

# KOMENTARZ BIEŻĄCY

1 lutego 2024

## Kontynuacja systematycznej poprawy oczekiwań przedsiębiorstw wg „Szybkiego monitoringu” NBP.

- Według najnowszego raportu NBP nt. koniunktury w przedsiębiorstwach („Szybki monitoring NBP”) w IV kw. 2023 r. bieżąca ocena własnej sytuacji ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstw poprawiła się, przy wyraźnie silniejszej skali tej poprawy (6,2 pkt.). W dalszym ciągu wskaźnik ten utrzymuje się poniżej długookresowej średniej, niemniej ta różnica istotnie zmalała.
- Poprawę oceny odnotowano w większości podmiotów, z wyjątkiem największych przedsiębiorstw, a w ujęciu sektorowym, podmiotów działających w górnictwie. Zdecydowanie silniejszą poprawę oceny bieżącej sytuacji, przy nadal niższym poziomie tej oceny niż w pozostałych grupach, odnotowano wśród nie-eksporterów.
- Pozytywnym sygnałem jest także dalsza, relatywnie solidna poprawa wskaźnika ocen przyszłej sytuacji, zarówno w perspektywie kwartału jak i roku. Prognozy krótkookresowe utrzymują się wciąż poniżej swojej długookresowej średniej, z kolei wskaźnik prognoz rocznych w ostatnim badaniu przekroczył poziom długookresowej średniej. Podobnie jak w przypadku wskaźnika bieżącej oceny, poprawa wskaźników oczekiwań dotyczyła większości firm, z wyłączeniem tych największych, szczególnie w branży górniczej. Zgodnie z sugestią autorów badania na taki wynik mógł wpłynąć spadek cen węgla na świecie notowane w ostatnich miesiącach.
- Utrzymanie trendu wzrostowego nastrojów jest szczególnie istotne w kontekście obserwowanego wyraźnego pogorszenia wyników finansowych przedsiębiorstw (m.in. wynik finansowy netto, wynik finansowy z podstawowej działalności, wskaźnik rentowności sprzedaży), jak również rozczarowujących wyników krajowej gospodarki w IV kw. ub.r. (na co wskazuje publikacja danych dot. wzrostu PKB w całym 2023 r.). Wyniki badania koniunktury NBP są spójne z oczekiwaniami dalszego systematycznego wzrostu dynamiki PKB w 2024 r.

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

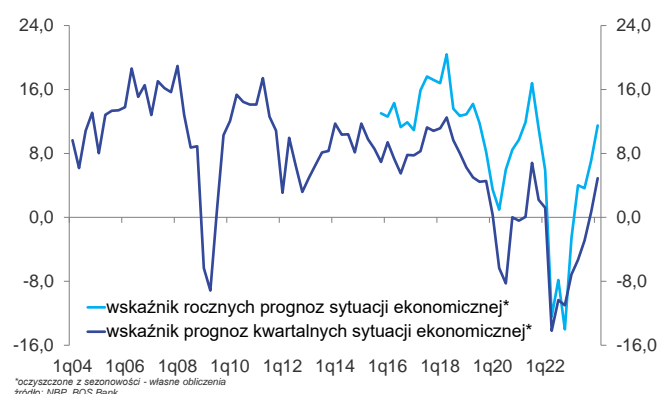
**Łukasz Tarnawa**  
Główny Ekonomista  
+48 696 405 159  
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

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

Wskaźnik bieżącej oceny sytuacji ekonomicznej BOSE



Wskaźnik prognoz sytuacji ekonomicznej WPSE



- **Podobnie jak kwartał wcześniej, jednym z głównych powodów poprawy prognoz formułowanych przez przedsiębiorstwa jest dalszy wzrost prognoz popytowych.** W dalszym ciągu jednak ten wskaźnik utrzymuje się dość wyraźnie poniżej swojej długookresowej średniej. Inaczej niż w kwartałach minionych, pod koniec ub.r. poprawa prognoz popytu dotyczyła przedsiębiorstw sprzedających na rynku krajowym, przy spadku wskaźnika prognoz popytu wśród eksporterów. W poprzednich komentarzach wskazywaliśmy na zaskakujący optymizm eksporterów. Nasze wątpliwości potwierdziły bardzo słabe dane dot. eksportu oraz sprzedaży wśród eksporterów za III kw.

- Szczególnie wyraźną poprawę prognoz popytu odnotowano w usługach biznesowych oraz w budownictwie. Z kolei na pogorszenie oczekiwań wskazują deklarację firm oferujących usługi konsumenckie oraz produkujących dobra konsumpcyjne trwałe. Tym samym w zakresie przedsiębiorstw produkujących trwałe dobra konsumpcyjne w całym 2023 r. można mówić o wyraźnej poprawie tych prognoz (po ich tąpnięciu na przełomie 2022 i 2023), ale przy bardzo wysokiej zmienności wskaźników z kwartału na kwartał. Generalnie słabsze krótkookresowe prognozy popytu wśród firm zorientowanych na popyt konsumpcyjny jest zastanawiającym sygnałem w kontekście słabych wyników spożycia gospodarstw domowych w IV kw. i jednocześnie wyraźnej poprawy dochodowej gospodarstw domowych w II poł. 2023 r.

- W kontekście prognoz konsumpcji gospodarstw domowych w perspektywie całego 2024 r. uspokajają solidne poziomy i poprawiające się względem wcześniejszego badania wskaźniki rocznych prognoz popytu wśród firm produkujących dobra nietrwałe oraz wśród firm oferujących usługi konsumenckie. Z kolei niski poziom i jego spadek w skali kwartału prognoz popytu wśród przedsiębiorstw produkujących dobra trwałego użytku wskazuje, że ożywienie popytu w tej grupie (po boomie z I. 2021 – 2022) będzie bardzo powolne.

- **Poza kwestią popytu, czynnikiem, który pod koniec roku silnie wspierał nastroje przedsiębiorstw było dalsze i dużo wyraźniejsze niż we wcześniejszych kwartałach obniżenie niepewności.** W ujęciu branżowym w IV kw. 2023 r. w żadnej z grup nie odnotowano wzrostu niepewności, zróżnicowana była jedynie skala spadku tego wskaźnika. Zgodnie raportem NBP bieżąca ocena niepewności jest zbliżona do tej notowanej na przełomie 2019 / 2020, tj. jeszcze przed pandemią COVID-19.

- **Inaczej niż w kwartałach minionych, poprawy sytuacji firm nie wspierał już dotychczasowy trend spadku kosztochłonności.** Przy wyhamowaniu dotychczasowego trendu spadkowego cen surowców i materiałów, utrzymanie podwyższonych kosztów pracy jest głównym czynnikiem wyhamowania dotychczasowej poprawy. Choć w skali kwartału ponownie, choć już nieznacznie, obniżył się wskaźnik presji płacowej, to udział przedsiębiorstw prognozujących w I kw. 2024 r. wzrost płac zwiększył się. Z drugiej strony, odsetek ten pozostaje poniżej historycznie wysokich poziomów z I. 2022 – I poł. 2023. W ostatniej rundzie prognoz, podobnie jak przed rokiem, zwiększyła się także oczekiwana skala podwyżek wynagrodzeń, choć nie sięgnęła ona poziomu z początku 2023 r.

- **Taki układ danych wskazuje na istotny wpływ podwyżki płacy minimalnej na prognoz wzrostu wynagrodzeń.** Tym samym, choć w 2024 r. utrzyma się

podwyższone, dwucyfrowe tempo wzrostu płac, nie stoi to w sprzeczności z prognozą dalszego stopniowego jego hamowania w trakcie roku.

- **Poprawa ocen sytuacji przedsiębiorstw wraz z poprawą perspektyw popytu sprzyja także dalszej poprawie wskaźnika prognoz zatrudnienia**, po jego okresowym spadku na przełomie 2022 i 2023 r. Generalnie indeks utrzymuje się blisko historycznie wysokich poziomów, gdyż wciąż, pomimo lekkiego spadku pod koniec 2023 r. w dalszym ciągu firmy w większym stopniu borykają się z problemem braku dostępu pracowników niż zbyt wysokiego poziomu zatrudnienia. W większym stopniu oczywiście te tendencje wynikają z kwestii strukturalnych, demograficznych, niż cyklicznych.

- **Trudniej jednoznacznie oceniać natomiast wskaźniki dot. perspektyw inwestycji przedsiębiorstw.** Zarówno w prognozach kwartalnych, jak i rocznych lekko pogorszyły się wskaźniki oczekiwań dot. rozpoczynania nowych inwestycji, wyraźniej oddalając się od wskaźników długookresowej średniej. Z drugiej strony, pod koniec roku wyraźnie poprawiły się wskaźniki kontynuacji inwestycji (po ich tąpnięciu na początku 2022 r.). Zgodnie z oceną autorów badania ten wzrost może sygnalizować odmrażanie wstrzymanych tuż po wybuchu wojny na Ukrainie inwestycji przedsiębiorstw, m.in. dzięki stabilizującej się sytuacji w zakresie cen i dostępności surowców.

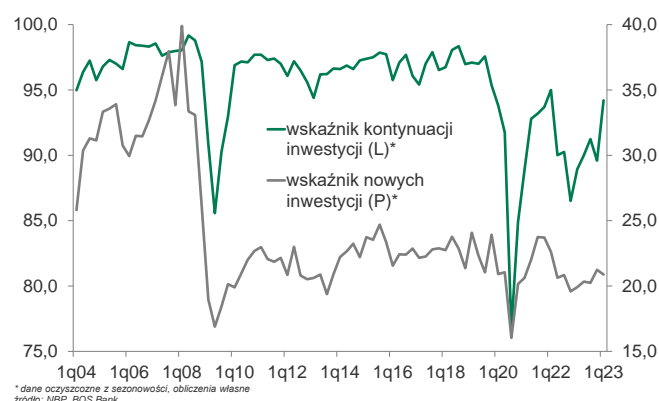
- **Z punktu widzenia prognoz nakładów brutto na środki trwałe, zapewne ważniejsza jest analiza wskaźników oczekiwań inwestycji po uwzględnieniu wielkości przedsiębiorstw (co wpływa na wartość poszczególnych inwestycji).** Warto bowiem odnotować, że pomimo bardzo słabych wyników wskaźników prognoz inwestycji w 2023 r., nakłady firm w minionym roku wzrosły naprawdę solidnie. Taka sytuacja wynikała bowiem ze zdecydowanie większego optymizmu inwestycyjnego wśród największych firm, w tym firm publicznych. Z kolei w prognozach na I kw. br., jak i na cały 2024 r. ważony wskaźnik prognoz inwestycji wyraźnie obniżył się z podwyższonych poziomów 2023 r., co zapowiada raczej osłabienie popytu inwestycyjnego w sektorze przedsiębiorstw w br. Co istotne, obecnie to właśnie przedsiębiorstwa publiczne notują największe obniżenie planów inwestycyjnych.

- **Za te tendencje odpowiada kalendarz wykorzystania środków unijnych wpływających na cykl inwestycyjny firm, szczególnie biorąc pod uwagę solidne wydatki inwestycyjne firm publicznych oraz sektora energetycznego.**

Wskaźniki prognoz rynku pracy



Wskaźniki prognoz inwestycji



- Z uwagi na konieczność wykorzystania do końca 2023 r. środków z Perspektywy finansowej UE na l. 2014-2020 w ub.r. wskaźniki ważone planów inwestycyjnych jak i wartość nakładów silnie wzrosła. Jednocześnie 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.

- **Generalnie, wyniki raportu NBP są spójne z przyspieszającą aktywnością krajowej gospodarki. Spadek inflacji, przy solidnym rynku pracy przyczyni się do dalszego wzrostu siły nabywczej dochodów gospodarstw domowych silnie wspierając popyt konsumpcyjny.** Choć prognozy eksporterów faktycznie uległy korekcie, a sytuacja globalna pozostaje głównym czynnikiem ryzyka dla skali przyspieszenia aktywności, to w bazowym scenariuszu oczekujemy stopniowej poprawy popytu zewnętrznego przy oczekiwanej poprawie koniunktury w strefie euro.

- Zgodnie z wynikami badania oczekujemy z kolei w 2024 r. wyraźnie niższych wydatków inwestycyjnych, w głównej mierze ze względu na cykl wydatkowania środków unijnych, które silnie wpływają zarówno na cykl inwestycyjny przedsiębiorstw, jak i sektora finansów publicznych.

- Choć wskaźnik zapasów, wg badania NBP, z początkiem br. ponownie lekko poprawił się (ograniczenie ocen zbyt dużego poziomu zapasów), to wciąż jednak ich poziom pozostaje dla większości firm zbyt wysoki. Kontrybucja zapasów nie będzie w kolejnych kwartałach już tak silnie ciążyć wynikom PKB, niemniej trudno na podstawie wyników badania NBP oczekiwać ponownego wyraźnego wzrostu zapasów firm. W większym stopniu bowiem bieżące ograniczenie popytu na budowę zapasów jest odreagowaniem po gwałtownym wzroście z l. 2021 – 2022, co będzie osłabiać skalę ożywienia w kwartałach kolejnych.

- **W kontekście tendencji cenowych ważną informacją jest wyhamowanie pod koniec ub.r. trendu spadkowego wskaźnika prognoz cen własnych firm i jednocześnie utrzymanie wskaźnika wyraźnie powyżej poziomów z l. 2018 – 2020.** Wyhamowanie spadku tego wskaźnika jest efektem wyhamowania spadku prognoz cen materiałów i surowców przy ograniczeniu od połowy br. spadku cen większości surowców, a nawet okresowego ich wzrostu. W zdecydowanie większym stopniu jednak na prognozy cen własnych produkcji wpływają silnie rosnące koszty pracy. Choć przedsiębiorstwa wskazują jednocześnie na rosnące trudności w przerzucaniu wyższych kosztów na odbiorców finalnych, to taki obraz sytuacji, przy oczekiwanym wzroście popytu konsumpcyjnego wskazuje na jedynie powolny dalszy spadek inflacji (po wyeliminowaniu czynników regulacyjnych) niż jego kontynuację w tempie notowanym w kwartałach minionych.

- Wciąż na bezpiecznym poziomie (wyraźnie powyżej 10-letniej średniej) kształtują się wskaźniki płynności finansowej firm, a w IV kw. te oceny jeszcze poprawiły się względem wyników za III kw. (wzrost odsetka firm deklarujących brak problemów z płynnością (do 79,4% z 78,4% w II kw.). Poprawę ocen sytuacji płynnościowej odnotowano w większości przekrojów firm. 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 III kw. br. zadłużenie kredytowe sektora przedsiębiorstw niefinansowych obniżył się (spadek o 3,1% r/r wobec wzrostu o 1,2% r/r w II kw.). Redukcji zadłużenia w segmencie kredytów bieżących towarzyszył dalszy spadek tempa wzrostu kredytów inwestycyjnych.
- W IV kw. 2023 r. odsetek firm deklarujących aplikowanie o kredyty bankowe wyraźnie obniżył się (do 11,3% z 13,5% w III kw.), w tym po raz kolejny wśród firm sektora MSP (do 11,4% z 12,3% w III kw.). Jednocześnie wzrosła deklarowana dostępność finansowania bankowego. Udział firm, które otrzymały pozytywne decyzje kredytowe wzrósł (do 87,3% z 85,0%).
- W IV kw. 2023 r. wzrosła zdolność sektora przedsiębiorstw do obsługi zadłużenia kredytowego i pożyczkowego, która generalnie utrzymuje się na bardzo bezpiecznym poziomie. Odsetek przedsiębiorstw deklarujących brak problemów z obsługą zadłużenia wzrósł bowiem do 95,0% z 94,1% w III kw. Ponadto, formułowane przez przedsiębiorstwa prognozy wskazują na oczekiwaną dalszą poprawę ich zdolności do terminowej obsługi zobowiązań kredytowych w perspektywie 12 miesięcy.
- **W świetle wyników ankiety NBP cały czas spada natomiast zainteresowanie przedsiębiorstw wykorzystaniem kredytu bankowego.** Odsetek firm planujących wzrost zadłużenia w I kw. br. spadł (do 17,69% z 20,5%), a odsetek planujących ograniczenie wykorzystania finansowania bankowego ustabilizował się (nieco poniżej 7,0%).
- Jak wskazują autorzy badania, ze względu na wciąż niski odsetek przedsiębiorstw planujących rozpoczęcie nowych inwestycji finansowanych kredytem w nadchodzącym kwartale **zapotrzebowanie przedsiębiorstw na finansowanie bankowe prawdopodobnie pozostanie niskie.**

Wskaźniki zadłużenia kredytowego



Wskaźniki sytuacji płynnościowej i obsługi zadłużenia kredytowego



**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.