

---

## DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA PRZEDSIĘBIORSTW W ŚWIETLE METODY TESTU KONIUNKTURALNEGO

---

Działalność inwestycyjna, choć traktowana jako wyraz zmian długofalowych z racji czasu ich realizacji, jest niewrażliwym wskaźnikiem sytuacji koniunkturalnej. Uważa się ją za generator wahań koniunkturalnych. Stąd rozpoznanie krótkookresowych tendencji w dziedzinie inwestowania jest bardzo ważne dla zmniejszania amplitudy wahań aktywności gospodarczej.

Działalność inwestycyjna w świetle metody testu koniunkturalnego, na podstawie subiektywnych opinii kadry kierowniczej przedsiębiorstw, może być rozpatrywana z punktu widzenia diagnostycznego i prognostycznego. Zarówno jedne, jak i drugie wskaźniki posiadają określone zalety i wady interpretacyjne. Tym niemniej w obliczu generalnego braku szybkiej i łatwo dostępnej (o ich poziomie rzeczywistym, faktycznym) informacji wskaźniki te są ważnym źródłem i narzędziem decyzyjnym. Obniżają w ten sposób poziom niepewności i ryzyka gospodarczego.

Diagnostyczne jakościowe wskaźniki działalności inwestycyjnej odzwierciedlają makroekonomiczne tendencje rozwoju gospodarki z uwagi na przeważający udział przemysłu przetwórczego w realizacji ogółu inwestycji. Stwarzają one podstawę do podejmowania decyzji ogólnogospodarczych lub branżowych z racji ich równoczesnego charakteru w stosunku do innych zjawisk gospodarczych. Są one wrażliwym elementem testującym procesy gospodarowania, stąd impulsy wzrostowe i spadkowe koniunktury są wyraźnie rejestrowane.

Stanowią także źródło tzw. szybkiej informacji na temat zmian kierunkowych krótkookresowych inwestycji (pomimo możliwości obarczenia ich błędem subiektywizmu) w sytuacji braku innych dostępnych danych ilustrujących sytuację w zakresie inwestycji.

Wskaźniki prognostyczne działalności inwestycyjnej mają charakter zapowiadający i informują o oczekiwaniach podmiotów gospodarczych w zakresie kierunków zmian, źródeł finansowania, rodzajów i skutków inwestycji. Mają one charakter wyprzedzający w stosunku do zmian koniunktury. Mogą być zatem cennym źródłem uzupełniającej informacji gospodarczej. Ponadto aspekt merytoryczny zagadnień inwestycyjnych należy do sfery zagadnień lepiej rozpoznanych przez przedsiębiorstwa, w odróżnieniu np. od popytu.

Opracowanie dotyczy analizy działalności inwestycyjnej w świetle metody testu koniunkturalnego w Polsce na przykładzie przemysłu przetwórczego<sup>1</sup>. W badaniach koniunktury realizowanych w naszym kraju nie wyodrębnia się specjalnej ankiety inwestycyjnej, tak jak ma to miejsce w zharmonizowanych badaniach europejskich. W związku z tym zakres informacji uzyskiwanych dzięki polskim ankietom koniunkturalnym jest znacznie węższy od testów zachodnich. Ogranicza się on tylko do kilku kwestii zawartych w kwartalnej ankiecie przemysłu GUS-u.

W kwartalnej ankiecie przemysłu zawarte są cztery pytania dotyczące działalności inwestycyjnej. Jedno z nich ma charakter diagnostyczny, a trzy następne – prognostyczny. Takie proporcje charakteru pytań wydają się być właściwe, zważywszy na cel ankiety koniunkturalnej, która ma przede wszystkim pomóc w rozpoznaniu oczekiwanej sytuacji gospodarczej, czyli w sformułowaniu prognozy.

Niniejsze opracowanie ma na celu ocenę świadomości menedżerów polskich przedsiębiorstw w zakresie ich subiektywnej skłonności do inwestowania. Analiza postaw decyzyjnych kadry kierowniczej obejmuje okres minionych siedmiu lat, tj. lata 1992–1998, na podstawie kwartalnych badań przemysłu GUS-u.

## 1. Diagnostyczne wskaźniki wydatków inwestycyjnych

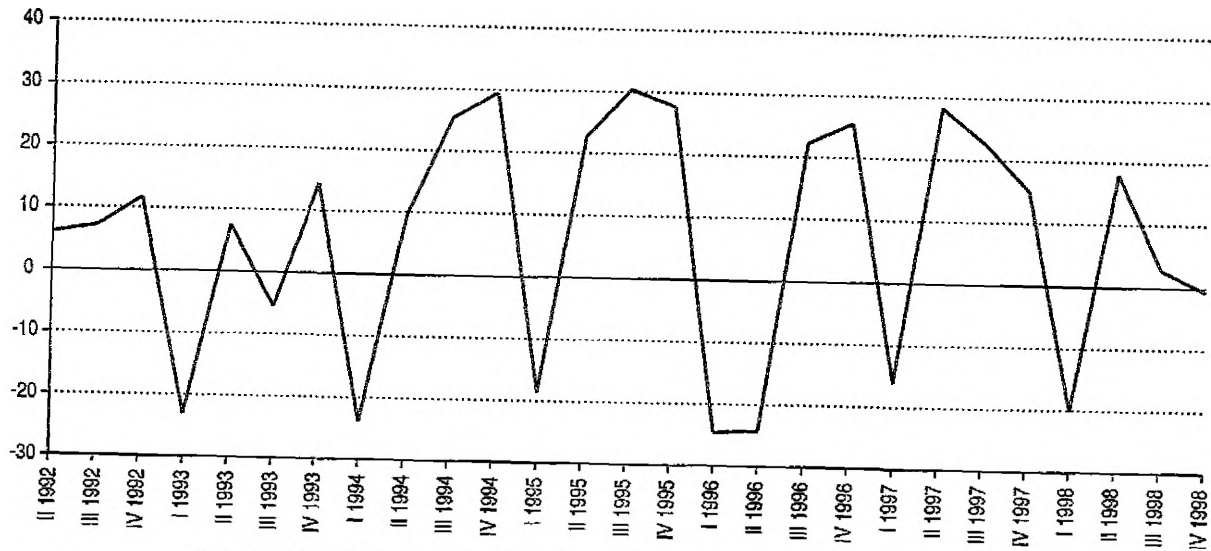
Pierwszy z prezentowanych wskaźników (rys. 1) odnosi się do ogółu inwestycji realizowanych w przemyśle przetwórczym. Kształtowanie się tego wskaźnika, na podstawie subiektywnych opinii menedżerów, wskazuje na relatywnie wysoki poziom zbieżności analizowanego wskaźnika jakościowego koniunktury ze wskaźnikiem ilościowym inwestycji, odnoszącym się do inwestycji faktycznie poniesionych w rzeczywistości gospodarczej. Oznacza to, że respondenci mają dobrą świadomość sytuacji panującej w ich firmach. Ponadto harmonizacja kierunkowa obu rodzajów wskaźników – jakościowego i ilościowego – jest swoistym testem wiarygodności i rzetelności w udzielaniu odpowiedzi przez kadrę kierowniczą.

Analiza przebiegu zmienności jakościowych wskaźników koniunktury prowadzi do następujących wniosków:

- wyraźnie zaznaczone są wahania sezonowe w zakresie wydatków inwestycyjnych dotyczące generalnego spadku wskaźnika w pierwszym kwartale każdego roku; poziom tego spadku oscyluje wokół wielkości  $-20$ ; utrzymanie się negatywnych tendencji w zakresie inwestycji w drugim kwartale 1996 roku spowodowane było czynnikiem losowym, jakim były wyjątkowo niekorzystne warunki gospodarowania z powodu ostrej i przedłużającej się zimy; z kolei szybsze załamanie zamiarów inwestycyjnych w 1997 roku już w trzecim kwar-

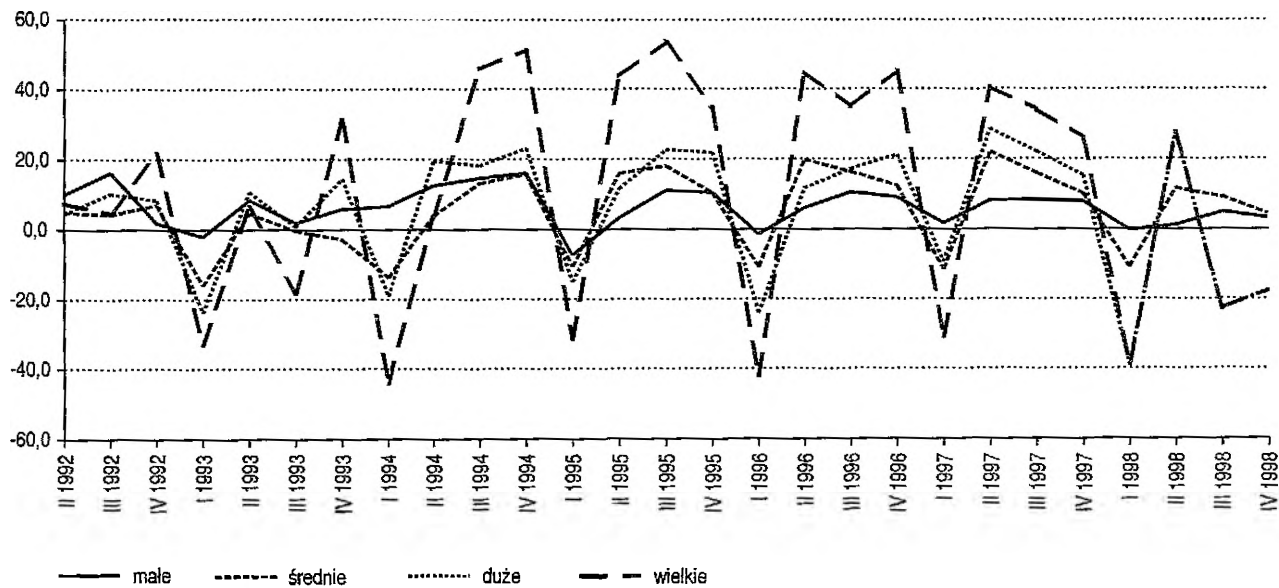
---

<sup>1</sup> Dla uproszczenia prezentacji i interpretacji zagadnień pod pojęciem przemysłu przetwórczego w niniejszym opracowaniu rozumie się działalność produkcyjną wg EKD poz. 15–36.



**Rys. 1. Wskaźniki wydatków inwestycyjnych w przemyśle przetwórczym ogółem**

Źródło: Badanie koniunktury GUS, Warszawa 1996-1998.



Rys. 2. Wydatki inwestycyjne ogółem przedsiębiorstw przemysłu przetwórczego według wielkości

Źródło: Jak do rys. 1.

tale było przede wszystkim skutkiem powodzi; obserwowane obniżenie skłonności do inwestowania u schyłku 1998 roku zostało wywołane ogólnym obniżeniem tempa działalności gospodarczej w całej gospodarce;

- zaznaczona jest wyraźna periodyzacja w kształtowaniu się wskaźników wydatków inwestycyjnych; lata 1992–1993 odzwierciedlają niekorzystną sytuację gospodarczą związaną z recesją i stagnacją gospodarczą w początkowym okresie transformacji; lata 1994–1996 są związane z dynamicznym wzrostem polskiej gospodarki; lata 1997–1998 wskazują na obniżenie tempa działalności gospodarczej, również w zakresie inwestycji.

Rysunek 2 prezentuje wydatki inwestycyjne przemysłu przetwórczego według wielkości przedsiębiorstw w latach 1992–1998. Wynikają z tego następujące wnioski:

- podobnie jak dla ogółu przedsiębiorstw, czynnik sezonowy jest wyraźnie widoczny i znajduje swój wyraz w spadku wskaźników wydatków inwestycyjnych wszystkich rodzajów przedsiębiorstw według wielkości w pierwszym kwartale każdego roku;
- amplituda wahań wskaźników inwestycji jest zróżnicowana; zróżnicowanie to idzie w parze z wielkością przedsiębiorstw; małym i średnim firmom towarzyszy mniejsza rozpiętość wahań, dużym nieco większa; najsilniejsze natomiast wahania wskaźników inwestycji odnoszą się do zakładów wielkich;
- w przypadku przedsiębiorstw małych do wyjątkowych należą sytuacje, w których wskaźniki wydatków inwestycyjnych odnotowały wartości ujemne; potwierdza to opinię o ich właściwej adaptacji do warunków rynkowych; relatywnie najwyższe, w ramach kategorii firm małych, wskaźniki inwestycji odnotowano w trzecim kwartale 1992 roku i w trzecim kwartale 1994 roku, pomiędzy nimi wystąpiło obniżenie wydatków inwestycyjnych; w latach 1995–1997 wskaźniki wydatków inwestycyjnych oscylowały wokół wielkości +10; obniżenie poziomu aktywności gospodarki w 1998 roku spowodowało zmniejszenie o połowę dotychczasowych indeksów inwestycji firm małych;
- do drugiego kwartału 1994 roku wskaźniki inwestycyjne wskazywały bardziej na spadek koniunktury w przedsiębiorstwach średnich; w okresie od trzeciego kwartału 1994 roku do drugiego kwartału 1997 roku firmy te utrzymywały wzrostową, przeciętną aktywność inwestycyjną; miniony rok cechował się obniżeniem liczby przedsiębiorstw średnich, które zwiększyły wydatki inwestycyjne;
- przedsiębiorstwa duże i wielkie cechowały się wyraźną nieregularnością wahań wydatków inwestycyjnych, ponieważ naprzemiennie rejestrowały wzrosty i spadki wielkości tych wskaźników; okres silniejszego wzrostu zaangażowania inwestycyjnego łączył się z okresem ekspansji gospodarki lat 1994–1996.

## 2. Progностyczne wskaźniki inwestycyjne

Wśród analizowanej grupy wskaźników prognozy inwestycji można wyróżnić następujące ich kategorie:

- indeksy według rodzajów inwestycji,
- indeksy źródeł finansowania inwestycji,
- indeksy skutków inwestycji (osiem rodzajów).

Rysunek 3 ilustruje zmienność prognoz w odniesieniu do inwestycji nowych oraz modernizacyjnych. Naturalną rzeczą jest to, że inwestycje modernizacyjne, z racji ich niższych kosztów, są bardziej atrakcyjne dla firm. Stąd też zdecydowana większość przedsiębiorstw preferuje ten rodzaj inwestycji, co potwierdza wysoka, dodatnia wartość wskaźnika. Wartość tego wskaźnika oscyluje w granicach (+70 do +80) w całym okresie badawczym. W czwartym kwartale 1996 roku osiągnął on najwyższą wartość (+85). Tego rodzaju kształtowanie się prognoz inwestycji modernizacyjnych oznacza istnienie silnej motywacji inwestycyjnej, niezależnej od zmian koniunktury gospodarczej.

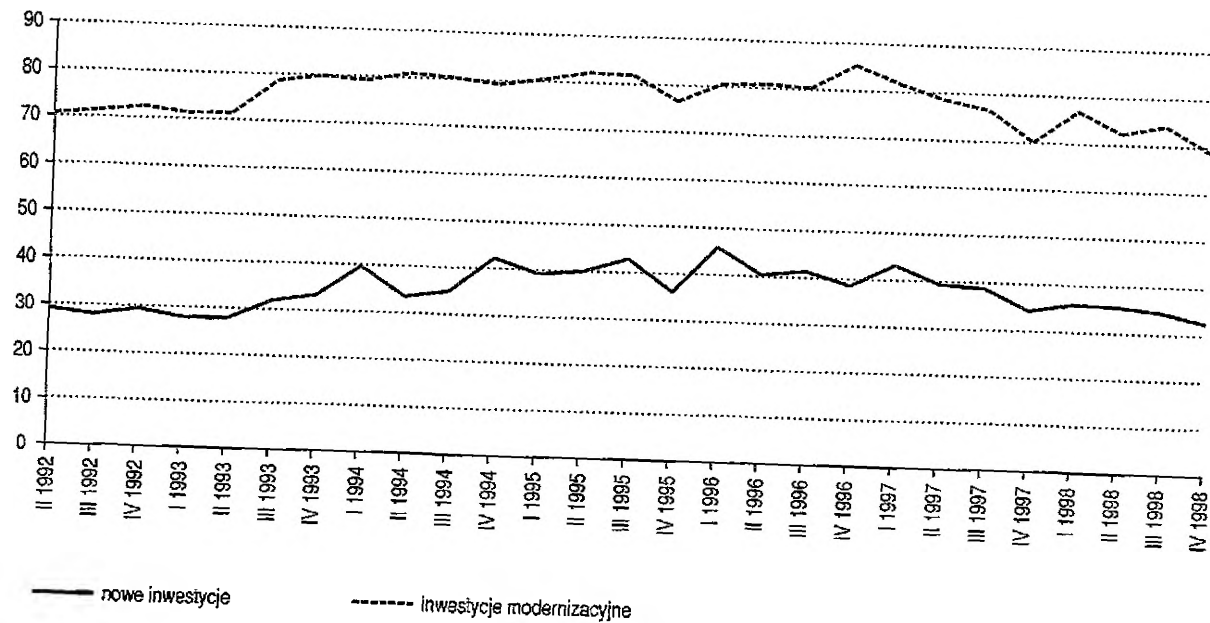
W przypadku inwestycji nowych ogólne warunki gospodarowania są silniejszą determinantą ich podejmowania. Większy poziom optymizmu w okresie ekspansji polskiej gospodarki w latach 1994–1996 spowodował relatywny wzrost wskaźników prognoz nowych inwestycji. Natomiast osłabienie tempa wzrostu PKB znalazło także swe odbicie w systematycznym obniżaniu zamiarów nowych inwestycji.

Rysunek 4 prezentuje oczekiwaną przez ankietowane przedsiębiorstwa sytuację w zakresie źródeł finansowania inwestycji. Przedsiębiorstwa zdają sobie dobrze sprawę z tego, że w obliczu wysokich kosztów kredytu czy innych form wspomaganie zewnętrzne firm są one głównie zdane na środki własne. Z tego też względu prognoza finansowania wewnętrznego sytuuje ten wskaźnik w przedziale (80–90). Wyższy poziom wskaźnika dotyczył okresu wysokiego zrównoważonego wzrostu gospodarczego – lat 1995–1997. „Schłodzenie gospodarki” i spadek tempa wzrostu w 1998 roku spowodował nieco większy pesymizm przedsiębiorstw, stąd wskaźnik prognozy wykorzystania własnych środków obniżył się do wielkości +75.

Interpretacja tego wskaźnika wymaga poczynienia zastrzeżenia, że wysokość wskaźnika odzwierciedla pogląd kadry menedżerskiej w zakresie przewagi wykorzystania wewnętrznych źródeł finansowania inwestycji. Natomiast nie oznacza to, że inwestycje będą w 80–90% finansowane ze środków własnych.

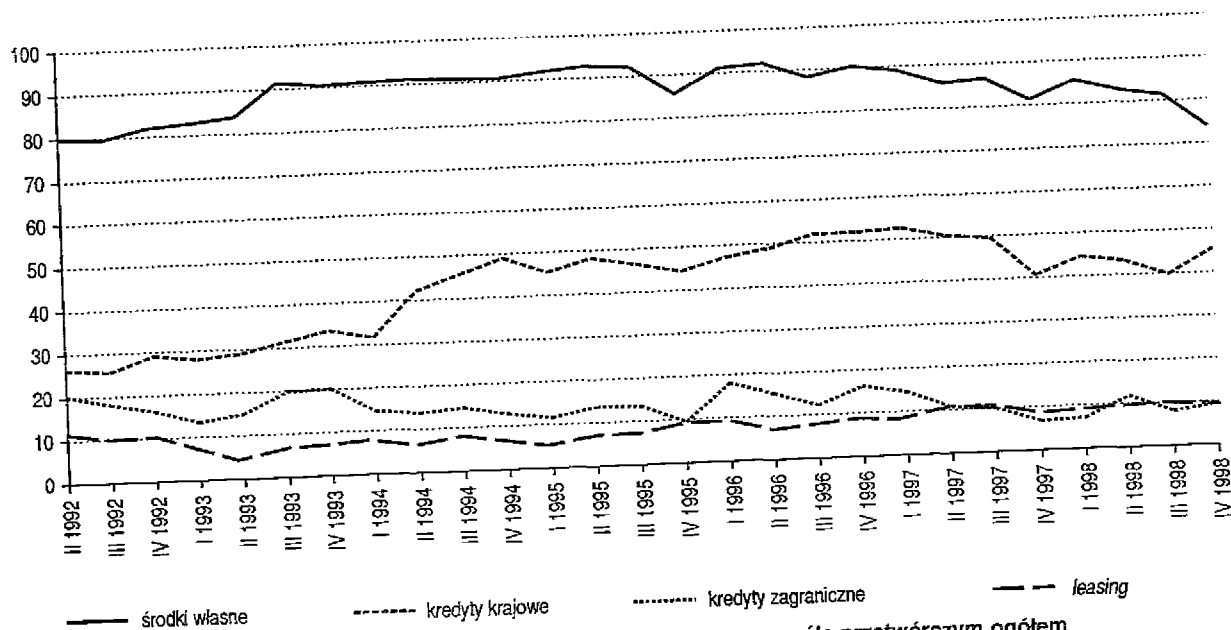
Stopniowy spadek stóp procentowych oraz poprawa ogólnych warunków gospodarowania, w tym także spadek poziomu inflacji, przyczyniły się do wzrostu zainteresowania kredytem krajowym, jako źródłem wspomaganie inwestycji. W początkowym okresie analizy, do pierwszego kwartału 1994 roku, zaledwie 20–30% przedsiębiorstw przewidywało możliwość zaciągnięcia kredytu. W kolejnych latach związanych z ekspansją gospodarczą nastąpił gwałtowny wzrost zainteresowania kredytami, nie tylko konsumpcyjnymi ludności, ale także kredytami inwestycyjnymi przedsiębiorstw. Rezultatem tego jest wzrost wskaźnika prognozy zamiarów wykorzystania kredytów bankowych krajowych do wielkości +50, co oznacza, że połowa podmiotów gospodarczych brała pod uwagę możliwość wzięcia kredytu.

W badanym okresie odmiennie kształtowało się zainteresowanie kredytem zagranicznym na rzecz finansowania inwestycji przedsiębiorstw. Wskaźnik prognoz dotyczący tych kredytów obniżył się z +20 do +10. Spadek zainteresowania tym rodza-



**Rys. 3. Prognoza rodzajów inwestycji w przemyśle przetwórczym ogółem**

Źródło: Jak do rys. 1.



Rys. 4. Prognoza źródeł finansowania inwestycji w przemyśle przetwórczym ogółem

Źródło: Jak do rys. 1.



jem kredytu wynika z kilku przyczyn: trudniejszej procedury przygotowania wniosku, bardziej skrupulatnej analizy oceny zdolności kredytowej przez banki zagraniczne, dodatkowo ponoszonych kosztów, a także niekiedy wyższych taryf i opłat związanych z udzieleniem kredytu czy też większych wymagań w zakresie zabezpieczenia kredytu.

Ostatnim z analizowanych źródeł finansowania inwestycji przedsiębiorstw jest *leasing*. W świetle prognoz przedsiębiorstw jego sugerowane wykorzystanie jest relatywnie ustabilizowane (wielkość wskaźnika wynosi +10). Brak większych zmian w zakresie wykorzystania tej formy finansowania wynika z wielu względów: niekorzystnych rozwiązań prawnych naliczania podatku dochodowego, ograniczonego zakresu działalności *leasingowej*, selektywności branżowej wykorzystania *leasingu*, jak również wysokich kosztów i braku przekonania, np. do *leasingu* pracowniczego.

Rysunek 5 przedstawia prognozę skutków inwestycji przedsiębiorstw przemysłu przetwórczego. Do najbardziej preferowanych przez przedsiębiorstwa skutków w całym okresie badawczym należą: rozszerzenie produkcji, wprowadzenie nowych produktów, rozszerzenie krajowego zbytu oraz ochrona środowiska. W analizowanym okresie blisko połowa przedsiębiorstw traktowała te skutki jako priorytety dla przewidywanych inwestycji.

Mniej więcej co trzecie przedsiębiorstwo produkcyjne poszukiwało dzięki spodziewanym inwestycjom obniżenia energochłonności i materiałochłonności produkcji. Słabsze zainteresowanie przedsiębiorstw (co czwarta, piąta firma) odnosiło się w badanym okresie do podjęcia i zwiększenia eksportu oraz obniżki kosztów zatrudnienia.

\*  
\*   \*  
\*

Na podstawie przedstawionych wybranych elementów kwartalnej ankiety koniunkturalnej GUS-u realne jest uzyskanie informacji wyprzedzających, dotyczących zamiarów przedsiębiorstw przemysłowych w zakresie inwestycji.

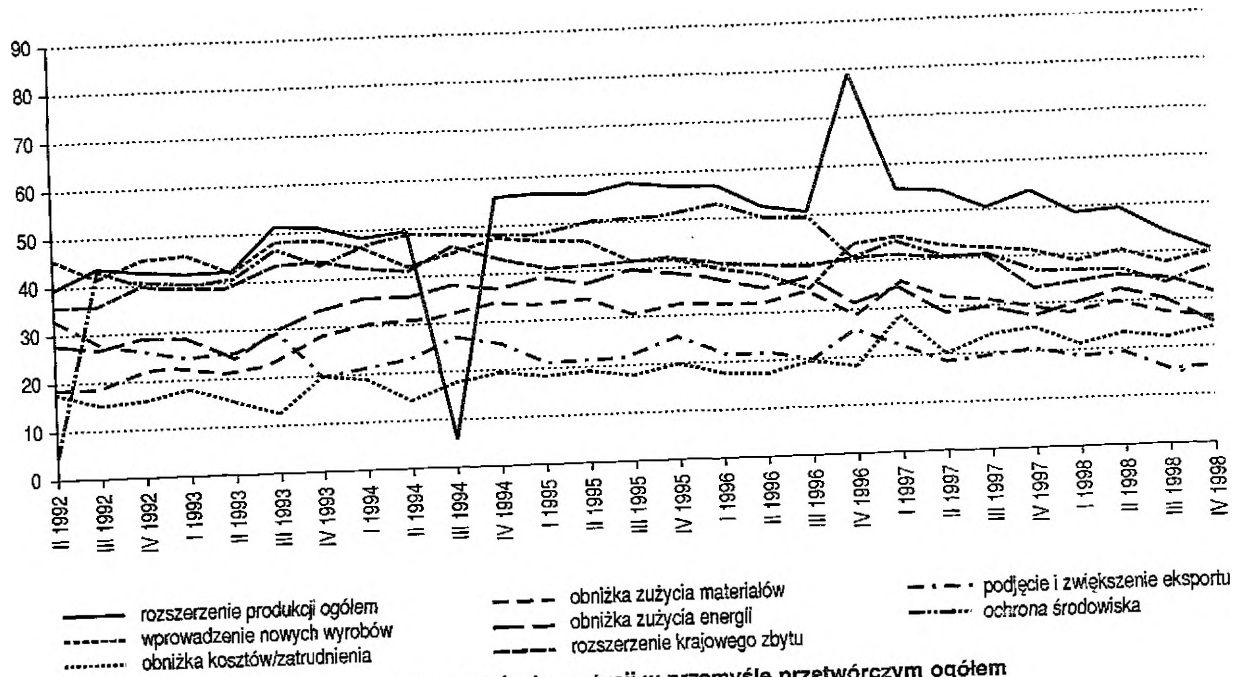
Mogą one służyć z jednej strony do oceny sytuacji makroekonomicznej w kraju z racji wrażliwości wskaźników jakościowych na impulsy ogólnogospodarcze.

Z drugiej strony umożliwiają one ocenę reakcji podmiotów gospodarczych na oddziaływanie niektórych instrumentów polityki pieniężnej oraz fiskalnej. Znajduje to swój wyraz w opiniach na temat źródeł finansowania inwestycji.

Kolejnym elementem zachowań przedsiębiorstwa, którego interpretacja jest możliwa na podstawie testu koniunkturalnego, jest ich skłonność do inwestowania z punktu widzenia charakteru tych inwestycji (nowe czy modernizacyjne), jak również z punktu widzenia sektorów czy branż działalności produkcyjnej.

Kompleksowe wykorzystanie jakościowych wskaźników koniunktury dostarczanych metodą testu koniunkturalnego może stanowić podstawę do podejmowania krótkookresowych decyzji lub też do korekty podjętych już decyzji.

Mogą one także spełnić rolę uzupełniającego narzędzia w opracowaniu średniookresowych strategii gospodarczych.



Źródło: Jak do rys. 1.

Wymienione korzyści wiążą się przede wszystkim z makroekonomicznym aspektem wykorzystania metody testu koniunkturalnego.

Z mikroekonomicznego punktu widzenia łączenie rezultatów metody testu koniunkturalnego z badaniami marketingowymi może być przydatne w procesach prywatyzacji, przekształceń struktury produkcji przedsiębiorstwa, kształtowaniu nowego wizerunku firmy, poprawy wyników finansowych przedsiębiorstwa, czy zmianach oferty produktowej, a także poprawie pozycji konkurencyjnej firmy. W tym zakresie selektywne informacje na temat zmian wewnątrzsektorowych gospodarki uzyskiwane szybciej od oficjalnych enuncjacji są dodatkowym elementem przemawiającym za szerszym niż dotąd wykorzystaniem metody testu koniunkturalnego.

O postawach rynkowych i świadomości ekonomicznej firm informacji dostarczać mogą prognozy skutków inwestycji, ponieważ wskazują one wyraźnie oczekiwany cel zamierzanych inwestycji. Z przeprowadzonych ankiet wyłania się pozytywny obraz firm oczekujących obniżki kosztów produkcji czy gwarantowania jakości życia poprzez ochronę środowiska.

Mimo relatywnie długiego okresu realizacji badań koniunktury (od 1986 roku w różnym zakresie) w Polsce, nie znalazły one jeszcze właściwego upowszechnienia oraz zrozumienia ich przydatności wśród organów władzy ustawodawczej i wykonawczej. Wciąż poza zasięgiem badań znajdują się sfery ważne gospodarczo — jak sytuacja w sektorze usług produkcyjnych, usług finansowych czy handlu zagranicznego.

W gruncie rzeczy realizatorzy i władze gospodarcze wykazują niewielkie zainteresowanie informacjami na temat inwestycji uzyskiwanych metodą testu koniunkturalnego, koncentrując się raczej na zagadnieniach związanych z oceną i przewidywaniami produkcji. Jest to zjawisko wywołujące niepokój w obliczu konieczności stałego monitorowania gospodarki przez władze decyzyjne.

## SUMMARY

Investment activity, realised in long time, is very important of business situation. It concerns as generator of business cycles.

Investment activity can be consider in two options: the diagnose and prognose.

The qualitative indicators of diagnose represent the macroeconomic tendencies of economic development by reason of the high part of industry in realisation of total investment.

The qualitative indicators of prognose have a leading character and they inform about of the expectations of economic agents in the changes of investment, source of finance, kinds and results of investment.

The credibility of investment indicators is better than the other qualitative indicators (for example demand). They can be additional instrument in formulation of medium time strategy.