

KOMENTARZ BIEŻĄCY

23 października 2025

Przedsiębiorstwa pozostają optymistyczne, ale jedynie w odniesieniu do odległej przyszłości.

- Według najnowszego raportu NBP nt. koniunktury w przedsiębiorstwach („[Szybki monitoring NBP](#)”) w III kw. 2025 r. ocena bieżącej sytuacji ekonomiczno-finansowej przez przedsiębiorstwa lekko poprawiła się, po raz pierwszy po 6 kwartałach spadków. Skala tej poprawy była jednak minimalna, a wskaźnik oceny bieżącej sytuacji pozostał zdecydowanie poniżej długookresowej średniej. Poprawę oceny bieżącej sytuacji odnotowano w budownictwie, handlu i usługach, z kolei zdecydowanie gorzej wypadły oceny przemysłu przetwórczego – zarówno na tle innych sekcji, jak i w porównaniu z II kw. oraz wieloletnią średnią. Taka sytuacja jest konsekwencją słabego popytu zagranicznego i wyraźnie słabszych ocen sytuacji formułowanych przez eksporterów w porównaniu do przedsiębiorstw operujących na rynku krajowym.
- W III kw. poprawiły się prognozy firm ich sytuacji własnej. W perspektywie kwartału poprawa była minimalna i od początku 2025 r. wskaźnik oczekiwań utrzymuje się blisko długookresowej średniej. Firmy są nadal zdecydowanie bardziej optymistyczne w odniesieniu do swej sytuacji w perspektywie roku. Wskaźnik rocznych oczekiwań ponownie poprawił się w III kw. i utrzymał się wyraźnie powyżej długookresowej średniej. Poprawa rocznych prognoz dotyczy większości sekcji PKD, poza energetyką, górnictwem i dostawą wody – w tych sekcjach wskaźnik prognoz pozostaje najniższy. Z drugiej strony energetyka oraz dostawa wody notują najwyższe wskaźniki oceny bieżącej sytuacji, z kolei w górnictwie ta ocena pozostaje bardzo niska.
- Poprawie prognoz sytuacji firm sprzyjały zapewne nieco lepsze oczekiwania dot. popytu. Choć zmiany te były niewielkie, to w IV kw. poprawiły się zarówno krótkookresowe (perspektywa kwartału) jak i długookresowe (perspektywa roczna) prognozy popytu. Ta poprawa w większym stopniu dotyczyła natomiast firm operujących na rynku krajowym, przy lekko słabszych kwartalnych prognozach eksportu oraz stabilnych wskaźnikach rocznych prognoz eksportu.

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

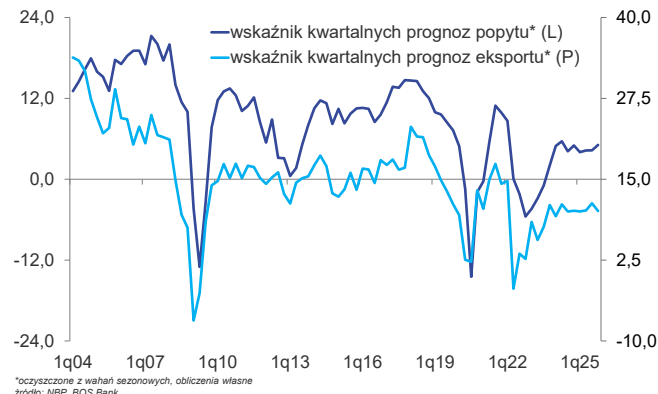
Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

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

Wskaźnik prognoz sytuacji ekonomicznej



Wskaźnik prognoz popytu



- Spójne z optymizmem długookresowym firm jest dalszy spadek wskaźnika niepewności oraz spadek znaczenia niepewności wśród barier rozwoju. Po okresowym wzroście wskaźnika niepewności w I poł. 2025 r., w III kw. jego poziom wyraźnie obniżył się, powracając do długookresowej średniej.

- Ocena rentowności firm w III kw. br. zmieniła się minimalnie w stosunku do ocen z kwartału poprzedniego. Nadal udział firm oceniających rentowność sprzedaży krajowej jako satysfakcjonującą jest nieznacznie niższy w stosunku do wieloletniej średniej, a ten odsetek wśród eksporterów kształtuje się wyraźnie poniżej średniej. Generalnie utrzymuje się wysoki optymizm dot. poprawy rentowności w horyzoncie kolejnych 12-tu miesięcy.

- **Silniejsza poprawa prognoz sytuacji własnej w ograniczonym stopniu przekłada się natomiast na wzrost zapotrzebowania na pracowników. W perspektywie rocznej wskaźnik prognoz zatrudnienia ponownie osłabił się powracając poniżej swojej długookresowej średniej.** Na IV kw. lekko obniżył się także indeks prognoz kwartalnych zatrudnienia, po jego wzroście w III kw. Nadal pozostaje on jednak powyżej sporo niższych poziomów z I poł. roku, co raczej wskazuje na podtrzymanie dotychczasowej stabilizacji zatrudnienia (wg danych GUS) niż jego wyraźne osłabienie lub wzmocnienie. Poniżej średniej utrzymują się także wskaźniki wakatów zgłaszanych przez firmy oraz wskaźnik braku kadr jako bariery rozwoju.

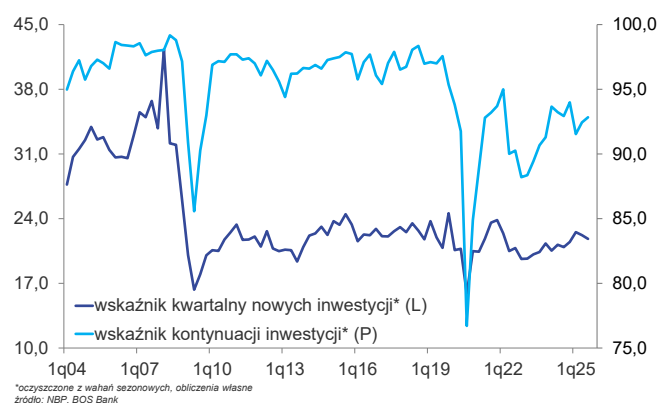
- **Brak cyklicznego ożywienia popytu na pracę oraz niższy wzrost płacy minimalnej wpływają także na oczekiwania dalszego obniżenia dynamiki płac w przedsiębiorstwach.** W III kw. firmy notowały spadek presji płacowej silniej poniżej długookresowej średniej. W zakresie planów firm dot. wynagrodzeń wyniki NBP wskazują na minimalne zmiany odsetka firm deklarujących w IV kw. podwyżki (wskaźnik utrzymujący się w okolicach długookresowej średniej), cały czas jednak obniżała się wskazywana skala podwyżki (średnio 5,1% wobec 5,3% przed kwartałem).

- **W najnowszym badaniu nie zmieniły się istotnie wnioski płynące z badania nastrojów i planów inwestycyjnych firm.** Generalnie optymizm inwestycyjny i największe plany koncentrują się w największych przedsiębiorstwach publicznych, choć te wskaźniki przestały już poprawiać się. W przypadku firm prywatnych nastroje pozostają słabsze, choć lekko poprawiły się w stosunku do poprzedniego badania.

Wskaźniki prognoz rynku pracy



Wskaźniki prognoz inwestycji



• Można zatem w kolejnych kwartałach oczekiwać dalszego przyspieszenia nakładów brutto na środki trwałe, choć cały czas w decydującym stopniu to przyspieszenie będzie wynikało z realizacji projektów współfinansowanych ze środków UE, przy bardzo stopniowym cyklicznym ożywieniu inwestycji.

• **Wnioski z raportu NBP pozostają spójne z oczekiwaniami umiarkowanego przyspieszenia dynamiki PKB w nadchodzących kwartałach.** Przy pozytywnym wpływie wzrostu inwestycji współfinansowanych ze środków UE, słabsza koniunktura w globalnym handlu (i tym samym ograniczony potencjał dla poprawy sytuacji eksporterów) będzie hamowała tempo ożywienia aktywności. Przy z jednej strony słabnącym wzroście dochodów w ujęciu nominalnym (ograniczony wzrost zatrudnienia, niższe tempo wzrostu płac), ale niższej inflacji stabilizującej dynamikę dochodów realnych, oczekujemy stabilnego popytu konsumpcyjnego.

• **Wyniki badania NBP w zakresie tendencji cenowych wskazują natomiast na wyczerpywanie się procesu dezinflacji cen producenta,** przy ograniczonych zmianach salda zmian cen zarówno w krótkim jak i dłuższym horyzoncie. Przeciętna skala prognozowanego wzrostu cen obniżyła się minimalnie jednocześnie w dalszym ciągu lekko przekracza długookresową średnią. Przy niewielkich zmianach z kwartału na kwartał, w dalszym ciągu najistotniejszym powodem podwyżek cen są rosnące koszty pracy. Pomimo zauważalnie wolniejszego wzrostu tych kosztów, w dalszym ciągu jest on przez przedsiębiorców uznawany za problematyczny.

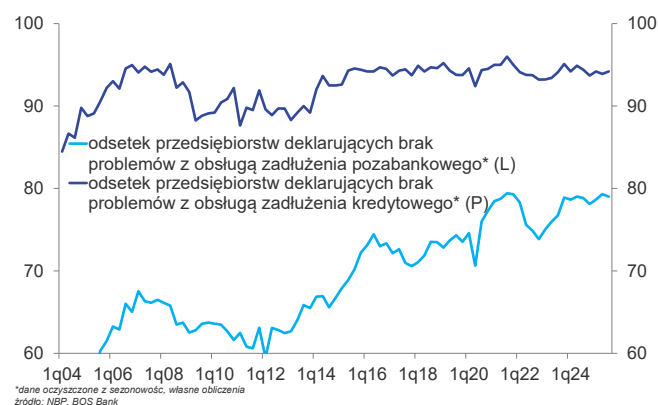
• W III kw. odsetek respondentów ubiegających się o kredyt lekko obniżył się w stosunku do II kw. (11,5% wobec 12,4%), co wynikało ze spadku wśród firm MSP. Poprawiła się natomiast dostępność finansowania bankowego, na co wskazuje deklarowany wyższy udział pozytywnych decyzji kredytowych (88,3% wobec 85,1% w II kw.). Dostępność kredytów poprawiła się w grupie MSP, przy jej lekkim pogorszeniu w dużych przedsiębiorstwach.

• W perspektywie IV kw. wzrósł natomiast odsetek firm planujących zwiększenie zadłużenia (do 22% z 19,5% w III kw.), przy stabilnym udziale respondentów oczekujących ograniczenia finansowania bankowego (5,0%). W rezultacie saldo prognoz popytu na kredyt wzrosło (do 17,0 pkt proc. z 14,5 pkt proc. w III kw.) przekraczając wieloletnią medianę (14,2 pkt. proc.).

Wskaźniki zadłużenia kredytowego



Wskaźniki sytuacji płynnościowej i obsługi zadłużenia kredytowego



- W ujęciu branżowym wzrost salda popytu na kredyt odnotowano m.in. w budownictwie oraz pozostałych usługach, przy spadku w transporcie. W przetwórstwie przemysłowym popyt utrzymuje się na słabym poziomie poniżej wieloletniej średniej, jak wskazują autorzy raportu w szczególności wśród branż najbardziej wrażliwych na koniunkturę gospodarczą w Niemczech.
- Deklarowane zainteresowanie kredytem bankowym jako źródłem finansowania inwestycji wzrosło (do 22,5% z 20,5% w II kw.), ale pozostało poniżej wieloletniej średniej (23,1%). Nadal większość firm preferuje finansowanie aktywności inwestycyjnych ze środków własnych (54%).
- W III kw. odsetek firm deklarujących brak problemów z płynnością lekko obniżył się (do 80,6% z 82%) wciąż jednak utrzymywał się powyżej wieloletniej średniej. Pogorszenie ocen płynności odnotowano zarówno w firmach dużych jak i z grupy MSP, odczuli je zarówno eksporterzy, jak i firmy operujące głównie na rynku krajowym. W horyzoncie 12 miesięcy przedsiębiorstwa częściej spodziewają się poprawy niż pogorszenia sytuacji płynnościowej.
- Pomimo nieco słabszych wskaźników płynności, w III kw. poprawiła się jakość obsługi zadłużenia bankowego. Udział firm niezgłaszających problemów z obsługą zadłużenia bankowego lekko wzrósł (do 94,7% z 94,1%), utrzymując się powyżej długookresowej średniej. Poprawę notowano zarówno w firmach dużych, jak i MSP oraz w większości sekcji PKD.

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.