

4

Analiza ekonomiczna przedsiębiorstw w banku centralnym

<https://doi.org/10.18559/978-83-8211-195-8/4>

 Cezary Kochalski

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
cezary.kochalski@ue.poznan.pl

Economic analysis of an enterprise in the central bank

Abstract: Economic analysis can be considered in various approaches, as a scientific discipline, a method and an instrument or function of management. All these approaches occur in the central bank, which is of particular importance and plays a key role in the system of functioning of the economy. The knowledge and authority of central banks results, among other things, from the quality of economic analysis carried out. Economic analysis of enterprises is one element of the system of assessment of economic and inflationary processes. The aim of the study is to identify the situation regarding the central bank's approach to assessing the condition and economic results of enterprises based on economic indicators, in particular those relating to profitability and financial liquidity. The study is not so much about recognizing the situation in terms of profitability and financial liquidity in the corporate sector in the period under review, but rather about demonstrating that the economic analysis of enterprises is an important area of analysis and research carried out in central banks. To a limited extent, detailed instrumental and methodological aspects of the economic analysis of enterprises have been addressed, which deserve to be highlighted in separate publications.

Keywords: economic analysis, financial analysis, central bank.

Sugerowane cytowanie: Kochalski, C. (2023). Analiza ekonomiczna przedsiębiorstwa w banku centralnym. W: C. Kochalski (red.), *Analiza ekonomiczna przedsiębiorstw w warunkach niepewności* (s. 69–86). Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu. <https://doi.org/10.18559/978-83-8211-195-8/4>



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

Wstęp

Analizę ekonomiczną można rozpatrywać w różnych ujęciach, jako dyscyplinę naukową, metodę oraz instrument bądź funkcję zarządzania. Wszystkie te ujęcia występują w banku centralnym, który ma szczególne znaczenie i odgrywa kluczową rolę w systemie funkcjonowania gospodarki. Wiedza i autorytet banków centralnych wynika między innymi z jakości przeprowadzanych analiz ekonomicznych. Analiza ekonomiczna przedsiębiorstw jest istotnym elementem systemu dokonywanych przez nie ocen procesów gospodarczych i inflacyjnych.

Celem opracowania jest rozpoznanie sytuacji w zakresie podejścia banku centralnego do oceny stanu i wyników ekonomicznych przedsiębiorstw na podstawie wskaźników ekonomicznych, w szczególności odnoszących się do rentowności i płynności finansowej. W opracowaniu nie tyle chodzi o rozpoznanie sytuacji w zakresie rentowności i płynności finansowej w sektorze przedsiębiorstw w badanym okresie, ile o wykazanie, że analiza ekonomiczna przedsiębiorstw jest ważna w analizach i badaniach prowadzonych w bankach centralnych. W ograniczonym zakresie zajęto się szczegółowymi aspektami narzędziowymi i metodycznymi analizy ekonomicznej przedsiębiorstw, które zasługują na naświetlenie w odrębnych publikacjach. Poruszone w opracowaniu zagadnienia dotyczą generalnie banków centralnych, ale w celu egzemplifikacji niektórych kwestii skoncentrowano się na sytuacji w konkretnych bankach, w szczególności w Narodowym Banku Polskim.

4.1. Analiza ekonomiczna jako dyscyplina naukowa, metoda, funkcja zarządzania

Analiza ekonomiczna rozumiana jako dyscyplina naukowa zajmuje się wyszukiwaniem i mierzeniem związków między zjawiskami ekonomicznymi oraz wykrywaniem, za pomocą różnych metod badawczych, prawidłowości dotyczących zachowania się podmiotów gospodarczych i ich reakcji na bodźce płynące z otoczenia (Jerzemowska, 2004).

Jako dyscyplina naukowa analiza ekonomiczna korzysta z dorobku innych dyscyplin i za ich pomocą dąży do identyfikacji i oceny związków między zjawiskami gospodarczymi oraz wykrycia prawidłowości dotyczących stanu, postępowania i reakcji podmiotów na różnego rodzaju bodźce. W tak pojmowanej analizie ekonomicznej na pierwszy plan wysuwa się określanie powiązań między różnymi elementami składowymi rozpatrywanego podmiotu, między tymi elementami a czynnikami zewnętrznymi oraz między rozpatrywanym podmiotem jako całością a warunkami, w których funkcjonuje. Szczególnie ważne są zależności przyczynowo-

wo-skutkowe, które pozwalają na antycypację skutków zaistniałych zdarzeń. Tak rozumiane pojęcie analizy wiąże się również z tworzeniem nowych i udoskonalaniem istniejących metod badań.

Analiza ekonomiczna jako metoda to procedura polegająca na wykonaniu takich czynności, jak podział zjawiska lub procesu na części składowe, określenie zależności pomiędzy składnikami, ustalenie ewentualnych przyczyn odchylenia stanów rzeczywistych od postulowanych, sformułowanie wniosków oraz zaproponowanie „działań korekcyjnych, zmierzających do ekonomicznie racjonalnego ukształtowania stanu zjawisk i przebiegu procesów” (Wersty, 2001). W tym znaczeniu jest to system badania i oceny działalności podmiotu.

Analiza ekonomiczna może być także rozumiana jako funkcja zarządzania (która łączy się z funkcją planowania i kontroli) oraz jako instrument zarządzania – system informacji ekonomicznej łączący informacje dyspozycyjne i ewidencyjne (Jerzemowska, 2004). Informacja uzyskana w drodze analizy ekonomicznej stanowi podstawę racjonalnego podejmowania decyzji. Działania analityczne to instrument niezbędny w procesie decyzyjnym. Pozytywne rezultaty tego procesu, a zatem trafność podjętych decyzji, rozstrzygają o skuteczności działań i pozwalają zrealizować zakładane cele.

W banku centralnym analizę ekonomiczną przedsiębiorstw należy traktować jako metodę opracowywania informacji ekonomicznych, która zajmuje się mierzaniem cech zjawisk ekonomicznych w przedsiębiorstwach oraz ustalaniem ich wzajemnych powiązań i oddziaływań. W takim ujęciu analiza ekonomiczna przedsiębiorstw kładzie akcent na przedstawianie wzajemnych powiązań i zależności zachodzących między zjawiskami ekonomicznymi, podkreśla znaczenie doboru, gromadzenia oraz weryfikacji danych przy ich rozpatrywaniu (Kurtys, 1996).

W literaturze przedmiotu analiza ekonomiczna przedsiębiorstw jest wyjaśniana w różny sposób. W tabeli 1 zostały przytoczone definicje zaczerpnięte od różnych autorów w zależności od funkcji przypisywanej analizie ekonomicznej przedsiębiorstw.

Przedmiot analizy ekonomicznej przedsiębiorstw obejmuje stan ekonomiczny przedsiębiorstw oraz ich wyniki ekonomiczne. Stan ekonomiczny przedsiębiorstw

Tabela 1. Analiza ekonomiczna przedsiębiorstwa w literaturze przedmiotu

Definicja	Źródło
Analiza ekonomiczna zajmuje się wyszukiwaniem i mierzaniem związków między zjawiskami ekonomicznymi oraz wykrywaniem, za pomocą różnych metod badawczych, prawidłowości dotyczących zachowania się podmiotów gospodarczych i ich reakcji na bodźce płynące z otoczenia.	M. Jerzemowska, Istota przedmiot i klasyfikacja analizy ekonomicznej, w: <i>Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie</i> , 2004, s. 13
Za istotę pojęcia analizy ekonomicznej przyjmuje się ocenę zjawisk i procesów występujących w skali całej gospodarki lub w poszczególnych jej częściach.	G. Gołębiowski i A. Tłaczała, <i>Analiza finansowa w teorii i praktyce</i> , 2009, s. 12

Definicja	Źródło
Analiza ekonomiczna w swej istocie polega na poznawaniu faktów i zdarzeń gospodarczych przez ich podział na elementy proste i zbadanie powiązań między tymi elementami, zwłaszcza zależności przyczynowo-skutkowe.	C. Skowronek (red.), <i>Analiza ekonomiczno-finansowa przedsiębiorstwa. Zbiór przykładów i zadań</i> , 2004, s. 5
Analiza ekonomiczna przedsiębiorstwa, zwana również analizą działalności gospodarczej przedsiębiorstwa, polega na wykrywaniu zjawisk i procesów występujących w działalności gospodarczej przedsiębiorstwa, ustalaniu ich wewnętrznych i wewnętrznych powiązań, ustalaniu wielkości i przyczyn odchylenia stanów rzeczywistych od postulowanych, a także na projektowaniu działań korekcyjnych, zmierzających do ekonomicznie racjonalnego ukształtowania stanu zjawisk i przebiegu procesów.	B. Wersty, <i>Podstawy teoretyczno-metodyczne analizy ekonomicznej przedsiębiorstw</i> , 2001, s. 11–12
<p>Analizą ekonomiczną określa się czynności związane z oceną działalności jednostki gospodarczej, ich badanie zaś polega na:</p> <ul style="list-style-type: none"> – podziale zjawisk ekonomicznych i procesów na elementy składowe, – określeniu zależności przyczynowo-skutkowych pomiędzy badanymi składnikami, – sformułowaniu wniosków uogólniających wynikających z przeprowadzonych ocen porównawczych. 	B. Micherda, Ł. Górka, E. Grabowska-Kaczmarczyk i M. Szulc (red.), <i>Współczesna analiza finansowa</i> , 2004, s. 21–22
Analiza ekonomiczna rozumiana jest jako myślowe, pojęciowe wyodrębnienie cech, części lub składników rozpatrywanego zjawiska, procesu albo przedmiotu, łącznie z badaniem cech, elementów, struktury i zachodzących między nimi związków. Analizę ekonomiczną można określić jako studia nad metodami i technikami zarządzania oraz działania przedsiębiorstwa. W sposób pełniejszy można określić analizę ekonomiczną przedsiębiorstwa jako dyscyplinę naukową, która polega na wyjaśnieniu określonych problemów w kategoriach wyników ekonomicznych i na odkrywaniu prawidłowości orzekających związku pomiędzy czynnikami i warunkami ekonomicznymi a innymi czynnikami i warunkami wkomponowanymi we wzajemne działania ludzi w procesie gospodarowania.	J. Duraj, <i>Analiza ekonomiczna w zarządzaniu przedsiębiorstwem</i> , 1993, s. 7
Analiza ekonomiczna jest systemem badania i oceny efektywności działania określonej jednostki gospodarczej. W procesie analizy są wyszukiwane i badane związki zachodzące między zjawiskami ekonomicznymi oraz są wykrywane i wyjaśniane prawidłowości postępowania przedsiębiorstw (...). Analiza ekonomiczna może być rozumiana nie tylko jako narzędzie zarządzania, lecz także jako dokument, opracowanie, które powstało w rezultacie zastosowania określonych metod badawczych.	A. Skowronek-Mielczarek i Z. Leszczyński, <i>Analiza działalności i rozwoju przedsiębiorstwa</i> , 2008, s. 17–18

Źródło: na podstawie literatury przedmiotu.

jest statycznym ujęciem przedmiotu analizy. Jest on ustalany na określony dzień i obejmuje wyposażenie przedsiębiorstw w zasoby pieniężne oraz materialne i niematerialne. Grupy problemowe związane z tak postrzeganym przedmiotem analizy ekonomicznej przedsiębiorstw to przykładowo proporcje między składnikami aktywów, rotacja środków, polityka inwestycyjna i umorzeniowa, zmiany kapitału, pochodzenie kapitału. W odróżnieniu od stanu ekonomicznego wynik ekonomiczny określany jest za pewien okres. Głównym obszarem problemowym związanym z tą składową przedmiotu analizy ekonomicznej przedsiębiorstw jest badanie efektywności ekonomicznej przedsiębiorstw.

4.2. Bank centralny w systemie funkcjonowania gospodarki i jego ocena sytuacji w sektorze przedsiębiorstw

W ujęciu systemowym gospodarka jest traktowana jako funkcjonalna całość, w której można wyróżnić następujące podmioty: gospodarstwa domowe, przedsiębiorstwa oraz instytucje publiczne i prywatne (Kruszewski i Szadkowski, 2020). Do szczególnie ważnych instytucji w gospodarce należy bank centralny, który stanowi pierwszy szczebel systemu bankowego. Jego funkcje i zadania oraz cele, a także jego stan i wyniki ekonomiczne jako podmiotu zależą od zmian zachodzących w systemie gospodarki z jednej strony, z drugiej zaś decyzje i działania podejmowane przez bank centralny mają wpływ na system funkcjonowania gospodarki i jej wyniki. Złożoność relacji łączących bank centralny z otoczeniem nadaje bankowi centralnemu specyfikę i szczególne znaczenie w gospodarce.

Banki centralne to bardzo duże instytucje. Z danych tabeli 2 wynika, że suma bilansowa Narodowego Banku Polskiego w 2021 roku była ponad sześć razy większa aniżeli w 2002 roku, a w Europejskim Banku Centralnym oraz Rezerwie Federalnej ponad dziesięć razy większa. W stosunku do PKB (tabela 3) suma bilansowa NBP stanowiła ponad 30%, a w EBC ponad 70%.

Zmiany sumy bilansowej w poszczególnych bankach centralnych mają ścisły związek z ich decyzjami i działaniami w konkretnych uwarunkowaniach. W XXI wieku warunki do podejmowania decyzji i działań przez banki centralne wyznaczały szoki gospodarcze związane ze światowym kryzysem finansowym, pandemią COVID-19, a potem jeszcze wojną w Ukrainie. Uwarunkowania prowadzenia polityki pieniężnej na początku kryzysu pandemicznego sprawiły, że banki centralne oprócz polityki w zakresie stóp procentowych zaczęły stosować i inne instrumenty, stosowały między innymi skup aktywów oraz warunkowe i bezwarunkowe operacje zasilające banki w płynność. Stosowanie tzw. innych instrumentów z katalogu instrumentów polityki pieniężnej zależało od przebiegu procesów pieniężnych i gospodarczych w danym kraju, które czasami były wyraźnie odmienne, jednym

**Tabela 2. Suma bilansowa w wybranych bankach centralnych w latach 2003–2021
(rok 2002 = 100, w %)**

Wyszczególnienie	Bilanse wybranych banków centralnych (2002 = 100)						
	FED	EBC	Bank Anglii	Bank Szwajcarii	Bank Japonii	Riksbank	NBP
2003	105,54	104,98	110,66	100,67	105,99	92,66	104,69
2004	110,93	111,21	123,57	96,66	106,62	90,98	89,75
2005	115,92	130,62	132,45	89,35	102,62	103,79	112,25
2006	119,48	144,63	167,17	91,66	79,86	99,85	115,51
2007	125,14	189,63	210,17	104,05	80,35	105,44	127,84
2008	307,22	260,97	359,67	175,70	87,76	348,39	157,98
2009	305,76	239,33	530,22	169,91	86,30	352,68	183,03
2010	332,14	251,80	527,77	221,30	100,85	162,66	209,52
2011	399,31	343,74	693,99	283,71	98,79	173,11	252,59
2012	399,07	372,58	866,34	409,43	116,75	172,02	254,20
2013	550,52	285,89	869,42	402,01	171,13	214,76	240,95
2014	615,31	277,71	878,14	460,06	229,23	249,97	265,22
2015	613,53	349,63	908,68	524,79	287,35	330,07	279,14
2016	609,23	460,46	1 134,67	611,97	347,17	420,34	360,68
2017	608,77	561,85	1 313,43	691,33	374,23	432,69	296,88
2018	555,13	591,37	1 304,99	669,82	394,58	464,97	335,15
2019	570,97	587,71	1 285,33	705,80	428,20	447,78	366,84
2020	1 006,65	877,72	2 033,02	818,99	506,18	643,83	520,76
2021	1 197,90	1 077,06	2 438,65	866,33	521,55	778,30	619,02

Źródło: na podstawie sprawozdań finansowych rozpatrywanych banków centralnych.

**Tabela 3. Suma bilansowa w wybranych bankach centralnych w relacji do PKB
w latach 2003–2021 (w %)**

Wyszczególnienie	Suma bilansowa wybranych banków centralnych w relacji do PKB (w %)						
	FED	EBC	Bank Anglii	Bank Szwajcarii	Bank Japonii	Riksbank	NBP
2003	6,73	10,67	4,09	25,12	28,56	6,89	16,48
2004	6,64	10,84	4,35	23,38	28,43	6,46	12,82
2005	6,50	12,29	4,40	20,81	27,20	7,12	15,11
2006	6,32	12,93	5,27	20,09	21,07	6,43	14,40
2007	6,32	16,06	6,30	21,42	21,03	6,38	14,35
2008	15,20	21,56	10,47	34,70	23,47	20,52	16,38
2009	15,44	20,51	15,84	34,12	24,61	21,22	17,79
2010	16,13	21,00	15,23	42,90	28,16	9,15	19,31
2011	18,71	27,90	19,34	53,97	28,03	9,33	21,52

Wyszczególnienie	Suma bilansowa wybranych banków centralnych w relacji do PKB (w %)						
	FED	EBC	Bank Anglii	Bank Szwajcarii	Bank Japonii	Riksbank	NBP
2012	17,95	30,12	23,41	76,96	32,93	9,24	20,88
2013	23,89	22,88	22,55	74,23	47,49	11,29	19,51
2014	25,63	21,72	21,77	83,41	62,37	12,58	20,66
2015	24,63	26,42	21,84	94,73	75,39	15,57	20,66
2016	23,82	33,85	26,17	108,91	90,03	19,13	25,81
2017	22,84	39,81	29,13	121,57	95,52	18,80	19,89
2018	19,77	40,54	27,92	113,60	100,13	19,35	21,06
2019	19,53	38,99	26,51	118,39	108,24	17,82	21,33
2020	35,22	61,19	43,98	141,46	132,78	25,95	29,68
2021	38,08	69,89	48,96	142,26	135,84	29,07	31,47

Źródło: na podstawie sprawozdań finansowych rozpatrywanych banków centralnych.

z przykładów jest Japonia, w której pole do dalszego dynamicznego luzowania ilościowego uległo zawężeniu, co ma związek między innymi z kursem waluty tego kraju oraz sytuacja na rynku obligacji.

Bank centralny jest odpowiedzialny za utrzymanie stabilnej wartości pieniądza. Prowadzona przez tę instytucję polityka pieniężna pod kątem utrzymania stabilnej wartości pieniądza jest realizowana w systemie gospodarczym bazującym na podaży pieniądza przez kredyt.

W systemie funkcjonowania gospodarki bank centralny jest instytucją o zagwarantowanej niezależności oraz ugruntowanej wiedzy i autorytecie. Gwarantowana niezależność banku centralnego wynika z prawa, wiedza i autorytet zaś wynikają między innymi z jakości prowadzonych w nim analiz ekonomicznych, zarówno w wymiarze praktycznym, jak i badawczym, które dostarczają informacji pozwalających na ocenę zjawisk ekonomicznych zachodzących w gospodarce, i to nie tylko na potrzeby realizacji polityki pieniężnej.

W systemie funkcjonowania gospodarki bank centralny dąży do osiągnięcia celów zewnętrznych oraz celów wewnętrznych. Ocena banku centralnego przez pryzmat celów zewnętrznych to ocena realizacji jego funkcji i zadań w gospodarce. Cele zewnętrzne odnoszą się do oczekiwań od banku centralnego przez jego właściciela, czyli państwo, i dotyczą funkcjonowania gospodarki, a kryteria ich osiągnięcia są ekonomiczne. Realizacja celów zewnętrznych oznacza gospodarowanie zasobami banku centralnego za pomocą transferów korzyści między sektorami gospodarki.

Bank centralny w systemie funkcjonowania gospodarki występuje także jako jednostka gospodarująca, która w związku z angażowaniem i zużywaniem zasobów ponosi koszty, w tym koszty związane z przeprowadzanymi analizami ekonomicznymi. Jako że koszty są kategorią wewnętrzną, bank centralny dąży do

osiągnięcia celów wewnętrznych, co wymaga od niego gospodarowania na podstawie planu i limitów¹.

Transfer korzyści między sektorami gospodarki w kontekście decyzji i działań banku centralnego dokonuje się przez prowadzoną politykę pieniężną, która wymaga przeprowadzania analiz ekonomicznych, zarówno w odniesieniu do sfery makro, jak i mikro.

Rozpoznanie sytuacji w zakresie analizy ekonomicznej przedsiębiorstw w banku centralnym wymaga podejścia systemowego do oceny podmiotów gospodarujących. W takim podejściu niezbędne jest udzielenie odpowiedzi na następujące pytanie: Co ocenia bank centralny w stanie i wynikach działalności przedsiębiorstw oraz jakie stosuje metody i narzędzia analizy (Hamrol, 1992).

Bank centralny ocenia działalność przedsiębiorstw przede wszystkim przez pryzmat rentowności oraz płynności finansowej. Z punktu widzenia banku centralnego ważne jest rozpoznanie sytuacji w zakresie kształtowania się rentowności i płynności finansowej zarówno w ujęciu retrospektywnym, jak i prospektywnym. Wnioski z analizy rentowności i płynności finansowej przedsiębiorstw mają duże znaczenie w projektowaniu procesów inflacyjnych i gospodarczych.

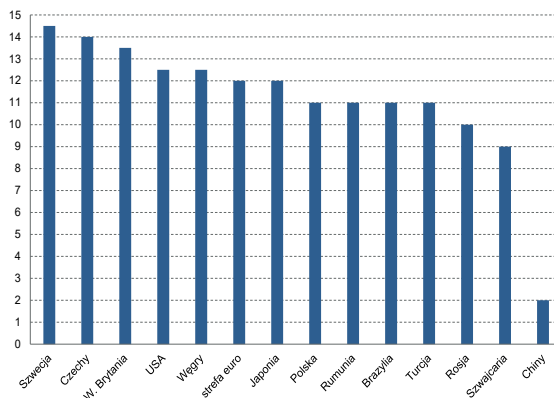
Co ważne, bank centralny stara się identyfikować zależności między zmiennymi makroekonomicznymi a rentownością i płynnością finansową przedsiębiorstw. Istotne jest także rozpoznanie mechanizmów przenoszenia się zmian rentowności i płynności finansowej przedsiębiorstw pomiędzy sektorami gospodarki.

4.3. Analiza ekonomiczna przedsiębiorstw w procesie projektowania inflacji oraz wzrostu gospodarczego

Analiza ekonomiczna ma kluczowe znaczenie przy podejmowaniu decyzji w ramach polityki pieniężnej. A na to, w jaki sposób banki centralne podchodzą do projektowania inflacji oraz wzrostu gospodarczego, zwracają szczególną uwagę oceniając odpowiedzialność i przejrzystość banku centralnego, na przykład w kontekście tzw. indeksu transparentności Dincer-Eichengreena². Kształtowanie się transpa-

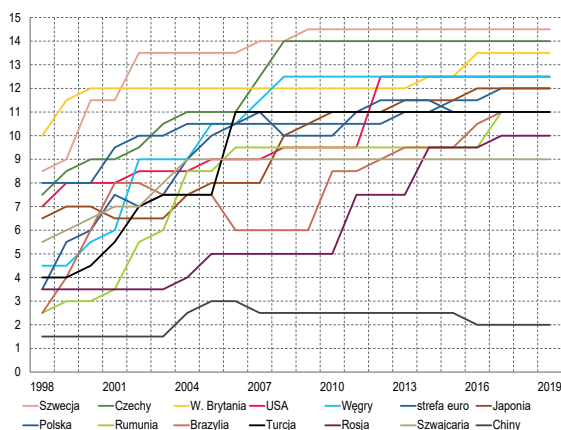
¹ Gospodarowanie zasobami na podstawie planu i limitów jest realizowane przez wykorzystywanie instrumentarium controllingu.

² Indeks transparentności polityki monetarnej Dincer-Eichengreena (Dincer i in., 2019, 2022) ocenia pięć obszarów prowadzonej polityki monetarnej, w każdym z nich występują trzy subindeksy przyjmujące wielkości: 0, ½ lub 1. Łączna wielkość indeksu jest wyliczana jako suma subindeksów dla poszczególnych obszarów i mieści się w przedziale od 0 do 15. Im wyższy wynik, tym większa transparentność banku centralnego. Pięć ocenianych obszarów transparentności to: (1) cele polityki pieniężnej – jak jasno są one sformułowane, w przypadku wielości celów ocenia się, czy są one zhierarchizowane oraz czy cele są kwantyfikowalne, (2) dane i modele ekonomiczne – w tym obszarze oceniana jest publiczna dostępność danych na podstawie których banki podejmują decyzje, a także



Wykres 1. Wskaźniki indeksu transparentności Dincer-Eichengreena dla wybranych krajów w roku 2019

Źródło: (Dincer i in., 2022).



Wykres 2. Wskaźniki indeksu transparentności Dincer-Eichengreena dla wybranych krajów w latach 1998–2019

Źródło: (Dincer i in., 2022).

rentności polityki pieniężnej rozpatrywanych banków centralnych przedstawiono na wykresach 1 i 2. Z danych wykresów 1 i 2 wynika, że transparentność polskiego

dostępność modeli progностycznych oraz samych prognoz, (3) procedury podejmowania decyzji – analizie poddane jest to, czy bank udostępnia dyskusje z posiedzeń, wyniki głosowań, (4) ogłaszanie decyzji – czy występuje odstęp czasowy między zmianą parametrów polityki pieniężnej a podaniem tej informacji do wiadomości publicznej oraz czy decyzje w zakresie polityki pieniężnej są wyjaśniane, (5) osiąganie wyznaczonych celów – czy bank centralny tłumaczy stopień osiągania wyznaczonych celów oraz tłumaczy przyczyny powodujące niemożliwość ich osiągnięcia.

banku centralnego oceniono wysoko w badanym okresie. Transparentność ta jest oceniana wysoko w zakresie dostępności danych, na podstawie których bank podejmuje decyzje, a także dostępności modeli prognostycznych oraz samych prognoz.

Niepowodzenia w zakresie prognozowania inflacji i PKB mają wiele przyczyn. Jedną z nich jest jakość przeprowadzanych analiz ekonomicznych. W ostatnich latach analizy ekonomiczne są przeprowadzane w szczególnie silnie zmieniających się uwarunkowaniach gospodarczych, którym często towarzyszyła wysoka niepewność związana z deflacją, pandemią COVID-19, potem wysoką inflacją oraz wojną w Ukrainie. W takich uwarunkowaniach wyzwaniem było podejmowanie decyzji w zakresie polityki pieniężnej w taki sposób, aby w możliwie najlepszy sposób zapewnić średniookresową stabilność cen, przy możliwie ograniczonych kosztach tych działań dla sfery realnej, a więc wspierając zrównoważony wzrost gospodarczy.

Przypisywanie dużego znaczenia wzrostowi gospodarczemu, który obok stabilności cen w bankach centralnych może być także elementem ich mandatu, jest spójne z elastycznym podejściem do strategii celu inflacyjnego. To podejście polega bowiem na tym, że cel inflacyjny ma być realizowany w sposób powodujący jak najmniejsze koszty w postaci zmienności lub ograniczenia aktywności gospodarczej. Również dbałość o stabilność finansową jest uwzględniana przez banki centralne stosujące strategię celu inflacyjnego poprzez odpowiednio elastyczną reakcję władz monetarnych na szoki odchylające inflację od celu. Ta elastyczna reakcja może przejawiać się większą tolerancją dla wydłużonego okresu powrotu inflacji od celu, jeśli miałyby to wspierać stabilność finansową.

Tabela 4. Inflacja konsumencka w Polsce oraz wybranych krajach w rozpatrywanych okresach (w %)

	PL	USA	Strefa euro	Czechy	Węgry
Od stycznia 1999 roku	3,3	2,5	1,9	2,8	4,8
Od momentu wprowadzenia bezpośredniego celu inflacyjnego (styczeń 2004 roku)	2,8	2,5	1,9	2,9	4,1
W kadencji 2016–2022	3,4	2,9	1,9	3,6	3,7
Od wybuchu pandemii COVID-19	7,2	4,7	3,5	7,0	6,9

Źródło: dane zebrane na podstawie GUS, OECD, Eurostat.

Wysoka dynamika cen w Polsce w latach 2020–2023, podobnie jak w wielu innych gospodarkach na świecie (tabela 4), wynikała głównie z szoków zewnętrznych, w tym związanych z rosyjską agresją zbrojną przeciw Ukrainie oraz efektami pandemii COVID-19 (między innymi wzrost cen surowców energetycznych i rolnych na rynkach światowych, zaburzenia w globalnych łańcuchach dostaw).

W obecnych okolicznościach polska polityka pieniężna jest tak skalibrowana, aby z jednej strony zapewnić powrót inflacji do celu w średnim okresie, a z drugiej nie ograniczyć nadmiernie aktywności gospodarczej. W literaturze wskazuje się, że epizody głębokich recesji i wysokiego bezrobocia mogą przez tzw. efekty histerezy związane na przykład z dezaktywizacją zawodową osób, które utraciły zatrudnienie czy deprecjacją kapitału ludzkiego, prowadzić do trwałego obniżenia się ścieżki produktu potencjalnego gospodarki (Ball i Onken, 2021)³.

Jednocześnie oddziaływanie polityki pieniężnej na sferę realną i inflację jest rozłożone w czasie. Szacunki NBP wskazują, że najsilniejsze oddziaływanie dotychczasowych podwyżek stóp procentowych NBP na inflację nastąpi w roku 2024 i 2025, kiedy przyczynią się one do obniżenia stopy inflacji średniorocznie o około 3,4 – 3,5 pkt. proc. (tj. o tyle średnioroczna inflacja w tych latach byłaby wyższa, gdyby stopy nie zostały podniesione).

Ostatnia projekcja inflacji NBP wskazuje, że inflacja będzie stopniowo spadać i powróci do celu inflacyjnego NBP w 2025 roku. Zgodnie z projekcją w zakresie aktywności gospodarczej najbardziej prawdopodobny jest scenariusz tzw. miękkiego lądowania, tj. spowolnienia wzrostu gospodarczego, ale bez wystąpienia recesji w sensie ekonomicznym (*Projekcja inflacji i PKB*, 2023).

Można wskazać wiele argumentów odnoszących się do skutków ekonomicznych wysokiej inflacji, takich jak skutki redystrybucyjne czy większa zmienność. Co do skutków redystrybucyjnych długotrwała wysoka inflacja w różnicowany sposób podnosi koszty konsumpcji, w zależności od struktury koszyka danego gospodarstwa domowego i relatywnego tempa wzrostu cen składowych tego koszyka. Oznacza to, że efekty długoterwale wysokiej inflacji mogą być różnie odczuwalne przez odmienne grupy dochodowe, majątkowe lub wiekowe społeczeństwa. Kierunek redystrybucji może być jednak *ex ante* nieprzewidywalny oraz zależny od przyczyn i trwałości zjawisk inflacyjnych. Jeśli idzie o zmienność inflacji, to nie ma wątpliwości, że utrudnia prognozowanie poziomów cen oraz zwiększa rozrzut i niepewność relatywnych cen pomiędzy dobrami. Może to zwiększać ryzyko i utrudniać efektywny rachunek ekonomiczny, co z kolei oddziałuje niekorzystnie na inwestycje i aktywność gospodarczą.

Kosztów ekonomicznych długotrwałej wysokiej inflacji jest więcej. Długoterwale wysoka dynamika cen wiąże się z utratą konkurencyjności. Ma to związek z tym, że koszty w kraju rosną szybciej niż w krajach będących partnerami handlowymi.

Z punktu widzenia analizy ekonomicznej przedsiębiorstw inflacja traktowana jest jako bariera rozwojowa podmiotów gospodarczych. Wysoka inflacja ogranicza możliwość dokonywania inwestycji. Ze względu na przyczyny obecnej wyso-

³ W okresie od października 2021 roku do września 2022 roku stopy procentowe NBP zostały podniesione jedenaście razy, w tym stopa referencyjna wzrosła z 0,1% do 6,75%. Dotychczasowa skala podwyżek stóp była największa w historii istnienia Rady Polityki Pieniężnej, tj. od 1998 roku.

kiej inflacji szczególne znaczenie należy przypisać czynnikom podażowym. Wśród czynników wpływających na kształtowanie cen własnych dóbr i usług w przedsiębiorstwach uznać trzeba przede wszystkim ceny surowców energetycznych, materiałów i komponentów oraz energii elektrycznej.

4.4. Analiza ekonomiczna przedsiębiorstw w warunkach kryzysu

W analizie ekonomicznej przedsiębiorstwa w warunkach kryzysu istotne znaczenie ma dokonanie rozgraniczenia pojęciowego pomiędzy sytuacją kryzysową a kryzysem. Pojęcia te nie powinny być ze sobą utożsamiane ani stosowane zamiennie. Sytuację kryzysową powinno się traktować jako składową o charakterze przyczynowym w relacji do kryzysu. Sytuacja kryzysowa to stan przedsiębiorstwa odbiegający od stanu uznawanego za normatywny, będący konsekwencją niekorzystnego kształtowania się określonych zjawisk w przeszłości lub efektem zdarzeń zakłócających proces rozwoju przedsiębiorstwa, który jednocześnie nie stanowi bezpośredniego zagrożenia dla jej egzystencji. Z kolei kryzys to stan w przedsiębiorstwie będący wynikiem splotu w określonym czasie pewnych sytuacji kryzysowych, który zagraża nie tylko realizacji jej celów, lecz także jej egzystencji.

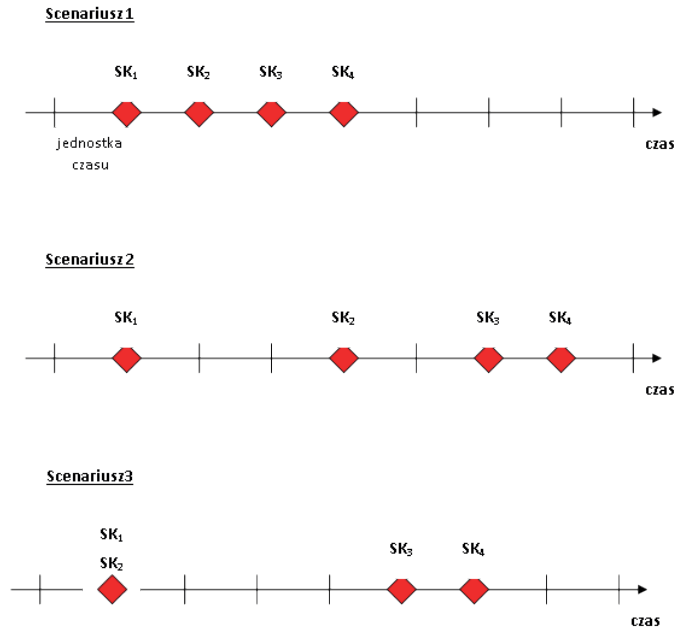
Od strony definicyjnej trudno mówić o definitywnych rozstrzygnięciach odnoszących się do kryzysu czy sytuacji kryzysowych. Brak jednoznacznego i bezdyskusyjnego określenia pojęcia kryzysu i sytuacji kryzysowej wynika z tego, że są to zjawiska bardzo rozbudowane i wielowymiarowe, co skłania do przyjęcia, że sytuacja kryzysowa wynika z niekorzystnego kształtowania się pewnych zjawisk, ale nie zagraża jednocześnie trwaniu przedsiębiorstwa. Z kolei przez kryzys rozumie się stan przedsiębiorstwa, w którym nagromadziły się trudności w zakresie realizacji jego podstawowych funkcji, przy jednoczesnym braku możliwości usuwania skutków takiego stanu, co może bezpośrednio zagrażać egzystencji przedsiębiorstwa⁴.

Z teoretycznego punktu widzenia można wyróżnić kilka scenariuszy pojawiania się sytuacji kryzysowych w danym okresie⁵. Na wykresie 3 przedstawiono scenariusze rozkładu sytuacji kryzysowych w przedsiębiorstwie (Kochalski, 2022).

Scenariusz 1 zakłada równomierny rozkład w czasie sytuacji kryzysowych, a zatem sytuacje kryzysowe pojawiają się w przedsiębiorstwach w regularnych odstępach

⁴ Potrzeba całościowego i kompleksowego rozpatrywania i rozstrzygania kwestii związanych z sytuacjami kryzysowymi oraz kryzysami skłania autorów do badań zarządzaniem kryzysowym / zarządzaniem antykryzysowym (na przykład Urbanowska-Sojkin, 1999).

⁵ Rozpatrywane scenariusze mają jedynie charakter poglądowy, wszak kombinacji występowania sytuacji kryzysowych w przedsiębiorstwach może być wiele.



Wykres 3. Scenariusze rozkładu sytuacji kryzysowych w przedsiębiorstwie

Źródło: na podstawie (Kochalski, 2022).

czasu, jedna za drugą. W scenariuszu 2 przedsiębiorstwa muszą sprostać sytuacjom kryzysowym w nieregularnych odstępach czasu, przy czym sytuacje kryzysowe nie występują jednocześnie w tym samym czasie. Scenariusz 3 zakłada, że sytuacje kryzysowe pojawiają się w nieregularnych odstępach czasu, a dodatkowo mogą występować równoległe w tym samym czasie.

W opracowaniu przyjęto, że w ostatnich latach silnie zmieniające się uwarunkowania gospodarcze, za sprawą pandemii COVID-19, wojny w Ukrainie, wysokiej inflacji, mogą być uznane za zakłócające procesy rozwojowe przedsiębiorstw, a nawet zagrażające ich przetrwaniu. Nagromadzenie powyższych trudności może prowadzić do utraty zdolności przedsiębiorstw do realizacji podstawowych funkcji. Rozpoznanie zmian w sytuacji finansowej polskich przedsiębiorstw w kontekście wspomnianych trudności powinno być przedmiotem analizy ekonomicznej przedsiębiorstw w bankach centralnych. Szczególnego znaczenia nabiera analiza zmian w kształtowaniu się podstawowych parametrów świadczących o sytuacji finansowej przedsiębiorstw, tj. rentowności i płynności finansowej⁶.

⁶ Pojęcia rentowności i płynności finansowej są szeroko przedstawione w literaturze przedmiotu (na przykład Mikołajewicz i Nowicki, 2021).

4.5. Analiza rentowności i płynności finansowej przedsiębiorstw w banku centralnym

Podstawową i najczęściej spotykaną formą informacji gospodarczej, w tym na temat rentowności i płynności finansowej, są wskaźniki ekonomiczne. Wskaźniki rentowności i płynności finansowej pozwalają zasygnalizować i zlokalizować problemy występujące w sektorze przedsiębiorstw, a przez to umożliwiają podejmowanie efektywniejszych decyzji w banku centralnym (Skoczyła, 2013).

Rentowność przedsiębiorstwa przedstawia efektywność gospodarowania. Jej poziom oddziałuje nie tylko na same przedsiębiorstwa, lecz także na całą gospodarkę. Jedną z funkcji rentowności jest zapewnianie dochodów finansom publicznym, ponieważ zyski przedsiębiorstw są źródłem wpływów do budżetu państwa (Jaki i Kruk, 2022).

Bank centralny w analizie rentowności szczególną uwagę zwraca na rentowność handlową (sprzedaży, obrotu) oraz rentowność ekonomiczną (aktywów). Zwraca także uwagę, chociaż mniej aniżeli na przykład inwestorzy, na kształtowanie się rentowności finansowej (kapitału własnego), która oprócz rentowności w sferze operacyjnej zależy także od rozmiarów zadłużenia⁷. Rentowność kapitału własnego zależy od sukcesów i niepowodzeń na rynku sprzedaży, stopnia racjonalności gospodarowania majątkiem oraz siły i skali wykorzystania kapitału obcego w przedsiębiorstwie (Duraj i Sajnog, 2011).

Rentowność handlowa obrazuje opłacalność sprzedaży. Sprzedaż przedsiębiorstw jest rentowna, jeśli cena sprzedaży produktów i usług jest wyższa od kosztów wytworzenia, a cena sprzedaży towarów większa od cen ich zakupu. W ostatnim czasie w bankowości centralnej dużą wagę przykładana się do pojęcia marży zysku na sprzedaży, która stanowi relację zysku (straty) na sprzedaży do przychodów ze sprzedaży. Jak pokazano w tabeli 5, średnia marża zysku na sprzedaży w latach 2010–2019 wynosiła 4,7%, a w pierwszych trzech kwartałach 2022 roku odpowiednio: I kwartał: 6,7%, II kwartał: 6,4%, III kwartał: 6,1%. Relatywnie wysokie wskaźniki rentowności sprzedaży w 2022 roku sugerują, że ewentualne zmniejszenie przychodów ze sprzedaży, na przykład w następstwie mniejszego popytu na oferowane produkty, usługi bądź towary, nie powinno nadmiernie pogorszyć kondycji finansowej przedsiębiorstw. Niemniej kształtowanie się wskaźników rentowności sprzedaży na wysokim poziomie w 2022 roku świadczy, że wzrastające koszty związane z rosnącymi nakładami na pracę żywą i uprzedmiotowioną nie stanowiły przeszkody dla przedsiębiorstw w generowaniu wysokich marż na sprzedaży.

⁷ Wskaźniki rentowności można ujmować w ujęciu statycznym (w liczniku przyjęty jest zysk) oraz w ujęciu dynamicznym, jeżeli w liczniku zostałyby przyjęta gotówka operacyjna netto (Sierpińska i Jachna, 2017).

W kontekście procesów gospodarczych i inflacyjnych, które obserwuje bank centralny, ważne znaczenie ma pomiar efektywności wykorzystania zasobów majątkowych. Rozpoznanie sytuacji w tym zakresie jest szczególnie ważne dla banku centralnego pod kątem oceny dopasowania wielkości zasobów majątkowych będących w posiadaniu / dyspozycji przedsiębiorstw do potrzeb gospodarki oraz oceny ich działalności inwestycyjnej. W analizie procesów gospodarczych i inflacyjnych dokonywanych przez bank centralny efektywność wykorzystania zasobów majątkowych przez przedsiębiorstwa jest szczególnie ważna w kontekście zmian zachodzących na rynku pracy. Kształtowanie się wskaźników rentowności aktywów w sektorze przedsiębiorstw wskazuje, że w latach 2021–2022 były wyższe aniżeli w latach 2010–2019.

Z danych zawartych w tabeli wynika, że mimo szoków zewnętrznych wywołanych pandemią SARS-CoV-2 oraz wojną w Ukrainie odsetek przedsiębiorstw z dodatnią rentownością wzrósł w latach 2020–2022 w porównaniu z latami 2010–2019, w III kwartale 2022 roku wyniósł 76,6%.

Z punktu widzenia banku centralnego ważne znaczenie ma także udział zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek w sumie bilansowej. W latach 2021–2022 był niższy aniżeli średnio w latach 2010–2019 – nie przekraczał 15%. To ważny aspekt zarządzaniu przedsiębiorstwami z punktu widzenia banku centralnego mającego pośredni wpływ na oprocentowanie kapitału obcego.

Tabela 5. Rentowność i płynność w sektorze przedsiębiorstw w latach 2010–2022

Wyszczególnienie	Średnia 2010–2019	2020				2021				2022		
		q1	q2	q3	q4	q1	q2	q3	q4	q1	q2	q3
Wskaźnik rentowności sprzedaży	4,7	3,9	4,9	5,5	4,9	6,0	5,5	5,6	5,9	6,7	6,4	6,1
Wskaźnik rentowności aktywów	1,2	0,7	1,1	1,2	1,0	1,5	1,8	1,8	1,8	1,7	2,1	1,5
Udział zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek w sumie bilansowej	15,2	15,9	15,9	15,2	15,1	14,7	14,3	14,5	14,5	14,1	14,2	14,7
Odsetek przedsiębiorstw z dodatnią rentownością	73,4	74,4	73,4	75,8	74,4	76,3	78,0	78,9	78,3	77,6	77,4	76,6
Odsetek przedsiębiorstw o rentowności powyżej 5%	34,2	37,7	39,0	41,3	42,0	42,7	45,5	45,2	46,7	43,4	42,2	41,1
Wskaźnik płynności finansowej I stopnia	36,3	38,9	42,6	42,9	43,9	43,0	44,1	44,6	44,1	42,7	40,9	39,9

Źródło: na podstawie danych (<https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne>).

Płynność finansowa przedsiębiorstw w banku centralnym rozpatrywana jest przede wszystkim w wymiarze zobowiązaniowym i płatniczym. W wymiarze zobowią-

zaniowym idzie o ocenę przedsiębiorstw przez pryzmat zdolności do regulowania zobowiązań krótkoterminowych z aktywów obrotowych w wyznaczonym terminie. Z kolei płatnicze spojrzenie na płynność finansową przedsiębiorstw wiąże się z oceną, jak nazwa wskazuje, zdolności płatniczej przedsiębiorstwa przez analizę wpływów i wydatków przedsiębiorstw (Burzykowska i Duraj, 2009).

Powszechną metodą analizy płynności finansowej jest metoda oparta na wskaźnikach płynności, w tym na płynności natychmiastowej (I stopnia). W analizie płynności natychmiastowej należy być ostrożnym w posługiwaniu się normatywami (Dudycz, 2000), jednak wielkość wskaźnika płynności finansowej powyżej 20% uznać trzeba za wysoką. Jak wskazują dane ujęte w tabeli 5, w sektorze przedsiębiorstw wskaźnik płynności finansowej I stopnia kształtuje się na wysokim poziomie.

Zakończenie

W banku centralnym analizę ekonomiczną przedsiębiorstw należy traktować jako metodę opracowywania informacji ekonomicznych, która zajmuje się mierzeniem cech zjawisk ekonomicznych w przedsiębiorstwach oraz ustalaniem ich wzajemnych powiązań i oddziaływań. Przedmiot analizy ekonomicznej przedsiębiorstw obejmuje stan ekonomiczny przedsiębiorstw oraz ich wyniki ekonomiczne.

Wiedza i autorytet banku centralnego wynikają między innymi z jakości prowadzonych w nim analiz ekonomicznych, zarówno w wymiarze praktycznym, jak i badawczym, które dostarczają informacji pozwalających na ocenę zjawisk ekonomicznych zachodzących w gospodarce, i to nie tylko na potrzeby realizacji polityki pieniężnej. Bank centralny ocenia działalność przedsiębiorstw wielowymiarowo, w tym przez pryzmat sytuacji finansowej. W ostatnich latach analizy ekonomiczne są przeprowadzane w szczególnie silnie zmieniających się uwarunkowaniach gospodarczych, którym często towarzyszyła wysoka niepewność związana z deflacją, pandemią COVID-19, potem wysoką inflacją oraz wojną w Ukrainie. Te silnie zmieniające się uwarunkowania gospodarcze powinny być uznane za zakłócające procesy rozwojowe przedsiębiorstw, a nawet zagrażające ich przetrwaniu. Dlatego szczególnego znaczenia nabiera analiza zmian w kształtowaniu się podstawowych parametrów świadczących o rentowności i płynności finansowej. Bank centralny w analizie rentowności szczególną uwagę zwraca na rentowność handlową (sprzedaży, obrotu) oraz rentowność ekonomiczną (aktywów). Płynność finansowa przedsiębiorstw w banku centralnym rozpatrywana jest przede wszystkim w wymiarze zobowiązaniowym i płatniczym.

Bibliografia

- Ball, L. i Onken, I. (2021, December). *Hysteresis in unemployment: Evidence from OECD estimates of the natural rate*. The ECB Working Paper, 2625.
- Burzykowska, M. i Duraj, J. (2009). *Controllingowy wymiar oceny płynności finansowej przedsiębiorstwa*. Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego.
- Dincer, N., Eichengreen, B. i Geraats, P. (2022). Trends in monetary policy transparency: Further updates. *International Journal of Central Banking*.
- Dincer, N., Eichengreen, B. i Geraats, P. (2019). Transparency of monetary policy in the postcrisis world. W: D. G. Mayes, P. L. Siklos i J. E. Sturm (Eds.), *The Oxford handbook of the economics of central banking* (cz. 3). Oxford University Press.
- Dudycz, T. (2000). *Analiza finansowa*. Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu.
- Duraj, J. (1993). *Analiza ekonomiczna w zarządzaniu przedsiębiorstwem*. Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego.
- Duraj, J. i Sajnog, A. (2011). *Rentowność kapitału własnego giełdowych spółek przemysłowych*. Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego.
- Gołębiowski, G. i Tłaczała, A. (2009). *Analiza finansowa w teorii i praktyce*. Difin.
- Hamrol, M. (1992). System oceny przedsiębiorstwa przemysłowego. *Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, seria 2*, 126.
- Jaki, A. i Kruk, S. (2022). *Analiza rentowności w badaniu efektywności przedsiębiorstwa*. CeDeWu.
- Jerzemowska, M. (2004). Istota przedmiot i klasyfikacja analizy ekonomicznej. W: M. Jerzemowska (red.), *Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie* (s. 13–21). Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.
- Kochalski, C. (2022). The financial situation of Polish enterprises in the context of subsequent waves of SARS-CoV-2 Pandemic. W: A. Jaki i M. Kowalik (Eds.), *Restructuring management, threats, adaptations and development in the face of changes* (s. 15–19). Krakow University of Economics.
- Kruszewski, K. i Szadkowski, M. (2020). Wpływ wyniku finansowego banku centralnego na transfery korzyści między sektorami gospodarki. *Materiały i Studia NBP*, 339.
- Kurtys, E. (1996). Analiza ekonomiczna a rachunek ekonomiczny, kontrola gospodarcza i controlling w przedsiębiorstwie. W: M. Hamrol (red.), *Analiza finansowa jako narzędzie zarządzania finansami przedsiębiorstwa* (s. 13–25). Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu.
- Micherda, B., Górka, Ł., Grabowska-Kaczmarczyk, E., i Szulc, M. (red.). (2004). *Współczesna analiza finansowa*. Kantor Wydawniczy Zakamycze.
- Mikołajewicz, G. i Nowicki, J. (red.). (2021). *Analiza finansowa przedsiębiorstwa z aspektami zrównoważonego rozwoju*. Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu.
- Projekcja inflacji i PKB. (2023). <https://nbp.pl/projekcja-inflacji-i-pkb-marzec-2023/>
- Sierpińska, M. i Jachna, T. (2017). *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*. Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Skoczylas, W. (2013). *Wskaźniki i systemy wskaźników ekonomicznych w pomiarze dokonań przedsiębiorstw*. Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego.

- Skowronek, C. (red.). (2004). *Analiza ekonomiczno-finansowa przedsiębiorstwa. Zbiór przykładów i zadań*. Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej.
- Skowronek-Mielczarek, A. i Leszczyński, Z. (2008). *Analiza działalności i rozwoju przedsiębiorstwa*. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.
- Urbanowska-Sojkin, E. (1999). *Zarządzanie przedsiębiorstwem od kryzysu do sukcesu*. Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu.
- Wersty, B. (2001). Podstawy teoretyczno-metodyczne analizy ekonomicznej przedsiębiorstw. W: L. Bednarski, R. Borowiecki, J. Duraj, E. Kurtys, T. Waśniewski i B. Wersty (red.), *Analiza ekonomiczna przedsiębiorstwa* (s. 9–16). Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu.