

# KOMENTARZ BIEŻĄCY

7 listopada 2023

## Raport NBP: dalsza poprawa oczekiwań firm przy pozytywnych prognozach popytu i stabilizujących się perspektywach kosztowych.

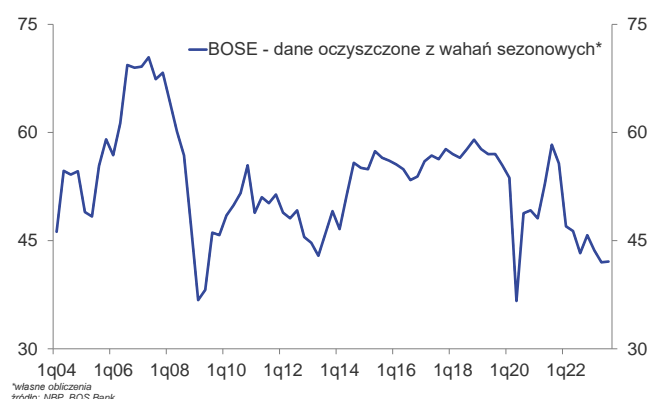
- Według najnowszego raportu NBP nt. koniunktury w przedsiębiorstwach („[Szybki monitoring NBP](#)”) w III kw. 2023 r. bieżąca ocena własnej sytuacji ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstw pozostała słaba (minimalny wzrost indeksu o 0,1 pkt.). Wyniki uśrednione wskazują, że oceny sytuacji bieżącej firm kształtują się wyraźnie poniżej długookresowej średniej.
- W III kw. swoją sytuację najgorzej oceniły przedsiębiorstwa świadczące usługi biznesowe oraz produkujące towary zaopatrzeniowe. Nieco mniej niekorzystnie (a co ważniejsze lepiej niż przed kwartałem) swoją sytuację oceniły firmy produkujące dobra konsumpcyjne. Jako generalnie dobrą i lepszą niż przed kwartałem sytuację oceniły firmy budowlane oraz produkujące dobra inwestycyjne.
- Choć ocena bieżącej sytuacji nie poprawiła się wyraźnie, to jej stabilizacja może być wsparciem dla prognozowanej przez firmy poprawy przyszłej sytuacji. W IV kw. bowiem poprawił się indeks oczekiwanej poprawy sytuacji zarówno w perspektywie kwartału jak i – a nawet mocniej – w perspektywie rocznej. Jednocześnie, choć skala poprawy indeksów prognostycznych pod koniec roku jest wyraźna, to w dalszym ciągu wskaźniki te utrzymują się zdecydowanie poniżej długookresowych średnich.
- Oczekiwana poprawa sytuacji ekonomiczno-finansowej dotyczy wszystkich analizowanych grup przedsiębiorstw, wyróżnionych według przeznaczenia produkcji i usług. Jako „średnie” swoje perspektywy oceniają firmy produkujące dobra zaopatrzeniowe i konsumpcyjne trwałe (choć w ich przypadku skala poprawy prognoz jest relatywnie silna). Pozostałe grupy oceniają te perspektywy jako dobre lub bardzo dobre.

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
i Sektorowych  
bosbank.analizy@bosbank.pl

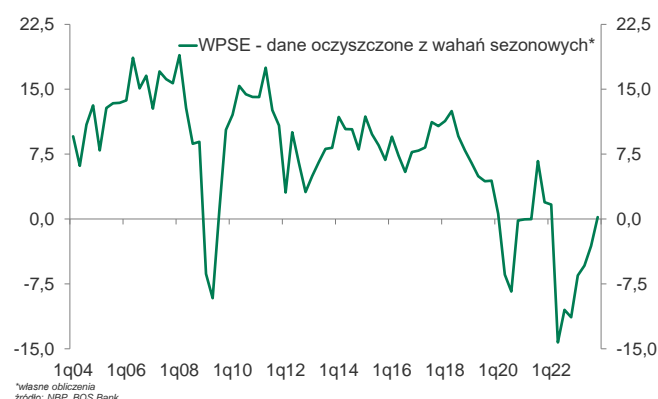
Łukasz Tarnawa  
Główny Ekonomista  
+48 696 405 159  
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska  
Ekonomista  
+48 515 111 698  
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

Wskaźnik bieżącej oceny sytuacji ekonomicznej BOSE



Wskaźnik prognoz sytuacji ekonomicznej WPSE

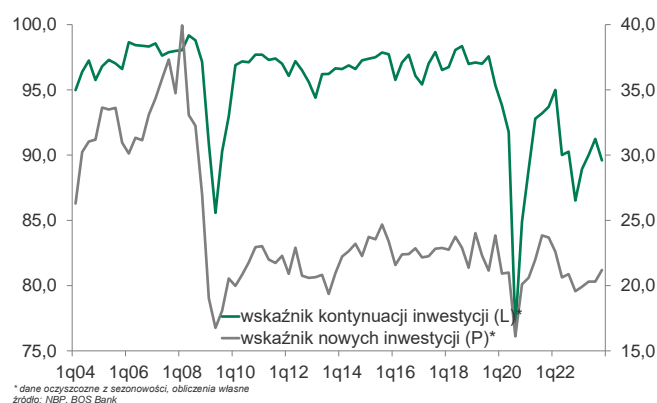


- Jednym z głównych powodów poprawy prognoz formułowanych przez przedsiębiorstwa jest poprawa prognoz popytowych, w tym nawet silniejsza poprawa prognoz eksportu** Poprawę prognoz popytu notuje większość grup przedsiębiorstw, przy generalnie umiarkowanej skali tej poprawy. Silniejszą poprawę prognoz popytu deklarują firmy produkujące dobra konsumpcyjne trwałe i na przestrzeni kilku kwartałów można wskazać na trudną, ale poprawiającą się sytuację w tym sektorze po gwałtownym pogorszeniu w 2022 r. Na niewielki spadek prognoz popytu wskazały natomiast jedynie firmy budowlane oraz produkujące dobra konsumpcyjne nietrwałe.
- Choć wskaźnik prognoz eksportu pozostaje poniżej długookresowej średniej, to skala poprawy prognoz na IV kw. jest solidna. Utrzymujące się pozytywne prognozy dot. eksportu wg badania NBP nieco zaskakują, biorąc pod uwagę notowane pogorszenie danych dot. eksportu w połowie roku, wyraźne pogorszenie wyników produkcji przemysłowej w działach o najwyższym udziale produkcji eksportowej w III kw. br., czy też raczej rozczarowujące dane dot. koniunktury w gospodarce globalnej.
- Pomimo poprawy prognoz popytu, ocena niedoboru popytu jako bariery rozwoju lekko wzrosła, co jednak może wynikać z ograniczenia uciążliwości pozostałych barier, w tym m.in. niepewności.** Choć, zgodnie z wynikami badania ocena niepewności pozostaje podwyższona, to wskazanie tego czynnika jako bariery rozwoju obniżyło się, co z kolei może wskazywać na pewne przystosowanie przedsiębiorstw do trudniejszych warunków działalności.
- Poza poprawą ocen popytu ważnym czynnikiem wpływającym pozytywnie na ocenę sytuacji firm pozostaje trend spadkowy kosztochłonności,** który przy korzystnych oczekiwaniach dot. poziomu sprzedaży poprawia oczekiwania firm dot. ich rentowności. W dalszym ciągu natomiast kwestie związane z kształtowaniem się kosztów pozostają najważniejszą barierą działalności przedsiębiorstw. Pomimo niewielkiego spadku, najwyższy odsetek firm wskazuje na ogólny wzrost cen i kosztów, na drugim miejscu wskazywane są koszty pracy, przy wzroście znaczenia tej bariery w skali kwartału.
- W tym kontekście jako pozytywną informację należy uznać wyraźne obniżenie w skali kwartału wskaźników presji płacowej oraz odsetka przedsiębiorstw zapowiadających wzrost wynagrodzeń.** Choć wskaźnik ten pozostaje podwyższony, to jego poziom obecnie zbliżony jest do tego notowanego w 2019 r., wyraźnie poniżej poziomu z 2022 r. Na ograniczenie presji płacowej w firmach wpływa zapewne ogólny efekt spadku inflacji i ograniczenia potrzeby rekompensaty utraty siły nabywczej wynagrodzeń. Zapewne w mniejszym stopniu takie tendencje wynikają z odnotowanego w połowie roku pogorszenia popytu na pracę, gdyż wskaźniki prognoz zatrudnienia pozostawały relatywnie silne, a co więcej, wg prognoz na IV kw. ponownie wzrosły, wraz z poprawą ocen koniunktury gospodarczej przez firmy.
- W IV kw. wciąż poprawiały się wskaźniki oczekiwań dot. planów inwestycyjnych, choć w dalszym ciągu za notowany wzrost inwestycji odpowiadają największe przedsiębiorstwa podejmujące co do zasady większe co do wartości projekty inwestycyjne,** stąd trudno na podstawie wskaźników subiektywnych (które nie są ważone wielkością przedsiębiorstwa) formułować prognozy. **W naszej ocenie to kwestia wykorzystania środków unijnych będzie w najbliższych kwartałach kluczowa dla cyklu inwestycyjnego**

## firm, szczególnie biorąc pod uwagę solidne wydatki inwestycyjne firm publicznych oraz sektora energetycznego.

- Z uwagi na konieczność wykorzystania do końca br. środków z Perspektywy finansowej UE na I. 2014–2020, w II poł. br. oczekujemy utrzymania wysokiej dynamiki inwestycji. Wygaśnięcie tego efektu z początkiem 2024, przy póki co nieznacznej skali wdrażania projektów z nowej perspektywy, w naszej ocenie przyniesie spowolnienie tej dynamiki w 2024 r., pomimo notowanej poprawy ogólnych wskaźników prognoz inwestycji i oczekiwanej poprawy sytuacji gospodarczej.
- Wydaje się z kolei, że wyraźna poprawa planów inwestycyjnych w grupie przedsiębiorstw produkujących trwałe dobra konsumpcyjne, zapewne mniej zależne od cyklu wykorzystania środków UE, są kolejnym sygnałem poprawy tej branży dzięki poprawie perspektyw konsumpcji prywatnej.
- **Generalnie, wyniki raportu NBP są spójne z prognozą stopniowej poprawy sytuacji gospodarczej dzięki utrwalaniu się stabilniejszej sytuacji surowcowej i kosztowej poprawiającej (dzięki niższej inflacji) perspektywy konsumpcji prywatnej.** Mniej optymizmu formułujemy natomiast w kontekście prognoz eksportowych, a w dłuższym okresie także prognoz inwestycji, w tym inwestycji przedsiębiorstw. Choć wskaźnik zapasów, wg badania NBP, pod koniec roku lekko poprawił się, to wciąż jednak ich poziom pozostaje zbyt wysoki, co wskazuje na utrzymanie ujemnej kontrybucji zapasów we wzrost PKB. Biorąc pod uwagę powyższe podtrzymujemy naszą ocenę ograniczonej skali ożywienia aktywności krajowej gospodarki w kwartałach kolejnych.
- **Stabilizacja sytuacji na rynku surowców przekłada się także na dalsze ograniczenie wzrostu prognoz podwyżek cen własnych przedsiębiorców.** Choć już w zdecydowanie mniejszej skali, to w III kw. wskaźnik prognoz cen własnych jeszcze minimalnie obniżył się pozostając jednak powyżej poziomów z I. 2018 – 2020. Wyhamowanie spadku tego wskaźnika jest zapewne efektem wyhamowania spadku prognoz cen materiałów i surowców przy ograniczeniu od połowy br. spadku cen większości surowców, a nawet okresowego ich wzrostu. Taka sytuacja jest spójna z jednej strony z wyraźnym spadkiem wskaźników inflacji w gospodarce, ale wciąż ich podwyższonym poziomem.

Wskaźniki prognoz rynku pracy



Wskaźniki prognoz inwestycji

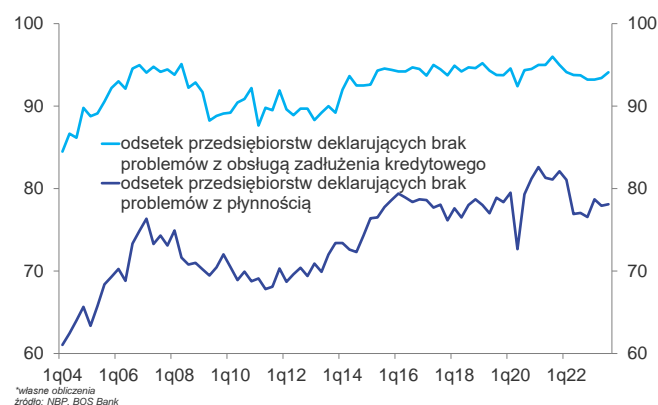


- Wciąż na bezpiecznym poziomie (wyraźnie powyżej 10-letniej średniej) kształtują się wskaźniki płynności finansowej firm, pomimo lekkiego pogorszenia ocen własnych sytuacji płynnościowej ankietowanych przedsiębiorstw w III kw. (spadek odsetka firm deklarujących brak problemów z płynnością (do 78,4% z 79,2% w II kw.). Pogorszenie ocen płynności nastąpiło przy tym jedynie wśród małych podmiotów. Natomiast w grupie średnich firm udział przedsiębiorstw niezgłaszających problemów wzrósł, a w grupie firm zatrudniających powyżej 250 osób – pozostał wysoki. Korzystniej niż w poprzednich kilku kwartałach, kształtowały się prognozy sytuacji płynnościowej w horyzoncie 12 miesięcy. Po raz kolejny w większości z analizowanych przekrojów udział firm przewidujących poprawę sytuacji był wyższy niż oczekujących jej pogorszenia.
- Według danych NBP w II kw. br. zadłużenie kredytowe sektora przedsiębiorstw niefinansowych wzrosło, choć w mniejszej skali niż kwartał wcześniej (1,2% r/r wobec 7,1% r/r na koniec I kw. br.). Wyhamowaniu wzrostu zadłużenia w segmencie kredytów bieżących towarzyszyło dalsze ograniczenie dynamiki kredytów inwestycyjnych.
- W III kw. 2023 r. odsetek firm deklarujących aplikowanie o kredyty bankowe nieznacznie wzrósł (do 13,6% z 13,2% w II kw.), spadła natomiast deklarowana dostępność finansowania bankowego. Udział firm, które otrzymały pozytywne decyzje kredytowe zmniejszył się (do 84,8% z 86,6%).
- W II kw. 2023 r. obniżyła się ponownie zdolność sektora przedsiębiorstw do obsługi zadłużenia kredytowego i pożyczkowego z nadwyżki finansowej, wciąż jednak udział kredytów o obniżonej jakości pozostał na niskim poziomie. Pomimo spadku (do 94,1% w III kw. z 93,4% w II kw.) wciąż jako bardzo wysoki należy ocenić odsetek respondentów wskazujących na brak problemów z obsługą zadłużenia kredytowego. Ponadto, formułowane przez przedsiębiorstwa prognozy wskazują na oczekiwaną poprawę ich zdolności do terminowej obsługi zobowiązań kredytowych w perspektywie 12 miesięcy.
- **W świetle wyników ankiety NBP spada zainteresowanie przedsiębiorstw wykorzystaniem kredytu bankowego.** Odsetek firm planujących wzrost zadłużenia w IV kw. spadł (do 20,8% z 22,6%), a odsetek planujących ograniczenie wykorzystania finansowania bankowego ustabilizował się (ok. 7,0%).

Wskaźniki zadłużenia kredytowego



Wskaźniki sytuacji płynnościowej i obsługi zadłużenia kredytowego



- Jak wskazują autorzy badania, ze względu na wciąż niski odsetek przedsiębiorstw planujących rozpoczęcie nowych inwestycji finansowanych kredytem w nadchodzącym kwartale i wyraźne odchodzenie od planów finansowania projektów kredytem bankowym na rzecz środków własnych, **aktywność inwestycyjna firm w najbliższym okresie nie będzie prawdopodobnie generować zwiększonego zapotrzebowania firm na finansowanie bankowe.**

**WAŻNA INFORMACJA:** Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiegokolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.

Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.