

KOMENTARZ BIEŻĄCY

31 stycznia 2025

Mało optymizmu w przedsiębiorstwach na przełomie roku.

Według najnowszego raportu NBP nt. koniunktury w przedsiębiorstwach („Szybki monitoring NBP”) w IV kw. 2024 r. bieżąca ocena własnej sytuacji ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstw pogorszyła się czwarty kwartał z rzędu. Skala tego pogorszenia była jednak ograniczona. Najsilniej oceny pogorszyły się wśród eksporterów, przedsiębiorstw przemysłowych i budowlanych, nieznacznie poprawiła się sytuacja w sektorze usługowym.

Co więcej na początku br. nie utrzymał się trend poprawy wskaźnika prognoz sytuacji firm i to zarówno prognoz w perspektywie kwartału jak i roku. Tym samym wskaźnik prognoz sytuacji kwartalnej osłabił się jeszcze silniej poniżej swojej długookresowej średniej, z kolei wskaźnik prognoz rocznych na początku br. powrócił do swojej długookresowej średniej (po jedynie okresowym wzroście pod koniec 2024 r.).

W zakresie prognoz najstarsze oceny notowano wśród eksporterów, w tym szczególnie z branż silnie powiązanych z gospodarką niemiecką. Wśród firm, które wskazały na oczekiwaną poprawę można natomiast wyróżnić przedsiębiorstwa publiczne, firmy z sektora energetycznego oraz dostawy wody.

Choć na pogorszenie nastrojów, szczególnie wśród eksporterów, mógł wpłynąć wzrost niepewności dot. sytuacji w globalnym handlu po wygranej Donalda Trumpa w wyborach prezydenckich w USA w listopadzie ub.r., to nie był to czynnik decydujący. Choć w IV kw. wskaźnik niepewności (odsetek firm oceniających niepewność jako wysoką) wzrósł, to ten wzrost nie był spektakularny, więc nie był to kluczowy czynnik pogorszenia nastrojów firm.

Analiza wyników raportu NBP wskazuje, że tym powodem było ponowne osłabienie koniunktury w strefie euro, a szczególnie w Niemczech i tym samym słabnący popyt w warunkach utrzymujących się podwyższonych kosztów funkcjonowania firm, w tym kosztów pracy i energii.

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

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista

+48 696 405 159

lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska
Ekonomista

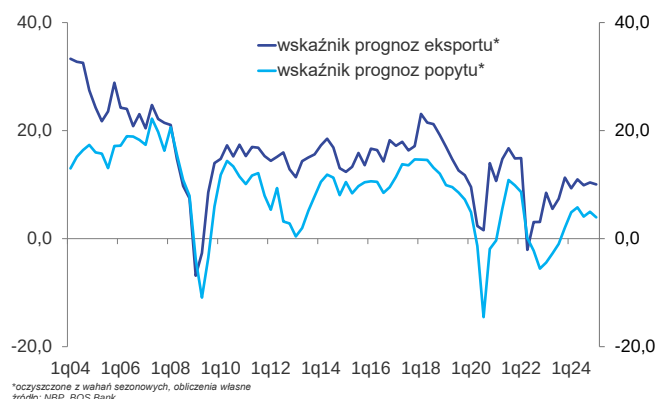
+48 515 111 698

aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

Wskaźnik prognoz sytuacji ekonomicznej



Wskaźnik prognoz popytu



- Pod koniec ub.r. ponownie silnie obniżył się udział firm oceniających swoją rentowność jako satysfakcjonującą, przy czym w przypadku eksporterów ten odsetek obniżył się w okolice historycznego minimum. W perspektywie 12-tu miesięcy firmy oczekują poprawy swojej rentowności, niemniej skala tej oczekiwanej poprawy obniżyła się względem kwartałów wcześniejszych.

- Zgodnie z wynikami badania z początkiem br. obniżyły się wskaźniki prognoz popytu, zarówno krótkookresowe (horyzont kwartalny) jak i roczne.**

Choć szczególnie słabe pozostają prognozy eksporterów, to w najnowszej edycji badania obniżył się także wskaźnik prognoz popytu krajowego. W zakresie rocznych prognoz wolniejszego wzrostu popytu oczekuje większość analizowanych branż. Silnie prognozy popytu obniżyły się wśród producentów dóbr inwestycyjnych, zaopatrzeniowych oraz w budownictwie (choć w tym przypadku z bardzo wysokich poziomów). Najstabilniej sytuacja wygląda natomiast w energetyce, gdzie spodziewany jest wręcz spadek popytu. W tym zakresie wyjątek stanowią jedynie producenci dóbr trwałych (solidny wzrost wskaźnika prognoz popytu), choć do tych wyników należy podchodzić z ostrożnością ze względu na silną zmienność wskaźnika prognoz w tej grupie firm w ostatnich kwartałach.

- Wśród barier rozwoju oraz powodów niższej rentowności firm wciąż kluczowe pozostają wątki kosztowe, w tym poza cenami zaopatrzenia, koszty pracy, przy całej czas podnoszonym przez firmy problemie płacy minimalnej.**

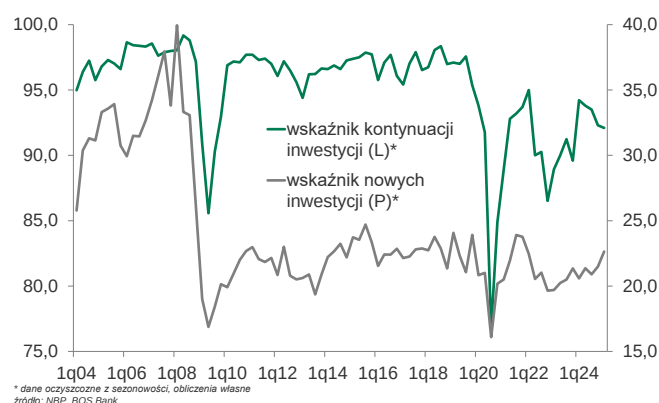
Choć presja płacowa w przedsiębiorstwach nie nasila się, w I kw. br. ponownie wyraźnie wzrósł odsetek firm planujących podwyżki wynagrodzeń. Przy jednocześnie niższej skali oczekiwanych podwyżek, autorzy raportu ten wzrost wiążą z większą wagą dla decyzji płacowych firm zmian płacy minimalnej (coraz większy odsetek pracowników objętych płacą minimalną lub niewiele wyższą). Znaczenie tego czynnika wzrosło bardzo silnie w ostatnim czasie, jednocześnie taka sytuacja trwa relatywnie krótko, co utrudnia wykluczenie tego efektu w szacunkach oczyszczania z sezonowości. Na podstawie całokształtu danych z rynku pracy trudno bowiem zakładać, że wzrost odsetka planujących podwyżki wynika z efektów cyklicznych.

- Zdecydowanie pogorszyły się bowiem wskaźniki obrazujące popyt na pracę.** Pogorszyły się prognozy zatrudnienia zarówno w perspektywie kwartału jak i roku.

Wskaźniki prognoz rynku pracy



Wskaźniki prognoz inwestycji



- Co więcej to właśnie wysoki poziom kosztów pracy jest głównym powodem planowanych redukcji zatrudnienia. Z drugiej strony nieco mniej firm wskazuje na powód słabnącego popytu, ale znaczenie tego czynnika wzrosło. Poza słabnącymi wskaźnikami prognoz zatrudnienia, pod koniec ub.r. dalej obniżały się wskaźniki wakatów czy też wskaźnik niedoboru pracowników jako bariery rozwoju.

- **Wśród pozytywnych sygnałów płynących z raportu należy wskazać na lekką poprawę wskaźników inwestycyjnych firm, pomimo negatywnych ocen popytu czy sytuacji własnej.** Te dane mogą sugerować, że dotek cyklu inwestycyjnego w firmach został już osiągnięty. W głównej mierze ta poprawa dotyczy odsetka firm planujących nowe inwestycje, zarówno w horyzoncie kwartalnym jak i rocznym. Poprawę planów inwestycyjnych deklarowała większość branż, wyraźny jej spadek notowano natomiast wśród firm budowlanych, ale – co ważne – nastąpiło to po okresie solidnego wzrostu inwestycji w branży w 2024 r.

- **Z drugiej strony argumentem za studzeniem optymizmu co do skali odbicia inwestycji w krótkim okresie jest: spadek wskaźnika kontynuacji inwestycji, ograniczona skala zapowiadanych projektów inwestycyjnych (blisko 75% firm nie planuje znaczących inwestycji), wzrost znaczenia słabnącego popytu jako powodu wstrzymywania się z inwestycjami, ale przede wszystkim – spadek wskaźnika prognoz inwestycji w horyzoncie kwartału ważonego zatrudnieniem.**

- To bowiem oznacza, że poprawa planów inwestycyjnych nie następuje jak na razie w największych podmiotach, a tym samym, że ożywienie inwestycji z tytułu wykorzystania finansowania unijnego (którego głównym beneficjentem są największe firmy, w tym z sektora publicznego) nie nastąpi już na początku 2025 r. Utrzymanie wysokiego poziomu tego wskaźnika (tj. ważonego zatrudnieniem) w horyzoncie 12-tu miesięcy, pozwala natomiast oczekiwać silniejszego przyspieszenia inwestycji współfinansowanych ze środków unijnych w dalszej części roku. Kolejnym argumentem za ostrożnością co do dynamicznego ożywienia inwestycji współfinansowanych ze środków UE jest wyraźne osłabienie optymistycznych dotąd prognoz popytu w budownictwie. Choć w dużym stopniu na tę zmianę prognoz popytu mogą wpływać słabsze prognozy aktywności na rynku mieszkaniowym, to raczej nie jest to jedyny powód. Przy dużym znaczeniu budownictwa infrastrukturalnego, zapewne urealnienie oczekiwań co do tempa ożywienia w tej branży, miało wpływ na spadek podwyższonego optymizmu firm budowlanych.

- **Analiza raportu NBP wspiera jedynie umiarkowany optymizm dotyczący skali ożywienia aktywności gospodarczej na początku br.** Wciąż trudna sytuacja gospodarcza w Niemczech odsuwa w czasie ożywienie eksportu, co ma swój wpływ na skalę oczekiwanego wzrostu inwestycji, a także coraz silniej także na krajowy rynek pracy. Wyniki badania nie zapowiadają szybkiej poprawy na rynku pracy, raczej na ryzyko jej dalszego lekkiego osłabienia (zatrudnienie), co łącznie z wolniejszym wzrostem wynagrodzeń będzie hamować przyspieszenie konsumpcji prywatnej. W naszej ocenie wyniki badania wspierają także oczekiwania, że silniejsze ożywienie inwestycji współfinansowanych ze środków UE nastąpi w dopiero w II poł. roku.

- **Jednocześnie kluczowa dla prognoz utrzymania stabilnego wzrostu PKB (w granicach 3,0% r/r) jest stopniowa poprawa popytu zagranicznego w kwartałach kolejnych, gdyż ewentualne wydłużanie okresu słabego popytu, przy relatywnie wysokich kosztach pracy może silniej negatywnie wpływać na stabilność finansową firm oraz popytu na pracę (i w dalszej konsekwencji na popytu konsumpcyjny).**

- W krótkim okresie to ryzyka ogranicza stycziowa wyraźna poprawa wskaźników koniunktury PMI, w tym w niemieckim przemyśle. Dopiero kolejne miesiące pokażą jednak, czy to ożywienie nie ma charakteru okresowego (wzrost popytu zagranicznego strefy euro w reakcji na ryzyko wzrostu protekcjonizmu USA i zaburzeń w globalnym handlu). Z drugiej strony prawdopodobne zaostreżenie polityki handlowej USA (szczególnie względem Chin) będzie miało pośredni negatywny wpływ także na niemiecką gospodarkę, co nie daje podstaw do silnego optymizmu w dłuższym horyzoncie. Oczywiście w dłuższym okresie kluczowe dla uniknięcia silniejszego pogorszenia nastrojów firm i aktywności gospodarczej jest zmaterializowanie się założenia, że zmiany w polityce handlowej USA będą stopniowe, ograniczone co do skali i nie będą bezpośrednio dotyczyły importu z krajów UE.

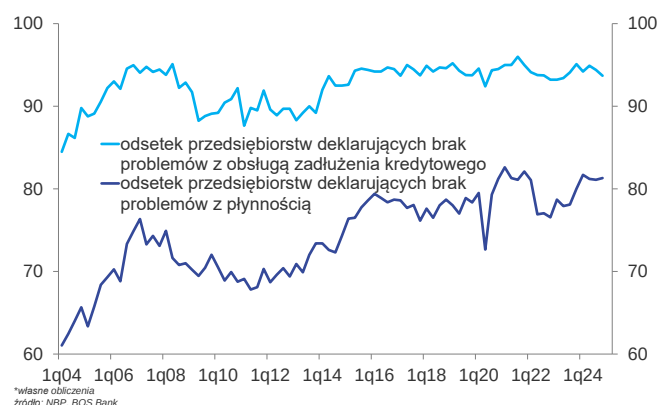
- **Wyniki badania NBP w zakresie tendencji cenowych wskazują raczej na stopniowy proces dezinflacji**, przy wzroście salda zmian cen w krótkim okresie, ale jego spadku w dłuższym (12 miesięcy) horyzoncie. Na stabilnym poziomie, tj. lekko przekraczającym wieloletnią średnią utrzymała się przeciętna skala prognozowanego wzrostu cen. W dalszym ciągu reakcją firm na rosnące koszty (w tym koszty pracy) pozostaje przede wszystkim podniesienie cen własnych, pomimo utrzymujących się deklaracji znaczących trudności w przerzucaniu tych wyższych kosztów na ceny finalne.

- W IV kw. br. odsetek respondentów ubiegających się o kredyt utrzymał się na poziomie z III kw. (12,4%), przy niewielkim spadku odsetka firm sektora MSP i wzroście w grupie dużych przedsiębiorstw. Pogorszyła się natomiast dostępność finansowania bankowego, na co wskazuje deklarowany niższy udział pozytywnych decyzji kredytowych (84,3% wobec 87,1% w II kw.). Szczególnie silnie ten wskaźnik obniżył się w grupie dużych firm.

Wskaźniki zadłużenia kredytowego



Wskaźniki sytuacji płynnościowej i obsługi zadłużenia kredytowego



- W perspektywie I kw. nieznacznie wzrósł natomiast odsetek firm planujących zwiększenie zadłużenia (do 20,6% z 20,1% w IV kw. ub.r.), przy spadku udziału respondentów oczekujących ograniczenia finansowania bankowego (5,7% wobec 6,7%). Saldo prognoz popytu na kredyt wzrosło (do 15,1 pkt proc. z 13,7 pkt proc. w IV kw.) i nieznacznie przekroczyło wieloletnią średnią. Zmieniła się natomiast struktura, tj. wyższe prognozy zadłużenia deklarowały duże firmy, wobec ich spadku w sektorze MSP. W ujęciu branżowym wzrost salda popytu na kredyt deklarowały m.in. firmy z przetwórstwa przemysłowego, handlu i budownictwa. Wciąż jednak deklarowane zainteresowanie kredytem bankowym jako źródłem finansowania inwestycji pozostało niskie, przy dominującej i rosnącej roli środków własnych.
- W IV kw. lekko pogorszyły wskaźnik płynności i obsługi zadłużenia, wciąż jednak utrzymując się powyżej wieloletniej średniej. Odsetek firm wskazujących na brak problemów z płynnością obniżył się w IV kw. do 81,0% z 81,7% w III kw. Pogorszenie ocen płynności odnotowano przede wszystkim w handlu i budownictwie. Udział firm niezgłaszających problemów z obsługą zadłużenia bankowego w IV kw. ub.r. ponownie spadł (do 93,5% z 94,3%), obniżając się poniżej swojej długookresowej średniej. Na wyraźne pogorszenie wskaźników terminowości obsługi zobowiązań wskazywali eksporterzy nie będący jednocześnie importerami, przy z kolei korzystnej sytuacji firm zorientowanych wyłącznie na rynek krajowy. W ujęciu sektorowym pogorszenie jakości obsługi zadłużenia dotyczyło: transportu, usług i energetyki. W przetwórstwie przemysłowym pogorszenie obsługi zadłużenia deklarują firmy eksportujące na rynek niemiecki, natomiast w pozostałych sekcjach przemysłowych terminowość poprawia się.

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.