



NARODOWY  
BANK POLSKI

Nr 01/25 (styczeń 2025 r.)

---

# Szybki Monitoring NBP

**Analiza sytuacji sektora przedsiębiorstw**



Nr 01/25 (styczeń 2025 r.)

---

# Szybki Monitoring NBP

## Analiza sytuacji sektora przedsiębiorstw

---

# Spis treści

Streszczenie	3
I. Syntetyczne wskaźniki sytuacji przedsiębiorstw	4
II. Popyt i aktywność produkcyjna	5
II.1. Sprzedaż	5
II.2. Wykorzystanie zdolności produkcyjnych i czynnika pracy	6
II.3. Zapasy	10
II.4. Prognozy sytuacji sektora przedsiębiorstw	12
II.5. Ocena poziomu niepewności	15
II.6. Ryzyko bankructwa	16
III. Efektywność oraz sprawność działania	17
III.1. Miary zintegrowane	17
III.2. Kosztochłonność i rentowność	18
III.3. Opłacalność eksportu	21
III.4. Wydajność pracy	22
III.5. Sytuacja płynnościowa	23
III.6. Sprawność działania – współczynniki rotacji	25
III.7. Prognozy rentowności i płynności	26
IV. Koszty	29
IV.1. Koszty ogółem	29
IV.2. Koszty pracy	30
IV.3. Prognozy wynagrodzeń	33
V. Wyniki ekonomiczne i finansowanie działalności	35
V.1. Wynik finansowy	35
V.2. Bieżąca i przyszła ocena kondycji ekonomicznej przedsiębiorstw	35
V.3. Struktura finansowania działalności	38
V.4. Popyt na kredyt i jego dostępność	39
V.5. Jakość obsługi zadłużenia kredytowego	40
V.6. Prognozy popytu na finansowanie bankowe	42
VI. Rozwój i inwestycje	43
VI.1. Bieżący poziom aktywności inwestycyjnej	43
VI.2. Struktura nakładów	45
VI.3. Prognozy aktywności inwestycyjnej	45
VII. Ceny i mechanizmy cenotwórcze	49
VII.1. Bieżące ceny produkcji	49
VII.2. Prognozy cen produkcji	50
VII.3. Czynniki kształtujące prognozy cen produkcji	51
VII.4. Oczekiwania inflacji cen konsumenta	52
Uwagi metodologiczne	54
Aneks	57
Formularz ankietowy	61

Autorzy:

Urszula Bitner

Grzegorz Grabek

Zuzanna Iwanicka

Anna Kopytowska

Piotr Popowski

Łukasz Postek

Katarzyna Puchalska

Agnieszka Sawicka

Izabela Tymoczko

## Streszczenie

Sytuacja finansowa sektora przedsiębiorstw niefinansowych (SPN) w III kw. 2024 r. pogorszyła się w ujęciu rocznym. W szczególności wynik finansowy brutto SPN był znacząco niższy niż rok wcześniej. Co więcej, spadek wyniku był głębszy niż w II kw. ub.r., choć to pogorszenie było w znacznej mierze efektem czynników jednorazowych. Tym niemniej głębszemu spadkowi zysku sektora towarzyszyło pogorszenie większości miar efektywności i sprawności działania przedsiębiorstw. Natomiast rentowność sprzedaży nie zmieniła się istotnie wobec poprzedniego kwartału, do czego – mimo wzrostu kosztów – przyczyniło się wyhamowanie spadku przychodów ze sprzedaży.

Wyniki Szybkiego Monitoringu NBP (SM NBP) sugerują, że w IV kw. 2024 r. sytuacja ekonomiczna przedsiębiorstw pozostała osłabiona na tle ocen historycznych. Nieznacznie zmniejszył się również odsetek przedsiębiorstw oczekujących jej poprawy w horyzoncie kwartału i roku, przy mniejszej oczekiwanej skali wzrostu popytu i rentowności działalności.

Zatrudnienie w SPN w III kw. 2024 r. ponownie nieznacznie się obniżyło, przy pogorszeniu prognoz jego zmian w I kw. br. Jednocześnie wzrostowi odsetka firm zapowiadających wzrost wynagrodzeń w tym okresie, towarzyszyło zmniejszenie przeciętnej skali planowanej podwyżki.

Zadłużenie SPN z tytułu kredytów na koniec III kw. 2024 r. było nieznacznie wyższe niż rok wcześniej. Skala zainteresowania przedsiębiorstw pozyskaniem finansowania bankowego w IV kw. nie zmieniła się, natomiast obniżyła się jego dostępność, a także deklarowana jakość obsługi zadłużenia kredytowego.

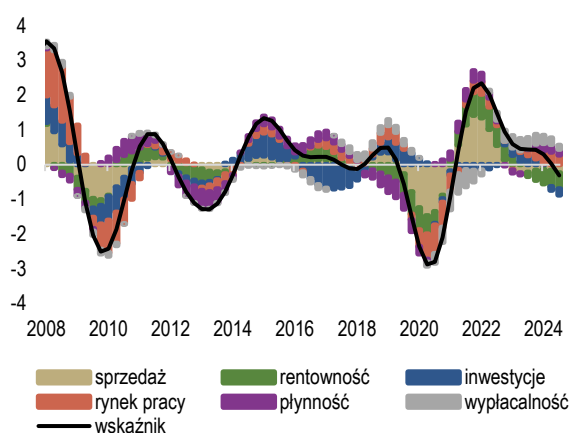
W III kw. 2024 r. ponownie spadły nakłady inwestycyjne SPN. Ograniczenie aktywności inwestycyjnej sektora wynikało ze spadku inwestycji dużych przedsiębiorstw, związanego m.in. z zakończeniem wykorzystywania środków z poprzedniej i powolnego tempa absorpcji środków z nowej perspektywy finansowej UE. Wyniki SM NBP sugerują natomiast zwiększenie optymizmu inwestycyjnego przedsiębiorstw, na które wskazuje wzrost udziału firm zainteresowanych rozpoczęciem nowych inwestycji.

Udział przedsiębiorstw prognozujących wzrost cen własnych w I kw. br. nieznacznie wzrósł, przy stabilizacji skali przewidywanych podwyżek. Nadal najczęściej przedsiębiorstw jako główną przyczynę planowanych podwyżek cen wskazuje rosnące koszty zaopatrzenia, choć wyraźnie wzrósł odsetek podmiotów, dla których decydującym czynnikiem jest wzrost kosztów pracy.

## I. Syntetyczne wskaźniki sytuacji przedsiębiorstw<sup>1</sup>

Syntetyczny wskaźnik oparty na danych finansowych sektora przedsiębiorstw sugeruje, że w III kw. 2024 r. kondycja sektora ponownie się pogorszyła i była nieco mniej korzystna niż przeciętnie (por. Wykres 1). Negatywnie oddziaływała na nią przede wszystkim obniżona rentowność działalności firm. Według deklaracji przedsiębiorstw nieznaczne pogorszenie ich sytuacji ekonomicznej miało miejsce także w IV kw., choć formułowane oceny sugerowały, że sytuacja ta była zbliżona do neutralnej. Jednocześnie w I kw. br. przedsiębiorstwa oczekują stabilizacji koniunktury w sektorze.

**Wykres 1** Wskaźnik syntetyczny sytuacji ekonomiczno-finansowej (SSEF)



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

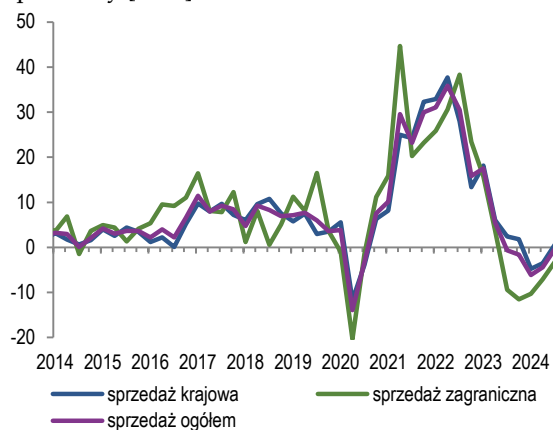
<sup>1</sup> Szczegółową analizę sytuacji SPN z perspektywy wskaźników syntetycznych wraz z opisem ich konstrukcji przedstawiono w Aneksie.

## II. Popyt i aktywność produkcyjna

### II.1. Sprzedaż

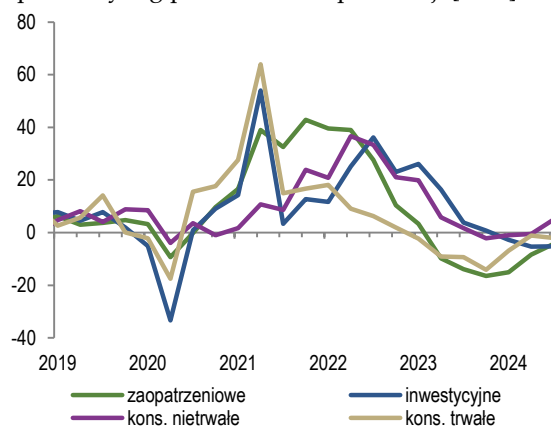
W III kw. 2024 r. przychody ze sprzedaży przedsiębiorstw niefinansowych objętych sprawozdaniem F-01 GUS były nadal niższe niż rok wcześniej, ale ich spadek był wyraźnie mniejszy niż w II kw. (-0,4% r/r wobec -4,4% r/r). Na wyhamowanie ich spadku złożył się niewielki wzrost sprzedaży krajowej (0,5% r/r wobec -3,5% r/r w II kw.) oraz wyraźnie płytszy niż w poprzednim kwartale spadek sprzedaży zagranicznej (-3,3% r/r wobec -7,1% r/r, por. Wykres 2)<sup>2 3</sup>. Wzrost dynamiki przychodów ze sprzedaży – w porównaniu do II kw. – odnotowano w większości analizowanych działów PKD (46 spośród 76). Co więcej, w zdecydowanej większości działów (53) dynamika ta była dodatnia.

**Wykres 2** Nominalna dynamika r/r przychodów ze sprzedaży [w %]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS

**Wykres 3** Nominalna dynamika r/r przychodów ze sprzedaży wg przeznaczenia produkcji [w %]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS

W ujęciu realnym<sup>4</sup> dynamika przychodów ze sprzedaży była dodatnia i wyraźnie wyższa niż kwartał wcześniej (5,2% r/r wobec 2,7% r/r w II kw., por. Wykres 5). Przyspieszenia wzrostu realnych przychodów ze sprzedaży wynikało z ożywienia zarówno aktywności sprzedażowej na rynku krajowym (wzrost o 5,6% r/r wobec 3,6% w II kw.), jak i sprzedaży zagranicznej (2,7% r/r wobec 0,1% r/r)<sup>5</sup>. W przekroju według przeznaczenia produkcji wzrost realnej sprzedaży notowany był wśród producentów dóbr konsumpcyjnych

<sup>2</sup> W przekroju według przeznaczenia produkcji największy spadek przychodów ze sprzedaży w III kw. odnotowali producenci dóbr inwestycyjnych (-5,2% r/r wobec -5,4% r/r w II kw., por. Wykres 3). Spadek przychodów ze sprzedaży notowali także producenci dóbr zaopatrzeniowych (-4,3% r/r wobec -8,4% r/r) i dóbr konsumpcyjnych trwałych (-2,0% r/r wobec -1,1% r/r). Wzrosły natomiast przychody ze sprzedaży producentów dóbr konsumpcyjnych nietrwiałych (o 5,0% r/r wobec spadku o 0,5% r/r w II kw.).

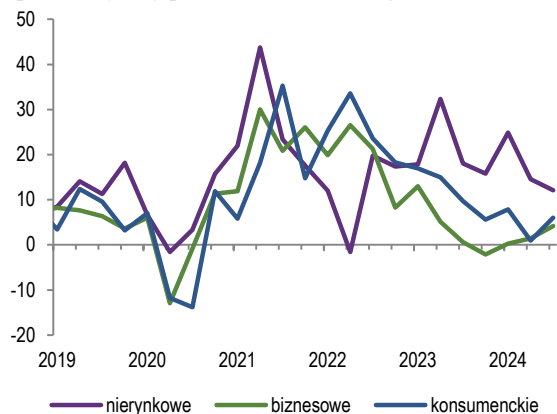
<sup>3</sup> W przekroju według przeznaczenia usług wzrost dynamiki przychodów ze sprzedaży w III kw. notowali przedsiębiorcy świadczący usługi konsumenckie (do 6,0% r/r z 0,9% r/r w II kw.) i usługi biznesowe (do 4,2% r/r z 1,4% r/r, por. Wykres 4). Nieco niższą niż przed kwartałem dynamikę przychodów ze sprzedaży notowano w usługach nierynkowych (12,1% r/r wobec 14,5%).

<sup>4</sup> Dynamiki realne zostały obliczone w oparciu o indeks cen producenta PPI.

<sup>5</sup> Mediana realnej dynamiki sprzedaży krajowej po raz kolejny ukształtowała się na wyraźnie dodatnim – choć nieznacznie niższym niż kwartał wcześniej – poziomie (8,9% r/r wobec 9,5% r/r), co sugeruje, że większość przedsiębiorstw mogła notować istotny, ale spowalniający wzrost realnej sprzedaży na tym rynku (Wykres 6). Natomiast medianowa realna dynamika roczna eksportu – po raz pierwszy od 2 lat – ukształtowała się na dodatnim poziomie (2,7% r/r), co wskazuje na ożywienie sprzedaży zagranicznej. Dokładna ocena realnej dynamiki sprzedaży na poziomie indywidualnego przedsiębiorstwa nie jest przy tym możliwa ze względu na brak danych jednostkowych dotyczących cen sprzedaży.

nietrwałych (6,5% r/r) i trwałych (4,0% r/r) oraz wśród producentów dóbr zaopatrzeniowych (0,5% r/r). Spadek realnej sprzedaży obserwowany był natomiast w grupie producentów dóbr inwestycyjnych (o 1,6% r/r).

**Wykres 4** Nominalna dynamika r/r przychodów ze sprzedaży wg przeznaczenia usług [w %]



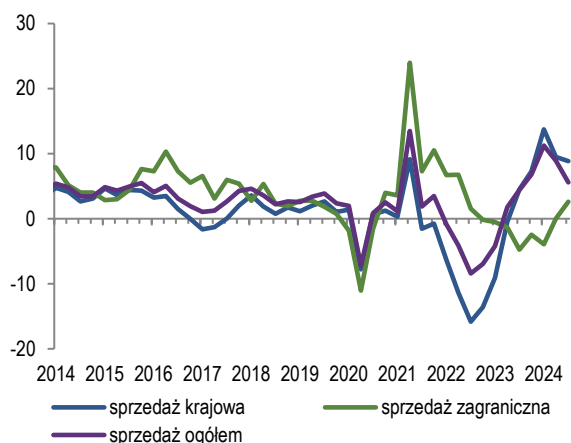
Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

**Wykres 5** Realna (wg PPI) dynamika r/r przychodów ze sprzedaży [w %]



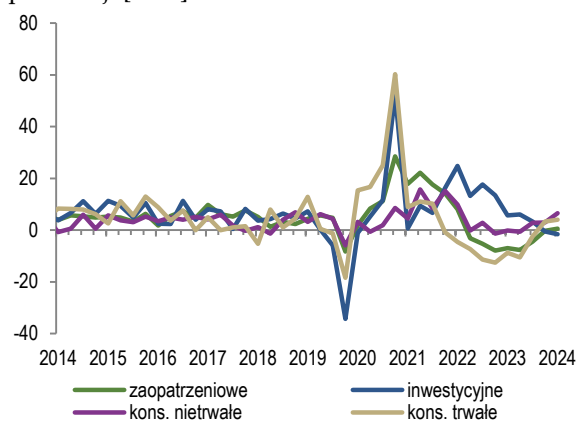
Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

**Wykres 6** Mediana realnej (wg PPI) dynamiki r/r przychodów ze sprzedaży [w %]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

**Wykres 7** Realna (wg PPI) dynamika r/r przychodów ze sprzedaży wg przeznaczenia produkcji [w %]<sup>6</sup>



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

## II.2. Wykorzystanie zdolności produkcyjnych i czynnika pracy

Stopień wykorzystania zdolności produkcyjnych w przedsiębiorstwach w IV kw. 2024 r. nie zmienił się wobec poprzedniego kwartału (82,0%) i był zbliżony do wieloletniej średniej (81,9%, por. Wykres 8). Sytuacja w przedsiębiorstwach była jednak zróżnicowana, przede wszystkim w zależności od zaangażowania w handel międzynarodowy.

Najwięcej – a także więcej niż przed kwartałem – wolnych mocy zgłaszali eksporterzy (por. Wykres 9). W szczególności silnie obniżone pozostało wykorzystanie mocy produkcyjnych w przedsiębiorstwach, które

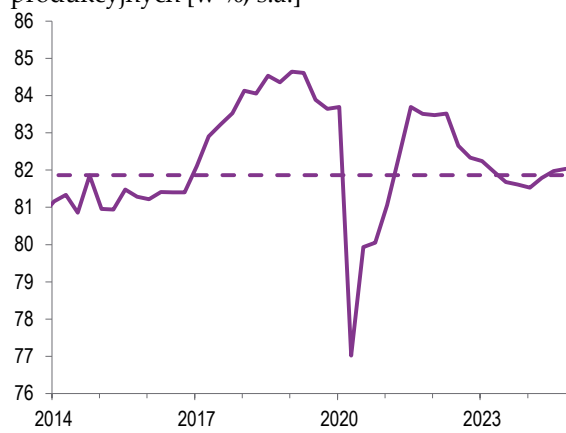
<sup>6</sup> Ze względu na brak odpowiednich deflatorów ocena realnej dynamiki sprzedaży jest możliwa jedynie w niepełnym przekroju branżowym.



doświadczyły w 2024 r. negatywnych konsekwencji dekonunktury w Niemczech – było ono bardzo niskie na tle danych historycznych (poniżej I kwartyła) oraz znacznie niższe niż w pozostałych podmiotach, mniej wrażliwych na sytuację gospodarczą u zachodniego sąsiada (por. Wykres 10). Natomiast w firmach sprzedających wyłącznie na rynku krajowym nastąpił dalszy wzrost poziomu wykorzystania mocy produkcyjnych, z wysokich już w poprzednich kwartałach poziomów (powyżej III kwartyła).

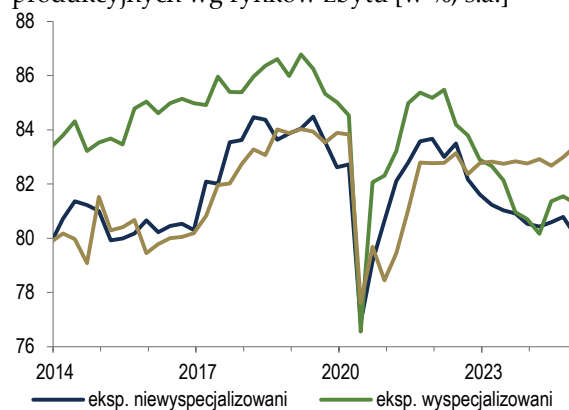
Pozytywnym sygnałem jest zwiększający się od trzech kwartałów stopień wykorzystania zdolności produkcyjnych w przemyśle (w tym także w samym przetwórstwie przemysłowym, por. Wykres 11) – w IV kw. 2024 r. wzrósł on do 79,9% i był najwyższy od blisko dwóch lat. Dynamiczną poprawę odnotowały szczególnie przedsiębiorstwa prowadzące sprzedaż tylko w kraju. Spośród grupowań według przeznaczenia produkcji najsilniejszy wzrost miał miejsce w przedsiębiorstwach wytwarzających dobra energetyczne, konsumpcyjne trwałe oraz dobra inwestycyjne (por. Wykres 12). Duży spadek wykorzystania potencjału produkcyjnego nastąpił natomiast w handlu (do 79,5% z 82,0% w handlu detalicznym i do 79,5% z 81,1% w handlu hurtowym).

**Wykres 8** Stopień wykorzystania zdolności produkcyjnych [w %, s.a.]<sup>7</sup>



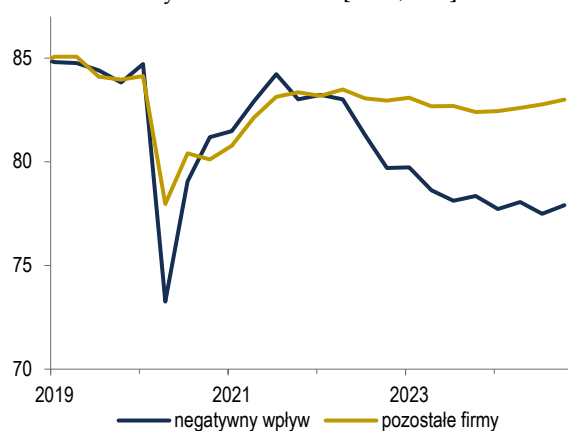
Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 9** Stopień wykorzystania zdolności produkcyjnych wg rynków zbytu [w %, s.a.]



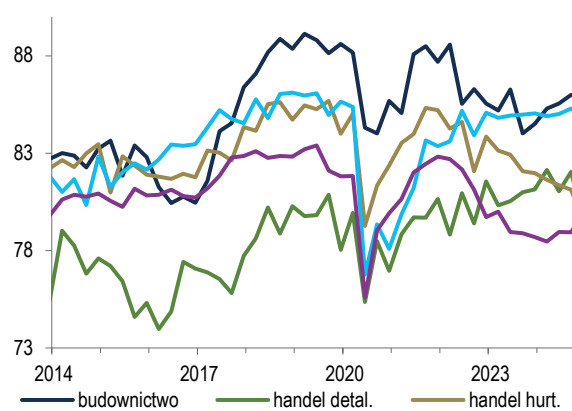
Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 10** Stopień wykorzystania zdolności produkcyjnych a odczuwane w 2024 r. skutki dekonunktury w Niemczech [w %, s.a.]



Źródło: Ankieta Roczna NBP, Szybki Monitoring NBP

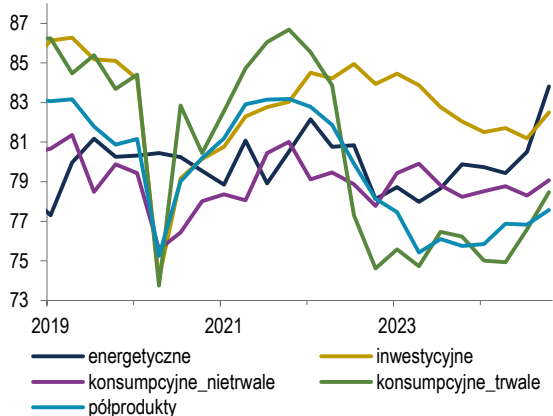
**Wykres 11** Stopień wykorzystania zdolności produkcyjnych wg sekcji gospodarki [w %, s.a.]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

<sup>7</sup> Jeśli nie zaznaczono inaczej linia przerywana na wykresie oznacza średnią wieloletnią.

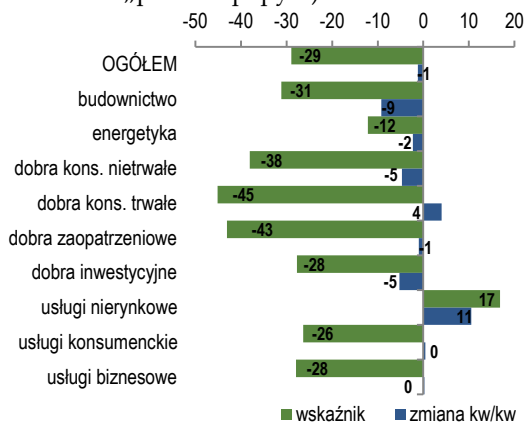
**Wykres 12** Stopień wykorzystania zdolności produkcyjnych wg przeznaczenia produkcji [w %, s.a.]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

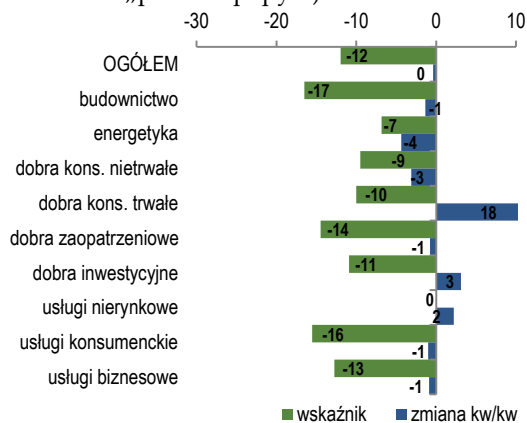
Zgodnie z deklaracjami respondentów SM NBP w IV kw. 2024 r. na zdecydowanej większości rynków występowała przewaga podaży nad popytem (por. Wykres 13 i Wykres 14). Podobnie jak w poprzednim kwartale na największą nadpodaż na rynku sprzedaży produktów i usług wskazywali producenci dóbr konsumpcyjnych trwałych i zaopatrzeniowych.

**Wykres 13** Luka popytowa na rynku sprzedaży w IV kw. 2024 r. [w pkt proc.] (saldo ocen: „popyt > podaż” minus „podaż > popyt”)



Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 14** Luka popytowa na rynku zaopatrzenia w IV kw. 2024 r. [w pkt proc.] (saldo ocen: „popyt > podaż” minus „podaż > popyt”)

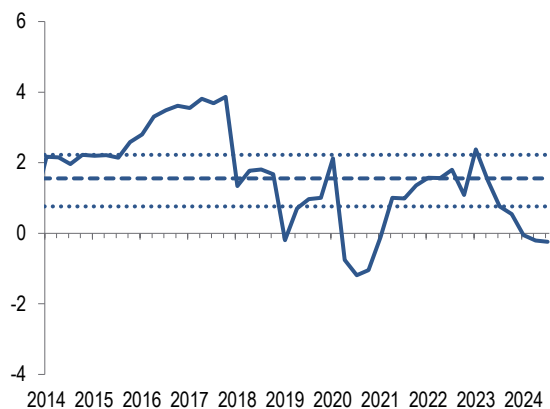


Źródło: Szybki Monitoring NBP

W III kw. 2024 r. zagregowane zatrudnienie obniżyło się w tym samym tempie co przed kwartałem (-0,2% r/r, por. Wykres 15). Spadki notowano w grupie największych przedsiębiorstw (tj. zatrudniających 2000 i więcej osób, o 2,3% r/r wobec 1,8% r/r w II kw.) oraz w przedsiębiorstwach zatrudniających od 50 do 249 osób (o 0,3% r/r wobec 0,1% r/r w II kw., por. Wykres 16). W ujęciu sektorowym pogłębienie spadku zatrudnienia odnotowano w transporcie (do -2,5% r/r z -1,6% r/r w II kw.), w budownictwie (do -1,8% r/r z -1,4% r/r), a także w przemyśle (do -0,8% r/r z -0,7% r/r, por. Wykres 17). Spadek zatrudnienia notowała połowa badanych działów PKD (38 z 76). Jednocześnie udział przedsiębiorstw, które ograniczyły liczbę pracowników (w ujęciu rocznym) nieco się zwiększył (do 47,1% z 46,3% w II kw.) i utrzymał się na poziomie

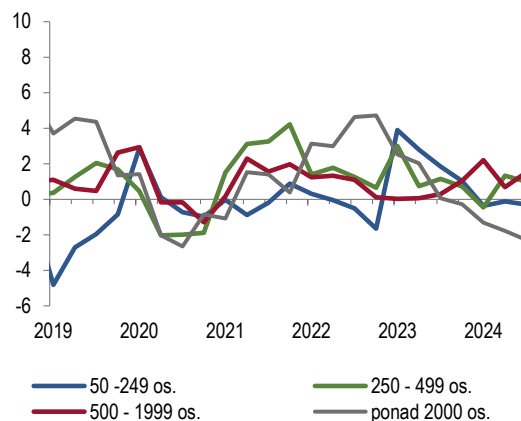
wyrażnie wyższym od udziału podmiotów zwiększających liczbę zatrudnionych (42,2% wobec 43,2% w II kw., por. Wykres 18)<sup>8</sup>.

**Wykres 15** Dynamika r/r zatrudnienia [w %]



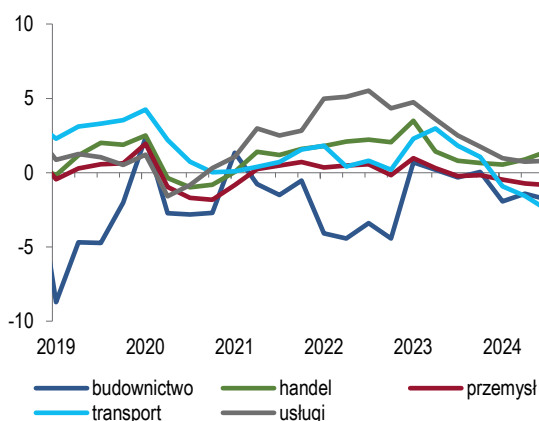
Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

**Wykres 16** Dynamika r/r zatrudnienia wg wielkości firm [w %]



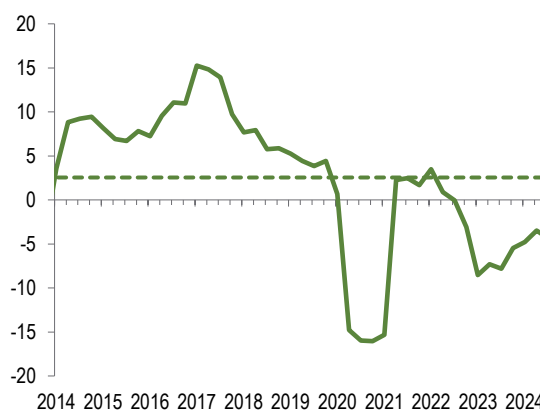
Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

**Wykres 17** Dynamika r/r zatrudnienia w wybranych sektorach [w %]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

**Wykres 18** Saldo zatrudnienia [w pkt proc., s.a.]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

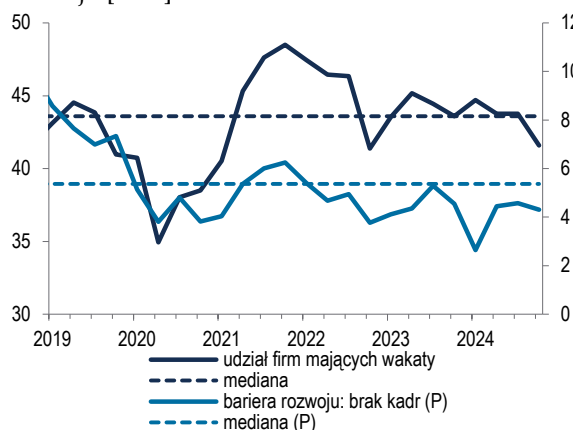
W świetle wyników SM NBP w IV kw. 2024 r. udział podmiotów informujących o nieobsadzonych miejscach pracy obniżył się (do 41,6% z 43,8% w III kw.), osiągając poziom niższy od wieloletniej mediany (43,6%, por. Wykres 19). Spadek ten był widoczny we wszystkich klasach wielkości przedsiębiorstw i w niemal wszystkich analizowanych branżach (poza handlem). Utrzymało się przy tym wyraźne zróżnicowanie udziału firm z wakatami w poszczególnych klasach wielkości firm: nieobsadzone miejsca pracy posiadało 63,8% dużych i 45,3% średnich przedsiębiorstw oraz 24,8% mikro i małych podmiotów. W przekroju branżowym, wśród przedsiębiorstw zatrudniających 250 i więcej osób<sup>9</sup>, najczęściej wakaty posiadały podmioty związane z usługami (80,2%), transportem (75,5%) i budownictwem (72,4%, por. Wykres

<sup>8</sup> Saldo zatrudnienia – różnica udziału firm, które zwiększyły r/r zatrudnienie o więcej niż 1% i udziału firm, które zmniejszyły r/r zatrudnienie o więcej niż 1%.

<sup>9</sup> Porównanie branżowe zostało ograniczone do dużych przedsiębiorstw z uwagi na utrzymujące się zróżnicowanie branż pod względem struktury wielkościowej firm i wskazanych istotnych różnicach w odsetku firm posiadających wakaty w poszczególnych klasach wielkości.

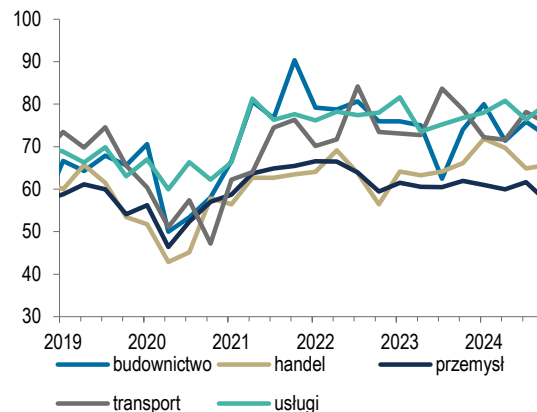
20). Wraz ze spadkiem odsetka przedsiębiorstw dysponujących wakatami nieznacznie obniżył się również udział respondentów wskazujących na braki kadrowe jako barierę dla ich rozwoju<sup>10</sup>, który od II kw. 2022 r. kształtuje się na poziomie niższym od wieloletniej mediany (4,3% wobec 4,6% przed kwartałem i mediany równej 5,4%).

**Wykres 19** Odsetek firm mających wakat; odsetek firm wskazujących na braki kadrowe jako barierę rozwoju [w %]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 20** Odsetek dużych firm mających wakat w g sekcji PKD [w %]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

### II.3. Zapasy

W przedsiębiorstwach objętych sprawozdaniem F-01 GUS wartość zapasów w III kw. 2024 r. ponownie się obniżyła, ale skala tego dostosowania była mniejsza niż kwartał wcześniej (spadek o 2,5% r/r wobec spadku o 5,2% r/r w II kw.). Wyraźne spadki odnotowano tylko w przypadku zapasów materiałów (-7,6% r/r wobec -8,7% r/r w II kw.), przy niewielkiej skali zmian pozostałych kategorii zapasów (produkty gotowe: -0,7% r/r wobec -4,8% w II kw., produkcja w toku: -0,5% r/r wobec -0,6% w II kw., towary: 0,4% r/r wobec -2,9% w II kw., por. Wykres 21). Dostosowania te nastąpiły w warunkach osłabionego popytu zagranicznego, w tym szczególnie z Niemiec.

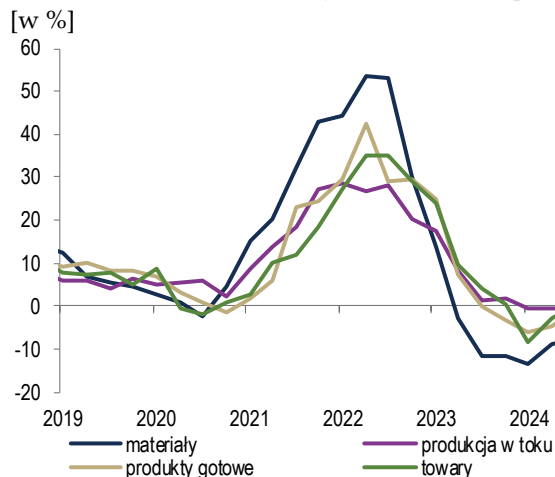
Zmiany wielkości zapasów w relacji do przychodów ze sprzedaży były zróżnicowane w zależności od kategorii zapasów. Nadal wyraźnie obniżał się relatywny poziom zapasów materiałów, osiągając w III kw. poziom zbliżony do średniej wieloletniej (por. Wykres 22). Z kolei relatywny poziom zapasów produktów gotowych i produkcji w toku od trzech lat pozostaje względnie stabilny. Jednocześnie utrzymuje się wzrostowa tendencja relacji zapasów towarów do przychodów z ich sprzedaży.

Zgodnie z wynikami SM NBP w IV kw. 2024 r. po raz pierwszy od 6 kwartałów odnotowano niewielkie nasilenie problemu nadmiernych zapasów produktów gotowych. Mimo wzrostu udziału przedsiębiorstw deklarujących zbyt wysokie zapasy (do 11,4% z 10,8% w III kw., s.a., Wykres 23), łączna ocena dopasowania zapasów pozostała jednak wysoka (83,8% firm oceniło poziom zapasów jako odpowiedni). Obciążenie nadmiernymi zapasami produktów gotowych wzrosło w grupie eksporterów (por. Wykres 26) oraz

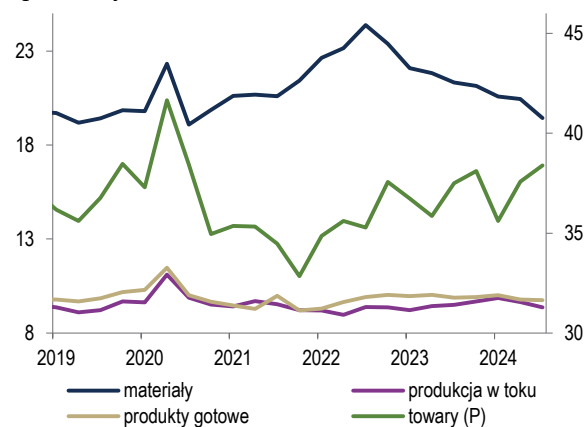
<sup>10</sup> Miarą tej bariery jest częstotliwość wskazywania przez przedsiębiorstwa braków kadrowych jako istotnego problemu dla ich kondycji ekonomicznej w najbliższej przyszłości w pytaniu otwartym badania SM NBP.

w przemyśle, gdzie zwiększyło się w prawie wszystkich grupowaniach według przeznaczenia produkcji (z wyjątkiem dóbr inwestycyjnych).

**Wykres 21** Nominalna dynamika r/r zapasów



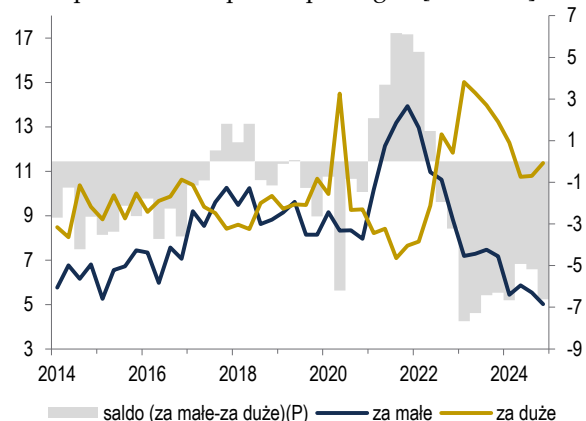
**Wykres 22** Relacja zapasów do przychodów ze sprzedaży [w %, s.a.]



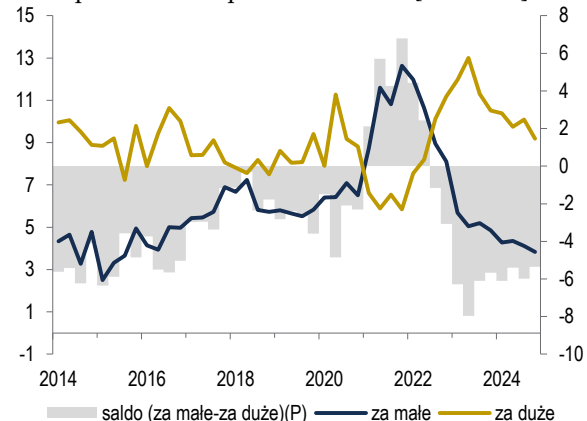
Uwaga: w przypadku zapasów towarów relacja do przychodów ze sprzedaży towarów i materiałów.

Jednocześnie nadal poprawiała się sytuacja w zakresie gospodarowania zapasami materiałów i towarów. Odsetek firm oceniających poziom tych zapasów jako odpowiedni wzrósł i ukształtował się na wysokim poziomie (do 88,6% z 87,5% w III kw. – dla zapasów materiałów, do 87,0% z 85,8% w III kw. – dla zapasów towarów).

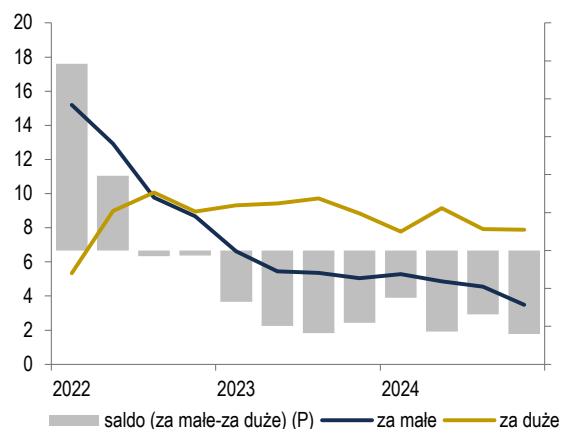
**Wykres 23** Odsetek przedsiębiorstw deklarujących niedopasowanie zapasów prod. got. [w %, s.a.]



**Wykres 24** Odsetek przedsiębiorstw deklarujących niedopasowanie zapasów towarów [w %, s.a.]

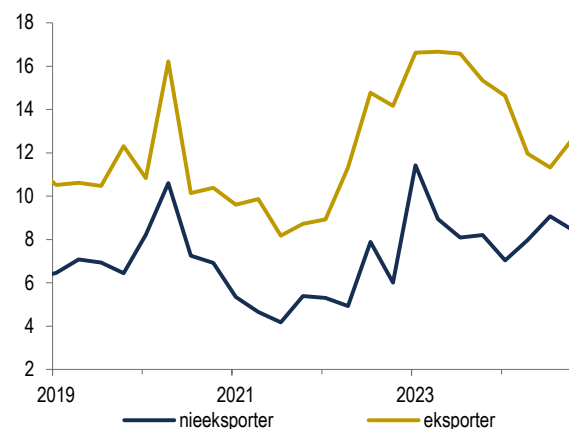


**Wykres 25** Odsetek przedsiębiorstw deklarujących niedopasowanie zapasów materiałów [w %]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 26** Nadmierne zapasy produktów gotowych [w % przedsiębiorstw, s.a.]

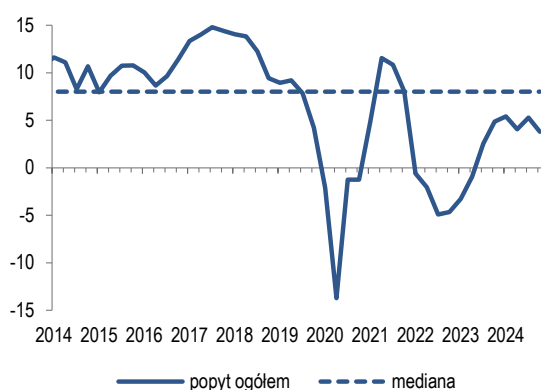


Źródło: Szybki Monitoring NBP

## II.4. Prognozy sytuacji sektora przedsiębiorstw

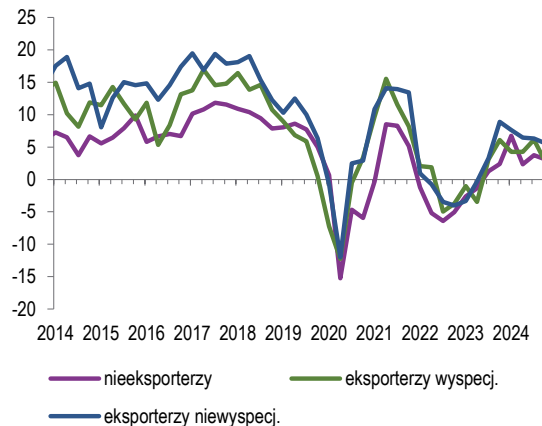
Prognozy formułowane przez przedsiębiorstwa wskazują na oczekiwany wzrost popytu w I kw. 2025 r. Jednocześnie prognozy te są mniej optymistyczne niż przed kwartałem, a ich pogorszenie odnotowano w większości badanych branż. Przyczyniło się do tego zarówno niższe oczekiwane tempo wzrostu popytu krajowego, jak również gorsze oceny perspektyw popytu zagranicznego (por. Wykres 27, Wykres 28 i Wykres 31). Słabsze prognozy eksportu formułowała połowa badanych branż, przy ich szczególnie znaczącej rewizji wśród producentów dóbr inwestycyjnych (por. Wykres 32)<sup>11</sup>. Natomiast wyraźną poprawę prognoz eksportu – choć z bardzo niskich poziomów – odnotowano wśród producentów dóbr konsumpcyjnych trwałych.

**Wykres 27** Wskaźnik kwartalnych prognoz popytu [w pkt proc., s.a.]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

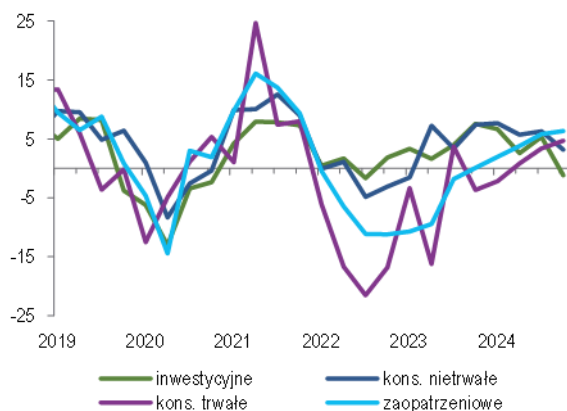
**Wykres 28** Wskaźnik kwartalnych prognoz popytu wg zaangażowania w eksport [w pkt proc., s.a.]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

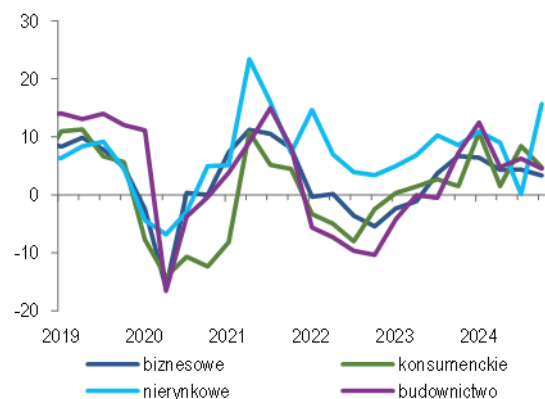
<sup>11</sup> Producenci dóbr inwestycyjnych oczekiwali jednocześnie spadku popytu ogółem (por. Wykres 29).

**Wykres 29** Wskaźnik kwartalnych prognoz popytu wg przeznaczenia dóbr/produkcji [w pkt proc., s.a.]



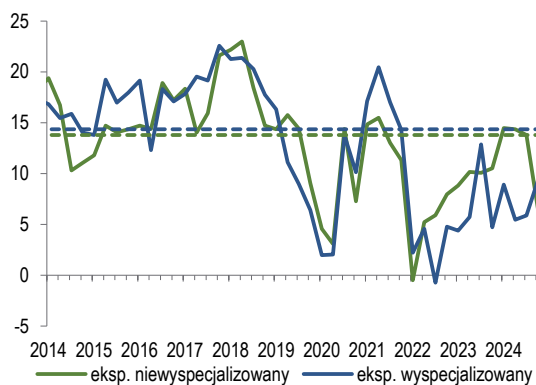
Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 30** Wskaźnik kwartalnych prognoz popytu wg przeznaczenia usług [w pkt proc., s.a.]



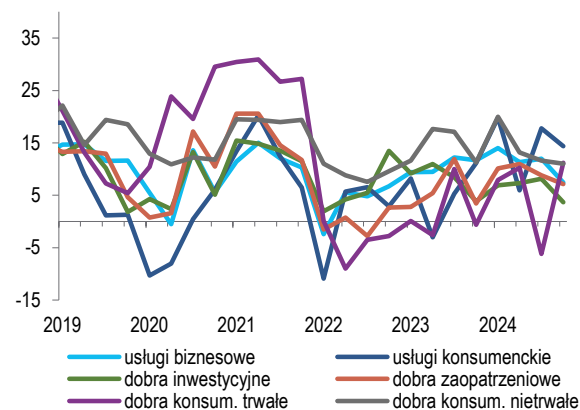
Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 31** Wskaźnik kwartalnych prognoz eksportu [w pkt proc., s.a.]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 32** Wskaźnik kwartalnych prognoz eksportu wg przeznaczenia dóbr i usług [w pkt proc., s.a.]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Przedsiębiorstwa formułowały mniej optymistyczne prognozy popytu także w perspektywie rocznej (por. Wykres 33). Wolniejszego wzrostu zapotrzebowania na towary i usługi oczekuje większość analizowanych branż (z wyjątkiem producentów dóbr konsumpcyjnych trwałych), a przedsiębiorstwa związane z energetyką spodziewają się nawet spadku popytu. Do pogorszenia perspektyw popytu przyczyniło się obniżenie prognoz wzrostu eksportu, szczególnie wyraźne w przypadku producentów dóbr zaopatrzeniowych, inwestycyjnych oraz usług biznesowych (por. Wykres 34).

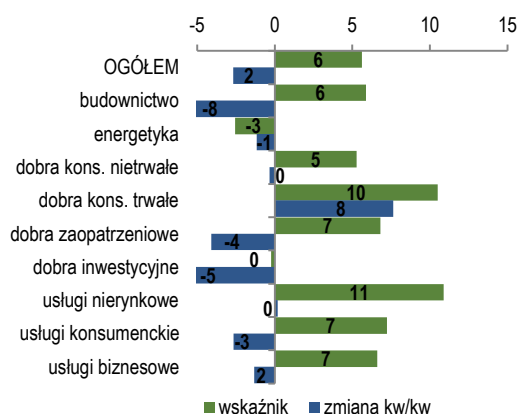
W warunkach pogorszenia prognoz popytu obniżył się także wskaźnik kwartalnych prognoz zatrudnienia (do 15,6 pkt proc. z 18,6 pkt proc.), kształtując się na poziomie wieloletniej mediany (por. Wykres 35)<sup>12</sup>. Spadek ten był notowany we wszystkich klasach wielkości przedsiębiorstw<sup>13</sup> i w niemal wszystkich analizowanych branżach (poza gospodarką wodną). Najbardziej optymistyczne prognozy formułowały duże firmy, a w przekroju branżowym przedsiębiorstwa transportowe i budownictwo.

<sup>12</sup> W I kw. 2025 r. 25,3% badanych przedsiębiorstw planuje zwiększyć zatrudnienie, a 9,6% zamierza je zredukować.

<sup>13</sup> Skala pogorszenia perspektyw zatrudnienia była największa w grupie dużych firm (o 4,6 pkt proc. kw/kw). W grupie średnich podmiotów wyniosła 2,3 pkt proc., a wśród małych przedsiębiorstw -1,7 pkt proc.

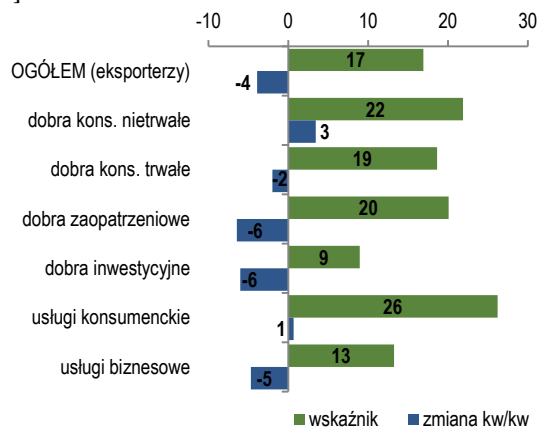
Po raz kolejny pogorszyły się również prognozy zatrudnienia w horyzoncie roku (wskaźnik obniżył się do 21,0 z 22,9 pkt proc.), kształtując się na obniżonym poziomie (poniżej I kwartyła swojego rozkładu<sup>14</sup>; por. Wykres 36).

**Wykres 33** Wskaźnik rocznych prognoz popytu wg przeznaczenia usług i produkcji [w pkt proc., s.a.]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

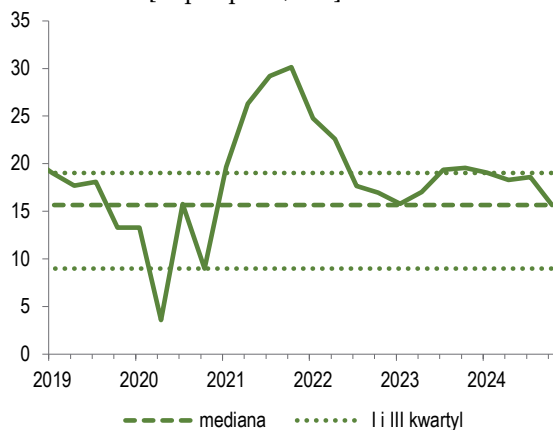
**Wykres 34** Wskaźnik rocznych prognoz eksportu wg przeznaczenia usług i produkcji [w pkt proc., s.a.]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

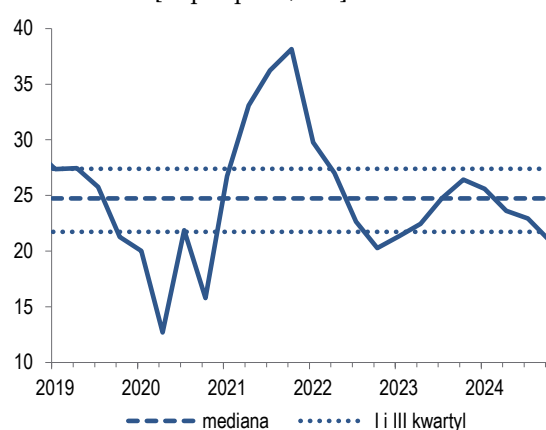
Wyniki Ankiety Rocznej NBP (AR NBP) sugerują, że głównym powodem planowanej redukcji zatrudnienia w 2025 r. są rosnące koszty pracy (43,8% firm planujących zwolnienia wskazało ten czynnik jako kluczowy). Nieco mniej podmiotów (40,4%) sygnalizowało, że kluczowy wpływ będzie miał spadek popytu, który stanowił najczęściej wskazywany powód redukcji zatrudnienia w 2024 r. (por. Wykres 37).

**Wykres 35** Wskaźnik kwartalnych prognoz zatrudnienia [w pkt proc., s.a.]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 36** Wskaźnik rocznych prognoz zatrudnienia [w pkt proc., s.a.]

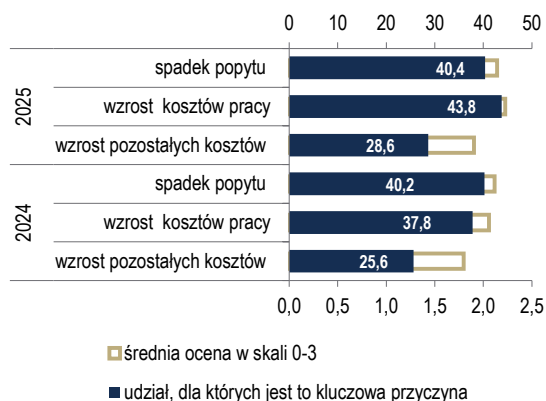


Źródło: Szybki Monitoring NBP

<sup>14</sup> Wskaźnik rocznych prognoz zatrudnienia ma istotnie krótszą historię pomiaru (od 2019 r.) niż wskaźnik kwartalnych prognoz zatrudnienia (od 2000 r.)



**Wykres 37** Przyczyny redukcji/przewidywanych redukcji zatrudnienia (średnia ocena przyczyn w skali 0-3 oraz udział firm, dla których jest to kluczowy czynnik [3])

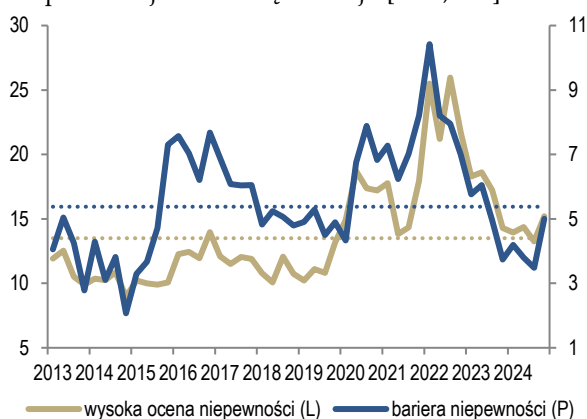


Źródło: AR NBP

## II.5. Ocena poziomu niepewności

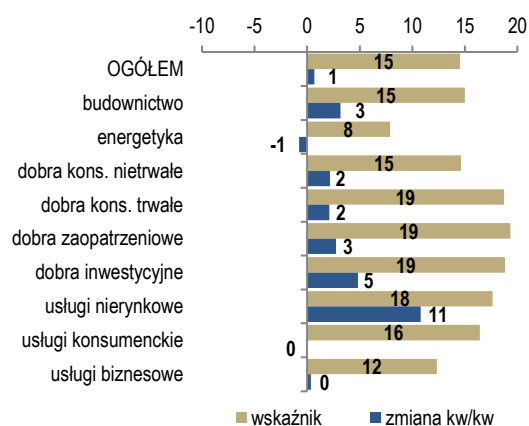
W IV kw. 2024 r. zarówno odsetek firm oceniających niepewność jako wysoką, jak i udział przedsiębiorstw wskazujących na niepewność jako kluczową barierę rozwoju wzrosły, choć nadal kształtowały się na relatywnie niskich poziomach (por. Wykres 38). Wzrost ocen niepewności odnotowano w większości klas wyróżnionych według przeznaczenia produkcji i usług (por. Wykres 39). Szczególnie silnie oceny niepewności wzrosły wśród przedsiębiorstw świadczących usługi nierynkowe oraz producentów dóbr inwestycyjnych.

**Wykres 38** Odsetki przedsiębiorstw oceniających niepewność jako wysoką oraz wskazujących na niepewność jako barierę rozwoju [w %, s.a.]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 39** Odsetek przedsiębiorstw oceniających niepewność jako wysoką [w %, s.a.]

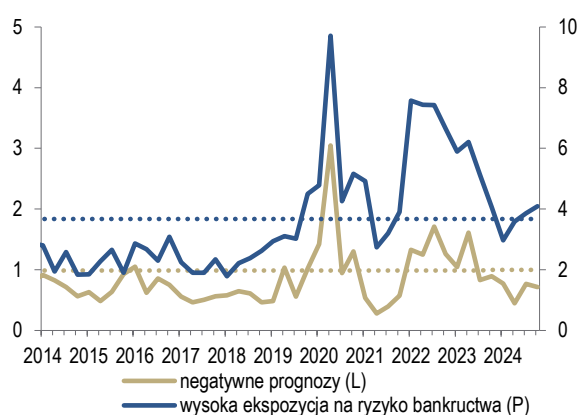


Źródło: Szybki Monitoring NBP

## II.6. Ryzyko bankructwa

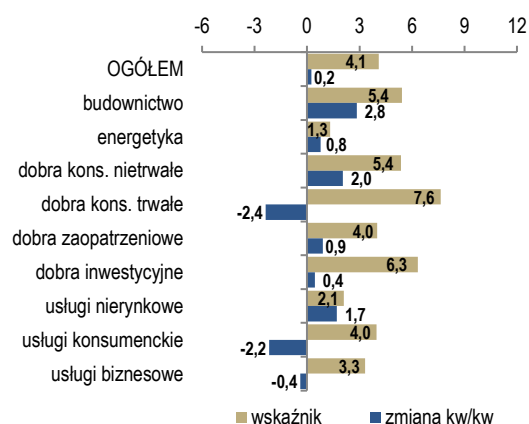
W IV kw. 2024 r. wzrósł odsetek przedsiębiorstw o wysokiej ekspozycji na ryzyko bankructwa (por. Wykres 40), pozostając jednak na poziomie zbliżonym do wieloletniej średniej. Wzrost tego udziału nastąpił przede wszystkim wśród przedsiębiorstw budowlanych oraz podmiotów produkujących nietrwałe dobra konsumpcyjne (por. Wykres 41). Z kolei odsetek przedsiębiorstw formułujących negatywne prognozy równocześnie sytuacji ekonomicznej, popytu, zatrudnienia oraz inwestycji był niższy niż przed kwartałem i niższy od wieloletniej średniej.

**Wykres 40** Odsetki przedsiębiorstw o wysokiej ekspozycji na ryzyko bankructwa oraz formułujących negatywne prognozy [w %, s.a.]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 41** Odsetki przedsiębiorstw o wysokiej ekspozycji na ryzyko bankructwa [w %, s.a.]



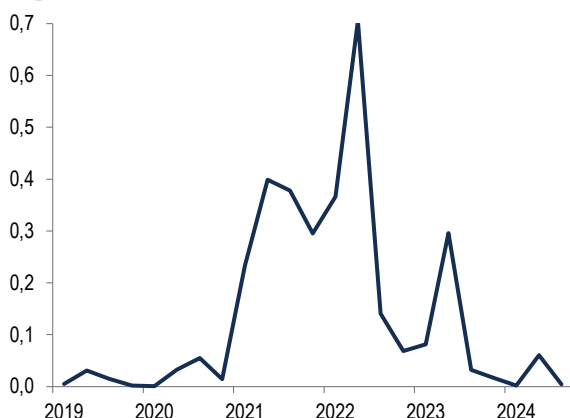
Źródło: Szybki Monitoring NBP

### III. Efektywność oraz sprawność działania

#### III.1. Miary zintegrowane

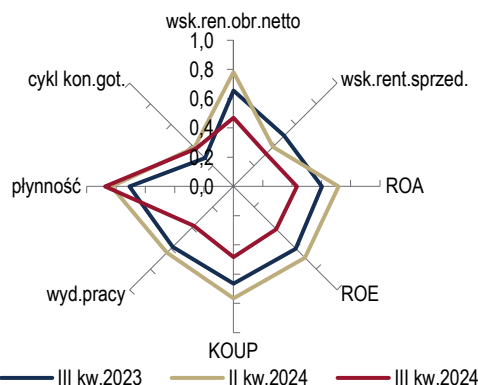
W III kw. 2024 r. efektywność i sprawność działania SPN pogorszyła się – zarówno w ujęciu kwartalnym jak i rocznym – i była niska na tle danych historycznych (poniżej I kwartyła rozkładu wskaźnika, por. Wykres 42)<sup>15</sup>. Do pogorszenia w ujęciu kwartalnym przyczynił się wzrost kosztocłonności działalności, spadek rentowności i wydajności pracy oraz wydłużenie cyklu konwersji gotówki. Nieznacznie poprawiła się natomiast płynność firm (por. Wykres 43).

**Wykres 42** Zintegrowany wskaźnik efektywności i sprawności działania



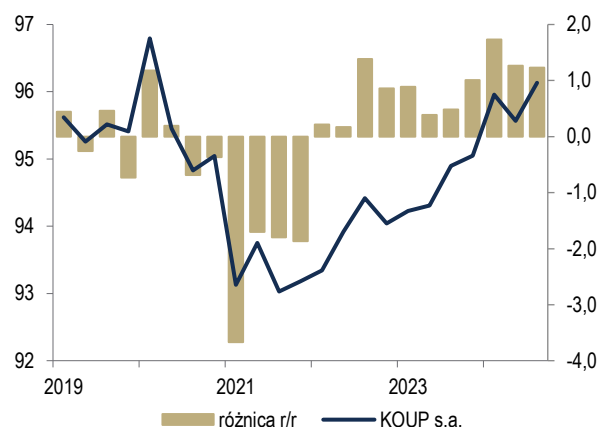
Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

**Wykres 43** Główne wskaźniki efektywności i sprawności działania<sup>16</sup>



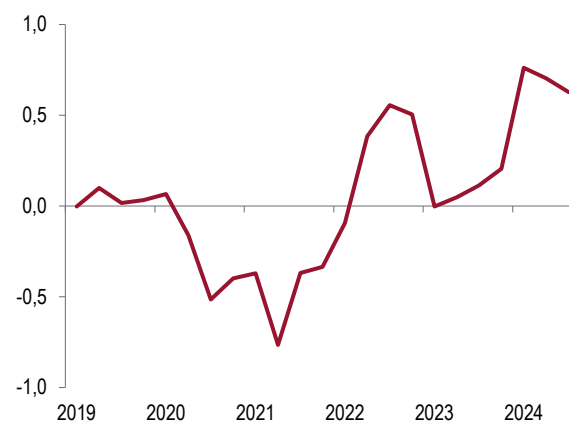
Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

**Wykres 44** Wskaźnik poziomu kosztów i jego roczne zmiany [w % i pkt proc., s.a.]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

**Wykres 45** Wskaźnik rocznych zmian kosztocłonności jednostkowej<sup>17</sup> [mediana rozkładu w %, s.a.]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

<sup>15</sup> Konstrukcja wskaźnika została omówiona w Uwagach metodologicznych

<sup>16</sup> ROA – wskaźnik rentowności aktywów, ROE – wskaźnik rentowności kapitału własnego, KROUP – wskaźnik poziomu kosztów, wydajność pracy, płynność finansowa, wskaźnik konwersji gotówki, wskaźnik rentowności obrotu netto, wskaźnik rentowności sprzedaży.

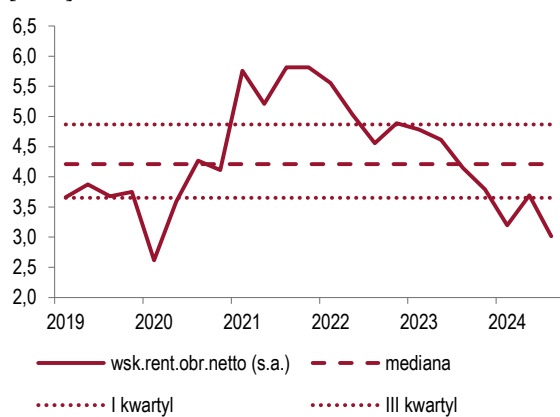
<sup>17</sup> Definicja wskaźnika została omówiona w Uwagach metodologicznych

### III.2. Kosztowość i rentowność

W III kw. 2024 r. wzrósł wskaźnik poziomu kosztów (do 96,1% z 95,6% w II kw. i 94,9% w III kw. 2023 r., s.a.), pozostając powyżej historycznej mediany. Wzrost kosztowości spowodował spadek rentowności obrotu netto sektora (o 0,7 pkt proc. kw/kw do 3,0%), która ukształtowała się na niskim poziomie (poniżej I kwartyła historycznego rozkładu, por. Wykres 46). Spadek ten był głównie skutkiem obniżenia się rentowności w obszarach pozostałej działalności operacyjnej oraz operacji finansowych. Skala spadku rentowności obrotu netto była ponadto zróżnicowana między przedsiębiorstwami, a mediana rozkładu tego wskaźnika obniżyła się jedynie nieznacznie (o 0,1 pkt proc. kw/kw do 2,9%, por. Wykres 49). Co więcej wzrósł odsetek firm z dodatnią rentownością obrotu netto (o 0,2 pkt proc. kw/kw do 66,2%, por. Wykres 48). Natomiast rentowność sprzedaży nie zmieniła się istotnie wobec poprzedniego kwartału i wyniosła 4,5% (por. Wykres 47).

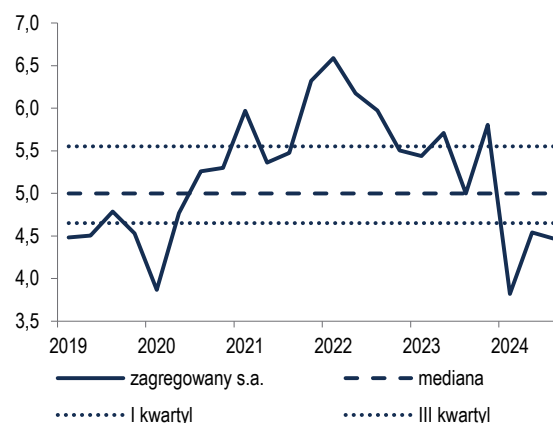
**Wykres 46** Wskaźnik rentowności obrotu netto

[w %]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

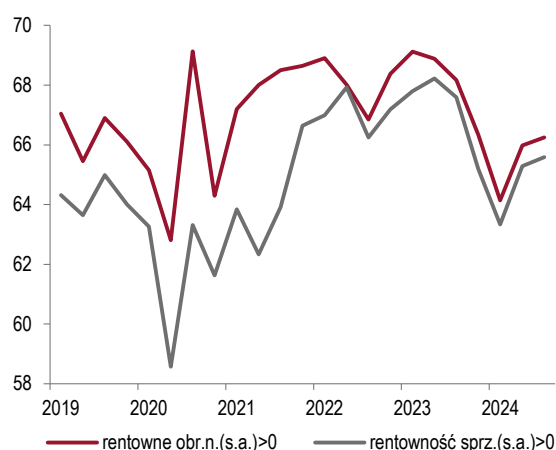
**Wykres 47** Wskaźnik rentowności sprzedaży [w %]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

**Wykres 48** Odsetek przedsiębiorstw rentownych

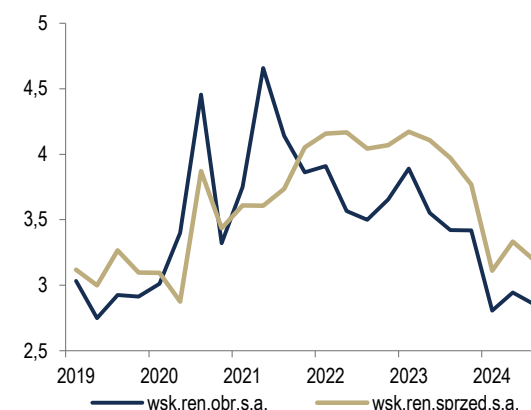
[w %]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

**Wykres 49** Mediana rozkładu wskaźnika

rentowności obrotu netto oraz rentowności sprzedaży [w %]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Spadek rentowności obrotu netto zanotowano w większości badanych klas przedsiębiorstw (por. Wykres 51). Był on szczególnie znaczący w branżach oferujących dobra energetyczne (w tym w górnictwie), gdzie

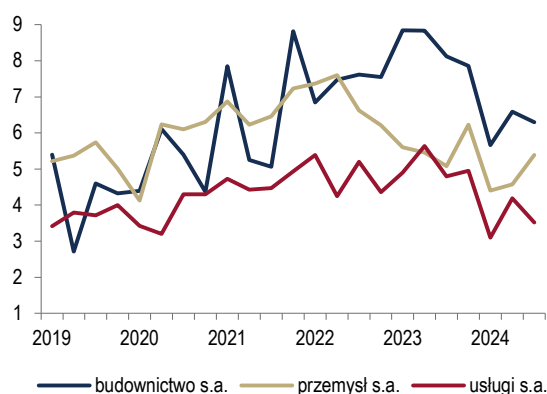
notowano ujemny wynik finansowy (por. Wykres 54). Spadek rentowności obrotu netto w tych branżach wynikał jednak w znacznej mierze z oddziaływania czynników jednorazowych, tj. strat spowodowanych aktualizacją wartości aktywów niefinansowych, przy jednoczesnej wyraźnej poprawie rentowności sprzedaży (por. Wykres 50, Wykres 54).

Do obniżenia rentowności sektora przedsiębiorstw przyczynił się także spadek przychodów ze sprzedaży eksportowej, wyraźnie widoczny m.in. w branżach silnie powiązanych z gospodarką niemiecką<sup>18</sup>. W branżach tych rentowność sprzedaży zmniejszyła się w III kw., kształtując się na bardzo niskim na tle historycznym poziomie (por. Wykres 52).

Natomiast do branż, w których rentowność sprzedaży w III kw. kształtowała się korzystnie – była wyższa niż kwartał wcześniej i przekraczała długookresową średnią – należała HoReCa, w której przychody ze sprzedaży rosły w szybkim tempie. Dynamicznie rosnąca sprzedaż przyczyniała się także do poprawy rentowności przedsiębiorstw działających w sekcji Pozostała działalność usługowa.

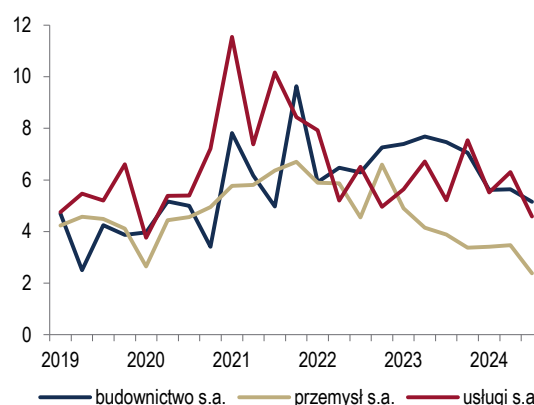
W kierunku spadku rentowności na działalności operacyjnej<sup>19</sup> oddziaływał przede wszystkim wyraźny – choć słabszy niż w poprzednim kwartale – wzrost realnych wynagrodzeń, który nie został skompensowany wzrostem produktywności pracy (por. rozdz. IV.2 oraz Wykres 56). Wzrosły także – w relacji do przychodów – niektóre kategorie kosztów o względnie małym udziale w kosztach ogółem (amortyzacja, koszty podatkowe i pozostałe koszty operacyjne), choć skala tego wzrostu była mniejsza niż w poprzednim kwartale. Pozytywnie na rentowność oddziaływał natomiast przede wszystkim wzrost ceny relatywnej produkcji względem zaopatrzenia (por. rozdz. VII.1), przy nieznacznej poprawie efektywności wykorzystania zaopatrzenia (zużyciu materiałów, energii i usług obcych w stosunku do skali produkcji).

**Wykres 50** Wskaźnik rentowności sprzedaży w podziale na wybrane sekcje PKD [w %]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

**Wykres 51** Wskaźnik rentowności obrotu netto w podziale na wybrane sekcje PKD [w %]

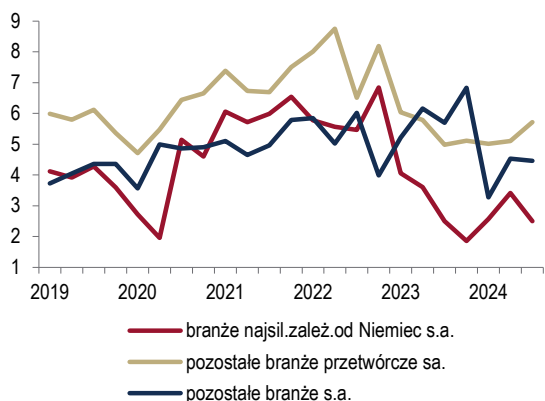


Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

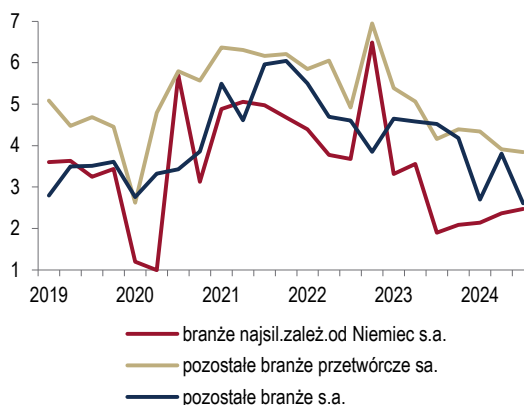
<sup>18</sup> Do grupy tej zaliczono działy: Produkcja wyrobów z drewna oraz korka, Produkcja metali, Produkcja urządzeń elektrycznych, Produkcja maszyn i urządzeń, Produkcja mebli, Pozostała produkcja wyrobów.

<sup>19</sup> W celu dokonania dekompozycji wpływu poszczególnych czynników w analizie posłużono się nieco zmodyfikowaną definicją rentowności na działalności operacyjnej, bliższą definicji produkcji, a nie sprzedaży, tzn. obie kategorie przychodów i kosztów skorygowano o wartość sprzedanych materiałów i towarów.

**Wykres 52** Wskaźnik rentowności sprzedaży w klasach wg wielkości eksportu do Niemiec [w %]



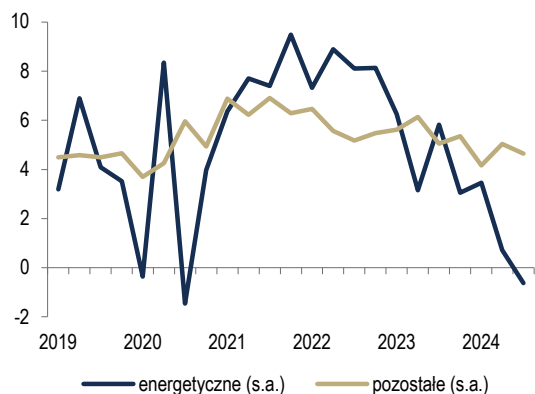
**Wykres 53** Wskaźnik rentowności obrotu netto w klasach wg wielkości eksportu do Niemiec [w %]



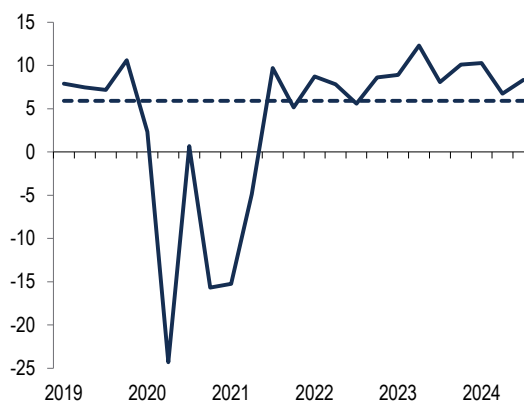
Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

**Wykres 54** Wskaźnik rentowności obrotu netto w podziale na branże oferujące dobra energetyczne oraz pozostałe branże [w %]



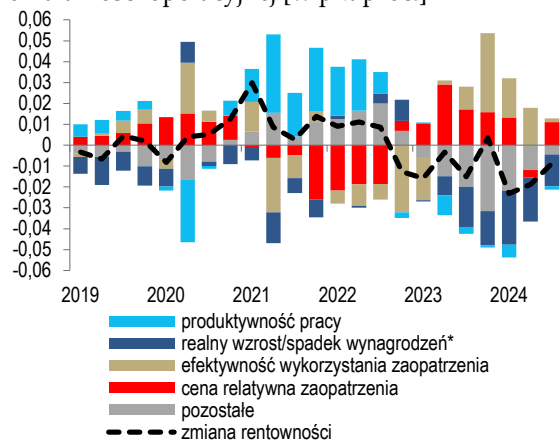
**Wykres 55** Wskaźnik rentowności sprzedaży w sekcji HoReCa [w %]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

**Wykres 56** Wpływ zmian efektywności wykorzystania czynników produkcji oraz cen relatywnych na zmiany r/r rentowności na działalności operacyjnej [w pkt proc.]



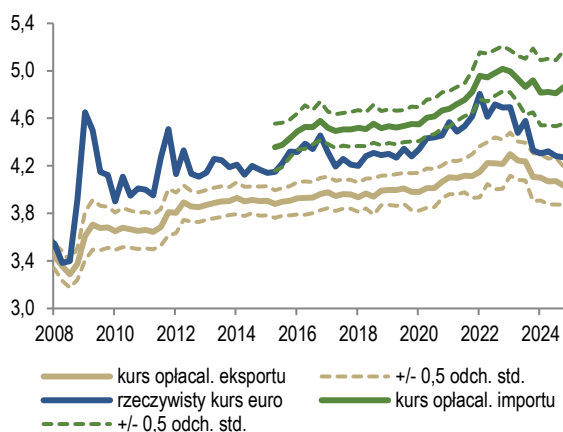
Uwaga: wynagrodzenia zostały urealnione wskaźnikiem cen produkcji.

Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

### III.3. Opłacalność eksportu

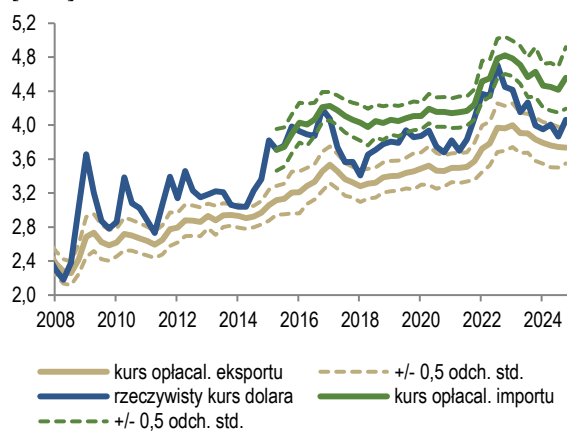
Wobec nieznacznej aprecjacji złotego w IV kw. 2024 r. w stosunku do euro oraz jego deprecjacji w stosunku do dolara, przy obniżeniu kursów progowych, opłacalność polskiego eksportu wzrosła (por. Wykres 57- Wykres 60). W okresie wypełniania ankiety, kurs rynkowy złotego względem euro był słabszy od średniego deklarowanego przez przedsiębiorstwa kursu progowego opłacalności eksportu o 5,9% (wobec 5,1% przed kwartałem). W przypadku dolara kurs rynkowy był słabszy od kursu progowego opłacalności eksportu o 8,7% (wobec 3,4% przed kwartałem). Odsetek eksporterów deklarujących brak opłacalności sprzedaży eksportowej wzrósł jednak do 14,0% (z 12,8% przed kwartałem), co wynikało prawdopodobnie nie ze zmian kursu walutowego, ale obniżonego popytu zagranicznego. Jednocześnie ustabilizował się udział nieopłacalnego eksportu w przychodach z tego tytułu (2,4%; por. Wykres 61, Wykres 62), jak również odsetek przedsiębiorstw wskazujących kurs walutowy jako barierę rozwoju (wyniósł 4%; por. Wykres 60).

**Wykres 57** Kurs euro, przy którym eksport i import stają się nieopłacalne oraz kurs rzeczywisty [w zł]



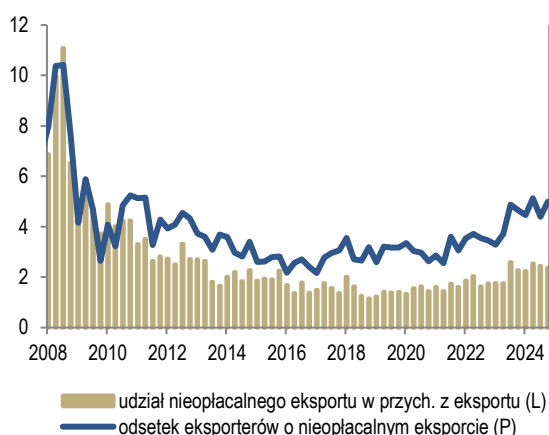
Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 58** Kurs dolara, przy którym eksport i import stają się nieopłacalne oraz kurs rzeczywisty [w zł]



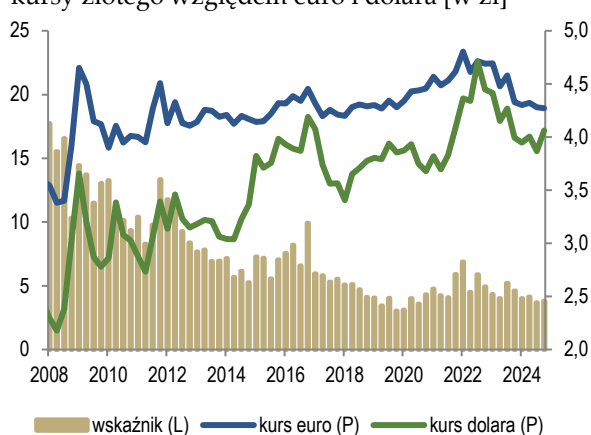
Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 59** Opłacalność eksportu [w %]



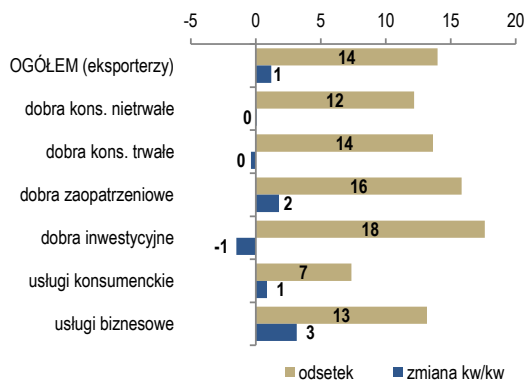
Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 60** Bariera kursu [w %] oraz rzeczywiste kursy złotego względem euro i dolara [w zł]



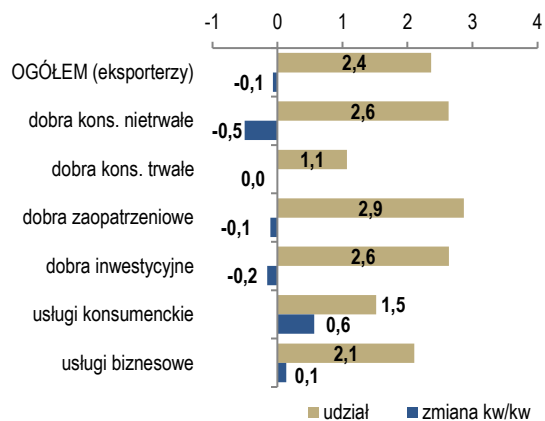
Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 61** Odsetek eksporterów o nieopłacalnym eksporcie w IV kw. 2024 r. [w %]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 62** Udział nieopłacalnego eksportu w przychodach z eksportu w IV kw. 2024 r. [w %]

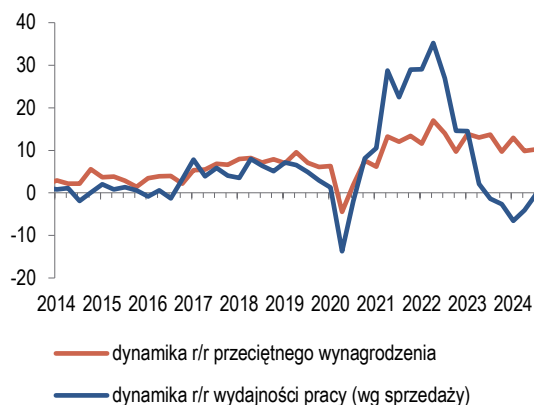


Źródło: Szybki Monitoring NBP

### III.4. Wydajność pracy

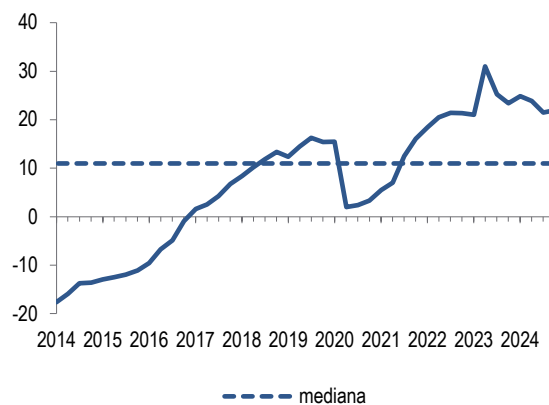
W III kw. 2024 r. spadek wydajności pracy (mierzonej relacją sprzedaży do zatrudnienia) wyraźnie spowolnił (do -0,3% r/r z -4,1% r/r w II kw.). Wobec braku istotnych zmian dynamiki przeciętnego wynagrodzenia (10,2% r/r wobec 9,9% r/r w II kw.) zmniejszyła się dysproporcja między wzrostem płac a wydajności pracy (por. Wykres 63). Poprawę relacji wzrostu płac i wydajności pracy w III kw. sygnalizowali także respondenci SM NBP, którzy wskazywali również na jej relatywną stabilizację w IV kw. (por. Wykres 64). Podobnie jak przed kwartałem, 28% ankietowanych firm deklarowało szybszy wzrost wynagrodzeń niż wydajności, a 9% przedsiębiorstw wskazywało na odwrotną relację.

**Wykres 63** Dynamika r/r wydajności pracy na tle dynamiki r/r przeciętnej płacy [w %]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

**Wykres 64** Wskaźnik relacji wzrostu płac i wydajności pracy [w pkt proc., s.a.]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Zgodnie z wynikami AR NBP głównym kanałem, poprzez który firmy podnoszą wydajność pracy jest podnoszenie kwalifikacji pracowników (74% respondentów). Pozostałe rozwiązania są znacznie mniej powszechne i obejmują efektywniejsze systemy motywacji (44%), zmiany organizacyjne (43%) i inwestycje



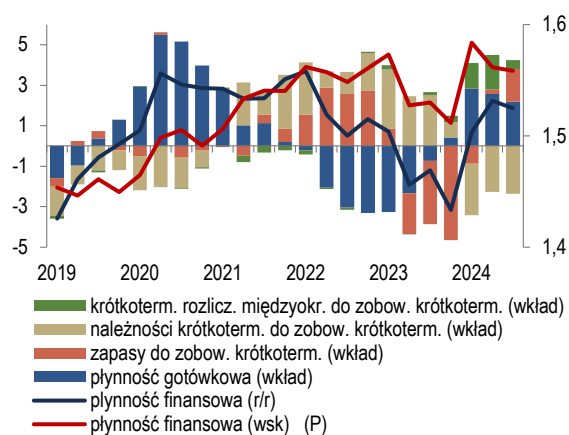
w automatyzację/robotyzację (42%). Niespełna 6% firm deklaruje, że korzysta z narzędzi zastępujących pracę człowieka w znaczącej skali, kolejne 37% respondentów informuje, że skala stosowania automatyzacji bądź robotyzacji w ich firmie jest niewielka. Wśród firm, które takich rozwiązań nie stosują najczęstszą tego przyczyną jest przekonanie, że na większości stanowisk niezbędna jest praca człowieka (na tę opcję wskazało 35% ankietowanych). Pozostałe powody (zbyt duże koszty, preferencja pracy ludzkiej) wskazało po kilka procent ankietowanych.

### III.5. Sytuacja płynnościowa

W III kw. 2024 r. płynność SPN, mierzona wskaźnikiem płynności finansowej<sup>20</sup>, kształtowała się na wysokim na tle danych historycznych poziomie. Płynność była wyższa niż rok wcześniej, do czego przyczynił się wzrost płynności gotówkowej<sup>21</sup> oraz relacji zapasów do zobowiązań krótkoterminowych (por. Wykres 65). Obniżająco na roczną dynamikę wskaźnika płynności finansowej wpłynął natomiast pogłębiający się spadek należności krótkoterminowych.

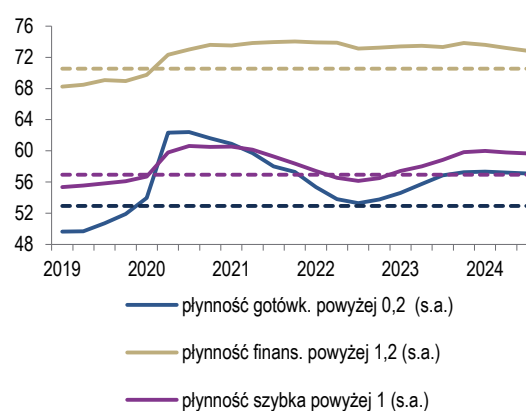
Na wysokim poziomie utrzymał się także udział firm ze wskaźnikami płynności przekraczającymi referencyjne poziomy<sup>22</sup>. Płynność finansową powyżej wartości referencyjnej wykazało 72,9% badanych firm (wobec 73,2% w II kw. i średniej wieloletniej wynoszącej 70,6%; por. Wykres 66).

**Wykres 65** Wskaźnik płynności finansowej i struktura wpływu składowych na jego dynamikę [w % r/r]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

**Wykres 66** Odsetek przedsiębiorstw ze wsk. płynności przekraczającymi referencyjne poziomy



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Wzrost płynności finansowej w ujęciu rocznym notowano zarówno w grupie dużych firm, jak i w sektorze MSP<sup>23</sup> (por. Wykres 67, Wykres 68), a także w przeważającej części grup i działów PKD (w 58% grup i 57% działów; por. Wykres 69). Spadek płynności nastąpił natomiast m.in. w transporcie, wytwarzaniu

<sup>20</sup> Wskaźnik płynności finansowej jest sumą: płynności gotówkowej, relacji zapasów do zobowiązań krótkoterminowych, relacji należności do zobowiązań krótkoterminowych oraz relacji krótkookresowych rozliczeń międzyokresowych do zobowiązań krótkoterminowych; por. Uwagi metodologiczne.

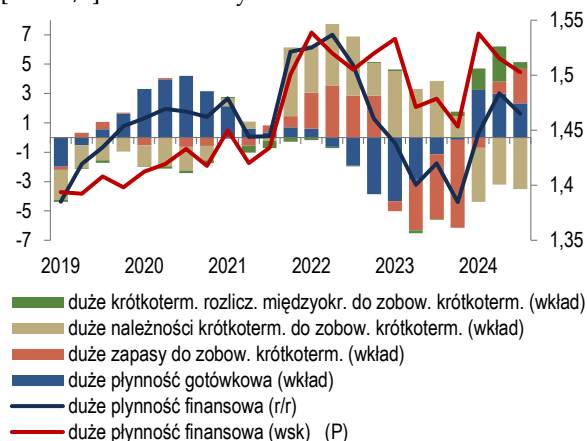
<sup>21</sup> O wzroście wskaźnika płynności gotówkowej zdecydował wyraźnie większy spadek zobowiązań krótkoterminowych (-8,0% r/r) niż inwestycji krótkoterminowych (-0,1% r/r).

<sup>22</sup> Opis wskaźników płynności i wartości referencyjnych zamieszczono w Uwagach metodologicznych.

<sup>23</sup> Obniżająco na płynność finansową w sektorze MSP wpłynął spadek wielkości zapasów (wyraźnie słabiej niż kwartał wcześniej), natomiast w sektorze dużych firm tylko pogłębiający się spadek należności krótkoterminowych.

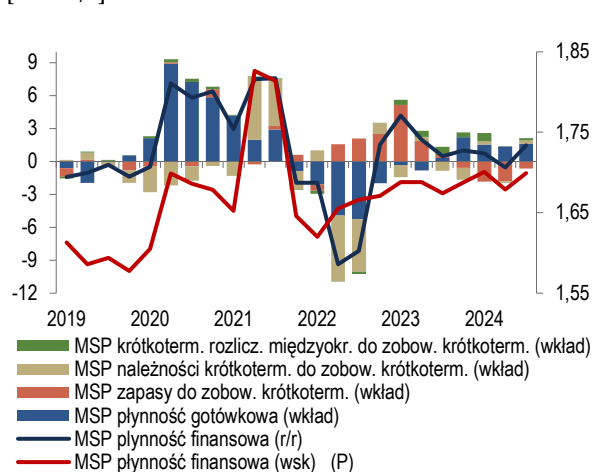
i dostarczaniu energii, produkcji chemikaliów i wyrobów chemicznych, a także produkcji metali oraz urządzeń elektrycznych.

**Wykres 67** Wskaźnik płynności finansowej i struktura wpływu składowych na jego dynamikę [w % r/r] – duże firmy



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

**Wykres 68** Wskaźnik płynności finansowej i struktura wpływu składowych na jego dynamikę [w % r/r] – sektor MSP



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

**Wykres 69** Odsetek działów i grup PKD, w których płynność finansowa wzrosła r/r



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

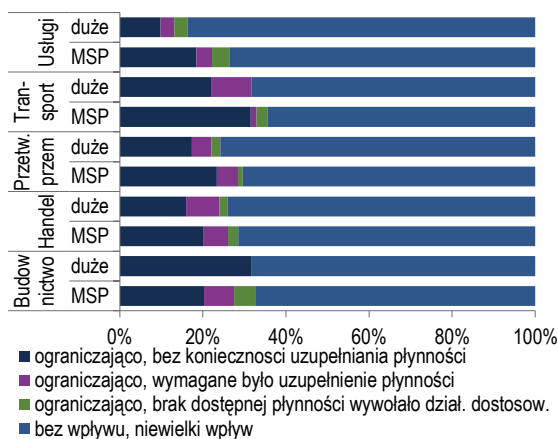
Źródło: Ankieta roczna NBP

Według AR NBP 72,6% firm, które w 2024 r. podniosły wynagrodzenia poinformowało, że nie miało to wpływu na ich sytuację płynnościową, albo wpływ ten był niewielki. Dla pozostałych 27,4% firm wzrosty wynagrodzeń wiązały się z odczuwalnym obniżeniem płynności<sup>24</sup>. Podwyżki wynagrodzeń częściej ograniczały płynność firm z sektora MSP (29% klasy) niż dużych podmiotów (23% klasy; por. Wykres 70). Z tego w obu klasach wielkości przedsiębiorstw, 5% ankietowanych poinformowało, że pogorszenie płynności było na tyle silne, że wymusiło jej uzupełnienie ze źródeł zewnętrznych, a mniejsza część firm

<sup>24</sup> W tej grupie przedsiębiorstw znalazły się podmioty, których płynność wyraźnie się obniżyła, co mogło spowodować np. konieczność sięgnięcia po zewnętrzne finansowanie kapitału pracującego, zmianę struktury aktywów obrotowych lub sprzedaż aktywów trwałych w celu uzupełnienia płynności.

(2,8% MSP i 1,8% dużych firm) przyznało, że wobec utrudnionego dostępu do finansowania konieczne było wdrożenie działań dostosowawczych<sup>25</sup>.

**Wykres 70** Ocena zmian płynności finansowej wśród przedsiębiorstw, które zadeklarowały wzrost wynagrodzeń w 2024r. w sekcjach PKD i sektorach wielkości



Źródło: Ankieta roczna NBP

**Wykres 71** Ocena zmian płynności finansowej wśród przedsiębiorstw, które zadeklarowały wzrost wynagrodzeń w 2024 r. wg oceny wzrostu wydajności względem wzrostu płac

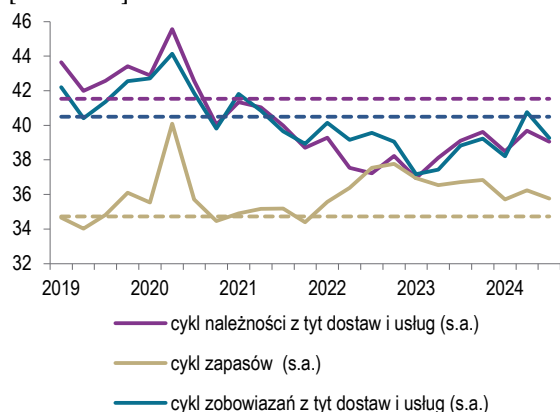


Źródło: Ankieta roczna NBP

### III.6. Sprawność działania – współczynniki rotacji

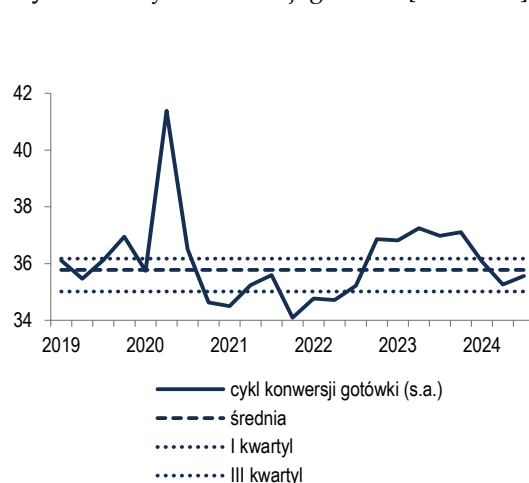
W III kw. 2024 r. nieznacznemu skróceniu cyklu rozliczeń z odbiorcami (tj. cyklu należności z tytułu dostaw i usług do 39,0 dnia z 39,7 dnia w II kw.) i cyklu konwersji zapasów (do 35,8 dnia z 36,2 dnia; por. Wykres 72). towarzyszyło silniejszego dostosowanie cyklu rozliczeń z dostawcami (tj. cyklu zobowiązań z tytułu dostaw i usług do 39,3 dnia z 40,7 dnia). W efekcie cykl konwersji gotówki lekko się wydłużył (do 35,6 dnia z 35,3 dnia) pozostając jednak krótszy od długookresowej średniej (por. Wykres 73)<sup>26</sup>.

**Wykres 72** Cykl rozliczeniowy należności i zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz zapasów [w dniach]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

**Wykres 73** Cykl konwersji gotówki [w dniach]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

<sup>25</sup> Jednym z działań mogły być renegotjacje warunków płatności tj. skrócenie okresu na jaki firmy udzielały kredytów handlowych, a z drugiej strony negocjowanie dłuższych terminów płatności własnych zobowiązań, zmiana kooperantów.

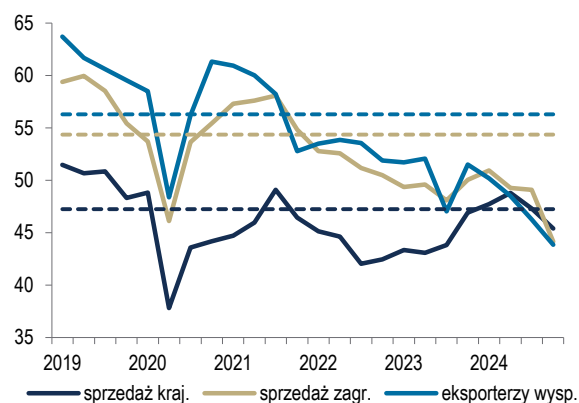
<sup>26</sup> Za wyjątkiem cyklu rozliczeń zobowiązań z tytułu dostaw i usług pozostałe cykle były wyraźnie krótsze w sektorze dużych firm niż w sektorze MSP.

### III.7. Prognozy rentowności i płynności

W świetle wyników SM NBP w IV kw. 2024 r. udział firm oceniających rentowność sprzedaży krajowej jako satysfakcjonującą spadł poniżej wieloletniej średniej (45,4% wobec 47,3% w III kw., przy średniej wynoszącej 47,2%; por. Wykres 74). Z kolei w przypadku rentowności sprzedaży zagranicznej udział ten osiągnął historyczne minimum (44,2% wobec 49,1% w III kw., przy średniej 54,3%), w szczególności wśród firm wyspecjalizowanych w eksporcie (43,9% wobec 46,3% w III kw., przy średniej 56,3%). Jest to częściowo związane z rosnącymi trudnościami z przenoszeniem wzrostu kosztów produkcji na ceny oferowanych produktów i usług (por. rozdz. VII.3).

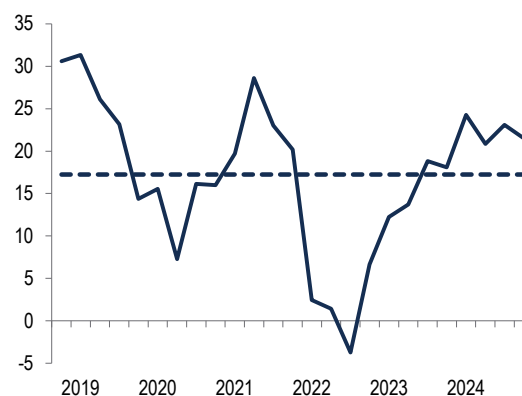
W perspektywie najbliższych 12 miesięcy oczekiwany jest wzrost rentowności, ale skala prognozowanej poprawy uległa obniżeniu (do 21,5 pkt proc. z 23,1 pkt proc. przed kwartałem, przy średniej wynoszącej 17,3 pkt proc., por. Wykres 75). Dotyczyło to m.in. budownictwa oraz energetyki, w której spodziewany jest spadek rentowności. W niektórych branżach – m.in. w sektorze usługowym oraz górnictwie – prognozy rentowności zostały natomiast podwyższone.

**Wykres 74** Odsetek przedsiębiorstw z satysfakcjonującym poziomem rentowności [w %, s.a.]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 75** Prognozy zmian rentowności w ciągu najbliższych 12 miesięcy [saldo, w pkt proc., s.a.]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

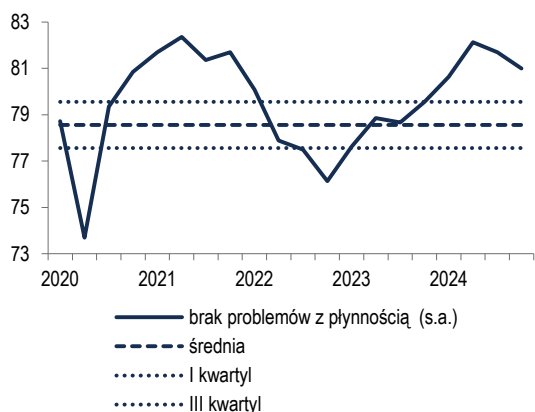
W IV kw. 2024 r. odsetek firm deklarujących brak problemów z utrzymaniem płynności lekko spadł (do 81,0% z 81,7% w III kw.), ale pozostał powyżej wieloletniej średniej (78,6%; por. Wykres 76). Na pogorszenie ocen sytuacji płynnościowej szczególnie często wskazywali importerzy (por. Wykres 79)<sup>27</sup>. Natomiast wśród przedsiębiorstw sprzedających i zaopatrujących się wyłącznie na rynku krajowym udział podmiotów dobrze oceniających swoją płynność lekko wzrósł i był wyższy od wieloletniej średniej. Gorzej niż przed kwartałem swoją płynność oceniły firmy handlowe oraz budowlane, w tym przedsiębiorstwa zajmujące się wznoszeniem budynków oraz budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej.

Przedsiębiorstwa nadal częściej spodziewały się poprawy niż pogorszenia sytuacji płynnościowej w horyzoncie 12 miesięcy, ale ich optymizm po raz kolejny lekko osłabł (por. Wykres 77). Szczególnie pesymistyczne oczekiwania w tym zakresie formułowały firmy zatrudniające powyżej 2000 osób, które

<sup>27</sup> W klasie importerów nie będących jednocześnie eksporterami rośnie udział przedsiębiorstw, które deklarują posiadanie zbyt dużych zapasów towarów i produktów gotowych.

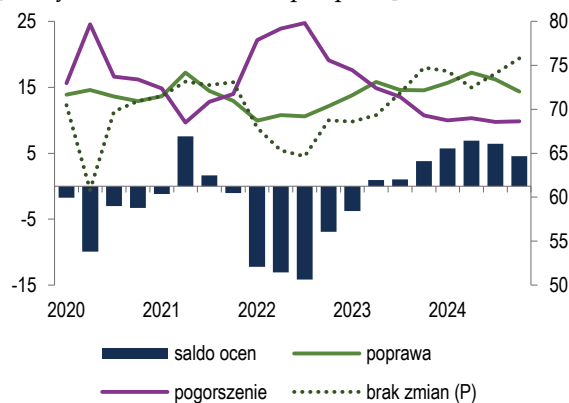
prognozują spadek płynności. Natomiast w sektorze MSP utrzymywała się przewaga firm oczekujących poprawy płynności w perspektywie 12 miesięcy.

**Wykres 76** Odsetek przedsiębiorstw bez problemów z płynnością [w %]



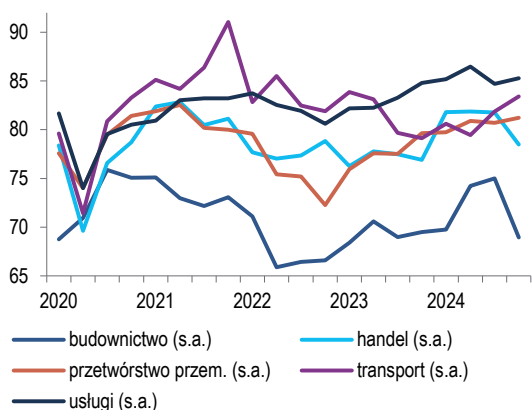
Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 77** Prognoza sytuacji płynnościowej przedsiębiorstw w najbliższych 12 miesiącach [oceny w %, saldo ocen w pkt proc.]



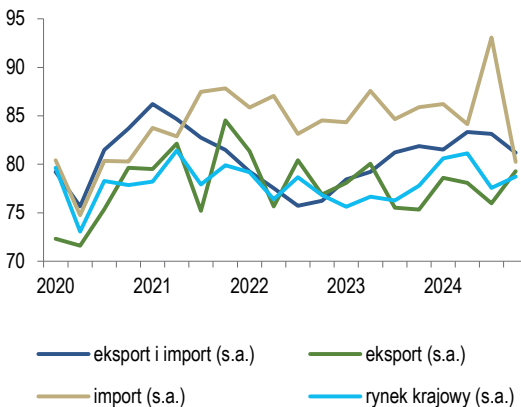
Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 78** Odsetek firm deklarujących brak problemów z płynnością [w %]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 79** Odsetek firm deklarujących brak problemów z płynnością [w %]



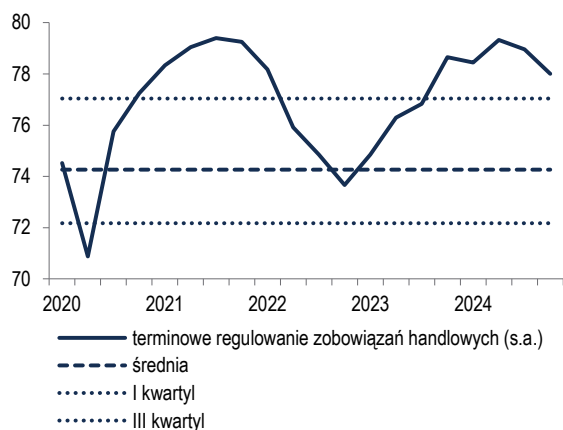
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wraz z niewielkim obniżeniem się odsetka przedsiębiorstw w dobrej sytuacji płynnościowej spadła również deklarowana zdolność firm do regulowania zobowiązań pozabankowych, choć nadal była ona bardzo wysoka na tle danych historycznych (por. Wykres 80). W IV kw. 2024 r. udział firm informujących o braku problemów w tym obszarze wyniósł 78,0% (wobec 78,9% w III kw.). Zdolność do obsługi zobowiązań handlowych pogorszyła się wśród firm budowlanych, transportowych i energetycznych.

Pomimo nieznacznego pogorszenia zdolności firm do regulowania zobowiązań, udział respondentów deklarujących posiadanie przeterminowanych zobowiązań z tytułu dostaw i usług obniżył się (do 43,2% z 44,9% w III kw., pozostając poniżej wieloletniej średniej tj. 45,2%; por. Wykres 81). Natomiast udział firm posiadających przeterminowane należności nie zmienił się znacząco (71,3% wobec 71,5% w III kw. i wieloletniej średniej wynoszącej 72,6%). Skala zaległych płatności pozostawała ograniczona: nieuregulowane w terminie płatności z tytułu dostaw i usług nie przekraczały 10% sumy rozliczeń

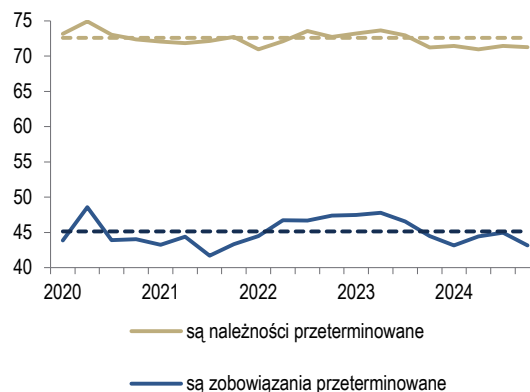
w przypadku 73,4% firm posiadających przeterminowane należności i 78,0% firm posiadających przeterminowane zobowiązania.

**Wykres 80** Terminowa obsługa zobowiązań handlowych [odsetek odpowiedzi, w %]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 81** Odsetek firm deklarujących posiadanie przeterminowanych należności i zobowiązań z tyt. dostaw i usług [w %]



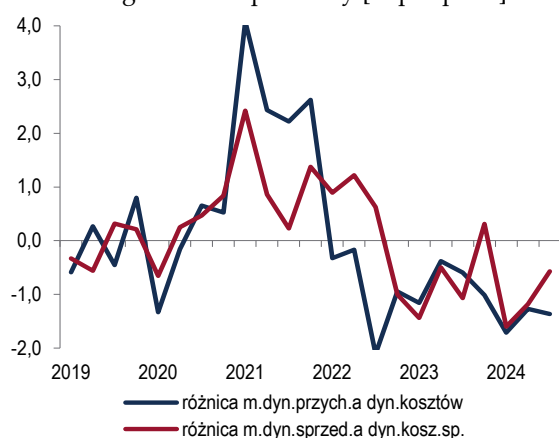
Źródło: Szybki Monitoring NBP

## IV. Koszty

### IV.1. Koszty ogółem

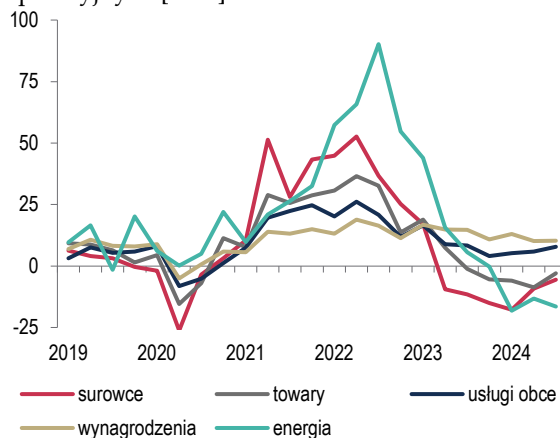
W III kw. 2024 r. koszty ogółem SPN zwiększyły się o 1,7% r/r (wobec spadku o 3,3% r/r w II kw.), a ich dynamika była nadal wyższa niż dynamika przychodów ogółem (o 1,3 pkt proc., por. Wykres 82). Wzrost kosztów był głównie rezultatem silnego zwiększenia się kosztów niezwiązanych z działalnością operacyjną (o 54,9% r/r wobec spadku o 5,0% r/r w II kw.), które jednak stanowiły niewielką część kosztów ogółem (3,4%)<sup>28</sup>. Nieznacznie wzrosły również koszty operacyjne (o 0,2% r/r wobec spadku o 3,2% r/r w II kw.).

**Wykres 82** Różnica między dynamiką przychodów i kosztów ogółem dla sprzedaży [w pkt proc.]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

**Wykres 83** Dynamika wybranych kosztów operacyjnych [w %]

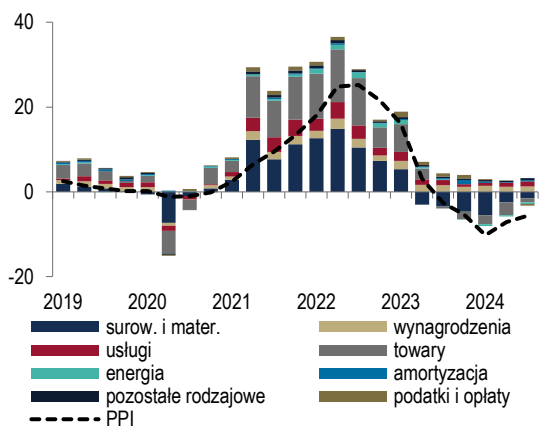


Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Największy wkład do wzrostu kosztów operacyjnych miały koszty pracy (wzrost o 10,3% r/r wobec 10,1% w II kw.) oraz koszty usług obcych (wzrost o 7,8% r/r wobec 5,8% w II kw.), które również w części zależą od dynamiki wynagrodzeń. Dokonane oszacowania sugerują, że wzrost tych kategorii kosztów w dalszym ciągu najsilniej oddziałuje na rentowność firm (por. Wykres 85). Jednocześnie w kierunku ograniczenia kosztów nadal najsilniej oddziaływał dalszy spadek kosztów surowców i materiałów oraz wydatków na towary przeznaczone do dalszej odsprzedaży (spadek odpowiednio o 5,6% r/r i o 2,9% r/r; por. Wykres 83, Wykres 84), wynikający m.in. ze spadku cen zaopatrzenia na rynku polskim oraz umocnienia kursu złotego.

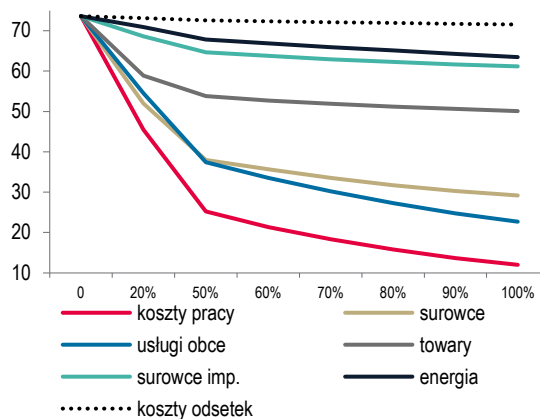
<sup>28</sup> Złożył się na to wzrost kosztów finansowych (o 38,1% r/r wobec ich spadku o 13,3% r/r w II kw.), jak też pozostałych kosztów operacyjnych (o 75,6% r/r wobec wzrostu o 9,2% r/r w II kw.).

**Wykres 84** Wkład wybranych kosztów operacyjnych do dynamiki kosztów operacyjnych [w % i pkt proc.]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

**Wykres 85** Szacunkowy efekt wzrostu wybranych kosztów – *ceteris paribus* – na zyskowność przedsiębiorstwa



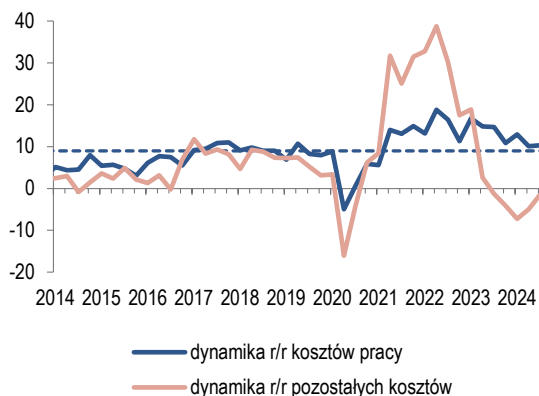
Na osi poziomej dynamika wzrostu każdej ze składowych kosztów, na osi pionowej odsetek przedsiębiorstw zyskownych w sytuacji braku wzrostu kosztów /0/ oraz dalszych ich podwyżek /o kolejne 10%, 20% i więcej %/ przy założeniu braku zmian po stronie przychodów oraz pozostałych kosztów (dane na III kw. 2024 r.)

Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

## IV.2. Koszty pracy

Koszty pracy w III kw. 2024 r. rosły nieznacznie szybciej niż w poprzednim kwartale (10,3% r/r wobec 10,1% r/r w II kw.) i nadal wyraźnie szybciej od pozostałych kosztów działalności (por. Wykres 86). W efekcie udział kosztów pracy w kosztach działalności operacyjnej po raz kolejny wzrósł, choć skala tego wzrostu była najmniejsza od 6 kwartałów (do 13,7% z 13,6% w II kw., s.a.; por. Wykres 87). Na słabnący wzrost udziału kosztów pracy wskazują również dane jednostkowe – w szczególności zmniejszył się odsetek firm, w których wzrósł on w ciągu roku o ponad 5 pkt proc. (do 16% z 19% w II kw.).

**Wykres 86** Dynamika r/r kosztów pracy na tle dynamiki r/r pozostałych kosztów [w % i pkt proc.]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

**Wykres 87** Udział kosztów pracy w kosztach działalności operacyjnej [w %, s.a.]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

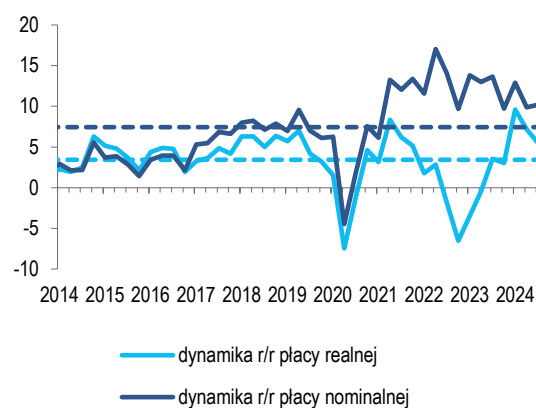


Za wzrost kosztów pracy w całości odpowiada wzrost przeciętnych wynagrodzeń i kosztów ubezpieczeń społecznych, przy utrzymującym się od trzech kwartałów spadku zatrudnienia w SPN (por. Wykres 88). Tempo wzrostu przeciętnego wynagrodzenia w III kw. 2024 r. nieznacznie się zwiększyło (do 10,2% r/r z 9,9% r/r w II kw.), utrzymując się powyżej długookresowej średniej (7,3%). Natomiast dynamika płacy realnej obniżyła się (do 5,5% r/r z 7,2% r/r w II kw.), pozostając jednak na wysokim poziomie na tle danych historycznych (por. Wykres 89).

**Wykres 88** Wkład poszczególnych komponentów do dynamiki r/r kosztów pracy [w % i pkt proc.]



**Wykres 89** Dynamika r/r płacy nominalnej i realnej [w %]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Przyspieszenie wzrostu wynagrodzeń nie było jednak powszechne – dynamika medianowej płacy w firmach obniżyła się (do 12,1% z 13,3% w II kw.), zmniejszył się także udział podmiotów z dwucyfrową dynamiką przeciętnego wynagrodzenia (do 54,6% z 58,3% w II kw.). Spadek tempa wzrostu płac względem poprzedniego kwartału odnotowano w połowie analizowanych działów PKD. Z głównych sektorów gospodarki dynamika wynagrodzeń obniżyła się w przemyśle (do 9,0% r/r z 9,5% r/r w II kw.), handlu (do 10,3% r/r z 10,8% r/r) oraz transporcie (do 6,5% r/r z 7,4% r/r)<sup>29</sup>. Wzrost płac spowolnił w firmach eksportujących swoje produkty za granicę (do 9,1% r/r z 10,2% r/r w II kw.), natomiast w przedsiębiorstwach sprzedających wyłącznie na rynku krajowym – przyspieszył (do 12,6% r/r z 9,2% r/r w II kw.).

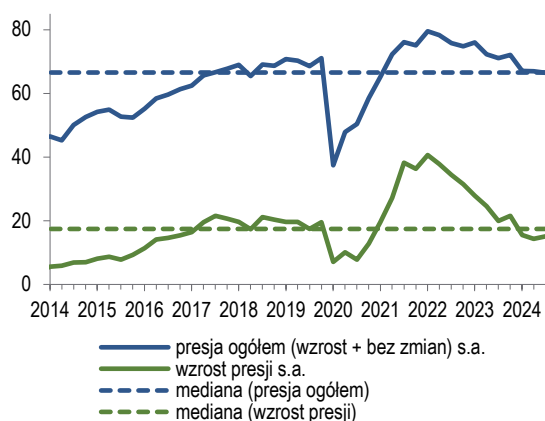
W świetle wyników SM NBP nasilenie presji płacowej w przedsiębiorstwach w ostatnich kwartałach nie zmieniało się istotnie. Udział przedsiębiorstw odczuwających presję płacową ukształtował się w IV kw. 2024 r. na poziomie zbliżonym do dwóch poprzednich odczytów (66% wobec 67% w II i III kw., s.a.) i długookresowej mediany (67%, por. Wykres 90). Relatywnie stabilny pozostał również odsetek firm, w których naciski na wzrost wynagrodzeń nasiliły się (15% wobec 14% w II kw., s.a.), kształtując się poniżej poziomu wieloletniej mediany (17%). Presja płacowa była względnie stabilna we wszystkich klasach wielkości przedsiębiorstw.

Udział firm, które w pytaniu otwartym wskazały na naciski płacowe jako barierę rozwoju przedsiębiorstwa spadł (do 2,6% z 3,1% w III kw., tj. do poziomu wieloletniej mediany, por. Wykres 91). Wzrósł natomiast udział przedsiębiorstw, dla których taką barierę stanowią rosnące koszty pracy (do 8,9% z 7,5% w III kw.).

<sup>29</sup> Dynamika przeciętnego wynagrodzenia wzrosła natomiast w usługach (do 13,1% r/r z 10,6% r/r w II kw.) i w budownictwie (do 11,3% r/r z 10,3% r/r w II kw.).

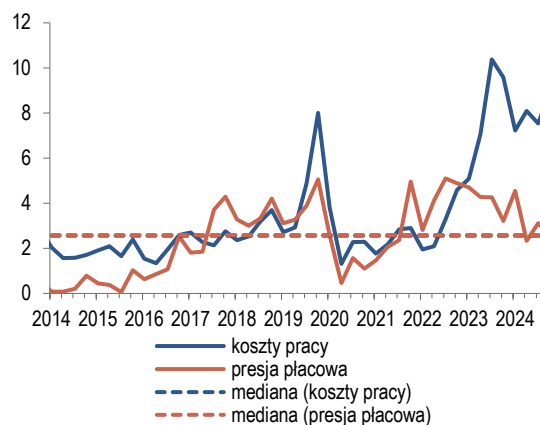
Był on nadal wyraźnie wyższy od wieloletniej mediany (2,6%). Rosnące koszty pracy stanowiły drugi – po wzroście kosztów zaopatrzenia, na który wskazało 12,9% ankietowanych – najczęściej wskazywany przez firmy problem w pytaniu otwartym. Około 1/3 odpowiedzi wskazujących na rosące koszty pracy odnosiła się bezpośrednio do wzrostu płacy minimalnej.

**Wykres 90** Udział firm zgłaszających presję płacową [w %, s.a.]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 91** Udział firm wskazujących na presję płacową/koszty pracy w pytaniu otwartym o bariery rozwoju [w %]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Według wyników AR NBP istotna część przedsiębiorstw, których rentowność w 2024 r. spadła (23% takich podmiotów) wskazywało wzrost wynagrodzeń jako kluczowy powód tego pogorszenia. Szczególnie dotkliwie odczuli go firmy z sektorów charakteryzujących się najwyższym udziałem kosztów pracy w kosztach działalności ogółem, tj. firmy usługowe (41% podmiotów) i transportowe (32% firm).

Najczęściej deklarowaną w AR NBP reakcją na wzrost wynagrodzeń jest podniesienie cen własnych – wskazało ją 23% respondentów. Często wymienianymi reakcjami są także: ograniczenie tworzenia nowych miejsc pracy (13%), inwestycje w automatyzację (13%), redukcja kosztów pozapłacowych (10%), redukcja zatrudnienia (10%). Pozostałe działania (m.in. renegocjacja kontraktów, ograniczenie skali działania, wprowadzenie bardziej elastycznych form zatrudnienia) wskazane zostały przez mniej niż 10% firm (por. Wykres 92). Nieco inaczej reagowały na wzrost wynagrodzeń mikrofirmy: co prawda najczęstszym działaniem także tych podmiotów było podniesienie cen (33% podmiotów), ale częściej decydowały się one na pozyskanie tańszych dostawców (16%) czy wprowadzenie elastycznych form zatrudnienia (14% vs 5% w większych firmach; por. Wykres 93).

W świetle wyników AR NBP wzrost wynagrodzeń w 2024 r. stanowił istotny czynnik skłaniający przedsiębiorstwa do podwyżek cen własnych: w przypadku 11% firm stanowił ich główny powód, a dla kolejnych 44% był jednym z kilku przyczyn dostosowania cen. Zbliżone oceny istotności tego czynnika są formułowane dla 2025 r. Wzrost płac stanowił częściej główny czynnik podniesienia cen w firmach małych (15% wśród tych, którzy podnieśli płace) i mikro (18%). W ujęciu sektorowym natomiast efekt transmisji wzrostu wynagrodzeń na ceny własne był najsilniejszy w branżach z dużym udziałem kosztów pracy w kosztach ogółem tj. przede wszystkim w usługach (24% przedsiębiorstw uznało wzrost płac za główny czynnik podniesienia cen), w budownictwie (13%) i transporcie (11%).

**Wykres 92** Działania podjęte przez firmy będące w głównej mierze reakcją na wzrost wynagrodzeń – AR NBP (top 5 działań)

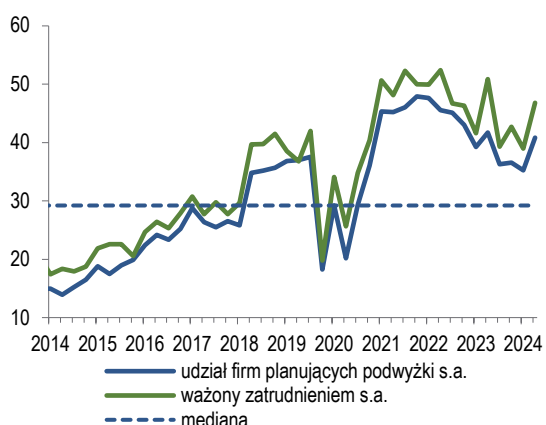
Źródło: AR NBP

**Wykres 93** Działania podjęte przez firmy będące w głównej mierze reakcją na wzrost wynagrodzeń – mikro firmy (top 5 działań)

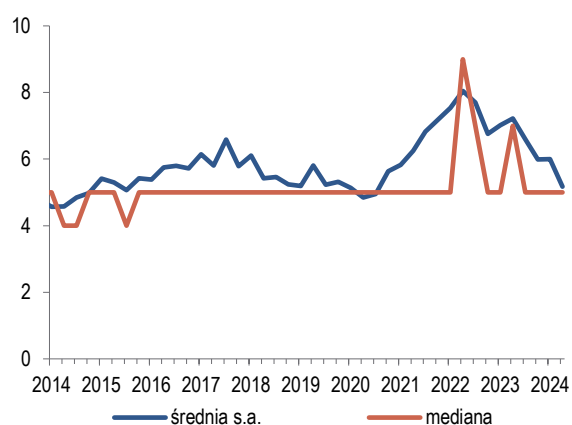
Źródło: Mikro NBP

### IV.3. Prognozy wynagrodzeń

Udział firm planujących wzrost wynagrodzeń w perspektywie kwartalnej w I kw. 2025 r. wzrósł o 6 pkt proc. w stosunku do planów formułowanych kwartał wcześniej (do 41% z 35%, s.a., przy wieloletniej medianie wynoszącej 29%, por. Wykres 94). Ten znaczący na tle historycznym wzrost wskaźnika jest prawdopodobnie związany z istotną podwyżką płacy minimalnej od 1 stycznia 2025 r<sup>30</sup>. Wyższy niż w poprzednim kwartale jest także udział firm prognozujących wzrost płac w horyzoncie 12 miesięcy (71% wobec 67%).

**Wykres 94** Udział firm prognozujących wzrost przeciętnego wynagrodzenia w kolejnym kwartale [w %, s.a.]

Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 95** Średnia i mediana wysokości planowanych podwyżek wynagrodzeń – prognozy kwartalne [w %]

Źródło: Szybki Monitoring NBP

<sup>30</sup> Rosnący udział przedsiębiorstw zatrudniających pracowników na wynagrodzeniu minimalnym (lub poniżej jego przyszłego prognozy) w próbie badań ankietowych NBP może przyczynić się do tego, że mimo odsezonowania notuje się wzrost wskaźnika na skutek podwyżek płacy minimalnej.

Udział firm przewidujących wzrost płac w horyzoncie kwartalnym jest jednocześnie nieznacznie mniejszy niż w analogicznym okresie 2024 r. (42% s.a.) i 2023 r. (46% s.a.). Spadek widać zwłaszcza w udziale firm planujących podwyżki o znacznej skali (4% wobec 12% rok temu i 13% dwa lata temu).

Jednocześnie pogłębiło się zróżnicowanie udziału firm planujących podwyżki między klasami wielkości firm: w przypadku dużych podmiotów – częściej przewidujących podwyżki – wzrost tego udziału (do 46% z 38%, s.a.) był wyraźnie wyższy niż w grupie małych i mikro firm (do 33% z 29%, s.a.). W przekroju sektorowym udział prognozujących podwyżki najbardziej wzrósł w handlu (do 40% z 33%, s.a.) i przemyśle (do 44% z 37%, s.a.), czyli w sektorach z największym udziałem firm zatrudniających na płacy minimalnej. Nieznacznie mniejszy wzrost notowano w budownictwie (do 40% z 34%, s.a.), gdzie nastąpił wzrost presji płacowej.

W przypadku większości firm planujących podwyżki, wzrosnąć mają wynagrodzenia znacznej części pracowników: 56% firm zamierza podnieść płace ponad 80% pracowników, dalsze 17% informuje, że podniesie wynagrodzenie 50-80% załogi. Jedynie 27% ankietowanych przewiduje podwyżki płac mniej niż połowy zatrudnionych. Udział firm, które planują przyznać podwyżki zdecydowanej większości pracowników (ponad 80% zatrudnionych) jest najwyższy wśród firmy przemysłowych (62% przedsiębiorstw), a najniższy wśród firm transportowych (43%).

Wzrostowi udziału firm planujących w I kw. 2025 r. podniesienie wynagrodzeń towarzyszył spadek średniej wysokości podwyżek: była ona niższa niż w IV kw. ub.r. (5,2% wobec 5,9% w IV kw.) i w I kw. 2024 r. (7,2%). Po raz pierwszy od 14 kwartałów ukształtowała się także poniżej długookresowej średniej (5,8%). Natomiast mediana prognozowanych podwyżek – która w I kw. ub.r. wyniosła 7,0% - od roku nie zmienia się i wynosi 5,0% (por. Wykres 95).

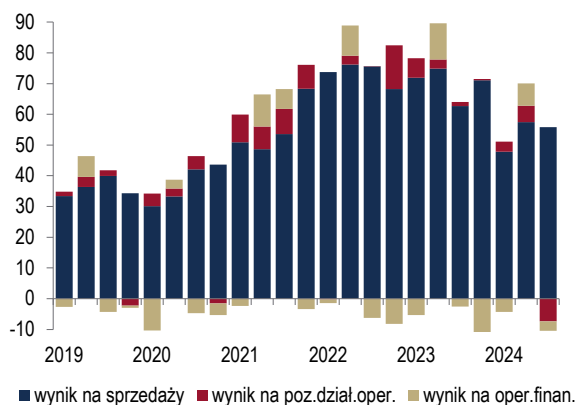
Podobnie, obniżyła się średnia wysokość planowanych w horyzoncie 12 miesięcy podwyżek (do 6,0% z 6,4%, s.a.), a ich mediana od 3 kwartałów utrzymuje się na stabilnym poziomie (5,0%).

## V. Wyniki ekonomiczne i finansowanie działalności

### V.1. Wynik finansowy

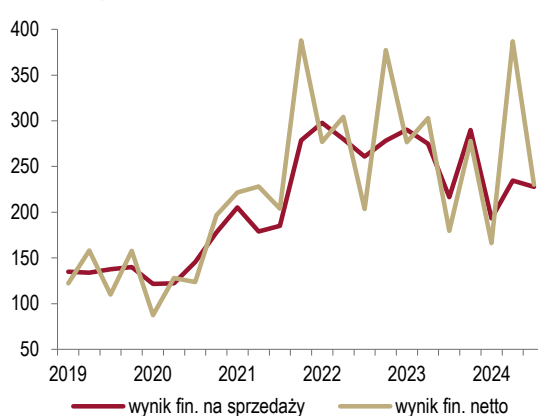
W III kw. 2024 r. wynik finansowy brutto SPN był wyraźnie niższy niż przed rokiem (o 26,2%, tj. o 16,1 mld zł, wobec 21,9% spadku w II kw.). Wpłynęło na to wyraźne obniżenie się wyniku na pozostałej działalności operacyjnej (o 8,8 mld zł r/r)<sup>31</sup>. W dalszym ciągu na niższym niż przed rokiem poziomie kształtował się również wynik na sprzedaży (o 6,9 mld zł), przy relatywnie niewielkim spadku wyniku na operacjach finansowych (o 0,5 mld zł r/r, por. Wykres 96).

**Wykres 96** Główne składowe wyniku finansowego brutto [dane kwartalne, w mld zł]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

**Wykres 97** Wynik finansowy na sprzedaży i wynik finansowy netto [2014=100, dane nominalne]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

### V.2. Bieżąca i przyszła ocena kondycji ekonomicznej przedsiębiorstw

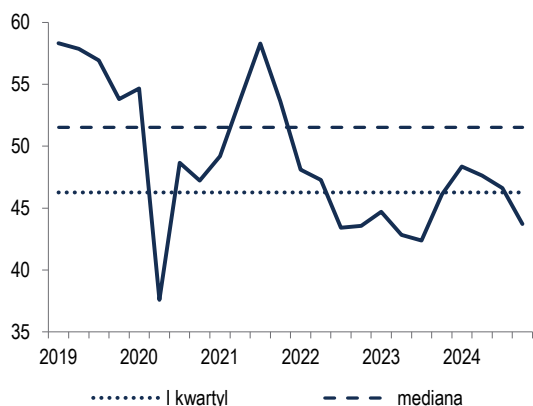
Zgodnie z wynikami SM NBP, w IV kw. 2024 r. nastąpiło pogorszenie ocen sytuacji bieżącej w SPN (por. Wykres 98). Spadek wskaźnika dotyczył większości analizowanych przekrojów i był szczególnie wyraźny w przypadku eksporterów, przedsiębiorstw przemysłowych i budowlanych. Jednocześnie nieznacznie poprawiła się sytuacja w sektorze usługowym, zwłaszcza wśród firm oferujących usługi dla konsumentów. Swoją sytuację jako dobrą lub bardzo dobrą oceniło 72,9% firm objętych badaniem, tj. mniej niż wynosi średnia wieloletnia (75,8%).

Nieznacznie zmniejszył się również odsetek przedsiębiorstw oczekujących poprawy swojej sytuacji – zarówno w perspektywie kwartału (por. Wykres 100), jak i w horyzoncie rocznym (Wykres 101). Udział ten w przypadku prognoz kwartalnych spadł w większości analizowanych klas przedsiębiorstw i ukształtował się poniżej wieloletnich średnich. Najmniejszy optymizm wykazywali eksporterzy, w tym szczególnie z branż silnie powiązanych z gospodarką niemiecką. Poprawy sytuacji najczęściej spodziewają się zaś przedsiębiorstwa z sektora publicznego, firmy oferujące dobra energetyczne oraz branża dostawy wody. Najważniejszym problemem SPN, wskazywanym w pytaniu otwartym SM NBP, pozostały rosnące lub zbyt

<sup>31</sup> Do czego przyczyniły się straty na aktualizacji wartości aktywów niefinansowych.

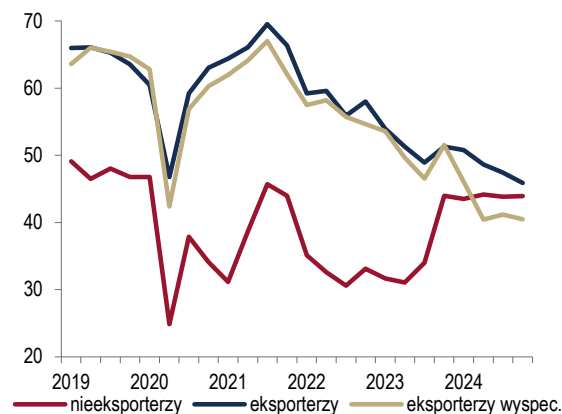
wysokie ceny zaopatrzenia, w tym energii. Istotną barierę rozwoju stanowiły także wysokie koszty wynagrodzeń oraz niski bądź malejący popyt.

**Wykres 98** Wskaźnik ocen sytuacji bieżącej [w pkt proc., s.a.]



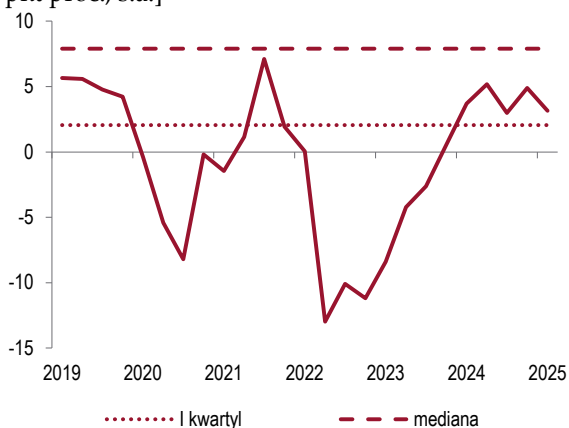
Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 99** Wskaźnik ocen sytuacji bieżącej w podziale wg rynków zbytu grupie eksporterów i nieeksporterów [w pkt proc., s.a.]



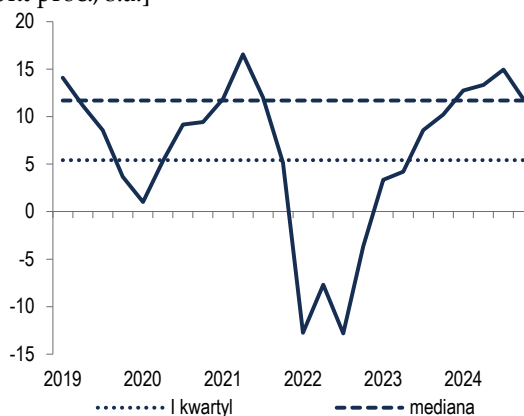
Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 100** Kwartalne prognozy sytuacji (saldo) [w pkt proc., s.a.]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 101** Roczne prognozy sytuacji (saldo) [w pkt proc., s.a.]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Ramka 1** Zastowanie AI w SPN

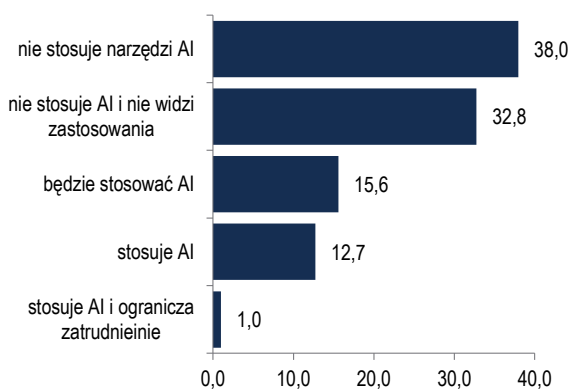
Polskie firmy konkurując na globalnym rynku i chcąc utrzymać przewagę konkurencyjną powinny dostosować się do zmieniających się uwarunkowań, w tym dynamicznego rozwoju technologii i coraz szerszego wykorzystania sztucznej inteligencji (AI), tak w procesach produkcyjnych, jak i w działaniach pomocniczych, logistyce, zaopatrzeniu i marketingu.

W Polsce narzędzia AI stosuje niewielka część przedsiębiorstw: zgodnie z wynikami badań ankietowych NBP jedynie 13,7% przedsiębiorstw. Jednocześnie nieco więcej firm planuje ich wprowadzenie w najbliższym czasie (15,6%). Rozwiązania te są wykorzystywane w większym stopniu w sektorze usług (17%), rzadziej natomiast korzysta z nich sektor przemysłowy (11%) oraz budownictwo (7%). Częściej na stosowanie AI decydują się także firmy: w dobrej kondycji, w tym z satysfakcjonującą rentownością, większe (a zatem z odpowiednio dużym kapitałem oraz dostępnymi środkami) oraz obecne na rynkach zagranicznych, w tym zarówno z ofertą produktową (poprzez eksport), jak i kapitałowo (z udziałem kapitału zagranicznego).

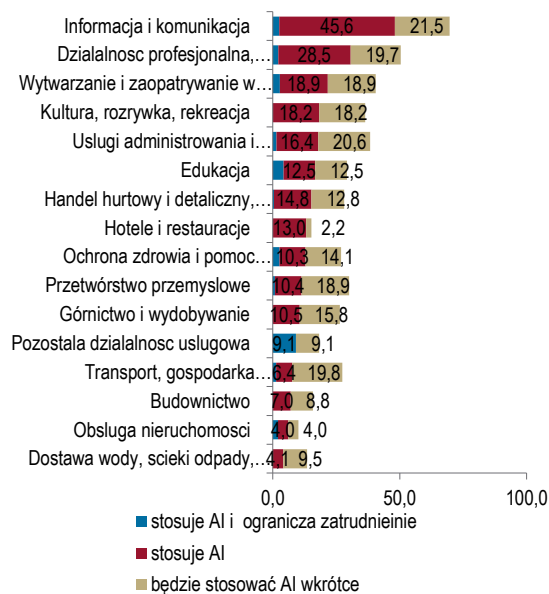
Firmy planujące wprowadzić narzędzia AI wykazują równocześnie większą aktywnością inwestycyjną. Może to być związane z etapem rozwoju przedsiębiorstwa, zwłaszcza z fazą ekspansji jednostki – przedsiębiorstwa, które planują dalszy rozwój będą nie tylko usprawniały procesy produkcyjne, ale i modernizowały się poprzez zastosowanie AI.

Na podkreślenie zasługuje fakt, że firmy, które stosują lub zamierzają stosować AI częściej planują zwiększenie zatrudnienia niż przedsiębiorstwa, które tymi rozwiązaniami nie są zainteresowane lub nie widzą możliwości ich zastosowania. Z drugiej strony, rozwiązania, które już dziś dostarcza AI pozwalają niewielkiej części firm na zmniejszenie pracochłonności produkcji/działalności firm.

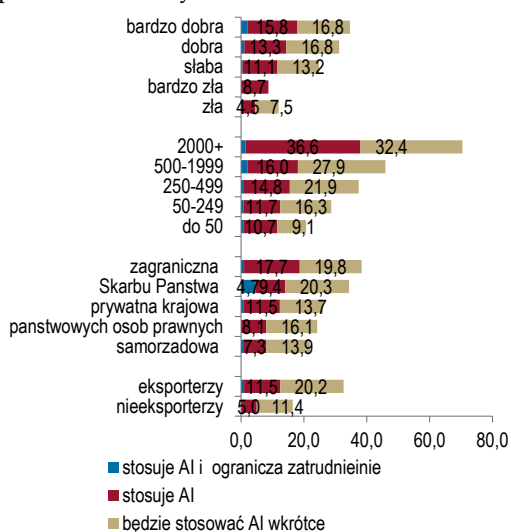
**Wykres 102** Zastosowanie narzędzi AI w SPN



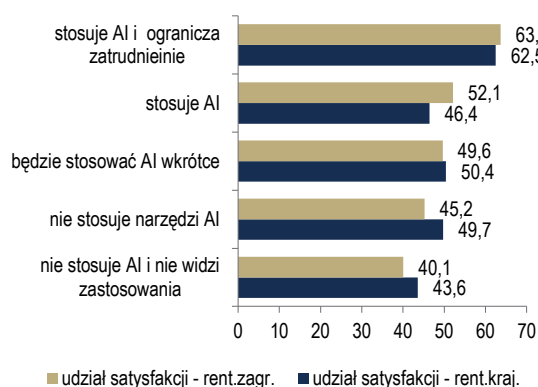
**Wykres 103** Zastosowanie narzędzi AI w SPN w podziale na sekcje PKD



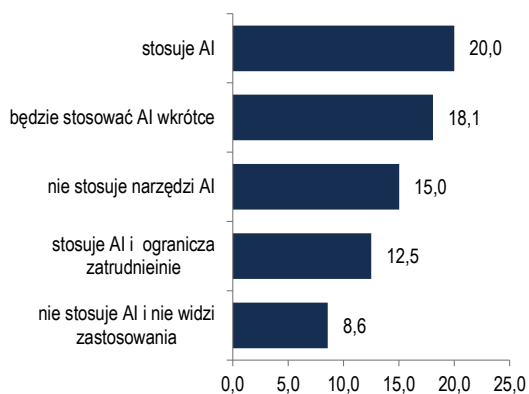
**Wykres 104** Zastosowanie narzędzi AI w SPN w podziale na klasy



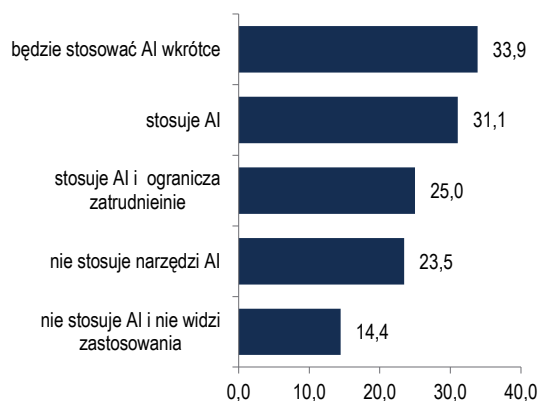
**Wykres 105** Zastosowanie narzędzi AI w SPN a rentowność SP



**Wykres 106** Zastosowanie narzędzi AI w SP a plany zatrudnienia



**Wykres 107** Zastosowanie narzędzi AI w SP a plany inwestycyjne



Źródło: SM NBP

### V.3. Struktura finansowania działalności

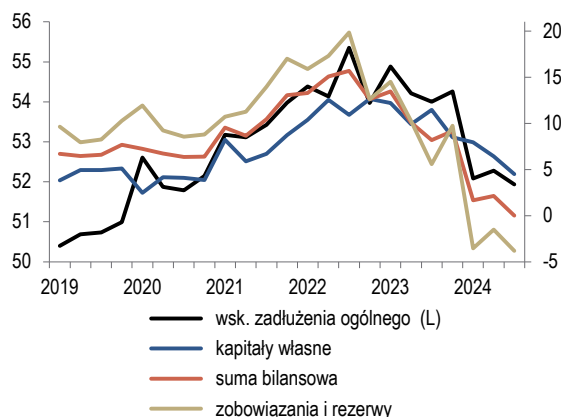
W III kw. 2024 r. suma bilansowa sektora przedsiębiorstw nie zmieniła się w ujęciu rocznym (wobec wzrostu o 2,1% r/r w II kw.). Po raz kolejny obniżyła się skala finansowania obcego (o 3,8% r/r wobec 1,5% r/r w II kw.), na co złożył się zarówno spadek zobowiązań długoterminowych (o 0,6% r/r wobec spadku o 1,8% r/r w II kw.) jak i zobowiązań krótkoterminowych (o 8,0% r/r wobec spadku o 5,9% r/r w II kw.). Jednocześnie nadal zwiększały się kapitały własne (o 4,5% r/r wobec 6,4% r/r w II kw.).

Wskaźnik zadłużenia ogólnego był wyraźnie niższy niż przed rokiem i kształtował się blisko wieloletniej średniej (51,9% wobec 54,0% w III kw. 2023 r. i średniej wynoszącej 51,1%; por. Wykres 108). Natomiast wskaźnik długoterminowego zaangażowania kapitałów (własnych i obcych) w finansowanie działalności wyraźnie wzrósł w ujęciu rocznym, pozostał jednak niższy od wieloletniej średniej (66,4% wobec 64,1%



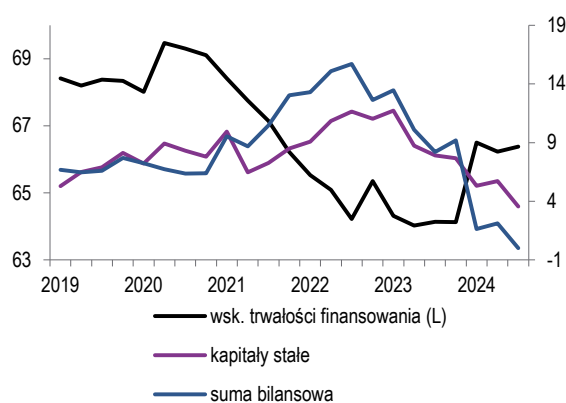
w III kw. 2023 r. i średniej wynoszącej 68,2%, por. Wykres 109). Udział firm o pełnym pokryciu aktywów trwałych kapitałami stałymi – a więc o długoterminowo stabilnej strukturze finansowania – pozostał wysoki.

**Wykres 108** Wskaźnik zadłużenia ogólnego i dynamika r/r jego składowych [w %]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

**Wykres 109** Wskaźniki trwałości finansowania i dynamika r/r jego składowych [w %]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

#### V.4. Popyt na kredyt i jego dostępność

Zgodnie z danymi NBP zadłużenie kredytowe sektora przedsiębiorstw niefinansowych na koniec III kw. 2024 r.<sup>32</sup> nieznacznie wzrosło (o 2,0% r/r wobec 1,2% na koniec II kw.). Powolnemu wzrostowi kredytów inwestycyjnych (0,8% r/r wobec 1,7% r/r na koniec II kw.) towarzyszył wzrost zadłużenia w segmencie kredytów bieżących (o 3,0% r/r wobec spadku o 0,1% r/r na koniec II kw.; por. Wykres 110)<sup>33</sup>.

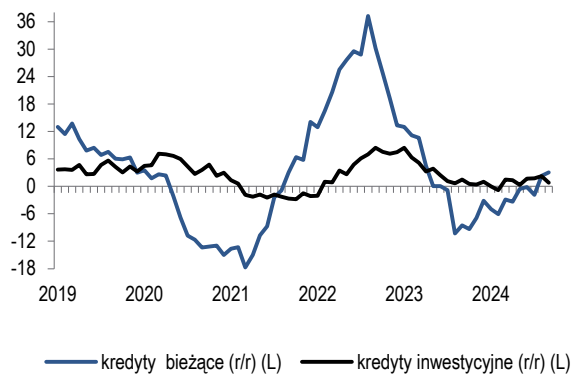
Według danych F-01 GUS, zadłużenie sektora przedsiębiorstw niefinansowych z tytułu kredytów i pożyczek na koniec III kw. 2024 r. pozostało zbliżone do notowanego rok wcześniej (wzrost o 0,2% r/r wobec 0,0% w II kw.). Spadkowi zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek w sektorze MSP (o 3,1% r/r wobec spadku o 4,2% r/r w II kw.) towarzyszył jego niewielki wzrost wśród dużych firm (o 1,4% r/r wobec 1,5% w II kw.; por. Wykres 111). W ujęciu sektorowym wzrost zadłużenia – choć coraz wolniejszy – odnotowano w transporcie, usługach oraz wśród firm dostarczających wodę i odprowadzających ścieki. Natomiast zadłużenie firm w przetwórstwie przemysłowym, handlu i budownictwie obniżało się.

Według danych SM NBP w IV kw. 2024 r. odsetek firm ubiegających się o kredyt pozostał na poziomie sprzed kwartału (12,4%), przy niewielkim spadku odsetka firm sektora MSP równoważonym przez jego wzrost w grupie dużych firm. Natomiast dostępność finansowania bankowego obniżyła się, na co wskazuje deklarowany niższy udział pozytywnych decyzji kredytowych (84,3% wobec 87,1% w III kw.; por. Wykres 112). Szczególnie wyraźnie obniżyła się dostępność finansowania bankowego w grupie dużych firm (85,4% wobec 94,5% w III kw.; por. Wykres 113).

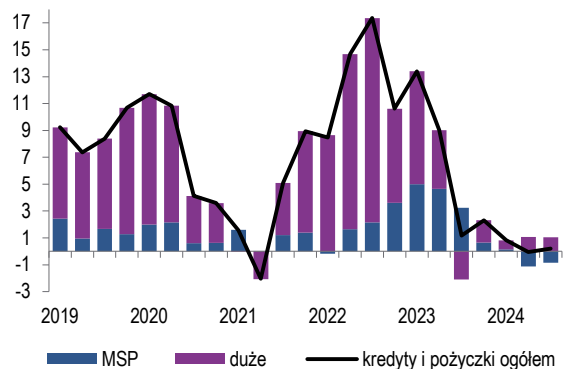
<sup>32</sup> Dane na koniec kwartałów są stanem zadłużenia na koniec miesiąca w danym kwartale, a nie średnią w kwartale.

<sup>33</sup> Dane za listopad 2024 r. wskazują na wzrost zadłużenia w segmencie kredytów bieżących (6,5% r/r) i w segmencie kredytów inwestycyjnych (4,6% r/r). Szerzej: [www.nbp.pl](http://www.nbp.pl).

**Wykres 110** Kredyty dla przedsiębiorstw [w %, r/r]



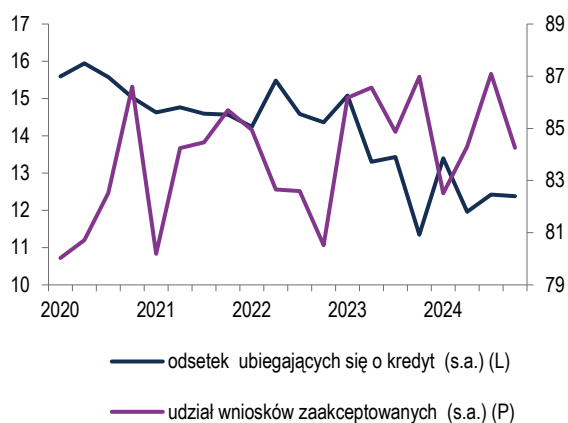
**Wykres 111** Dynamika zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek i sektorowa struktura wpływu [w %, r/r]



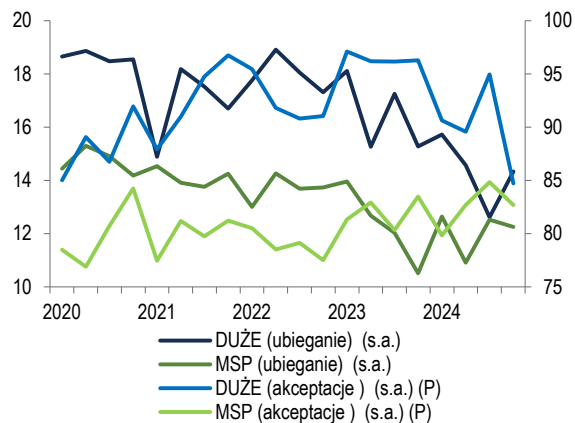
Źródło: Statystyka bankowa NBP, opracowanie NBP

Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

**Wykres 112** Odsetki złożonych i zaakceptowanych wniosków kredytowych [w %]



**Wykres 113** Odsetki złożonych i zaakceptowanych wniosków kredytowych [w %]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Źródło: Szybki Monitoring NBP

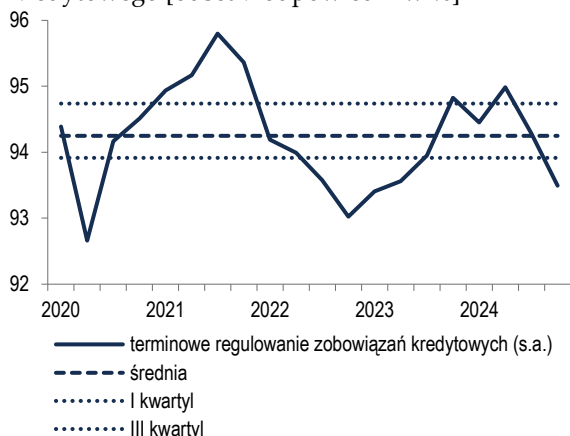
## V.5. Jakość obsługi zadłużenia kredytowego

Deklarowana w SM NBP jakość obsługi zadłużenia kredytowego przedsiębiorstw pogorszyła się w IV kw. 2024 r. w przeważającej części analizowanych klas – odsetek firm terminowo obsługujących zobowiązania spadł poniżej poziomu wieloletniej średniej (do 93,5% z 94,3% w III kw. i średniej 94,2%; por. Wykres 114). Wyraźne osłabienie terminowości obsługi zobowiązań kredytowych zadeklarowali eksporterzy nie będący jednocześnie importerami (84,5% wobec 89,7% w III kw.). Natomiast firmy zorientowane wyłącznie na rynek krajowy oraz te ze zdywersyfikowaną strukturą walutową rozliczeń handlowych utrzymały wysoką jakość obsługi zadłużenia (kolejno 94% i 95,7%). W ujęciu sektorowym pogorszenie obsługi zadeklarowały firmy transportowe, usługowe i energetyczne. W przetwórstwie przemysłowym postępujące pogorszenie obsługi zadłużenia deklarują przedsiębiorstwa z branż wyeksponowanych na rynek niemiecki, natomiast w pozostałych sekcjach przemysłowych terminowość poprawia się.

Udział ankietowanych przedsiębiorstw prognozujących poprawę zdolności obsługi zobowiązań kredytowych w perspektywie kolejnych 12 miesięcy pozostaje wyższy niż tych oczekujących jej pogorszenia, choć w IV kw. ub.r. przewaga ta zmniejszyła się (por. Wykres 115).

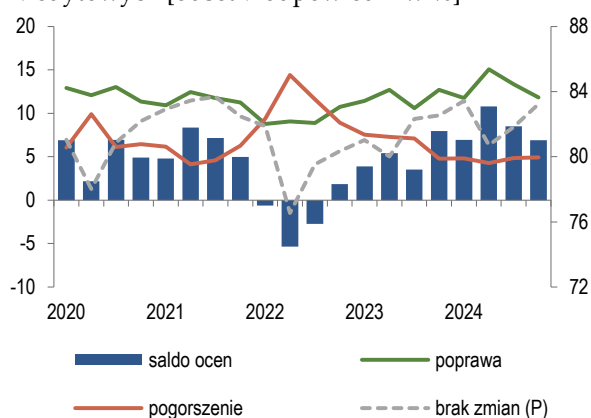
Według danych GUS w III kw. 2024 r. wskaźnik pokrycia odsetek od kredytów i pożyczek wynikiem brutto był niższy niż rok wcześniej i kształtował się na wyraźnie obniżonym poziomie (por. Wykres 116). Niski poziom tego wskaźnika wynika z wyraźnego obniżenia się wyniku finansowego brutto sektora (o 26,2% r/r) przy znacząco mniejszej skali spadku obciążeń z tytułu odsetek od kredytów (o 6,2% r/r)<sup>34</sup>.

**Wykres 114** Deklarowana obsługa zadłużenia kredytowego [odsetki odpowiedzi w %]



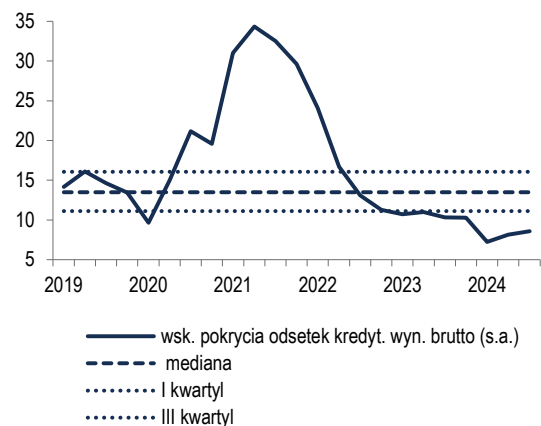
Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 115** Prognozy obsługi zobowiązań kredytowych [odsetki odpowiedzi w %]



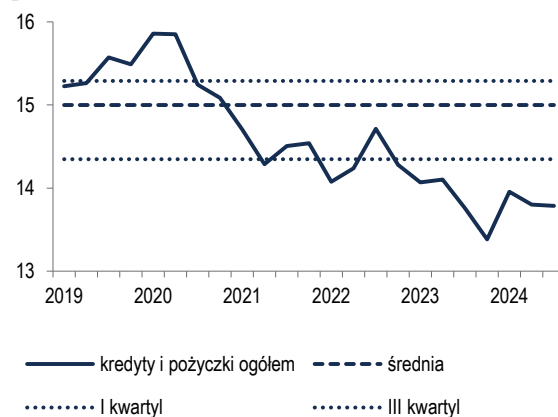
Źródło: Szybki Monitoring

**Wykres 116** Wskaźnik pokrycia odsetek kredytowych wynikiem brutto [dane narast; w pkt]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

**Wykres 117** Udział zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek w sumie bilansowej sektora przedsiębiorstw [w %]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

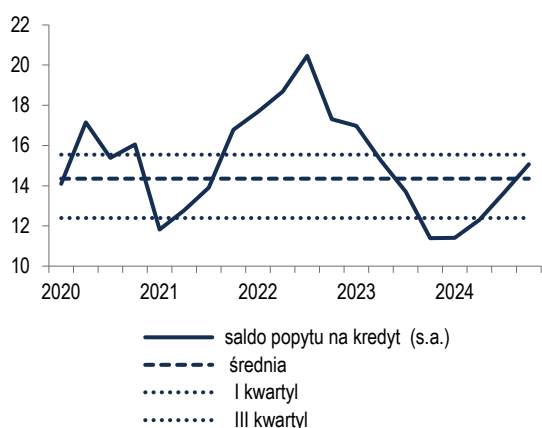
<sup>34</sup> Zgodnie z danymi NBP udział kredytów o obniżonej jakości pozostał jednak na niskim poziomie, wzrost zagregowanej wielkości kredytów z utratą wartości dotyczy pojedynczych przypadków. Szerzej: [www.nbp.pl](http://www.nbp.pl)

## V.6. Prognozy popytu na finansowanie bankowe

W świetle wyników SM NBP odsetek firm planujących zwiększenie zadłużenia w I kw. 2025 r. nieznacznie wzrósł (do 20,6% z 20,1% kwartał wcześniej), przy spadku udziału podmiotów rozważających ograniczenie wykorzystania finansowania bankowego (5,7% wobec 6,7% IV kw. ub.r.). W efekcie saldo prognoz popytu na kredyt zwiększyło się (do 15,1 pkt proc. wobec 13,7 pkt proc. w IV kw.) i przekroczyło wieloletnią średnią (14,4 pkt proc.; por. Wykres 118). Niewielki wzrost salda prognoz zadłużenia zanotowano wśród dużych firm wobec jego spadku w sektorze MSP. W ujęciu branżowym wzrost salda popytu na kredyt odnotowano w przetwórstwie przemysłowym, handlu i budownictwie

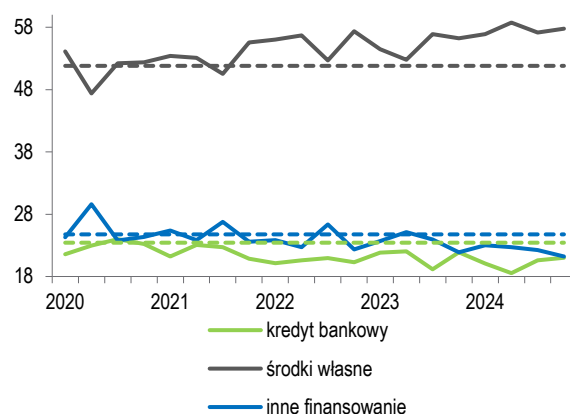
Jednocześnie deklarowane zainteresowanie kredytem bankowym jako źródłem finansowania inwestycji pozostało niskie, przy dominującej – a nawet rosnącej – roli środków własnych. W efekcie, rozpoczęte w 2024 r. projekty inwestycyjne<sup>35</sup> nie generują wyraźnego wzrostu zadłużenia kredytowego sektora (por. Wykres 119, Wykres 117).

**Wykres 118** Prognoza popytu na kredyt [saldo popytu w pkt proc.]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 119** Źródła finansowania nowych inwestycji [w odsetku firm planujących rozpoczęcie inwestycji w perspektywie kwartału]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

<sup>35</sup> Według badań GUS poziom inwestycji sektora przedsiębiorstw w 2024 r. pozostanie na poziomie poprzedniego roku. Szerzej: [www.stat.gov.pl/obszary-tematyczne/koniunktura/koniunktura/koniunktura-w-przetworstwie-przemyslowym-budownictwie-handlu-i-uslugach-listopad-2024-roku,3,144.html?pdf=1](http://www.stat.gov.pl/obszary-tematyczne/koniunktura/koniunktura/koniunktura-w-przetworstwie-przemyslowym-budownictwie-handlu-i-uslugach-listopad-2024-roku,3,144.html?pdf=1)

## VI. Rozwój i inwestycje

### VI.1. Bieżący poziom aktywności inwestycyjnej

W przedsiębiorstwach<sup>36</sup> objętych sprawozdaniem F-01 GUS w III kw. 2024 r. odnotowano dalsze pogłębienie realnego spadku inwestycji (spadek o 10,9% r/r wobec spadku o 7,9% r/r w II kw.; por. Wykres 120). Spadek aktywności inwestycyjnej ma przy tym coraz większy zasięg, obejmując kolejne grupy przedsiębiorstw. Głównym czynnikiem hamującym aktywność inwestycyjną sektora pozostaje pogłębiający się spadek nakładów w dużych przedsiębiorstwach (spadek o 12,9% r/r wobec spadku o 10,8% r/r w II kw., por. Wykres 121). Nadal silnie obniżały się także inwestycje największych inwestorów (nominalny spadek o 8,9% r/r, por. Wykres 122). Wzrost inwestycji, choć słabszy niż w poprzednim kwartale, utrzymuje się natomiast w sektorze MSP (4,4% r/r wobec 9,0% r/r w II kw.). Aktywności inwestycyjnej w firmach MSP może sprzyjać ich mniejsza zależność od globalnej koniunktury i popytu zewnętrznego oraz – ze względu na rzadsze powiązania z firmami międzynarodowymi – zwykle większa autonomia w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych. Rosnąca aktywność MSP przy jej spadku w grupie dużych firm przełożyła się na obniżenie koncentracji inwestycji (por. Wykres 123).

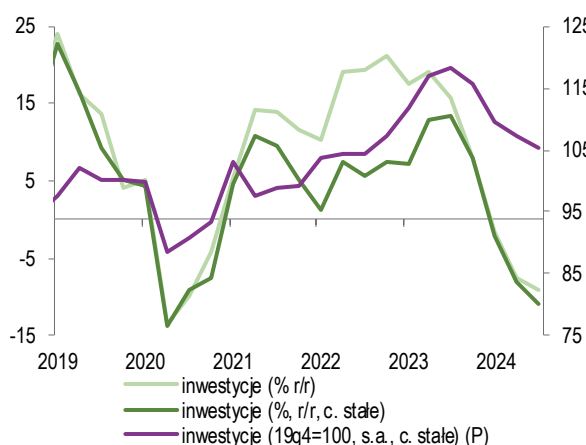
Nakłady inwestycyjne silnie ograniczały przedsiębiorstwa publiczne (spadek o 17,9% r/r wobec spadku o 16,7% r/r w II kw., por. Wykres 124), przy ich szczególnie znaczącym spadku w przedsiębiorstwach samorządowych (o 44,0% r/r wobec spadku o 31,9% r/r w II kw.). Ograniczenie nakładów inwestycyjnych podmiotów publicznych wynika m.in. z zakończenia poprzedniej i powolnego tempa absorpcji środków unijnych z nowej perspektywy finansowej UE. Oprócz przedsiębiorstw publicznych wyraźną redukcję nakładów odnotowano także w krajowych przedsiębiorstwach prywatnych (spadek o 10,3% r/r wobec spadku o 0,1% r/r w II kw.).

Redukcja nakładów inwestycyjnych nastąpiła w większości branż. Silny realny spadek odnotowano w transporcie (o 40,7% r/r), gospodarowaniu wodą (o 20,6% r/r), przetwórstwie przemysłowym (o 12,7%) i energetyce (o 8,8% r/r, por. Wykres 125). Wzrost inwestycji utrzymał się natomiast w górnictwie (o 8,5% r/r) i usługach (o 9,6% r/r). Silnie zwiększyły się także nakłady w budownictwie (o 37,3% r/r), co mogło mieć związek m.in. z oczekiwanym wzrostem liczby przetargów i zleceń finansowanych z nowej perspektywy finansowej UE.

---

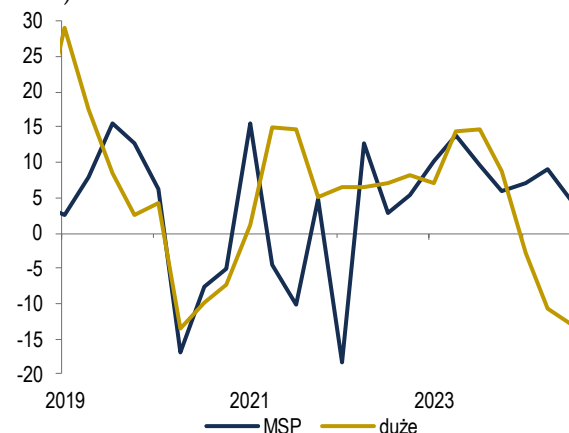
<sup>36</sup> W ostatniej dekadzie nakłady inwestycyjne SPN stanowiły średnio około ¼ nakładów sektora instytucjonalnego przedsiębiorstw według rachunków narodowych i blisko 40% nakładów całej gospodarki narodowej.

**Wykres 120** Dynamika r/r inwestycji średnich i dużych przedsiębiorstw niefinansowych [w %]



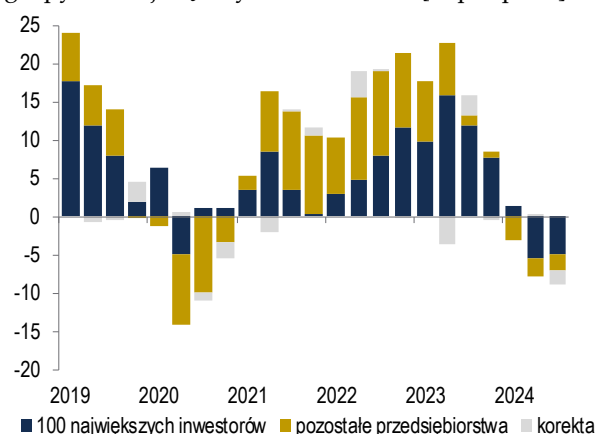
Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

**Wykres 121** Realna dynamika r/r inwestycji w MSP i przedsiębiorstwach dużych [w %] (obliczenia NBP)



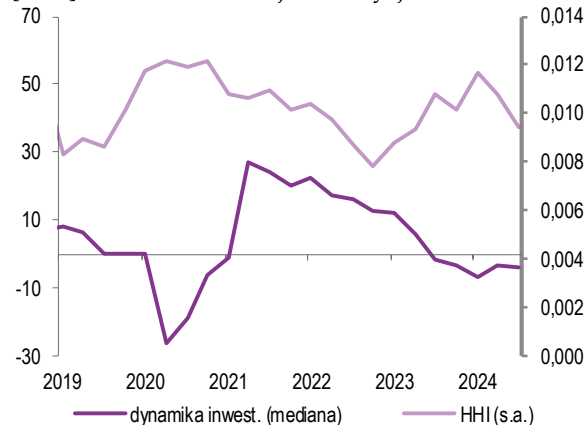
Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

**Wykres 122** Wkład do dynamiki r/r inwestycji grupy 100 największych inwestorów [w pkt proc.]



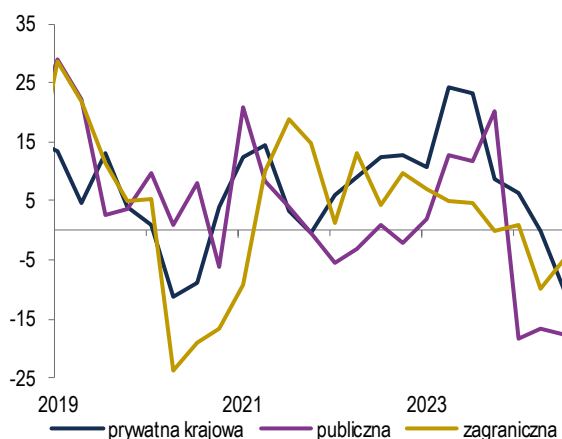
Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

**Wykres 123** Przeciętna dynamika r/r inwestycji [w %] i wsk. koncentracji inwestycji HHI



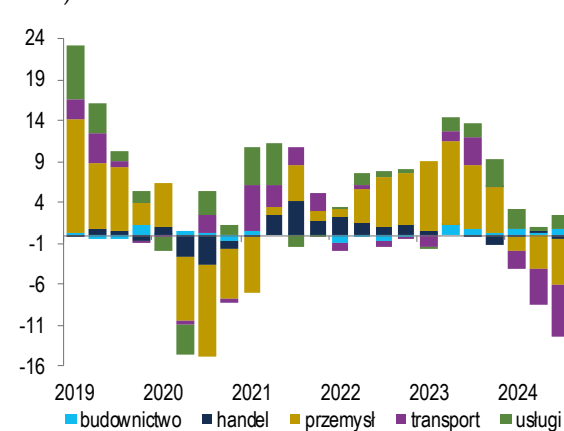
Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

**Wykres 124** Realna dynamika r/r inwestycji według form własności [w %] (obliczenia NBP)



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

**Wykres 125** Wkład do realnej dynamiki r/r inwestycji według PKD [w pkt proc.] (obliczenia NBP)

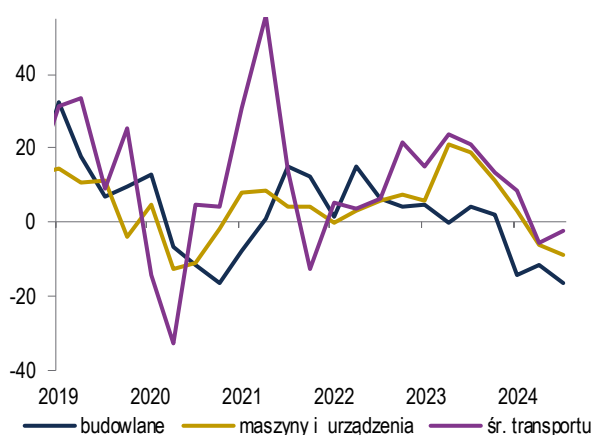


Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

## VI.2. Struktura nakładów

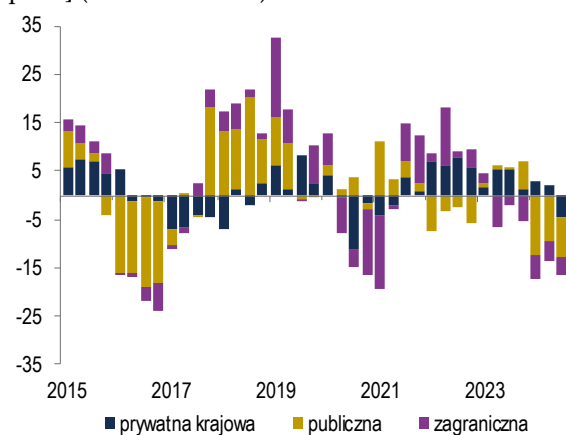
W III kw. 2024 r. przedsiębiorstwa obniżały nakłady na wszystkie rodzaje środków trwałych<sup>37</sup>. Najsilniej – i silniej niż w poprzednim kwartale – zmniejszyły się inwestycje budowlane (spadek o 16,4% r/r wobec spadku o 11,4% r/r w II kw., por. Wykres 126), głównie w sektorze przedsiębiorstw publicznych (por. Wykres 127). Pogłębił się także spadek inwestycji w maszyny i urządzenia (spadek o 9,1% r/r wobec spadku o 5,9% r/r w II kw.), przy nieco mniejszej skali redukcji nakładów na środki transportu (o 2,2% r/r wobec spadku o 5,6% r/r w II kw.).

**Wykres 126** Realna dynamika r/r inwestycji wg rodzajów nakładów [w %] (obliczenia NBP)



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

**Wykres 127** Wkład do realnej dynamiki r/r inwestycji budowlanych wg form własności [w pkt proc.] (obliczenia NBP)



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

## VI.3. Prognozy aktywności inwestycyjnej

Zgodnie z wynikami SM NBP w przedsiębiorstwach nastąpił wzrost optymizmu inwestycyjnego (mierzonego wskaźnikiem OPTIN<sup>38</sup>, por. Wykres 128) o szerokim zakresie – poprawę nastrojów odnotowano w większości grup przedsiębiorstw. Przejawiała się ona wzrostem odsetka przedsiębiorstw zapowiadających rozpoczęcie nowych inwestycji: takie plany w perspektywie kwartału zadeklarowało 23,1% firm (powyżej długookresowej mediany wynoszącej 22,1%, por. Wykres 130), a w perspektywie roku – 36,8% (powyżej długookresowej mediany wynoszącej 32,4%, por. Wykres 131). Towarzystwo temu jednak lekkie obniżenie planowej skali zwiększenia nakładów (por. Wykres 132 i Wykres 133) oraz pierwsze od dwóch lat obniżenie wskaźnika kontynuacji inwestycji (do 91,1% z 93,8%, por. Wykres 129).

Obniżenie wskaźnika planowanych zmian skali inwestycji sektora notowano w większości analizowanych klas, ale jego poprawa nastąpiła w grupach o znacznym wpływie na kształtowanie się inwestycji SP, tj. w przedsiębiorstwach publicznych (w planach kwartalnych, por. Wykres 134) oraz największych podmiotach (w planach o rocznym horyzoncie, por. Wykres 133). Pogorszenie optymizmu inwestycyjnego odnotowano natomiast w przedsiębiorstwach specjalizujących się w sprzedaży eksportowej oraz

<sup>37</sup> Przedsiębiorstwa w III kw. 2024 r. obniżały (nominalnie) także nakłady na wartości niematerialne i prawne (-2,7% r/r).

<sup>38</sup> Przedsiębiorstwo klasyfikowane jest jako charakteryzujące się optymizmem inwestycyjnym jeśli planuje rozpoczęcie poważniejszych inwestycji w kolejnym kwartale, zwiększenie r/r skali nakładów w perspektywie kwartału lub roku, lub zwiększenie nakładów względem wcześniej zakładanego planu.

wytwarzających dobra inwestycyjne. Sugeruje to, że istotnym kanałem ograniczającym aktywność inwestycyjną była koniunktura globalna<sup>39</sup>, w tym szczególnie sytuacja gospodarcza Niemiec<sup>40</sup> (por. Wykres 138). Wśród eksporterów wyspecjalizowanych obniżaniu się skłonności do podejmowania nowych inwestycji towarzyszą zapowiedzi redukcji nakładów (ujemne saldo prognoz kwartalnych oraz rocznych, por. Wykres 136).

Z poprawą nastrojów inwestycyjnych na poziomie całego sektora kontrastował też znaczny spadek optymizmu w budownictwie, który jednak nastąpił z wysokich poziomów potwierdzających silne obecnie ożywienie aktywności inwestycyjnej w tej branży. Do pogorszenia nastrojów inwestycyjnych w budownictwie mogło przyczynić się sygnalizowane w SM NBP obniżenie się płynności w branży i pogorszenie dostępności kredytów w ostatnim kwartale, przy osłabieniu popytu mieszkaniowego (por. Wykres 135). Jednocześnie w budownictwie pogorszyła się ocena kontynuacji inwestycji (wsk. kontynuacji spadł do 86,5% z 95,4%).

Wyniki SM NBP wskazują, że blisko  $\frac{3}{4}$  przedsiębiorstw nie planuje znaczących inwestycji. Częściowo może to wynikać z niskiej skłonności firm do rozwoju: 32% firm uzasadniało brak planowanych inwestycji optymalną aktualnie skalą działania (Wykres 137). Takich firm było więcej w sektorze MSP (33%) niż w grupie firm dużych (27%), ale też wśród przedsiębiorstw uzyskujących zadowalającą rentowność z działalności (42%). Niska aktywność inwestycyjna firm rentownych może prowadzić do pogorszenia alokacji kapitału.

Wśród barier dla inwestycji dużą rolę odgrywa obecnie również zbyt niski lub niepewny popyt (26% wskazań), przy nieco mniejszym znaczeniu barier finansowych (19% firm). Finansowe ograniczenia dla inwestycji wynikały przy tym głównie z niedostatecznego poziomu własnych środków finansowych na skutek słabej sytuacji ekonomicznej firmy (9%), a rzadziej z niedostępności finansowania kredytowego (5%), czy oczekiwaniem na fundusze unijne (5%). Ten ostatni czynnik najsilniej hamuje przy tym inwestycje w firmach publicznych, energetyce i gospodarowaniu wodą.

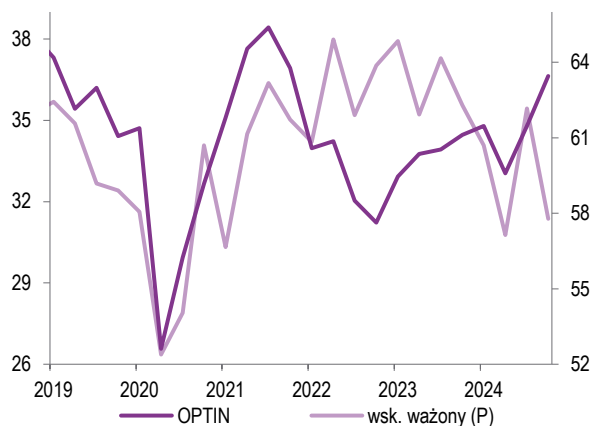
---

<sup>39</sup> Producenci dóbr inwestycyjnych większość swojej sprzedaży kierują na rynki zagraniczne.

<sup>40</sup> W przedsiębiorstwach odczuwających w 2024 r. negatywne skutki dekonunktury w Niemczech stopień wykorzystania zdolności był najniższy od trzech lat (i niższy także od odczytów dla pozostałej części respondentów, por. Wykres 10), co może oddziaływać ograniczająco na inwestycje w tej grupie firm.



**Wykres 128** OPTIN, udział firm z pozytywnymi prognozami aktywności inwestycyjnej [w %, s.a., ważenie wielkością zatrudnienia]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 129** Udział firm kontynuujących rozpoczęte inwestycje [w %, s.a., ważenie wielkością zatrudnienia]



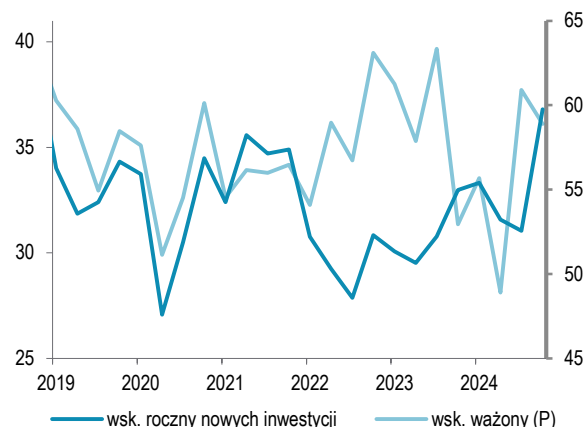
Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 130** Wskaźnik kwartalny nowych inwestycji [w %, s.a., ważenie wielkością zatrudnienia]



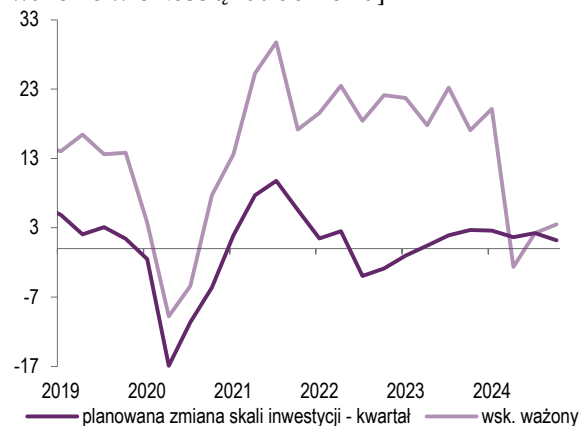
Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 131** Wskaźnik roczny nowych inwestycji [w %, s.a., ważenie wielkością zatrudnienia]



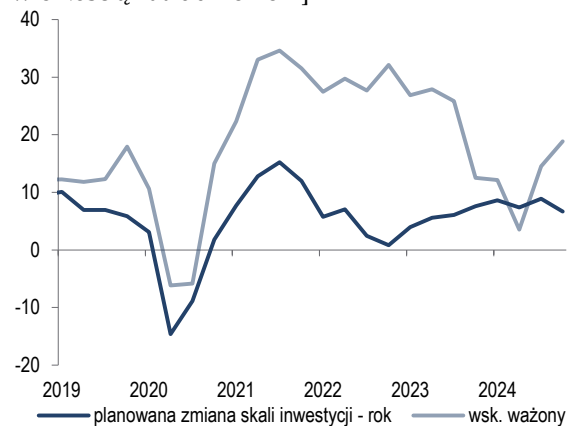
Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 132** Planowana zmiana skali inwestycji w perspektywie kwartału [w pkt proc., s.a., ważenie wielkością zatrudnienia]



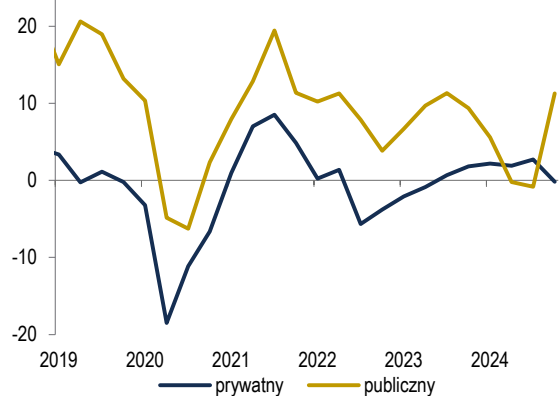
Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 133** Planowana zmiana skali inwestycji w perspektywie roku [w pkt proc., s.a., ważenie wielkością zatrudnieniem]



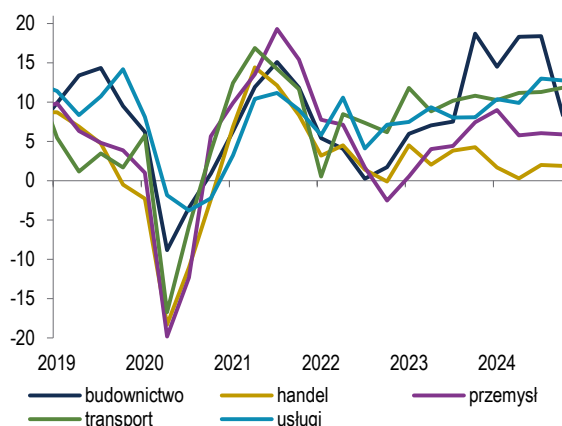
Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 134** Planowana zmiana skali inwestycji w perspektywie kwartału wg formy własności [w pkt proc., s.a.]



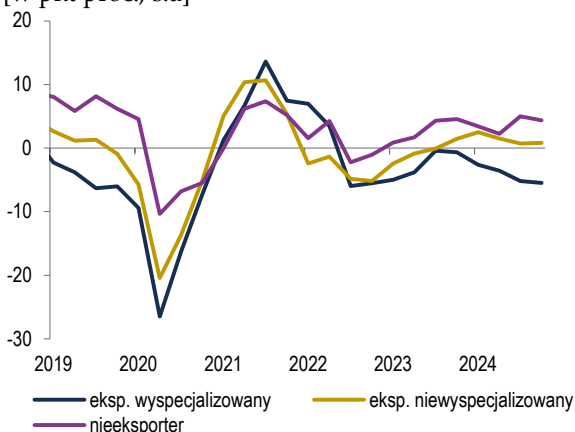
Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 135** Planowana zmiana skali inwestycji w perspektywie roku wg PKD [w pkt proc., s.a.]



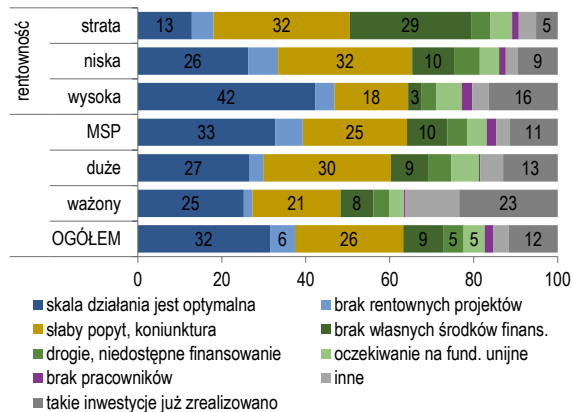
Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 136** Planowana zmiana skali inwestycji w perspektywie kwartału wg rynków sprzedaży [w pkt proc., s.a.]



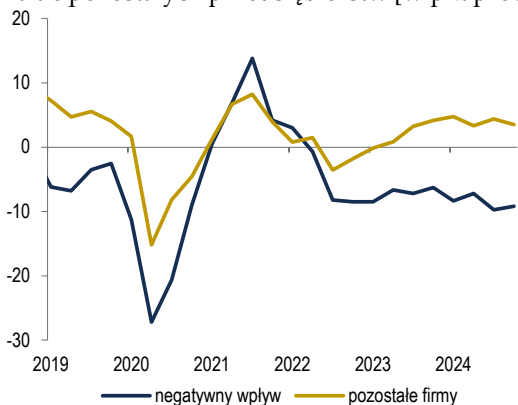
Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 137** Przyczyny braku większych inwestycji [w %, podgrupa firm nie planujących większych inwestycji, czyli 73,6% ogółu badanych]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 138** Planowana zmiana skali inwestycji w perspektywie kwartału w przedsiębiorstwach odczuwających w 2024 r. negatywne skutki dekonunktury w Niemczech (wg oceny z AR 2024) na tle pozostałych przedsiębiorstw [w pkt proc., s.a.]



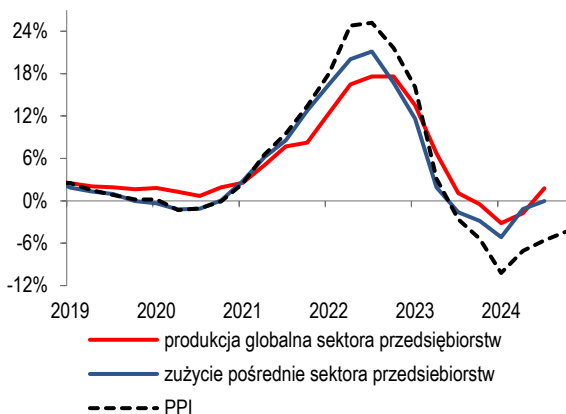
Źródło: Ankieta Roczna NBP, Szybki Monitoring NBP

## VII. Ceny i mechanizmy cenotwórcze

### VII.1. Bieżące ceny produkcji

W III kw. 2024 r. ceny produkcji sektora przedsiębiorstw niefinansowych<sup>41</sup> wzrosły o 1,8% r/r (po spadku o 1,7% r/r w poprzednim kwartale; por. Wykres 139). Przyczyniło się do tego przyspieszenie wzrostu cen w sektorach usługowych (do 5,7% r/r wobec 1,9% r/r w II kw.) oraz spowolnienie spadku cen produkcji sprzedanej przemysłu (do -5,6% r/r z -7,1% r/r w II kw.; por. Wykres 140). Obniżenie dynamiki cen odnotowano jedynie w budownictwie.

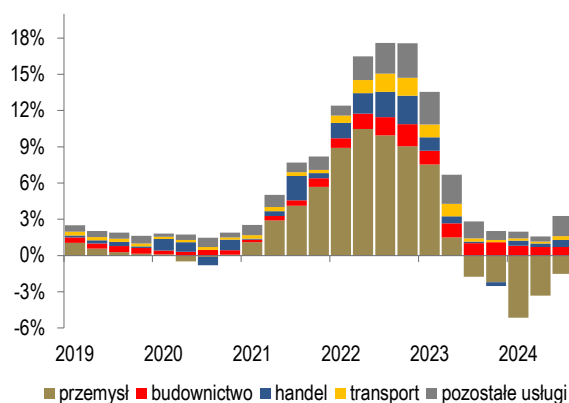
**Wykres 139** Dynamika r/r wskaźnika cen produkcji globalnej w SP, zużycia pośredniego oraz PPI [w %]



Uwaga: dane o PPI w IV kw. 2024 r. w oparciu o październik i listopad

Źródło: GUS, opracowanie NBP

**Wykres 140** Wpływ zmian cen w sekcjach na dynamikę cen produkcji globalnej w sektorze przedsiębiorstw [w pkt proc.]



Źródło: GUS, opracowanie NBP

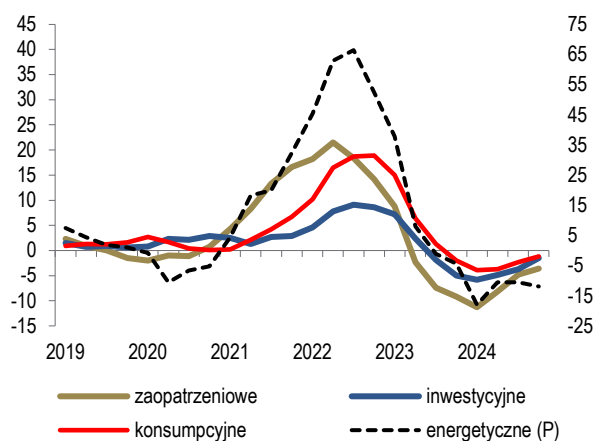
Ograniczająco na wzrost cen produkcji w SPN w III kw. 2024 r. oddziaływała niska – choć wyższa niż w poprzednim kwartale – dynamika cen zaopatrzenia. Ceny zużycia pośredniego ukształtowały się na poziomie zbliżonym do odnotowanego w III kw. 2023 r. (wobec -1,2% r/r w II kw. 2024 r., por. Wykres 139). Nadal silny ujemny wpływ na tę kategorię miał spadek cen dóbr energetycznych (-10,6% r/r wobec -10,5% r/r w II kw.). Wyraźnie obniżały się także ceny dóbr zaopatrzeniowych wytwarzanych przez przemysł (-4,8% r/r wobec -8,2% r/r w II kw.). Stabilizacja cen zużycia pośredniego, przy wzroście cen produkcji globalnej, oznacza, że kształtowanie się cen relatywnych (produkcji względem zużycia pośredniego) miało istotny pozytywny wpływ na rentowność działalności operacyjnej SPN (por. rodz. III.2).

W ostatnich miesiącach ceny produkcji sprzedanej przemysłu nadal się obniżały w ujęciu rocznym, ale skala spadku uległa dalszemu zmniejszeniu (do -3,7% r/r w listopadzie 2024 r. z -5,6% r/r w III kw. 2024 r.). Wciąż najgłębszy spadek dotyczył cen dóbr energetycznych (-11,3% r/r w listopadzie wobec -10,6% r/r w III kw.) oraz dóbr zaopatrzeniowych (-3,1% r/r w listopadzie r/r wobec -4,8% r/r), co oddziaływało ujemnie na dynamikę cen produkcji na dalszych etapach łańcucha tworzenia wartości. Wyraźnie wolniej obniżały się

<sup>41</sup> Wskaźnik cen produkcji oszacowano na podstawie danych o produkcji globalnej z wyłączeniem Rolnictwa, Działalności finansowej i ubezpieczeniowej oraz Administracji publicznej, Edukacji i Opieki zdrowotnej, w cenach bieżących i w cenach stałych.

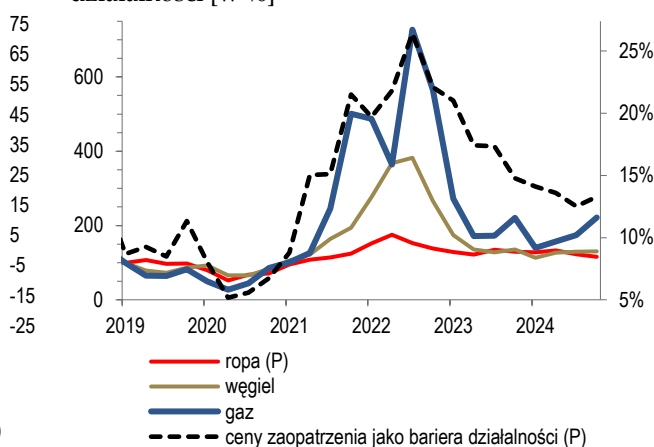
natomiast ceny dóbr inwestycyjnych oraz konsumpcyjnych wytwarzanych przez przemysł (odpowiednio -0,5% r/r oraz -0,8% r/r w listopadzie 2024 r. wobec odpowiednio -3,7% r/r i -2,3% r/r w III kw.). Silniejszy spadek cen zaopatrzenia niż dóbr finalnych sugeruje, że w IV kw. 2024 r. – podobnie jak w III kw. – kształtowanie się ceny relatywnej produkcji względem zaopatrzenia powinno pozytywnie wpływać na rentowność działalności operacyjnej firm.

**Wykres 141** Dynamika r/r wskaźnika PPI w głównych grupowaniach przemysłowych [w %]



Uwaga: dane o PPI w IV kw. 2024 r. w oparciu o październiki i listopad  
Źródło: Eurostat

**Wykres 142** Notowania cen ropy naftowej, węgla i gazu na rynkach światowych [w USD, indeksy sty. 2019=100] oraz odsetek przedsiębiorstw postrzegających ceny zaopatrzenia jako barierę działalności [w %]



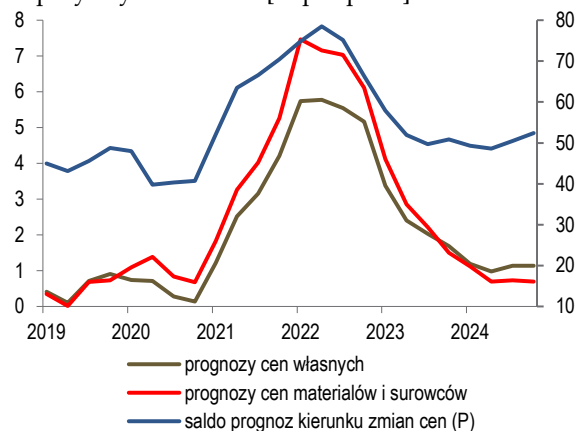
Źródło: Bloomberg, Szybki Monitoring NBP

## VII.2. Prognozy cen produkcji

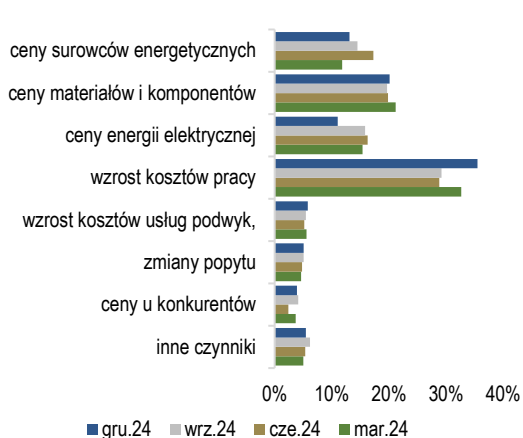
Ankietowane w SM NBP przedsiębiorstwa drugi kwartał z rzędu sygnalizowały niewielki wzrost presji cenowej. W IV kw. 2024 r. lekko obniżył się odsetek podmiotów obniżających ceny oferowanych produktów (o 0,5 pkt proc. do 6,0% s.a.), przy stabilnym udziale firm podnoszących te ceny (21,5% s.a.). W rezultacie wskaźnik presji cenowej nieznacznie wzrósł i ukształtował się nieco powyżej wieloletniej średniej (15,9 pkt wobec 15,1 pkt w III kw. i średniej równej 14,0 pkt).

Przedsiębiorstwa nieco częściej niż w poprzednim badaniu oczekiwały wzrostu cen oferowanych produktów w kolejnym kwartale: udział podmiotów formułujących takie prognozy zwiększył się o 2,8 pkt proc. (do 56,4%). Przybyło także – choć wyraźnie mniej – podmiotów oczekujących spadku tych cen (o 0,5 pkt proc. do 3,6%). W efekcie saldo prognoz kierunku zmian cen wzrosło (do 52,4 pkt., por. Wykres 143).

Przeciętna skala prognozowanego wzrostu cen ustabilizowała się na poziomie nieco przekraczającym wieloletnią średnią. Podczas gdy w budownictwie, transporcie, usługach nierynkowych i komunalnych prognozowano w I kw. przyspieszenie wzrostu cen, to w energetyce, górnictwie i handlu oczekiwano spadku ich dynamiki. Najszybszego wzrostu cen produkcji spodziewały się przedsiębiorstwa oferujące usługi dla konsumentów, usługi nierynkowe i komunalne oraz firmy budowlane. Najniższe oczekiwane tempo wzrostu cen odnotowano w przemyśle.

**Wykres 143** Oczekiwania zmian cen produkcji własnej oraz cen materiałów i surowców w przyszłym kwartale [w pkt proc.]

Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 144** Czynniki mające decydujący wpływ na prognozowany wzrost ceny produkcji [w %]

Źródło: Szybki Monitoring NBP

Nieco niższy niż w poprzednim kwartale był wskaźnik prognoz zmian cen własnych w horyzoncie 12-miesięcznym (46,3 pkt s.a. wobec 48,9 pkt s.a. poprzednio). Spadek ten wynikał z obniżenia prognozowanej inflacji cen producenta w przemyśle (zwłaszcza w energetyce i w górnictwie), przy jej oczekiwanej stabilizacji w handlu oraz transporcie.

### VII.3. Czynniki kształtujące prognozy cen produkcji

Stabilizacji prognozowanego tempa wzrostu cen producenta sprzyjało utrzymanie oczekiwanej dynamiki cen zaopatrzenia na poziomie z poprzedniego kwartału (por. Wykres 143) przy niewielkiej zmianie – w dół – prognozowanego tempa wzrostu wynagrodzeń (por. rozdz.IV.2). Nadal większość przedsiębiorstw spodziewa się wzrostu jednostkowych kosztów produkcji (69,2%), przy czym zmniejszył się udział podmiotów oczekujących ich znacznego wzrostu (do 15,3% z 17,6%).

W IV kw. najważniejszą przyczyną planowanych podwyżek cen oferowanych produktów i usług pozostały rosnące koszty zaopatrzenia, choć udział firm wskazujących na ten czynnik był niższy niż kwartał wcześniej (44,3% wobec 50,0% w poprzednim kwartale, por. Wykres 144). Istotnie obniżył się udział podmiotów wskazujących w tym kontekście na ceny energii elektrycznej (11,0% firm wobec 15,9% w poprzednim kwartale), a także – w mniejszym stopniu – ceny surowców energetycznych (13,1% wobec 14,5% w poprzednim okresie), co może być związane ze spadkiem notowań cen ropy na rynku światowym w IV kw. 2024 r. Nieco większy był natomiast odsetek firm upatrujących źródeł wzrostu cen produkcji w zwiększających się cenach materiałów i komponentów (20,2% firm wobec 19,7% w poprzednim kwartale). Jednocześnie lekko wzrósł udział przedsiębiorstw wskazujących rosnące koszty zaopatrzenia jako barierę zagrażającą działalności firmy (do 12,9% z 12,1% w poprzednim badaniu; pytanie otwarte SM NBP). Odsetek ten nadal kształtował się powyżej długoletniej średniej (9,0%), a wzrost kosztów zaopatrzenia pozostał najważniejszą barierą prowadzenia działalności.

Jednocześnie zwiększył się odsetek przedsiębiorstw oceniających wzrost kosztów pracy jako najważniejszą przyczynę spodziewanego w kolejnym kwartale wzrostu cen produkcji (35,5% firm planujących podniesienie cen wobec 29,2% poprzednio, por. Wykres 144), co może być związane ze wzrostem płacy minimalnej od

stycznia 2025 r. Wzrost tego odsetka odnotowano w szczególności w administrowaniu i działalności wspierającej, usługach komunalnych, hotelarstwie i gastronomii oraz ochronie zdrowia (por. Wykres 145). Nieco wyższy niż w poprzednim badaniu był także się udział firm sygnalizujących, że wzrost kosztów pracy (lub presji płacowej) może być barierą prowadzenia działalności (do 10,4% z 9,6% w poprzednim kwartale; pytanie otwarte SM NBP). Udział ten kształtował się wyraźnie powyżej wieloletniej średniej (4,7%).

**Wykres 145** Udział podmiotów wskazujących na koszty zaopatrzenia lub koszty pracy jako na podstawową przyczynę prognozowanego wzrostu cen produkcji w sekcjach



Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 146** Odsetek przedsiębiorstw prognozujących duże trudności z przenoszeniem kosztów na ceny produkcji w kolejnym kwartale



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Na przestrzeni 2024 r. nie zmieniły się istotnie prognozowane trudności z przenoszeniem wzrostu kosztów produkcji na ceny oferowanych produktów i usług. Udział firm prognozujących duże problemy w tym obszarze nadal istotnie przewyższał odsetek spodziewających się małych trudności (odpowiednio 52% i 19%). Na znaczne trudności z przerzuceniem rosnących kosztów wskazywało najwięcej firm działających w przemyśle przetwórczym (60% firm). Udział takich podmiotów zwiększał się przy tym wraz z rosnącym znaczeniem eksportu w sprzedaży przedsiębiorstwa (od 55,3% wśród nieeksporterów do 60,7% wśród firm kierujących większość swojej produkcji na rynek krajowy i 62,2% wśród podmiotów z dominującym udziałem sprzedaży eksportowej), co może być związane z relatywnie słabą koniunkturą w otoczeniu zewnętrznym a także aprecjacją kursu złotego względem euro. Poza przemysłem relatywnie często trudności z przenoszeniem kosztów na ceny występowały także w hotelarstwie i gastronomii (55% firm), ochronie zdrowia (51%) oraz w budownictwie (50%). Najrzadziej informują o nich natomiast firmy usługowe w obszarze działalności profesjonalnej, naukowej i technicznej (38%), w obsłudze rynku nieruchomości (39% firm) i edukacji (41% firm, por. Wykres 146).

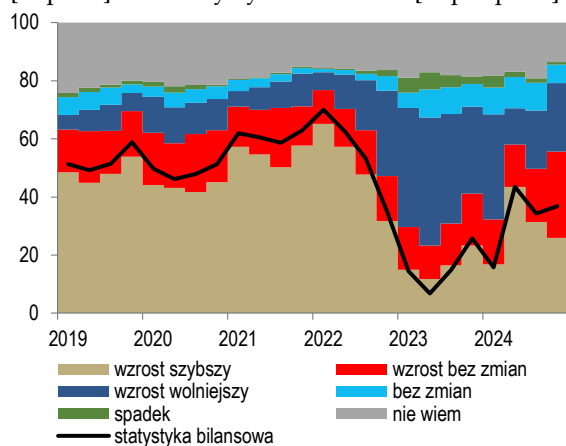
#### VII.4. Oczekiwania inflacji cen konsumenta

W grudniowym badaniu odnotowano wzrost oczekiwań dotyczących inflacji CPI (w horyzoncie najbliższych 12 miesięcy). Wzrosła bowiem statystyka bilansowa oczekiwań (do 36,8 pkt z 34,3 pkt w poprzednim badaniu, por. Wykres 147), a wzrost ten nastąpił przy wyższym poziomie referencyjnym inflacji, do którego odnoszą się ankietowane podmioty (5,0% r/r wobec 4,2% r/r w poprzednim badaniu). Wzrost statystyki bilansowej wynikał z wyraźnego zwiększenia się udziału podmiotów spodziewających się utrzymania tempa wzrostu cen konsumenta na dotychczasowym poziomie (do 29,7% z 18,3%), co tylko częściowo

kompensował mniejszy udział podmiotów oczekujących wzrostu inflacji (26,0% wobec 31,4% w poprzednim badaniu). Jednocześnie odsetek podmiotów oczekujących spadku inflacji ukształtował się na poziomie zbliżonym do odnotowanego w poprzednim kwartale (30,8%).

---

**Wykres 147** Oczekiwane zmiany dynamiki CPI w horyzoncie roku – struktura odpowiedzi [w proc.] oraz statystyka bilansowa [w pkt proc.]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

---

## Uwagi metodologiczne

1. Prezentowane opracowanie opiera się głównie na trzech źródłach danych: ankiecie Szybki Monitoring NBP (SM NBP), Ankiecie Rocznej NBP (AR NBP) oraz sprawozdaniach o przychodach, kosztach i wyniku finansowym oraz o nakładach na środki trwałe (wyniki finansowe, dane GUS).
2. Badania SM NBP prowadzone są nieprzerwanie od końca 1997 r. Ostatnie badanie SM NBP odbyło się w grudniu 2024 r. i wzięło w nim udział 2490 podmiotów wybranych z terenu całego kraju. Były to przedsiębiorstwa z sektora niefinansowego reprezentujące wszystkie sekcje PKD poza rolnictwem, leśnictwem i rybołówstwem, oba sektory własności, przedsiębiorstwa z sektora MSP oraz duże jednostki. Ze względu na przewagę w próbie przedsiębiorstw dużych, za którą jednak przemawia silna koncentracja zjawisk makroekonomicznych, wyniki badań ankietowych należy traktować z pewną ostrożnością. W próbie wyraźnie niedoreprezentowane są zwłaszcza mikro przedsiębiorstwa.
3. Badania AR NBP prowadzone są od 1995 r. z częstotliwością roczną. Badania dotyczą sytuacji ekonomicznej sektora przedsiębiorstw oraz problemów istotnych w danym roku. W 2024 r. w ankiecie wzięło udział 1998 podmiotów wybranych z terenu całego kraju. Struktura próby była zbliżona do struktury próby SM NBP.
4. Sprawozdania o przychodach, kosztach i wyniku finansowym, które przedsiębiorstwa zobowiązane są przysyłać do GUS na koniec każdego kwartału. Obowiązek sprawozdawczy spoczywa na przedsiębiorstwach zatrudniających na koniec roku poprzedzającego sprawozdanie ponad 49 osób. Dostępne dane obejmują wszystkie sekcje PKD, poza sektorem finansowym, rolnictwem, leśnictwem i rybołówstwem. Liczba przedsiębiorstw objętych badaniem na koniec września 2024 r. wyniosła 17509, tj. o 78 jednostek mniej niż rok wcześniej.
5. W części opartej na sprawozdawczości finansowej GUS prezentowane są najczęściej dane kwartalne, tj. dane dotyczące okresu jednego kwartału. Ten sposób prezentacji dotyczy m.in.: przychodów, kosztów, wyniku finansowego czy inwestycji.
6. Podstawową metodą konstrukcji prezentowanych w raporcie wskaźników na bazie danych ankietowych jest różnica między procentem odpowiedzi korzystnych i niekorzystnych dla sytuacji przedsiębiorstw. Wskaźniki te przyjmują wartości z przedziału od +100 do -100. Ujemne wyniki należy interpretować jako pogorszenie się stanu koniunktury, natomiast dodatnie, jako jego poprawę.
7. W raporcie rzeczywisty kurs złotego liczony jest jako średni kurs za okres, w którym wypełniana jest ankieta (jest to ok. pierwszych 12 dni roboczych ostatniego miesiąca w kwartale).
8. Dla oznaczenia wskaźników wyrównanych sezonowo zastosowano skrót „s.a.” – *seasonally adjusted*.
9. W opracowaniu wykorzystano następujące przekroje klasyfikacyjne:
  - wg rodzajów działalności PKD w podziale na: Przemysł, Budownictwo, Handel, Usługi bądź z uwzględnieniem sekcji PKD
  - ilekroć w opracowaniu jest mowa o sekcji Pozostałe usługi, chodzi o grupę branż usługowych, na które składa się: Działalność związana z zakwaterowaniem i usługami gastronomicznymi, Informacja i komunikacja, Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości, Działalność profesjonalna, naukowa i techniczna, Działalność w zakresie usług administrowania i działalność wspierająca, Edukacja, Działalność związana z kulturą, rozrywką i rekreacją
  - wg sektorów własności: sektor publiczny, sektor prywatny oraz form własności



- wg klas wielkości zatrudnienia: od 1 do 49 zatrudnionych, od 50 do 249, od 250 do 499, od 500 do 1999 oraz 2000 i więcej osób (2000+) lub alternatywnie, w podziale na: sektor MSP (do 249 pracujących) i duże przedsiębiorstwa (250 i więcej pracowników)
  - wg przeznaczenia oferowanych przez przedsiębiorstwa produktów: przedsiębiorstwa oferujące dobra energetyczne, inwestycyjne, konsumpcyjne trwałe i nietrwałe oraz półprodukty/dobra zaopatrzeniowe
  - wg przeznaczenia usług: usługi dla biznesu, usługi dla konsumentów oraz usługi nierynkowe (głównie: edukacja i zdrowie)
  - wg eksporterów (przedsiębiorstw z niezerowymi przychodami z eksportu) i nieeksporterów (firmy z zerowymi przychodami z eksportu) lub dodatkowo wg eksporterów wyspecjalizowanych (firmy z 50% lub wyższym udziałem eksportu w sprzedaży) i eksporterów niewyspecjalizowanych (firmy z niższym niż 50% udziałem eksportu w sprzedaży)
10. Wskaźniki proste na bazie danych finansowych liczone są w następujący sposób:
- Wskaźnik poziomu kosztów (KOUP) – relacja kosztów do przychodów\*100
  - Wskaźnik rentowności obrotu brutto/netto (RENTB/RENTN) = relacja wyniku finansowego netto do przychodów og. \*100
  - Wskaźnik rentowności aktywów (ROA) = relacja wyniku netto do aktywów og. \*100
  - Wskaźnik rentowności kapitału własnego (ROE) = relacja wyniku netto do kapitałów własnych \*100
  - Wskaźnik rentowności sprzedaży (ROS) = relacja wyniku na sprzedaży do przychodów ze sprzedaży \*100
  - Wskaźnik wydajności pracy (WYDPRAC) – relacja wyniku finansowego netto do sumy kosztów wynagrodzeń, ubezpieczeń społecznych i innych świadczeń obciążających pracodawcę
  - Płynność finansowa (III st. - PLFIN) = relacja aktywów obrotowych do zobowiązań krótkoterminowych, przyjęta w notatce wartość referencyjna wynosi 1,2. (Wartość wymieniana przez różnych autorów, jako średnia dla całej populacji przedsiębiorstw. Może być różna w zależności od wielkości przedsiębiorstwa i jej klasyfikacji PKD).
  - Płynność szybka (II st. - PLSZYB) = relacja inwestycji krótkoterminowych i należności krótkoterminowe do zobowiązań krótkoterminowych, przyjęta w notatce wartość referencyjna wynosi 1,0 (Wartość wymieniana przez różnych autorów, jako średnia dla całej populacji przedsiębiorstw. Może być różna w zależności od wielkości przedsiębiorstwa i jej klasyfikacji PKD).
  - Płynność gotówkowa (I st. - PLGOT) = relacja inwestycji krótkoterminowych do zobowiązań krótkoterminowych, przyjęta w notatce wartość referencyjna wynosi 0,2. (Wartość wymieniana przez różnych autorów, jako średnia dla całej populacji przedsiębiorstw. Może być różna w zależności od wielkości przedsiębiorstwa i jej klasyfikacji PKD).
  - Wskaźnik konwersji gotówki (CRGOT) = suma cykli zapasów i należności, pomniejszona o cykl rotacji zobowiązań
  - Wskaźnik ogólnego zadłużenia (DTA) = relacja zobowiązań i rezerw na zobowiązania do sumy aktywów wyrażona w procentach
  - Wskaźnik pokrycia obsługi długu (COVD) = relacja zysku brutto i całkowitych odsetek do wydatków na spłatę całkowitego zadłużenia (raty kapitałowe i odsetki).
  - Wskaźnik samofinansowania (LEV) = relacja kapitału własnego do sumy bilansowej wyrażona w procentach
  - Wskaźnik zaangażowania kapitałów własnych (ETFA) = relacja kapitałów własnych do aktywów trwałych wyrażona w procentach

- Wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego (UDK) = relacja zobowiązań krótkoterminowych do sumy bilansowej wyrażona w procentach
- Wskaźnik zadłużenia długoterminowego (UDD) = relacja zobowiązań długoterminowych do sumy bilansowej wyrażona w procentach
- Wskaźnik zatrudnienia (WZATR) = różnica pomiędzy odsetkiem firm zwiększający zatrudnienie a odsetkiem firm, które zatrudnienie zmniejszyły

11. Na bazie współczynników prostych liczone są następujące wskaźniki złożone:

- Zintegrowany wskaźnik efektywności i sprawności działania (ZWES):  
Wskaźnik ten obliczany jest jako znormalizowane pole wykresu radarowego, rozpiętego na wierzchołkach  $P_1, P_2, \dots, P_N$ :

$$ZWES(t) = \sum_{i=1}^{N-1} P_i(t) * P_{i+1}(t)$$

gdzie:  $P_1=KROUP$ ,  $P_2=ROA$ ,  $P_3=ROE$ ,  $P_4=ROS$ ,  $P_5=RENTB$ ,  $P_6=WYDPRC$ ,  $P_7=PLFIN$ ,  $P_8=CRGOT$   
Wszystkie zmienne są normalizowane (podobnie jak na odpowiadających im wykresach radarowych) według następującej zasady:

- Dla stymulanty obliczany jest wskaźnik  $(X(t)-MIN(X))/(MAX(X)-MIN(X))$
- Dla destymulanty obliczany jest wskaźnik  $(X(t)-MAX(X))/(MIN(X)-MAX(X))$
- Wskaźnik rocznych zmian kosztowności jednostkowej (RZKJ):

$$RZKJ(t) = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N (KROUP_i(t) - KROUP_i(t-4))$$

gdzie  $KROUP_i(t)$  – wskaźnik poziomu kosztów w przedsiębiorstwie  $i$  w chwili  $t$ .

- Wskaźnik rocznych zmian struktury branżowej przychodów (RZSBP):

$$RZSBP(t) = \frac{1}{M} \sum_{j=1}^M \left| \frac{PRZYCHO_j(t)}{\sum_{k=1}^M PRZYCHO_k(t)} - \frac{PRZYCHO_j(t-4)}{\sum_{k=1}^M PRZYCHO_k(t-4)} \right|$$

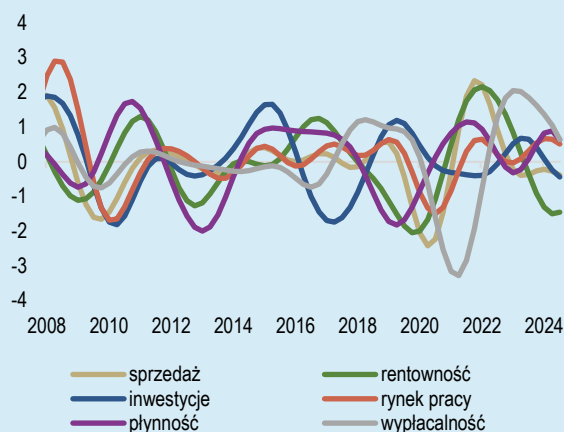
gdzie:  $PRZYCHO_j(t)$  – przychody branży  $j$  w chwili  $t$ ,  $M$  – liczba branż.

## Aneks

### Wskaźnik syntetyczny sytuacji ekonomiczno-finansowej w SPN (SSEF)

Do obniżenia syntetycznego wskaźnika sytuacji ekonomiczno-finansowej w III kw. 2024 r. przyczyniły się prawie wszystkie jego składowe, za wyjątkiem rentowności, gdzie odczyty ustabilizowały się na bardzo niskich poziomach (por. Wykres 148). Jednocześnie szczególnie niekorzystna kondycja ekonomiczno-finansowa utrzymuje się wśród producentów dóbr konsumpcyjnych, natomiast dobra pozostaje jedynie sytuacja producentów dóbr inwestycyjnych (por. Tabela 1).

**Wykres 148** Komponenty składowe wskaźnika syntetycznego sytuacji ekonomiczno-finansowej (SSEF)



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

**Tabela 1** Ocena koniunktury w Przetwórstwie przemysłowym wg przeznaczenia dóbr na podstawie wartości wskaźnika syntetycznego sytuacji ekonomiczno-finansowej (SSEF)

przeznaczenie dóbr	IV kw. 2022	I kw. 2023	II kw. 2023	III kw. 2023	IV kw. 2023	I kw. 2024	II kw. 2024	III kw. 2024
zaopatrzeniowe								
inwestycyjne								
kons. trwałe								
kons. nietrwałe								
skala jakościowa	b. zła		zła		średnia		dobra	
percentyle rozkładu wskaźnika	[0; 20]		(20; 40]		(40; 60]		(60; 80]	
							b. dobra	
							(80; 100]	

Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, Eurostat, opracowanie NBP

Zaprezentowany syntetyczny wskaźnik sytuacji w SPN jest obliczany na podstawie metody głównych składowych PCA (*principal component analysis*) jako pierwsza główna składowa komponentów cyklicznych wybranych wskaźników wejściowych policzonych na podstawie urealnionych zagregowanych wyników finansowych sektora przedsiębiorstw niefinansowych zatrudniających co najmniej 50 pracowników, wg danych GUS ze sprawozdań F-01/I-01 (Tabela 2). Równocześnie możliwe jest zdekomponowanie wskaźnika syntetycznego na wkłady poszczególnych wskaźników wejściowych.

Komponenty cykliczne zostały wyznaczone, po odsezonowaniu wskaźników wejściowych metodą X12-ARIMA, za pomocą asymetrycznego filtra Christiano-Fitzgeralda o okresie wahań od 2 do 8 lat, co odpowiada

częstotliwościom przypisywanym w literaturze jako wahania o charakterze koniunkturalnym. Opracowany wskaźnik mierzy więc – bezpośrednio nieobserwowalną – pozycję cykliczną koniunktury oczyszczoną zarówno z wahań o charakterze krótkookresowym (w tym m.in. sezonowym), jak i trendów długookresowych. Interpretacja zaproponowanego wskaźnika powinna być ostrożna i uwzględniać, że pojawienie się nowych obserwacji prowadzi do ponownego oszacowania przeszłych wartości wskaźnika.

Wartością referencyjną wskaźnika SSEF jest zero, które odpowiada przeciętnemu poziomowi sytuacji ekonomiczno-finansowej sektora w okresie objętym analizą. Z perspektywy polityki stabilizacyjnej pożądane jest, aby wskaźnik cechował się niską wariancją i nie wykazywał ani nadmiernych odchyłeń dodatnich (mogących świadczyć o tzw. przegrzaniu koniunktury), ani odchyłeń ujemnych (mogących wskazywać na niepełne wykorzystanie możliwości rozwojowych gospodarki).

**Tabela 2** Informacja o wskaźnikach wejściowych z uwzględnionych w procesie konstrukcji wskaźnika syntetycznego sytuacji w SPN

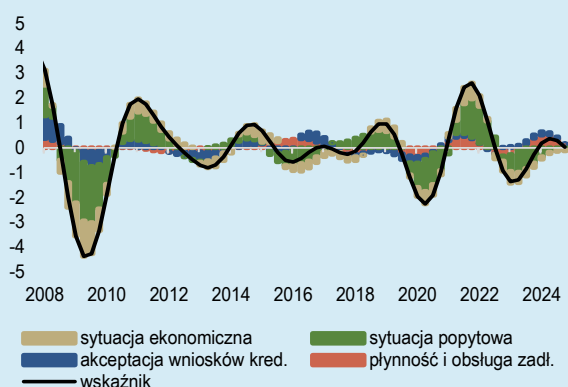
Obszar sprzedaży*	
Logarytm naturalny przychodów ze sprzedaży krajowej urealnionych wg PPI krajowego	
Logarytm naturalny przychodów ze sprzedaży zagranicznej urealnionych wg PPI eksportowego	
Obszar rentowności	
Wskaźnik rentowności sprzedaży (wynik na sprzedaży / przychody ze sprzedaży)	
Logarytm naturalny wyniku na sprzedaży urealniony wg PPI ogółem	
Obszar inwestycji	
Logarytm naturalny inwestycji urealnionych wg Wskaźnika Cen Nakładów Inwestycyjnych (WCNI)	
Stopa inwestycji (inwestycje / wartość dodana brutto)	
Obszar rynku pracy	
Logarytm naturalny kosztów wynagrodzeń urealnionych wg CPI	
Logarytm naturalny zatrudnienia	
Obszar płynności	
Wskaźnik płynności I stopnia (inwestycje krótkoterminowe / zobowiązania krótkoterminowe)	
Wskaźnik płynności III stopnia (aktywa obrotowe / zobowiązania krótkoterminowe)	
Obszar wypłacalności	
Wskaźnik zaangażowania (zastosowania) kapitału własnego (kapitał własny / aktywa trwałe )	
Wskaźnik pokrycia odsetek zyskiem (wynik brutto i koszty odsetkowe / koszty odsetkowe)	

\* w przypadku analizy w działach Przetwórstwa przemysłowego (wg PKD) wskaźnikiem wejściowym był logarytm naturalny przychodów ze sprzedaży ogółem urealniony wg PPI ogółem.

### Wskaźnik syntetyczny sytuacji bieżącej SPN (SSB) i przyszłej (SSP)

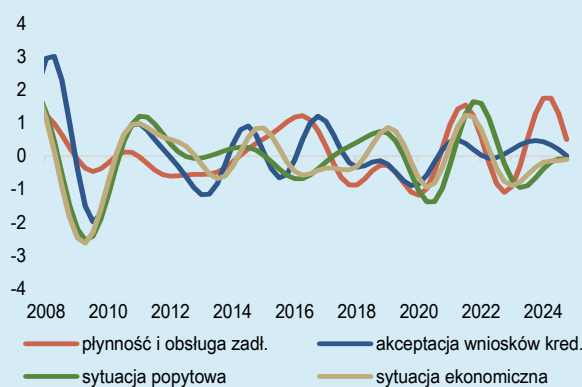
W IV kw. 2024 r. oceny sytuacji bieżącej przedsiębiorstw były zbliżone do neutralnych i nieco gorsze niż przed kwartałem (por. Wykres 149). Niewielki spadek wskaźnika syntetycznego sytuacji bieżącej (SSB) był wypadkową silnego obniżenia się ocen w obszarze płynności i obsługi zadłużenia, umiarkowanego pogorszenia się ocen w obszarze akceptacji wniosków kredytowych oraz stabilizacji komponentów odnoszących się do sytuacji popytowej i ekonomicznej (por. Wykres 150). W prawie wszystkich grupach firm wyróżnionych według przeznaczenia dóbr i usług ocena koniunktury była neutralna lub dobra, jedynie wśród producentów dóbr inwestycyjnych była ona niekorzystna (por. Tabela 3).

**Wykres 149** Wskaźnik syntetyczny sytuacji bieżącej (SSB)



Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 150** Komponenty składowe wskaźnika SSB



Źródło: Szybki Monitoring NBP

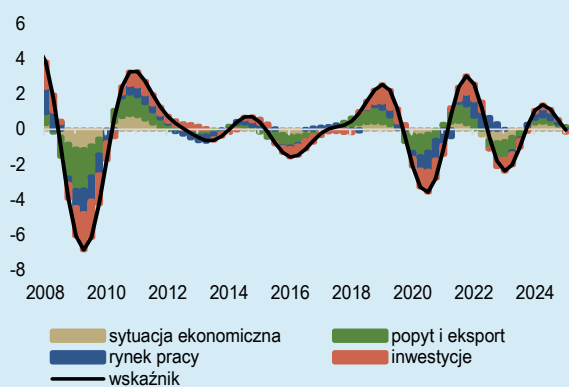
**Tabela 3** Ocena stanu koniunktury w SPN wg przeznaczenia dóbr i usług na podstawie wartości wskaźnika syntetycznego sytuacji bieżącej (SSB)

przeznaczenie dóbr i usług	I kw. 2023	II kw. 2023	III kw. 2023	IV kw. 2023	I kw. 2024	II kw. 2024	III kw. 2024	IV kw. 2024
usł. biznesowe	zła	zła	zła	zła	średnia	średnia	średnia	średnia
usł. konsumenckie	zła	zła	zła	zła	średnia	średnia	średnia	średnia
budownictwo	zła	zła	zła	zła	średnia	średnia	średnia	średnia
półprodukty	zła	zła	zła	zła	średnia	średnia	średnia	średnia
dobra inwestycyjne	zła	zła	zła	zła	średnia	średnia	średnia	średnia
dobra kons. trwałe	zła	zła	zła	zła	średnia	średnia	średnia	średnia
dobra kons. nietrwale	zła	zła	zła	zła	średnia	średnia	średnia	średnia
skala jakościowa	b. zła		zła		średnia		dobra	
percentyle rozkładu wskaźnika	[0; 20]		(20; 40]		(40; 60]		(60; 80]	
							b. dobra (80; 100]	

Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, Eurostat, opracowanie NBP

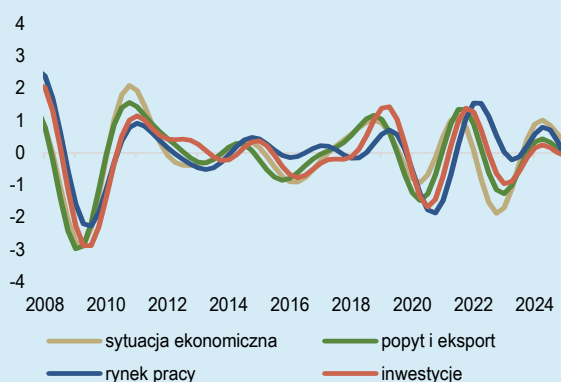
Syntetyczny wskaźnik sytuacji przyszłej (SSP) wskazuje na oczekiwaną przez przedsiębiorstwa stabilizację koniunktury w I kw. 2025 r., tj. pogorszenie perspektyw względem poprzedniego kwartału (por. Wykres 151) we wszystkich analizowanych obszarach (por. Wykres 152). Stabilizacji koniunktury można oczekiwać w większości analizowanych grup przedsiębiorstw według przeznaczenia dóbr i usług, poprawy – wśród producentów dóbr zaopatrzeniowych i trwałych dóbr konsumpcyjnych, pogorszenia – jedynie wśród producentów dóbr inwestycyjnych (por. Tabela 4).

**Wykres 151** Wskaźnik syntetyczny sytuacji przyszłej (SSP)



Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 152** Komponenty składowe wskaźnika SSP



Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Tabela 4** Prognozy zmian koniunktury w SPN wg przeznaczenia dóbr i usług na podstawie wartości wskaźnika syntetycznego sytuacji przyszłej (SSP)

przeznaczenie dóbr i usług	II kw. 2023	III kw. 2023	IV kw. 2023	I kw. 2024	II kw. 2024	III kw. 2024	IV kw. 2024	I kw. 2025
usł. biznesowe	red	orange	green	green	green	green	green	yellow
usł. konsumenckie	red	orange	green	green	green	green	green	yellow
budownictwo	red	orange	green	green	green	green	green	yellow
półprodukty	red	orange	green	green	green	green	green	yellow
dobra inwestycyjne	red	orange	green	green	green	green	green	yellow
dobra kons. trwałe	red	orange	green	green	green	green	green	yellow
dobra kons. nietrwałe	red	orange	green	green	green	green	green	yellow
skala jakościowa	wyraźne pogorszenie		pogorszenie		bez zmian		poprawa	
percentyle rozkładu wskaźnika	[0; 20]		(20; 40]		(40; 60]		(60; 80]	
	wyraźna poprawa						(80; 100]	

Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, Eurostat, opracowanie NBP

Zaprezentowane syntetyczne wskaźniki sytuacji bieżącej i przyszłej są obliczane na podstawie metody głównych składowych PCA (*principal component analysis*) jako pierwsze główne składowe komponentów cyklicznych wybranych wskaźników wejściowych pochodzących z Szybkiego Monitoringu NBP (por. Tabela 5). Równocześnie możliwe jest zdekomponowanie wskaźników syntetycznych na wkłady poszczególnych wskaźników wejściowych.

Komponenty cykliczne zostały wyznaczone, po odsezonowaniu wskaźników wejściowych metodą X12-ARIMA, za pomocą asymetrycznego filtra Christiano-Fitzgeralda o okresie wahań od 2 do 8 lat, co odpowiada częstotliwościom przypisywanym w literaturze jako wahania o charakterze koniunkturalnym. Opracowane wskaźniki mierzą więc – bezpośrednio nieobserwowalną – pozycję cykliczną koniunktury oczyszczoną zarówno z wahań o charakterze krótkookresowym (w tym m.in. sezonowym), jak i trendów długookresowych. Interpretacja zaproponowanych wskaźników powinna być ostrożna i uwzględniać, że pojawienie się nowych obserwacji prowadzi do ponownego oszacowania przeszłych wartości wskaźnika.

Opracowane wskaźniki cechuje wysoka korelacja z analogicznie policzonym komponentem cyklicznych wzrostu PKB r/r (ok. 84% w przypadku wskaźnika bieżącego i ok. 82% w przypadku wskaźnika wyprzedającego).

**Tabela 5** Informacja o wskaźnikach wejściowych z Szybkiego Monitoringu NBP uwzględnionych w procesie konstrukcji wskaźników syntetycznych

Wskaźnik sytuacji bieżącej	
Wskaźnik bieżącej oceny sytuacji ekonomicznej	} jako pierwsza główna składowa PCA
Średni poziom wykorzystania zdolności produkcyjnych	
Udział zaakceptowanych wniosków kredytowych	
Brak problemów z płynnością (odsetek odpowiedzi)	
Brak problemów z obsługą zadłużenia kredytowego (odsetek odpowiedzi)	
Brak problemów z obsługą zadłużenia pozabankowego (odsetek odpowiedzi)	
Wskaźnik niedoboru zapasów produktów gotowych	
Wskaźnik sytuacji przyszłej	
Wskaźnik prognoz sytuacji ekonomicznej przedsiębiorstw	
Wskaźnik prognoz popytu	
Wskaźnik prognoz eksportu	
Wskaźnik prognoz zatrudnienia	
Udział przedsiębiorstw prognozujących wzrost płac	
Wskaźnik nowych inwestycji	
Wskaźnik kontynuacji inwestycji	



NARODOWY BANK POLSKI

Szybki Monitoring NBP

I kw. 2025 r.

Data wypełnienia ankiety:  KOD:   
 Forma własności:  PKD2007:  Województwo:   
 Liczba osób zatrudnionych na 1 XII br.:  Czy przedsiębiorstwo sprzedaje poza Polską [TAK/NIE]:

**1. Przedsiębiorstwo przewiduje, że popyt na jego produkty w ciągu najbliższych 12 miesięcy, w tym w I kw. 2025 r., zachowa się następująco:**

1. przewidywania na I kw. 2025 r. w porównaniu do poprzedniego kwartału.....:
  2. przewidywania na najbliższe 12 miesięcy.....:
- A. wyraźnie wzrośnie – głównie jako efekt typowego dla przedsiębiorstwa w tym okresie (sezonowego/przejściowego) wzrostu zapotrzebowania na jego produkty
- B. wyraźnie wzrośnie – głównie w następstwie trwale obserwowanego wzrostu popytu na produkty przedsiębiorstwa
- C. pozostanie bez zmian lub ulegnie niewielkim zmianom
- D. wyraźnie spadnie – ale zjawisko to ma charakter sezonowy/przejściowy
- E. wyraźnie spadnie – w wyniku trwale obserwowanego spadku zapotrzebowania na produkty przedsiębiorstwa

**2. Jak przedsiębiorstwo ocenia obecnie relację popytu do podaży na rynkach, na których sprzedaje i zaopatruje się:**

1. rynki, na których sprzedaje przedsiębiorstwo.....:
  2. rynki, na których zaopatruje się przedsiębiorstwo.....:
- A. popyt i podaż są zbliżone
- B. podaż jest wyższa od popytu
- C. popyt jest wyższy od podaży
- D. sytuacja jest zróżnicowana w zależności od rynku

**3. Czy w I kw. 2025 r. przedsiębiorstwo przewiduje istotne zmiany w zakresie inwestycji rozpoczętych przed dniem wypełnienia ankiety i realizowanych obecnie:**

- A. realizacja bez zmian
- B. zakończenie zgodnie z planem
- C. zwiększenie nakładów względem wcześniejszego planu
- D. rezygnacja lub redukcja
- E. nie dotyczy – brak rozpoczętych inwestycji

**4. Czy w ciągu najbliższych 12 miesięcy, w tym w I kw. 2025 r., przedsiębiorstwo planuje rozpoczęcie poważniejszych inwestycji:**

1. plany na I kw. 2025 r.....:
  2. plany na najbliższe 12 miesięcy.....:
- A. tak, finansowanych głównie kredytem bankowym
- B. tak, finansowanych głównie środkami własnymi
- C. tak, finansowanych w inny sposób
- D. przedsiębiorstwo nie planuje podjęcia takich działań

**5. Jak przedsiębiorstwo ocenia zmianę skali nakładów inwestycyjnych:**

1. poniesionych w IV kw. br. w porównaniu do IV kw. 2023 r.....:
  2. zaplanowanych na I kw. 2025 r. w porównaniu do I kw. 2024 r.....:
  3. zaplanowanych na najbliższe 12 miesięcy.....:
- A. znacznie większe
- B. nieznacznie większe
- C. porównywalne
- D. nieznacznie mniejsze
- E. znacznie mniejsze
- F. w wymienionych okresach przedsiębiorstwo nie inwestowało / nie będzie inwestowało

**6. Jeśli przedsiębiorstwo nie planuje znaczących inwestycji, to z jakiego głównie powodu:**

- A. niepewna koniunktura, popyt
- B. trudno dostępne/drogie finansowanie inwestycji
- C. oczekiwanie na fundusze unijne
- D. trudności z pozyskaniem pracowników
- E. brak rentownych projektów inwestycyjnych/pomysłów
- F. brak własnych środków finansowych, słaba kondycja
- G. obecna skala działalności jest optymalna, przedsiębiorstwo może działać sprawnie bez większych inwestycji
- H. inne, jakie
- I. przedsiębiorstwo już zrealizowało takie inwestycje
- J. nie dotyczy – przedsiębiorstwo nie widzi barier dla inwestycji / planuje znaczące inwestycje

**7. Jaki jest obecnie stan poszczególnych kategorii zapasów w przedsiębiorstwie:**

1. zapasy produktów gotowych.....	:	<input type="text"/>
2. zapasy towarów.....	:	<input type="text"/>
3. zapasy materiałów.....	:	<input type="text"/>

A. zbyt duży  
B. wystarczający  
C. zbyt mały  
D. nie dotyczy

**8. Jaki jest stopień wykorzystania mocy produkcyjnych w przedsiębiorstwie [w %]:**

**9. Czy nastąpiły lub nastąpią zmiany ceny głównego produktu lub usług oferowanych przez przedsiębiorstwo:**

1. zmiany w IV kw. br. w porównaniu do poprzedniego kwartału.....	:	<input type="text"/>
2. plany na I kw. 2025 r. w porównaniu do poprzedniego kwartału.....	:	<input type="text"/>
3. plany na najbliższe 12 miesięcy.....	:	<input type="text"/>

A. wzrost  
B. bez zmian  
C. spadek

**10. Przedsiębiorstwo przewiduje, że:**

1. ceny sprzedawanych wyrobów i usług w I kw. 2025 r. (w relacji do stanu na 1 XII br.) wzrosną/spadną o [w %]:	<input type="text"/>
2. ceny nabywanych surowców i materiałów w I kw. 2025 r. (w rel. jw.) wzrosną/spadną o [w %]:	<input type="text"/>

**11. W październiku br. wskaźnik CPI (inflacja) wyniósł 5% w relacji rocznej. Zdaniem przedsiębiorstwa w ciągu najbliższych 12 miesięcy ceny:**

A. będą rosły szybciej niż o 5%  
B. będą rosły w tempie 5%  
C. będą rosły wolniej niż o 5%  
D. pozostaną bez zmian  
E. będą spadać  
F. nie wiem

**12. Który z wymienionych czynników może mieć decydujący wpływ na planowany w I kw. 2025 r. wzrost cen głównego produktu lub usługi:**

A. zmiany cen surowców energetycznych  
B. zmiany cen materiałów oraz komponentów  
C. wzrost cen energii elektrycznej  
D. wzrost kosztów pracy  
E. wzrost kosztów usług podwykonawczych  
F. zmiany popytu  
G. zmiany cen produktów/usług oferowanych przez bezpośrednich konkurentów przedsiębiorstwa  
H. ceny wzrosną ze względu na inne czynniki  
I. nie dotyczy - ceny nie zostaną podniesione

**13. Jak przedsiębiorstwo ocenia skalę trudności [od 0 do 4, gdzie 0 oznacza brak trudności, a 4 – bardzo duże trudności] w przeniesieniu wzrostu jednostkowych kosztów produkcji na ceny oferowanych produktów/usług w analizowanych kwartałach:**

1. w IV kw. br.....	:	<input type="text"/>
2. w I kw. 2025 r.....	:	<input type="text"/>

**14. Jak kształtują się/będą kształtować się jednostkowe koszty operacyjne (przypadające na jednostkę produkcji) przedsiębiorstwa:**

1. w IV kw. br. w relacji do IV kw. 2023 r.....	:	<input type="text"/>
2. w I kw. 2025 r. w relacji do I kw. 2024 r.....	:	<input type="text"/>

A. znaczny wzrost  
B. niewielki wzrost  
C. bez zmian  
D. niewielki spadek  
E. znaczny spadek  
F. trudno powiedzieć

**15. Czy w IV kw. br. przedsiębiorstwo miało problemy z utrzymaniem płynności finansowej:**

A. nie, nie miało  
B. tak, sporadycznie  
C. tak, często



16. Czy w IV kw. br. przedsiębiorstwo miało problemy z terminowym regulowaniem zobowiązań pozabankowych:

A. nie, nigdy  
B. tak, sporadycznie  
C. tak, często

17. Jaki procent należności oraz zobowiązań z tytułu dostaw i usług w IV kw. br. stanowiły:

1. należności przeterminowane w relacji do należności z tytułu dostaw i usług ogółem.....

2. zobowiązania przeterminowane w relacji do zobowiązań z tytułu dostaw i usług ogółem.....

A. 0% (brak)  
B. nie więcej niż 10%  
C. od 10% do 50%  
D. powyżej 50%

18. Czy w ciągu najbliższych 12 miesięcy przedsiębiorstwo przewiduje istotne zmiany w obszarze płynności i regulowania zobowiązań:

1. płynność finansowa.....

2. zobowiązania z tytułu kredytów bankowych.....

3. zobowiązania pozabankowe.....

A. sytuacja znacznie się poprawi  
B. sytuacja nieznacznie się poprawi  
C. sytuacja nie zmieni się  
D. sytuacja nieznacznie się pogorszy  
E. sytuacja znacznie się pogorszy  
F. nie dotyczy - brak odpowiednich zobowiązań

19. Czy w IV kw. br. przedsiębiorstwo odmówiono udzielenia kredytu bankowego:

A. tak, z powodu braku (pogorszenia się) zdolności kredytowej  
B. tak, ponieważ przedsiębiorstwo nie miało odpowiednich zabezpieczeń  
C. tak, z przyczyn innych niż wymienione w podpunkcie A i B  
D. nie, przedsiębiorstwo otrzymało kredyt w IV kw.  
E. nie, przedsiębiorstwo nie ubiegało się o kredyt w IV kw.

20. Jak zmieni się, zgodnie z planami przedsiębiorstwa, zadłużenie z tytułu kredytów bankowych w analizowanym okresie:

1. do końca I kw. 2025 r. (w relacji do 31 XII br.).....

2. w ciągu 12 miesięcy (w relacji do 31 XII br.).....

A. znacząco wzrośnie  
B. powiększy się w niewielkim stopniu  
C. pozostanie na niezmiennym poziomie  
D. zmniejszy się w niewielkim stopniu  
E. ulegnie wyraźnemu obniżeniu  
F. nie dotyczy (przedsiębiorstwo nie korzysta z kredytów bankowych)

21. Czy przedsiębiorstwo ma problemy z obsługą zadłużenia z tytułu kredytów bankowych:

A. nie  
B. tak  
C. nie dotyczy, przedsiębiorstwo nie korzysta z kredytu bankowego

22-a. Jaki jest w przedsiębiorstwie udział przychodów z eksportu w przychodach ogółem [w %]:

22-b. Jaką część przychodów z eksportu stanowi eksport nieopłacalny [w %]:

[Nieopłacalny rozumiany jako cena \*kurs niepokrywające kosztów produkcji i pozostałych kosztów związanych z eksportem towaru]  
[Jeśli cała sprzedaż na eksport jest opłacalna należy wpisać 0]

23. Przedsiębiorstwo oczekuje, że wielkość eksportu zachowa się następująco:

1. prognozy na I kw. 2025 r. w porównaniu do poprzedniego kwartału.....

2. prognozy na najbliższe 12 miesięcy.....

A. wzrośnie  
B. spadnie  
C. utrzyma się na porównywalnym poziomie  
D. nie dotyczy (firma nie eksportuje)

24. Jaki jest progowy poziom kursu walutowego, przy którym eksport jest nieopłacalny [w PLN]:

1. dla USD.....

2. dla EURO.....

25. Jaki jest udział importu zaopatrzeniowego w kosztach działalności przedsiębiorstwa [w %]:

[Przy braku importu należy wpisać 0]

<b>26. Jaki jest progowy poziom kursu walutowego, przy którym import jest nieopłacalny [w PLN]:</b>	
1. dla USD.....	<input type="text"/>
2. dla EURO.....	<input type="text"/>
<b>27. Czy w IV kw. br. w przedsiębiorstwie pojawiła się presja na wzrost płac ze strony pracowników:</b>	
A. tak, naciski te nasiliły się w stosunku do poprzedniego kwartału	<input type="text"/>
B. tak, ale naciski te nie są większe niż zwykle	<input type="text"/>
C. nie	<input type="text"/>
<b>28. Czy przedsiębiorstwo zmieniło / planuje zmiany wynagrodzeń:</b>	
1. zmiana w IV kw. br.....	<input type="text"/>
2. plany na I kw. 2025 r.....	<input type="text"/>
3. plany na najbliższe 12 miesięcy.....	<input type="text"/>
A. znaczne zwiększenie przeciętnego wynagrodzenia	<input type="text"/>
B. niewielkie zwiększenie przeciętnego wynagrodzenia	<input type="text"/>
C. obniżenie przeciętnego wynagrodzenia	<input type="text"/>
D. bez zmian	<input type="text"/>
<b>29-a. Jeśli przeciętne wynagrodzenie zmieni się w I kw. 2025 r., to o ile procent:</b>	
<input type="text"/>	<input type="text"/>
<b>29-b. Jeśli przeciętne wynagrodzenie zmieni się w ciągu najbliższych 12 miesięcy, to o ile procent:</b>	
<input type="text"/>	<input type="text"/>
<b>30. Jakiego odsetka pracowników będą dotyczyć prognozowane w I kw. 2025 r. podwyżki wynagrodzeń:</b>	
A. do 20%	<input type="text"/>
B. 20-50%	<input type="text"/>
C. 50-80%	<input type="text"/>
D. powyżej 80%	<input type="text"/>
E. nie dotyczy	<input type="text"/>
<b>31. Jak przedsiębiorstwo ocenia relację między zmianami wynagrodzeń i wydajności pracy [mierzonej wielkością wartości dodanej, przypadającej na 1 zatrudnionego] w IV kw. br. [zmiany w stosunku do poprzedniego kwartału]:</b>	
A. wynagrodzenia wzrosły w większym stopniu niż wydajność pracy (także gdy wydajność nie wzrosła)	<input type="text"/>
B. wynagrodzenia wzrosły w zbliżonym stopniu co wydajność pracy	<input type="text"/>
C. wynagrodzenia wzrosły w mniejszym stopniu niż wydajność pracy	<input type="text"/>
D. wynagrodzenia nie wzrosły, natomiast zwiększyła się wydajność pracy	<input type="text"/>
E. wynagrodzenia i wydajność pracy nie wzrosły	<input type="text"/>
<b>32. Czy przedsiębiorstwo ma nieobsadzone stanowiska pracy (wakaty): [TAK/NIE]</b>	
<input type="text"/>	<input type="text"/>
<b>33. Czy przedsiębiorstwo planuje zmiany wielkości zatrudnienia:</b>	
1. plany na I kw. 2025 r.....	<input type="text"/>
2. plany na najbliższe 12 miesięcy.....	<input type="text"/>
A. tak, zatrudnienie zwiększy się	<input type="text"/>
B. tak, zatrudnienie zmniejszy się	<input type="text"/>
C. nie, zatrudnienie nie zmieni się	<input type="text"/>
<b>34. Jak przedsiębiorstwo ocenia rentowność sprzedaży w IV kw. br.:</b>	
1. sprzedaż krajowa.....	<input type="text"/>
2. eksport.....	<input type="text"/>
A. satysfakcjonujący poziom	<input type="text"/>
B. niesatysfakcjonujący poziom, ale rentowność pozostała dodatnia	<input type="text"/>
C. przedsiębiorstwo ponosi straty na sprzedaży	<input type="text"/>
<b>35. Czy przedsiębiorstwo przewiduje istotne zmiany rentowności sprzedaży w ciągu najbliższych 12 miesięcy:</b>	
A. znaczny wzrost	<input type="text"/>
B. niewielki wzrost	<input type="text"/>
C. bez zmian	<input type="text"/>
D. niewielki spadek	<input type="text"/>
E. znaczny spadek	<input type="text"/>
<b>36. Jak przedsiębiorstwo ocenia swoją obecną sytuację ekonomiczną, pomijając typowe dla tego okresu wahania sezonowe:</b>	
A. bardzo dobra	<input type="text"/>
B. dosyć dobra	<input type="text"/>
C. słaba	<input type="text"/>
D. zła (istnieją realne szanse na przetrwanie firmy, poprawę sytuacji)	<input type="text"/>
E. zła (należy liczyć się z likwidacją bądź upadłością firmy)	<input type="text"/>

**37. Czy przedsiębiorstwo przewiduje istotne zmiany swojej sytuacji ekonomicznej:**

- 1. przewidywania na I kw. 2025 r. ....:
- 2. przewidywania na najbliższe 12 miesięcy.....:
- A. tak, nastąpi poprawa sytuacji
- B. tak, nastąpi pogorszenie sytuacji
- C. nie, sytuacja firmy nie ulegnie większym zmianom

**38. Jak przedsiębiorstwo ocenia niepewność swojej przyszłej sytuacji ekonomicznej:**

- A. bardzo wysoka
- B. wysoka
- C. umiarkowana
- D. niska
- E. bardzo niska

**39. Czy przedsiębiorstwo wykorzystuje narzędzia sztucznej inteligencji (AI):**

- A. tak, narzędzia AI pozwoliły na ograniczenie liczby etatów
- B. tak, narzędzia AI usprawniły pracę człowieka, ale nie zmniejszyły liczby etatów
- C. nie, ale przedsiębiorstwo planuje wykorzystywać AI w najbliższej przyszłości
- D. nie, przedsiębiorstwo jeszcze nie analizowało możliwości zastosowania AI
- E. nie, przedsiębiorstwo nie widzi zastosowania dla AI

**40. Prosimy o krótkie zasygnalizowanie problemów (do 10 zdań), jakie w najbliższym czasie (pół roku) mogą być istotne dla kondycji ekonomicznej przedsiębiorstwa. Prosimy o szczególne uwzględnienie tych zagadnień, które wpływają na wielkość produkcji (możliwość jej zwiększenia, powody ograniczenia skali działalności), płynność przedsiębiorstwa, zadłużenie kredytowe oraz opłacalność eksportu. [W przypadku, jeśli nie pojawiają się żadne poważniejsze trudności i nie przewiduje się ich wystąpienia w podanym terminie, prosimy wpisać "brak problemów"]**

---

[nbp.pl](http://nbp.pl)

