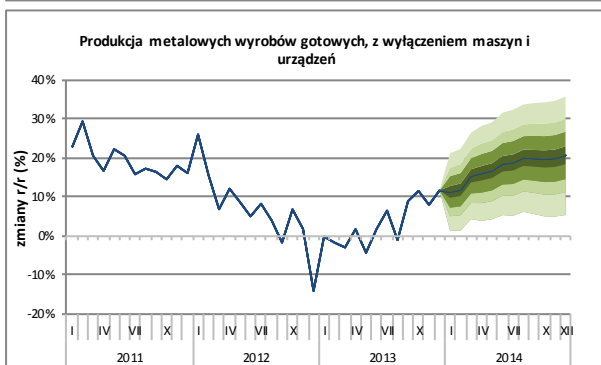
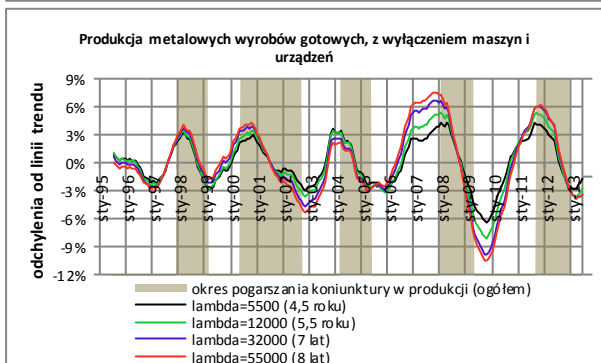
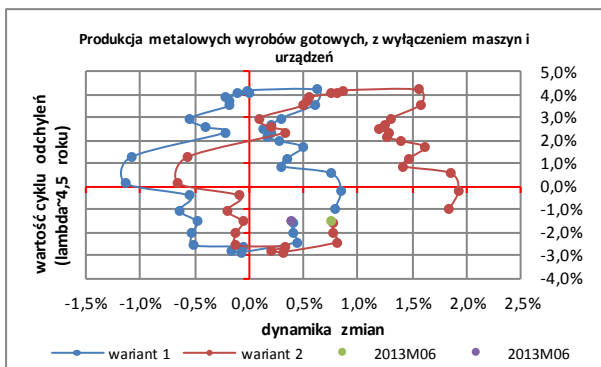


CGOT w DNIACH



Źródło: opracowanie własne.

Dział charakteryzuje nieznaczny wzrost stopnia zagrożenia (+5,06% r/r) ze 189 w I p. 2012 r. do 198 w I p. 2013 r. Prognozowane zmiany stopnia zagrożenia wskazują na wzrost i utrzymanie się obecnego stopnia zagrożenia w II p. 2013 r. i I p. 2014 r. (192, 195), co wymaga obserwacji. Liczba przedsiębiorstw wzrosła (+1,74% r/r, tj. 37 podmiotów), przy zmniejszeniu liczby pracujących (-0,38% r/r, tj. 726 pracujących). Na wzrost stopnia zagrożenia wpłynęło zmniejszenie: produktywności majątku (-5,00% r/r), rentowności operacyjnej aktywów (-8,45% r/r) i płynności bieżącej (-2,07% r/r – do poziomu 1,42 wobec średniej w produkcji 1,47). Czas oczekiwania na gotówkę uległ nieznacznemu skróceniu (-3,84% r/r) głównie w wyniku wydłużenia cyklu zapasów (+3,85% r/r) i terminów spływu należności (+0,69% r/r), co częściowo skompensowało wydłużenie terminów płatności zobowiązań krótkoterminowych (+4,94% r/r) – brak istotnych zmian.



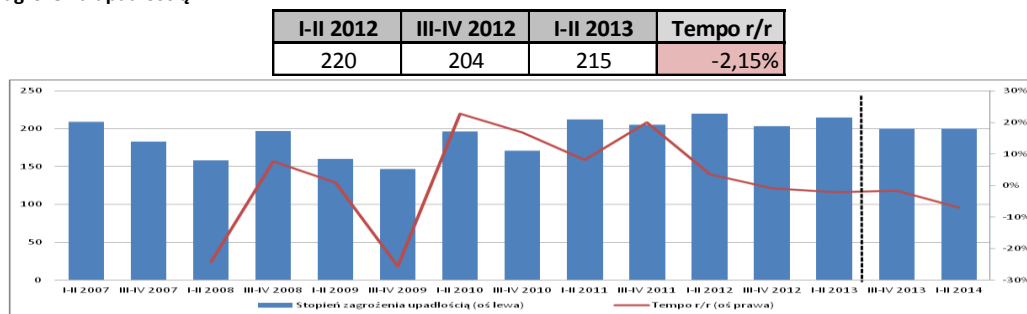
Analiza położenia ostatnich punktów zegara (w wariancie klasycznym) oraz analiza dynamiki cyklu odchyień wskazują na odbicie od dolnego punktu zwrotnego cyklu odchyień tej zmiennej i wchodzenie w fazę poprawy koniunktury dla produkcji metalowych wyrobów gotowych, z wyłączeniem maszyn i urządzeń. W ostatnim raporcie wzmiankowano o możliwości wejścia w okolice dolnego punktu zwrotnego cyklu odchyień tej zmiennej. Wysoka wartość współczynnika korelacji (na poziomie ok. 0,89) wskazuje na silny związek cyklu odchyień tej zmiennej z cyklem odchyień produkcji ogółem. Amplituda wahań omawianego cyklu na poziomie ok. 6-9%.

Rozkłady predyktywne wskazują na ożywienie w tym dziale w całym horyzoncie. Spadek produkcji jest mało prawdopodobny. Na początku roku 2014, zgodnie z medianami predyktywnymi, należy spodziewać się wzrostu produkcji na poziomie wyższym niż 10% r/r, zaś w listopadzie 2014 roku tempo zmian produkcji osiągnąć powinno wartość 20% r/r.

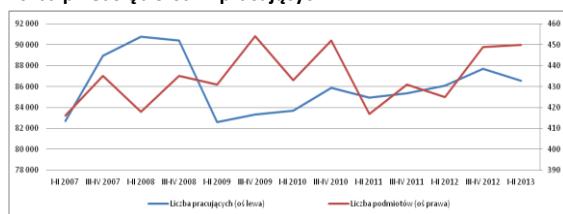
Dział PKD: PRODUKCJA URZĄDZEŃ ELEKTRYCZNYCH

Liczba przedsiębiorstw:	450	Liczba pracujących:	86 555	Udział w liczbie pracujących:	1,78%
Przychody ze sprzedaży:	46 720,62 mln zł	Aktywa:	33 030,74 mln zł	Wartość księgowa netto:	15 173,67 mln zł

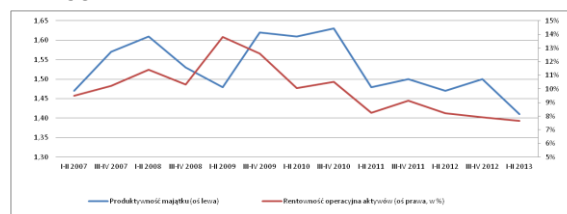
Stopień zagrożenia upadłością



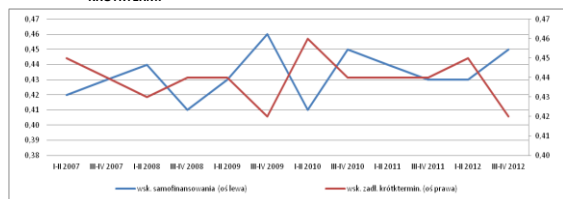
Liczba przedsiębiorstw i pracujących



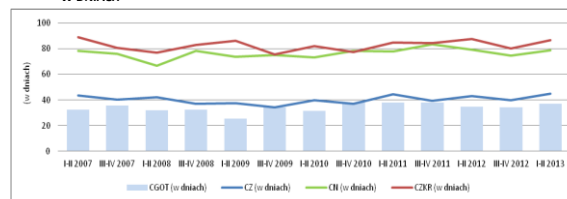
PM i ROOA



WSF i WZ_{KRÓTKOTERM.}

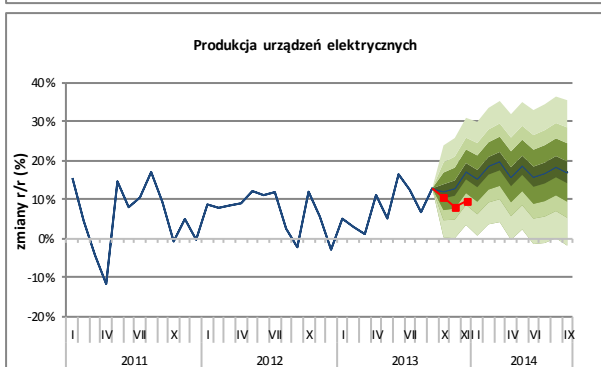
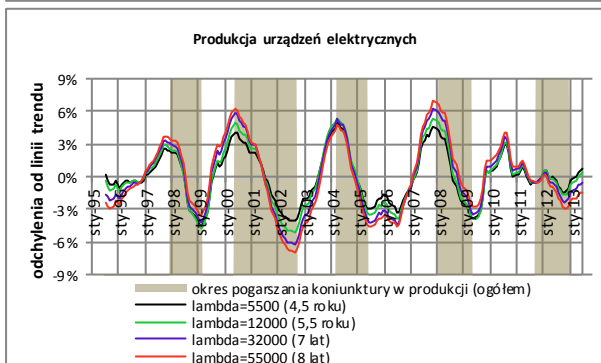
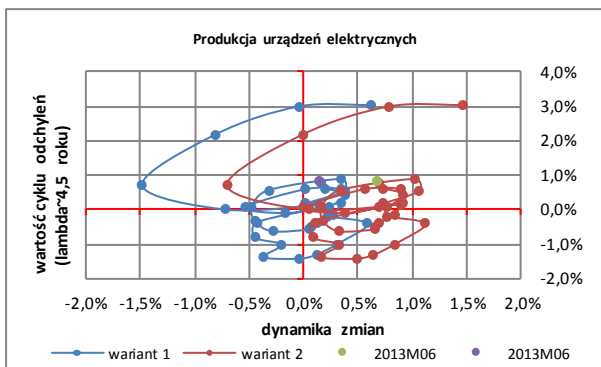


CGOT W DNIACH



Źródło: opracowanie własne.

Dział charakteryzuje nieznaczne zmniejszenie stopnia zagrożenia (-2,15% r/r) z 220 w I p. 2012 r. do 215 w I p. 2013 r. Prognozowane zmiany stopnia zagrożenia wskazują na utrzymanie się obecnego poziomu stopnia zagrożenia w II p. 2013 r. i I p. 2014 r. (200, 200). Liczba przedsiębiorstw wzrosła (+5,88% r/r, tj. 25 podmiotów) przy nieznacznym wzroście liczby pracujących (+0,53% r/r, tj. 457 pracujących). Na niewielkie zmniejszenie stopnia zagrożenia wpłynął wzrost stopnia samofinansowania (+6,98% r/r) i płynności bieżącej (+4,03% do poziomu 1,29 wobec średniej w produkcji 1,47) oraz niewielkie zmniejszenie zadłużenia krótkoterminowego (-4,44% r/r). Odnotowano nieznaczne zmniejszenie produktywności majątku (-4,08% r/r) i rentowności operacyjnej aktywów (-6,84% r/r). Czas oczekiwania na gotówkę nieznacznie wydłużył się (+6,38% r/r) w wyniku skrócenia terminów płatności zobowiązań krótkoterminowych (-0,97% r/r) i przede wszystkim – wydłużenia cyklu zapasów (+3,92% r/r), co nieznacznie zostało skompensowane niewielkim skróceniem cyklu należności (-0,40% r/r).



Zegary cyklu o niskim stopniu czytelności (ze względu na obserwowaną dużą zmienność położenia punktów na zegarze), co uniemożliwia zidentyfikowanie regularnego kształtu i aktualnej fazy cyklu. Analiza cykli odchyień wskazuje na utrzymanie się tendencji do poprawy koniunktury w tym dziale (w odniesieniu do wyników poprzedniego raportu). Współczynnik korelacji na poziomie ok. 0,88 wskazuje, iż cykl odchyień produkcji wyrobów elektrycznych charakteryzuje się wysokim poziomem synchronizacji z cyklem odchyień produkcji ogółem.

Według badań ankietowych GUS z lutego br. producenci urządzeń elektrycznych sformułowali jedną z korzystniejszych ocen (plus 19) ogólnego klimatu koniunktury, spośród ocen innych działów przetwórstwa przemysłowego.

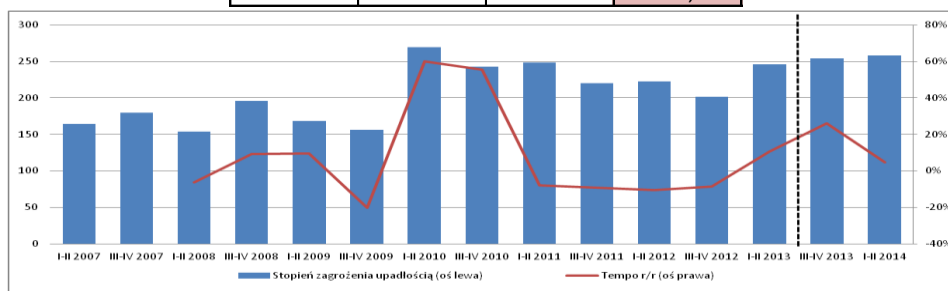
Parametry położenia rozkładów predykcyjnych wskazują na stabilny wzrost produkcji w rozważanym horyzoncie, na poziomie około 15% r/r. Dla wspólnego interwału czasowego z poprzednią prognozą rozkłady predykcyjne są bardzo podobne. Wiosną roku 2014 tempo wzrostu produkcji powinno się stabilizować.

Dział PKD: NAPRAWA, KONSERWACJA I INSTALOWANIE MASZYN I URZĄDZEŃ

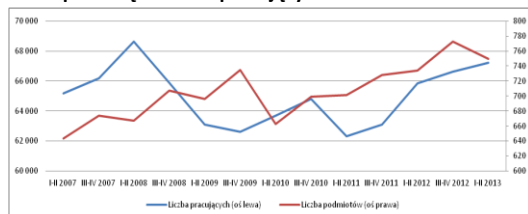
Liczba przedsiębiorstw:	750	Liczba pracujących:	67 218	Udział w liczbie pracujących:	1,38%
Przychody ze sprzedaży:	16 911,28 mln zł	Aktywa:	12 493,66 mln zł	Wartość księgowa netto:	4 791,87 mln zł

Stopień zagrożenia upadłością

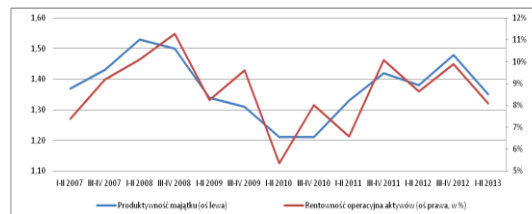
I-II 2012	III-IV 2012	I-II 2013	Tempo r/r
223	201	246	10,66%



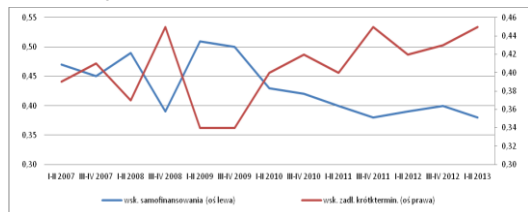
Liczba przedsiębiorstw i pracujących



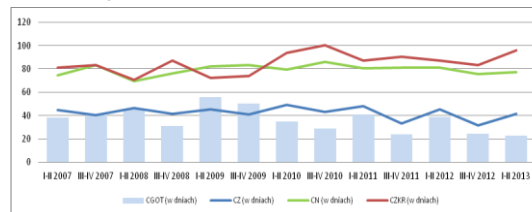
PM i ROOA



WSF i WZ^{KRÓTKOTERM.}

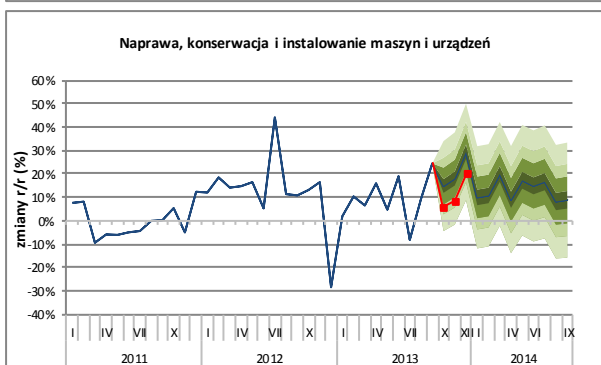
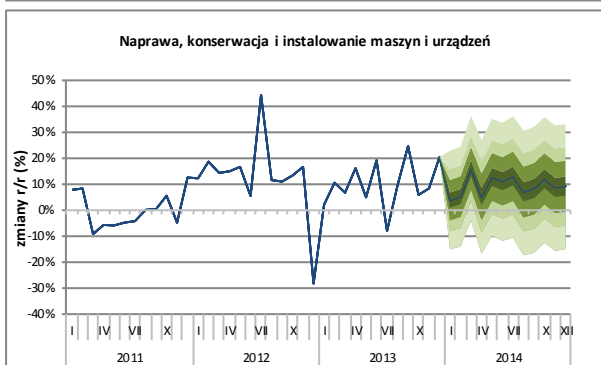
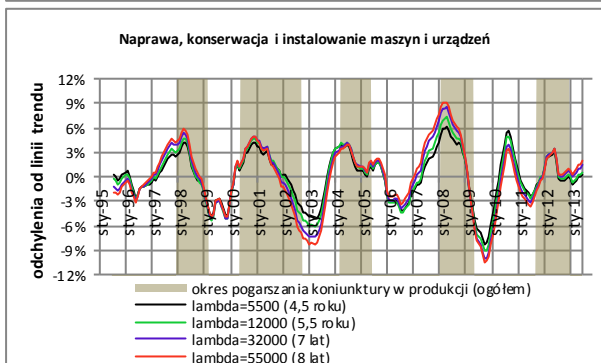
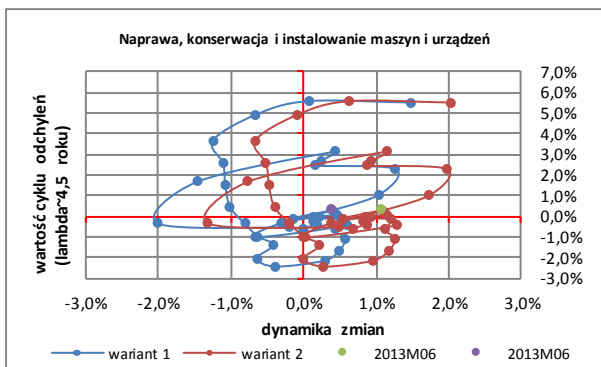


CGOT^{W DNIACH}



Źródło: opracowanie własne.

Dział charakteryzuje wzrost stopnia zagrożenia (+10,66% r/r) z 223 w I p. 2012 r. do 246 w I p. 2013 r. Prognozowane zmiany stopnia zagrożenia wskazują na jego dalszy wzrost w II p. 2013 r. i I p. 2014 r. (254, 258). Liczba przedsiębiorstw wzrosła (+2,18% r/r, tj. o 16 podmiotów), przy wzroście liczby pracujących (+2,10% r/r, tj. 1.383 pracujących). Pomimo zmniejszenia stopnia zagrożenia w dziale PKD odnotowano zmniejszenie: produktywności majątku (-16,19% r/r) i rentowności operacyjnej aktywów (-23,68% r/r). Na wzrost stopnia zagrożenia wpłynęło zmniejszenie produktywności majątku (-2,17% r/r), rentowności operacyjnej aktywów (-6,51% r/r), stopnia samofinansowania (-2,56% r/r) i płynności bieżącej (-7,38% r/r do 1,38 wobec średniej 1,47 w produkcji) oraz wzrost zadłużenia krótkoterminowego (+7,14% r/r). Odnotowano skrócenie czasu oczekiwania na gotówkę (-41,77% r/r) łącznie w wyniku skrócenia cyklu zapasów (-8,21% r/r) i cyklu należności (-4,98% r/r) oraz wydłużenia terminów płatności zobowiązań krótkoterminowych (+9,76%).



Dynamika cyklu odchyień (wartości bliskie zera) oraz analiza położenia ostatnich punktów zegara (oscylacja w okolicy początku układu współrzędnych) utrudniają wskazanie aktualnej pozycji cyklicznej w tej zmiennej. Próbkowy współczynnik korelacji pomiędzy wartościami cyklu odchyień tej zmiennej a cyklem odchyień produkcji ogółem na niezmiennym wysokim poziomie ok. 0,8. Amplituda wahań nie przekracza znacząco 9%.

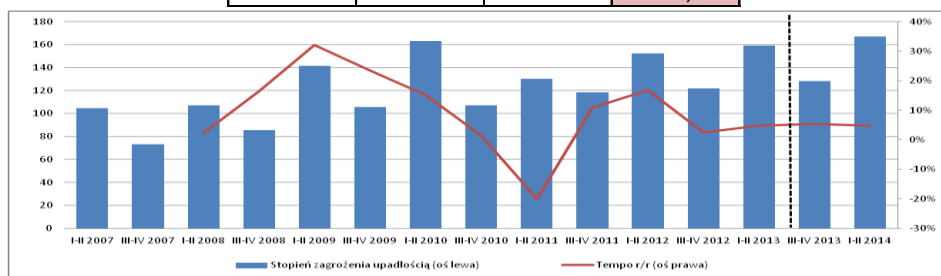
Rozkłady predyktywne wskazują na wzrost produkcji w 2013 r., jednak silne zmiany lokalizacji tendencji centralnej rozkładów uniemożliwiają precyzyjne rozstrzygnięcie kwestii perspektyw rozwojowych w najbliższych 12 miesiącach. Prawdopodobieństwo spadku produkcji nie przekracza wartości 0,2. Z dużą zmiennością tempo zmian produkcji oscyluje wokół wartości 10% r/r.

Dział PKD: HANDEL DETALICZNY, Z WYŁĄCZENIEM HANDLU DETALICZNEGO POJAZDAMI SAMOCHODOWYMI I MOTOCYKLAMI

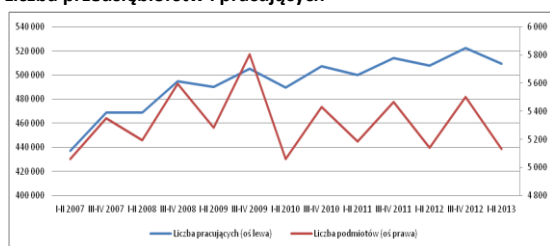
Liczba przedsiębiorstw:	5 130	Liczba pracujących:	509 423	Udział w liczbie pracujących:	10,49%
Przychody ze sprzedaży:	253 904,60 mln zł	Aktywa:	111 190,59 mln zł	Wartość księgowa netto:	47 688,28 mln zł

Stopień zagrożenia upadłością

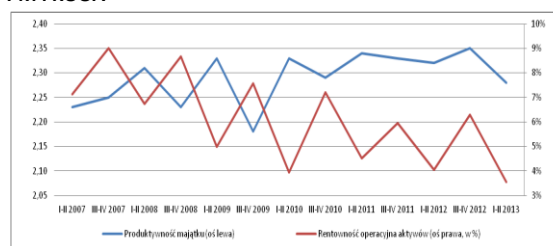
I-II 2012	III-IV 2012	I-II 2013	Tempo r/r
152	122	159	4,73%



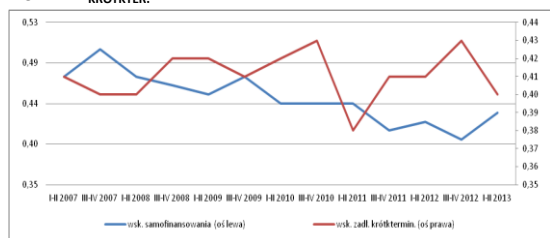
Liczba przedsiębiorstw i pracujących



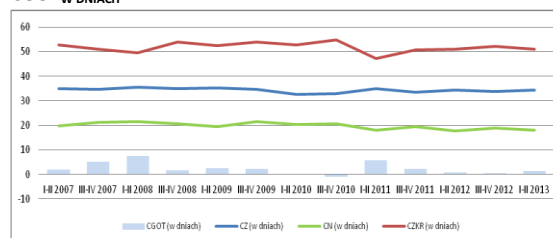
PM i ROOA



WSF i WZ^{KRÓTKTER.}

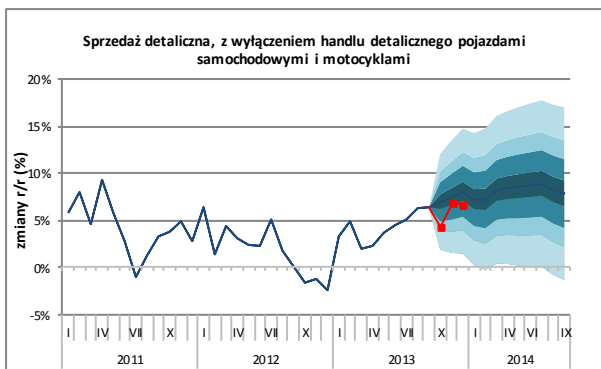
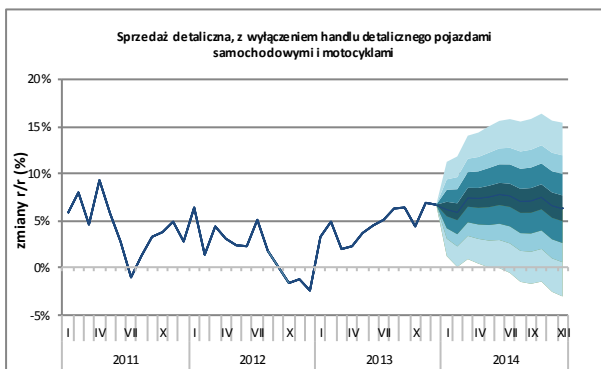
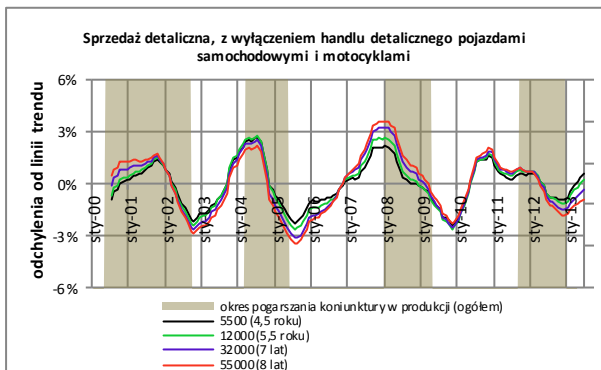
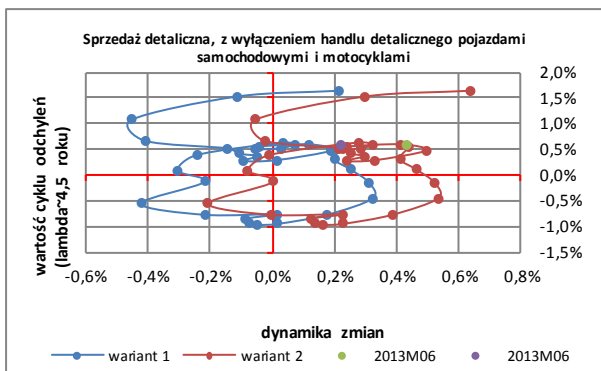


CGOT w DNIACH



Źródło: opracowanie własne.

Dział charakteryzuje nieznaczny wzrost stopnia zagrożenia (+4,73% r/r) do 159 w I p. 2013 r. wobec 152 w I p. 2012 r. Prognozowane zmiany stopnia zagrożenia wskazują na dalszy wzrost stopnia zagrożenia upadłością w II p. 2013 r. (128) i w I p. 2014 r. (167). Liczba przedsiębiorstw zmalała (-0,18% r/r, tj. 9 podmiotów), przy wzroście liczby pracujących (+0,27% r/r, tj. 1.361 pracujących). Na wzrost stopnia zagrożenia wpłynęło zmniejszenie: produktywności majątku (-1,72% r/r) i rentowności operacyjnej aktywów (-12,52% r/r). Płynność bieżąca pozostała bez zmian (na poziomie 1,04 wobec średniej w branży 1,30). Odnotowano niewielkie zmniejszenie zadłużenia krótkoterminowego (-2,44% r/r). Czas oczekiwania na gotówkę wydłużył się (+45,84% r/r – do 2 dni) głównie w wyniku wydłużenia cyklu zapasów (+0,68% r/r) i cyklu należności (+0,65% r/r) i jednoczesnego niewielkiego skrócenia cyklu zobowiązań krótkoterminowych (-0,15% r/r).



Położenie ostatnich punktów zegara (w wariacie klasycznym) wskazuje na kontynuację poprawy koniunktury w sprzedaży detalicznej, z wyłączeniem handlu detalicznego pojazdami samochodowymi i motocyklami. Wniosek ten potwierdza analiza ostatnich wartości cyklu odchyień. Współczynnik korelacji na poziomie ok. 0,81, w dalszym ciągu wskazuje na wyprzedzenie fazy cyklu tej zmiennej o około 2 miesiące w porównaniu z fazą cyklu produkcji ogółem. Cykl odchyień tej zmiennej jest zatem silnie zsynchronizowany z cyklem odchyień produkcji ogółem. Niewielkie procentowe odchylenia wielkości sprzedaży od ogólnej tendencji rozwojowej (maksymalnie ok. 3%).

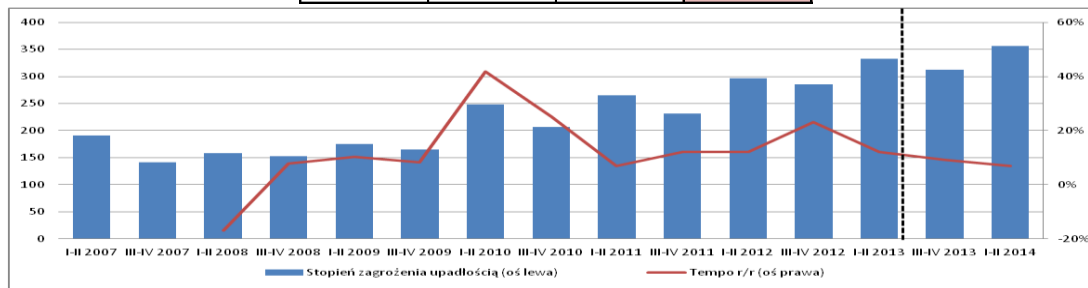
Zgodnie z położeniem rozkładów predykcyjnych, wzrost sprzedaży w rozważanym dziale jest wysoce prawdopodobny w całym horyzoncie prognozy. Według median predykcyjnych, tempo sprzedaży powinno rosnąć od wartości ok. 5% r/r w styczniu 2014, do około 7% r/r dalej w roku 2014. Prawdopodobieństwo spadku sprzedaży jest w całym horyzoncie niskie i osiąga wartość 0,2 jedynie w IV kwartale 2014 r.

Dział PKD: ROBOTY BUDOWLANE ZWIĄZANE ZE WZNOSENIEM BUDYNKÓW

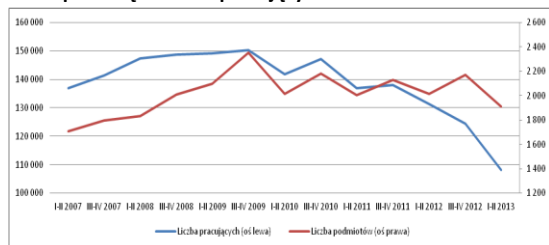
Liczba przedsiębiorstw:	1 909	Liczba pracujących:	108 079	Udział w liczbie pracujących:	2,23%
Przychody ze sprzedaży:	40 922,50 mln zł	Aktywa:	56 803,48 mln zł	Wartość księgowa netto:	22 387,60 mln zł

Stopień zagrożenia upadłością

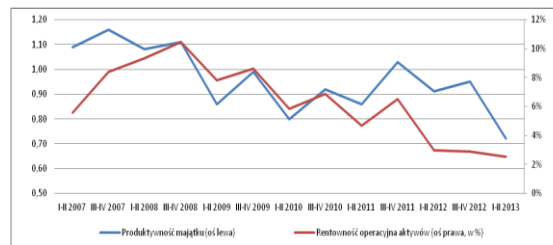
I-II 2012	III-IV 2012	I-II 2013	Tempo r/r
297	286	333	12,06%



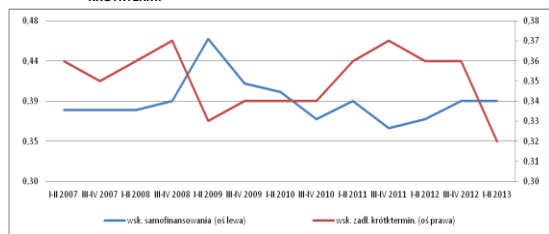
Liczba przedsiębiorstw i pracujących



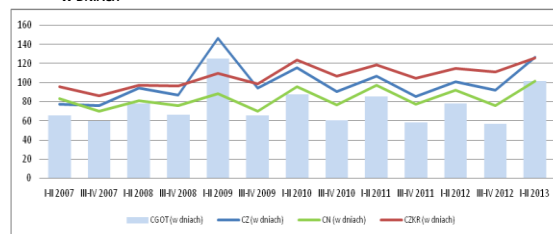
PM i ROOA



WSF i WZ_{KRÓTKTERM.}

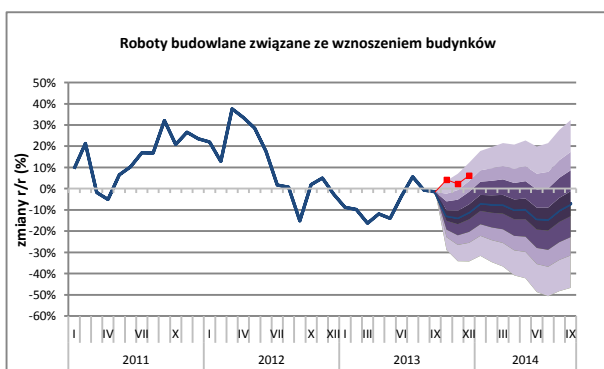
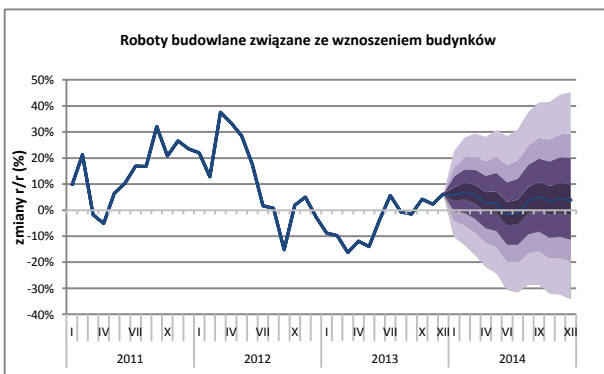
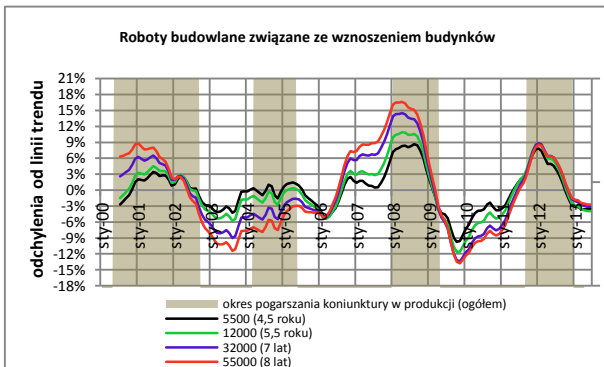
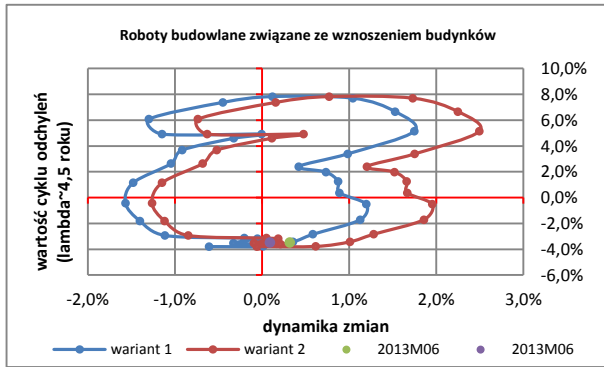


CGOT W DNIACH



Źródło: opracowanie własne.

Dział charakteryzuje wzrost stopnia zagrożenia (+12,06% r/r) do 333 w I p. 2013 r. Prognozowane zmiany stopnia zagrożenia wskazują na jego dalszy wzrost w II p. 2013 r. i I p. 2014 r. (312 i 356). Liczba przedsiębiorstw zmalała (-5,26% r/r, tj. 106 podmiotów), przy znacznym zmniejszeniu liczby pracujących (-17,67% r/r, tj. 23.202 osoby). Na wzrost stopnia zagrożenia wpłynęło zmniejszenie: produktywności majątku (-20,88% r/r) i rentowności operacyjnej aktywów (-16,01% r/r). Odnotowano nieznaczny wzrost płynności bieżącej (+7,02% r/r) oraz zmniejszenie zadłużenia krótkoterminowego (-11,11% r/r). Czas oczekiwania na gotówkę wydłużył się (+30,67% r/r) do 102 dni w wyniku wydłużenia cyklu zapasów (+25,58% r/r) i cyklu należności (+10,33% r/r), co tylko nieznacznie skompensowało wydłużenie terminów płatności zobowiązań krótkoterminowych (+9,89% r/r).



Położenie ostatnich punktów zegara oraz wyodrębnione cykle odchylen wskazują na dalsze wyhamowywanie tendencji do pogarszania koniunktury (ostatnie punkty zegara oscylują pomiędzy trzecią a czwartą ćwiartką układu współrzędnych). Wysoka amplituda wahań sięgająca nawet 15%.

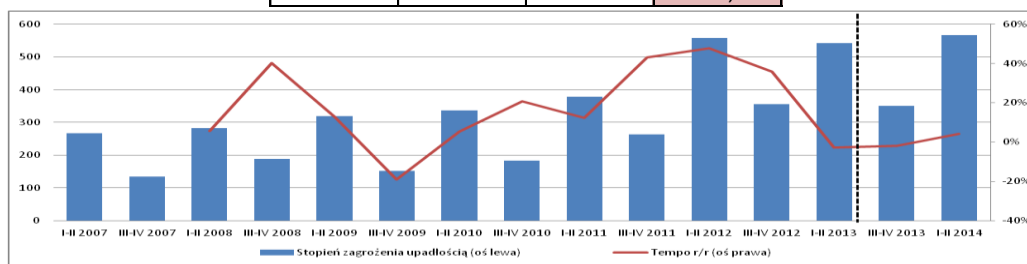
Rozproszenie rozkładów predykcyjnych dla tego działu budownictwa silnie rośnie w całym rozważanym horyzoncie prognozy. Pomimo tego, da się wyraźnie zaobserwować ogólną tendencję do pogarszania się sytuacji. Tempo zmian rozważanego wskaźnika jest z dużym prawdopodobieństwem ujemne w całym horyzoncie prognozy. Branża budowlana przeżywać będzie recesję.

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

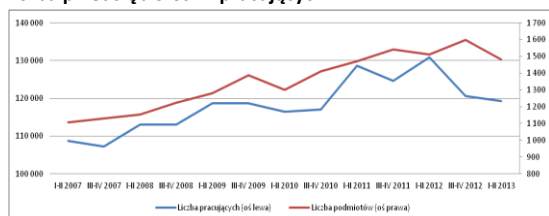
Liczba przedsiębiorstw:	1 482	Liczba pracujących:	119 293	Udział w liczbie pracujących:	2,46%
Przychody ze sprzedaży:	35 624,14 mln zł	Aktywa:	42 166,58 mln zł	Wartość księgową netto:	9 627,57 mln zł

Stopień zagrożenia upadłością

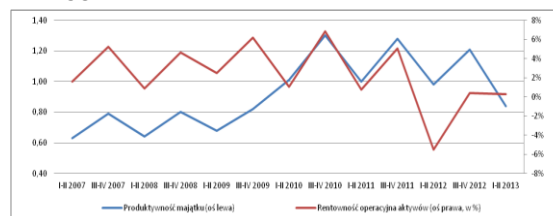
I-II 2012	III-IV 2012	I-II 2013	Tempo r/r
559	356	543	-2,81%



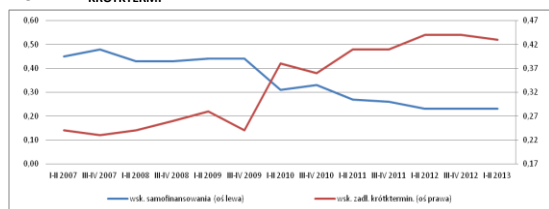
Liczba przedsiębiorstw i pracujących



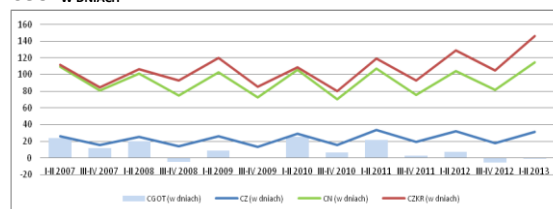
PM i ROOA



WSF i WZ_{KRÓTKTERM.}

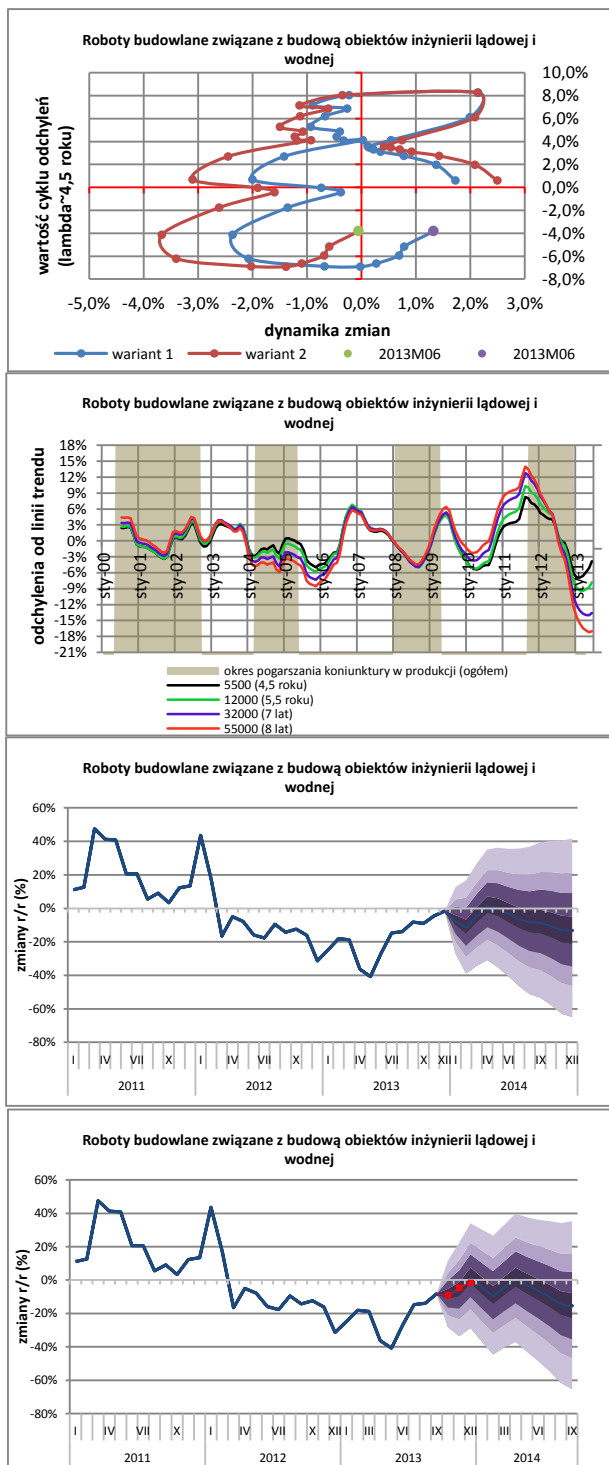


CGOT_{W DNIACH}



Źródło: opracowanie własne.

Dział charakteryzuje nieznaczne zmniejszenie stopnia zagrożenia (-2,81% r/r) do 543 w I p. 2013 r. Prognozowane zmiany stopnia zagrożenia wskazują na jego zmniejszenie w II p. 2013 r. do 350 i wzrost w I p. 2014 r. do 566 – tendencja niekorzystna. Liczba przedsiębiorstw zmalała (-1,98% r/r, tj. 30 podmiotów), przy zmniejszeniu liczby pracujących (-8,82% r/r, tj. 11.540 pracujących). Na nieznaczne zmniejszenie stopnia zagrożenia wpłynął wzrost rentowności operacyjnej aktywów (+105% r/r), płynności bieżącej (+4,67% r/r do poziomu 1,12 wobec średniej 1,43 w usługach) i nieznaczne zmniejszenie zadłużenia krótkoterminowego (-2,27% r/r). Odnutowano zmniejszenie produktywności majątku (-14,29% r/r). Czas oczekiwania na gotówkę uległ znacznemu skróceniu (-100,21% r/r) w wyniku wydłużenia terminów płatności zobowiązań krótkoterminowych (+13,71% r/r), przy niewielkim skróceniu cyklu zapasów (-0,77% r/r) i wydłużeniu terminu spływu należności (+10,39% r/r).



Bieżące wyniki wskazują na odbicie od dolnego punktu zwrotnego cyklu odchyień (ostatnie punkty zegara przechodzą do czwartej ćwiartki układu współrzędnych) i prawdopodobne wejście w fazę poprawy koniunktury w tym dziale robót budowlanych w dalszym horyzoncie. Brak synchronizacji cyklu odchyień tej zmiennej z cyklem odchyień produkcji ogółem. Amplituda wahań cyklu odchyień tej zmiennej na poziomie ok. 6%.

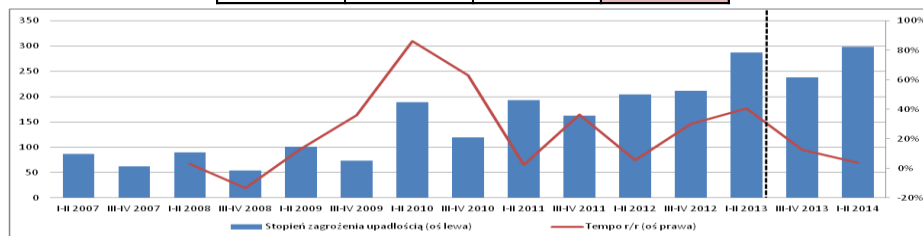
Rozkłady predykcyjne charakteryzują się w tym przypadku silną niestabilnością parametrów położenia, przy jakościowo zbliżonym rozproszeniu w całym horyzoncie. W roku 2014 ożywienie i ekspansja w branży są obarczone dużą niepewnością. Szanse na ożywienie są bowiem zbliżone do szans na dalszą recesję, zwłaszcza w drugiej połowie 2014 r.

Dział PKD: ROBOTY BUDOWLANE SPECJALISTYCZNE

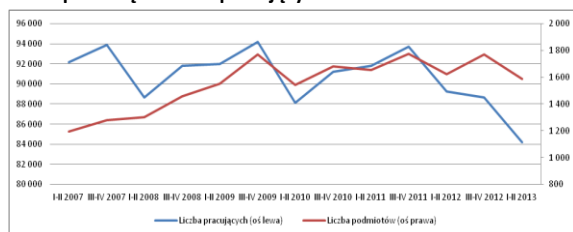
Liczba przedsiębiorstw:	1 587	Liczba pracujących:	84 166	Udział w liczbie pracujących:	1,73%
Przychody ze sprzedaży:	20 261,84 mln zł	Aktywa:	17 215,58 mln zł	Wartość księgową netto:	7 150,68 mln zł

Stopień zagrożenia upadłością

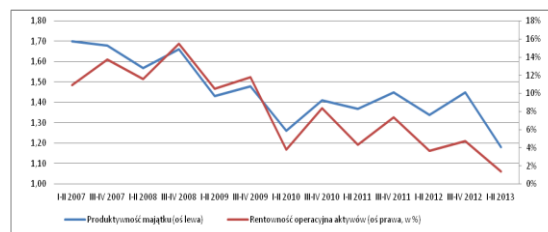
I-II 2012	III-IV 2012	I-II 2013	Tempo r/r
204	212	287	40,72%



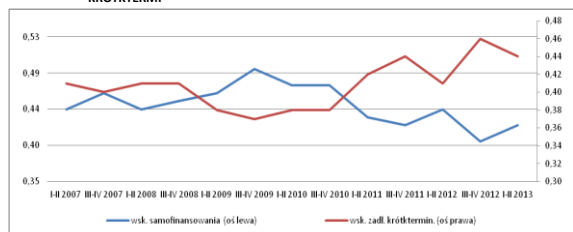
Liczba przedsiębiorstw i pracujących



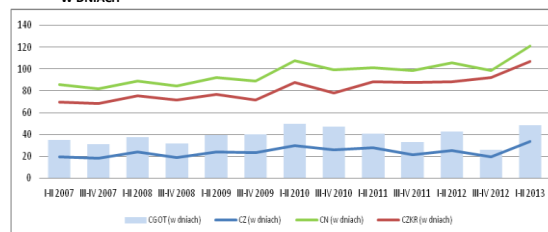
PM i ROOA



WSF i WZ_{KRÓTKTERM.}



CGOT w DNIACH



Źródło: opracowanie własne.

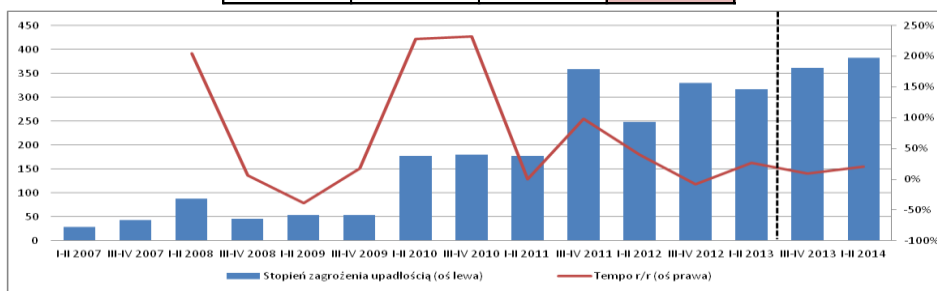
Dział charakteryzuje znaczny wzrost stopnia zagrożenia (+40,72% r/r) do poziomu 287 w I p. 2013 r. Prognozowane zmiany stopnia zagrożenia wskazują na dalszy jego wzrost w II p. 2013 r. (238) i w I p. 2014 r. (298). Liczba przedsiębiorstw zmalała (-2,34% r/r, tj. 38 podmiotów), przy jednoczesnym znacznym zmniejszeniu liczby pracujących (-5,71% r/r, tj. 5.100 pracujących). Na wzrost stopnia zagrożenia wpłynęło zmniejszenie: produktywności majątku (-11,94% r/r), rentowności operacyjnej aktywów (-61,69% r/r), stopnia samofinansowania (-4,55% r/r) i płynności bieżącej (-5,37% r/r – do poziomu 1,41 wobec średniej w usługach 1,43), a także wzrost zadłużenia krótkoterminowego (+7,32% r/r). Odnotowano wydłużenie cyklu gotówki (+13,06% r/r) wynikające z wydłużenia cyklu zapasów (+31,33% r/r) i terminów spływu należności (+15,12% r/r), co tylko w pewnym stopniu skompensowało wydłużenie terminów płatności zobowiązań krótkoterminowych (+20,82% r/r).

**Dział PKD: MAGAZYNOWANIE I DZIAŁALNOŚĆ USŁUGOWA WSPOMAGAJĄCA
TRANSPORT**

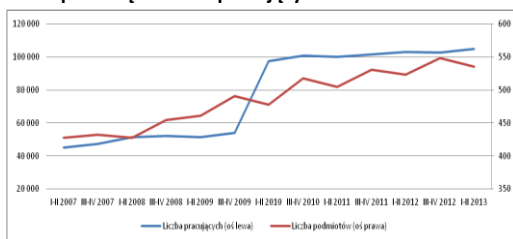
Liczba przedsiębiorstw:	535	Liczba pracujących:	105 041	Udział w liczbie pracujących:	2,16%
Przychody ze sprzedaży:	31 969,06 mln zł	Aktywa:	62 446,08 mln zł	Wartość księgowa netto:	22 266,73 mln zł

Stopień zagrożenia upadłością

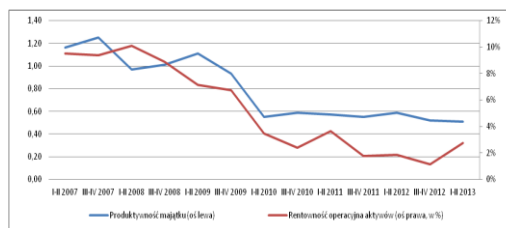
I-II 2012	III-IV 2012	I-II 2013	Tempo r/r
249	330	317	27,11%



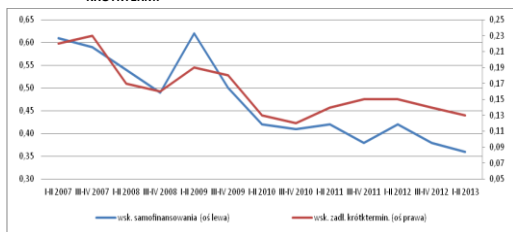
Liczba przedsiębiorstw i pracujących



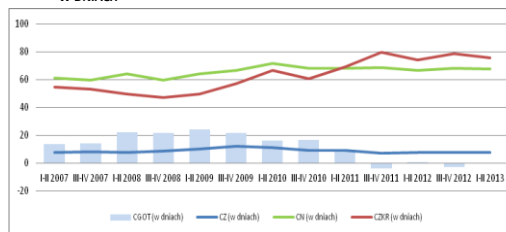
PM i ROOA



WSF i WZ_{KRÓTKIEM}



CGOT_{W DNIACH}



Źródło: opracowanie własne.

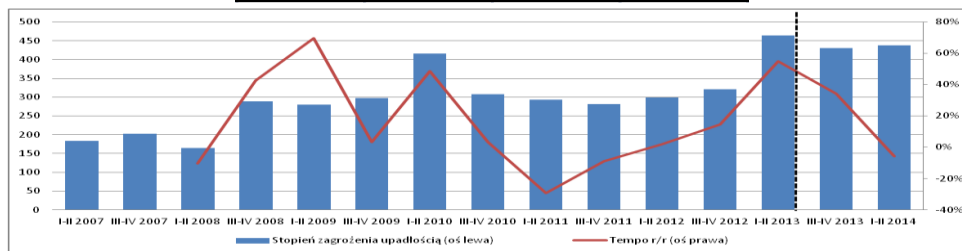
Dział charakteryzuje wzrost stopnia zagrożenia (+27,11% r/r) z 249 w I p. 2012 r. do 317 w I p. 2013 r. Prognozowane zmiany stopnia zagrożenia wskazują na dalszy jego wzrost w II p. 2013 r. (361) i w I p. 2014 r. (382) – tendencja niekorzystna. Liczba przedsiębiorstw nieznacznie wzrosła (+2,29% r/r, tj. 12 podmiotów), przy wzroście liczby pracujących (+1,74% r/r, tj. 1.801 pracujących). Na wzrost stopnia zagrożenia wpłynęło zmniejszenie: produktywności majątku (-13,56% r/r), stopnia samofinansowania (-14,29% r/r). Wzrosły rentowność operacyjna aktywów (+48,89% r/r) i płynność bieżąca (+34,19% r/r), z kolei zadłużenie krótkoterminowe nieznacznie zmalało (-13,33% r/r). Czas oczekiwania na gotówkę uległ skróceniu przede wszystkim w wyniku skrócenia cyklu zapasów (-3,31% r/r) i wydłużenia terminów płatności zobowiązań krótkoterminowych (+1,58% r/r), przy nieznacznym wydłużeniu cyklu należności (+1,61% r/r).

Dział PKD: DZIAŁALNOŚĆ ZWIĄZANA Z ZATRUDNIENIEM

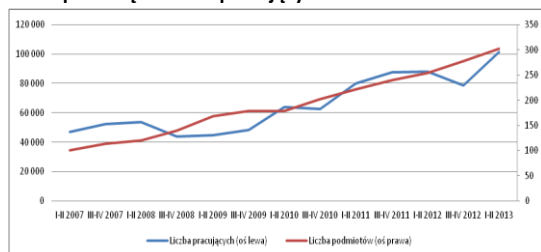
Liczba przedsiębiorstw:	302	Liczba pracujących:	101 548	Udział w liczbie pracujących:	2,09%
Przychody ze sprzedaży:	5 562,10 mln zł	Aktywa:	5 228,82 mln zł	Wartość księgowa netto:	503,92 mln zł

Stopień zagrożenia upadłością

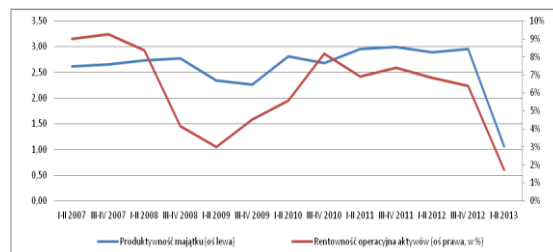
I-II 2012	III-IV 2012	I-II 2013	Tempo r/r
299	321	464	55,00%



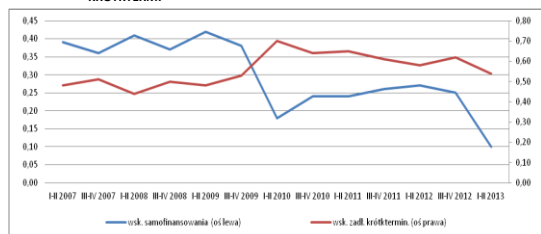
Liczba przedsiębiorstw i pracujących



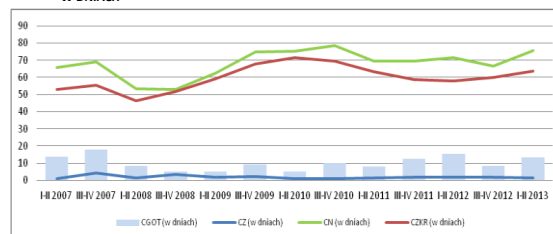
PM i ROOA



WSF i WZ_{KRÓTKOTERM.}



CGOT W DNIACH



Źródło: opracowanie własne.

Dział charakteryzuje znaczny wzrost stopnia zagrożenia (+55,00% r/r) do 464 w I p. 2013 r. wobec 299 w I p. 2012 r. Prognozowane zmiany stopnia zagrożenia wskazują na dalszy jego wzrost w II p. 2013 r. (431) i nieznaczne zmniejszenie w I p. 2014 r. (438). Liczba przedsiębiorstw wzrosła (+18,90% r/r, tj. 48 podmiotów), przy wzroście liczby pracujących (+15,66% r/r, tj. 13.747 pracujących). Na wzrost stopnia zagrożenia wpłynęło znaczne zmniejszenie: produktywności majątku (-63,32% r/r), rentowności operacyjnej aktywów (-74,80% r/r) i stopnia samofinansowania (-62,96% r/r). Odnotowano wzrost płynności bieżącej (do 1,73 przy średniej 1,43 w usługach) i zmniejszenie zadłużenia krótkoterminowego (-6,90% r/r – jednak nadal utrzymujące się na wysokim poziomie 0,54). Czas oczekiwania na gotówkę nieznacznie uległ skróceniu (-13,12% r/r) przede wszystkim w wyniku skrócenia cyklu zapasów (-12,98% r/r), przy jednoczesnym wydłużeniu cyklu należności (+5,63% r/r), co skompensowane zostało wydłużeniem terminów płatności zobowiązań krótkoterminowych (+10,06% r/r).

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

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

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

Dyskryminacyjny model predykcji upadłości – bazujący na statystycznej analizie dyskryminacyjnej model wczesnego ostrzegania przed zagrożeniami w działalności gospodarczej. Analiza dyskryminacyjna jest metodą statystyczną stosowaną do rozwiązywania problemów klasyfikacyjnych. Wynikiem zastosowania tej metody jest funkcja dyskryminacyjna. Wartość funkcji dyskryminacyjnej to ważona suma wskaźników charakteryzujących kondycję przedsiębiorstwa, stanowi ona główne kryterium klasyfikacji badanych obiektów.

Estymacja – dział wnioskowania statystycznego będący zbiorem metod pozwalających na uogólnianie wyników badania próby losowej na nieznaną postać i parametry rozkładu zmiennej losowej całej populacji oraz szacowanie błędów wynikających z tego uogólnienia.

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

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

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

Grupa przedsiębiorstw – zbiór przedsiębiorstw wyróżniony z punktu widzenia kryterium rodzaju prowadzonej działalności gospodarczej. W opracowaniu wyróżnione zostały cztery grupy przedsiębiorstw: produkcyjne, przemysłowe, handlowe i usługowe.

Klasa przedsiębiorstw – zbiór przedsiębiorstw wyróżniony z punktu widzenia kryterium wielkości podmiotu, mierzonej liczbą pracujących w nim osób. W opracowaniu wyróżnione zostały trzy klasy przedsiębiorstw: małe (liczba pracujących 10-49 osób), średnie (50-249 osób) i duże (ponad 250 osób).

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

Model ETS – model wygładzania wykładniczego (*exponential smoothing*), klasa modeli służących do prognozowania wartości zmiennych określających stopień zagrożenia upadłością. Modele te w automatyczny sposób wykrywają w szeregu czasowym obecność (niekoniecznie liniowego) trendu oraz ewentualnych wahań sezonowych (addytywnych lub multiplikatywnych). Przedziały predykcji konstruowane są za pomocą metod symulacyjnych, co pozwala odejść od założenia normalności rozkładu reszt modelu.

Model SARIMA – sezonowy autoregresyjny zintegrowany proces średniej ruchomej (*seasonal autoregressive integrated moving average*), klasa modeli służących do prognozowania wartości zmiennych określających stopień zagrożenia upadłością. Struktura modelu SARIMA jest definiowana poprzez stopień niesezonowego oraz sezonowego zintegrowania, liczbę niesezonowych oraz sezonowych opóźnień prognozowanej zmiennej i liczbę opóźnień w niesezonowym oraz sezonowym komponencie średniej ruchomej.

Odsetek upadłości (OU) – stanowi relację liczby przedsiębiorstw, wobec których ogłoszono postępowania upadłościowe, do liczby przedsiębiorstw ogółem. Przyjmuje on wartości z przedziału $<0, 1>$, wskazując na pogłębiający się kryzys lub poprawienie się sytuacji przedsiębiorstw.

Postępowanie upadłościowe – w prawie polskim upadłość to postępowanie przewidziane w Ustawie z dnia 28 lutego 2003 r. – Prawo upadłościowe i naprawcze, prowadzone w stosunku do dłużnika (zwanego „upadłym”), który stał się niewypłacalny. Wszczęcie postępowania upadłościowego następuje wskutek ogłoszenia upadłości przez sąd. Postępowanie upadłościowe prowadzi się w trybie upadłości likwidacyjnej albo upadłości układowej.

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

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

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

Przedsiębiorstwa handlowe – zbiór przedsiębiorstw niefinansowych zaliczonych do sekcji Polskiej Klasyfikacji Działalności: G handel hurtowy i detaliczny; naprawa pojazdów samochodowych, włączając motocykle.

Przedsiębiorstwa produkcyjne – zbiór przedsiębiorstw niefinansowych zaliczonych do sekcji Polskiej Klasyfikacji Działalności: B górnictwo i wydobywanie, C przetwórstwo przemysłowe, D wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną, gorącą wodę i powietrze do układów klimatyzacyjnych, E dostawa wody; gospodarowanie ściekami i odpadami oraz działalność związana z rekultywacją.

Przedsiębiorstwa przemysłowe – zbiór przedsiębiorstw niefinansowych zaliczonych do sekcji Polskiej Klasyfikacji Działalności: B górnictwo i wydobywanie, C przetwórstwo przemysłowe, D wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną, gorącą wodę i powietrze do układów klimatyzacyjnych.

Przedsiębiorstwa usługowe – zbiór przedsiębiorstw niefinansowych zaliczonych do sekcji Polskiej Klasyfikacji Działalności: F budownictwo, H transport i gospodarka magazynowa, I działalność związana z zakwaterowaniem i usługami gastronomicznymi, J informacja i komunikacja, K działalność finansowa i ubezpieczeniowa, L działalność związana z obsługą rynku nieruchomości, N działalność w zakresie usług administrowania i działalność wspierająca, S pozostała działalność usługowa.

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

Regresja logistyczna – jedna z metod regresji używanych w statystyce w przypadku, gdy zmienna objaśniana jest na skali dychotomicznej (przyjmuje tylko dwie wartości). Zwykle wartości zmiennej objaśnianej wskazują na wystąpienie lub brak wystąpienia pewnego zdarzenia, które podlega prognozowaniu. Regresja logistyczna pozwala wówczas na obliczanie prawdopodobieństwa tego zdarzenia. W przypadku estymacji modelu regresji logistycznej na próbach nielosowych uzyskiwane prawdopodobieństwa należy interpretować w kategoriach stopnia zagrożenia wystąpienia zdarzenia. Zastosowanie regresji logistycznej umożliwi dodatkowo określenie wpływu zmian zmiennych objaśniających (np. wskaźników kondycji ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstw) na prawdopodobieństwo wystąpienia zdarzenia (np. upadłości).

Stopień zagrożenia upadłością – miara pozwalająca w sposób ilościowy opisywać skalę zagrożenia zjawiskiem upadłości, umożliwia porównywanie zagrożenia zjawiskiem upadłości w przekrojach względem grup i klas przedsiębiorstw (również w ujęciu dynamicznym).

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

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

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

Wskaźnik cyklu gotówki (wskaźnik cyklu konwersji gotówki w dniach) – określa czas zamrożenia gotówki w jednym (pełnym) cyklu operacyjnym, a więc czas, jaki upływa od momentu wydatkowania środków pieniężnych na odtworzenie zapasów i zapłatę zobowiązań bieżących poprzez realizację działalności operacyjnej i sprzedaży, do momentu wpływu środków pieniężnych z tytułu sprzedaży.

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

Wskaźnik ogólnej sytuacji finansowej – stanowi relację wskaźnika struktury kapitału (kapitał własny odniesiony do kapitału obcego) i wskaźnika struktury majątku (majątek trwały odniesiony do majątku obrotowego) lub wskaźnika zastosowania kapitału własnego (kapitał własny odniesiony do majątku trwałego) i wskaźnika zastosowania kapitału obcego (kapitał obcy odniesiony do aktywów obrotowych).

Wskaźnik płynności bieżącej – informuje o zdolności przedsiębiorstwa do terminowego regulowania zobowiązań bieżących na podstawie stopnia ich pokrycia przez aktywa bieżące.

Wskaźnik płynności szybkiej – określa stopień pokrycia zobowiązań krótkoterminowych aktywami obrotowymi o większym stopniu płynności (aktywa obrotowe pomniejszone o zapasy).

Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem stałym – ujmuje istotę złotej reguły bilansowej, która wskazuje na konieczność pokrycia aktywów trwałych kapitałem trwale związanym z działalnością przedsiębiorstwa (kapitałem własnym i obcym długoterminowym), zapewniając dodatkowo dodatni kapitał obrotowy netto.

Wskaźnik produktywności – stanowi relację przychodów do wartości aktywów posiadanych przez przedsiębiorstwo, służy do pomiaru prędkości krążenia kapitału w przedsiębiorstwie.

Wskaźnik rentowności operacyjnej sprzedaży – obliczany z uwzględnieniem wyniku na działalności operacyjnej. Wskaźnik ten określa stopę zwrotu ze sprzedaży na poziomie operacyjnym, a więc bez obciążenia podatkowego i bez uwzględniania kosztów finansowych związanych z zadłużeniem.

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

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

Współczynnik podobieństwa struktur – mierzy stopień zmiany, czyli inaczej stopień niepodobieństwa danej struktury w dwóch różnych momentach czasu, lub też stopień niepodobieństwa dwóch różnych struktur w danym czasie. Przyjmuje wartości z przedziału $<0, 1>$, przy czym brak jakichkolwiek zmian strukturalnych daje wartości 0, a w przypadku całkowitej zmiany struktury – wartość 1. Obliczenie wartości współczynnika zmienności (niepodobieństwa) struktur stanowi punkt wyjścia specjalnej procedury taksonomicznej, która stanowi w pewnym sensie alternatywny sposób mierzenia zmienności. Jego wykorzystanie pozwala na dokładniejszy pomiar i ocenę intensywności przekształceń strukturalnych.

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