

Raport NBP: korzystna ocena firm nt. ich bieżącej sytuacji i oczekiwania średniookresowej poprawy

■ W najnowszym raporcie NBP nt. koniunktury w sektorze przedsiębiorstw, **większość ankietowanych firm wskazała w III kw. br. na utrzymanie w kolejnym kwartale z rzędu korzystnej sytuacji, w warunkach dalszego wzrostu sprzedaży. Dobrej koniunkturze sprzyja utrzymująca się niska bariera popytu, a dalszy wzrost trwałego komponentu popytu przekłada się na wzrost oczekiwań co do dalszej poprawy sytuacji firm w IV kw.** Czynnikiem odpowiedzialnym za oczekiwaną poprawę sytuacji popytowej w IV kw. br. jest w równej mierze popyt krajowy i zagraniczny.

■ W ujęciu sektorowym badanie NBP wskazuje na poprawę kondycji głównie firm przemysłowych, w tym szczególnie w dużych spółkach należących do sektora publicznego. W sektorze prywatnym, przede wszystkim w budownictwie i usługach, w III kw. odnotowano pogorszenie nastrojów, na co w decydującym stopniu wpływa strona kosztowa, przy stabilnych perspektywach sprzedaży i wzrostu popytu.

■ **Zestawienie danych dot. wyników finansowych firm za II kw. oraz badania koniunktury w III kw. wskazują natomiast na lekkie pogorszenie wskaźników finansowych w związku z notowanym silniejszym wzrostem po stronie kosztów.** Najsilniej rosną obecnie koszty pracy, przy coraz silniejszym efekcie wzrostowym z tytułu poziomu wynagrodzenia (dotąd głównie wzrost zatrudnienia). **Wciąż jednak to problem z pozyskaniem pracownika jest dla firm większą barierą rozwoju, niż rosące koszty pracy. Ten czynnik odnotował największy wzrost znaczenia w wymienianych przez firmy barierach działalności. W dalszym ciągu jednak główną barierą rozwoju pozostają zmiany przepisów i prawa podatkowego.** Jak wskazuje NBP, waga tego problemu nawet nieznacznie wzrosła w ciągu ostatniego kwartału.

■ **Wzrost znaczenia barier rozwoju firm przełożył się na wzrost niepewności działalności firm, pomimo wskazywanej poprawy wskaźników sprzedaży, zamówień i popytu. Wzrost zanotowało większość analizowanych branż i klas. Ten wzrost niepewności jest zapewne powodem obniżenia prognoz sytuacji firm w dłuższym, 12-miesięcznym horyzoncie,** jak również przekłada się na wciąż ostrożne plany inwestycyjne firm, w

BIURO ANALIZ
MAKROEKONOMICZNYCHbosbank.analizy@bosbank.plŁUKASZ TARNAWA
Główny Ekonomista

+48 696 405 159

lukasz.tarnawa@bosbank.plALEKSANDRA ŚWIĄTKOWSKA
Ekonomista

+48 515 111 698

janina.swiatkowska@bosbank.pl

szczególności firm prywatnych oraz przedsiębiorstw, które nie liczą na wzrost finansowania z tytułu środków unijnych. Ogólna niepewność co do otoczenia i prognoz sytuacji przekłada się na plany rozwojowe firm o horyzoncie 2-3-letnim, które kształtują się na relatywnie niskim poziomie.

■ **Wyniki badania NBP nie zmieniają oczekiwań przedsiębiorstw w zakresie utrzymania w kolejnych kwartałach solidnego wzrostu aktywności gospodarki, przy wyraźnych pozytywnych oczekiwaniach dot. popytu.** Przy założeniach dot. stabilnej sytuacji w gospodarce globalnej, zwiększeniu skali wykorzystania środków unijnych, bieżące optymistyczne prognozy dot. popytu powinny utrzymać się w perspektywie kilku kwartałów. Wyniki badania dot. planów inwestycyjnych potwierdzają założenia bardzo powolnego wzrostu inwestycji firm, pomimo korzystnej oceny warunków popytowych. Jak wynika z raportu zwiększenie nakładów inwestycyjnych przez duże firmy publiczne będzie głównym motorem wzrostu nakładów inwestycyjnych w 2018 r. Jednocześnie efekt wyższych kosztów pracy, który ciąży wynikiem przedsiębiorstw będzie stabilizował także perspektywy popytowe poprzez stabilizowanie dochodów gospodarstw domowych i stabilny wzrost popytu konsumpcyjnego. W najbliższych kwartałach zatem ewentualne pogorszenie wyników finansowych firm w większym stopniu będzie wynikać z redystrybucji dochodów (przedsiębiorstwa vs gospodarstwa domowe) niż cyklicznego pogorszenia koniunktury. Z kolei nasze założenia dot. wyhamowania tempa wzrostu cen surowców powinny być ważnym czynnikiem stabilizującym sytuację przedsiębiorstw i jednocześnie ograniczającym ryzyka eskalacji presji inflacyjnej.

■ **Niewątpliwie jednak wyniki badania koniunktury wskazują na utrzymujące się wyzwania w dłuższym horyzoncie.** O ile w sytuacji silnego popytu firmy mogłyby nawet teoretycznie rozwijać działalność, pomimo negatywnej oceny stabilności prawno-podatkowej, to już bariera rozwoju niskiej podaży pracy jest zdecydowanie trudniejszym czynnikiem ryzyka. W tym kontekście niepewność perspektyw długookresowych będzie utrzymywała się. Z pewnością cały czas pewnym czynnikiem wsparcia pozostanie migracja, trudno obecnie ocenić także jakie w kolejnych latach decyzje zawodowe będą podejmowali pracownicy uzyskujący prawa emerytalne (w szczególności w warunkach korzystnej sytuacji na rynku pracy). Z pewnością, biorąc pod uwagę statystyki międzynarodowe, utrzymuje się spory potencjał dla poprawy wzrostu wydajności pracy i zwiększenia skali inwestycji tę wydajność poprawiającą, jak również zwiększania elastyczności formy zatrudnienia, które pozwolą na zwiększenie puli aktywnych zawodowo. Z

drugiej strony nie można wykluczyć, że część firm zdecyduje o ograniczeniu skali działalności co w dłuższej perspektywie skutkuje spowolnieniem aktywności gospodarczej, niemniej te rozważania to w większym stopniu perspektywa kilku kolejnych lat.

■ **Badanie NBP wskazuje, że popyt na pracę w sektorze przedsiębiorstw nie słabnie. Prognozy zatrudnienia utrzymują się na bardzo wysokim poziomie.** Co ważne, prognozy wzrostu zatrudnienia deklarują nie tylko firmy w dobrej kondycji, oczekujące poprawy sytuacji, ale także te określające swoją sytuację jako stabilną. **Po kilku kwartałach ostrożnych oczekiwań firm co do podwyżek wynagrodzeń, najnowsze badanie wskazuje już na jednoznaczne oczekiwania silniejszego wzrostu płac.** Według wyników badania wzrósł odsetek firm zwiększających płace oraz udział zatrudnionych, których obejmą podwyżki wynagrodzeń. Zwiększy się również wysokość podwyżek wynagrodzeń. Autorzy raportu wskazują na wyniki nasilenia się presji płacowej w większości branż.

■ **W kontekście sytuacji na rynku pracy, więcej uwagi przedsiębiorcy przypisują jednak nie samym rosnącym kosztom pracy, ale rosnącej barierze rozwoju z tytułu problemów ze znalezieniem pracowników, w szczególności o odpowiednich kwalifikacjach.** Rosnące trudności kadrowe wynikają nie tylko z wysokiego popytu na pracę, ale i z ograniczeń podaży pracy. Na ten problem wskazuje już ok. połowa respondentów, a szczególnie dotkliwie odczuwany jest w przemyśle przetwórczym i transporcie.

■ **Według najnowszego badania NBP niewiele zmienił się obraz perspektyw inwestycji przedsiębiorstw, gdzie poprawa w większym stopniu oznacza ograniczenie spadków niż wyraźne przyspieszenie planów inwestycyjnych firm, pomimo sprzyjających warunków sprzedażowych firm.** Wciąż trudno wskazać na mocne i jednocześnie obejmujące cały sektor przedsiębiorstw sygnały dalszego przyspieszenia inwestycji w II połowie 2017 r. Choć stabilne perspektywy popytu oraz kolejne wzrosty wykorzystania mocy wytwórczych przedsiębiorstw stanowią silną przesłankę dla oczekiwania ożywienia aktywności inwestycyjnej, to ten wzrost może ograniczać z kolei pogorszenie wskaźników rentowności, przy utrzymującym się wzroście kosztów. Także w tym kontekście ważne będą perspektywy rynku pracy. Ostatnia edycja badania NBP wskazuje, że firmy zauważają negatywny wpływ ograniczeń rynku pracy dla inwestycji, niemniej póki co skala tych problemów nie jest duża.

■ **Procesy inwestycyjne w minionych kwartałach najsilniej poprawiły się w przedsiębiorstwach publicznych (gdzie**

zainteresowanie nowymi inwestycjami rośnie dynamicznie, choć po silniejszej skali wcześniejszych spadków), nie zmieniły się istotnie w firmach prywatnych, przy czym w przypadku firm zagranicznych odnotowano nawet spadek nakładów inwestycyjnych. Jak wskazują jednak autorzy raportu, przedsiębiorstwa zagraniczne zbudowały wyraźną przewagę utrzymując we wcześniejszych latach najwyższe tempo odnawiania majątku, przejściowe spowolnienie nakładów może więc nie mieć wyraźnego wpływu na ich sytuację. Aktywność inwestycyjna przedsiębiorstw reprezentujących branże o znaczącym wykorzystaniu funduszy unijnych, po załamaniu w roku ubiegłym, wyraźnie się poprawiła w tym roku.

■ **Część badania dot. procesów cenowych wskazuje na dalszy stopniowy wzrost kosztów produkcji oraz oferowanych produktów i usług, niemniej nie wskazuje na sygnały dynamicznego wzrostu presji inflacyjnej,** przy wciąż istotnym znaczeniu wysokiej konkurencyjności działalności przedsiębiorstw. W III kw. 2017 r. tendencje wzrostowe cen produktów nasiliły się, coraz więcej firm podnosiło ceny i coraz mniej je obniżało. Obserwowane w III kw. br. przyspieszenie prognoz wzrostu cen własnych powinno utrzymać się również w IV kw., z kolei prognozy CPI w perspektywie rocznej są stabilne. Przedsiębiorstwa planują zwiększanie cen swoich produktów i usług, zarówno zasięgu takich podwyżek, jak i ich średniej. Po dwóch kwartałach wyhamowania prognoz wzrostu cen surowców i materiałów w IV kw. przedsiębiorstwa przewidują ich dalszy wzrost. Wzrost cen surowców jest istotnym czynnikiem wzmocnienia planów podwyżek cen własnych produktów i usług. Biorąc pod uwagę nasze założenia ograniczonego wzrostu cen surowców w średnim okresie tempo wzrostu cen nie powinno gwałtownie przyspieszać.

■ W kontekście kredytu bankowego, badanie NBP wskazuje na utrzymanie wysokiej zdolności spłaty kredytu, niemniej niezmiennie nierosnące zainteresowanie firm tą formą finansowania. W III kw. odsetek firm ubiegających się o kredyt pozostawał w tendencji malejącej i objął 16% firm ankietowanych przez NBP, z czego kredyt otrzymało 86% aplikujących firm. Skuteczność pozyskania tego typu finansowania, mimo pogorszenia w ujęciu kwartalnym, należy – w ocenie NBP – uznać nadal za wysoką i wskazywać na wysoką dostępność kredytu. Plany firm na IV kw. br. nie przewidują wzrostu popytu na finansowanie długiem bankowym.

■ Przy korzystnej sytuacji w zakresie regulowania zobowiązań kredytowych, badanie NBP wskazuje na coraz wyraźniejszy spadek płynności w sektorze przedsiębiorstw, choć oczywiście z bardzo

wysokiego poziomu. W konsekwencji niższej płynności pogorszeniu uległa również spłacalność zobowiązań handlowych. Ankietowane przedsiębiorstwa na razie oceniają sytuację jako dobrą (odsetek firm, które nie zgłaszają problemów z utrzymaniem płynności w dalszym ciągu pozostaje wysoki i stabilny, choć i tu widać lekką tendencją spadkową). Jednak w całej populacji wskaźniki płynności maleją (najsilniej w przypadku płynności I stopnia). Spadek rentowności w sektorze przedsiębiorstw może być jednym z czynników pogarszającej się płynności i problemów ze spłatą zobowiązań handlowych. Obecnie ok. połowa przedsiębiorstw osiąga rentowność na satysfakcjonującym poziomie i odsetek ten jest dość stabilny. Jednak dalsze (obserwowane od kilku kwartałów) spadki wskaźników rentowności mogą przełożyć się na spadek poziomu płynności.

■ Problemy z utrzymaniem płynności pogorszyły się m.in. w sektorze budowlanym. Mimo poprawy koniunktury firmy budowlane borykają się z wieloma problemami (gł. strona kosztowa), które zaczynają przekładać się na ich sytuację finansową. Jednocześnie, przedsiębiorstwa z tej branży zgłaszają obecnie relatywnie większy względem innych branż popyt na kredyt, ale też mają do czynienia z większymi obostrzeniami w jego pozyskaniu. Mimo wyższego popytu na kredyt, wielkość zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek w budownictwie kolejny już kwartał nominalnie spada, podobnie jak relacja tego długu względem wielkości aktywów branży. Zgodnie z wynikami badania NBP odejście od finansowania kredytem bankowym może stanowić jedną z przyczyn problemów z utrzymaniem płynności firm budowlanych. Innym istotnym czynnikiem powodującym pogorszenie płynności – wg autorów raportu – może być wprowadzony od 1 stycznia 2017 r. tzw. odwrócony VAT, zmniejszający wielkość środków pieniężnych pozostających w dyspozycji przedsiębiorstw. Za bardzo ważną przyczynę spadku płynności wg NBP należy również uznać malejącą rentowność. Spadek płynności i problemy z regulowaniem zobowiązań rosną obecnie przede wszystkim w przedsiębiorstwach zajmujących się budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej, a zatem w firmach, które biorą udział w dużych państwowych lub samorządowych projektach inwestycyjnych.