Analizy makroekonomiczne

KOMENTARZ BIEŻĄCY

27 października 2026

Szybki Monitoring NBP: wyższe koszty surowców ograniczają optymizm przedsiębiorców.

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

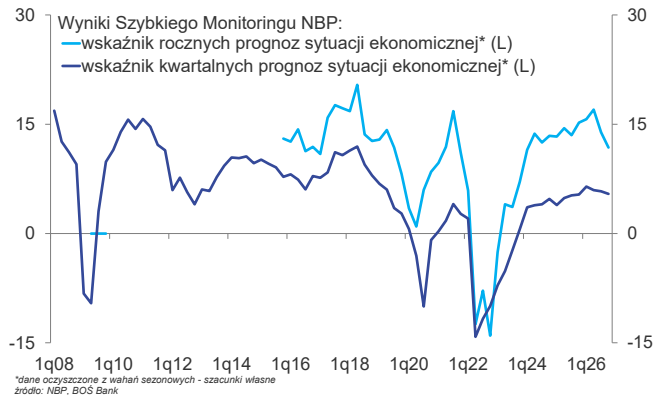
- Według najnowszego raportu NBP nt. koniunktury w przedsiębiorstwach („Szybki monitoring NBP", SM NBP) **w III kw. 2026 r. większość przedsiębiorstw oceniła swoją sytuację jako dobrą lub bardzo dobrą (59%), przy niewielkim odsetku firm określających ją jako złą lub bardzo złą (7,6%).** Najlepiej swoją kondycję oceniały przedsiębiorstwa z sektora energetycznego i dostawy wody, informacji i komunikacji oraz obsługi nieruchomości. Z kolei wśród branż z najsłabszymi ocenami sytuacji można wskazać górnictwo, transport drogowy oraz handel detaliczny.

- **Czynnikiem wpływającym negatywnie na sytuację firm są rosnące koszty działalności, w tym wysokie ceny surowców, energii i paliw, które pozostają najważniejszą barierą działalności przedsiębiorstw**, przy utrzymującym się wzroście znaczenia tego czynnika wśród wymienianych w barierach rozwoju. Ponadto w raporcie NBP wskazuje na wyraźnie gorsze oceny sytuacji własnej firm, które konkurują z chińskimi podmiotami. Jeszcze niższy wskaźnik odnotowano wśród przedsiębiorstw, które dodatkowo deklarowały negatywny wpływ unijnej polityki klimatycznej, nakładającej na nie dodatkowe koszty i ograniczenia w działalności.

- **Jednocześnie prognozy sytuacji ekonomicznej przedsiębiorstw pogorszyły się zarówno w perspektywie kwartału (minimalnie) jak i roku. Oba wskaźniki pozostają jednak blisko długookresowej średniej, co nie zapowiada silniejszych negatywnych zmian gospodarczych.**

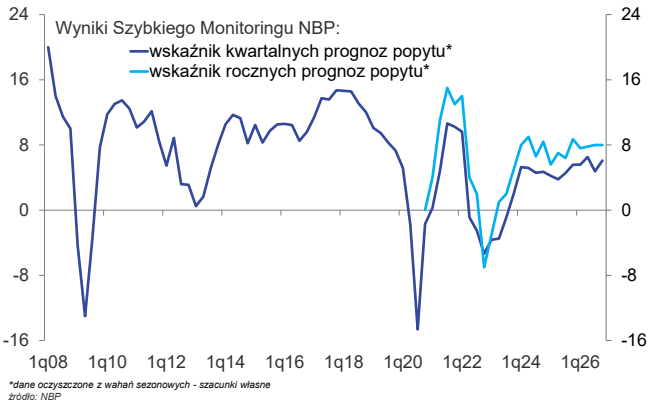
- Zapewne za pogorszeniem ocen przyszłej sytuacji firm jak i prognoz dot. ich rentowności stoją m.in. wspomniane kwestie kosztowe związane z cenami surowców, gdyż **prognozy popytu nie zmieniły się w perspektywie roku, a w perspektywie kwartału nawet lekko poprawiły się.**

Wskaźnik prognoz sytuacji ekonomicznej



*dane oczyszczone z wahań sezonowych - szacunki własne
źródło: NBP, BOŚ Bank

Wskaźnik prognoz popytu



*dane oczyszczone z wahań sezonowych - szacunki własne
źródło: NBP

- Lepsze prognozy popytu krótkoterminowego deklarowała większość grup przedsiębiorstw, z wyjątkiem producentów dóbr konsumpcyjnych (trwałych i nietrwałych) oraz budownictwa. Słabsze niż przed kwartałem były natomiast przewidywania przedsiębiorstw dotyczące eksportu i to zarówno w skali kwartału jak i roku.

- **W zakresie rocznych prognoz popytu, w większości sektorów uległy one lekkiemu pogorszeniu, natomiast w budownictwie wzrosły i utrzymują się na najmocniejszym poziomie**. Z kolei bardzo słabe prognozy popytu oraz eksportu (w perspektywie rocznej) w sektorze trwałych dóbr konsumpcyjnych odzwierciedla problem rosnącej konkurencji z Chin wyraźnie widocznej w danych dot. produkcji przemysłowej oraz handlu zagranicznego dot. motoryzacji i produkcji mebli.

- Negatywnie na prognozy firm wpływa wzrost niepewności. Sam wzrost wskaźnika niepewności był ograniczony (pomimo wydłużającego się konfliktu na Bliskim Wschodzie), istotnie natomiast zwiększyło się znaczenie niepewności jako bariery rozwoju.

- Z kolei lepszym nastrojom wśród przedsiębiorstw sprzyjał w III kw. rosnący odsetek firm uznających swoją rentowność jako satysfakcjonującą, jednak w perspektywie kolejnego kwartału prognozy rentowności pogorszyły się. Najprawdopodobniej istotnym powodem tego pogorszenia są rosnące ceny energii. Drugim istotnym czynnikiem są gorzej oceniane perspektywy wśród eksporterów.

- **Choć rosną koszty przedsiębiorstw w zakresie surowców i materiałów, to cały czas obniża się znaczenie kosztów pracy, ponadto poprawia się wskaźnik wydajności pracy. Z taką oceną spójne są także wskaźniki badania dot. rynku pracy.**

- **Pozytywnym sygnałem jest lekki wzrost prognoz zatrudnienia w perspektywie kwartału, niemniej wciąż obniża się wskaźnik rocznych prognoz zatrudnienia. Co więcej poziomy obu wskaźnikach utrzymują się poniżej wieloletniej średniej.** Poniżej wieloletniej średniej utrzymuje się także poziom wakatów w przedsiębiorstwach, czy też ocena braku kadr jako bariery rozwoju.

- **Osłabiony popyt na pracę utrzymuje niską presję płacową w sektorze przedsiębiorstw.** Udział firm odczuwających w III kw. naciski na wzrost wynagrodzeń lekko się obniżył, kształtując się poniżej długookresowej średniej. W tych warunkach w kolejnym kwartale z rzędu obniżył się odsetek przedsiębiorstw, które planują w perspektywie kwartału podwyżki wynagrodzeń, przy stabilnej wysokości przeciętnej podwyżki. Co więcej oba wskaźniki pozostają poniżej długookresowej średniej. W przypadku planów rocznych, nieznacznie wzrósł odsetek planujących podwyżki, przy minimalnie niższej przeciętnej wysokości tej podwyżki.

- Mniej jednoznaczne wydają się wyniki badania w zakresie planów inwestycyjnych przedsiębiorstw. Generalnie **ogólny wskaźnik nastrojów inwestycyjnych przedsiębiorstw nie zmienił się istotnie. Nadal na bardzo wysokim poziomie utrzymują się wskaźniki kontynuacji inwestycji. W przypadku rozpoczynanych nowych inwestycji, wskaźnik kwartalny obniżył się nieznacznie, z drugiej strony ten wskaźnik w ujęciu ważonym**

zatrudnieniem obniżył się bardzo mocno – w przeszłości rzadko notował tak duże zmiany. Taki wynik wskazuje na mocny spadek odsetka firm planujących rozpoczęcie inwestycji wśród największych przedsiębiorstw. Z drugiej strony, skala planowanych projektów inwestycyjnych wśród tych największych firm pozostaje podwyższona (wyraźnie powyżej długookresowej średniej) a ten sam wskaźnik dla firm publicznych praktycznie nie zmienił się, pozostając na bardzo wysokim poziomie, ok. dwukrotnie wyższym niż w firmach prywatnych.

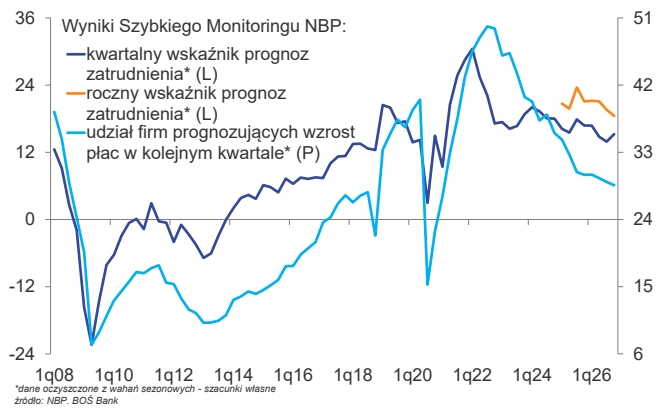
- **Gdyby wskaźnik nowych inwestycji w kolejnych kwartałach obniżał się, mogłoby to oznaczać silniejsze cykliczne dostosowania w zakresie planów inwestycyjnych. Z kolei utrzymanie stabilnych wskaźników inwestycyjnych firm publicznych sugeruje, że wciąż kumulacja projektów współfinansowanych ze środków UE, których głównym beneficjentem są właśnie firmy publiczne, podbija inwestycje.**

- **Zmiany rocznego wskaźnika nowych inwestycji oraz ich skali były już mniejsze, przy minimalnej zmianie odsetka firm planujących nowe inwestycje i lekkim obniżeniu rocznych planów inwestycyjnych największych przedsiębiorstw oraz planowanej skali inwestycji w perspektywie roku. Większość tych wskaźników oscyluje w okolicach długookresowej średniej, po tym jak w minionych kwartałach notowała podwyższone poziomy. Można zatem oczekiwać, że zwiększona skala inwestycji z tytułu cyklu wydatkowania środków UE będzie w trakcie 2027 r. stopniowo wygasać.**

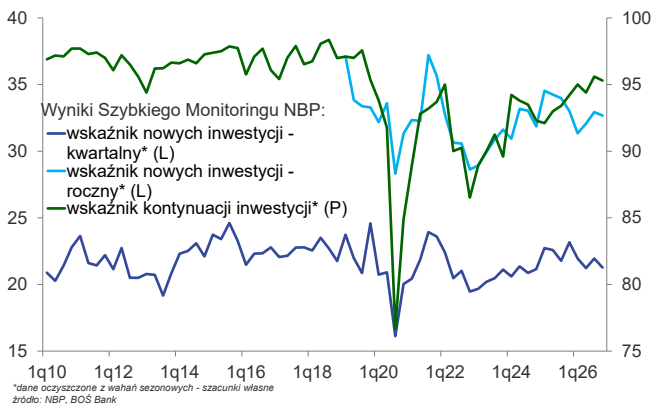
- W II poł. 2026 r. oczekujemy utrzymania podwyższonej dynamiki nakładów brutto na środki trwałe, choć cały czas w decydującym stopniu to przyspieszenie będzie wynikało z realizacji projektów współfinansowanych ze środków UE (firmy publiczne i jednostki SFP największymi ich beneficjentami), przy wciąż relatywnie odległym cyklicznym ożywieniu inwestycyjnym.

- **Wnioski z raportu NBP pozostają spójne z oczekiwaniami utrzymania stabilnego wzrostu PKB w nadchodzących kwartałach.** Przy pozytywnym wpływie inwestycji współfinansowanych ze środków UE, wciąż ograniczony optymizm dot. sytuacji w gospodarce globalnej będzie hamował tempo ożywienia aktywności. Przy słabnącym wzroście dochodów w ujęciu nominalnym (ograniczony wzrost zatrudnienia, niższe tempo wzrostu płac) i wyższej inflacji oczekujemy utrzymania niższego wzrostu popytu konsumpcyjnego.

Wskaźniki prognoz rynku pracy



Wskaźniki prognoz inwestycji



- **Wyniki badania nie dają także żadnych przesłanek, aby notowane (wg danych GUS) silne obniżenie produkcji budowlano-montażowej w III kw. uznawać za efekt trwały.** Wśród uspokajających sygnałów można wskazać: - tylko minimalny spadek kwartalnych prognoz popytu (które i tak są wyraźnie mocniejsze niż przed rokiem), - stabilne i wysokie prognozy popytu wśród firm budowlanych w skali roku, - wzrost wykorzystania mocy wytwórczych w budownictwie w III kw., - brak sygnałów jakiegokolwiek pogorszenia sytuacji płynnościowej, niewielkie pogorszenie wskaźnika jakości obsługi zadłużenia bankowego.

- **W kontekście procesów cenowych, prognozy firm wskazują na oczekiwane utrzymanie w IV kw. podwyższonego wskaźnika prognoz cen surowców i materiałów, to wskaźnik prognoz cen własnych nawet lekko obniżył się. Pozostaje wyraźnie powyżej lokalnego minimum w I kw. br., niemniej jest obecnie zbliżony do poziomów z II poł. 2025 r.** Wskaźniki salda kierunku zmian cen zarówno w perspektywie kwartalnej jak i rocznej utrzymują się powyżej długookresowej średniej, natomiast w samym IV kw. lekko obniżyły się. W naszej ocenie wyniki badania dot. prognoz kosztów i cen wspierają prognozę umiarkowanego wzrostu inflacji bazowej z powodu rosnących cen surowców energetycznych i materiałów, natomiast tendencje w zakresie kosztów pracy jak na razie pozostają czynnikiem istotnie obniżającym skalę tego wzrostu.

- W III kw. br. odsetek respondentów ubiegających się o kredyt lekko wzrósł w stosunku do III kw. (13,4% wobec 12,4% w II kw.). Wzrost popytu na kredyt odnotowano w firmach finansujących kredytem działalność bieżącą, z kolei lekko obniżył się on wśród inwestorów. Wyższe zapotrzebowanie na kredyt notowano w większości sektorów: usługach, przemyśle, budownictwie, transporcie. W tym okresie poprawiła się także ocena firm dostępność finansowania bankowego, na co wskazuje deklarowany wyższy udział pozytywnych decyzji kredytowych (85,8% wobec 84,7% w III kw.). Największą poprawę dostępności finansowania notowały firmy budowlane i handlowe.

- W perspektywie IV kw. 2026 r. wzrósł także odsetek firm planujących zwiększenie zadłużenia, co przy jednoczesnym spadku udziału respondentów oczekujących ograniczenia finansowania bankowego poskutkowało wzrostem salda prognoz popytu na kredyt (do 15,8 pkt proc. z 14 pkt proc.), przekraczając wieloletnią medianę (14,8 pkt. proc.).

Wskaźniki zadłużenia kredytowego



Wskaźniki sytuacji płynnościowej i obsługi zadłużenia kredytowego



- Saldo prognoz popytu na kredyt wzrosło w większości grup firm tj. zarówno w firmach MŚP jak i dużych przedsiębiorstw, zarówno wśród eksporterów jak i firm sprzedających głównie na rynek krajowy. W ujęciu branżowym największy wzrost salda odnotowano w przemyśle, handlu i transporcie, obniżyło się ono natomiast w budownictwie.

- Deklarowane zainteresowanie kredytem bankowym jako źródłem finansowania inwestycji spadło natomiast (do 19,4% z 20,2% w II kw.), pozostając poniżej wieloletniej średniej (22,4%). Nadal większość firm preferuje finansowanie aktywności inwestycyjnych ze środków własnych (53,4%).

- W III kw. odsetek firm deklarujących brak problemów z płynnością wzrósł i osiągnął wieloletnie maksimum (do 83,7%). Poprawa oceny płynności nastąpiła w większości grup w różnych przekrojach. W ujęciu W horyzoncie 12 miesięcy przedsiębiorstwa wciąż częściej spodziewają się poprawy niż pogorszenia sytuacji płynnościowej.

- Zgodnie z wynikami badania, w III kw. br. jakość obsługi zadłużenia bankowego, mimo pogorszenia, pozostała bardzo wysoka. Udział firm niezgłaszających problemów z obsługą zadłużenia bankowego wyniósł 94,8%, utrzymując się lekko powyżej długookresowej średniej. Pogorszenie tego wskaźnika deklarowały przedsiębiorstwa mniejsze, a w ujęciu branżowym usługi i budownictwo.

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 jakiejkolwiek 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.