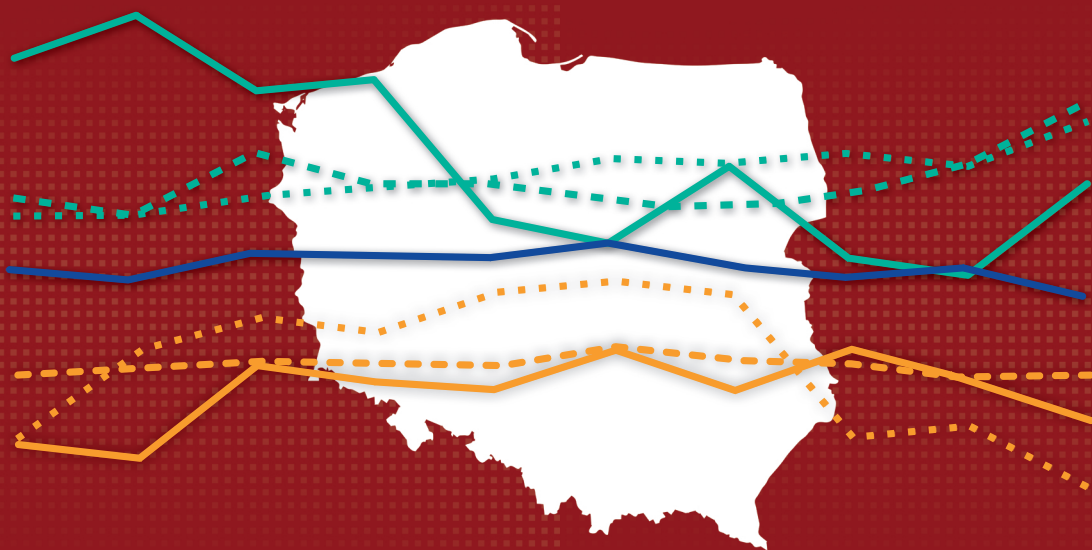


CEZARY KOCHALSKI | DAWID SZUTOWSKI

# RENTOWNOŚĆ I PŁYNNOŚĆ PRZEDSIĘBIORSTW W KONTEKŚCIE WYZWAŃ POLSKIEGO ŁADU



RAPORT SEKTOROWY  
WYDANIE DRUGIE



NAUKA DLA  
SPOŁECZEŃSTWA

WYDAWNICTWO UEP



UNIWERSYTET  
EKONOMICZNY  
W POZNANIU

CEZARY KOCHALSKI | DAWID SZUTOWSKI

**RENTOWNOŚĆ I PŁYNNOŚĆ  
PRZEDSIĘBIORSTW  
W KONTEKŚCIE WYZWAŃ  
POLSKIEGO ŁADU**

**RAPORT SEKTOROWY**

**WYDANIE DRUGIE**

**WYDAWNICTWO UEP**



UNIwersytet  
EKONOMICZNY  
W POZNANIU

Poznań 2024





## **NAUKA DLA SPOŁECZEŃSTWA**

Publikacja dofinansowana ze środków budżetu państwa w ramach programu  
Ministra Edukacji i Nauki pod nazwą „Nauka dla Społeczeństwa”  
nr projektu NdS/543640/2021/2022 kwota dofinansowania 12 000 zł  
całkowita wartość projektu 699 200 zł.

## Redakcja i korekta

Anna Grześ

## Projekt okładki i wnętrza

Boobry Group

Marta Brzóstowicz

**Sugerowane cytowanie:** Kochalski, C. i Szutowski, D. (2024). *Rentowność i płynność przedsiębiorstw w kontekście wyzwań Polskiego Ładu* (wyd. 2). Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu. <https://doi.org/10.18559/978-83-8211-211-5>

Wydanie pierwsze – 2023 r.

ISBN 978-83-8211-210-8

eISBN 978-83-8211-211-5

<https://doi.org/10.18559/978-83-8211-211-5>

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu  
Poznań 2024



Ta książka jest udostępniana na licencji Creative Commons –  
Uznanie autorstwa-Użycie niekomercyjne-Bez utworów zależnych 4.0 Międzynarodowe

WYDAWNICTWO UNIWERSYTETU EKONOMICZNEGO W POZNANIU

ul. Powstańców Wielkopolskich 16, 61-895 Poznań

tel. 61 854 31 54, 61 854 31 55

<https://wydawnictwo.ue.poznan.pl>, e-mail: [wydawnictwo@ue.poznan.pl](mailto:wydawnictwo@ue.poznan.pl)

adres do korespondencji: al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań

Skład: Wydawnictwo eMPI<sup>2</sup>

Druk: Zakład Graficzny Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu

ul. Towarowa 53, 61-896 Poznań, tel. 61 854 38 06

# SPIS TREŚCI

<b>Streszczenie menedżerskie</b> .....	6
<b>Wstęp</b> .....	8
<b>Przedmowa do edycji drugiej</b> .....	10
<b>Część I. Zmienne (efekty) makroekonomiczne Polskiego Ładu</b> .....	11
<b>Część II. Rentowność polskich przedsiębiorstw</b> .....	17
<b>Część III. Płynność finansowa polskich przedsiębiorstw</b> .....	30
<b>Podsumowanie wyników</b> .....	43
<b>Gospodarka po pandemii</b> .....	44
<b>Projekcja rentowności i płynności finansowej przedsiębiorstw</b> .....	46
<b>Metodyka badania</b> .....	48
Sektory polskiej gospodarki .....	48
Zakres badania .....	58
Próba badawcza .....	59
Zmienne .....	60
<b>O projekcie</b> .....	64
Podstawowe informacje o projekcie .....	64
Cele projektu .....	65
Zespół projektowy .....	66
Podstawy merytoryczne projektu .....	67
Efekt dla społeczeństwa .....	68
<b>Źródła i literatura przedmiotu</b> .....	69
<b>Wykaz tabel</b> .....	70
<b>Wykaz wykresów</b> .....	71
<b>O autorach</b> .....	72

# STRESZCZENIE MENEDŻERSKIE

Celem raportu jest identyfikacja zmiennych makroekonomicznych związanych z realizacją założeń Polskiego Ładu oraz przedstawienie kształtowania się rentowności i płynności finansowej przedsiębiorstw w ujęciu retrospektywnym, zgodnie z założeniem, że dotychczasowa zależność pomiędzy daną zmienną ekonomiczną a rentownością i płynnością finansową przedsiębiorstw będzie utrzymywała się w przyszłości.

W raporcie wyodrębniono zmienne Polskiego Ładu w rozbiciu na poszczególne filary tego programu. Dla poszczególnych filarów programu zidentyfikowano od kilku do kilkunastu zmiennych makroekonomicznych: Uczciwa praca – godna płaca (trzy zmienne), Dekada rozwoju (trzyznastcie zmiennych), Dobry klimat dla firm (dziewięć zmiennych), Czysta energia i powietrze (jedna zmienna), CyberPoland 2025 (dwie zmienne), Złota jesień życia (cztery zmienne).

Rentowność w rozpatrywanych przedsiębiorstwach w latach 2011–2021 utrzymywała się w następujących granicach: rentowność sprzedaży: 3–4%, rentowność netto aktywów: 2,5–3,5%, rentowność kapitału własnego: 6–8% , rentowność zainwestowanego kapitału: 4,5–6%. Powtarzalnością w zakresie uzyskiwania wysokich wskaźników rentowności wykazały się następujące sektory: A – rolnictwo, leśnictwo, łowiectwo i rybactwo (wskaźniki ROS oraz ROA), a także J – informacja i komunikacja (wskaźniki ROA, ROE). Z kolei powtarzalnością w uzyskiwaniu niskich wskaźników rentowności wykazały się sektory: R – działalność związana z kulturą, rozrywką i rekreacją (wskaźniki ROS, ROA, ROE i ROIC), Q – opieka zdrowotna i pomoc społeczna (wskaźniki ROS oraz ROA) oraz E – dostawa wody; gospodarowanie ściekami i odpadami oraz działalność związana z rekultywacją (wskaźniki ROA, ROE i ROIC).

Płynność finansowa bieżąca charakteryzowała się niewielką zmiennością w czasie i utrzymywała długookresowo w granicach 1,83–1,95. Wskaźnik przyspieszonej płynności mieścił się długookresowo w granicach 1,42–1,51. Wskaźnik pokrycia odsetek zyskiem wykazywał się wysoką zmiennością w czasie i oscylował długookresowo prawie zawsze w granicach 20–40. Wskaźnik pokrycia zobowiązań utrzymywał się w długim okresie w granicach 0,15–0,25.

Powtarzalnością w zakresie uzyskiwania wysokich wskaźników płynności finansowej oraz pokrycia zadłużenia wykazały się sektory: A – rolnictwo, leśnictwo, łowiectwo i rybactwo (wskaźniki bieżącej i przyspieszonej płynności finansowej oraz pokrycia zobowiązań), K – działalność finansowa i ubezpieczeniowa (wskaźniki bieżącej i przyspieszonej płynności finansowej oraz pokrycia odsetek zyskiem), a także S – pozostała działalność usługowa (wskaźniki bieżącej i przyspieszonej płynności finansowej) oraz J – informacja i komunikacja (wskaźniki pokrycia odsetek zyskiem oraz pokrycia zobowiązań). Z kolei

# STRESZCZENIE MENEDŻERSKIE

pewną powtarzalnością w uzyskiwaniu niskich wskaźników płynności finansowej i pokrycia wykazały się sektory: I – działalność związana z zakwaterowaniem i usługami gastronomicznymi (wskaźniki bieżącej płynności finansowej oraz pokrycia odsetek zyskiem) oraz Q – opieka zdrowotna i pomoc społeczna (wskaźniki bieżącej płynności finansowej oraz pokrycia odsetek zyskiem).

Projekcja średniej rentowności i płynności finansowej przedsiębiorstw na poziomie całej gospodarki na lata 2024–2025 pozwala stwierdzić, że rozpatrywane w raporcie wskaźniki rentowności oraz płynności będą świadczyły o tendencji wzrostowej w związku ze zmianami produktu krajowego brutto.

*Cezary Kochalski i Dawid Szutowski*



# WSTĘP

Rentowność i płynność finansowa to szczególnie ważne obszary w analizie ekonomicznej przedsiębiorstw, ponieważ stopień efektywności zaangażowanego kapitału, majątku i zużytych środków w działalności przedsiębiorstw oraz zdolność do regulowania przez nie zobowiązań to podstawowe kryteria oceny podmiotów gospodarujących.

Sytuacja w zakresie rentowności i płynności finansowej ma znaczenie nie tylko dla samych przedsiębiorstw, lecz również dla całej gospodarki. A stan i wyniki gospodarki determinują z kolei wiele wymiarów życia społecznego kraju.

Gospodarkę Polski po 1989 roku charakteryzuje wzrost gospodarczy. Zdecydowało o tym wiele czynników, między innymi: otwarcie gospodarki na świat, silny kapitał ludzki, solidna infrastruktura, czynniki popytowe, struktura branżowa. W wymiarze generalnym pierwszoplanowe znaczenie miała przedsiębiorczość Polaków oraz zdolność do identyfikacji wyzwań stojących przed polską gospodarką i nakreślenia odpowiednich programów rozwojowych.

W obecnych uwarunkowaniach wyzwaniem stojącym przed polską gospodarką jest zapewnienie jej rozwoju w sytuacji nakładających się kryzysów w gospodarce światowej (tzw. polikryzys), w tym ostatnio kryzysu pandemicznego, energetycznego oraz związanego z wojną w Ukrainie. Ważnym planem rozwojowym w tym kontekście jest tzw. Polski Ład, w którym zaakcentowano znaczenie takich kwestii gospodarczych, jak: cyfryzacja, demografia, ekologia, oferta dla osób starszych oraz tworzenie klimatu rozwojowego dla przedsiębiorstw.

Realizacja Polskiego Ładu będzie miała znaczenie dla sytuacji finansowej przedsiębiorstw w zakresie rentowności i płynności finansowej. Zgodnie z merytorycznymi i metodycznymi podstawami raportu przyjęto, że zmienne programu rozwojowego Polski Ład w istotnym stopniu będą objaśniać kształtowanie się rentowności i płynności finansowej wraz z postęпами jego wdrażania.

Celem raportu jest identyfikacja zmiennych makroekonomicznych związanych z realizacją założeń Polskiego Ładu oraz przedstawienie kształtowania się rentowności i płynności finansowej przedsiębiorstw w ujęciu retrospektywnym, zgodnie z założeniem, że zależność pomiędzy daną zmienną ekonomiczną a rentownością i płynnością finansową przedsiębiorstw *ex post* będzie utrzymywała się w ujęciu *ex ante*.

Raport składa się z trzech części. W części pierwszej wyodrębniono filary Polskiego Ładu, zidentyfikowano dla każdego z nich zmienne makroekonomiczne oraz przedstawiono kształtowanie się wielkości zmiennych makroekonomicznych w latach 2011–2021. Część drugą poświęcono rentowności polskich przedsiębiorstw w badanym okresie, koncentrując się na kształtowaniu się jej podstawowych wskaźników. W części trzeciej

# WSTĘP

przedstawiono zdolność rozpatrywanych przedsiębiorstw do regulowania zobowiązań krótkoterminowych na podstawie podstawowych wskaźników statycznych płynności finansowej i zadłużenia. Wyniki przeprowadzonej analizy zamieszczono w podsumowaniu. W raporcie umieszczono też rozdziały *Gospodarka po pandemii* oraz *Projekcja rentowności i płynności finansowej przedsiębiorstw*. Na koniec przedstawiono metodykę badania, informacje o projekcie i autorach, spisy tabel i wykresów oraz źródła i literaturę przedmiotu.

*Cezary Kochalski i Dawid Szutowski*

# PRZEDMOWA DO EDYCJI DRUGIEJ

Druga edycja raportu sektorowego *Rentowność i płynność przedsiębiorstw w kontekście wyzwań Polskiego Ładu* stanowi kolejną odsłonę badania rentowności i płynności polskich przedsiębiorstw. Edycja druga uwzględnia szerszy zakres czasowy (2011–2021) oraz komentarz dotyczący zmian płynności i rentowności przedsiębiorstw w okresie postpandemicznym.

Zestawienie danych pre- i postpandemicznych wskazuje, że rentowność przedsiębiorstw uległa w latach 2020–2021 znaczącej poprawie. W tym okresie wzrosły wszystkie badane wskaźniki, tj. rentowność netto sprzedaży (ROS), rentowność netto aktywów (ROA), rentowności kapitału własnego (ROE) oraz rentowność zainwestowanego kapitału (ROIC). Podobnie w odniesieniu do płynności należy odnotować fakt, że w okresie 2020–2021 wzrosły wszystkie badane wskaźniki, tj. wskaźnik płynności bieżącej, wskaźnik przyspieszonej płynności, wskaźnik pokrycia odsetek zyskiem oraz wskaźnik pokrycia zobowiązań.

Metodycznie obie edycje raportu bazują na identycznych rozwiązaniach, co zapewnia porównywalność zaprezentowanych w nich wyników.

# CZĘŚĆ I

## ZMIENNE (EFEKTY) MAKROEKONOMICZNE POLSKIEGO ŁADU

Zmienność gospodarki jest zjawiskiem naturalnym, a ciągła fluktuacja zmiennych ekonomicznych jest codzienną rzeczywistością działających na rynku przedsiębiorców.

Przyczyny zmian zachodzących w gospodarce są złożone i wieloaspektowe, a zagadnienie zmienności w otoczeniu jest przedmiotem wielu analiz. Rozważania naukowe w tym obszarze są prowadzone od samego momentu ukonstytuowania się analizy ekonomicznej jako subdyscypliny naukowej.

Zmienność w otoczeniu może być efektem podejmowania przez rządy inicjatyw pro-rozwojowych. Przykładem „rządowego planu rozwoju” jest Polski Ład wdrożony jako odpowiedź na kryzys wywołany pandemią COVID-19, a także jako program rozwoju gospodarczego mający zapewnić „epokowy skok cywilizacyjny” (Serwis Rzeczypospolitej Polskiej, 2023).

Za pośrednictwem podobnych programów rozwojowych możliwe jest oddziaływanie na szereg zmiennych ekonomicznych. W raporcie wyselekcjonowano i przedstawiono te zmienne makroekonomiczne, na które – w opinii autorów – wdrożenie Polskiego Ładu będzie przede wszystkim oddziaływało. Każdorazowo poszczególnym filarom Polskiego Ładu przyporządkowano od kilku do kilkunastu zmiennych makroekonomicznych, na przykład: Uczciwa praca – godna płaca (3), Dekada rozwoju (13), Dobry klimat dla firm (9), Czysta energia i powietrze (1), CyberPoland 2025 (2), Złota jesień życia (4).

W analizach przyjęto założenie, że jeżeli historycznie występowała zależność pomiędzy daną zmienną ekonomiczną a rentownością i płynnością finansową przedsiębiorstw<sup>1</sup>, to należy zakładać, że zależność ta będzie utrzymywała się w przyszłości, a tym samym wdrożenie Polskiego Ładu będzie oddziaływało na sytuację polskich przedsiębiorców nie tylko przez zmiany podatkowe, ale również poprzez zmianę szeroko rozumianej sytuacji makroekonomicznej.

Opierając się na powyższym założeniu, uznano historyczne poziomy kształtowania się zmiennych Polskiego Ładu za istotne, a ich przedstawienie stanowi ważną część niniejszego raportu. W tabeli 1 przedstawiono wielkości zmiennych Polskiego Ładu w latach 2011–2022.

<sup>1</sup> Warto tu również podkreślić, że zagadnieniu zależności pomiędzy zmianami zmiennych Polskiego Ładu a zmianami rentowności i płynności finansowej przedsiębiorstw zostaną poświęcone osobne opracowania naukowe, których celem będzie modelowe ujęcie przedmiotowej zależności oraz wytłumaczenie przyczyn wzajemnego oddziaływania na siebie poszczególnych zmiennych.

# CZĘŚĆ I

## ZMIENNE (EFEKTY) MAKROEKONOMICZNE POLSKIEGO ŁADU

**Tabela 1**  
Zmienne Polskiego Ładu w latach 2011–2022

Filar	Zmienne	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Uczciwa praca – godna płaca	stopa bezrobocia wg BAEL (w %)	9,7	10,1	9,8	8,1	6,9	5,5
	dochód realny do dyspozycji brutto w sektorze gospodarstw domowych ogółem (dynamika w %)	101,4	100,7	100,8	103,0	104,1	105,7
	przeciętne miesięczne wynagrodzenie realne brutto w gospodarce narodowej (dynamika w %)	101,4	100,1	102,8	103,2	104,5	104,3
Dekada rozwoju	rachunek bieżący bilansu płatniczego (w mln EUR)	-20 366	-15 685	-7076	-10 613	-3917	-3384
	sprzedaż produkcji budowlano-montażowej (dynamika, w %)	111,8	93,7	94,1	105,9	103,7	97,6
	deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych (w mln PLN lub % PKB)	-77 750	-61 541	-69 576	-62 388	-46 761	-44 460
	dług sektora instytucji rządowych i samorządowych (w mln PLN lub % PKB)	856 580	883 524	931 060	873 909	923 417	1 010 022
	nakłady inwestycyjne (w mln PLN lub dynamika w %)	243 346	237 627	231 155	250 776	271 839	244 429
	nakłady wewnętrzne na działalność badawczą i rozwojową (w mln PLN)	11 687	14 353	14 424	16 168	18 061	17 943
	udzielone patenty (na 1 mln mieszkańców)	1989	1851	2339	2497	2404	3370
	udzielone prawa ochronne	498	514	621	586	562	638
	nakłady na działalność innowacyjną w przedsiębiorstwach (przemysłowych, usługowych, w tys. PLN)	31 800 194	36 680 822	329 39 818	37 616 823	43 734 944	39 010 907

# CZĘŚĆ I

## ZMIENNE (EFEKTY) MAKROEKONOMICZNE POLSKIEGO ŁADU

cd. tabeli 1

Filar	Zmienne	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Dekada rozwoju	udział podmiotów z kapitałem zagranicznym w podmiotach bilansowych ogółem (w %)	16,0	16,2	15,8	16,1	16,3	16,1
	przewozy ładunków (dynamika w %)	106,5	93,6	103,3	99,5	98,0	101,8
	wydatki publiczne na edukację w relacji do PKB (w %)	4,52	4,52	4,47	4,43	4,44	4,36
	mieszkania, których budowę rozpoczęto (w tys.)	162,2	141,8	127,4	148,1	168,4	173,9
Dobry klimat dla firm	ludność w wieku produkcyjnym (18–59/64 lata) (w % ogółu ludności)	64,2	63,9	63,4	63,0	62,4	61,9
	migracje wewnętrzne na pobyt stały (w tys.)	419,9	395,3	427,3	407,6	387,5	378,2
	podaż pieniądza (w mln PLN, dynamika w %, % PKB)	881 496,3	921 412,5	978 908,2	1 059 015,3	1 154 992,6	1 265 661,7
	stopa referencyjna NBP (w %)	4,50	4,25	2,50	2,00	1,50	1,50
	średni kurs oficjalny NBP EUR	411,98	418,50	419,75	418,52	418,39	436,25
	średni kurs oficjalny NBP USD	296,34	325,70	316,08	315,51	377,01	394,31
	CPI (w %)	104,3	103,7	100,9	100,0	99,1	99,4
	PPI (w %)	107,6	103,3	98,7	98,5	97,8	99,9
	współczynnik feminizacji (liczba kobiet na 100 mężczyzn)	106,6	106,6	106,6	106,7	106,7	106,7
Czysta energia i powietrze	udział energii ze źródeł odnawialnych w końcowym zużyciu energii brutto (w %)	10,4	11,0	11,5	11,6	11,9	11,4

# CZĘŚĆ I

## ZMIENNE (EFEKTY) MAKROEKONOMICZNE POLSKIEGO ŁADU

cd. tabeli 1

Filar	Zmienne	2011	2012	2013	2014	2015	2016
CyberPoland 2025	przedsiębiorstwa korzystające z e-administracji (w % ogółu przedsiębiorstw)	90,2	90,4	88,0	92,4	93,6	94,6
	osoby zamawiające lub kupujące przez internet towary lub usługi do użytku prywatnego	29,7	30,3	31,6	34,2	36,9	41,9
Złota jesień życia	przeciętne trwanie życia (mężczyźni)	72,4	72,7	73,1	73,8	73,6	73,9
	przeciętne trwanie życia (kobiety)	80,9	81,0	81,1	81,6	81,6	81,9
	wskaźnik zatrudnienia osób starszych (55–64) wg BAEL (w %)	36,9	38,7	40,6	42,5	44,3	46,1
	średni wiek dezaktywacji zawodowej (w latach)	62,3	61,9	61,3	62,2	61,3	61,8
Filar	Zmienne	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Uczciwa praca – godna płaca	stopa bezrobocia wg BAEL (w %)	4,5	3,8	2,9	3,1	2,9	2,9
	dochód realny do dyspozycji brutto w sektorze gospodarstw domowych ogółem (dynamika w %)	103,2	103,1	105,3	0	98,3	–
	przeciętne miesięczne wynagrodzenie realne brutto w gospodarce narodowej (dynamika w %)	103,7	105,4	104,8	101,7	103,3	98,2
Dekada rozwoju	rachunek bieżący bilansu płatniczego (w mln EUR)	–1639	–6515	2523	15 287	–7398	–15716
	sprzedaż produkcji budowlano-montażowej (dynamika, w %)	110,9	114,6	104,8	98,7	108,5	113,7
	deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych (w mln PLN lub % PKB)	–29 591	–5193	–16 901	–166 087	–48 195	–112 833

# CZĘŚĆ I

## ZMIENNE (EFEKTY) MAKROEKONOMICZNE POLSKIEGO ŁADU

cd. tabeli 1

Filar	Zmienne	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Dekada rozwoju	dług sektora instytucji rządowych i samorządowych (w mln PLN lub % PKB)	1 007 200	1 035 717	1 045 865	1 336 558	1 410 509	1 512 154
	nakłady inwestycyjne (w mln PLN lub dynamika w %)	257 881	302 675	320 937	295 742	341 617	378 049
	nakłady wewnętrzne na działalność badawczą i rozwojową (w mln PLN)	20 578	25 648	30 285	32 402	37 676	44 702
	udzielone patenty (na 1 mln mieszkańców)	2795	2906	2947	2260	3244	2224
	udzielone prawa ochronne	776	769	603	533	544	511
	nakłady na działalność innowacyjną w przedsiębiorstwach (przemysłowych, usługowych, w tys. PLN)	41 165 739	36 483 462	38 579 618	38 777 432	41 390 102	55 700 759
	udział podmiotów z kapitałem zagranicznym w podmiotach bilansowych ogółem (w %)	17,0	17,6	17,8	0	18,3	-
	przewozy ładunków (dynamika w %)	111,8	106,8	101,3	115,0	102,4	101,1
	wydatki publiczne na edukację w relacji do PKB (w %)	4,30	4,33	.	.	.	.
	mieszkania, których budowę rozpoczęto (w tys.)	206,0	221,9	237,3	223,8	277,4	200,3
Dobry klimat dla firm	ludność w wieku produkcyjnym (18–59/64 lata) (w % ogółu ludności)	61,2	60,6	60,0	59,5	59,1	58,7
	migracje wewnętrzne na pobyt stały (w tys.)	400,4	449,8	468,3	385,0	429,7	433,6
	podaż pieniądza (w mln PLN, dynamika w %, % PKB)	1 324 368,6	1 446 092,6	1 565 574,7	1 822 727,7	1 984 816,2	2 091 314,9



# CZĘŚĆ I

## ZMIENNE (EFEKTY) MAKROEKONOMICZNE POLSKIEGO ŁADU

cd. tabeli 1

Filar	Zmienne	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Dobry klimat dla firm	stopa referencyjna NBP (w %)	1,50	1,50	1,50	0,10	1,75	6,75
	średni kurs oficjalny NBP EUR	425,76	426,23	429,80	444,48	456,74	468,69
	średni kurs oficjalny NBP USD	377,77	361,34	383,95	389,93	386,29	446,07
	CPI (w %)	102,0	101,6	102,3	103,4	105,1	114,4
	PPI (w %)	102,9	102,1	101,2	99,4	107,9	122,4
	współczynnik feminizacji (liczba kobiet na 100 mężczyzn)	106,7	106,7	106,7	106,8	106,8	106,9
Czysta energia i powietrze	udział energii ze źródeł odnawialnych w końcowym zużyciu energii brutto (w %)	11,1	11,5	12,2	0	15,6	.
CyberPoland 2025	przedsiębiorstwa korzystające z e-administracji (w % ogółu przedsiębiorstw)	95,1	95,7	.	.	.	.
	osoby zamawiające lub kupujące przez internet towary lub usługi do użytku prywatnego	45,0	47,8	53,9	60,9	61,2	64,6
Złota jesień życia	przeciętne trwanie życia (mężczyźni)	74,0	73,8	74,1	72,6	71,8	73,4
	przeciętne trwanie życia (kobiety)	81,8	81,7	81,8	80,7	79,7	81,1
	wskaźnik zatrudnienia osób starszych (55–64) wg BAEL (w %)	48,3	48,9	49,5	51,8	54,7	56,4
	średni wiek dezaktywizacji zawodowej (w latach)	63,2	61,6	61,6	63,3	65,2	62,7

Źródło: opracowanie własne na podstawie Banku Danych Makroekonomicznych (GUS, 2003).

# CZĘŚĆ II

## RENTOWNOŚĆ POLSKICH PRZEDSIĘBIORSTW

O rentowności przedsiębiorstw można wnioskować na podstawie kształtowania się wskaźników rentowności w badanym okresie, takich jak:

- rentowność netto sprzedaży (ROS),
- rentowność netto aktywów (ROA),
- rentowność kapitału własnego (ROE),
- rentowność zainwestowanego kapitału (ROIC).

**Rentowność netto sprzedaży** utrzymywała się długookresowo w granicach 3–4%, wykazując pojedyncze wielkości wykraczające poza ten przedział. Wielkość maksymalna została osiągnięta w roku 2011 (4,76%), a minimalna w roku 2020 (2,72%) (tabela 2).

**Tabela 2**  
Średnia rentowność netto sprzedaży dla ogółu polskich przedsiębiorstw  
w latach 2011–2021 (w %)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Średnia	3,86	3,62	3,67	3,74	3,84	4,44	4,15	3,47	3,87	2,72	4,76

Źródło: opracowanie własne.

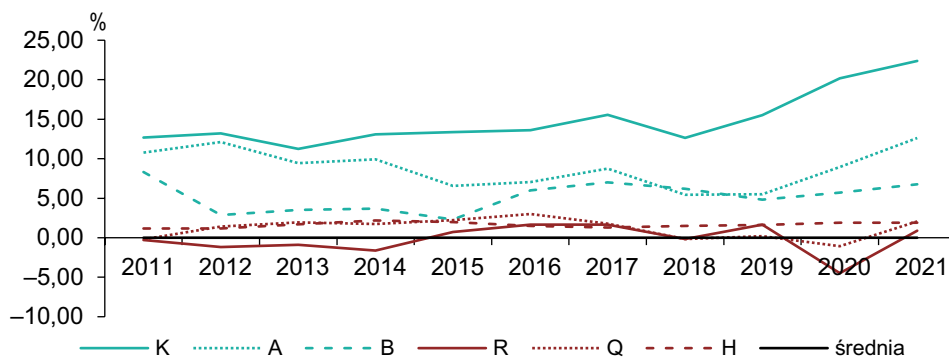
Wyniki dla pojedynczych sektorów gospodarki były zróżnicowane. Poniżej zaprezentowano rentowności netto sprzedaży uzyskiwane przez trzy sektory o najwyższej i trzy sektory o najniższej średniej 11-letniej wielkości tego wskaźnika<sup>2</sup>. W latach 2011–2021 najwyższą średnią rentowność sprzedaży uzyskiwały przedsiębiorstwa działające w sektorze finansowym i ubezpieczeniowym (sekcja K), a następnie przedsiębiorstwa rolnicze, leśne, łowieckie i rybackie (sekcja A) oraz górnictwo i wydobywanie (sekcja B). W przypadku sektora finansowego i ubezpieczeniowego szczególnie widoczny jest wzrost rentowności w latach 2019–2021. Średnia długookresowa rentowność netto sprzedaży była z kolei najniższa w przedsiębiorstwach prowadzących działalność związaną z kulturą, rozrywką i rekreacją (sekcja R). Było to częściowo podyktowane silnym spadkiem ren-

<sup>2</sup> Dla każdego sektora obliczono rentowność w każdym kolejnym roku, a następnie z uzyskanych w ten sposób wyników obliczono wartość średnią. Na podstawie wyników obliczeń wyselekcjonowano po trzy sektory prezentujące najwyższą i najniższą średnią 11-letnią wartości danego wskaźnika. Rentowności dla wszystkich sektorów w latach 2011–2021 zostały zaprezentowane w dalszej części raportu.

## CZĘŚĆ II

### RENTOWNOŚĆ POLSKICH PRZEDSIĘBIORSTW

towności w roku 2020. Kolejne najniższe odczyty były udziałem przedsiębiorstw działających w sekcji Q (opieka zdrowotna i pomoc społeczna) oraz przedsiębiorstw transportowych i prowadzących gospodarkę magazynową (sekcja H) (wykres 1). Warto w tym miejscu zwrócić uwagę na znaczące zwiększenie średniej rentowności netto sprzedaży, która w latach 2020–2021 wzrosła z poziomu 2,72% do poziomu 4,76%.



**Wykres 1**

**Rentowność netto sprzedaży (ROS) dla wyselekcjonowanych sektorów w latach 2011–2021**

Źródło: opracowanie własne.

**Rentowność netto aktywów** utrzymywała się długookresowo w granicach 2,5–3,5%, wykazując tylko jedną wartość wykraczającą poza ten przedział. Podobnie jak w przypadku rentowności netto sprzedaży, wartość maksymalna została osiągnięta w roku 2021 (3,74%), a minimalna w roku 2020 (2,41%) (tabela 3).

**Tabela 3**

**Średnia rentowność netto aktywów dla ogółu polskich przedsiębiorstw w latach 2011–2021 (w %)**

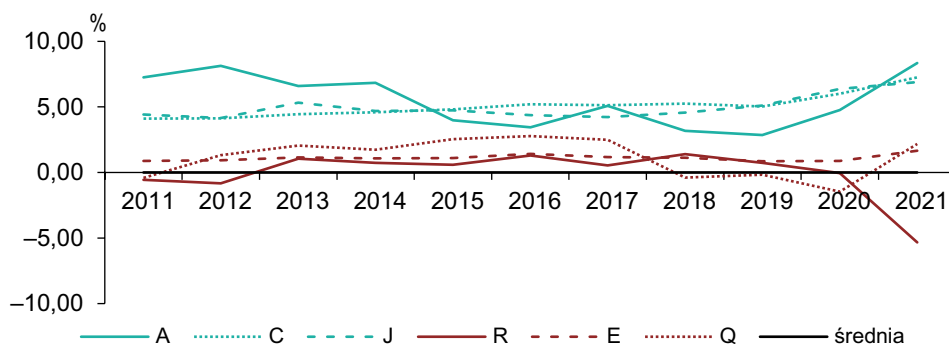
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Średnia	2,99	2,76	3,26	3,19	3,18	3,48	3,06	2,81	2,97	2,41	3,74

Źródło: opracowanie własne.

## CZĘŚĆ II

### RENTOWNOŚĆ POLSKICH PRZEDSIĘBIORSTW

Wyniki dla pojedynczych sektorów różniły się znacząco od siebie. Poniżej zaprezentowano rentowności netto aktywów uzyskiwane przez trzy sektory o najwyższej i trzy sektory o najniższej średniej 10-letniej wartości tego wskaźnika. W latach 2011–2021, najwyższą średnią rentowność sprzedaży uzyskiwały przedsiębiorstwa rolnicze, leśne, łowieckie i rybne (sekcja A), a następnie te prowadzące przetwórstwo przemysłowe (sekcja C) oraz przedsiębiorstwa sekcji J (informacja i komunikacja). Na szczególną uwagę zasługuje przy tym fakt, iż przedsiębiorstwa sekcji A uzyskały również jeden z najwyższych wyników rentowności netto sprzedaży (zaraportowany powyżej). Najniższą średnią długookresową rentowność netto aktywów uzyskały z kolei przedsiębiorstwa prowadzące działalność związaną z kulturą, rozrywką i rekreacją (sekcja R), przedsiębiorstwa sekcji E (dostawa wody; gospodarowanie ściekami i odpadami oraz działalność związana z rekultywacją) oraz te zajmujące się opieką zdrowotną i pomocą społeczną (sekcja Q). Warto podkreślić, iż zarówno przedsiębiorstwa działające w sektorze Q jak i sektorze R uzyskały jedno z najniższych wyników również w przypadku rentowności netto sprzedaży. Warto w tym miejscu zwrócić uwagę na znaczące zwiększenie średniej rentowności netto aktywów, która w latach 2020–2021 wzrosła z poziomu 2,41% do poziomu 3,74% (wykres 2).



**Wykres 2**

Rentowność netto aktywów (ROA) dla wyselekcjonowanych sektorów w latach 2011–2021

Źródło: opracowanie własne.

## CZĘŚĆ II

### RENTOWNOŚĆ POLSKICH PRZEDSIĘBIORSTW

Rentowność kapitału własnego utrzymywała się długookresowo w granicach 6–8%, wykazując pojedyncze wartości wykraczające poza ten przedział. Wartość maksymalna została osiągnięta w roku 2021 (8,20%), a wartości minimalne w latach 2012 (5,61%) i 2020 (5,77%). Uzyskane wyniki pokrywają się więc częściowo z wynikami uzyskanymi w innych podejściach do rentowności (tabela 4).

**Tabela 4**  
Średnia rentowność kapitału własnego dla ogółu polskich przedsiębiorstw  
w latach 2011–2021 (w %)

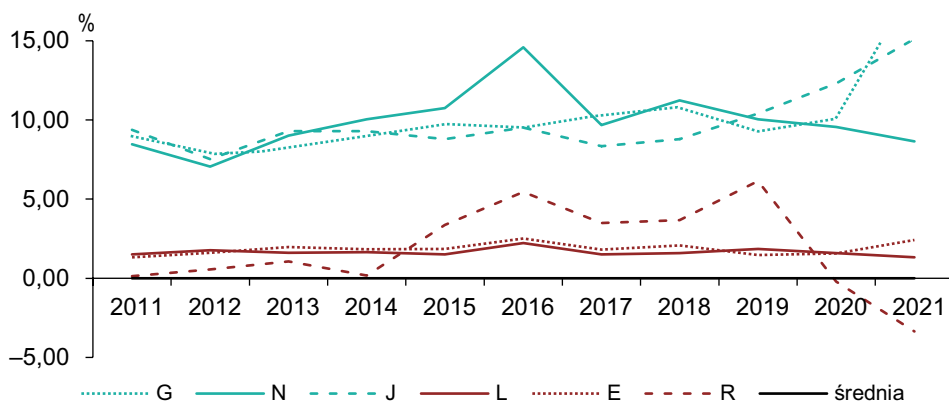
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Średnia	6,01	5,61	6,14	6,33	6,32	6,96	6,25	6,38	7,18	5,77	8,20

Źródło: opracowanie własne.

Tak jak w przypadku pozostałych wskaźników rentowności, wyniki dla pojedynczych sektorów gospodarki odbiegały od siebie. Poniżej zaprezentowano rentowności kapitału własnego uzyskiwane przez trzy sektory o najwyższej i trzy sektory o najniższej średniej 10-letniej wartości tego wskaźnika. W latach 2011–2021 najwyższą średnią rentowność kapitału własnego uzyskiwały przedsiębiorstwa prowadzące handel detaliczny oraz naprawę pojazdów samochodowych (sekcja G), a następnie prowadzące działalność w zakresie usług administrowania i działalności wspierającej (sekcja N) oraz zajmujące się informacją i komunikacją (sekcja J). Warto podkreślić, że te ostatnie (sekcja J) uzyskały również jedno z najwyższych wartości wskaźnika ROA (zaprezentowane powyżej). Średni długookresowy wskaźnik ROE był z kolei najniższy w przedsiębiorstwach prowadzących działalność związaną z obsługą rynku nieruchomości (sekcja L) oraz w przedsiębiorstwach sektorów E (dostawa wody; gospodarowanie ściekami i odpadami oraz działalność związana z rekultywacją) i R (działalność związana z kulturą, rozrywką i rekreacją). Co istotne, przedsiębiorstwa sekcji R uzyskiwały również jedno z najniższych wartości dla wskaźników rentowności netto sprzedaży i rentowności netto aktywów, a przedsiębiorstwa sekcji E miały zarazem jedną z najniższych rentowności netto aktywów. Warto w tym miejscu zwrócić uwagę na znaczące zwiększenie średniej rentowności kapitału własnego, która w latach 2020–2021 wzrosła z poziomu 5,77% do poziomu 8,20% (wykres 3).

## CZĘŚĆ II

### RENTOWNOŚĆ POLSKICH PRZEDSIĘBIORSTW



**Wykres 3**

Rentowność kapitału własnego (ROE) dla wyselekcjonowanych sektorów w latach 2011–2021

Źródło: opracowanie własne.

Rentowność zainwestowanego kapitału utrzymywała się długookresowo w granicach 4,5–6%, wykazując pojedyncze wartości wykraczające poza ten przedział. Wartość maksymalna została osiągnięta w roku 2016 (6,28%), a minimalna w roku 2020 (4,07%). Jest to więc wynik zbliżony do wyników dla innych wskaźników rentowności (tabela 5).

**Tabela 5**

Średnia rentowność zainwestowanego kapitału dla ogółu polskich przedsiębiorstw w latach 2011–2021 (w %)

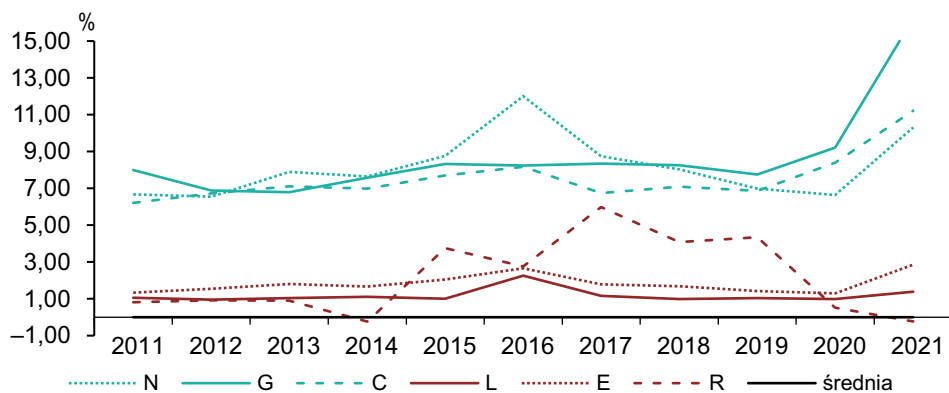
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Średnia	5,18	4,92	5,37	5,47	5,95	6,28	5,19	4,41	4,56	4,07	5,00

Źródło: opracowanie własne.

## CZĘŚĆ II

### RENTOWNOŚĆ POLSKICH PRZEDSIĘBIORSTW

Pojedyncze sektory gospodarki uzyskiwały przy tym wyniki odbiegające od średniej dla ogółu przedsiębiorstw. Poniżej zaprezentowano rentowności zainwestowanego kapitału uzyskiwane przez trzy sektory o najwyższej i trzy sektory o najniższej średniej 10-letniej wartości tego wskaźnika. W latach 2011–2021 najwyższą średnią rentowność zainwestowanego kapitału uzyskiwały przedsiębiorstwa zajmujące się handlem detalicznym oraz naprawą pojazdów samochodowych (sekcja G), następnie prowadzące działalność w zakresie usług administrowania i działalności wspierającej (sekcja N), a także te zajmujące się przetwórstwem przemysłowym (sekcja C). Średni długookresowy wskaźnik rentowności zainwestowanego kapitału był z kolei najniższy w przedsiębiorstwach prowadzących działalność związaną z obsługą rynku nieruchomości (sekcja L) oraz w przedsiębiorstwach sektorów E (dostawa wody; gospodarowanie ściekami i odpadami oraz działalność związana z rekultywacją) i R (działalność związana z kulturą, rozrywką i rekreacją). Na uwagę zasługuje fakt, iż przedsiębiorstwa sekcji R uzyskiwały również niskie wartości wskaźników ROS, ROA i ROE, a przedsiębiorstwa sekcji E niskie wartości ROA i ROE (wykres 4).



**Wykres 4**

Rentowność zainwestowanego kapitału (ROIC) dla wyselekcjonowanych sektorów w latach 2011–2021

Źródło: opracowanie własne.

# CZĘŚĆ II

## RENTOWNOŚĆ POLSKICH PRZEDSIĘBIORSTW

Na podstawie powyższych wyników można stwierdzić, że pewną powtarzalnością w zakresie uzyskiwania wysokich wskaźników rentowności wykazały się sektory: A – rolnictwo, leśnictwo, łowiectwo i rybactwo (wskaźniki ROS oraz ROA), a także J – informacja i komunikacja (wskaźniki ROA, ROE). Z kolei pewną powtarzalnością w uzyskiwaniu niskich wskaźników rentowności wykazały się sektory: R – działalność związana z kulturą, rozrywką i rekreacją (wskaźniki ROS, ROA, ROE i ROIC), Q – opieka zdrowotna i pomoc społeczna (wskaźniki ROS oraz ROA) oraz E – dostawa wody; gospodarowanie ściekami i odpadami oraz działalność związana z rekultywacją (wskaźniki ROA, ROE i ROIC).

Szczegółowe dane dotyczące wszystkich badanych sektorów oraz całego okresu 2011–2021 zaprezentowano w tabelach 6–9. Każda z nich jest poświęcona jednemu ze wskaźników rentowności.

**Tabela 6**

**Rentowność netto sprzedaży (ROS) dla wszystkich sektorów w latach 2011–2021 (w %)**

PKD	2011	2012	2013	2014	2015	2016
A	10,79 (8,64)	12,13 (10,08)	9,44 (7,78)	9,91 (8,58)	6,55 (4,27)	7,05 (5,52)
B	8,32 (5,59)	2,89 (2,05)	3,53 (1,71)	3,67 (2,04)	2,31 (2,09)	6,00 (4,30)
C	3,97 (3,28)	3,93 (3,29)	4,13 (3,46)	4,16 (3,75)	4,38 (3,66)	4,66 (3,70)
D	3,48 (2,12)	3,35 (2,29)	3,87 (3,08)	4,09 (3,34)	4,28 (3,44)	6,11 (5,30)
E	2,95 (2,71)	3,24 (2,41)	3,28 (2,59)	3,57 (2,53)	3,56 (2,84)	3,83 (3,89)
F	2,79 (2,51)	2,25 (1,58)	2,55 (2,13)	2,88 (2,46)	3,21 (2,51)	2,50 (2,30)
G	2,35 (1,81)	2,01 (1,44)	2,39 (1,72)	2,19 (1,97)	2,36 (1,94)	2,33 (1,92)
H	1,17 (1,13)	1,18 (1,05)	1,71 (1,50)	2,18 (1,73)	1,97 (1,73)	1,50 (1,54)
I	2,44 (1,18)	3,28 (1,66)	2,27 (1,67)	3,06 (2,02)	3,85 (2,99)	5,39 (3,74)
J	4,36 (3,50)	3,72 (2,46)	5,15 (3,48)	4,34 (3,51)	4,51 (3,71)	4,55 (4,00)
K	12,69 (11,19)	13,19 (10,20)	11,24 (9,33)	13,08 (11,92)	13,36 (9,42)	13,63 (6,95)
L	3,53 (3,59)	3,79 (3,56)	3,58 (3,37)	3,94 (3,46)	3,42 (3,38)	4,66 (3,89)
M	4,62 (4,10)	4,05 (2,96)	3,69 (3,05)	3,83 (3,13)	4,10 (3,44)	4,63 (3,33)
N	3,22 (2,34)	2,55 (2,10)	3,43 (2,84)	3,20 (2,59)	3,76 (2,74)	4,83 (4,02)
P	2,74 (1,98)	2,29 (1,12)	2,42 (1,60)	2,33 (1,54)	3,07 (2,15)	2,61 (1,65)



# CZĘŚĆ II

## RENTOWNOŚĆ POLSKICH PRZEDSIĘBIORSTW

cd. tabeli 6

PKD	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Q	-0,20 (0,30)	1,40 (1,30)	1,93 (1,63)	1,76 (1,01)	2,21 (1,65)	3,00 (2,30)
R	-0,28 (-0,11)	-1,19 (-0,17)	-0,90 (-0,80)	-1,61 (-0,43)	0,71 (0,25)	1,64 (1,06)
S	3,22 (1,66)	2,71 (1,55)	2,23 (1,40)	3,11 (1,76)	2,69 (1,73)	2,72 (1,98)
PKD	2017	2018	2019	2020	2021	
A	8,76 (6,35)	5,44 (4,05)	5,49 (3,10)	8,95 (5,91)	12,62 (10,34)	
B	7,02 (5,58)	6,20 (4,60)	4,83 (3,71)	5,70 (3,67)	6,77 (3,86)	
C	4,11 (3,50)	4,24 (3,72)	4,02 (3,38)	4,88 (4,14)	5,56 (4,73)	
D	4,54 (3,57)	2,00 (1,64)	1,22 (0,94)	2,74 (1,62)	1,83 (0,54)	
E	3,27 (2,72)	3,45 (2,83)	2,79 (2,05)	2,68 (2,07)	3,04 (2,31)	
F	3,22 (1,99)	2,56 (1,76)	3,97 (2,78)	3,68 (3,11)	3,49 (3,09)	
G	2,34 (1,91)	2,35 (1,92)	2,30 (1,74)	2,51 (1,96)	3,60 (3,28)	
H	1,29 (1,19)	1,50 (1,01)	1,60 (1,20)	1,92 (1,53)	1,89 (1,70)	
I	5,15 (3,46)	4,88 (3,56)	5,50 (3,49)	-13,07 (-9,70)	5,35 (4,21)	
J	3,78 (3,11)	3,71 (2,80)	3,93 (3,40)	5,55 (4,63)	6,15 (5,04)	
K	15,58 (8,92)	12,64 (7,30)	15,52 (7,42)	20,18 (9,74)	22,38 (13,49)	
L	3,23 (3,33)	3,43 (3,22)	3,17 (3,32)	3,11 (2,85)	2,11 (2,30)	
M	4,27 (3,22)	3,91 (3,44)	5,52 (3,82)	4,78 (4,39)	4,52 (3,80)	
N	3,77 (2,29)	4,02 (2,63)	4,48 (3,09)	3,33 (2,48)	1,94 (0,60)	
P	3,31 (1,96)	3,22 (1,57)	3,15 (1,73)	-3,16 (0,00)	1,82 (2,42)	
Q	1,78 (1,36)	-0,15 (0,19)	0,18 (0,18)	-1,07 (-0,16)	2,05 (0,29)	
R	1,66 (0,37)	-0,17 (0,07)	1,64 (0,34)	-4,49 (-3,01)	0,88 (0,08)	
S	2,50 (1,33)	2,91 (1,67)	2,75 (1,61)	2,24 (1,42)	4,17 (2,55)	

Źródło: opracowanie własne.

# CZĘŚĆ II

## RENTOWNOŚĆ POLSKICH PRZEDSIĘBIORSTW

**Tabela 7**

Rentowność netto aktywów (ROA) dla wszystkich sektorów w latach 2011–2021 (w %)

PKD	2011	2012	2013	2014	2015	2016
A	7,26 (6,00)	8,13 (6,94)	6,61 (5,42)	6,84 (5,65)	3,97 (3,23)	3,45 (3,29)
B	6,34 (4,82)	2,03 (1,42)	2,61 (1,74)	2,87 (1,36)	1,63 (1,42)	3,81 (3,27)
C	4,11 (3,29)	4,13 (3,63)	4,44 (3,88)	4,59 (4,29)	4,82 (4,40)	5,21 (4,49)
D	2,00 (1,47)	1,97 (1,48)	2,36 (1,82)	2,40 (1,88)	2,42 (2,14)	3,63 (3,09)
E	0,89 (0,69)	0,92 (0,67)	1,14 (0,82)	1,08 (0,78)	1,10 (0,98)	1,41 (1,22)
F	3,50 (2,85)	2,57 (2,03)	2,82 (2,26)	3,21 (2,65)	3,60 (2,79)	2,44 (2,01)
G	3,77 (3,45)	3,64 (2,99)	3,88 (3,34)	3,87 (3,81)	4,32 (3,51)	4,28 (3,56)
H	1,49 (1,45)	1,82 (1,33)	2,87 (2,22)	3,43 (2,55)	2,95 (2,33)	1,33 (1,68)
I	1,32 (1,12)	1,68 (1,42)	1,87 (1,37)	1,78 (1,54)	2,01 (2,03)	3,68 (3,17)
J	4,43 (3,57)	4,15 (3,37)	5,34 (4,33)	4,69 (3,84)	4,74 (4,09)	4,37 (4,02)
K	2,42 (1,50)	2,11 (1,36)	2,67 (1,52)	3,19 (1,68)	3,29 (1,43)	2,35 (1,34)
L	1,13 (1,01)	1,24 (1,10)	1,34 (1,09)	1,20 (1,12)	1,17 (1,07)	1,47 (1,46)
M	4,34 (4,05)	4,08 (2,66)	4,26 (2,60)	3,56 (2,49)	3,94 (3,38)	3,05 (3,20)
N	4,03 (2,89)	3,40 (3,00)	4,09 (3,34)	4,36 (2,96)	4,44 (3,60)	6,19 (4,36)
P	5,53 (3,84)	3,79 (2,23)	5,46 (3,73)	3,57 (2,22)	4,05 (1,87)	2,07 (0,44)
Q	-0,41 (0,43)	1,33 (1,33)	2,05 (1,84)	1,74 (1,13)	2,55 (1,71)	2,78 (3,39)
R	-0,55 (0,00)	-0,84 (0,01)	1,05 (-0,07)	0,74 (0,09)	0,59 (0,20)	1,30 (1,08)
S	2,26 (1,90)	2,40 (2,19)	2,59 (1,44)	2,68 (2,14)	3,61 (2,26)	3,89 (1,71)
PKD	2017	2018	2019	2020	2021	
A	5,09 (4,11)	3,17 (2,23)	2,86 (1,79)	4,76 (4,09)	8,35 (7,42)	
B	4,13 (3,95)	3,87 (3,24)	4,32 (3,27)	3,02 (2,30)	4,66 (3,37)	
C	5,12 (4,51)	5,26 (4,93)	5,02 (4,44)	6,02 (4,64)	7,25 (6,46)	
D	2,46 (2,13)	1,10 (0,87)	1,08 (0,64)	1,92 (1,15)	0,00 (0,00)	
E	1,17 (0,95)	1,12 (0,94)	0,86 (0,72)	0,89 (0,87)	1,66 (1,48)	
F	2,86 (1,81)	2,95 (2,16)	4,33 (3,52)	4,03 (3,59)	4,47 (3,39)	
G	4,47 (3,75)	4,72 (3,99)	4,10 (3,35)	4,84 (3,79)	7,90 (7,37)	
H	2,00 (1,71)	2,02 (1,64)	2,09 (1,50)	3,05 (1,90)	3,35 (2,37)	
I	2,56 (1,73)	3,38 (2,61)	3,87 (2,60)	-3,93 (-3,81)	3,31 (3,81)	

# CZĘŚĆ II

## RENTOWNOŚĆ POLSKICH PRZEDSIĘBIORSTW

cd. tabeli 7

PKD	2017	2018	2019	2020	2021
J	4,23 (3,49)	4,56 (3,38)	5,11 (3,95)	6,37 (4,89)	6,89 (5,97)
K	1,61 (0,98)	1,71 (1,05)	1,87 (1,15)	1,57 (0,84)	6,35 (2,82)
L	1,17 (1,07)	1,25 (1,11)	1,34 (1,20)	1,19 (1,07)	0,94 (0,91)
M	3,71 (2,42)	3,39 (2,77)	3,83 (3,17)	4,05 (3,49)	4,28 (3,05)
N	4,08 (2,94)	4,18 (3,32)	4,10 (3,21)	3,92 (2,94)	2,95 (0,46)
P	5,26 (2,13)	4,99 (2,62)	3,86 (2,32)	-1,98 (-0,31)	2,00 (3,15)
Q	2,49 (1,43)	-0,40 (0,14)	-0,18 (0,17)	-1,46 (-0,01)	2,18 (0,30)
R	0,54 (0,11)	1,40 (0,04)	0,73 (0,10)	-0,06 (-0,44)	-5,33 (0,01)
S	3,04 (1,62)	2,93 (1,97)	2,91 (1,61)	1,89 (1,40)	3,50 (3,37)

Źródło: opracowanie własne.

**Tabela 8**  
Rentowność kapitału własnego (ROE) dla wszystkich sektorów  
w latach 2011–2021 (w %)

PKD	2011	2012	2013	2014	2015	2016
A	10,78 (8,29)	11,95 (10,77)	8,98 (7,71)	9,51 (8,13)	6,38 (4,89)	5,84 (5,13)
B	11,32 (10,01)	5,92 (4,18)	4,63 (4,09)	4,77 (4,05)	4,11 (3,75)	7,21 (6,00)
C	6,59 (5,81)	7,33 (6,92)	7,44 (6,43)	7,92 (7,91)	7,60 (7,67)	8,76 (7,41)
D	3,98 (2,68)	3,51 (2,54)	4,04 (3,34)	4,37 (3,51)	4,50 (3,90)	6,45 (5,57)
E	1,32 (1,17)	1,62 (1,18)	1,97 (1,41)	1,84 (1,17)	1,84 (1,60)	2,51 (2,48)
F	7,50 (7,79)	6,58 (5,57)	8,02 (5,54)	8,40 (6,56)	8,48 (6,20)	5,61 (4,68)
G	8,96 (8,75)	7,85 (7,30)	8,22 (7,80)	8,99 (7,79)	9,69 (8,12)	9,51 (8,72)
H	5,34 (3,32)	4,92 (3,70)	6,90 (5,73)	8,05 (5,82)	6,69 (5,67)	5,88 (5,52)
I	3,47 (2,69)	3,74 (2,67)	3,94 (3,10)	3,29 (2,61)	4,64 (4,45)	6,39 (6,55)
J	9,37 (7,44)	7,53 (6,87)	9,30 (9,11)	9,30 (7,29)	8,79 (7,43)	9,52 (6,99)
K	9,63 (7,96)	8,20 (7,37)	10,60 (7,56)	11,33 (8,14)	8,14 (6,12)	6,31 (5,51)
L	1,52 (1,29)	1,77 (1,43)	1,62 (1,42)	1,66 (1,42)	1,51 (1,37)	2,22 (1,89)
M	8,27 (7,45)	7,51 (5,85)	8,04 (5,82)	8,44 (5,98)	8,59 (7,19)	6,14 (4,87)

# CZĘŚĆ II

## RENTOWNOŚĆ POLSKICH PRZEDSIĘBIORSTW

cd. tabeli 8

PKD	2011	2012	2013	2014	2015	2016
N	8,46 (7,48)	7,06 (6,49)	9,01 (7,96)	10,04 (7,33)	10,75 (8,31)	14,59 (10,71)
P	3,03 (2,78)	2,33 (1,54)	2,90 (1,52)	2,44 (1,47)	2,76 (1,96)	1,54 (1,22)
Q	1,26 (1,08)	4,37 (3,54)	5,37 (4,61)	4,85 (3,47)	6,59 (4,46)	5,43 (4,30)
R	0,13 (0,18)	0,56 (0,11)	1,07 (0,12)	0,17 (0,05)	3,37 (0,96)	5,45 (3,96)
S	4,83 (3,66)	5,98 (4,43)	5,60 (3,17)	6,14 (5,19)	6,91 (4,91)	5,83 (3,46)
PKD	2017	2018	2019	2020	2021	
A	8,07 (5,86)	4,73 (3,15)	5,01 (3,28)	6,78 (5,60)	12,24 (9,60)	
B	7,37 (6,60)	8,39 (7,60)	9,62 (7,52)	9,05 (6,53)	9,93 (8,37)	
C	8,61 (8,01)	9,07 (8,43)	9,17 (7,72)	9,65 (8,85)	13,45 (11,70)	
D	4,51 (3,71)	2,17 (1,62)	1,76 (1,40)	3,21 (2,24)	0,01 (0,00)	
E	1,80 (1,44)	2,07 (1,66)	1,46 (1,25)	1,57 (1,47)	2,43 (2,04)	
F	7,31 (5,17)	7,86 (6,14)	11,97 (9,51)	10,37 (8,76)	10,18 (8,54)	
G	10,33 (8,73)	10,72 (8,88)	9,36 (8,10)	10,09 (9,40)	18,53 (17,25)	
H	5,38 (3,85)	5,70 (4,24)	5,42 (4,26)	6,81 (4,50)	7,49 (4,95)	
I	5,87 (4,66)	6,00 (4,74)	7,74 (5,38)	-4,84 (-5,35)	9,15 (6,19)	
J	8,35 (7,08)	8,78 (7,21)	10,41 (7,63)	12,30 (8,81)	15,12 (10,51)	
K	7,16 (4,98)	7,56 (5,68)	8,37 (6,43)	6,88 (4,87)	10,97 (9,79)	
L	1,52 (1,52)	1,58 (1,43)	1,85 (1,59)	1,59 (1,46)	1,33 (1,21)	
M	6,04 (5,11)	7,35 (6,16)	9,76 (7,23)	8,06 (7,29)	9,03 (5,62)	
N	9,68 (7,02)	11,24 (8,96)	10,05 (8,58)	9,56 (7,46)	8,64 (2,30)	
P	6,88 (2,31)	12,77 (5,10)	10,83 (5,12)	-0,09 (-0,26)	-1,18 (3,47)	
Q	5,28 (3,66)	2,89 (1,19)	3,89 (1,40)	1,86 (0,49)	7,02 (1,97)	
R	3,49 (1,55)	3,66 (1,79)	6,14 (1,63)	-0,22 (-0,49)	-3,36 (2,00)	
S	5,43 (3,28)	6,30 (4,44)	5,98 (3,35)	5,49 (2,89)	9,09 (5,72)	

Źródło: opracowanie własne.

# CZĘŚĆ II

## RENTOWNOŚĆ POLSKICH PRZEDSIĘBIORSTW

**Tabela 9**  
Rentowność zainwestowanego kapitału (ROIC) dla wszystkich sektorów  
w latach 2011–2021 (w %)

PKD	2011	2012	2013	2014	2015	2016
A	9,00 (7,93)	10,12 (8,91)	8,50 (6,94)	8,17 (6,94)	5,42 (4,02)	3,94 (4,06)
B	10,63 (7,62)	5,23 (3,94)	3,94 (4,26)	3,56 (3,17)	4,82 (3,97)	6,84 (6,37)
C	6,21 (5,66)	6,73 (5,84)	7,11 (6,63)	6,99 (7,13)	7,71 (7,27)	8,17 (6,58)
D	2,57 (2,11)	2,60 (2,12)	3,35 (2,81)	3,64 (3,24)	4,09 (3,44)	5,81 (5,69)
E	1,33 (0,98)	1,54 (1,01)	1,81 (1,20)	1,66 (1,12)	2,05 (1,54)	2,66 (2,19)
F	6,50 (6,76)	5,68 (4,77)	6,57 (5,15)	7,61 (6,26)	8,06 (6,05)	5,21 (4,50)
G	8,00 (7,30)	6,89 (5,97)	6,79 (6,25)	7,58 (7,19)	8,33 (7,02)	8,24 (7,42)
H	4,83 (4,58)	5,34 (4,02)	6,14 (5,03)	7,49 (5,97)	6,27 (5,23)	5,31 (4,61)
I	4,11 (4,06)	3,14 (2,98)	4,26 (3,87)	3,69 (3,77)	3,68 (3,98)	5,47 (5,67)
J	6,63 (5,70)	5,88 (5,44)	8,56 (7,81)	9,22 (8,28)	9,17 (7,29)	9,23 (6,42)
K	7,30 (6,50)	7,68 (6,84)	9,41 (6,01)	11,54 (7,84)	8,09 (6,57)	6,91 (5,33)
L	1,06 (0,86)	0,96 (0,87)	1,05 (0,92)	1,11 (1,01)	1,01 (0,91)	2,26 (1,75)
M	6,63 (5,55)	4,97 (3,84)	7,12 (4,78)	7,08 (5,66)	9,31 (7,09)	6,65 (3,27)
N	6,67 (6,10)	6,55 (4,99)	7,89 (6,31)	7,64 (5,13)	8,77 (7,29)	12,01 (10,18)
P	4,62 (3,74)	2,28 (1,47)	3,17 (1,84)	2,93 (1,76)	3,65 (3,01)	3,30 (2,16)
Q	0,36 (0,64)	4,01 (4,02)	4,90 (4,20)	4,40 (3,38)	6,29 (5,30)	5,71 (4,87)
R	0,82 (0,06)	0,92 (0,86)	0,90 (0,09)	-0,24 (-0,02)	3,76 (2,24)	2,76 (2,30)
S	4,35 (3,63)	6,88 (4,32)	5,12 (3,04)	5,74 (4,81)	5,71 (3,94)	4,93 (2,93)
PKD	2017	2018	2019	2020	2021	
A	5,67 (3,55)	2,54 (1,30)	1,94 (1,23)	4,41 (2,79)	9,74 (8,70)	
B	5,23 (4,25)	5,86 (3,97)	5,77 (3,95)	5,21 (2,82)	7,68 (6,27)	
C	6,74 (6,48)	7,08 (6,36)	6,86 (6,20)	8,39 (6,52)	11,22 (9,84)	
D	3,14 (2,87)	1,00 (1,01)	0,97 (0,41)	2,03 (1,79)	0,00 (0,00)	
E	1,78 (1,47)	1,69 (1,59)	1,42 (1,17)	1,30 (1,22)	2,85 (2,69)	
F	7,39 (5,05)	7,30 (5,98)	8,34 (7,29)	7,69 (6,54)	9,73 (7,70)	
G	8,34 (7,34)	8,25 (7,22)	7,75 (6,50)	9,21 (8,01)	16,22 (15,37)	
H	4,52 (3,46)	4,76 (2,98)	3,72 (2,98)	3,80 (3,17)	6,33 (4,85)	

## CZĘŚĆ II

### RENTOWNOŚĆ POLSKICH PRZEDSIĘBIORSTW

cd. tabeli 9

PKD	2017	2018	2019	2020	2021
I	2,83 (1,44)	3,51 (1,78)	4,10 (2,20)	-1,23 (0,00)	2,40 (-0,29)
J	6,56 (4,41)	6,00 (3,83)	7,45 (4,30)	8,37 (6,26)	3,78 (3,30)
K	5,77 (4,02)	5,40 (4,12)	5,25 (4,11)	4,40 (3,15)	1,66 (0,11)
L	1,17 (0,95)	0,99 (0,83)	1,04 (0,72)	0,98 (0,82)	1,38 (1,17)
M	5,37 (4,12)	5,49 (4,26)	7,84 (5,15)	5,75 (5,06)	8,75 (6,61)
N	8,75 (6,81)	8,03 (6,06)	6,99 (4,34)	6,65 (2,79)	10,31 (7,11)
P	5,46 (1,98)	3,85 (0,00)	2,41 (0,13)	-1,40 (0,00)	-0,01 (-0,38)
Q	4,69 (2,64)	1,20 (0,54)	2,64 (0,73)	2,59 (0,87)	-8,81 (0,00)
R	5,98 (1,23)	4,09 (0,39)	4,34 (0,62)	0,52 (0,00)	-0,24 (-0,20)
S	4,30 (2,50)	3,59 (1,21)	3,16 (0,84)	3,37 (0,22)	3,66 (1,29)

Źródło: opracowanie własne.

# CZĘŚĆ III

## PŁYNNOŚĆ FINANSOWA POLSKICH PRZEDSIĘBIORSTW

Płynność finansowa jest pojemną kategorią finansową, w raporcie wyselekcjonowano dwa podstawowe podejścia do jej obliczania obejmujące kolejno:

- wskaźnik bieżącej płynności,
- wskaźnik przyspieszonej płynności.

Ponadto do analizy w tym obszarze dodane zostały podstawowe wskaźniki obsługi zadłużenia:

- wskaźnik pokrycia odsetek zyskiem,
- wskaźnik pokrycia zobowiązań.

**Wskaźnik płynności bieżącej** charakteryzował się niewielką zmiennością w czasie i utrzymywał długookresowo w granicach 1,83–1,90, wykazując pojedynczą wartość wykraczającą poza ten przedział. Wartość maksymalna została osiągnięta w roku 2021 (1,95), a minimalna w latach 2011 oraz 2015 (1,83) (tabela 10).

**Tabela 10**

**Wskaźnik płynności bieżącej dla polskich przedsiębiorstw w latach 2011–2021**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Średnia	1,83	1,84	1,86	1,88	1,83	1,86	1,84	1,84	1,88	1,90	1,95

Źródło: opracowanie własne.

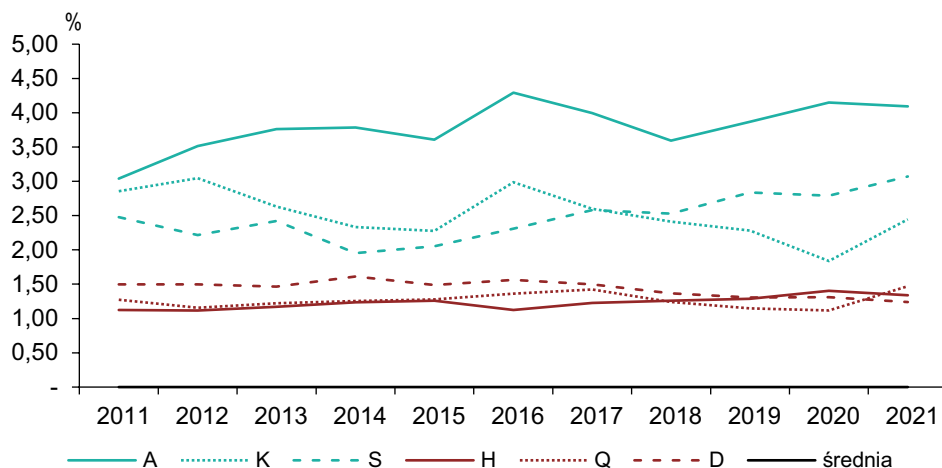
Wyniki dla pojedynczych sektorów gospodarki były zróżnicowane. Poniżej zaprezentowano wskaźniki bieżącej płynności uzyskiwane w trzech sektorach o najwyższej i trzech sektorach o najniższej średniej 10-letniej wartości tego wskaźnika<sup>3</sup>. Należy podkreślić, że uzyskiwanie wyższych wartości wskaźnika nie może być utożsamiane z lepszą sytuacją w obszarze płynności finansowej. Zbyt wysokie wartości wskaźników mogą bowiem świadczyć o występowaniu zjawiska nadpłynności. W latach 2011–2021 najwyższą średnią wartość wskaźnika bieżącej płynności uzyskiwały przedsiębiorstwa rolnicze,

<sup>3</sup> Dla każdego sektora obliczono rentowność w każdym kolejnym roku, a następnie z uzyskanych w ten sposób wyników obliczono wartość średnią. Na podstawie wyników obliczeń wyselekcjonowano po trzy sektory prezentujące najwyższą i najniższą średnią 10-letnią wartości danego wskaźnika. Rentowności dla wszystkich sektorów w latach 2011–2021 zaprezentowano w dalszej części raportu.

## CZĘŚĆ III

### PŁYNNOŚĆ FINANSOWA POLSKICH PRZEDSIĘBIORSTW

leśne, łowieckie i rybackie (sekcja A), a następnie działające w sektorze finansowym i ubezpieczeniowym (sekcja K) oraz działające w sektorze S (pozostała działalność usługowa). Wskaźnik bieżącej płynności był z kolei najniższy w przedsiębiorstwach transportowych i prowadzących gospodarkę magazynową (sekcja H), a następnie w zajmujących się opieką zdrowotną i pomocą społeczną (sekcja Q) oraz tych prowadzących wytworzenie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną, gorącą wodę i powietrze do układów klimatyzacyjnych (sekcja D) (wykres 5).



**Wykres 5**

Wskaźnik bieżącej płynności dla wyselekcjonowanych sektorów w latach 2011–2021

Źródło: opracowanie własne.

Wskaźnik przyspieszonej płynności utrzymywał się długookresowo w granicach 1,42–1,51, nie wykazując żadnych wartości wykraczających poza ten przedział. Wartość maksymalna została osiągnięta w roku 2021 (1,51), a minimalna w latach 2012 i 2016 (1,42) (tabela 11).



# CZĘŚĆ III

## PŁYNNOŚĆ FINANSOWA POLSKICH PRZEDSIĘBIORSTW

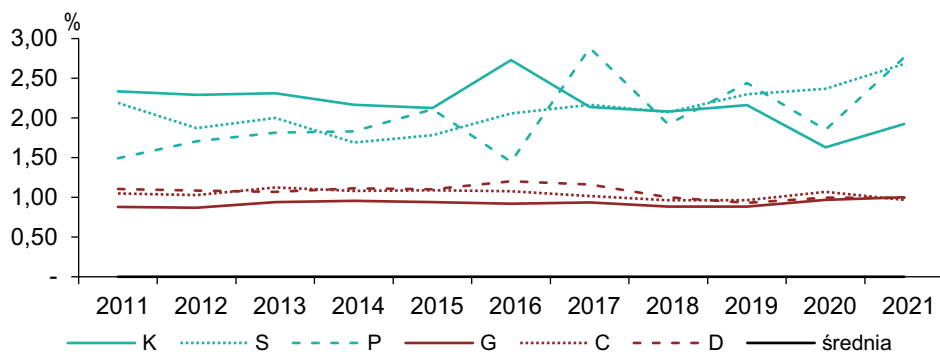
**Tabela 11**

Wskaźnik przyspieszonej płynności dla ogółu polskich przedsiębiorstw w latach 2011–2021

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Średnia	1,46	1,42	1,47	1,49	1,44	1,42	1,46	1,44	1,49	1,49	1,51

Źródło: opracowanie własne.

Wyniki dla pojedynczych sektorów różniły się znacząco od siebie. Poniżej zaprezentowano wskaźniki przyspieszonej płynności uzyskiwane w trzech sektorach o najwyższej i trzech sektorach o najniższej średniej 10-letniej wartości tego wskaźnika. W latach 2011–2021 najwyższą średnią przyspieszoną płynność uzyskiwały przedsiębiorstwa działające w sektorze finansowym i ubezpieczeniowym (sekcja K), działające w sektorze S (pozostała działalność usługowa) oraz przedsiębiorstwa edukacyjne (sekcja P). Na uwagę zasługuje fakt, iż przedsiębiorstwa sektorów K oraz S uzyskały również najwyższe wyniki w zakresie płynności bieżącej. Najniższą średnią długookresową wartość wskaźnika przyspieszonej płynności finansowej uzyskały z kolei przedsiębiorstwa prowadzące



**Wykres 6**

Wskaźnik przyspieszonej płynności dla wyselekcjonowanych sektorów w latach 2011–2021

Źródło: opracowanie własne.

## CZĘŚĆ III

### PŁYNNOŚĆ FINANSOWA POLSKICH PRZEDSIĘBIORSTW

handel hurtowy i detaliczny oraz naprawę pojazdów samochodowych (sekcja G), a także prowadzące przetwórstwo przemysłowe (sekcja C) oraz przedsiębiorstwa sekcji D (wytworzenie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną, gorącą wodę i powietrze do układów klimatyzacyjnych) (wykres 6).

Wskaźnik pokrycia odsetek zyskiem cechował się wysoką zmiennością w czasie i utrzymywał się długookresowo w granicach 20–40, wykazując jedną wartość wykraczającą poza ten przedział. Wartość maksymalna została osiągnięta w roku 2016 (72,03), a minimalna w roku 2012 (21,47) (tabela 12).

**Tabela 12**

Wskaźnik pokrycia odsetek zyskiem dla ogółu polskich przedsiębiorstw w latach 2011–2021

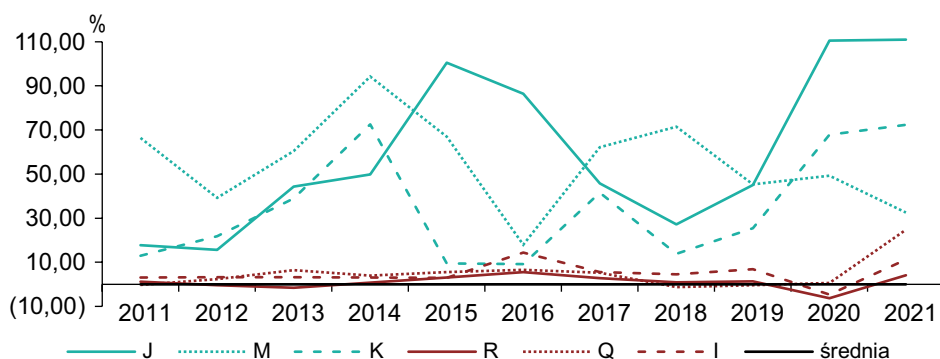
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Średnia	22,39	21,47	28,38	39,89	39,39	72,03	39,95	32,63	21,70	29,72	39,84

Źródło: opracowanie własne.

Tak jak w przypadku wskaźników płynności finansowej, wyniki dla pojedynczych sektorów gospodarki odbiegały od siebie. Poniżej zaprezentowano wskaźniki pokrycia odsetek zyskiem uzyskiwane przez trzy sektory o najwyższej i trzy sektory o najniższej średniej 10-letniej wartości tego wskaźnika. W okresie 2011–2021 najwyższą średnią wartość wskaźnika uzyskały przedsiębiorstwa działające w obszarze informacji i komunikacji (sekcja J), następnie prowadzące działalność profesjonalną, naukową i techniczną (sekcja M), a także prowadzące działalność finansową i ubezpieczeniową (sekcja K). Na uwagę zasługuje fakt, iż te ostatnie (sekcja K) uzyskały również jedne z najwyższych wartości wskaźników bieżącej i przyspieszonej płynności. Średni długookresowy wskaźnik pokrycia odsetek zyskiem był z kolei najniższy w przedsiębiorstwach sekcji R (działalność związana z kulturą, rozrywką i rekreacją), a następnie tych zajmujących się opieką zdrowotną i pomocą społeczną (sekcja Q) oraz tych prowadzących działalność związaną z zakwaterowaniem i usługami gastronomicznymi (sekcja I) (wykres 7).

# CZĘŚĆ III

## PŁYNNOŚĆ FINANSOWA POLSKICH PRZEDSIĘBIORSTW



**Wykres 7**

Wskaźnik pokrycia odsetek zyskiem dla wyselekcjonowanych sektorów w latach 2011–2021

Źródło: opracowanie własne.

Należy również podkreślić, że w przypadku wskaźnika pokrycia odsetek zyskiem wykluczono z analizy sektor L. Zrobiono tak ze względu na występowanie zbyt dużej liczby obliczonych wartości wskaźnika, które należało uznać za obserwacje odstające.

Wskaźnik pokrycia zobowiązań utrzymywał się długookresowo w granicach 0,15–0,25, nie wykazując wartości wykraczających poza ten przedział. Wartość maksymalna została osiągnięta w roku 2021 (0,25), a minimalna w roku 2018 (0,15). Jest to więc wynik częściowo zbliżony do wyników dla innych wskaźników pokrycia (tabela 13).

**Tabela 13**

Wskaźnik pokrycia zobowiązań dla ogółu polskich przedsiębiorstw w latach 2011–2021

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Średnia	0,19	0,19	0,19	0,19	0,20	0,21	0,17	0,15	0,16	0,16	0,25

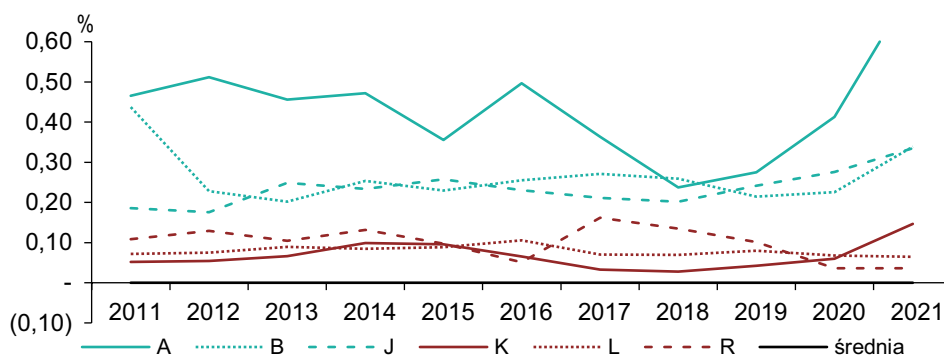
Źródło: opracowanie własne.

Pojedyncze sektory gospodarki uzyskiwały przy tym wyniki odbiegające od średniej dla ogółu przedsiębiorstw. Poniżej zaprezentowano wskaźniki pokrycia zobowiązań

## CZĘŚĆ III

### PŁYNNOŚĆ FINANSOWA POLSKICH PRZEDSIĘBIORSTW

uzyskiwane w trzech sektorach o najwyższej i trzech sektorach o najniższej średniej 10-letniej wartości tego wskaźnika. W latach 2011–2021 najwyższą średnią wartość wskaźnika uzyskiwały przedsiębiorstwa rolnicze, leśne, łowieckie i rybackie (sekcja A), następnie górnicze i wydobywcze (sekcja B) oraz działające w obszarze informacji i komunikacji (sekcja J). Warto podkreślić fakt, że te pierwsze (sekcja A) uzyskały również jedne z najwyższych wartości wskaźników bieżącej płynności finansowej, a te ostatnie (sekcja J) uzyskały również jedną z najwyższych wartości wskaźnika pokrycia odsetek zyskiem. Średni długookresowy wskaźnik pokrycia zobowiązań był z kolei najniższy w przedsiębiorstwach prowadzących działalność finansową i ubezpieczeniową (sekcja K), a następnie w prowadzących działalność związaną z obsługą rynku nieruchomości (sekcja L) oraz w przedsiębiorstwach sekcji R (działalność związana z kulturą, rozrywką i rekreacją) (wykres 8).



**Wykres 8**

Wskaźnik pokrycia zobowiązań dla wyselekcjonowanych sektorów w latach 2011–2021

Źródło: opracowanie własne.

Na podstawie powyższych wyników można stwierdzić, że pewną powtarzalnością w zakresie uzyskiwania wysokich wskaźników płynności finansowej i pokrycia wykazały się sektory: A – rolnictwo, leśnictwo, łowiectwo i rybactwo (wskaźniki bieżącej płynności finansowej oraz pokrycia zobowiązań), K – działalność finansowa i ubezpieczeniowa (wskaźniki bieżącej i przyspieszonej płynności finansowej oraz pokrycia odsetek zyskiem),

# CZĘŚĆ III

## PŁYNNOŚĆ FINANSOWA POLSKICH PRZEDSIĘBIORSTW

a także S – pozostała działalność usługowa (wskaźniki bieżącej i przyspieszonej płynności finansowej) oraz J – informacja i komunikacja (wskaźniki pokrycia odsetek zyskiem oraz pokrycia zobowiązań). Z kolei pewną powtarzalnością w uzyskiwaniu niskich wskaźników płynności finansowej i pokrycia wykazał się sektor Q – opieka zdrowotna i pomoc społeczna (wskaźniki bieżącej płynności finansowej oraz pokrycia odsetek zyskiem).

Szczegółowe dane dotyczące wszystkich badanych sektorów oraz całego okresu 2011–2021 zaprezentowano w tabelach 14–17. Każda z tabel jest poświęcona jednemu ze wskaźników płynności finansowej lub pokrycia.

**Tabela 14**

Wskaźnik bieżącej płynności dla wszystkich sektorów w latach 2011–2021

PKD	2011	2012	2013	2014	2015	2016
A	3,04 (2,45)	3,51 (2,89)	3,76 (3,06)	3,78 (2,98)	3,61 (2,72)	4,29 (3,64)
B	2,11 (1,77)	2,09 (1,74)	1,98 (1,67)	2,08 (1,66)	2,02 (1,85)	1,94 (1,64)
C	1,74 (1,56)	1,77 (1,61)	1,87 (1,66)	1,84 (1,63)	1,86 (1,67)	1,78 (1,61)
D	1,50 (1,33)	1,50 (1,38)	1,47 (1,34)	1,61 (1,42)	1,49 (1,39)	1,56 (1,42)
E	1,70 (1,51)	1,89 (1,66)	1,72 (1,56)	1,76 (1,50)	1,49 (1,39)	1,23 (1,20)
F	1,63 (1,52)	1,62 (1,47)	1,57 (1,49)	1,65 (1,54)	1,60 (1,54)	1,54 (1,45)
G	1,52 (1,43)	1,49 (1,42)	1,57 (1,50)	1,64 (1,47)	1,58 (1,47)	1,57 (1,50)
H	1,12 (1,11)	1,12 (1,10)	1,17 (1,18)	1,24 (1,17)	1,26 (1,24)	1,12 (1,15)
I	1,44 (1,20)	1,33 (1,18)	1,54 (1,22)	1,51 (1,20)	1,41 (1,27)	1,58 (1,37)
J	2,32 (1,90)	2,06 (1,77)	2,01 (1,75)	2,06 (1,78)	1,98 (1,65)	1,90 (1,69)
K	2,85 (2,30)	3,05 (2,05)	2,63 (2,08)	2,33 (1,83)	2,28 (1,90)	2,99 (1,87)
L	1,69 (1,63)	1,71 (1,70)	1,63 (1,66)	1,60 (1,66)	1,62 (1,64)	1,48 (1,53)
M	2,04 (1,89)	2,06 (1,90)	1,92 (1,85)	1,90 (1,83)	1,83 (1,73)	1,81 (1,69)
N	1,71 (1,54)	1,69 (1,49)	1,58 (1,60)	1,78 (1,62)	1,57 (1,51)	1,60 (1,49)
P	1,61 (1,38)	1,78 (1,40)	1,88 (1,38)	1,90 (1,43)	2,27 (1,49)	1,54 (1,38)
Q	1,27 (1,20)	1,16 (1,08)	1,22 (1,16)	1,26 (1,10)	1,28 (1,10)	1,36 (1,41)
R	1,57 (1,36)	1,39 (1,26)	1,65 (1,35)	1,65 (1,21)	1,70 (1,26)	1,53 (1,28)
S	2,48 (1,69)	2,22 (1,81)	2,42 (1,85)	1,95 (1,71)	2,05 (1,71)	2,31 (1,54)

# CZĘŚĆ III

## PŁYNNOŚĆ FINANSOWA POLSKICH PRZEDSIĘBIORSTW

cd. tabeli 14

PKD	2017	2018	2019	2020	2021
A	4,00 (2,80)	3,59 (2,75)	3,87 (2,66)	4,15 (2,99)	4,09 (3,19)
B	2,08 (1,83)	1,88 (1,60)	2,01 (1,68)	2,09 (1,82)	2,12 (1,67)
C	1,67 (1,60)	1,60 (1,50)	1,66 (1,52)	1,81 (1,56)	1,72 (1,62)
D	1,50 (1,41)	1,37 (1,25)	1,31 (1,15)	1,31 (1,24)	1,24 (1,10)
E	1,63 (1,50)	1,45 (1,39)	1,42 (1,35)	1,53 (1,41)	1,50 (1,43)
F	1,47 (1,45)	1,50 (1,45)	1,52 (1,42)	1,58 (1,54)	1,65 (1,52)
G	1,55 (1,48)	1,59 (1,50)	1,57 (1,46)	1,67 (1,53)	1,79 (1,64)
H	1,23 (1,15)	1,26 (1,22)	1,29 (1,25)	1,40 (1,29)	1,34 (1,29)
I	1,27 (1,21)	1,56 (1,33)	1,50 (1,37)	1,25 (1,15)	1,45 (1,14)
J	1,98 (1,76)	2,02 (1,76)	2,04 (1,80)	2,18 (2,01)	2,10 (1,86)
K	2,60 (1,81)	2,41 (1,97)	2,28 (1,72)	1,84 (1,82)	2,45 (1,89)
L	1,50 (1,56)	1,46 (1,51)	1,45 (1,49)	1,47 (1,51)	1,52 (1,53)
M	1,55 (1,60)	1,72 (1,74)	1,71 (1,68)	1,73 (1,62)	1,83 (1,70)
N	1,58 (1,50)	1,54 (1,45)	1,66 (1,50)	1,75 (1,49)	1,78 (1,62)
P	2,96 (1,82)	2,01 (2,20)	2,61 (2,24)	1,97 (1,78)	3,22 (2,07)
Q	1,42 (1,32)	1,24 (1,10)	1,15 (1,00)	1,12 (0,96)	1,47 (1,20)
R	1,41 (1,19)	1,96 (1,13)	1,74 (1,18)	1,68 (1,19)	1,54 (1,15)
S	2,58 (1,88)	2,53 (1,93)	2,84 (2,11)	2,79 (2,26)	3,07 (2,23)

Źródło: opracowanie własne.

# CZĘŚĆ III

## PŁYNNOŚĆ FINANSOWA POLSKICH PRZEDSIĘBIORSTW

**Tabela 15**

Wskaźnik przyspieszonej płynności dla wszystkich sektorów w latach 2011–2021

PKD	2011	2012	2013	2014	2015	2016
A	1,65 (1,23)	1,76 (1,36)	1,93 (1,65)	2,21 (1,52)	1,81 (1,33)	2,32 (1,70)
B	1,72 (1,35)	1,62 (1,25)	1,53 (1,20)	1,68 (1,16)	1,55 (1,30)	1,64 (1,16)
C	1,05 (0,93)	1,03 (0,97)	1,12 (1,01)	1,08 (0,98)	1,09 (0,98)	1,08 (0,96)
D	1,11 (0,99)	1,08 (1,02)	1,07 (1,00)	1,11 (1,06)	1,10 (1,03)	1,20 (1,10)
E	1,57 (1,38)	1,70 (1,44)	1,58 (1,40)	1,59 (1,26)	1,31 (1,22)	1,06 (1,08)
F	1,20 (1,19)	1,13 (1,16)	1,18 (1,19)	1,19 (1,15)	1,20 (1,25)	1,08 (1,14)
G	0,88 (0,86)	0,87 (0,87)	0,94 (0,93)	0,96 (0,94)	0,94 (0,92)	0,92 (0,93)
H	0,99 (0,99)	0,99 (0,98)	1,03 (1,07)	1,09 (1,06)	1,11 (1,09)	1,00 (1,03)
I	1,07 (0,93)	1,03 (0,86)	1,25 (0,99)	1,21 (0,98)	1,13 (0,93)	1,34 (1,20)
J	2,00 (1,59)	1,71 (1,50)	1,68 (1,52)	1,83 (1,49)	1,73 (1,44)	1,61 (1,33)
K	2,34 (1,97)	2,29 (1,76)	2,31 (1,90)	2,17 (1,63)	2,13 (1,67)	2,73 (1,54)
L	1,53 (1,50)	1,52 (1,53)	1,44 (1,51)	1,41 (1,52)	1,45 (1,48)	1,30 (1,40)
M	1,78 (1,69)	1,77 (1,70)	1,77 (1,71)	1,74 (1,60)	1,67 (1,54)	1,72 (1,57)
N	1,47 (1,34)	1,40 (1,35)	1,43 (1,37)	1,48 (1,45)	1,47 (1,29)	1,36 (1,35)
P	1,49 (1,29)	1,70 (1,31)	1,81 (1,27)	1,83 (1,39)	2,11 (1,44)	1,45 (1,24)
Q	1,13 (1,04)	1,04 (0,96)	1,08 (1,03)	1,11 (0,95)	1,10 (0,93)	1,24 (1,35)
R	1,36 (1,10)	1,27 (1,11)	1,43 (1,20)	1,34 (1,11)	1,48 (1,16)	1,40 (1,23)
S	2,19 (1,47)	1,87 (1,58)	2,00 (1,62)	1,69 (1,37)	1,78 (1,30)	2,06 (1,36)
PKD	2017	2018	2019	2020	2021	
A	2,04 (1,30)	2,03 (1,36)	2,12 (1,23)	2,08 (1,51)	2,12 (1,57)	
B	1,71 (1,35)	1,45 (1,11)	1,56 (1,13)	1,64 (1,20)	1,67 (1,20)	
C	1,02 (0,98)	0,96 (0,86)	0,96 (0,85)	1,07 (0,92)	0,97 (0,91)	
D	1,16 (1,10)	1,00 (0,95)	0,93 (0,83)	1,00 (0,96)	0,99 (0,88)	
E	1,41 (1,28)	1,27 (1,19)	1,25 (1,17)	1,33 (1,21)	1,32 (1,16)	
F	1,14 (1,16)	1,10 (1,13)	1,17 (1,10)	1,17 (1,19)	1,25 (1,22)	
G	0,94 (0,93)	0,88 (0,88)	0,88 (0,88)	0,97 (0,94)	1,00 (0,98)	
H	1,09 (1,02)	1,11 (1,10)	1,13 (1,14)	1,25 (1,16)	1,19 (1,15)	
I	1,11 (1,02)	1,34 (1,16)	1,32 (1,17)	1,10 (0,95)	1,16 (0,95)	

# CZĘŚĆ III

## PŁYNNOŚĆ FINANSOWA POLSKICH PRZEDSIĘBIORSTW

cd. tabeli 15

PKD	2017	2018	2019	2020	2021
J	1,76 (1,46)	1,79 (1,45)	1,81 (1,51)	1,83 (1,73)	1,74 (1,59)
K	2,14 (1,64)	2,08 (1,74)	2,16 (1,49)	1,63 (1,62)	1,92 (1,67)
L	1,35 (1,43)	1,32 (1,39)	1,32 (1,38)	1,35 (1,39)	1,39 (1,44)
M	1,39 (1,47)	1,58 (1,61)	1,54 (1,51)	1,57 (1,50)	1,70 (1,60)
N	1,41 (1,29)	1,38 (1,34)	1,46 (1,38)	1,61 (1,42)	1,63 (1,49)
P	2,88 (1,81)	1,92 (2,04)	2,44 (2,05)	1,85 (1,68)	2,76 (2,01)
Q	1,31 (1,17)	1,09 (0,98)	1,02 (0,84)	0,97 (0,83)	1,32 (1,04)
R	1,25 (1,07)	1,41 (1,06)	1,59 (1,05)	1,62 (1,01)	1,35 (1,04)
S	2,17 (1,62)	2,07 (1,60)	2,30 (1,70)	2,37 (1,82)	2,68 (1,88)

Źródło: opracowanie własne.

**Tabela 16**

Wskaźnik pokrycia odsetek zyskiem dla wszystkich sektorów w latach 2011–2021

PKD	2011	2012	2013	2014	2015	2016
A	16,52 (11,51)	28,88 (13,08)	21,66 (9,74)	20,10 (12,63)	9,60 (7,88)	21,00 (6,56)
B	16,58 (9,76)	4,83 (2,62)	3,66 (2,71)	7,99 (3,96)	12,69 (4,51)	6,37 (9,53)
C	12,09 (8,86)	11,46 (7,24)	16,15 (10,15)	23,85 (12,39)	23,75 (16,11)	32,23 (20,83)
D	9,47 (7,64)	8,50 (4,97)	9,11 (7,06)	12,76 (7,52)	12,42 (10,65)	28,35 (17,54)
E	11,44 (5,69)	6,81 (4,86)	8,29 (5,07)	8,23 (5,51)	7,29 (5,61)	6,89 (5,93)
F	16,69 (5,68)	6,93 (5,40)	10,72 (5,93)	14,36 (7,48)	20,25 (9,47)	16,07 (7,55)
G	12,59 (7,73)	6,75 (4,90)	8,68 (5,94)	16,80 (6,80)	19,50 (9,62)	13,79 (10,30)
H	4,41 (3,36)	3,12 (2,23)	7,36 (4,13)	6,15 (4,42)	6,71 (6,10)	5,80 (3,62)
I	3,06 (1,86)	3,24 (1,70)	3,17 (2,45)	3,16 (3,24)	2,91 (3,21)	14,40 (7,83)
J	17,77 (8,02)	15,64 (6,56)	44,27 (18,94)	49,78 (28,79)	100,51 (31,85)	86,50 (18,26)
K	13,02 (2,81)	21,84 (3,49)	39,02 (4,18)	72,56 (10,64)	9,45 (2,58)	9,18 (6,34)
L	144,10 (16,13)	159,85 (26,91)	203,73 (29,92)	347,34 (48,04)	277,89 (45,15)	833,42 (32,32)
M	66,45 (18,57)	39,29 (13,83)	60,39 (13,27)	94,24 (20,44)	67,01 (25,37)	17,98 (18,01)
N	8,30 (5,97)	8,69 (5,82)	26,43 (8,16)	12,95 (6,76)	40,18 (12,10)	141,74 (26,37)



# CZĘŚĆ III

## PŁYNNOŚĆ FINANSOWA POLSKICH PRZEDSIĘBIORSTW

cd. tabeli 16

PKD	2011	2012	2013	2014	2015	2016
P	19,08 (6,25)	20,98 (3,31)	24,23 (7,50)	28,46 (12,13)	30,25 (16,85)	80,55 (23,64)
Q	-0,31 (1,04)	2,34 (2,29)	6,50 (4,48)	3,90 (2,59)	5,49 (3,78)	6,55 (5,65)
R	1,18 (0,79)	-0,36 (0,06)	-1,49 (0,04)	0,78 (0,25)	3,14 (2,19)	5,54 (0,92)
S	8,70 (4,38)	3,21 (2,88)	5,49 (2,30)	8,99 (2,93)	9,00 (3,46)	9,52 (6,35)
PKD	2017	2018	2019	2020	2021	
A	11,39 (9,63)	6,05 (2,55)	5,30 (2,23)	17,32 (6,28)	65,33 (31,08)	
B	16,03 (7,95)	11,85 (7,04)	15,82 (7,22)	19,03 (5,96)	47,56 (18,26)	
C	25,25 (15,26)	21,75 (11,40)	18,18 (11,15)	27,66 (16,97)	37,30 (22,97)	
D	15,84 (10,09)	4,76 (3,98)	3,77 (2,50)	7,27 (5,82)	5,55 (5,81)	
E	6,07 (5,47)	6,56 (6,23)	5,50 (4,43)	9,13 (6,14)	11,08 (7,78)	
F	14,84 (8,90)	13,77 (8,14)	16,40 (13,57)	48,00 (16,13)	58,31 (21,44)	
G	15,16 (8,77)	24,17 (11,39)	31,37 (8,76)	35,84 (16,19)	102,14 (53,52)	
H	3,70 (3,63)	5,64 (3,63)	6,12 (4,99)	9,60 (6,15)	18,31 (9,34)	
I	5,53 (2,36)	4,54 (2,55)	6,89 (3,10)	-4,64 (-0,33)	11,19 (5,87)	
J	45,75 (13,01)	27,26 (9,80)	45,11 (14,30)	110,58 (41,49)	110,99 (62,63)	
K	41,59 (5,26)	13,77 (2,07)	25,39 (2,64)	67,88 (3,86)	72,30 (6,57)	
L	339,96 (28,37)	316,78 (28,10)	130,18 (36,71)	109,42 (27,71)	16,76 (7,85)	
M	62,17 (21,92)	71,44 (17,57)	45,28 (19,24)	49,29 (25,63)	32,51 (18,37)	
N	24,36 (9,99)	17,82 (7,29)	13,26 (5,75)	17,11 (4,95)	21,73 (10,34)	
P	26,19 (6,88)	4,84 (0,09)	3,65 (0,00)	-3,93 (0,00)	10,83 (28,62)	
Q	5,32 (4,22)	-1,24 (0,03)	-0,42 (0,01)	0,56 (0,00)	24,75 (18,17)	
R	2,87 (0,43)	0,97 (0,00)	1,36 (0,01)	-6,30 (-0,24)	4,05 (0,56)	
S	13,86 (3,10)	3,26 (1,77)	7,47 (2,11)	27,27 (4,27)	87,68 (25,36)	

Źródło: opracowanie własne.

# CZĘŚĆ III

## PŁYNNOŚĆ FINANSOWA POLSKICH PRZEDSIĘBIORSTW

**Tabela 17**

Wskaźnik pokrycia zobowiązań dla wszystkich sektorów w latach 2011–2021

PKD	2011	2012	2013	2014	2015	2016
A	0,47 (0,38)	0,51 (0,40)	0,46 (0,40)	0,47 (0,36)	0,36 (0,30)	0,50 (0,32)
B	0,44 (0,30)	0,23 (0,16)	0,20 (0,17)	0,25 (0,22)	0,23 (0,19)	0,25 (0,22)
C	0,16 (0,15)	0,16 (0,16)	0,19 (0,16)	0,20 (0,18)	0,21 (0,19)	0,23 (0,20)
D	0,18 (0,17)	0,19 (0,17)	0,18 (0,17)	0,18 (0,19)	0,19 (0,18)	0,25 (0,24)
E	0,17 (0,14)	0,17 (0,14)	0,19 (0,15)	0,18 (0,16)	0,17 (0,15)	0,17 (0,16)
F	0,12 (0,11)	0,09 (0,09)	0,09 (0,09)	0,11 (0,09)	0,12 (0,10)	0,09 (0,07)
G	0,15 (0,12)	0,13 (0,12)	0,14 (0,12)	0,15 (0,13)	0,15 (0,13)	0,15 (0,13)
H	0,15 (0,15)	0,15 (0,15)	0,19 (0,18)	0,19 (0,18)	0,22 (0,18)	0,17 (0,14)
I	0,18 (0,15)	0,18 (0,14)	0,20 (0,16)	0,17 (0,17)	0,18 (0,17)	0,36 (0,25)
J	0,19 (0,15)	0,18 (0,14)	0,25 (0,18)	0,23 (0,21)	0,26 (0,24)	0,23 (0,21)
K	0,05 (0,02)	0,05 (0,02)	0,07 (0,03)	0,10 (0,04)	0,10 (0,03)	0,07 (0,03)
L	0,07 (0,07)	0,08 (0,07)	0,09 (0,07)	0,08 (0,07)	0,09 (0,08)	0,11 (0,11)
M	0,18 (0,14)	0,15 (0,10)	0,15 (0,11)	0,15 (0,11)	0,17 (0,14)	0,14 (0,12)
N	0,21 (0,15)	0,19 (0,14)	0,17 (0,16)	0,20 (0,17)	0,25 (0,19)	0,30 (0,24)
P	0,24 (0,21)	0,22 (0,20)	0,26 (0,22)	0,28 (0,26)	0,33 (0,26)	0,35 (0,28)
Q	0,10 (0,08)	0,15 (0,12)	0,15 (0,12)	0,15 (0,13)	0,17 (0,14)	0,21 (0,17)
R	0,11 (0,08)	0,13 (0,08)	0,10 (0,09)	0,13 (0,07)	0,10 (0,09)	0,05 (0,10)
S	0,19 (0,13)	0,19 (0,14)	0,20 (0,14)	0,21 (0,17)	0,25 (0,15)	0,23 (0,11)
PKD	2017	2018	2019	2020	2021	
A	0,36 (0,31)	0,24 (0,19)	0,28 (0,19)	0,41 (0,27)	0,74 (0,60)	
B	0,27 (0,14)	0,26 (0,16)	0,21 (0,17)	0,23 (0,15)	0,34 (0,25)	
C	0,22 (0,19)	0,21 (0,18)	0,21 (0,19)	0,24 (0,23)	0,35 (0,29)	
D	0,21 (0,19)	0,17 (0,15)	0,19 (0,18)	0,21 (0,18)	0,00 (0,00)	
E	0,18 (0,15)	0,19 (0,16)	0,18 (0,15)	0,20 (0,17)	0,36 (0,32)	
F	0,09 (0,08)	0,09 (0,09)	0,11 (0,11)	0,13 (0,12)	0,14 (0,12)	
G	0,14 (0,13)	0,15 (0,14)	0,16 (0,14)	0,18 (0,15)	0,29 (0,25)	
H	0,17 (0,17)	0,15 (0,15)	0,16 (0,15)	0,17 (0,16)	0,21 (0,20)	
I	0,18 (0,13)	0,19 (0,15)	0,21 (0,18)	0,00 (0,01)	0,20 (0,17)	

## CZĘŚĆ III

### PŁYNNOŚĆ FINANSOWA POLSKICH PRZEDSIĘBIORSTW

cd. tabeli 17

PKD	2017	2018	2019	2020	2021
J	0,21 (0,16)	0,20 (0,17)	0,24 (0,22)	0,28 (0,24)	0,33 (0,31)
K	0,03 (0,02)	0,03 (0,01)	0,04 (0,02)	0,06 (0,02)	0,15 (0,08)
L	0,07 (0,06)	0,07 (0,06)	0,08 (0,06)	0,07 (0,06)	0,06 (0,06)
M	0,13 (0,09)	0,14 (0,10)	0,17 (0,10)	0,15 (0,09)	0,17 (0,12)
N	0,19 (0,17)	0,17 (0,14)	0,17 (0,15)	0,14 (0,14)	0,26 (0,20)
P	0,20 (0,19)	0,15 (0,07)	0,16 (0,08)	0,00 (0,02)	0,40 (0,17)
Q	0,16 (0,11)	0,09 (0,08)	0,09 (0,08)	0,07 (0,07)	0,25 (0,22)
R	0,16 (0,09)	0,13 (0,07)	0,10 (0,06)	0,04 (0,00)	0,04 (0,02)
S	0,15 (0,09)	0,14 (0,11)	0,13 (0,09)	0,14 (0,08)	0,28 (0,19)

Źródło: opracowanie własne.

# PODSUMOWANIE WYNIKÓW

W raporcie dokonano identyfikacji zmiennych makroekonomicznych związanych z realizacją założeń Polskiego Ładu oraz przedstawiono kształtowanie się rentowności i płynności finansowej polskich przedsiębiorstw w latach 2011–2021.

Zidentyfikowano w raporcie zmienne makroekonomiczne, których kształtowanie będzie świadczyć o efektach realizacji programu Polski Ład. Wyodrębniono zmienne makroekonomiczne dla poszczególnych filarów programu, którymi są: Uczciwa praca – godna płaca (trzy zmienne), Dekada rozwoju (trzyznacie zmiennych), Dobry klimat dla firm (dziewięć zmiennych), Czysta energia i powietrze (jedna zmienna), CyberPoland 2025 (dwie zmienne), Złota jesień życia (cztery zmienne).

W części poświęconej rentowności polskich przedsiębiorstw w latach 2011–2021 ustalono, że rentowność utrzymywała się w badanym okresie w następujących granicach: rentowność sprzedaży: 3–4%, rentowność netto aktywów: 2,5–3,5%, rentowność kapitału własnego utrzymywała: 6–8%, rentowność zainwestowanego kapitału: 4,5–6%. Powtarzalnością w zakresie uzyskiwania wysokich wskaźników rentowności wykazały się następujące sektory: A – rolnictwo, leśnictwo, łowiectwo i rybactwo (wskaźniki ROS oraz ROA), a także J – informacja i komunikacja (wskaźniki ROA, ROE). Z kolei powtarzalnością w uzyskiwaniu niskich wskaźników rentowności wykazały się sektory: R – działalność związana z kulturą, rozrywką i rekreacją (wskaźniki ROS, ROA, ROE i ROIC), Q – opieka zdrowotna i pomoc społeczna (wskaźniki ROS oraz ROA) oraz E – dostawa wody; gospodarowanie ściekami i odpadami oraz działalność związana z rekultywacją (wskaźniki ROA, ROE i ROIC).

Przeprowadzona analiza płynności finansowej na podstawie statycznych wskaźników płynności finansowej oraz wskaźników obsługi zadłużenia w rozpatrywanych przedsiębiorstwach w badanym okresie wykazała, że bieżąca płynność charakteryzowała się niewielką zmiennością w czasie i utrzymywała się zasadniczo w granicach wielkości uznawanych za właściwe. Wskaźnik płynności bieżącej wynosił w rozpatrywanych przedsiębiorstwach 1,83–1,95, a wskaźnik przyspieszonej płynności utrzymywał się długookresowo w granicach 1,42–1,51. Analiza wskaźników obsługi zadłużenia pozwala stwierdzić, że wskaźnik pokrycia odsetek zyskiem wykazywał się wysoką zmiennością w czasie i utrzymywał długookresowo prawie zawsze w granicach 20–40, natomiast wskaźnik pokrycia zobowiązań wynosił 0,15–0,25.

# GOSPODARKA PO PANDEMII

Po okresie pandemii COVID-19 wskaźniki zagregowane dla ogółu przedsiębiorstw uległy poprawie. Średnia rentowność netto sprzedaży (ROS) dla ogółu polskich przedsiębiorstw wyniosła w roku 2021 4,76%, co stanowiło wynik niemal dwukrotnie wyższy niż w 2020 roku (2,72%). Najwyższy poziom wskaźnika w 2021 roku wykazywały przedsiębiorstwa sekcji A – rolnictwo, leśnictwo, łowiectwo i rybactwo, B – górnictwo i wydobywanie oraz K – działalność finansowa i ubezpieczeniowa. Z kolei najwyższy rokroczny wzrost odnotowały przedsiębiorstwa sekcji I – działalność związana z zakwaterowaniem i usługami gastronomicznymi, R – działalność związana z kulturą, rozrywką i rekreacją oraz P – edukacja.

Podobnie średnia rentowność netto aktywów (ROA) dla ogółu polskich przedsiębiorstw uległa w latach 2020–2021 znaczącej poprawie. Wartość wskaźnika w roku 2020 wyniosła 2,41%, podczas gdy rok później plasowała się już na poziomie 3,74%. W 2021 roku najwyższe wartości wskaźnika zostały osiągnięte przez przedsiębiorstwa sekcji A – rolnictwo, leśnictwo, łowiectwo i rybactwo, C – przetwórstwo przemysłowe oraz G – handel hurtowy i detaliczny; naprawa pojazdów samochodowych, włączając motocykle. Z kolei najwyższy wzrost był udziałem przedsiębiorstwa sekcji I – działalność związana z zakwaterowaniem i usługami gastronomicznymi, K – działalność finansowa i ubezpieczeniowa oraz P – edukacja.

Zbliżone rezultaty zostały zaobserwowane dla średniej rentowności kapitału własnego (ROE) dla ogółu polskich przedsiębiorstw. Wartość tego wskaźnika ulegała znaczącej poprawie. W 2020 roku wskaźnik plasował się na poziomie 5,77%, a rok później wzrósł do poziomu 8,20%. W 2021 roku najwyższe wartości wskaźnika były uzyskiwane przez przedsiębiorstwa sekcji C – przetwórstwo przemysłowe, G – handel hurtowy i detaliczny; naprawa pojazdów samochodowych, włączając motocykle oraz J – informacja i komunikacja. Najwyższy rokroczny wzrost został natomiast osiągnięty przez przedsiębiorstwa działające w sekcji A – rolnictwo, leśnictwo, łowiectwo i rybactwo, G – handel hurtowy i detaliczny; naprawa pojazdów samochodowych, włączając motocykle oraz I – działalność związana z zakwaterowaniem i usługami gastronomicznymi. Warto zauważyć, że przedsiębiorstwa sekcji G wypracowały zarówno jeden z najwyższych rokrocznych wzrostów w tym okresie, jak i finalnie jedną z najwyższych wartości wskaźnika.

Średnia rentowność zainwestowanego kapitału (ROIC) dla ogółu polskich przedsiębiorstw również uległa poprawie, choć amplituda zmian była tu wyraźnie niższa niż w przypadku pozostałych wskaźników rentowności.

W odniesieniu do płynności należy odnotować fakt, że w latach 2020–2021 wszystkie badane wskaźniki, tj. wskaźnik płynności bieżącej, wskaźnik przyspieszonej płynności,

# GOSPODARKA PO PANDEMII

wskaźnik pokrycia odsetek zyskiem oraz wskaźnik pokrycia zobowiązań, wzrosły. Nie oznacza to jednak automatycznie poprawy sytuacji finansowej przedsiębiorstw. Należy powtórnie podkreślić, że wysokie wartości wskaźników mogą świadczyć o występowaniu zjawiska nadpłynności.

# PROJEKCJA RENTOWNOŚCI I PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ PRZEDSIĘBIORSTW

Współczesne przedsiębiorstwa funkcjonują w dynamicznym i zmiennym środowisku gospodarczym, co niesie ze sobą liczne wyzwania związane z efektywnym zarządzaniem zasobami i osiąganiem celów strategicznych. W tym kontekście kluczową rolę odgrywa projekcja średniej rentowności i płynności finansowej przedsiębiorstw na poziomie całej gospodarki. Analiza perspektywicznego rozwoju rentowności i płynności na szczeblu krajowym dostarcza przedsiębiorstwom cennych informacji odnośnie do otoczenia konkurencyjnego, trendów rynkowych oraz potencjalnych zagrożeń i szans. Średnia rentowność przedsiębiorstw stanowi istotny punkt odniesienia, pozwalając na ocenę konkurencyjności danego przedsiębiorstwa na tle całego rynku. Projekcje na poziomie całej gospodarki mogą być fundamentalnym narzędziem dla firm, umożliwiając im dostosowanie strategii do oczekiwanych tendencji i przyszłych scenariuszy rozwojowych. Wiedza na temat prognozowanej rentowności przedsiębiorstw pozwala firmom lepiej zrozumieć ryzyko i szanse związane z otoczeniem biznesowym, co jest kluczowe w procesie formułowania strategii rozwoju. Ponadto średnia płynność przedsiębiorstw w gospodarce może stanowić punkt odniesienia dla optymalizacji struktury kapitałowej oraz zarządzania przepływem finansowym na poziomie indywidualnej firmy. W rezultacie świadomość prognoz dotyczących rentowności i płynności na poziomie całej gospodarki staje się krytycznym elementem dla pojedynczych przedsiębiorstw, pozwalając im na skuteczne dostosowywanie strategii do warunków rynkowych. Uśrednione dane porównawcze umożliwiają przedsiębiorstwom szybkie reagowanie na zmiany w otoczeniu, minimalizację ryzyka oraz maksymalizację korzyści płynących z dynamicznie kształtującej się rzeczywistości gospodarczej.

W niniejszym raporcie na potrzeby formułowania projekcji wykorzystano regresję. Jej użyteczność w tym kontekście wynika ze zdolności do modelowania zależności między zmienną zależną, taką jak rentowność czy płynność finansowa, a jedną lub wieloma zmiennymi niezależnymi, które reprezentują czynniki wpływające na te wyniki. W niniejszym raporcie jako zmienną niezależną przyjęto poziom zmian produktu krajowego brutto. W kontekście projekcji przyszłych średnich miar rentowności i płynności finansowej przedsiębiorstw regresja liniowa umożliwia identyfikację istotnych wzorców oraz trendów, co pozwala na tworzenie precyzyjnych modeli predykcyjnych.

Badanie zależności objęło lata 2003–2021. Na podstawie badania oszacowano współczynniki regresji, a następnie wykorzystano je do sformułowania prognoz w zakresie kształtowana się poziomu wszystkich przedstawionych w niniejszym raporcie wskaźników. Określenie poziomu zmiennej niezależnej, tj. poziomu zmiany PKB, wykonano na podstawie projekcji Narodowego Banku Polskiego w tym obszarze (NBP, 2023). Stąd okres szczegółowej prognozy wartości wskaźników dotyczy lat 2024–2025 (tabela 18).

# PROJEKCJA RENTOWNOŚCI I PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ PRZEDSIĘBIORSTW

**Tabela 18**

Projekcja najważniejszych wskaźników finansowych na lata 2024–2025 (w %)

	2023	2024	2025
Rentowność netto sprzedaży (ROS)	2,41	2,74	2,81
Rentowność netto aktywów (ROA)	2,04	2,46	2,56
Rentowność kapitału własnego (ROE)	4,69	5,01	5,09
Rentowność zainwestowanego kapitału (ROIC)	3,53	3,69	3,73
Wskaźnik bieżącej płynności	157,83	156,97	156,77
Wskaźnik przyspieszonej płynności	126,03	125,81	125,76
Wskaźnik pokrycia odsetek zyskiem	464,41	670,24	717,74
Wskaźnik pokrycia zobowiązań	14,46	15,21	15,38
Zmiana produktu krajowego brutto	100,3	102,9	103,5

Źródło: opracowanie własne.

W tabeli zaprezentowano wyniki dla roku 2023 oraz projekcję dla lat 2024–2025. Jak widać, wszystkie analizowane wskaźniki rentowności będą ulegały systematycznej poprawie wraz z upływem czasu. Wskaźniki płynności finansowej będą również wykazywały tendencję wzrostową. Zjawisko to nie będzie tutaj poddawane jednoznacznej ocenie. Jest tak dlatego, że wysokie wskaźniki płynności przedsiębiorstwa stanowią zarówno źródło korzyści, jak i potencjalnych zagrożeń. Jednym z głównych plusów wysokich wskaźników płynności jest zdolność przedsiębiorstwa do natychmiastowej spłaty bieżących zobowiązań, co zapewnia stabilność finansową i pozytywny obraz przedsiębiorstwa w oczach interesariuszy zewnętrznych, takich jak inwestorzy czy kredytodawcy. Ponadto wysokie wskaźniki płynności mogą świadczyć o zdolności firmy do szybkiego reagowania na niespodziewane zmiany na rynku oraz podejmowania korzystnych okazji inwestycyjnych. Jednak istnieją również potencjalne minusy związane z wysokimi wskaźnikami płynności. Przede wszystkim nadmierne gromadzenie środków w postaci gotówki lub innych aktywów o wysokiej płynności może skutkować niską efektywnością kapitałową ograniczającą potencjał generowania zysków, a zbyt wysoka płynność może sygnalizować brak optymalnego wykorzystania dostępnych zasobów. Ponadto nadmierna płynność może wynikać z wysokiej awersji do ryzyka po okresie pandemii, co może ograniczać zdolność przedsiębiorstw do długoterminowego wzrostu.



# METODYKA BADANIA

## SEKTORY POLSKIEJ GOSPODARKI

Jako podstawę grupowania przedsiębiorstw przyjęto w raporcie Polską Klasyfikację Działalności (PKD 2007), która została wprowadzona Rozporządzeniem Rady Ministrów z dnia 24 grudnia 2007 r. w sprawie Polskiej Klasyfikacji Działalności (PKD) (Dz. U. 251, poz.1885, ze zm.). Klasyfikacja ta jest umownie przyjętym, hierarchicznie usystematyzowanym podziałem zbioru rodzajów działalności społeczno-gospodarczej, jakie realizują podmioty gospodarcze.

PKD 2007 jako klasyfikacja stosowana w Polsce jest porównywalna z klasyfikacją NACE Rev.2, wprowadzoną rozporządzeniem (WE) nr 1893/2006 Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 20 grudnia 2006 r. w sprawie statystycznej klasyfikacji działalności gospodarczej NACE Rev 2 i zmieniającym rozporządzenie Rady (EWG) nr 3037/90 oraz niektóre rozporządzenia WE w sprawie określonych dziedzin statystycznych (Dz. U. UE L 393/1 z dnia 30.12.2006).

W raporcie przyjęto rozumienie poszczególnych sekcji działalności przedsiębiorstw za opracowaniami Głównego Urzędu Statystycznego (GUS, 2007). Ten podział sektorowy (wykorzystywany w większości opracowań branżowych i naukowych) umożliwia wychwycenie specyfiki sektora, a w konsekwencji przełożenie jej na rentowność i płynność przedsiębiorstw. Poszczególne sekcje przedstawiono poniżej.

### Sekcja A – rolnictwo, leśnictwo, łowiectwo i rybactwo

Sekcja ta obejmuje działalności związane z:

- eksploatacją naturalnych zasobów roślinnych i zwierzęcych,
- uprawą zbóż i innych roślin uprawnych,
- chowem i hodowlą zwierząt,
- pozyskiwaniem drewna i surowców leśnych,
- pozyskiwaniem zwierząt lub produktów zwierzęcych z gospodarstw rolnych lub ich naturalnego środowiska.

# METODYKA BADANIA

## SEKTORY POLSKIEJ GOSPODARKI

### Sekcja B – górnictwo i wydobywanie

Sekcja ta obejmuje:

- górnictwo/wydobywanie podziemne, odkrywkowe lub za pomocą odwiertów, kopalin występujących w naturze jako ciała stałe (węgiel i rudy), ciekłe (ropa naftowa) lub gazowe (gaz ziemny),
- działalność pomocniczą związaną z przygotowaniem kopalin do sprzedaży, np. kruszenie, mielenie, oczyszczanie, suszenie, sortowanie, odsalanie, brykietowanie, wzbogacanie, oraz działalność związaną z eksploatacją ropy naftowej i gazu ziemnego; czynności te są wykonywane przez jednostki, które wydobywają dany surowiec, i/lub jednostki zlokalizowane w pobliżu miejsca ich wydobycia,
- magazynowanie substancji i składowanie odpadów w górotworze, włączając podziemne wyrobiska górnicze.

### Sekcja C – przetwórstwo przemysłowe

Przez działalność wytwórczą rozumie się fizyczne lub chemiczne przetwarzanie surowców, materiałów lub półproduktów w nowy wyrób. Surowce, materiały lub półprodukty podlegające przetworzeniu w ramach tej sekcji są wynikiem działalności rolnej, leśnej, rybołówstwa, górnictwa lub innej działalności wytwórczej. Istotne zmiany, przeróbki, renowacje i przebudowy są również związane z działalnością wytwórczą.

Jednostki klasyfikowane w ramach tej sekcji są określane jako zakłady przemysłowe, wytwórnie lub fabryki, które w swej działalności wykorzystują maszyny i urządzenia o napędzie mechanicznym. Również jednostki, które przetwarzają surowce i materiały w nowy wyrób ręcznie, w sposób chałupniczy lub jednostki wytwarzające i sprzedające wyroby w miejscu wytworzenia (np. piekarnie, zakłady krawieckie szyjące na zamówienie), są włączone do niniejszej sekcji.

Jednostki wytwórcze mogą:

- wytwarzać wyroby z materiału własnego,
- zlecać podwykonawcy wytwarzanie wyrobów z materiałów własnych,

# METODYKA BADANIA

## SEKTORY POLSKIEJ GOSPODARKI

- posiadać prawa do wyrobu, a zlecać podwykonawcom całkowite wytwarzanie wyrobów z materiałów własnych lub powierzonych,
- wytwarzać wyroby jako podwykonawca.

### Sekcja D – wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną, gorącą wodę i powietrze do układów klimatyzacyjnych

Sekcja ta obejmuje:

- dostarczanie energii elektrycznej, gazu ziemnego, pary wodnej i gorącej wody za pomocą stałej infrastruktury (sieci) zasilającej i rurociągów (rozmiar sieci nie wpływa na zaklasyfikowanie),
- dystrybucję energii elektrycznej, gazu, pary wodnej, gorącej wody itp. na terenach przemysłowych i w budynkach mieszkalnych,
- wytwarzanie, kontrolę oraz rozprowadzanie energii elektrycznej i gazu,
- dostarczanie pary wodnej i powietrza do układów klimatyzacyjnych.

### Sekcja E – dostawa wody; gospodarowanie ściekami i odpadami oraz działalność związana z rekultywacją

Sekcja ta obejmuje:

- gospodarowanie (włączając gromadzenie, przetwarzanie oraz usuwanie) różnymi formami odpadów, takimi jak stałe i niestałe odpady przemysłowe czy pochodzące z gospodarstw domowych, działalność składowisk odpadów,
- działalność w zakresie dostawy wody, która często jest prowadzona w połączeniu z działalnością w zakresie oczyszczania ścieków przez tę samą jednostkę, ale może być prowadzona także przez odrębne jednostki.

Produkt końcowy gospodarowania odpadami i ściekami może być przeznaczony do składowania albo stać się produktem wejściowym dla innego procesu produkcyjnego.

# METODYKA BADANIA

## SEKTORY POLSKIEJ GOSPODARKI

### Sekcja F – budownictwo

Sekcja ta obejmuje roboty ogólnobudowlane i specjalistyczne w zakresie budownictwa i prac inżynierii lądowej i wodnej, które polegają na budowie (tzn. wznoszeniu obiektu budowlanego w określonym miejscu, odbudowie, rozbudowie i nadbudowie obiektu budowlanego) oraz obejmują prace polegające na przebudowie, remoncie, rozbiórce lub montażu obiektu budowlanego, włączając montaż budowli z elementów prefabrykowanych oraz konstrukcji o charakterze stałym lub tymczasowym.

Roboty ogólnobudowlane obejmują budowę:

- kompletnych budynków mieszkalnych, budynków biurowych, sklepów oraz pozostałych budynków użyteczności publicznej, budynków w gospodarstwach rolnych itp.,
- obiektów inżynierii lądowej i wodnej, takich jak autostrady, ulice, mosty, tunele, drogi szynowe, płyty lotnisk, porty i inne inwestycje wodne, systemy irygacyjne, systemy kanalizacyjne, infrastruktura przemysłowa, rurociagi i linie elektryczne, obiekty sportowe itp.

### Sekcja G – handel hurtowy i detaliczny; naprawa pojazdów samochodowych, włączając motocykle

Sekcja ta obejmuje:

- sprzedaż hurtową i detaliczną (tj. sprzedaż niewymagającą przetworzenia) wszystkich rodzajów towarów,
- świadczenie usług związanych ze sprzedażą towarów,
- naprawy pojazdów samochodowych i motocykli.

# METODYKA BADANIA

## SEKTORY POLSKIEJ GOSPODARKI

### Sekcja H – transport i gospodarka magazynowa

Sekcja ta obejmuje:

- działalność związaną z przewozem osób lub towarów realizowaną przez transport kolejowy, rurociągowy, drogowy, wodny lub powietrzny,
- działalność wspomagającą przewozy świadczoną przez stacje, porty, dworce kolejowe, autobusowe itp. terminale w zakresie kontroli ruchu, obsługi pasażerów, bagażu i ładunków,
- wynajem sprzętu transportowego z kierowcą lub załogą,
- działalność pocztową i kurierską.

### Sekcja I – działalność związana z zakwaterowaniem i usługami gastronomicznymi

Sekcja ta obejmuje:

- zapewnienie krótkotrwałego pobytu, włącznie z wyżywieniem przeznaczonym do bezpośredniej konsumpcji.

Liczba i rodzaj usług dodatkowych ujętych w niniejszej sekcji są bardzo zróżnicowane.

### Sekcja J – informacja i komunikacja

Sekcja ta obejmuje:

- działalność wydawniczą, włącznie z publikowaniem oprogramowania,
- działalność związaną z produkcją filmów i nagrań dźwiękowych,
- działalność radiofoniczną i telewizyjną,
- telekomunikację,
- działalność w zakresie technologii informatycznych,
- pozostałą działalność usługową w zakresie informacji.

# METODYKA BADANIA

## SEKTORY POLSKIEJ GOSPODARKI

### Sekcja K – działalność finansowa i ubezpieczeniowa

Sekcja ta obejmuje:

- działalność związaną z usługami finansowymi, włączając ubezpieczenia, reasekurację, działalność związaną z funduszami emerytalnymi oraz działalność pomocniczą w stosunku do usług finansowych,
- działalność spółek holdingowych, trustów, funduszy i podobnych instytucji finansowych.

### Sekcja L – działalność związana z obsługą rynku nieruchomości

Sekcja ta obejmuje:

- działalność wynajmujących, agentów i/lub maklerów w zakresie: kupna lub sprzedaży nieruchomości, wynajmowania nieruchomości, oraz pozostałą działalność usługową związaną z nieruchomościami, taką jak wycena nieruchomości; działalność ta może być prowadzona na własnej lub dzierżawionej nieruchomości lub na zlecenie,
- budowę obiektów, na użytek własny lub na wynajem, zarządzanie nieruchomościami.

### Sekcja M – działalność profesjonalna, naukowa i techniczna

Sekcja ta obejmuje:

- działalność profesjonalną, naukową i techniczną wymagającą wiedzy specjalistycznej.

### Sekcja N – działalność w zakresie usług administrowania i działalność wspierająca

Sekcja ta obejmuje wiele rodzajów działalności wspomagających działalność gospodarczą, ale niewymagających specjalistycznej wiedzy.

# METODYKA BADANIA

## SEKTORY POLSKIEJ GOSPODARKI

### Sekcja O – administracja publiczna i obrona narodowa; obowiązkowe zabezpieczenia społeczne

Sekcja ta obejmuje:

- działalność ustawodawczą i wykonawczą prowadzoną przez centralne i naczelne organy administracji państwowej, terenowe organy administracji rządowej i organy samorządowe w zakresie sprawowania funkcji wewnętrznej państwa w sferze finansowej, podatkowej, gospodarczej, kulturalnej, edukacji, ochrony zdrowia i pozostałej socjalnej,
- działalność wykonawczą związaną ze sprawowaniem funkcji zewnętrznych państwa w sferze spraw zagranicznych i obronności,
- działalność w sferze ochrony bezpieczeństwa państwa oraz porządku i bezpieczeństwa publicznego,
- działalność wymiaru sprawiedliwości łącznie z wykonywaniem wyroków sądowych, z wyłączeniem działalności komorników,
- działalność straży pożarnej finansowaną ze środków społecznych,
- działalność związaną z obowiązkowymi zabezpieczeniami społecznymi.

### Sekcja P – edukacja

Sekcja ta obejmuje:

- edukację w szkołach publicznych i niepublicznych wszystkich typów prowadzonych przez organy administracji rządowej, jednostki samorządu terytorialnego lub inne osoby prawne niebędące jednostką samorządu terytorialnego lub osoby fizyczne w ramach obowiązującego systemu oświaty i szkolnictwa wyższego,
- edukację w formach: stacjonarnej, niestacjonarnej lub z wykorzystaniem metod i technik kształcenia na odległość,
- edukację prowadzoną na różnych poziomach kształcenia, włączając kształcenie specjalne,
- edukację dla dorosłych prowadzoną na poziomie szkół podstawowych, gimnazjów, liceów ogólnokształcących i szkół policealnych oraz w formach pozaszkolnych (w tym

# METODYKA BADANIA

## SEKTORY POLSKIEJ GOSPODARKI

edukację prowadzoną w publicznych i niepublicznych placówkach kształcenia ustawicznego, placówkach kształcenia praktycznego, ośrodkach dokształcania i doskonalenia zawodowego oraz na kwalifikacyjnych kursach zawodowych),

- kształcenie w szkołach wojskowych i akademiach wojskowych,
- edukację w szkołach przy zakładach karnych i aresztach śledczych oraz w szkołach w zakładach poprawczych i schroniskach dla nieletnich na odpowiednich poziomach nauczania,
- pozaszkolne formy dokształcania i doskonalenia zawodowego (w tym kwalifikacyjne kursy zawodowe umożliwiające przystąpienie do egzaminu zawodowego oraz uzyskanie świadectwa potwierdzającego kwalifikację w zawodzie lub dyplomu potwierdzającego kwalifikacje zawodowe),
- pozaszkolne formy edukacji związane głównie ze sportem i rekreacją, np. kursy gry w tenisa lub golfa itp.,
- działalność usługową wspomagającą edukację.

### Sekcja Q – opieka zdrowotna i pomoc społeczna

Sekcja ta obejmuje:

- opiekę zdrowotną prowadzoną przez lekarzy w szpitalach lub innych placówkach,
- działalność fizjoterapeutyczną,
- działalność pogotowia ratunkowego,
- pomoc społeczną z zakwaterowaniem, która wymaga w pewnym stopniu opieki zdrowotnej,
- pomoc społeczną niewymagającą zaangażowania specjalistów w zakresie opieki medycznej.

### Sekcja R – działalność związana z kulturą, rozrywką i rekreacją

Sekcja ta obejmuje szeroki zakres działalności kulturalnych, rozrywkowych i rekreacyjnych związanych z różnymi zainteresowaniami ogółu społeczeństwa, włączając wy-



# METODYKA BADANIA

## SEKTORY POLSKIEJ GOSPODARKI

stępy na żywo, działalność muzeów, gry hazardowe, działalności związane ze sportem i rekreacją.

### Sekcja S – pozostała działalność usługowa

Sekcja ta obejmuje:

- działalność organizacji członkowskich,
- naprawę komputerów i artykułów użytku osobistego i domowego,
- działalność usługową pozostałą, gdzie indziej niesklasyfikowaną.

### Sekcja T – gospodarstwa domowe zatrudniające pracowników; gospodarstwa domowe produkujące wyroby i świadczące usługi na własne potrzeby

Sekcja ta obejmuje:

- działalność gospodarstw domowych zatrudniających personel do prac domowych, taki jak pokojówki, kucharze, kelnerzy, służący, kamerdynerzy, praczki, ogrodnicy, portierzy, stajenni, kierowcy, dozorczy, guwernantki, opiekunki do dzieci, korepetytorzy, sekretarki; sekcja ta pozwala zatrudnionym pracownikom potwierdzić działalność ich pracodawców poprzez spisy lub badania, nawet jeśli pracodawcą jest osoba fizyczna, a produkt wytworzony w wyniku tej działalności ulega konsumpcji przez gospodarstwo domowe,
- działalność gospodarstw domowych produkujących różnorodne wyroby na własne potrzeby obejmującą myślistwo, zbieractwo, hodowlę, budowę miejsc schronienia dla zwierząt oraz produkcję odzieży, a także innych wyrobów na własne potrzeby; w praktyce, jeśli gospodarstwa domowe wykonują również produkcję towarów rynkowych, są one sklasyfikowane w odpowiednim grupowaniu produkcji przemysłowej, a jeśli zajmują się głównie wytwarzaniem określonych wyrobów na własne potrzeby, są sklasyfikowane we właściwym grupowaniu produkcji przemysłowej,
- działalność gospodarstw domowych świadczących różnorodne usługi na własne potrzeby obejmującą gotowanie, nauczanie, opiekę nad członkami gospodarstwa

# METODYKA BADANIA

## SEKTORY POLSKIEJ GOSPODARKI

domowego oraz inne usługi na własne potrzeby; w praktyce, jeśli gospodarstwa domowe wytwarzają również różnorodne wyroby na własne potrzeby, są one sklasyfikowane tam, gdzie gospodarstwa domowe produkujące wyroby na potrzeby własne.

### Sekcja U – organizacje i zespoły eksterytorialne

Sekcja ta obejmuje:

- działalność organizacji i zespołów eksterytorialnych, takich jak ONZ oraz jej wyspecjalizowane agendy, oddziały regionalne itp., Międzynarodowy Fundusz Walutowy, Bank Światowy, Światowa Organizacja Celna, Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju, Organizacja Państw – Eksporterów Ropy Naftowej, Wspólnoty Europejskie, Europejskie Stowarzyszenie Wolnego Handlu,
- działalność misji dyplomatycznych i konsularnych, które znajdują się na terenie Polski.

# METODYKA BADANIA

## ZAKRES BADANIA

W badaniu wykorzystano bazy danych, przede wszystkim bazy EMIS (ang. Emerging Markets Information Service) oraz Banku Danych Makroekonomicznych. Baza danych EMIS posłużyła do zebrania danych w zakresie zmiennych dotyczących przedsiębiorstw. Dane aktualne zebrali członkowie zespołu badawczego. W celu zbiorczego pobierania starszych danych konieczne było zakupienie usługi „danych na żądanie” (ang. data on demand).

Badanie w zakresie podmiotowym dotyczyło spółek zarejestrowanych w Polsce, co automatycznie przekładało się na zakres przestrzenny badania. Wykorzystane źródła danych oferowały dostęp do danych ponad 682 tys. spółek zarejestrowanych w Polsce. W badaniu ujęto wszystkie spółki, dla których możliwe było uzyskanie zestawu danych finansowych potrzebnego do obliczenia wyselekcjonowanych wskaźników. W badaniu nie wprowadzono innych kryteriów ograniczających dobór spółek (poza dostępnością danych), dzięki czemu uwzględniono również spółki mniejsze, tak często pomijane we wszelkiego rodzaju badaniach ekonomicznych, pomimo że to właśnie one są głównym przedmiotem wsparcia w zakresie doraźnych, jak i długofalowych działań rządowych. Co do zasady to właśnie mniejsze spółki najsilniej doświadczają problemów ze strony otoczenia ekonomicznego. Jak wskazuje Główny Urząd Statystyczny, „wśród jednostek małych, w lipcu najczęstszą była opinia, że przy utrzymaniu obostrzeń firmy są w stanie przetrwać 2–3 miesiące (32,1%), natomiast wśród jednostek średnich i dużych – powyżej 6 miesięcy (odpowiednio 38,8% i 57,1%)” (GUS, 2020).

Zakres czasowy badania obejmował 11 lat, tj. okres od 2011 aż do 2021 roku. Przełożyło się to na spójne ramy prawno-społeczno-ekonomiczne umożliwiające trafniejsze wyciąganie wniosków z badania.

# METODYKA BADANIA

## PRÓBA BADAWCZA

Wielkość próby badawczej określono na podstawie wymogów statystycznych. Minimalna wielkość, która najczęściej jest przyjmowana w prostych metodycznie badaniach ekonomicznych, to 96 obserwacji (z alfa 1,96; błąd szacunku 10%), a preferowana wielkość to 272 obserwacji (z alfa 1,65; błąd szacunku 5%). W niniejszym badaniu wartość tę zaokrąglono „w górę” do 300. Biorąc pod uwagę 21 sekcji PKD, w badaniu wstępnie założono próbę na poziomie 6300 przedsiębiorstw ( $300 \cdot 21 = 6300$ ). Natomiast finalna liczba obserwacji była nieco niższa, co wynika ze specyfiki badania panelowego (Dańska-Borsiak, 2009) oraz niewielkiej reprezentacji (poniżej 300 przedsiębiorstw) niektórych sekcji PKD.

# METODYKA BADANIA

## ZMIENNE

### Zmienne Polskiego Ładu

W toku badań wstępnych dokonano selekcji zmiennych, na które w pierwszej kolejności powinno oddziaływać – w opinii autorów – wprowadzenie Polskiego Ładu. Lista ta jest wynikiem merytorycznej analizy wszystkich zmiennych raportowanych w Banku Danych Makroekonomicznych pod kątem ich potencjalnych wahań wynikających z realizacji działań określonych w poszczególnych Filarach Polskiego Ładu. Lista zmiennych stanowi wynik prac koncepcyjnych, w ramach których wykonano krytyczną analizę dostępnej dokumentacji dotyczącej Polskiego Ładu. W odniesieniu stricte do celów projektu stworzenie listy wiązało się z osiągnięciem pierwszego szczegółowego celu poznawczego projektu (SCP1): „identyfikacja kluczowych «zmiennych Polskiego Ładu», tj. zmiennych, na które wpływ ma realizacja założeń filarów Polskiego Ładu” (tabela 19).

**Tabela 19**  
Zmienne makroekonomiczne, na które w pierwszej kolejności wpływała realizacja założeń Polskiego Ładu

Filar Polskiego Ładu	Zmienne Polskiego Ładu
Uczciwa praca – godna płaca	<ul style="list-style-type: none"><li>• stopa bezrobocia wg BAEL (w %)</li><li>• dochód realny do dyspozycji brutto w sektorze gospodarstw domowych ogółem (dynamika w %)</li><li>• przeciętne miesięczne wynagrodzenie realne brutto w gospodarce narodowej (dynamika w %)</li></ul>
Dekada rozwoju	<ul style="list-style-type: none"><li>• rachunek bieżący bilansu płatniczego (w mln EUR)</li><li>• sprzedaż produkcji budowlano-montażowej (dynamika, w %)</li><li>• deficyt/nadwyżka sektora instytucji rządowych i samorządowych (w mln PLN)</li><li>• dług sektora instytucji rządowych i samorządowych (w mln PLN)</li><li>• nakłady inwestycyjne (w mln PLN)</li><li>• nakłady wewnętrzne na działalność badawczą i rozwojową (w mln PLN)</li><li>• udzielone patenty</li><li>• udzielone prawa ochronne</li><li>• nakłady na działalność innowacyjną w przedsiębiorstwach (przemysłowych i usługowych, w tys. PLN)</li></ul>

# METODYKA BADANIA

## ZMIENNE

cd. tabeli 19

Filar Polskiego Ładu	Zmienne Polskiego Ładu
Dekada rozwoju	<ul style="list-style-type: none"><li>• udział podmiotów z kapitałem zagranicznym w podmiotach bilansowych ogółem (w %)</li><li>• przewozy ładunków (dynamika w %)</li><li>• wydatki publiczne na edukację w relacji do PKB (w %)</li><li>• mieszkania, których budowę rozpoczęto (w tys.)</li></ul>
Dobry klimat dla firm	<ul style="list-style-type: none"><li>• ludność w wieku produkcyjnym (18–59/64 lata) (w % ogółu ludności)</li><li>• migracje wewnętrzne na pobyt stały (w tys.)</li><li>• podaż pieniądza (w mln PLN, dynamika w %, % PKB)</li><li>• stopa referencyjna (w %)</li><li>• średni kurs oficjalny NBP (100 EUR)</li><li>• średni kurs oficjalny NBP (100 USD)</li><li>• CPI (w %)</li><li>• PPI (w %)</li><li>• współczynnik feminizacji (liczba kobiet na 100 mężczyzn)</li></ul>
Czysta energia, czyste powietrze	<ul style="list-style-type: none"><li>• udział energii ze źródeł odnawialnych w końcowym zużyciu energii brutto (w %)</li></ul>
CyberPoland 2025	<ul style="list-style-type: none"><li>• przedsiębiorstwa korzystające z e-administracji (w % ogółu przedsiębiorstw)</li><li>• osoby zamawiające lub kupujące przez internet towary lub usługi do użytku prywatnego</li></ul>
Złota jesień życia	<ul style="list-style-type: none"><li>• przeciętne trwanie życia (mężczyźni, kobiety, w latach)</li><li>• wskaźnik zatrudnienia osób starszych (55–64) wg BAEL (w %)</li><li>• średni wiek dezaktywacji zawodowej (w latach)</li></ul>

Źródło: opracowanie własne członków zespołu projektowego.

W projekcie celowo zrezygnowano z odniesień bezpośrednich do poziomu czy dynamiki PKB ze względu na fakt, że jego poszczególne składowe zostały już w większości uwzględnione w bardziej szczegółowych zmiennych (dekompozycja PKB).

Zmienne dotyczące rentowności i płynności finansowej przedsiębiorstw

Jako zmienne zależne przyjęto rentowność i płynność finansową. Jeśli chodzi o rentowność, ze względu na holistyczny wpływ Polskiego Ładu na gospodarkę, preferowane były

wskaźniki uogólnione na poziomie pojedynczego przedsiębiorstwa, tj. uwzględniające zarówno efektywność operacyjną, jak i finansową podmiotu. Taka konstrukcja umożliwiła wychwycenie wpływu zmiennych Polskiego Ładu nie tylko na sferę realną, ale też nominalną działalności gospodarczej. W niniejszym raporcie zaprezentowano wskaźniki dominujące w badaniach dotyczące zrównoważonego rozwoju i rentowności przedsiębiorstw (Mikołajewicz i Nowicki, 2021). Poszczególne wskaźniki, wraz z formułami obliczeniowymi, zawarto poniżej:

- rentowność netto sprzedaży (ROS) =  $\text{zysk netto} / \text{przychody}$ ,
- rentowność netto aktywów (ROA) =  $\text{zysk netto} / \text{średnia wartość aktywów razem}$ ,
- rentowność kapitału własnego (ROE) =  $\text{zysk netto} / \text{średnia wartość kapitału własnego}$ ,
- rentowność zainwestowanego kapitału (ROIC) =  $\text{EBIT} / \text{średnia wartość kapitału zainwestowanego}$  (tj. kapitału własnego i długu oprocentowanego),  
przy czym  $\text{EBIT} = \text{zysk netto} + \text{odsetki} \cdot (1 - \text{efektywna stopa podatkowa})$ .

Jeśli chodzi o płynność finansową przedsiębiorstwa, to w niniejszym raporcie zaprezentowano wskaźniki najczęściej wykorzystywane w badaniach naukowych, modelach dyskryminacyjnych w zakresie upadłości przedsiębiorstw i praktyce gospodarczej (np. procedurach kredytowych):

- wskaźnik bieżącej płynności =  $\text{aktywa obrotowe} / \text{kapitał obcy krótkoterminowy}$ ,
- wskaźnik przyspieszonej płynności =  $(\text{aktywa obrotowe} - \text{zapasy} - \text{rozliczenia m/o}) / \text{kapitał obcy krótkoterminowy}$ .

Do wskaźników płynności w szerszym ujęciu dodano także wskaźniki obsługi zadłużenia, takie jak zdolność do pokrycia odsetek zyskiem i pokrycia zobowiązań ogółem:

- wskaźnik pokrycia odsetek zyskiem =  $\text{EBIT} / \text{odsetki}$ ,
- wskaźnik pokrycia zobowiązań =  $(\text{zysk operacyjny} + \text{amortyzacja}) / \text{średnia wartość kapitału obcego razem}$ .

### Obserwacje odstające

W ramach miar zmienności, nazywanych inaczej miarami dyspersji lub rozproszenia, wyróżnia się miary klasyczne i pozycyjne oraz miary bezwzględne (absolutne) i względne (relatywne). W ramach miar pozycyjnych bezwzględnych wyróżnia się rozstęp, rozstęp kwartylowy i odchylenie ćwiartkowe. W kontekście analizy obserwacji odstających najważniejszą miarą pozycyjną bezwzględną jest rozstęp kwartylowy – IQR (rozstęp międzykwartylowy), który jest obliczany jako różnica pomiędzy wartością kwartyla trzeciego i wartością kwartyla pierwszego (Spatz, 2011):

$$\text{IQR} = Q3 - Q1,$$

gdzie:

IQR – rozstęp kwartylowy,

Q3 – trzeci kwartyl,

Q1 – pierwszy kwartyl.

Z definicji IQR pokrywa więc obszar 50% masy prawdopodobieństwa w próbie. Następnie należało wskazać, czy któreś z wartości wskaźników były obserwacjami odstającymi. Najbardziej powszechną na świecie definicją obserwacji odstającej jest taka, w której obserwacja ma wartość większą niż wartość pierwszego kwartyla powiększona 150% wartości rozstępu kwartylowego lub mniejszą niż wartość trzeciego kwartyla pomniejszona o 150% wartości rozstępu kwartylowego (Hogan i Ewalenko, 2006). Powyższe warunki można zapisać w formie następujących równań:

dolna granica obserwacji odstających =  $Q1 - 1,5 \cdot \text{IQR}$

górną granicą obserwacji odstających =  $Q3 + 1,5 \cdot \text{IQR}$

(oznaczenia jak w poprzednim wzorze).

Na potrzeby obliczania średniej wielkości wskaźników obserwacje odstające zostały wyeliminowane z próby.



# O PROJEKCIE

## PODSTAWOWE INFORMACJE O PROJEKCIE

Projekt „Analiza ekonomiczna przedsiębiorstwa w kontekście wyzwań Polskiego Ładu” jest realizowany w ramach programu Nauka dla Społeczeństwa ustanowionego przez Ministerstwo Edukacji i Nauki. Po uzyskaniu pozytywnej oceny wniosku projektowego dnia 12 kwietnia 2022 r podpisano umowę na realizację projektu (nr NdS/543640/2021/2022). Okres realizacji projektu wynosi 24 miesiące. Na realizację projektu Minister przyznał środki finansowe w wysokości 699 200,00 zł.

# O PROJEKCIE

## CELE PROJEKTU

Cele główne projektu – ze względu na jego wielopłaszczyznowy charakter – zostały określone w trzech warstwach: poznawczej, teoretycznej i aplikacyjnej. W warstwie poznawczej skoncentrowano się na retrospektywnej analizie zależności pomiędzy zmianami „zmiennych Polskiego Ładu” a funkcjonowaniem przedsiębiorstw oraz pogłębionej analizie transmisji zmian rentowności i płynności finansowej pomiędzy sektorami. W warstwie teoretycznej nawiązano do aktualnych badań prowadzonych w obszarze analizy ekonomicznej przedsiębiorstw i dążących do wypracowania modelowego ujęcia analizowanych zjawisk. Cele teoretyczne nawiązują do celów poznawczych i uzupełniają je o systematyzację wyników w formie modelowej oraz interpretację na podstawie teorii zasobowej, teorii systemów i teorii organizacji branżowej (ang. industrial organisation). W warstwie aplikacyjnej cel główny został sformułowany w ten sposób, aby jego osiągnięcie pociągnęło za sobą wykorzystanie w praktyce gospodarczej wiedzy o efektach realizacji założeń Polskiego Ładu, co wiąże się ze stworzeniem narzędzi analitycznych umożliwiających adaptację przedsiębiorstw do zmian w otoczeniu.

# O PROJEKCIE

## ZESPÓŁ PROJEKTOWY

dr hab. Cezary Kochalski, prof. UEP – kierownik projektu  
dr hab. Dawid Szutowski, prof. UEP – główny wykonawca  
dr hab. Andrzej Niemiec  
dr Jarosław Nowicki  
dr Piotr Ratajczak  
dr Agata Sierpińska-Sawicz  
dr Aleksandra Szulczewska-Remi  
dr Marek Wierzbński

# O PROJEKCIE

## PODSTAWY MERYTORYCZNE PROJEKTU

Wejście w życie Polskiego Ładu wraz z początkiem roku 2022 miało znaczący wpływ na polską rzeczywistość gospodarczą. Polski Ład, jako plan odbudowy polskiej gospodarki po pandemii COVID-19, ma za zadanie zmniejszyć nierówności społeczne i stworzyć lepsze warunki do życia dla wszystkich obywateli. Osiągnięcie tych celów będzie możliwe m.in. dzięki realizacji założeń przyjętych w ramach poszczególnych obszarów Polskiego Ładu i wpływających na warunki, w których funkcjonować będą przedsiębiorstwa.

Projekt wpisuje się w założenia programu Nauka dla Społeczeństwa związane z budowaniem współpracy między podmiotami działającymi w obszarze nauki a podmiotami działającymi w sferze społeczno-gospodarczej poprzez wypracowanie nowej wiedzy i praktycznych rozwiązań w zakresie wykorzystania przez przedsiębiorstwa efektów wejścia w życie Polskiego Ładu. W tym kontekście projekt korzysta z najnowszego dorobku naukowego oraz wpisuje się w aktualny nurt badań i bogatą praktykę gospodarczą w obszarze wykorzystania analizy ekonomicznej przedsiębiorstw do poprawy jakości decyzji.

W ramach prac przygotowawczych dokonano kompleksowej analizy dostępnej dokumentacji (MF, 2021), w wyniku czego wyselekcjonowano obszary Polskiego Ładu, których realizacja ma mieć największe przełożenie na warunki, w których będą funkcjonować przedsiębiorstwa, a następnie skonceptualizowano efekty realizacji założeń zawartych w tych obszarach poprzez określenie „zmiennych Polskiego Ładu”, tj. zmiennych opisujących otoczenie przedsiębiorstw, które w największym stopniu mają zostać dotknięte wejściem w życie Polskiego Ładu. Równolegle, na podstawie prowadzonych prac analityczno-koncepcyjnych oraz krytycznej analizy literatury, wyselekcjonowano, a następnie precyzyjnie skonceptualizowano konstrukty, które w najbardziej syntetyczny sposób opisują kondycję finansową przedsiębiorstw i które zostaną dotknięte zmianami „zmiennych Polskiego Ładu”, tj. rentowność i płynność finansową.

# O PROJEKCIE

## EFEKT DLA SPOŁECZEŃSTWA

Użytecznym efektem projektu jest publikacja raportów sektorowych, które zostały opracowane na podstawie wyników realizacji celów określonych w projekcie. Ambicją projektodawców jest prezentacja zebranych wyników analiz sektorowych w zakresie rentowności i płynności finansowej przedsiębiorstw, których właściwe wykorzystanie ma zapewnić transfer wiedzy do przedsiębiorstw i instytucji oraz ułatwić proces zarządzania.

Publikacja niniejszego raportu wpisuje się w realizację następujących celów projektu:

- SCA1: Publikacja raportów sektorowych opracowanych na podstawie zebranych danych i opracowanych narzędzi analitycznych,
- SCP3: Określenie poziomu rentowności i płynności finansowej przedsiębiorstw w ujęciu sektorowym, przestrzennym i czasowym,
- SCT2: Zbadanie zależności pomiędzy zidentyfikowanymi zmiennymi Polskiego Ładu a rentownością i płynnością finansową przedsiębiorstw w ujęciu sektorowym, przestrzennym i czasowym.

# ŹRÓDŁA I LITERATURA PRZEDMIOTU

- Dańska-Borsiak, B. (2009). Zastosowania panelowych modeli dynamicznych w badaniach mikroekonomicznych i makroekonomicznych. *Przegląd Statystyczny*, 2, 25–41.
- GUS (Główny Urząd Statystyczny). (2007). *Polska Klasyfikacja Działalności (PKD 2007)*. [https://stat.gov.pl/Klasyfikacje/doc/pkd\\_07/pkd\\_07.htm](https://stat.gov.pl/Klasyfikacje/doc/pkd_07/pkd_07.htm)
- GUS (Główny Urząd Statystyczny). (2020. lipiec). *Koniunktura w przetwórstwie przemysłowym, budownictwie, handlu i usługach 2000–2020*.
- GUS (Główny Urząd Statystyczny). (2023). *Bank Danych Makroekonomicznych*. <https://bdm.stat.gov.pl/>
- Hogan, T. i Evalenko, K. (2006). The elusive definition of outliers in introductory statistics textbooks for behavioural science. *Teaching of Psychology*, 33(4), 252–256.
- Mikołajewicz, G. i Nowicki J. (2021). *Analiza finansowa przedsiębiorstwa z elementami zrównoważonego rozwoju*. Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu.
- MF (Ministerstwo Finansów). (2021). *Polski Ład*. <https://www.gov.pl/podatki/polski-lad>
- NBP (Narodowy Bank Polski). (2023). *Projekcja inflacji i PKB*. <https://nbp.pl/polityka-pieniezna/projekcja-inflacji-i-pkb/>
- Rozporządzenie (WE) nr 1893/2006 Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 20 grudnia 2006 r. w sprawie statystycznej klasyfikacji działalności gospodarczej NACE Rev. 2 i zmieniające rozporządzenie Rady (EWG) nr 3037/90 oraz niektóre rozporządzenia WE w sprawie określonych dziedzin statystycznych. Tekst mający znaczenie dla EOG.
- Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 24 grudnia 2007 r. w sprawie Polskiej Klasyfikacji Działalności (PKD) (Dz. U. z 2007 r. Nr 251, poz. 1885).
- Serwis Rzeczypospolitej Polskiej. (2023). *Polski Ład*. <https://www.gov.pl/web/polski-lad>
- Spatz, C. (2011). *Basic statistics. Tales of distribution*. Cengage Learning.

# WYKAZ TABEL

1. Zmienne Polskiego Ładu w latach 2011–2022 .....	12
2. Średnia rentowność netto sprzedaży dla ogółu polskich przedsiębiorstw w latach 2011–2021 (w %) .....	17
3. Średnia rentowność netto aktywów dla ogółu polskich przedsiębiorstw w latach 2011–2021 (w %) .....	18
4. Średnia rentowność kapitału własnego dla ogółu polskich przedsiębiorstw w latach 2011–2021 (w %) .....	20
5. Średnia rentowność zainwestowanego kapitału dla ogółu polskich przedsiębiorstw w latach 2011–2021 (w %) .....	21
6. Rentowność netto sprzedaży (ROS) dla wszystkich sektorów w latach 2011–2021 (w %) .....	23
7. Rentowność netto aktywów (ROA) dla wszystkich sektorów w latach 2011–2021 (w %) .....	25
8. Rentowność kapitału własnego (ROE) dla wszystkich sektorów w latach 2011–2021 (w %) .....	26
9. Rentowność zainwestowanego kapitału (ROIC) dla wszystkich sektorów w latach 2011–2021 (w %) .....	28
10. Wskaźnik płynności bieżącej dla polskich przedsiębiorstw w latach 2011–2021 .....	30
11. Wskaźnik przyspieszonej płynności dla ogółu polskich przedsiębiorstw w latach 2011–2021 .....	32
12. Wskaźnik pokrycia odsetek zyskiem dla ogółu polskich przedsiębiorstw w latach 2011–2021 .....	33
13. Wskaźnik pokrycia zobowiązań dla ogółu polskich przedsiębiorstw w latach 2011–2021 .....	34
14. Wskaźnik bieżącej płynności dla wszystkich sektorów w latach 2011–2021 .....	36
15. Wskaźnik przyspieszonej płynności dla wszystkich sektorów w latach 2011–2021 .....	38
16. Wskaźnik pokrycia odsetek zyskiem dla wszystkich sektorów w latach 2011–2021 .....	39
17. Wskaźnik pokrycia zobowiązań dla wszystkich sektorów w latach 2011–2021 .....	41
18. Projekcja najważniejszych wskaźników finansowych na lata 2024–2025 (w %) .....	47
19. Zmienne makroekonomiczne, na które w pierwszej kolejności wpływała realizacja założeń Polskiego Ładu .....	60

# WYKAZ WYKRESÓW

1. Rentowność netto sprzedaży (ROS) dla wyselekcjonowanych sektorów w latach 2011–2021.....	18
2. Rentowność netto aktywów (ROA) dla wyselekcjonowanych sektorów w latach 2011–2021.....	19
3. Rentowność kapitału własnego (ROE) dla wyselekcjonowanych sektorów w latach 2011–2021.....	21
4. Rentowność zainwestowanego kapitału (ROIC) dla wyselekcjonowanych sektorów w latach 2011–2021.....	22
5. Wskaźnik bieżącej płynności dla wyselekcjonowanych sektorów w latach 2011–2021.....	31
6. Wskaźnik przyspieszonej płynności dla wyselekcjonowanych sektorów w latach 2011–2021.....	32
7. Wskaźnik pokrycia odsetek zyskiem dla wyselekcjonowanych sektorów w latach 2011–2021.....	34
8. Wskaźnik pokrycia zobowiązań dla wyselekcjonowanych sektorów w latach 2011– 2021	35



# O AUTORACH

## Cezary Kochalski – kierownik projektu

Jest profesorem uczelni na Uniwersytecie Ekonomicznym w Poznaniu. Kieruje Katedrą Controllingu, Analizy Finansowej i Wyceny w Instytucie Rachunkowości i Zarządzania Finansami. Specjalizuje się w analizie ekonomicznej, controllingu, zarządzaniu kosztami.

## Dawid Szutowski – główny wykonawca projektu

Jest profesorem uczelni na Uniwersytecie Ekonomicznym w Poznaniu. Specjalizuje się w analizie finansowej i techniczno-ekonomicznej oraz wycenie przedsiębiorstw.

ISBN 978-83-8211-210-8



9 788382 112108