

KOMENTARZ BIEŻĄCY

30 stycznia 2023

Raport NBP: spadek ryzyka kryzysu energetycznego w Europie ogranicza pesymizm przedsiębiorstw.

Według najnowszego raportu NBP nt. koniunktury w przedsiębiorstwach (tzw. „[Szybki monitoring](#)”) w IV kw. 2022 r. ocena bieżącej sytuacji ekonomicznej ankietowanych firm lekko poprawiła się, po tym jak w III kw. ub.r. spadek ocen koniunktury pogłębił się. Jednocześnie, pomimo tej poprawy, w dalszym ciągu nastroje kształtują się wyraźnie poniżej poziomów sprzed roku, jak również poniżej długookresowej średniej.

Podobne tendencje obrazuje wskaźnik oczekiwań przedsiębiorstw. Prognozy zarówno na 1 kwartał, jak i na 4 kwartały poprawiły się, jednak w dalszym ciągu pozostają bardzo słabe w porównaniach historycznych. W przypadku wskaźnika prognoz krótkoterminowych w dalszym ciągu kształtuje się on w okolicy poziomów notowanych w okresach silnego spowolnienia np. pandemii czy światowego kryzysu finansowego.

Na niewielką poprawę sytuacji pod koniec ub.r. wskazywała większość analizowanych branż, w tym firmy budowlane, usługowe (szczególnie podmioty objęte wcześniej obostrzeniami przeciwpandemicznymi), firmy energetyczne i przedsiębiorstwa oferujące dobra konsumpcyjne nietrwałe. W części firm miało miejsce natomiast dalsze pogorszenie sytuacji, w tym w podmiotach przemysłowych oferujących trwałe dobra konsumpcyjne oraz dobra inwestycyjne, a także w górnictwie i dostawie wody. Bardziej pozytywnie niż przed kwartałem swoją sytuację oceniali mniejsze podmioty, z kolei pogorszyły się nastroje w podmiotach największych.

Także w przypadku prognoz długookresowych, poprawa wystąpiła w większości branż i klas, przy najsilniejszej poprawie w przemyśle (pomimo słabszych bieżących ocen) oraz w branżach usługowych wcześniej objętych obostrzeniami epidemicznymi. Z drugiej strony dalsze pogorszenie oczekiwań nastąpiło wśród przedsiębiorstw, których działalność powiązana jest z surowcami energetycznymi.

Departament Rynków
Finansowych i Analiz

bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista

+48 696 405 159

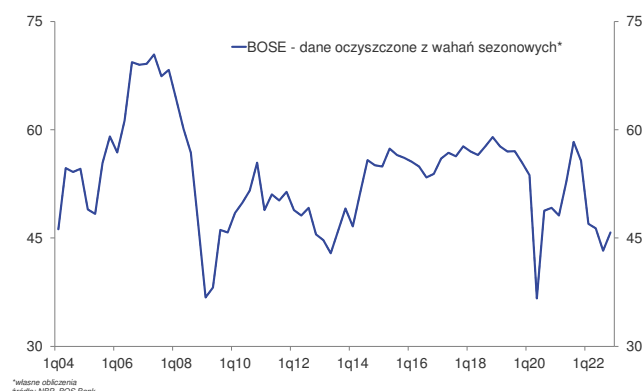
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska
Ekonomista

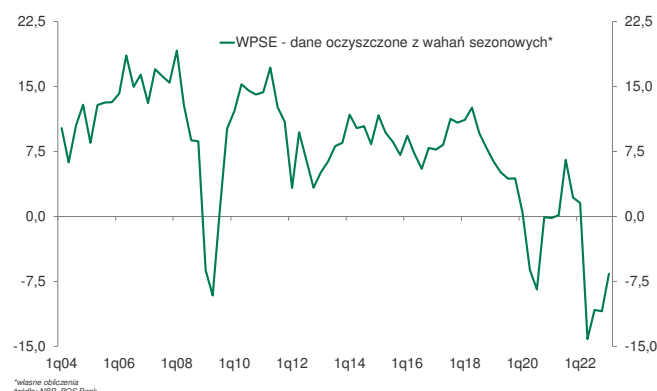
+48 515 111 698

aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

Wskaźnik bieżącej oceny sytuacji ekonomicznej BOSE

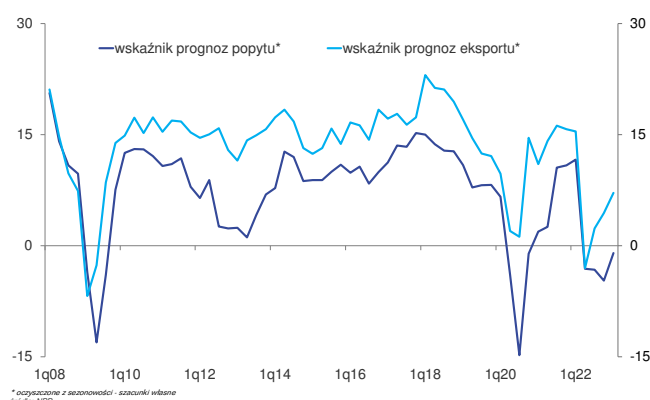


Wskaźnik prognoz sytuacji ekonomicznej WPSE

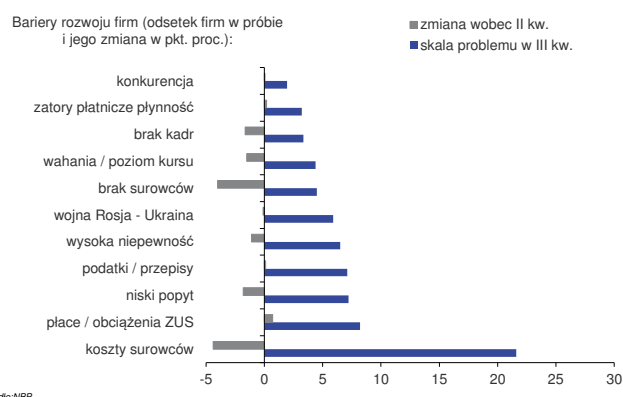


- Przy wciąż generalnie słabej bieżącej oraz oczekiwanej sytuacji firm, wydaje się, że **czynnikiem, który spowodował tę poprawę było ustabilizowanie się sytuacji na rynku surowców energetycznych oraz ograniczenie na przełomie 2022 i 2023 r. obaw przed poważnym kryzysem energetycznym w Europie.** Na taką ocenę wskazuje lekkie obniżenie działu firm wskazujących koszty surowców jako barierę rozwoju oraz silniejsza poprawa ocen popytu zagranicznego. Przy bieżących lepszych (wobec obaw z jesieni) danych ze strefy euro wskaźnik popytu zagranicznego poprawił się na przełomie roku silniej wobec wskaźnika popytu krajowego, na co z kolei wpływa zapewne silniejsze wobec oczekiwań hamowanie spożycia gospodarstw krajowych.
- Przy pewnych zmianach relacji wskaźników koniunktury między poszczególnymi sektorami, **nie zmienia się generalna ocena sytuacji firm w kontekście bieżącego raportu. W dalszym ciągu głównym czynnikiem pogarszającym oceny sytuacji własnej firm jest dynamiczny wzrost kosztów w wyniku wzrostu cen surowców. Jednocześnie, inaczej niż na początku 2022 r., na słabszym poziomie utrzymują się oczekiwania dot. popytu firm, choć ten pesymizm jest mniejszy niż w połowie roku, kiedy miała miejsce kumulacja obaw przed kryzysem energetycznym.**
- Biorąc pod uwagę powyższe, jak również fakt, że w okres pogorszenia sytuacji firmy wchodziły bardzo mocne (wyraźna poprawa ich sytuacji w 2021 r.) uważamy, że skala spowolnienia aktywności gospodarczej w 2023 r. nie będzie tak silna, jak wskazywałyby na to historyczne zależności pomiędzy tymi oczekiwaniami a danymi ze sfery realnej.
- **Jednym z czynników hamujących skalę oraz trwałość spowolnienia gospodarki będzie oczekiwane utrzymanie stabilnej sytuacji na rynku pracy. Te oceny potwierdzają wyniki badania ankietowego NBP. Po wyraźnym dostosowaniu w IV kw., z początkiem roku wskaźnik prognoz zatrudnienia zmienił się już minimalnie, utrzymując się powyżej swojej długookresowej średniej. Choć firmy wskazują na zmniejszenie się liczby wakatów, to zestawienie tych obu wskaźników wskazuje raczej na efekt braku dalszego zwiększania zatrudnienia / chęci zatrudnienia nieobsadzonych stanowisk niż jakiegokolwiek sygnały ograniczenia zatrudnienia.**

Wskaźniki prognoz popytu



Barriere rozwoju przedsiębiorstw



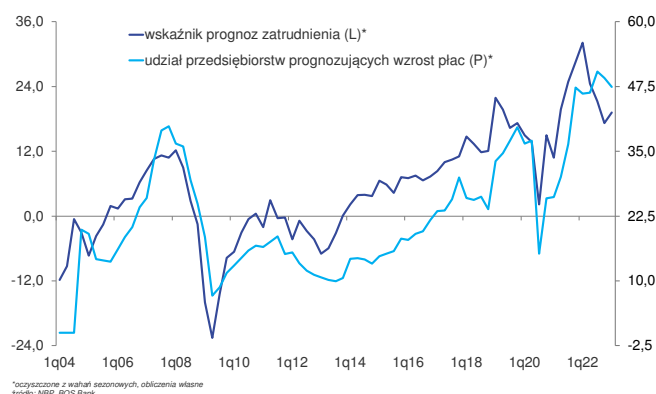
• **Na lekkie wychłodzenie koniunktury na rynku pracy może wskazywać obniżenie wskaźnika presji płacowej odczuwanej przez firmy.** Wolniejsze tempo wzrostu zatrudnienia w II poł. 2022 r. oraz sygnały spowolnienia aktywności mogą ograniczać siłę negocjacyjną pracowników. **Jednocześnie jednak, pomimo spadku presji płacowej spadek udziału firm deklarujących wzrost płac jest z początku roku minimalny, a średnia oczekiwana skala podwyżek jest wyższa niż w poprzednim badaniu.**

• **Taka sytuacja może być wynikiem silnego wzrostu płacy minimalnej z początku 2023 r. (15,9%),** jak również generalnych decyzji o tzw. inflacyjnych (nawet jeżeli nie są dokonywane w ramach umownych indeksacji) podwyżek wynagrodzeń. Na istotność efektu wzrostu płacy minimalnej może wskazywać notowany z początku roku wzrost odsetka firm wskazujących na barierę rozwoju związanych z kosztami pracy (płace, obciążenia ZUS). Biorąc pod uwagę te wyniki badania coraz silnie skłaniamy się do oceny, że słabsze grudniowe dane dot. dynamiki wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw wynikały z ograniczania jednorazowych wypłat premii nagród pod koniec roku biorąc pod uwagę nieuniknione podwyżki wynagrodzeń z początku br.

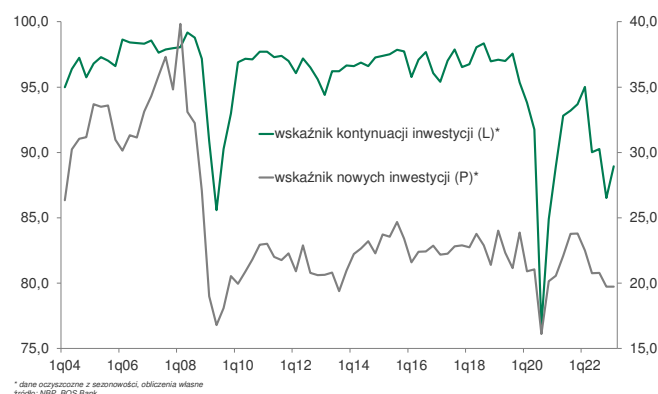
• **W przypadku wskaźników związanych z inwestycjami, z początkiem roku utrzymały się one na bardzo słabych poziomach z końca 2022 r.** Na silniejszym poziomie kształtują się wskaźniki inwestycji ważone zatrudnieniem, co może wskazywać na mniej liczne, ale większe projekty inwestycyjne w gospodarce.

• Póki co dane realne dot. nakładów inwestycyjnych firm w 2022 r. pozostały niezłe, pomimo wyraźnego ochłodzenia koniunktury badań ankietowych NBP. W naszej ocenie taka sytuacja mogła wynikać z kilku czynników: – zbytniego pesymizmu przedsiębiorstw w trakcie 2022 r. (najpierw z tytułu samego wybuchu wojny, potem z powodu kumulacji w III kw. obaw przed kryzysem energetycznym), – sporej puli środków finansowych UE w ramach Budżetu 2014–2020, w szczególności w przypadku przedsiębiorstw publicznych, – efektu odblokowania globalnych łańcuchów dostaw np. w motoryzacji i tym samym nadrabiania części wydatków inwestycyjnych z pandemii, które nie mogły być realizowane wcześniej. Pomimo tych niezłych danych, uważamy, że pesymizm inwestycyjny firm (wg badania NBP) znajdzie odzwierciedlenie w słabszych wynikach inwestycji firm w 2023 r. biorąc pod uwagę notowaną skalę spowolnienia popytu konsumpcyjnego i zakładane utrzymanie słabszego popytu zagranicznego.

Wskaźniki prognoz rynku pracy



Wskaźniki prognoz inwestycji



- Zgodnie z wynikami badania firmy wskazują na nasilenie barier dla inwestycji, z których najważniejszą był wzrost kosztów inwestycji oraz obawy przed spadkiem popytu i siły nabywczej konsumentów. Jako mniej znaczące bariery wymieniano problemy związane z finansowaniem rozwoju, gł. wyższe koszty finansowania zewnętrznego, brak środków oraz problemy związane z planowaniem długookresowym. Mniej respondentów wskazało natomiast na ograniczenia inwestycji wynikające z dostępności kredytów bankowych.

- **Bieżąca stabilizacja sytuacji na rynku surowców przekłada się także na ograniczenie dalszego wzrostu prognoz podwyżek cen własnych przedsiębiorców.** Ten wskaźnik notuje jedynie minimalne zmiany już trzeci kwartał z rzędu, co może zapowiadać ograniczenie ryzyka dalszego wzrostu inflacji. Oczywiście indeks utrzymuje się na poziomie podwyższonym, wyraźnie powyżej wyników historycznych, co odzwierciedla wciąż historycznie wysokie poziomy cen surowców. Jednocześnie przy pewnym spadku składowej cen surowców i materiałów wśród czynników wzrostu cen towarów i usług, w I kw. silniej wzrósł komponent związany z kosztami pracy, przy podnoszonych przez firmy efekcie podwyżki płacy minimalnej.

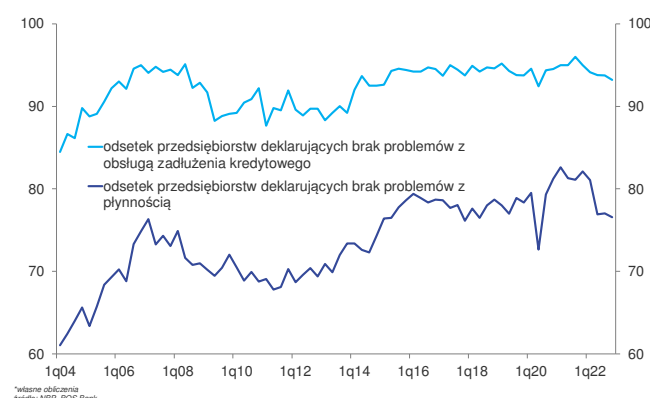
- Według danych NBP w IV kw. 2022 r. dostępność finansowania bankowego pogorszyła się. Jako główne przyczyny negatywnych decyzji kredytowych wskazywano czynniki niezależne od przedsiębiorstwa (np. obniżenie maksymalnej dostępnej kwoty kredytu) lub brak zdolności kredytowej. Mniejszej dostępności kredytów bankowych towarzyszył jednocześnie spadek popytu. Spadek odsetka firm korzystających z kredytów bankowych, łącznie z obserwowanym przez NBP wzrostem poziomu zadłużenia sugeruje, że pod koniec ub.r. zaciągane były kredyty na wyższe kwoty przez mniejszą grupę firm.

- Prognozy ankietowe NBP wskazują na osłabienie popytu na kredyt w I kw. 2023 r. – obniżył się odsetek firm zamierzających zwiększyć wykorzystanie finansowania bankowego (do 22,3% z 25,4% kwartał wcześniej). W szczególności wobec prognozowanego osłabienia aktywności inwestycyjnej i obniżenia udziału firm planujących sfinansowanie inwestycji kredytem bankowym – osłabione pozostanie zapotrzebowanie na długoterminowe finansowanie bankowe.

Wskaźniki zadłużenia kredytowego



Wskaźniki sytuacji płynnościowej i obsługi zadłużenia kredytowego



- Zgodnie z oceną autorów raportu można z kolei oczekiwać wyższego zapotrzebowania na finansowanie kapitału pracującego. Osłabienie popytu na finansowanie bankowe przewidywane jest w większości przekrojów. Jego umocnienie prognozowane jest jedynie w firmach sektora energetycznego oraz dużych przedsiębiorstwach.
- W III kw. 2022 r. średnia zdolność sektora przedsiębiorstw do obsługi zadłużenia kredytowego i pożyczkowego utrzymała się na wysokim poziomie (powyżej średniej długookresowej) dzięki wciąż solidnym wynikom finansowym w okresie I-III kw. 2022 r. przy relatywnie niskim poziomie tego zadłużenia. Jednocześnie jednak w części sekcji PKD wskaźnik obsługi zobowiązań kredytowych i pożyczkowych lekko spadł w ujęciu rocznym. W energetyce, dostarczaniu wody i odprowadzanie ścieków oraz przetwórstwie przemysłowym ukształtował się poniżej długookresowej średniej. W górnictwie zanotowano wzrost wskaźnika obsługi zadłużenia, dzięki poprawie wyniku finansowego netto i bardzo niskiemu zadłużeniu kredytowemu i pożyczkowemu.
- W IV kw. 2022 r. deklarowana (wg wyników ankiety NBP) zdolność przedsiębiorstw do terminowej obsługi zadłużenia kredytowego obniżyła się. Nadal jednak 93,2% ankietowanych podmiotów nie zgłaszało z tym problemów (wobec długookresowej średniej wynoszącej 93,6%). Pogorszenie terminowości obsługi zadłużenia kredytowego w ujęciu rocznym zadeklarowały firmy z sektora MSP (przede wszystkim mikro), firmy usługowe i budowlane, importerzy i eksporterzy. Pogłębiły się problemy z terminowością regulowania zobowiązań w klasie firm prywatnych krajowych. Wysoką jakością obsługi charakteryzują się natomiast przedsiębiorstwa zagraniczne. Stabilna i dobra sytuacja w tym zakresie utrzymuje się w handlu oraz w przetwórstwie przemysłowym.

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.