

Marzec 2026



Barometr Sektorowy 2026

Gospodarka w cieniu wojny na Bliskim Wschodzie. „Prognozy pogody” dla branż w dwóch scenariuszach.

Krzysztof Mrówczyński, Paweł Kowalski, Grzegorz Rykaczewski, Ewa Kurek,
Marcin Gancarz, Wiktor Mrozowski, Ernest Pytlarczyk





**Podsumowanie: Lekka poprawa w 2025 roku,
duża niepewność w bieżącym**



Jaki był 2025 rok w sektorach polskiej gospodarki?



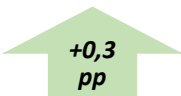
Kluczowe czynniki kształtujące sytuację firm
i branż polskiej gospodarki w 2026 roku



„Prognozy pogody” dla poszczególnych sektorów.
Kluczowe determinanty i potencjalny wpływ eskalacji
kryzysu na Bliskim Wschodzie

Poprzedni rok, choć zgodnie z oczekiwaniami lepszy niż 2024, nie należał do najmocniejszych dla krajowego sektora przedsiębiorstw.

Zmiana r/r wybranych agregatów finansowych sektora firm¹ w 1-3Q25

 Przychody		Wzrost słabszy niż oczekiwaliśmy, głównie z uwagi na silne spadki cen produkcji górniczej i energetycznej (taniejące surowce i energia) oraz spadkowe trendy cen (zwłaszcza w eksporcie) produkcji przetwórstwa.
 Koszty pracy i usług obcych		Zgodnie z oczekiwaniami utrzymała się silna presja ze strony kosztów pracowniczych. Wobec dużo słabszego wzrostu przychodów relacja kosztów pracy i usług obcych do obrotów firm wzrosła o dalsze 1,4 p.p.
 Koszty materiałów i energii		Czynnikiem, który mocno wspomógł ekonomikę działalności firm okazała się stagnacja kosztów materiałów i energii. Jednocześnie spadło relatywne obciążenie przychodów pozostałymi pozycjami kosztowymi.
 Wynik netto		Wspomniana ulga na kosztach nie związanych z pracą wystarczyła do osiągnięcia wyższego r/r wyniku netto, pomimo niemrawego wzrostu obrotów. Był on jednak wciąż o 23% niższy niż w rekordowym 2022 roku.
 Nakłady inwestycyjne		Po bardzo słabym 2024 roku, pierwsze 3 kwartały roku ubiegłego praktycznie nie przyniosły ożywienia w inwestycjach firm. Słabsza aktywność pomogła jednak obniżyć zadłużenie i wsparła płynność firm.
 Rentowność netto		Średnia rentowność sektora firm wyniosła 4%, będąc minimalnie wyższą niż w 1-3Q24, ale wciąż niższą od długookresowej średniej sprzed pandemii. Sytuacja firm pozostała trudna, a przestrzeń do poprawy jest wciąż znaczna.



Sektory o najlepszym ogólnym standingu

-  Przemysł spożywczo-napojowy (10-11)
-  Przemysł farmaceutyczny (21)
-  Gospodarka odpadowa (38)
-  Zakwaterowanie i gastronomia (I)
-  Informacja i komunikacja (J)
-  Administrowanie i dział. wspierająca (N)



Branże w najtrudniejszej sytuacji

-  Przemysł lekki (13-15)
-  Przemysł drzewno-meblarski (16, 31)
-  Przemysł metalowy (24)
-  Produkcja urządzeń elektrycznych (27)
-  Górnictwo i wydobywanie (B)
-  Sprzedaż hurtowa dóbr inwestycyjnych

1) Dane dla podmiotów zatrudniających 50 i więcej pracowników
Źródło: Pont Info, Analizy Pekao



Przejęciowe zawirowania czy silny negatywny wpływ? Wojna w Zatoce wprowadza znaczący element niepewności dla perspektyw branż na 2026 rok.

Jakie czynniki będą kluczowe dla sektorów polskiej gospodarki w 2026 roku?

		Siła danego czynnika	
		Scenariusz bazowy	Eskalacja wojny
	Konflikt na Bliskim Wschodzie	Nieco późniejsza data publikacji tegorocznego „Barometru” nie jest przypadkowa. Wybuch wojny Izraela i USA z Iranem w ostatniej chwili skłonił nas do modyfikacji „prognoz pogody” dla sektorów na 2026 rok, a przynajmniej uwzględnienia w nich potencjalnego skrajnego scenariusza. Konflikt już teraz obniżył nasze prognozy dla polskiej gospodarki, a jego ewentualne przedłużanie się stwarza realne zagrożenia dla wzrostu w Europie (po raz kolejny oddalając w czasie ożywienie eksportu), przede wszystkim zaś dla strony kosztowej działalności wielu sektorów.	
	Silny popyt krajowy	Fundamentem koniunktury na krajowym rynku w 2026 roku będą inwestycje publiczne, które muszą przyspieszyć (czynnikiem dyscyplinującym są tu opóźnienia w wydatkowaniu środków z UE) i przyspieszą bez względu na sytuację globalną. Istotna jest też dobra sytuacja polskiego konsumenta, który – w obliczu niższych stóp procentowych – inaczej niż w 2025 roku będzie chętniej skłaniał się ku zakupom dóbr (w tym m.in. trwałego użytku). Ewentualna eskalacja konfliktu na Bliskim Wschodzie wpłynie na konsumpcję, ale w stopniu słabszym niż na zachodzie Europy.	
	Ożywienie w eksporcie	W bazowym scenariuszu, choć nie zakłada się ożywienia wzrostu gospodarczego w całej strefie euro, „game changerem” dla eksportowych gałęzi polskiego przetwórstwa i niektórych sektorów usługowych (m.in. transport i logistyka, informacja i komunikacja) ma szansę być spodziewane ożywienie wzrostu gospodarki niemieckiej na fali tamtejszego pakietu fiskalnego. Barierami mogą okazać się jednak problemy zachodniego sąsiada z malejącą konkurencyjnością na rynkach pozaukrajnych, w szczególności zaś wspomniane napięcia geopolityczne wokół Iranu.	
	Materiały i energia	Tu spodziewamy się rosnącej na przestrzeni roku presji kosztowej. Głównym czynnikiem stymulującym będą rozpędzające się inwestycje infrastrukturalne, a jej dodatkowym źródłem (w obrębie niektórych grup półproduktów) będzie implementacja podatku granicznego CBAM. Najważniejszym potencjalnym wyzwaniem może być jednak długotrwały konflikt na Bliskim Wschodzie, grożący wystrzałem cen surowców porównywalnym do tego z 2022 roku.	
	Koszty pracy	Czynnik wciąż istotny, ale w 2026 roku raczej nie tak kluczowy jak wymienione powyżej. Według naszych prognoz presja płacowa, choć utrzyma się, będzie znacząco słabsza od tej obserwowanej w poprzednich latach – tym bardziej, że obecne napięcia geopolityczne przejęciowo raczej będą ją dodatkowo obniżać, podobnie jak działania optymalizacyjne wdrażane od dłuższego czasu przez polskie przedsiębiorstwa.	

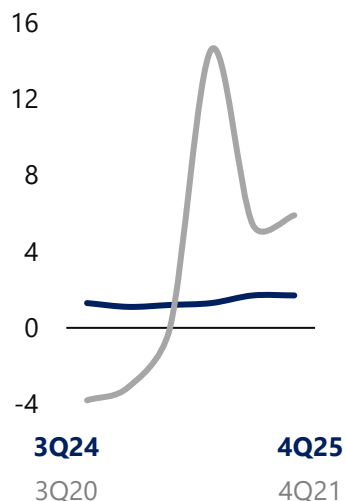
Potencjalna eskalacja konfliktu na Bliskim Wschodzie może mieć poważniejsze konsekwencje dla finansów firm niż w 2022 roku.

Dlaczego – jeśli konflikt na Bliskim Wschodzie szybko nie wygaśnie – raczej nie powtórzy się korzystna dla firm historia z 2022 roku?

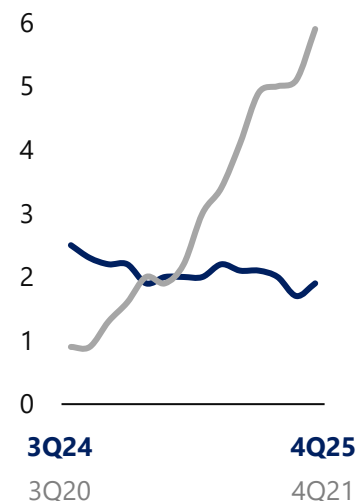
Oba kryzysy mają charakter podażowy, ale w ten z 2022 roku wchodziliśmy z silnym ożywieniem gospodarczym, ułatwiającym przeliczanie kosztów na odbiorców...

Trendy w zakresie PKB i inflacji w strefie euro oraz cen ropy w okresie poprzedzającym wybuch wojny Rosja-Ukraina raz Izrael/USA - Iran

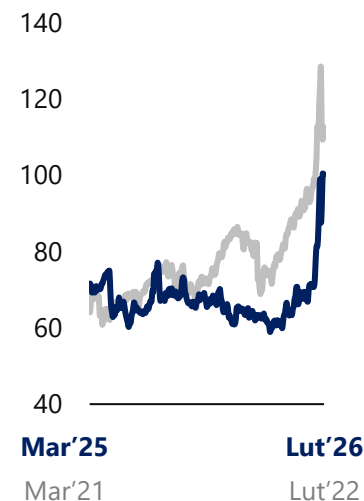
PKB strefy euro
%, r/r



Inflacja HICP w strefie euro
%, r/r



Notowania ropy Brent
%, r/r



...co w obecnych warunkach będzie znacznie trudniejsze z uwagi na inną fazę cyklu koniunkturalnego w Europie.

Jak było
w 2022 roku?



Jak może być
w 2026 roku?



- Podczas kryzysu energetycznego z 2022 roku ograniczeniom podażowym towarzyszył silny wzrost gospodarczy (także w strefie euro), wynikający z postpandemicznego ożywienia. To ułatwiało firmom przeliczanie rosnących kosztów na odbiorców, skutkując szybko rosnącą inflacją. Pierwszy szok cenowy nastąpił przy tym już na kilka miesięcy przed atakiem na Ukrainę (napędzały go działania przygotowawcze Rosji, w tym również ograniczenia w dostawach surowców energetycznych do Europy).
- Wynikająca z silnego popytu większa elastyczność cenowa firm do pewnego stopnia wspierała ich finanse i neutralizowała presję kosztową.
- Sytuacja popytowa w obecnym kryzysie jest diametralnie inna, a potencjalna eskalacja konfliktu i utrzymanie się wysokich cen ropy przez dłuższy czas może mieć dużo poważniejszych konsekwencji dla firm od tych, jakie doświadczyły one w 2022 roku.
- Wybuch wojny na Bliskim Wschodzie był mimo wszystko mniej spodziewany (podobnie jak reakcja na atak ze strony Iranu) i w krótkim czasie skutkował bardzo silnymi wzrostami notowań surowców energetycznych. Tymczasem słaba koniunktura gospodarcza w Europie ogranicza pole manewru firm w zakresie cen. Dotyczy to zwłaszcza eksporterów (popyt krajowy, m.in. z uwagi na inwestycje, będzie bardziej odporny na skutki ewentualnego przedłużania się wojny).



Rolnictwo, leśnictwo (A)

Możliwe napięcia na światowym rynku nawozów stanowią główne ryzyko dla sektora rolniczego.

Podstawowe dane¹ (1-3Q25)

Udział w sektorze firm¹

	Liczba firm	140	 0,8%
	Zatrudnienie (tys.)	44,1	 0,9%
	Przychody (mld zł)	25,2	 0,6%
	Wynik netto (mld zł)	2,5	 1,6%
	Inwestycje (mld zł)	1,5	 1,0%

2025

Sytuacja
w 2025
roku

Zmiana r/r

Produkcja

Ceny

Zboża 

+7%

-1%

Żywiec
rzeżny 

+2%

+12%

Mleko
krowie 

+2%

+5%

W 2025 roku zwiększyła się produkcja surowców rolnych kluczowych dla potencjału krajowego rolnictwa. Wyraźnie wyższe r/r były zbiory zbóż. Wzrosła też produkcja trzody chlewnej i kurcząt, co w segmencie żywca rzeźnego zrekompensowało spadek ubojów bydła. Więcej r/r wytworzono mleka krowiego. Wyzwaniem były jednak ceny. Wprawdzie w całym 2025 roku średnie ceny były najczęściej wyższe niż rok wcześniej, lecz w drugiej połowie roku odnotowano ich silny spadek prawie we wszystkich segmentach (wyjątkiem było bydło).



Prognozy pogody w scenariuszu bazowym

-  Poprawa globalnej podaży zbóż i roślin oleistych będzie barierą do wyraźniejszych wzrostów cen przynajmniej do połowy 2026 roku. Równolegle wojna na Bliskim Wschodzie podnosi ceny nawozów.
-  Prognozy ograniczonego popytu na świecie w bieżącym roku pogarszają perspektywy dla cen żywca. Sytuację częściowo ratują jednak tańsze r/r pasze, co jest pokłosiem wysokiej podaży zbóż i oleistych.
-  Perspektywy dla popytu wydają się dobre, z uwagi na przewagę cenową mięsa drobiowego. Wyzwaniem będą niższe r/r ceny żywca. Czynnikiem ryzyka pozostaje grypa ptaków (gł. w segmencie jaj).
-  Popyt na wołowinę pozostanie, w naszej ocenie, silny, co będzie związane z cały czas słabymi perspektywami do wzrostu jej produkcji w UE. W branży mleczarskiej sytuacja będzie odwrotna.



Co jeśli konflikt na Bliskim Wschodzie się przedłuży?

-  Główne ryzyka eskalacji konfliktu dotyczą cen nawozów, czyli istotnej części kosztów w rolnictwie. Wynika to z drożającego gazu oraz z zakłóceń w transporcie nawozów z krajów Zatoki Perskiej.
-  Możliwy wzrost kosztów produkcji roślinnej znajdzie przełożenie na ceny pasz i tym samym na rentowność produkcji. Naszym zdaniem, dość szybko spowoduje to wzrost cen trzody chlewnej.
-  Podobnie, jak w trzodzie chlewnej, głównym skutkiem eskalacji działań wojennych na Bliskim Wschodzie może być wzrost cen pasz. Strona popytowa w przypadku drobiu wydaje się mocniejsza.
-  Konflikt generuje pewne ryzyka dla popytu. Ważnym odbiorcą polskiej wołowiny jest Turcja. Z kolei wiele krajów Bliskiego Wschodu kupuje duże ilości serów i proszków mlecznych z Polski.

2026

Oczekiwania
na 2026 rok

 **Uprawy
polowe**

 **Trzoda
chlewna**

 **Drób
i jaja**

 **Bydło
i mleko**

1) Dane dla firm zatrudniających 50 i więcej pracowników, obejmują niewielką grupę największych podmiotów gospodarczych, mało reprezentatywną dla całego sektora
Źródło: Pont Info, GUS, Analizy Pekao



Przetwórstwo przemysłowe (C)

W 2025 roku lekka poprawa koniunktury, jednak poniżej oczekiwań.

Podstawowe dane¹ (1-3Q25)

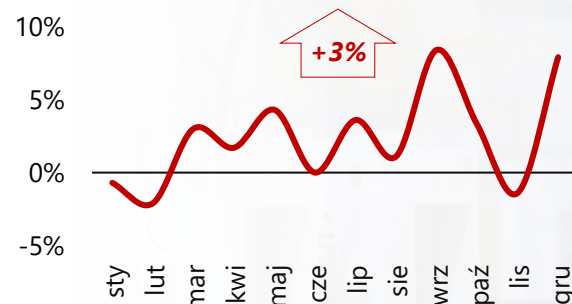
Udział w sektorze firm¹

Liczba firm	7 007	38,8%
Zatrudnienie (tys.)	1 848,7	37,7%
Przychody (mld zł)	1 507,6	38,0%
Wynik netto (mld zł)	58,2	38,0%
Inwestycje (mld zł)	48,2	31,8%

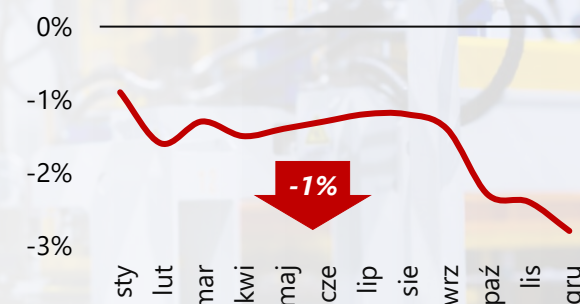
2025

Sytuacja
w 2025
roku

Produkcja (r/r)



Ceny (r/r)



Najlepsze „5”

Poz. sprzętu transp. (30)	+12%
Maszynowy (28)	+7%
Spożywczy (10)	+7%
Wyrobow z metali (25)	+6%
Mineralny (23)	+6%

Najgorsze „5”

Chemiczny (20)	-2%
Tytoniowy (12)	-2%
Napojowy (11)	-2%
Urządzeń elektr. (27)	-3%
Odzieżowy (14)	-3%

Najlepsze „5”

Tytoniowy (12)	+5%
Poz. sprzętu transp. (30)	+2%
Farmaceutyczny (21)	+1%
Spożywczy (10)	0%
Chemiczny (20)	0%

Najgorsze „5”

Meblarski (31)	-3%
Skórzany (15)	-3%
Tekstylny (13)	-3%
Metalowy (24)	-4%
Rafineryjny (19)	-7%

W roku 2025 przetwórstwo odnotowało w końcu zauważalny wzrost wolumenów produkcji, po dwóch słabszych poprzednich latach. Solidne wzrosty zanotowały m.in. niektóre gałęzie wytwarzające dobra inwestycyjne i pośrednie (choć przy relatywnie niskich poziomach odniesienia z poprzedniego roku), czy przemysł spożywczy. Generalnie jednak wyniki były wciąż do pewnego stopnia rozczarowujące, na co złożyło się opóźnienie ożywienia aktywności budowlanej i niski poziom inwestycji firm w kraju oraz wciąż dość niekorzystne uwarunkowania eksportowe (zwłaszcza przedłużająca się stagnacja gospodarki niemieckiej, głównego partnera handlowego). W rezultacie sytuacja finansowa większości gałęzi przetwórstwa nadal prezentowała się przeciętnie lub słabo na tle całego polskiego sektora przedsiębiorstw.



Przetwórstwo przemysłowe (C)

Perspektywy bazowo korzystne, lecz silnie zagrożone przez konflikt na Bliskim Wschodzie.

Prognozy pogody w scenariuszu bazowym



Dobra konsumpcyjne nietrwałe



- Lekka poprawa popytu krajowego i zagranicznego, choć z zastrzeżeniem, że w kategoriach dóbr pierwszej potrzeby jest on długoterminowo stosunkowo stabilny ze względu na ich charakter.
- Umiarkowana presja kosztowa (płace, materiały), w znacznej mierze możliwa do przerzucenia na ceny.
- W rezultacie prawdopodobna dalsza poprawa wyników i ogólnie niezły stan kondycji finansowej.



Dobra konsumpcyjne trwałe



- Wsparcie popytu krajowego i eksportowego dzięki niższym r/r kosztom kredytu konsumpcyjnego.
- Czynnikiem w istotnym stopniu neutralizującym wpływ korzystniejszego otoczenia popytowego pozostaje silna konkurencja, zwłaszcza ze strony importu spoza UE.
- Nasza ocena perspektyw tylko przeciętna, jednak kondycja uwzględnionych segmentów i tak powinna poprawić się r/r.



Dobra pośrednie



- Korzystne uwarunkowania popytowe (ożywienie w budownictwie i rosnącej liczbie gałęzi przetwórstwa) powinny przekładać się na poprawę kondycji finansowej większości segmentów.
- Na plus oceniamy zwłaszcza perspektywy przemysłu mineralnego i wyrobów metalowych, ze względu na duży udział budownictwa w strukturze odbiorców wyrobów.
- W przemyśle chemicznym i metalowym czynniki popytowe mogą być w większym stopniu neutralizowane przez presję kosztową.



Dobra inwestycyjne



- Ożywienie gospodarcze w Europie powinno sprzyjać poprawie kondycji firm i wzrostowi ich popytu na dobra inwestycyjne, a wsparciem będzie też postępująca cyfryzacja i transformacja energetyczna gospodarki.
- Nadal słabiej postrzegamy potencjał ożywienia popytu w branży motoryzacyjnej, ze względu na utrzymujące się problemy całej unijnej motoryzacji, skutkujące niezdolnością do osiągnięcia wolumenów produkcji sprzed wybuchu pandemii COVID.



Co jeśli konflikt na Bliskim Wschodzie się przedłuży?



- Wpływ na czynniki popytowe ograniczony, tym bardziej, że segmenty te są uzależnione przede wszystkim od popytu krajowego, przy ograniczonej roli eksportu.
- Podatność na szoki ze strony cen energii również ograniczona, niższa niż w większości pozostałych segmentów przetwórstwa.
- Ogólna ocena perspektyw nieco słabsza niż w scenariuszu bazowym, jednak nadal umiarkowanie korzystna.



- Niekorzystny wpływ na inflację, koszty życia i nastroje konsumentów, definitywne zahamowanie cykli obniżek stóp procentowych i spadkowego trendu kosztów kredytu.
- W rezultacie słabsze niż w scenariuszu bazowym wsparcie ze strony popytu, w szczególności biorąc pod uwagę wysoki udział eksportu w sprzedaży. Słabszy popyt utrudni przerzucanie wzrostu kosztów na ceny, co odbije się negatywnie na ekonomice.



- Silniejszy wzrost kosztów energii w znaczącym stopniu obciążąby ekonomikę uwzględnionych segmentów ze względu na ich wysoką energochłonność. Jednocześnie miałby niekorzystny wpływ na główne źródła popytu ze strony krajowego i unijnego przemysłu.
- W lepszym położeniu powinien znajdować się segment mineralny, w którym popyt na materiały budowlane będzie generowany niezależnie od scenariusza przez projekty infrastrukturalne.



- Scenariusz pesymistyczny przekłada się głównie na wyższe ryzyko po stronie popytowej. Uwzględnione tu segmenty są silnie nastawione na sprzedaż eksportową – tymczasem eskalacja konfliktu mogłaby skutkować ponowną stagnacją gospodarek strefy euro.
- W rezultacie wyższe koszty energii – choć nieco mniej istotne niż w przypadku produkcji dóbr pośrednich – byłyby tym mocniej odczuwalne, obciążając wyniki i ekonomikę.

Oczekiwania na 2026 rok



Pozostały przemysł (B, D, E)

Sytuacja na Bliskim Wschodzie z potencjalnie silnym wpływem na cały kompleks.

Podstawowe dane¹ (1-3Q25)

Udział w sektorze firm¹

	Liczba firm	1 070		5,9%
	Zatrudnienie (tys.)	331,4		6,8%
	Przychody (mld zł)	392,9		9,9%
	Wynik netto (mld zł)	15,6		10,2%
	Inwestycje (mld zł)	27,2		18,0%

2025

Sytuacja
w 2025
roku

Zmiana r/r

Produkcja

Ceny

Górnictwo
i wydobywanie (B) 

-2%

-5%

Energetyka,
gazownictwo,
ciepłownictwo (D) 

-2%

-1%

Gospodarka
wodno-ściekowa
i odpadowa (E) 

+5%

+2%

2025 rok minął pod znakiem spadających cen oraz wolumenów produkcji w górnictwie i energetyce. W pozostałych segmentach sektora użyteczności publicznej miały miejsce w tym zakresie trendy dodatnie. Sektor wydobywczy, z uwagi na strukturalne problemy górnictwa węgla, pozostawał najslabiej prosperującą sekcją polskiej gospodarki. W energetyce, pomimo dość słabej koniunktury, tańsze surowce umożliwiły lekką poprawę rentowności. Gospodarka odpadowa potwierdziła bardzo dobrą sytuację finansową.



Prognozy pogody w scenariuszu bazowym



Górnictwo



- Umiarkowany wzrost cen surowców nie poprawi diametralnie sytuacji górnictwa węgla. W dobrej kondycji pozostaną natomiast producenci kruszyw oraz wydobywacze metali.



Energetyka, gazownictwo



- Korzystne oddziaływanie ożywienia popytu zarówno w sektorze firm, jak i gospodarstw domowych. Umiarkowany wzrost cen surowców powinien być w znacznej mierze możliwy do przerzucenia na ceny.



Gospodarka odpadami



- Korzystne uwarunkowania wynikające z kierunku unijnej polityki odpadowej, dodatkowo wzmocnione przez mocniejszy popyt związany z ożywieniem gospodarczym.



Pozostałe utilities²



- Lekka poprawa uwarunkowań popytowych, neutralizowana przez wzrost presji kosztowej, wyzwania regulacyjne (emisyjność, ochrona środowiska) i ograniczoną elastyczność cenową (ceny regulowane).



Co jeśli konflikt na Bliskim Wschodzie się przedłuży?



- Eskalacja konfliktu paradoksalnie pomogłaby sektorowi wydobywczemu poprzez wyraźniejszy wzrost cen surowców wykraczający poza ropę i gaz, a nawet kompleks energetyczny.



- Zamiast pozytywnego impulsu, możliwe osłabienie popytu firm, borykających się z wyzwaniami kosztowymi. Silny wzrost cen surowców niemożliwy do pełnego przerzucenia na ceny.



- Słabszy impuls popytowy, zwłaszcza ze strony sektora firm, przy silniejszej presji kosztów energii. Jednak nawet w tym scenariuszu perspektywy branży oceniamy jako umiarkowanie korzystne.



- Silniejszy niż w scenariuszu bazowym wzrost kosztów przy ograniczonych możliwościach dostosowywania polityki cenowej i braku wsparcia ze strony popytu (słabsza aktywność gospodarcza).

1) Dane dla firm zatrudniających 50 i więcej pracowników

2) Ciepłownictwo i gospodarka wodno-ściekowa

Źródło: Pont Info, GUS, Analizy Pekao



Budownictwo (F)

2026 rokiem ożywienia w cieniu rosnącej presji kosztów materiałów.

Podstawowe dane¹ (1-3Q25)

Udział w sektorze firm¹

 Liczba firm	1 089	 6,0%
 Zatrudnienie (tys.)	169,9	 3,5%
 Przychody (mld zł)	133,7	 3,4%
 Wynik netto (mld zł)	6,0	 3,9%
 Inwestycje (mld zł)	6,5	 4,3%



**Sytuacja
w 2025
roku**

Zmiana r/r

Produkcja

Ceny

Budownictwo
kubaturowe (41)



-2%

+3%

Budownictwo
inżynieryjne (42)



-3%

+3%

Specjalistyczne
roboty
budowlane (43)



+10%

+2%

Dla segmentu kubaturowego wsparciem w 2025 roku był wzrost r/r liczby mieszkań w budowie, po ożywieniu z 2024 roku. Zneutralizowała to słabsza aktywność we wznoszeniu budynków komercyjnych, ogólnie jednak sytuacja finansowa pozostała niezła. W segmencie inżynieryjnym popyt okazał się znacząco słabszy od zakładanego z powodu opóźniającego się rozruchu części projektów infrastrukturalnych. W rezultacie odnotował on wyraźne pogorszenie r/r wyników i kondycji finansowej. Na słabość popytu nie mógł za to narzekać segment robót specjalistycznych.



Prognozy pogody w scenariuszu bazowym

- Spadek kosztów kredytu i stopniowa poprawa kondycji firm powinny przynieść umiarkowane ożywienie aktywności zarówno w „mieszkaniówce”, jak i budownictwie komercyjnym. Trend będzie jednak rozłożony w czasie i silniej widoczny dopiero w 2. półroczu.
- Rok 2026 powinien przynieść przyspieszenie realizacji inwestycji infrastrukturalnych, dając silny impuls popytowy. Wyzwaniem może być jednak wzrost kosztów materiałów, w warunkach kumulacji prac i przy ograniczonej elastyczności dostosowywania cenników.
- Perspektywy segmentu są pochodną zakładanego ożywienia w budownictwie kubaturowym i inżynieryjnym. Segment cechuje się dość wysoką zdolnością do przerzucania kosztów na ceny usług, co powinno przekładać się pozytywnie na jego kondycję finansową.



Co jeśli konflikt na Bliskim Wschodzie się przedłuży?

- Pogorszenie otoczenia makro osłabi aktywność inwestycyjną firm, przełoży się na popyt we wznoszeniu budynków komercyjnych. Z kolei silniejszy wzrost inflacji i ogólnej niepewności odbije się na decyzjach gospodarstw domowych.
- Projekty infrastrukturalne będą nadal realizowane ze względu na harmonogramy programów rządowych. Silniejszy będzie jednak wpływ wzrostu cen materiałów (wyższe koszty produkcji), co może odbić się negatywnie na wynikach i sytuacji płynnościowej.
- Słabsze w porównaniu ze scenariuszem bazowym otoczenie popytowe (zwłaszcza związane z budownictwem kubaturowym) i silniejsza presja kosztowa będą wywierać mocniejszą presję na ekonomikę branży.



Oczekiwania na 2026 rok



**Budownictwo
kubaturowe**



**Budownictwo
inżynieryjne**



**Roboty
specjalistyczne**



¹) Dane dla firm zatrudniających 50 i więcej pracowników
Źródło: Pont Info, GUS, Analizy Pekao



Handel i naprawy (G)

2026 rok z perspektywami na poprawę ogólnej sytuacji firm.

Podstawowe dane¹ (1-3Q25)

Udział w sektorze firm¹

	Liczba firm	3 191		17,7%
	Zatrudnienie (tys.)	889,7		18,2%
	Przychody (mld zł)	1 156,3		29,1%
	Wynik netto (mld zł)	26,3		17,2%
	Inwestycje (mld zł)	16,9		11,2%



**Sytuacja
w 2025
roku**

Zmiana r/r

Przychody^{1,2}

Zysk^{1,2,3}

Dystrybucja
motoryzacyjna (45) 

 +4%

 -36%

Handel
hurtowy (46) 

 -1%

 +13%

Handel
detaliczny (47) 

 +6%

 +11%

W 2025 roku branża nadal mierzyła się z silną presją ograniczającą marżę, w dużej mierze związaną z ostrą konkurencją cenową. Zjawiska tego doświadczyły zwłaszcza segmenty motoryzacyjny i handlu dobrami FMCG. Z kolei na dystrybucji dóbr inwestycyjnych negatywnie odbijał się ogólny spadek inwestycji firm, zaś na handlu dobrami pośrednimi – słabsza aktywność budownictwa. Pozytywne trendy pojawiły się za to w handlu dobrami konsumpcyjnymi trwałego użytku, gdzie niższe stopy procentowe i spadek kosztów kredytu przełożyły się na wyraźną poprawę popytu.



Prognozy pogody w scenariuszu bazowym

 **Handel
pojazdami (H+D)**



- Lekka poprawa uwarunkowań popytowych, jednak przy utrzymującej się konkurencji cenowej i presji producentów pojazdów na marżę.

 **FMCG (H+D)**



- Lekkie wsparcie popytu, choć przy utrzymującej się walce „na ceny”. Kondycję finansową może poprawić optymalizacja kosztów.

 **Dobra
inwestycyjne (H)**



- Ożywienie popytu krajowych firm i rynków zagranicznych, jednak neutralizowane wyższymi kosztami i konkurencją (import spoza UE).

 **Dobra
trwałe (H+D)**



- Niższe r/r koszty kredytu w kraju i na rynkach eksportowych (strefa euro) pozwolą na dalszą poprawę sprzedaży i kondycji finansowej.

 **Dobra
pośrednie (H)**



- Ożywienie w budownictwie i przemyśle powinno przynieść wzrost zapotrzebowania na surowce, materiały i półprodukty.



Co jeśli konflikt na Bliskim Wschodzie się przedłuży?



- Wpływ ograniczony – nieco mocniejsza presja kosztowa, a w segmencie motoryzacyjnym dodatkowo słabsze wsparcie po stronie popytu, jednak w naszej opinii przy stosunkowo niewielkim przełożeniu na kondycję finansową w porównaniu ze scenariuszem bazowym.



- Wyraźnie gorsze perspektywy vs. scenariusz bazowy – słabsze otoczenie makro oznacza niższy popyt w kraju i za granicą.



- Ryzyko osłabienia popytu odpowiednio ze strony gospodarstw domowych w kraju i na rynkach eksportowych (wyższe koszty życia i ogólna niepewność) oraz budownictwa i przemysłu, jednak przy ograniczonym wpływie na ekonomikę (nasza ocena perspektyw wciąż umiarkowanie korzystna).



**Oczekiwania
na 2026 rok**

1) Dane dla firm zatrudniających 50 i więcej pracowników
Źródło: Pont Info, GUS, Analizy Pekao

2) Dane za 1-3Q25

3) Zagregowany wynik netto

Objaśnienia: (H+D) – hurt i detal; (H) – hurt



Transport i logistyka (H)

Nadzieje na dalsze ożywienie popytu w cieniu widma wzrostu cen paliw.

Podstawowe dane¹ (1-3Q25)

Udział w sektorze firm¹

	Liczba firm	1 240		6,9%
	Zatrudnienie (tys.)	446,4		9,1%
	Przychody (mld zł)	197,8		5,0%
	Wynik netto (mld zł)	9,3		6,1%
	Inwestycje (mld zł)	17,9		11,8%

2025

Sytuacja
w 2025
roku

Zmiana r/r

Przychody^{1,2}

Zysk^{1,2,3}

Transport
kolejowy
(49.1, 49.2)

+2%

x3,6

Transport
drogowy
(49.3, 49.4)

0%

+38%

Magazyny
i logistyka (52)

+12%

+22%

Rok 2025 przyniósł stopniową poprawę wyników i ogólnej kondycji finansowej w głównych segmentach branży. Wpłynął na to zarówno odbudowujący się popyt (szczególnie wyraźny w segmencie magazynowo-logistycznym), jak i lepsza kontrola kosztów (poprawa wyników w transporcie kolejowym i drogowym pomimo względnie stabilnego poziomu przychodów). W transporcie kolejowym wciąż zdecydowanie lepiej radził sobie segment pasażerski, przy nadal dość słabych wynikach segmentu towarowego.



Prognozy pogody w scenariuszu bazowym



- Wzrost cen paliw w znacznym stopniu możliwy do zneutralizowania polityką cenową dzięki ożywieniu popytu na przewozy krajowe i zagraniczne, choć czynnikiem ryzyka są niskie marże przewoźników.



- W transporcie pasażerskim uwarunkowania popytowe stabilne, nadal korzystne; w towarowym – ożywienie wynikające ze wzrostu popytu na kruszywa. Jednak droższa energia częściowo osłabi te czynniki.



- Pomimo ogólnie korzystnych uwarunkowań popytowych, nawet umiarkowany wzrost cen paliwa w warunkach silnej konkurencji utrudni branży poprawę sytuacji finansowej.



- Zdecydowanie korzystne uwarunkowania popytowe (inwestycje, solidna konsumpcja). Presja kosztowa możliwa do neutralizacji, zwłaszcza dzięki rosnącym możliwościom optymalizacji.



Co jeśli konflikt na Bliskim Wschodzie się przedłuży?



- Znacznie mocniejsza zwyżka cen paliw w warunkach słabszego otoczenia popytowego. Wzrost konkurencji cenowej uniemożliwi dostosowanie cenników, co skutkuje spadkiem i tak niskich marż.



- Wpływ na popyt ograniczony zarówno w segmencie pasażerskim, jak i towarowym. Jednak silniejszy wzrost kosztów energii i paliw vs scenariusz bazowy będzie trudny do przetrzepnięcia na ceny usług.



- Potencjalnie znaczące negatywne konsekwencje, zarówno przez pryzmat silnego wzrostu cen paliw, jak i odcięcia istotnego kierunku lotów oraz ograniczenia liczby korytarzy lotniczych z Europy do Azji.



- Wpływ pesymistycznego scenariusza umiarkowany – słabszy popyt i silniejszy wzrost kosztów, jednak przy ogólnych perspektywach nadal lepszych niż w innych segmentach sektora transportowego.

2026

Oczekiwania
na 2026 rokTransport
drogowyTransport
kolejowyTransport
lotniczyMagazyny,
logistyka

1) Dane dla firm zatrudniających 50 i więcej pracowników 2) Dane za 1-3Q25 3) Zagregowany wynik netto

Źródło: Pont Info, GUS, Analizy Pekao



Wybrane inne usługi (I, J, M, N)

Perspektywy korzystne, potencjalny wpływ „długiego” konfliktu ograniczony.

Podstawowe dane¹ (1-3Q25)

Udział w sektorze firm¹

 Liczba firm	2 938	 16%
 Zatrudnienie (tys.)	858,9	 18%
 Przychody (mld zł)	343,8	 9%
 Wynik netto (mld zł)	25,3	 17%
 Inwestycje (mld zł)	24,3	 16%



**Sytuacja
w 2025
roku**

Zmiana r/r

Przychody^{1,2}

Zysk^{1,2,3}

Zakwaterowanie,
gastronomia (I)



+11%

+6%

Informacja
i komunikacja (J)



+13%

+14%

Usługi
profesjonalne (M)



+14%

+35%

Administrowanie,
dział. wsp. (N)



+10%

-2%

Działalność usługowa w 2025 roku nadal wyróżniała się na plus na tle całego polskiego sektora przedsiębiorstw, zarówno pod względem ogólnej kondycji finansowej, jak i kierunku oraz skali trendów w zakresie sprzedaży i wyniku finansowego. Główne segmenty mogły liczyć na solidny popyt, co pozwalało im na stosowanie względnie elastycznej polityki cenowej, neutralizującej w znacznym stopniu presję kosztową. Dodatkowo, wykazały się one wysoką skutecznością w zakresie optymalizacji, pomimo silnej presji na wzrost kosztów pracy.



Prognozy pogody w scenariuszu bazowym

 **Zakwaterowanie
i gastronomia**



- Korzystne uwarunkowania popytowe w zakresie usług czasu wolnego i turystyki przyjazdowej powinny pomóc branży zneutralizować wzrost kosztów energii i pracy.

 **Informacja
i komunikacja**



- Szybki rozwój gospodarki i społeczeństwa cyfrowego powinien zapewnić korzystne warunki działalności. AI wspiera optymalizację, choć w niektórych obszarach stwarza też ryzyko substytucji.

 **Usługi
profesjonalne**



- Coraz bardziej złożone otoczenie regulacyjne systematycznie zwiększa zapotrzebowanie na doradztwo, analizy i projektowanie. W 2026 roku nałoży się na to ogólne ożywienie aktywności firm.

 **Administrowanie,
dział. wspierająca**



- Wzrost aktywności i poprawa kondycji finansowej firm powinny zmniejszać ich skłonność do redukcji kosztów, wspierając stronę przychodową segmentu.



Co jeśli konflikt na Bliskim Wschodzie się przedłuży?



- Silniejszy wzrost kosztów energii może do pewnego stopnia osłabić ekonomikę branży, choć ze względu na uwarunkowania popytowe jej perspektywy powinny i tak pozostać umiarkowanie korzystne.



- Odczuwalność przede wszystkim na poziomie słabszego vs scenariusz bazowy popytu ze strony sektora firm oraz wyższych kosztów energii. Ogólnie jednak pesymistyczny scenariusz tylko w umiarkowanym stopniu pogarsza perspektywy wiodących segmentów usług biznesowych, z których większość radziła sobie dobrze na tle całego polskiego sektora przedsiębiorstw nawet w trakcie dekonjunktury z lat 2023-24.



**Oczekiwania
na 2026 rok**



Podsumowanie: Lekka poprawa w 2025 roku,
duża niepewność w bieżącym



**Jaki był 2025 rok w sektorach polskiej
gospodarki?**



Kluczowe czynniki kształtujące sytuację firm
i branż polskiej gospodarki w 2026 roku



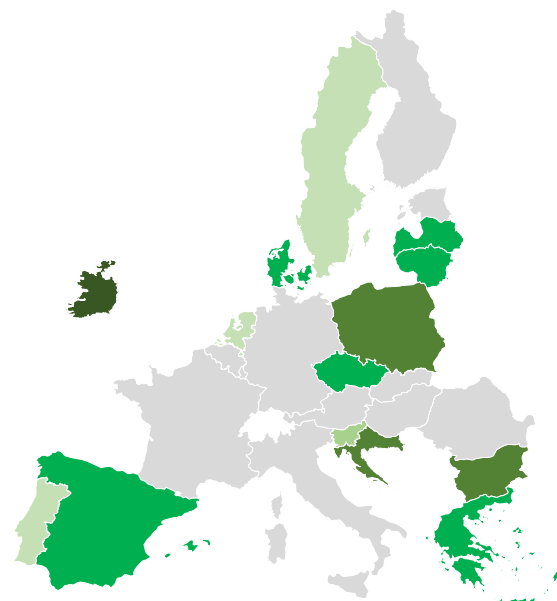
„Prognozy pogody” dla poszczególnych sektorów.
Kluczowe determinanty i potencjalny wpływ eskalacji
kryzysu na Bliskim Wschodzie

W ubiegłym roku Polska była znów jednym z liderów wzrostu gospodarczego w Europie. Które obszary przyczyniły się do niego najmocniej?

Zmiana r/r PKB państw UE w 2025 roku

 +1,5%

 +3,6% (3. miejsce¹)



0-1%

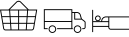
1-2%

2-3%

3-5%

>5%

Zmiana r/r wartości dodanej² ważniejszych obszarów gospodarek
wybranych krajów UE w 2025 roku

Sektora ³ →		 C	 F	 G-I	 J-T
	UE-27	+2,5%	+0,8%	+1,6%	+1,3%
EUROPA ZACHODNIA	 Austria	+1,2%	-2,9%	+0,1%	+1,4%
	 Belgia	+0,3%	+3,7%	-0,2%	+1,3%
	 Francja	+0,4%	-1,1%	-0,6%	+1,3%
	 Hiszpania	+2,1%	+5,6%	+4,5%	+2,6%
	 Holandia	+3,3%	+1,2%	+2,0%	+1,8%
	 Niemcy	-1,0%	-2,9%	+1,3%	+0,4%
	 Szwecja	+0,5%	-2,2%	+1,7%	+2,3%
ÉŚW	 Włochy	-0,3%	+2,4%	+1,0%	0,0%
	 Czechy	+1,0%	+6,8%	+4,1%	+2,5%
	 Polska	+3,7%	+1,7%	+4,3%	+2,8%
	 Rumunia	-3,4%	+7,0%	-0,3%	0,0%
	 Węgry	-2,4%	+3,0%	+1,9%	+1,0%

2025 rok był kolejnym, w którym Polska wyróżniała się na mapie Europy pod względem tempa wzrostu gospodarczego, wykazując dynamikę PKB +3,6% r/r i plasując się na 3. miejscu w UE (za Irlandią i Cyprzem). W tym samym czasie odczyty z wielu gospodarek zachodnioeuropejskich (w tym trzech największych – Niemiec, Francji i Włoch) wciąż wskazywały na wynik bliski stagnacji.

Spośród państw regionu jedynie nieliczne, małe gospodarki (Chorwacja, Bułgaria) odnotowały zbliżone do Polski (przekraczające 3% r/r) tempo wzrostu PKB. Wyraźnie przyspieszyła również gospodarka czeska, ale słabe odczyty wykazały m. in. Węgry, Słowacja, a nawet Rumunia.

Dane sektorowe wyraźnie pokazują, iż motorem wzrostu gospodarczego w Polsce był w ubiegłym roku cały czas popyt konsumpcyjny (wyraźnie ponadprzeciętne wzrosty wartości dodanej w handlu i usługach) oraz odradzająca się produkcja przetwórstwa przemysłowego. Obszarem wyróżniającym się in minus było natomiast wciąż oczekujące na ożywienie budownictwo.

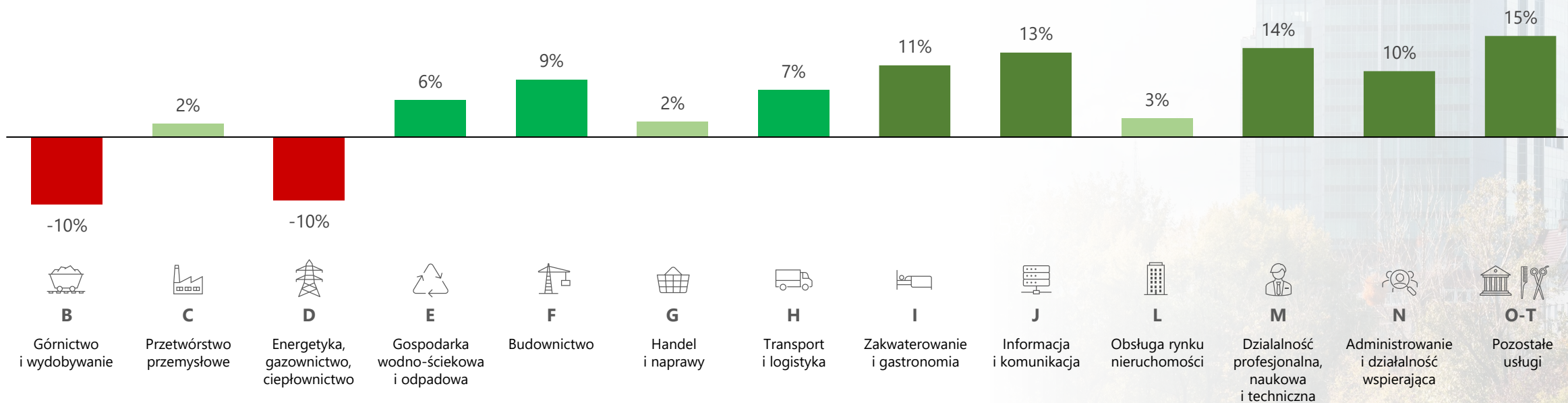
1) Za Irlandią i Cyprzem 2) Wartość dodana to w przybliżeniu PKB pomniejszony o podatki i subsydia. W 2025 roku wzrost r/r wartości dodanej w UE (w tym w Polsce) był nieco słabszy niż PKB

3) Objaśnienia: C – przetwórstwo przemysłowe, F – Budownictwo, H-I – handel i naprawy, transport i logistyka, zakwaterowanie i gastronomia, J-T – pozostałe usługi

Źródło: Eurostat, Analizy Pekao

Strona przychodowa firm okazała się jednak słabsza od oczekiwań (wzrost o około 3% r/r). Zadecydowały o tym trendy dezinflacyjne w przemyśle i handlu.

Zmiana r/r przychodów średnich i dużych firm¹ z wybranych sekcji gospodarki w pierwszych 3 kwartałach 2025 roku



PRZEMYSŁ

Niższe ceny surowców przełożyły się na wyraźne spadki przychodów spółek wydobywczych oraz z szeroko rozumianej energetyki. Spadek cen produkcji sprzedanej ograniczał także efekty ożywienia popytu w przetwórstwie.

BUDO- WNICTWO

Wzrost cen rekompensujący spadek wolumenów

HANDEL

Dezinflacja w segmencie detalicznym, spadek cen w hurcie

USŁUGI

Inflacja w 2025 roku w dalszym ciągu koncentrowała się w usługach, co z jednej strony umożliwiał utrzymujący się silny popyt, z drugiej zaś było wymuszone przez presję ze strony kosztów pracy (znaczny komponent kosztów większości sektorów usługowych). Można to było dostrzec w niemal wszystkich branżach poza obsługą rynku nieruchomości (stagnacja cen nieruchomości, mniejsza presja ze strony kosztów energii). Słabsze wsparcie cenowe można było zaobserwować także w sektorze transportowym.

1) Dane dla firm zatrudniających 50 i więcej pracowników
Źródło: Pont Info, Analizy Pekao

Sektor firm pozostał pod silną presją kosztów pracy, które skonsumowały dużą część wzrostu przychodów. Pomogło utrzymanie w ryzach kosztów materiałów.

Zmiana łącznego zysku brutto sektora firm¹, wpływ kluczowych pozycji RZiS², 9M25

Mld złotych



Wpływ poszczególnych pozycji RZiS na zmianę r/r rentowności brutto firm^{1,2}, 9M25

Rentowność w procentach, wpływ na zmianę rentowności w punktach procentowych



Zgodnie z oczekiwaniami ubiegły rok przyniósł nieznaczną poprawę wyników sektora przedsiębiorstw. W pierwszych 3 kwartałach łączny wynik brutto średnich i dużych firm¹ poprawił się r/r o nieco ponad 20 mld zł (czyli o solidne ponad 12% r/r). Rentowność brutto odbiła w górę do 4,8% z 4,4% w okresie 9M24.

Rozkład czynników, które o tym zadecydowały, był jednak nieco inny od spodziewanego przez nas w poprzednim „Barometrze”. Jak wspomniano, przychody firm wprowadziły wzrost, ale wzrost ten był wyraźnie słabszy niż zakładaliśmy (+3% vs oczekiwane +5-10%), wskutek czego wciąż szybko rosnące koszty pracy i usług obcych (+8%) pozostały największą barierą poprawy wyników. O ile spodziewaliśmy się utrzymania presji płacowej, o tyle zakładaliśmy że będzie ona już słabsza lub zbliżona do dynamiki wzrostu obrotów. W efekcie relacja tej znaczącej pozycji kosztowej firm do ich przychodów kolejny rok z rzędu wykazała wzrost – tym razem o 1,4 punktu procentowego.

W takich warunkach kluczowe okazały się pozytywne trendy zarówno po stronie kosztów materiałów i energii, jak i pozostałych pozycji kosztowych. Koszty materiałowe, pomimo rosnącego biznesu, pozostały na niemal niezmienionym poziomie, w przypadku kosztów energii zaś miał miejsce dość wyraźny spadek (-8%). Pozostałe koszty działalności, podobnie jak, koszty materiałów wzrosły jedynie minimalnie, a ich relacja do przychodów poprawiła się najmocniej spośród wszystkich pozycji RZiS.

Obserwowane zmiany wskazują z jednej strony na utrzymujące się w 2025 roku korzystne trendy surowcowe oraz coraz skuteczniejszą kontrolę kosztów ze strony samych firm. Barierą trudną do przeskoczenia pozostawała jednak napięta sytuacja na rynku pracy i związana z nią presja płacowa.

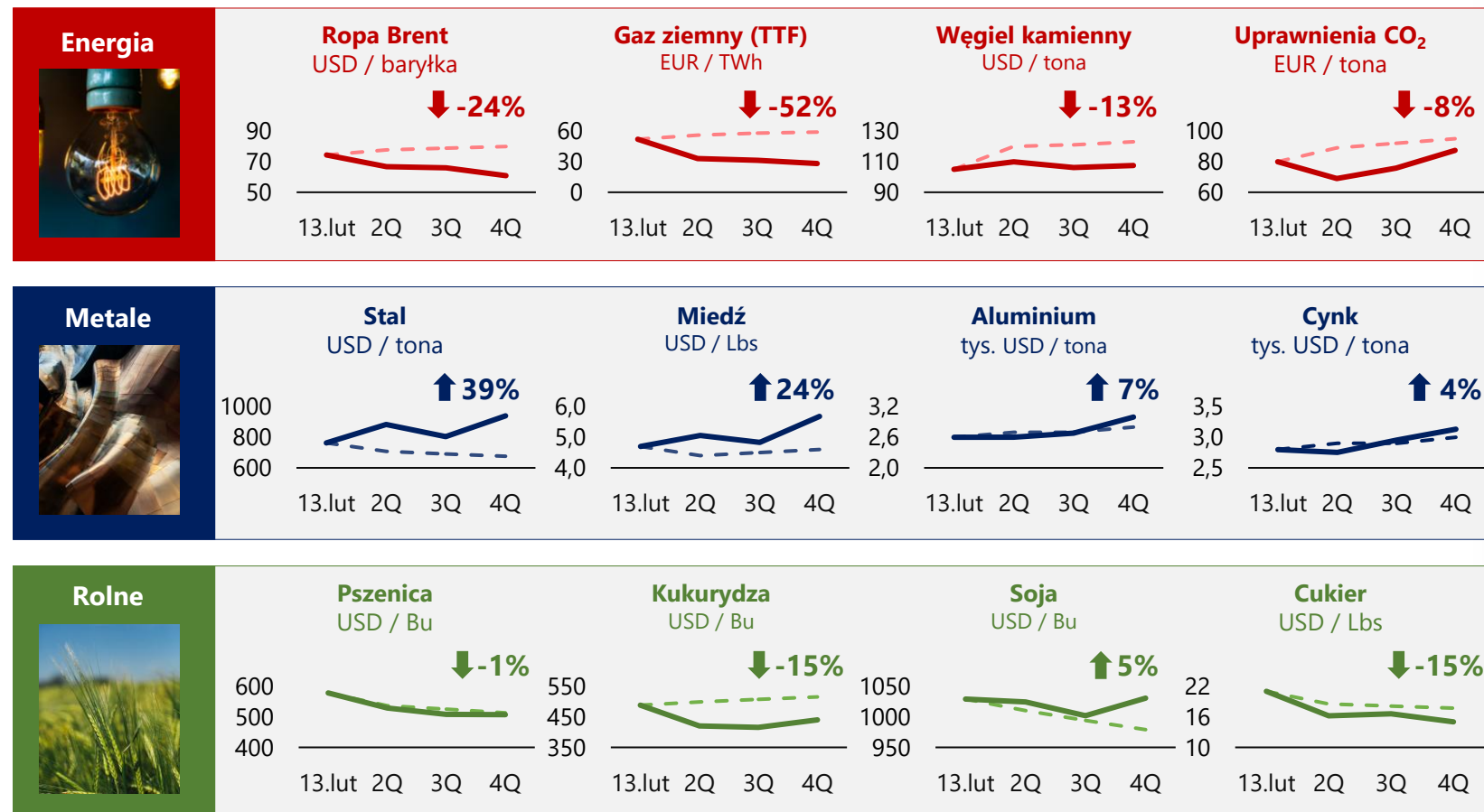
1) Dane dla przedsiębiorstw zatrudniających 50 i więcej pracowników

2) Zmiana pozytywna – kolor zielony, zmiana negatywna – kolor czerwony

Źródło: Pont Info, Analizy Pekao

Globalne ceny surowców energetycznych w 2025 roku znacznie poniżej prognoz, choć notowania metali wyraźnie powyżej. Najmniejsze odchylenia w rolnych.

Globalne ceny surowców w 2025 roku na tle ubiegłorocznych prognoz



Ubiegły rok przyniósł wytchnienie, jeśli chodzi o globalne ceny surowców energetycznych. W szczególności, ceny ropy naftowej i gazu ziemnego utrzymywały się w trendzie spadkowym. W przypadku kluczowych benchmarków, faktyczne ceny kształtowały się przy tym poniżej ścieżek wyznaczonych przez prognozy z początku 2025 roku.

Odmienne kształtowały się z kolei notowania głównych globalnych benchmarków dla metali. W szczególności, wyraźne wzrosty odnotowano w przypadku cen stali i miedzi. Mocno odchyliły się one od ścieżki prognoz, które na początku 2025 roku przewidywały raczej spadek lub stabilizację cen. Wzrosty cen metali należy traktować jako oznakę postępującego ożywienia aktywności globalnego przemysłu. Polskiemu przemysłowi i budownictwu pomagał w ubiegłym roku fakt, iż równie silne wzrosty wyrobów metalowych nie wystąpiły specyficznie na rynku krajowym.

Względnie najbliższe oczekiwaniom z początku minionego roku okazały się ceny kluczowych surowców rolnych. Tu przeważały spadki lub stabilizacja na poziomach zbliżonych do 2024 roku.

— Rzeczywiste dane - - - Prognoza z 13 lut 2025

↑↓ Odchylenie od prognozy na koniec Q4 (procentowo)

Jak w 2025 roku kształtowała się kondycja finansowa poszczególnych sekcji polskiej gospodarki?

Trendy w zakresie wyniku i rentowności brutto firm¹ z poszczególnych sekcji gospodarki po 3 kwartałach 2025 roku

Sekcja PKD		Zmiana r/r wyniku brutto	Rentowność brutto	Zmiana r/r	Wpływ na zmianę r/r rentowności ³			
								
Rolnictwo, leśnictwo (A)		↑ 3%	9,1%	↑ 1,6	-5,0	+7,1	+0,1	-0,6
Górnictwo i wydobywanie (B)		↑ 43% ²	-10,8%	↑ 4,0	-5,0	-0,9	-0,1	+10,0
Przetwórstwo przemysłowe (C)		↑ 7%	4,5%	↑ 0,2	-1,2	-0,1	+0,3	+1,2
Energetyka, gazown., ciepłown. (D)		↑ 19%	6,1%	↑ 2,0	-2,2	+1,9	+0,2	+2,1
Gosp. wodno-ściekowa i odpad. (E)		↑ 12%	9,5%	↑ 0,6	-2,0	+1,3	+0,7	+0,6
Budownictwo (F)		↓ -4%	6,3%	↓ -0,7	+0,1	+0,6	0,0	-1,4
Handel i naprawy (G)		↑ 7%	2,7%	↑ 0,1	-0,3	+0,3	+0,1	0,0
Transport i gosp. magazynowa (H)		↑ 14%	5,4%	↑ 0,4	-1,2	+1,0	+0,3	+0,2
Zakwaterowanie i gastronomia (I)		↑ 6%	11,4%	↓ -0,5	-1,3	-1,1	+0,3	+1,6
Informacja i komunikacja (J)		↑ 12%	9,8%	0,0	+0,8	+0,2	+0,1	-1,2
Dział. finansowa i ubezpiecz. (K)		↑ 14%	13,2%	↑ 0,8	+0,6	-0,1	0,0	+0,4
Obsługa rynku nieruchomości (L)		↓ -2%	7,6%	↓ -0,4	-1,1	+2,0	-0,2	-1,0
Dział. prof., naukowa i techn. (M)		↑ 35%	7,3%	↑ 1,3	+1,3	+1,3	+0,1	-1,4
Administrowanie i dział. wsp. (N)		↓ -1%	7,0%	↓ -0,7	-1,9	+0,3	0,0	+0,9
Pozostałe usługi (O-S)		↑ 9%	4,4%	↑ 0,4	-1,4	+0,6	+0,2	+1,0

W pierwszych 3 kwartałach ub.r. poprawę wyników odnotowała wyraźna większość dużych sekcji polskiej gospodarki. Spośród sektorów, w których odnotowano wzrost r/r wyniku brutto, wzrosła jednocześnie rentowność. Jedynie w zakwaterowaniu i gastronomii nominalne zyski wzrosły pomimo spadku rentowności.

Znaczące (ponad 10%) odbicie zysku brutto odnotowało wiele sektorów o różnym charakterze działalności: branże użyteczności publicznej (sekcje D i E), transport i logistyka (H), a także niektóre sektory usługowe (zwłaszcza sekcja M, a poza tym J i K). Niewielkie pogorszenie wyniku i rentowności obserwowano jedynie w nielicznych obszarach, w tym w budownictwie (F) i sektorze nieruchomościowym (L) oraz administrowaniu i działalności wspierającej (N).

Wzrost kosztów pracy i usług obcych ciążył na rentowności zdecydowanej większości branż, choć ich negatywny wpływ był ograniczony m.in. w budownictwie (o spadku r/r marż zdecydowały inne czynniki), a także informacji i komunikacji oraz działalności profesjonalnej, naukowej technicznej (znacznie szybszy wzrost przychodów).

1) Dla podmiotów zatrudniających 50 i więcej pracowników 2) Strata -4,1 mld zł vs strata -7,2 mld zł po 9M24

3) W punktach procentowych

Źródło: Pont Info, Analizy Pekao



Koszty pracy i usług obcych



Koszty materiałów



Koszty energii

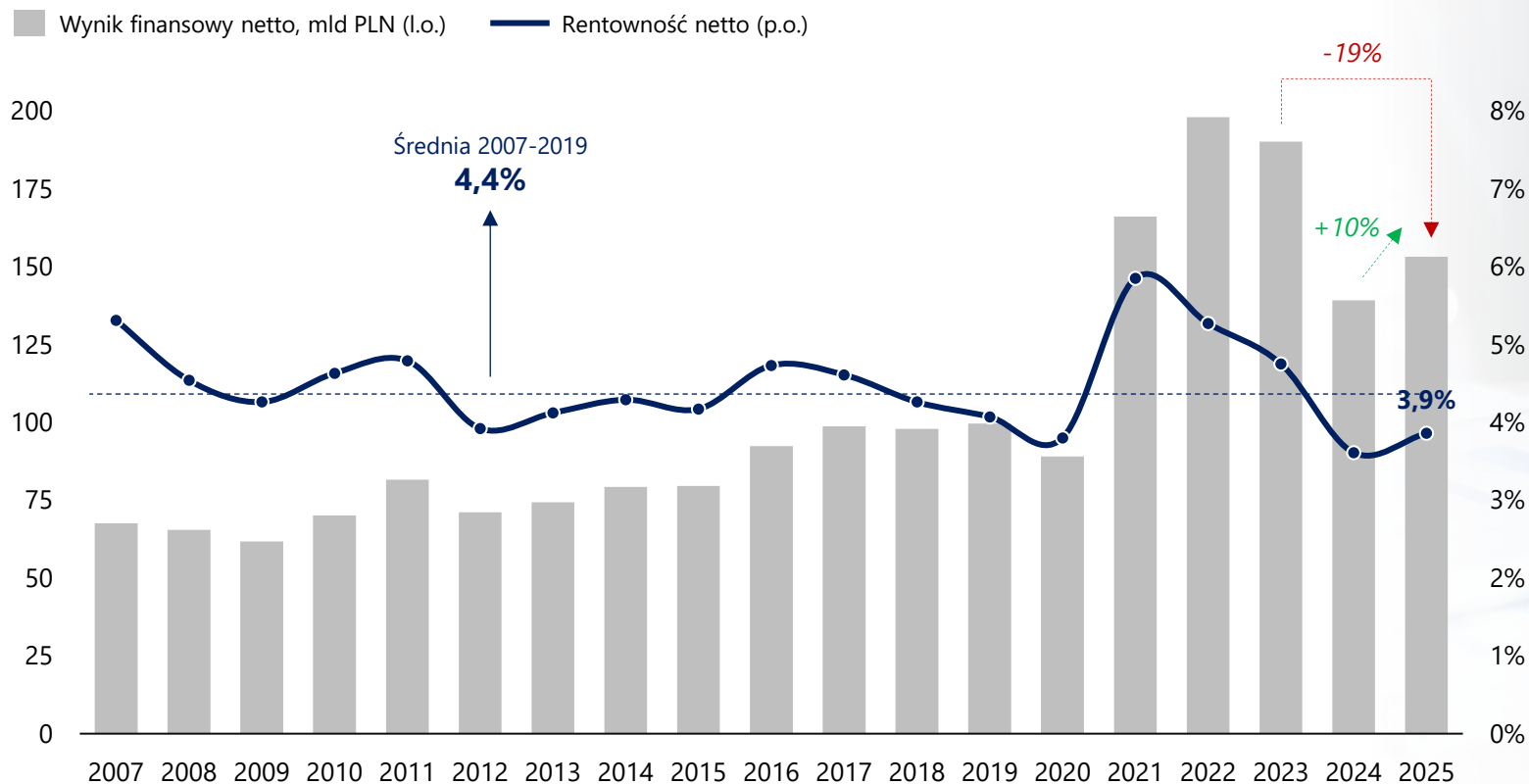


Pozostałe koszty



Pomimo nieco lepszych wyników, pole do dalszej poprawy jest jednak wciąż znaczne.

Wynik finansowy netto i rentowność netto polskiego sektora firm¹ po 3 kwartałach lat 2007-25



Pomimo ogólnie pozytywnego wydźwięku odwrócenia spadkowego trendu wyników firm, kombinacja czynników kosztowych i jedynie umiarkowanego wzrostu przychodów wpływała w ubiegłym roku hamująco na tempo poprawy ich wyników finansowych.

Po trzech pierwszych kwartałach 2025 roku łączny wynik netto dużych i średnich firm – choć wzrósł o 10% r/r – pozostał niższy niż w analogicznych okresach lat 2021-23, w tym o blisko 20% niższy niż w 2023 roku.

Ograniczoną skalę poprawy kondycji finansowej sektora firm jeszcze lepiej obrazują wskaźniki rentowności. Zyskowność netto ukształtowała się poniżej poziomów z lat 2021-23, a nawet średniej z poprzedniej dekady. Licząc od 2007 roku, niższy odczyt tego wskaźnika w okresie trzech pierwszych kwartałów – jeśli pominąć rekordowo słaby pod tym względem rok 2024 – sektor przedsiębiorstw wykazał tylko w pandemicznym roku 2020.

1) Dane dla podmiotów zatrudniających 50 i więcej pracowników
Źródło: Pont Info, Analizy Pekao



O korzystnych trendach rentowności w większości branż zdecydowała obiecująca poprawa w samym 3. kwartale.

Zdecydowanie najsłabszym wynikowo był 2. kwartał ubiegłego roku. Niemal w całej gospodarce średnia rentowność uległa jednak poprawie w 3. kwartale, co w efekcie przełożyło się na wyższe niż przed rokiem przeciętne marże w większości sekcji gospodarki.

PRZETWÓRSTWO PRZEMYSŁOWE – historycznie rentowność wciąż niska, jednak poprawa r/r widoczna w 3Q25 naszym zdaniem daje nadzieję na powrót tego sektora na dłużej do pozytywnego trendu.

POZOSTAŁY PRZEMYSŁ – w 1H25 rentowność lepsza niż przed rokiem, za to w samym 3Q25 ujemna i znacznie słabsza r/r. Cały czas kluczowy, negatywny wpływ na agregaty ma zła sytuacja w górnictwie (głównie węgla). Natomiast w energetyce (sekcja D) i w pozostałej części sektora *utilities* (sekcja E) widoczna lekka poprawa.

BUDOWNICTWO – dalszy, lekki spadek rentowności r/r wyłącznie za sprawą słabego 2. kwartału. Solidna rentowność w samym 3Q25.

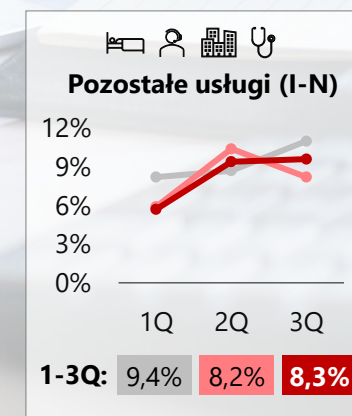
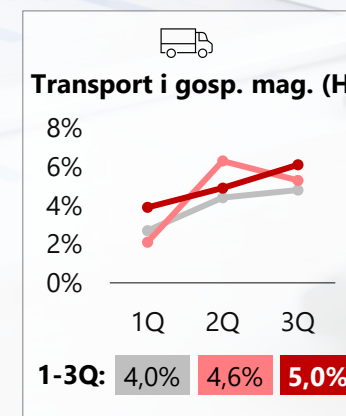
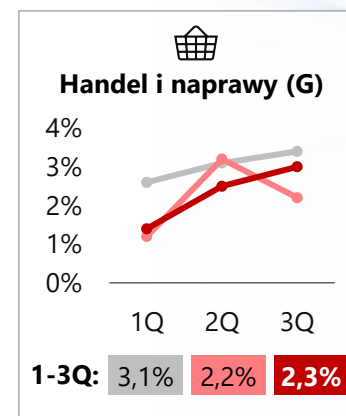
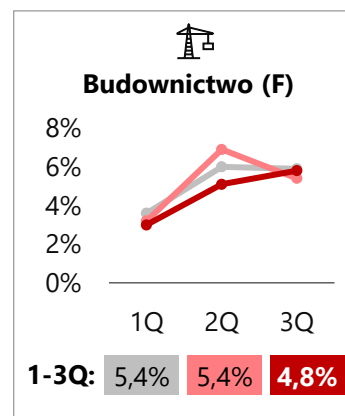
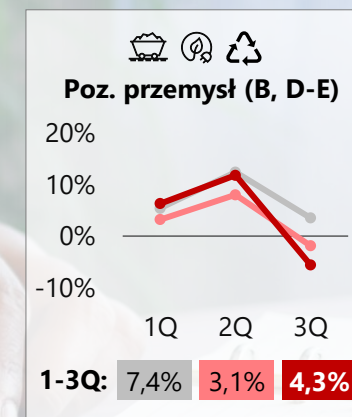
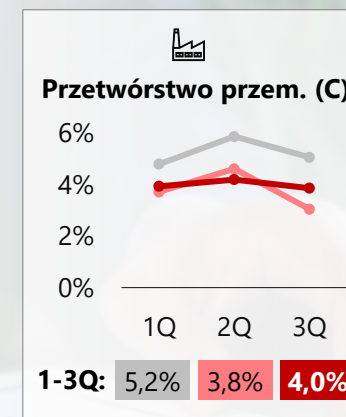
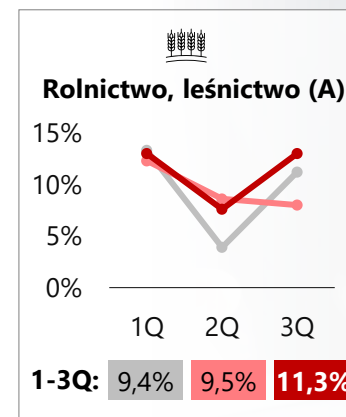
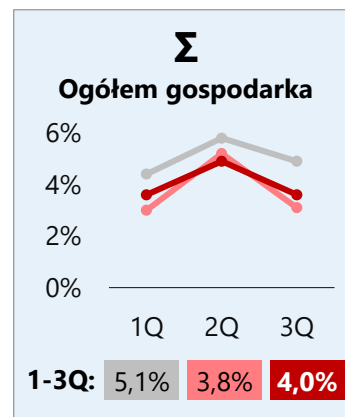
HANDEL I NAPRAWY – zahamowanie erozji marż. W skali trzech pierwszych kwartałów rentowność zbliżona do tej z 2024 roku, jednak w samym 3Q25 obiecująca, wyraźna poprawa r/r.

TRANSPORT I LOGISTYKA – nieznaczna poprawa r/r, choć przy niejednoznacznych trendach w poszczególnych kwartałach. Generalnie poziom rentowności powyżej średniookresowych poziomów.

POZOSTAŁE USŁUGI – minimalna poprawa r/r w całym okresie 1-3Q25 – po słabszym pierwszym półroczu, wyraźnie lepszy trzeci kwartał.

Rentowność netto średnich i dużych firm – ogółem i w wybranych obszarach polskiej gospodarki

— Średnia z lat 2019-22 — 2024 — 2025

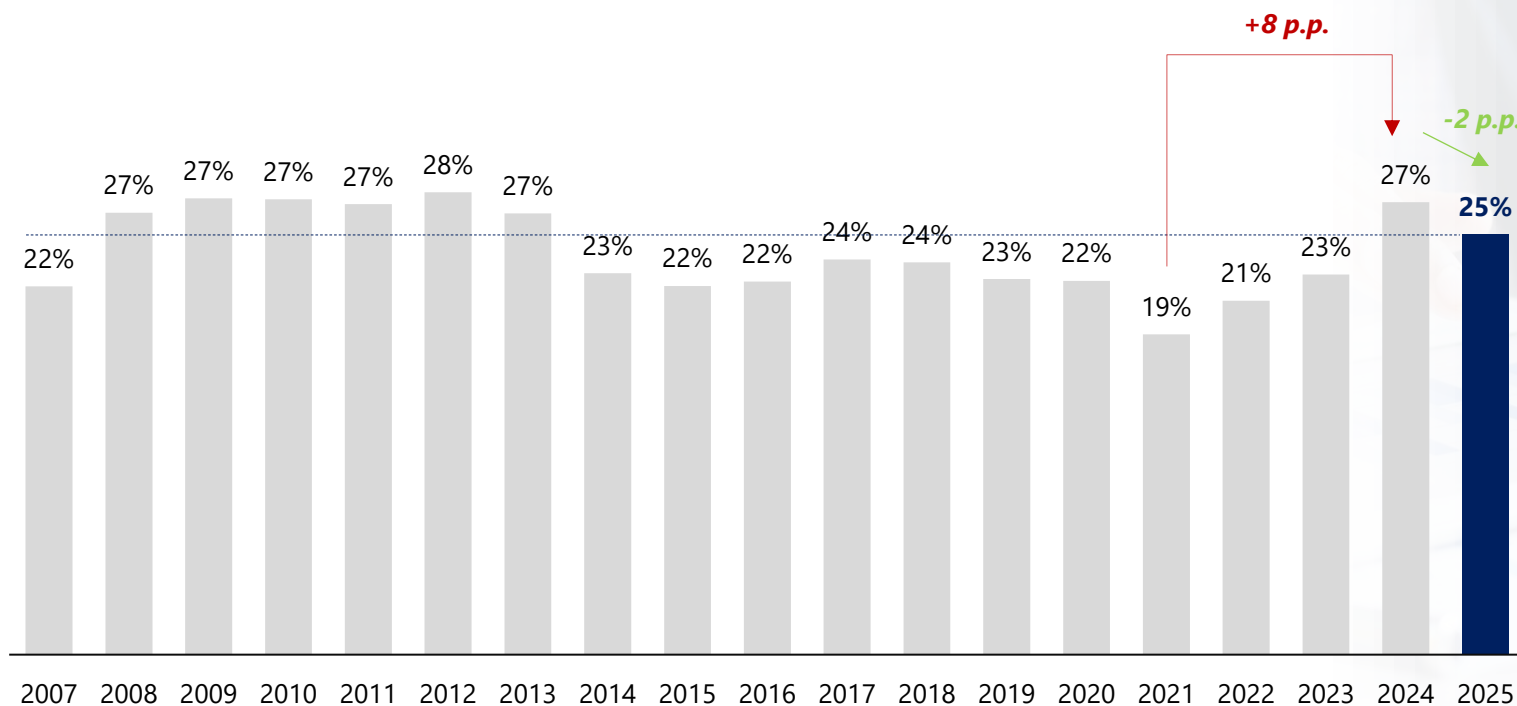




Niewątpliwym pozytywem było również odwrócenie negatywnego trendu odsetka firm z ujemnym wynikiem finansowym.



Odsetek firm nierentownych polskiego sektora przedsiębiorstw¹ w pierwszych kwartałach lat 2007-25



Oprócz obiecującej poprawy marż odnotowanej w trzecim kwartale 2025 roku, za umiarkowanie optymistyczny sygnał przyjmujemy również odwrócenie wzrostowego trendu odsetka firm nierentownych po trzech kolejnych latach wzrostów i jego spadek o 2 punkty procentowe w porównaniu z poziomem z końca trzeciego kwartału 2024 roku.

Trzeba jednak podkreślić, że odsetek ten (25% średnich i dużych podmiotów) pozostaje nadal dość wysoki, przekraczając poziomy, na jakich kształtował się w analogicznych okresach lat 2014-23.

Świadczy to o wciąż znacznym zróżnicowaniu sytuacji finansowej firm. Poprawia się ona stopniowo, jednak nawet pomimo lepszej koniunktury wciąż znaczny odsetek podmiotów w 2025 roku nie był jeszcze w stanie zneutralizować presji kosztowej odbudowującą się stroną przychodową.

1) Dane dla podmiotów zatrudniających 50 i więcej pracowników
Źródło: Pont Info, Analizy Pekao



Silny spadek wskaźnika m.in. w transporcie i logistyce, poprawa r/r także w przetwórstwie. Trudna sytuacja utrzymuje się jednak w sektorze handlowym.

Skala, a nawet kierunek zmiany r/r odsetka firm nierentownych był mocno zróżnicowany w poszczególnych branżach, choć ogólnie większość z nich odnotowała w tym zakresie korzystne trendy:

PRZETWÓRSTWO PRZEMYSŁOWE – odsetek firm ze stratą nieznacznie spadł r/r (-2 p.p.), pozostał jednak wysoki (27%). Przed 2024 rokiem sektor ten nie notował równie wysokich poziomów od lat 2008-10.

POZOSTAŁY PRZEMYSŁ – wyraźny trend spadkowy sprzed roku utrzymał się za sprawą sektora energetycznego i pozostałych usług utilities (D-E). Do 25% wzrósł z kolei wskaźnik w górnictwie (+7 p.p.).

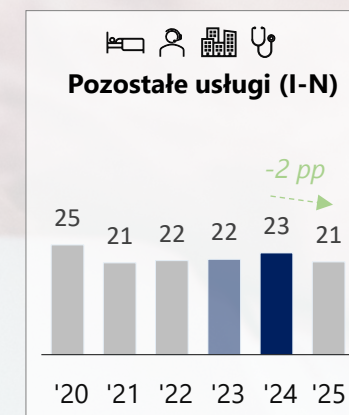
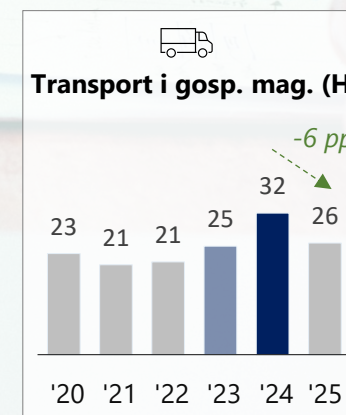
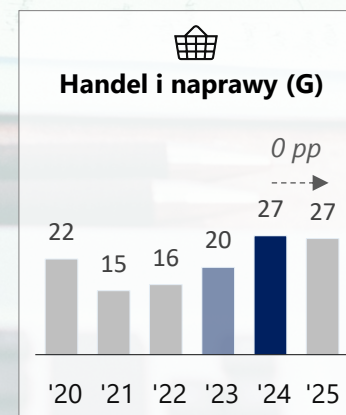
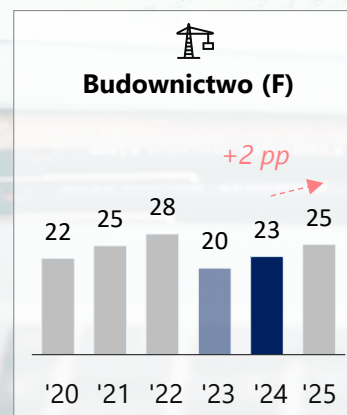
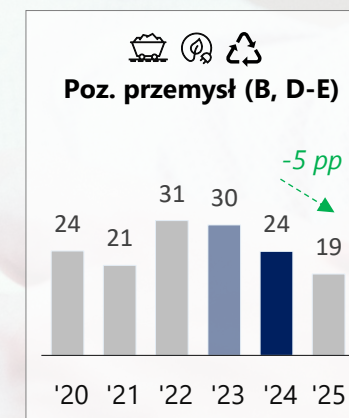
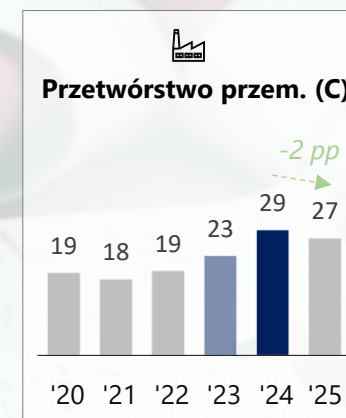
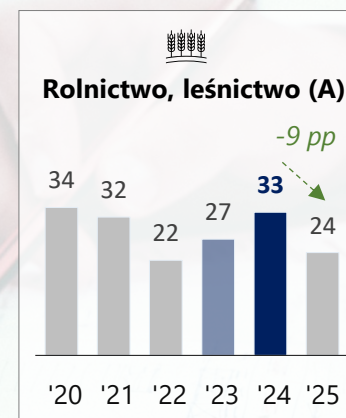
BUDOWNICTWO – kolejny rok z lekkim wzrostem odsetka firm nierentownych, obrazujący stopniowo narastające trudności branży w obliczu opóźnienia odbicia inwestycji publicznych i zastoju w segmencie kubaturowym. Poziomy jednak wciąż umiarkowane.

HANDEL I NAPRAWY – odsetek firm nierentownych podobny jak przed rokiem; wprawdzie już samo zahamowanie jego wzrostu jest pozytywnym, jednak wskaźnik pozostaje na najwyższym poziomie od 2013 roku.

TRANSPORT I LOGISTYKA – wyraźny spadek (-6 p.p.) sugeruje, że sektor zaczyna wychodzić z kryzysu, zwłaszcza w silnie dotkniętym skutkami dekonunktury drogowym transporcie towarowym.

POZOSTAŁE USŁUGI – stabilna sytuacja, niewielki wzrost odsetka, ale sam jego poziom dość niski, potwierdzający dobrą kondycję branży.

Odsetek firm nierentownych¹ w okresie pierwszych 3 kwartałów lat 2019-2024
w procentach

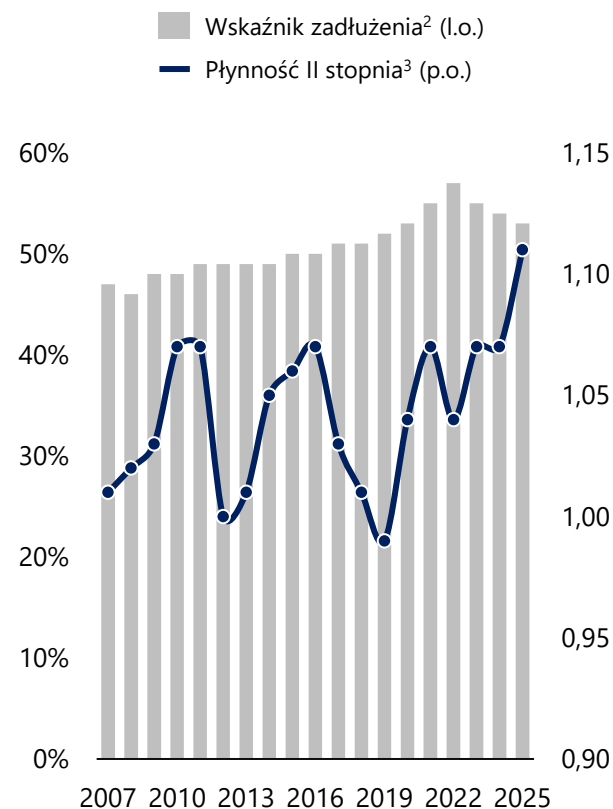


1) Wykazujących stratę netto, dane podmiotów zatrudniających 50 i więcej pracowników

Źródło: Pont Info, Analizy Pekao

W 2025 roku firmy kontynuowały proces oddłużania i wykazały rekordowo wysoką przeciętną płynność.

Wskaźnik zadłużenia i płynności polskiego sektora firm¹ po 3 kwartałach lat 2007-25



Sytuacja w poszczególnych sekcjach gospodarki, 3Q25 vs 3Q24

Sekcja PKD		Wskaźnik długu ²		Płynność szybka ³	
		3Q24	3Q24	3Q24	3Q25
Rolnictwo, leśnictwo (A)		27%	→	25%	2,87 → 3,06
Górnictwo i wydobywanie (B)		46%	→	46%	0,89 → 0,81
Przetwórstwo przemysłowe (C)		45%	→	45%	0,99 → 1,02
Energetyka, gazown., ciepłown. (D)		56%	→	54%	1,17 → 1,38
Gosp. wodno-ściekowa i odpad. (E)		44%	→	43%	1,67 → 1,73
Budownictwo (F)		54%	→	53%	1,28 → 1,36
Handel i naprawy ⁴ (G)		60%	→	59%	0,78 → 0,78
Transport i gosp. magazynowa (H)		66%	→	66%	1,45 → 1,60
Zakwaterowanie i gastronomia (I)		37%	→	40%	1,54 → 1,23
Informacja i komunikacja (J)		51%	→	51%	1,52 → 1,63
Dział. finansowa i ubezpiecz. ⁴ (K)		78%	→	80%	1,02 → 1,15
Obsługa rynku nieruchomości (L)		36%	→	34%	1,41 → 2,06
Dział. prof., naukowa i techn. (M)		62%	→	47%	1,91 → 1,58
Administrowanie i dział. wsp. ⁴ (N)		74%	→	74%	1,02 → 1,06
Pozostałe usługi (O-S)		54%	→	53%	0,94 → 0,91

Po trzech kwartałach 2025 roku utrzymały się korzystne trendy w zakresie sytuacji zadłużeniowo-płynnościowej sektora firm. Wskaźnik ogólnego zadłużenia obniżył się do najniższego poziomu od 2020 roku, zaś wskaźnik płynności szybkiej osiągnął rekordowy poziom jak na analizowany okres roku.

Spadek zadłużenia i poprawę płynności wykazała zdecydowana większość sekcji. In minus wyróżniało się głównie zakwaterowanie i gastronomia, choć zadłużenie tej sekcji jest umiarkowane, a płynność względnie bezpieczna.

Większość sekcji w ostatnich latach doprowadziła wskaźniki zadłużenia do niskiego lub umiarkowanego poziomu. Na koniec trzeciego kwartału 2025 roku wysokimi wskaźnikami wyróżniało się tylko kilka branż. W gronie tym znalazły się przede wszystkim transport i magazynowanie, energetyka oraz budownictwo, a także sekcje, w których wysoki udział długu w finansowaniu wynika ze specyfiki działalności (handel i naprawy, działalność finansowa i ubezpieczeniowa czy administrowanie i działalność wspomagająca).

1) Dane dla podmiotów zatrudniających 50 i więcej pracowników 2) Zobowiązania w relacji do amortyzacji 3) Należności i inwestycje krótkoterminowe w relacji do zobowiązań krótkoterminowych

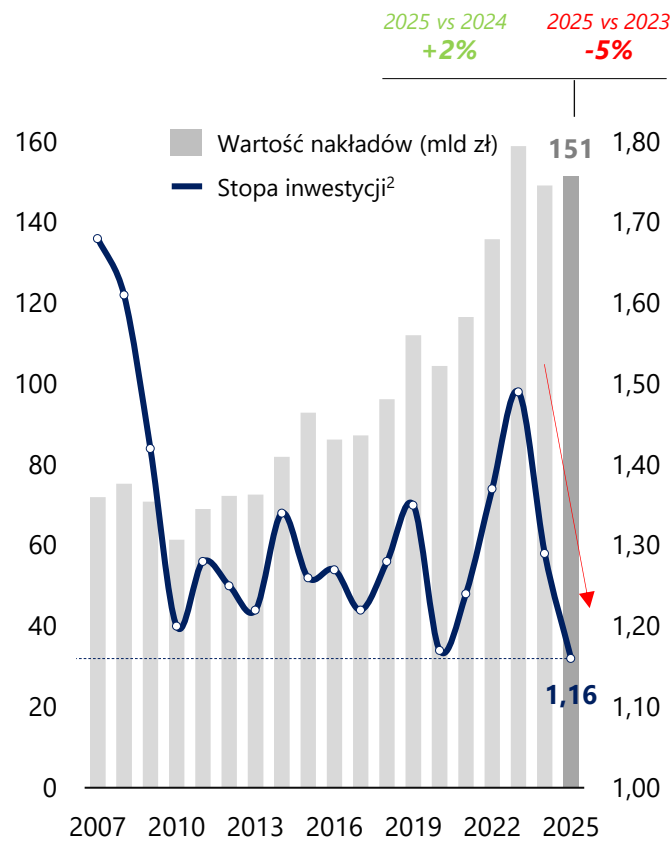
4) W przypadku sekcji G, K i N ponadprzeciętnie wysoki wskaźnik zadłużenia jest zjawiskiem naturalnym wynikającym ze specyfiki działalności (duży udział zobowiązań krótkoterminowych).

Źródło: Pont Info, Analizy Pekao



Poprawiająca się sytuacja zadłużeniowo-płynnościowa to jednak m.in. efekt wyhamowania inwestycji firm.

Aktywność inwestycyjna sektora firm¹
po 3 kwartałach lat 2007-25



Sytuacja w poszczególnych sekcjach gospodarki, 3Q25 vs 3Q24

Sekcja PKD		Zmiana r/r nakładów	Stopa inwestycji ²		
			3Q24		3Q25
Rolnictwo, leśnictwo (A)		+8%	1,49	→	1,47
Górnictwo i wydobywanie (B)		-18%	1,48	→	1,25
Przetwórstwo przemysłowe (C)		-8%	1,14	→	1,01
Energetyka, gazown., ciepłown. (D)		+3%	1,41	→	0,81
Gosp. wodno-ściekowa i odpad. (E)		+1%	1,06	→	1,06
Budownictwo (F)		+26%	2,56	→	2,68
Handel i naprawy ⁴ (G)		+4%	1,18	→	1,16
Transport i gosp. magazynowa (H)		+18%	1,33	→	1,56
Zakwaterowanie i gastronomia (I)		+4%	1,31	→	1,21
Informacja i komunikacja (J)		+24%	0,52	→	0,58
Dział. finansowa i ubezpiecz. ⁴ (K)		+81%	1,53	→	2,49
Obsługa rynku nieruchomości (L)		+7%	2,15	→	2,05
Dział. prof., naukowa i techn. (M)		-56%	1,36	→	0,65
Administrowanie i dział. wsp. ⁴ (N)		+5%	3,93	→	4,00
Pozostałe usługi (O-S)		-9%	1,17	→	0,93

W warunkach wysokich poziomów stóp procentowych i kosztów finansowania, nakładających się na słabszą koniunkturę i popyt, oddłużanie się firm można uznać za naturalny proces dostosowywania się do trudniejszych warunków otoczenia.

Procesowi temu towarzyszyło jednak negatywne zjawisko, jakim był znaczny spadek aktywności inwestycyjnej firm. W okresie trzech pierwszych kwartałów 2025 roku wartość nakładów inwestycyjnych dużych i średnich firm zmalała o 5% w porównaniu z analogicznym okresem 2023 roku. Szczególnie głęboki spadek zanotowała zaś stopa inwestycji, obrazująca relację tych nakładów do amortyzacji, która licząc od 2007 roku znalazła się na najniższym – jak na koniec trzeciego kwartału – poziomie.

Spadek aktywności inwestycyjnej sektora przedsiębiorstw w 2025 roku był odczuwalny szeroko. Niemal połowa sekcji wykazała aktywność zbyt niską lub w najlepszym razie zaledwie wystarczającą do odtwarzania posiadanego majątku.

1) Dane dla podmiotów zatrudniających 50 i więcej pracowników
Źródło: Pont Info, Analizy Pekao

2) Relacja nakładów do amortyzacji



W przetwórstwie poprawa r/r mniej wyraźna niż zakładaliśmy, m.in. z uwagi na opóźniające się ożywienie w budownictwie i utrzymującą się słabość eksportu.

Gałąź przetwórstwa (C)	2025: rzeczywistość vs oczekiwania					Sytuacja w 2025 r. ¹		Trend r/r		Komentarz
						ROE	% nierentownych firm	Przychody	Wynik netto	
Spożywczy i napojów					✓					Wciąż ponadprzeciętnie dobra sytuacja pomimo spadku rentowności
Odzież, obuwie, tekstylia										Spadek konkurencyjności, presja ze strony krajów niskokosztowych
Drzewny i meblarski										Brak oczekiwanego odbicia w eksporcie, duża część firm „pod kreską”
Papierniczy										Rozczarowujące wyniki eksportu, presja na marże
Chemiczny				✓						Pozytywny obraz zaburzają problemy jednego segmentu (nawozy)
Farmaceutyczny				✓						Pomimo pogorszenia r/r cały czas ponadprzeciętnie dobra sytuacja
Mineralny										Słabsze od oczekiwanego ożywienie w budownictwie
Metalowy										Poprawa r/r, ale słabsza od oczekiwanej (koniunktura w budownictwie)
Wyrobów z metali				✓						Poprawa r/r, ale słabsza od oczekiwanej (koniunktura w budownictwie)
RTV/AGD										Słabość eksportu i presja konkurencyjna (import z Azji)
Maszynowy										Silniejsze niż oczekiwano odbicie eksportu, Polska zyskuje w ramach UE
Motoryzacyjny										Szybsza od zakładanej poprawa sytuacji, mocna sprzedaż krajowa

Nasze prognozy na 2025 rok (poprzedni „Barometr”) Rzeczywista sytuacja branży w 2025 roku

Poziom wskaźnika i zmiana r/r w 2025 roku: Ponadprzeciętnie korzystne Korzystne Przeciętne Niekorzystne Ponadprzeciętnie niekorzystne

1) Dane po pierwszych trzech kwartałach dla podmiotów zatrudniających 50 i więcej pracowników

Źródło: Pont Info, Analizy Pekao

Solidna kondycja energetyki i rolnictwa, bardzo dobra branży gospodarki odpadowej. W handlu poprawa sytuacji nieco słabsza niż oczekiwaliśmy.

Sektor	2025: rzeczywistość vs oczekiwania	Sytuacja w 2025 r. ¹		Trend r/r		Komentarz
	    	ROE	% nierentownych firm	Przychody	Wynik netto	
 Rolnictwo (A)	 ✓					Stabilne i solidne wyniki pomimo negatywnych trendów cenowych
Pozostały przemysł (B,D,E)						
 Górnictwo i wydobywanie	 ✓					Na ogólnej ocenie sektora ciężka trudna sytuacja górnictwa węgla
 Energetyka, gazownictwo	 → 					Spadek cen amortyzowany w dużym stopniu niższymi kosztami
 Gospodarka odpadami	 ✓					Niezmiennie jeden z sektorów gospodarki o najsilniejszym standingu
 Pozostałe <i>utilities</i> ²	 ✓					Niewielka poprawa marżowości pomimo spadku przychodów
Handel i naprawy						
 Handel pojazdami	 ✓					Zgodnie z oczekiwaniami silna konkurencja cenowa i presja na marże
 FMCG (hurt i detal)	 ← 					Poprawa marż słabsza od oczekiwanej, silna konkurencja (duże sieci)
 Dobra inwestycyjne (hurt)	 ✓					Dalsze pogorszenie wyników, zgodnie z oczekiwaniami trudna sytuacja
 Dobra trwałe	 ✓					Ożywienie popytu krajowego i stopniowa poprawa marż
 Dobra pośrednie (hurt)	 ← 					Brak spodziewanego ożywienia w budownictwie, spadek przychodów

○ Nasze prognozy na 2025 rok (poprzedni „Barometr”) ● Rzeczywista sytuacja branży w 2025 roku

Poziom wskaźnika i zmiana r/r w 2025 roku:  Ponadprzeciętnie korzystne  Korzystne  Przeciętne  Niekorzystne  Ponadprzeciętnie niekorzystne

1) Dane po pierwszych trzech kwartałach dla podmiotów zatrudniających 50 i więcej pracowników 2) Ciepłownictwo, gospodarka wodno-ściekowa

Źródło: Pont Info, Analizy Pekao



Budownictwo infrastrukturalne poniżej oczekiwań, stopniowa poprawa sytuacji w transporcie i logistyce, większość usług biznesowych wciąż „na fali”.

Sektor	2025: rzeczywistość vs oczekiwania					Sytuacja w 2025 r. ¹		Trend r/r		Komentarz
						ROE	% nierentownych firm	Przychody	Wynik netto	
Budownictwo (F)										
Wznoszenie budynków										Dobre wyniki na tle ubiegłorocznych pomimo wciąż dość słabego rynku
Infrastruktura										Popyt poniżej oczekiwań, rosnąca presja kosztowa
Roboty specjalistyczne										Poprawa wyników, ale wciąż wysoki odsetek firm nierentownych
Transport i logistyka (H)										
Transport drogowy										Poprawa marż pomimo spadku przychodów (kontrola kosztów)
Transport kolejowy										Segment pasażerski mocno na plus, na ocenie ciężą przewozy towarów
Magazyny i logistyka										Zgodnie z oczekiwaniami poprawa ogólnej sytuacji
Pozostałe usługi (I-S)										
Horeca ²										Solidny popyt, skuteczna kontrola kosztów
Informacja i komunikacja										Mocny popyt, skuteczna kontrola kosztów
Usługi profesjonalne										Mocna poprawa r/r, ale wciąż dość niska średnia rentowność
Administrowanie										Popyt lepszy, a presja kosztowa słabsza od oczekiwań

○ Nasze prognozy na 2025 rok (poprzedni „Barometr”) ● Rzeczywista sytuacja branży w 2025 roku

Poziom wskaźnika i zmiana r/r w 2025 roku: Ponadprzeciętnie korzystne Korzystne Przeciętne Niekorzystne Ponadprzeciętnie niekorzystne

1) Dane po pierwszych trzech kwartałach dla podmiotów zatrudniających 50 i więcej pracowników

Źródło: Pont Info, Analizy Pekao



Podsumowanie: Lekka poprawa w 2025 roku, duża niepewność w bieżącym



Jaki był 2025 rok w sektorach polskiej gospodarki?



Kluczowe czynniki kształtujące sytuację firm i branż polskiej gospodarki w 2026 roku

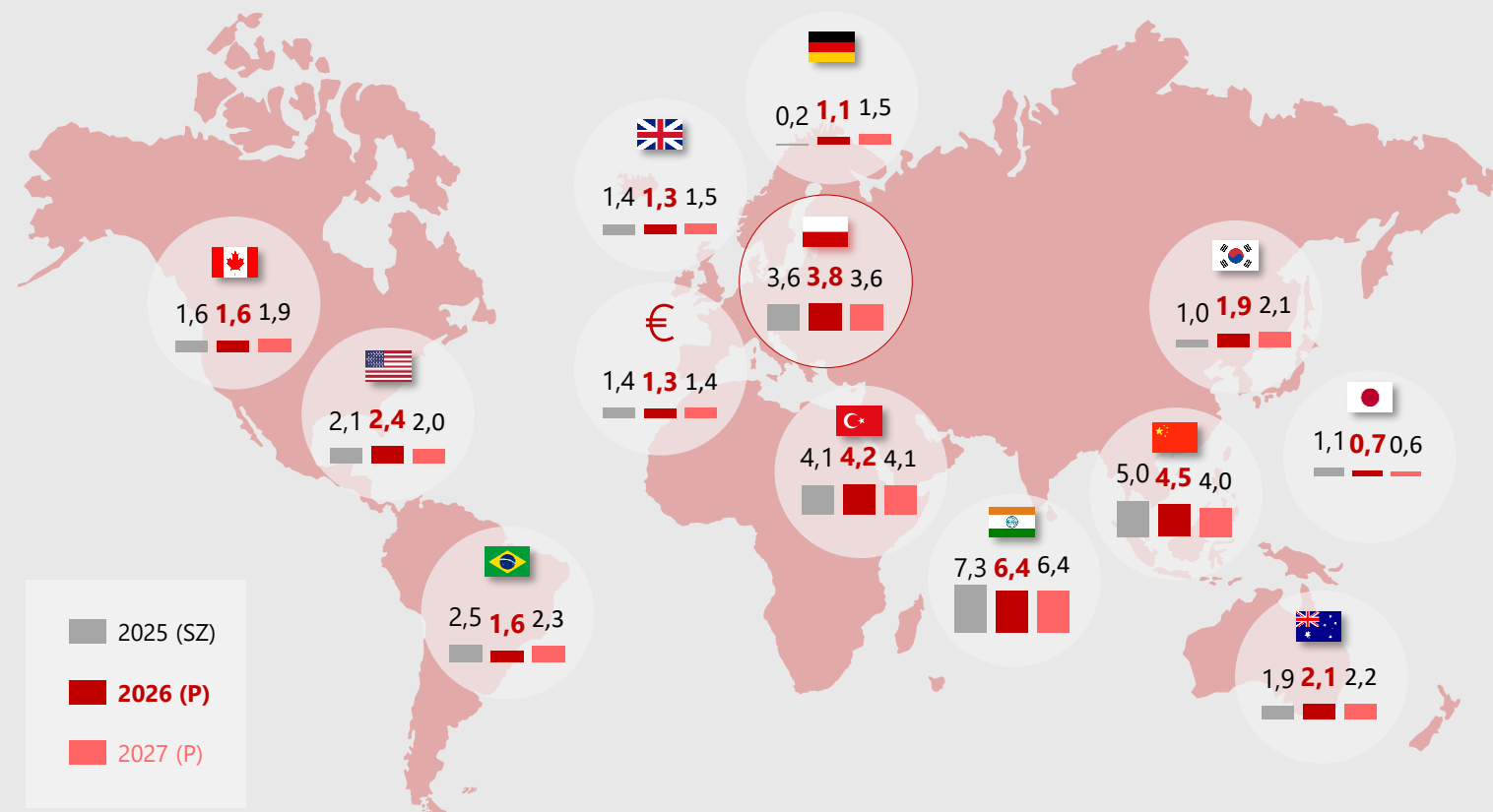


„Prognozy pogody” dla poszczególnych sektorów.
Kluczowe determinanty i potencjalny wpływ eskalacji kryzysu na Bliskim Wschodzie



Polska pozostaje europejskim „tygrysem” gospodarczym. W obecnych warunkach globalne prognozy stoją pod dużym znakiem zapytania.

Prognozowane tempo wzrostu PKB w Polsce na tle wybranych wiodących gospodarek świata¹ (% , r/r)



Globalne prognozy gospodarcze na lata 2026-27 opublikowane w styczniu przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy są **tylko umiarkowanie korzystne, a do tego stoją pod dużym znakiem zapytania z uwagi na najświeższe wydarzenia w regionie Zatoki Perskiej**. Ryzyka dla globalnego wzrostu gospodarczego i poszczególnych sektorów, jakie niesie ze sobą wojna na Bliskim Wschodzie oraz związane z nią poważne zakłócenia w dostawach kluczowych surowców energetycznych, zostały przedstawione w dalszej części raportu (*m.in. na s. 35-43*).

Już styczniowa prognoza MFW nie przewidywała przełomu w strefie euro. Z punktu widzenia Polski kluczowe znaczenie ma jednak spodziewane ożywienie gospodarki niemieckiej, której motorem wzrostu w 2026 roku ma być m.in. tamtejszy pakiet fiskalny. Scenariusz MFW wskazuje ponadto na coraz większe bariery wzrostu gospodarki Chin, a także stabilizację dynamik dla USA i Wielkiej Brytanii. Rozwój sytuacji geopolitycznej w najbliższych tygodniach będzie kluczowym czynnikiem decydującym o skali ewentualnych odchyleń w dół od powyższych założeń.

1) Prognozy dla wiodących gospodarek światowych i strefy euro ze sty'26; dla Polski aktualna prognoza Banku Pekao
Źródło: IMF World Economic Outlook Update (edycja sty'26), Analizy Pekao



Sytuacja na Bliskim Wschodzie skłania nas do korekty w dół styczniowych prognoz dla polskiej gospodarki. Na ten moment jest ona jednak nieznaczna.



Prognozy makroekonomiczne dla polskiej gospodarki na 2026 rok

Zmiana r/r w procentach

Przyjęte założenia

- Spadek intensywności konfliktu, nawet w przypadku jego przedłużania się.
- Relatywnie szybkie otwarcie cieśniny Ormuz ze względu na silną presję globalną (nie tylko ze strony „świata zachodniego”, lecz także partnerów Iranu). Żegluga stanie się jednak bardziej ryzykowna.
- Mimo deeskalacji, na rynkach utrzyma się podwyższona niepewność, a kraje Zatoki będą przerzucać koszty konfliktu na ceny surowców energetycznych. W rezultacie w 2026 roku ceny te będą średnio o 25-30% wyższe niż pod koniec roku ubiegłego, kształtując się w okolicach:
 - 70-80 USD za baryłkę Brent,
 - 50 EUR/MWh dla LNG w Europie.

Wskaźnik	Prognoza ze stycznia	Zmiana (pp)	Aktualizacja z 10 marca	Przyczyny rewizji prognoz
PKB	+4,0%	↓ -0,2	+3,8%	Niższa dynamika konsumpcji prywatnej, inwestycji oraz eksportu.
Konsumpcja prywatna	+3,5%	↓ -0,3	+3,2%	Oslabienie popytu wskutek wyższej inflacji i mniejszej od wcześniej zakładanej skali obniżek stóp procentowych NBP
Inwestycje	+9,7%	↓ -2,7	+7,0%	W większości niezwiązane z obecnymi wydarzeniami, a ze znanymi już skutkami długiej, mroźnej i śnieżnej zimy (negatywny wpływ na aktywność budowlaną). Gwarantem silnego wzrostu inwestycji w 2026 roku są duże projekty publiczne finansowane częściowo z funduszy europejskich.
Eksport	+6,2%	↓ -0,7	+5,5%	Nieco słabsze założenia dla głównych rynków zagranicznych, ogólnie jednak przy wciąż solidnym tempie wzrostu.
Inflacja CPI	+1,9%	↑ +0,4	+2,3%	Wyższe średnioroczne ceny paliw i energii i związana z nimi silniejsza presja na ceny towarów przemysłowych i usług.
Stopa referencyjna NBP (koniec roku)	3,25%	↑ +0,25	3,50%	Spodziewane opóźnienie cyklu łagodzenia polityki pieniężnej z uwagi na utrzymującą się w najbliższych miesiącach globalną niepewność odnośnie cen surowców energetycznych i ich wpływ na inflację. Wyższa od zakładanej ścieżka inflacji pozwoli na tylko jedną, niewielką obniżkę (o 25 pb) w 2. połowie roku.

Co najbardziej martwiło firmy z poszczególnych obszarów polskiej gospodarki na początku 2026 roku?

Postrzeganie czynników otoczenia jako bariery działalności firm z różnych sektorów (odsetek wskazań)

○ Wynik z badania sty'26

↑ Zmiana r/r (w punktach procentowych)

Czynnik zewnętrzny	Przetwórstwo przemysłowe	Budownictwo	Handel detaliczny	Transport i logistyka	Informacja i komunikacja	Inne usługi biznesowe ¹
Niedostateczny popyt krajowy	42% ↓ -3	24% → 0	31% → 0	29% → 0	21% ↓ -4	29% ↑ +3
Niedostateczny popyt zagraniczny	36% ↑ +2					
Niepewność ogólnej sytuacji gospodarczej	46% ↓ -1	40% ↓ -5	43% ↓ -3	46% ↓ -8	45% → 0	45% ↓ -4
Koszty zatrudnienia	59% ↑ +2	66% ↓ -3	65% ↑ +2	69% ↑ +4	57% → 0	58% ↓ -1
Niedobór specjalistów	28% ↓ -3	30% ↓ -4		30% ↓ 0	21% ↓ -7	22% → 0
Braki kadrowe ogółem	13% ↓ -2		16% ↓ -2			
Wysokie obciążenia fiskalne	39% ↓ -4	51% ↓ -1	42% ↓ -2	46% ↓ -6	42% ↑ +1	44% ↓ -4
Niejasne, niespójne i niestabilne przepisy	34% ↓ -3	34% ↑ +1	40% ↑ +1	36% → 0	43% ↑ +1	41% ↓ -4

Co zmieniło się na plus?

Postrzeganie uciążliwości większości kluczowych barier działalności było na początku roku wyraźnie słabsze niż w pierwszych miesiącach 2025 roku. W szczególności zmalało poczucie niepewności ogólnej sytuacji gospodarczej, na korzyść firm zmienia się również sytuacja podażowa na rynku pracy (spadek odsetka przedsiębiorstw skarżących się na niedobór specjalistów). Jednocześnie osłabło negatywne postrzeganie barier fiskalnych.

Koszty pracy największym wyzwaniem, wciąż nie poprawiają się oceny popytu

Podobnie jak w zeszłym roku, jako najbardziej uciążliwy problem polskie firmy postrzegają wysokie koszty zatrudnienia. Sięgający 60-70% (w zależności od branży) odsetek wskazań tego czynnika zdecydowanie wyróżnia się na tle innych ocenianych barier działalności, a w części sekcji gospodarki wykazał on nawet wzrost r/r. W obliczu coraz lepszego otoczenia makroekonomicznego nieco zaskakujący wydaje się brak poprawy nastrojów odnośnie sytuacji popytowej.

Czego nie uwzględniają wyniki badań koniunktury?

Ostatnich wydarzeń na Bliskim Wschodzie. Siłą rzeczy spodziewamy się ponownego wzrostu wskazań bariery niepewności w badaniu marcowym.

1 Średnia arytmetyczna wyników dla sekcji I (zakwaterowanie i gastronomia), K (pośrednictwo finansowe), L (obsługa rynku nieruchomości), M (działalność profesjonalna, naukowa i techniczna) oraz N (Usługi administrowania i działalność wspierająca)

Źródło: GUS, Analizy Pekao

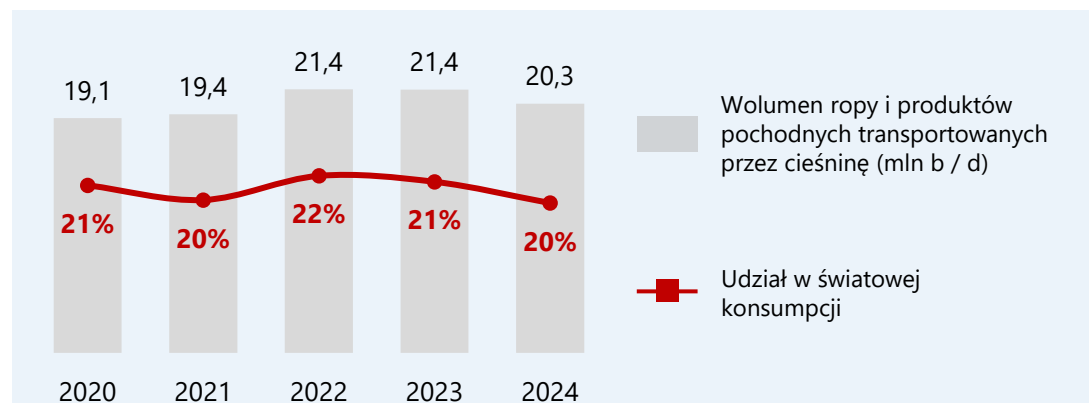
Co będzie kształtować sytuację sektorów polskiej gospodarki w 2026 roku?





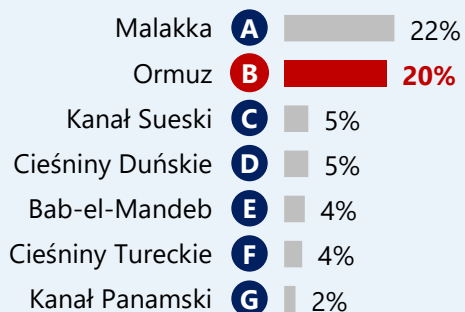
Atak na Iran rodzi poważne skutki dla rynku ropy. Kraje Zatoki pokrywają ok. 20% globalnej konsumpcji tego surowca.

Ile Cieśnina Ormuz znaczy dla światowego rynku ropy?

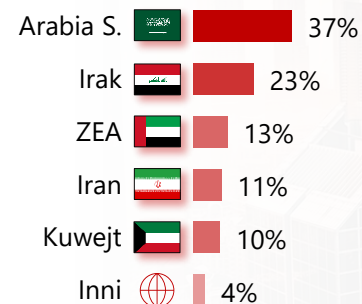


Najważniejsze „wąskie gardła” w globalnym transporcie ropy

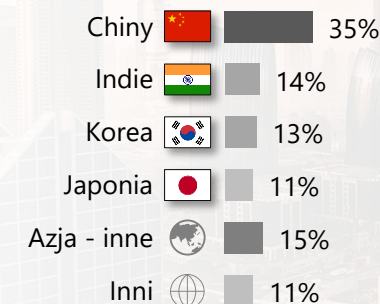
Udział w światowej konsumpcji ropy i produktów pochodnych, 2024



Kto eksportuje ropę¹ przez Cieśninę? (2024)



Kto importuje ropę¹ przez Cieśninę? (2024)



Alternatywy dla transportu przez Cieśninę



Choć rola krajów Zatoki Perskiej w dostawach ropy naftowej na świecie jest mniejsza niż w przeszłości, to jednak szlak przez Cieśninę Ormuz odpowiada wciąż za około 1/5 globalnej konsumpcji tego surowca. Z punktu widzenia eksporterów blokada Cieśniny rodzi najpoważniejsze skutki dla Arabii Saudyjskiej oraz Iraku. Z kolei najbardziej poszkodowanym odbiorcą są Chiny, które odpowiadają za ponad 1/3 importu ropy z tego regionu. Możliwości obejścia problematycznego „wąskiego gardła” są bardzo ograniczone. Według szacunków EIA zwiększenie wykorzystania rurociągów East-West oraz Abu Dhabi umożliwia transport około 3 mln baryłek ropy dziennie.

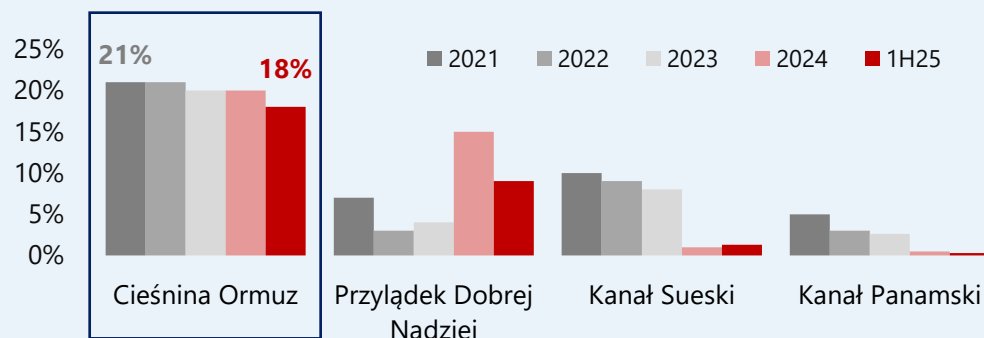
1) Wyłącznie ropa, bez produktów pochodnych
Źródło: EIA, Analizy Pekao



Cieśnina Ormuz to także najbardziej wrażliwy punkt na światowej mapie szlaków transportowych LNG.

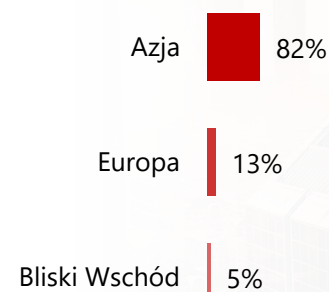
Ile Cieśnina Ormuz znaczy dla światowego rynku gazu?

Udział wybranych wrażliwych szlaków transportowych w globalnym handlu LNG

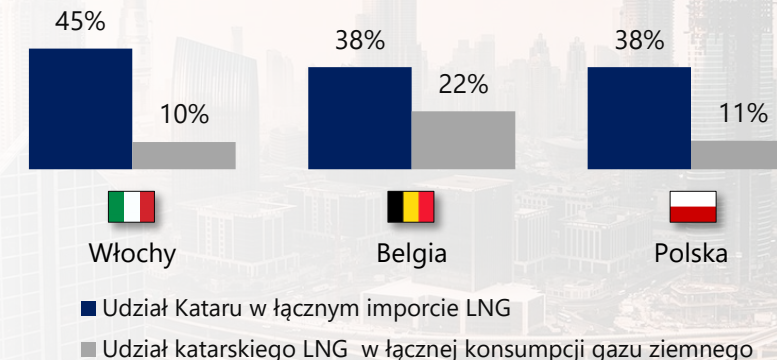


Za ponad 90% eksportu LNG z Zatoki Perskiej odpowiada Katar. Pozostałe kilka procent eksportują Zjednoczone Emiraty Arabskie. Cieśnina Ormuz wykorzystywana jest również przez niektóre kraje regionu (Kuwejt oraz ZEA) do importu LNG (poza Katarzem źródłem zaopatrzenia dla nich są Nigeria i USA).

Kto importuje LNG przez Cieśninę? (2024)



Udział katarskiego gazu w dostawach LNG i łącznej konsumpcji gazu ziemnego – top 3 odbiorców w UE (2024)



Niemniejszą rolę Cieśnina Ormuz odgrywa w globalnym eksporcie skroplonego gazu LNG (blisko 20% łącznego wolumenu). Jest to praktycznie jedyna droga transportu tego surowca z Kataru (główny producent w regionie Zatoki), który jest strategicznym dostawcą zwłaszcza dla krajów azjatyckich. Jedyną alternatywną drogą – Dolphin Pipeline, łączący Katar z Omanem, posiada ograniczoną przepustowość, która do tego była w ostatnich latach w znacznym stopniu wykorzystywana. Do Europy trafia około 13% katarskiego LNG, a państwo to jest dla Starego Kontynentu źródłem około 10% importu tego surowca. Trzema głównymi odbiorcami gazu z Kataru w UE są Włochy (45% całkowitego wolumenu unijnego importu w 2024 roku), Belgia (22%) oraz Polska (17%). To w tych krajach katarski LNG odpowiada za największą część konsumpcji gazu ziemnego (odpowiednio 10%, 22% i 11% w 2024 roku).



Rynki zareagowały na konflikt nerwowo. Teoretyczna przestrzeń do dalszych wzrostów jest wciąż spora.

Reakcja europejskiego rynku ropy naftowej i gazu ziemnego na wojnę w Ukrainie i konflikt USA / Izraela z Iranem



Ropa Brent (USD / baryłka)

Wojna w Ukrainie



Przed wybuchem (6 tygodni)

+16%

Po wybuchu (2 tygodnie)

+34%

Wojna z Iranem



Przed wybuchem (6 tygodni)

+6%

Po wybuchu (2 tygodnie)

+42%



Gaz ziemny TTF (USD / baryłka)

Wojna w Ukrainie



Przed wybuchem (6 tygodni)

+2% (silne wahania)

Po wybuchu (2 tygodnie)

Ponad 100%

Wojna z Iranem

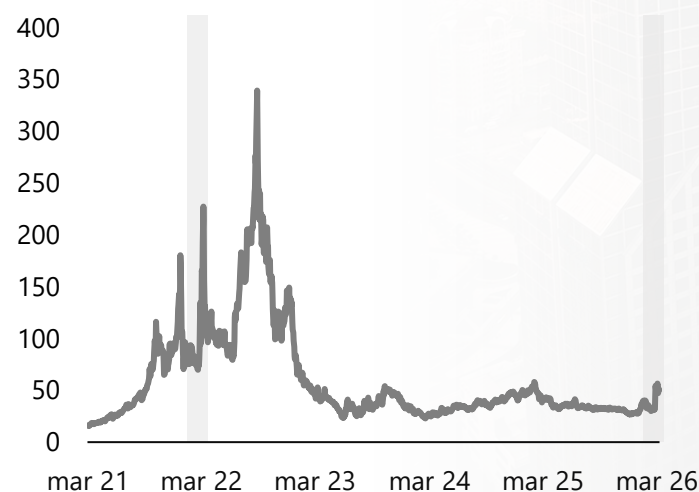


Przed wybuchem (6 tygodni)

-9%

Po wybuchu (2 tygodnie)

+58%



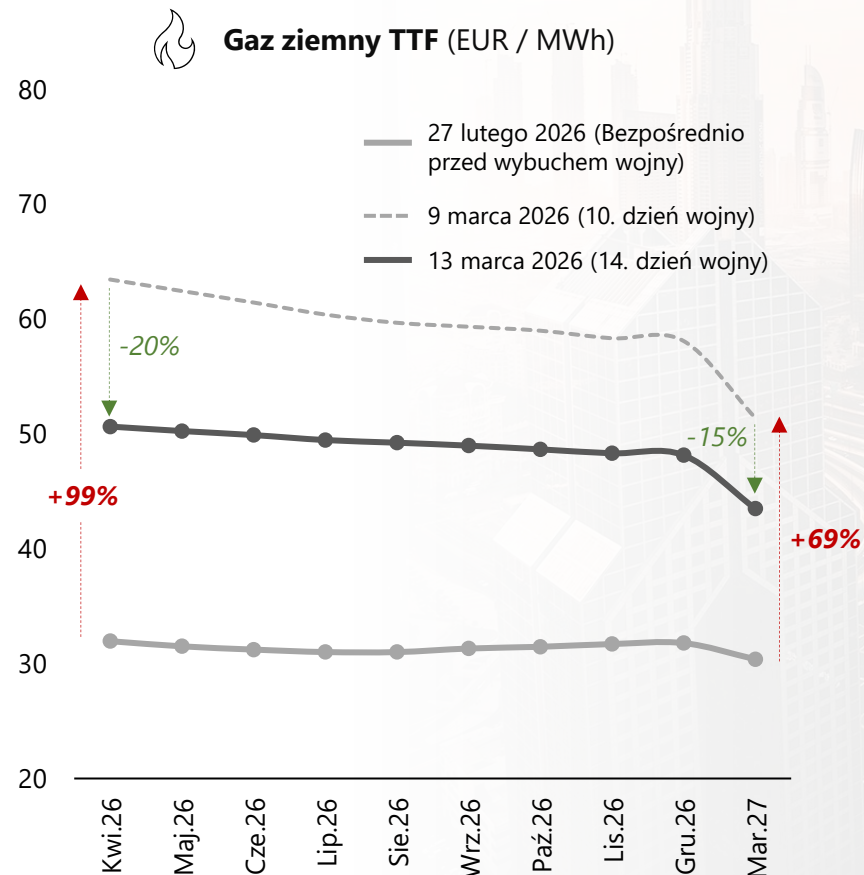
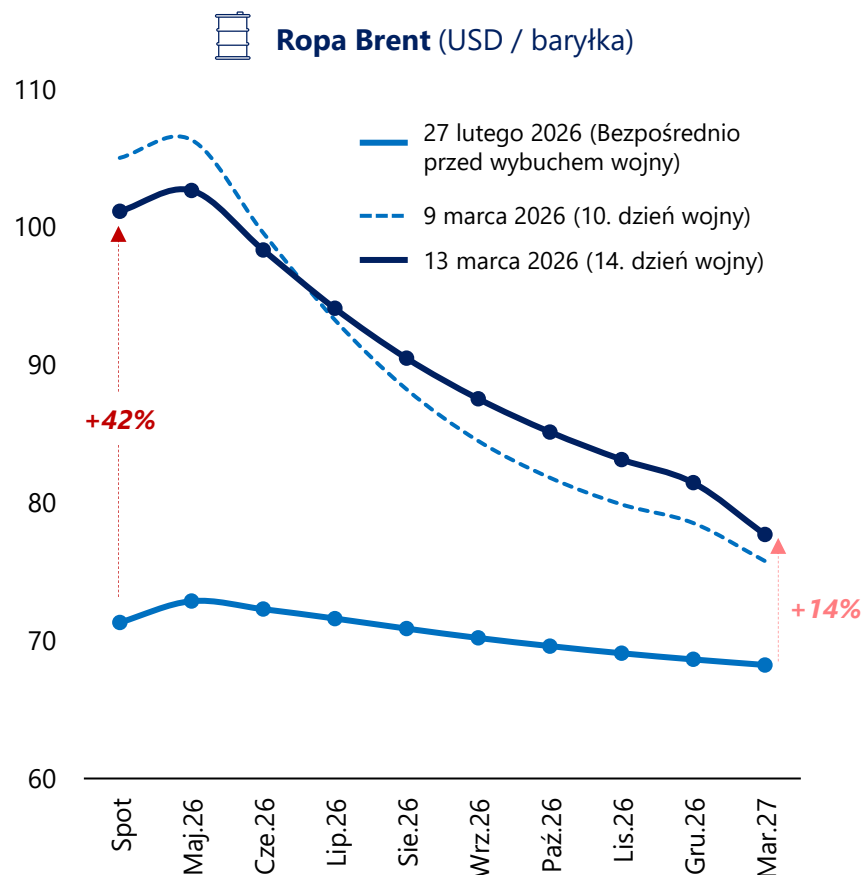
Wojna na Bliskim Wschodzie to już teraz poważne źródło napięć na rynku ropy i gazu, a biorąc pod uwagę zależność Europy od ich importu tych surowców, oznacza ona ryzyko powtórki sytuacji z 2022 roku, gdy atak Rosji na Ukrainę skutkował rekordowo silnym wzrostem cen energii w UE.

Analizując ostatnie zmiany europejskich notowań ropy Brent i gazu TTF wydaje się, że w ujęciu procentowym mogą one okazać się co najmniej porównywalne z tymi w 2022 roku (nie tylko z uwagi na skalę zakłóceń, ale też dużo niższy poziom startowy, zwłaszcza na rynku gazu). Ceny ropy Brent wzrosły w ciągu pierwszych dwóch tygodni wojny o ponad 40%, a więc mocniej niż bezpośrednio po inwazji Rosji na Ukrainę. Szok w zakresie cen gazu TTF jest mniejszy niż 4 lata temu, co wynika z faktu, iż w 2022 roku Europa utraciła źródło dostaw surowca drogą gazociągową, obecnie zaś korzysta z dostaw drogą morską, w dużej mierze z innych źródeł niż Katar. Wciąż znaczny jest jednak naszym zdaniem potencjał wzrostu cen globalnych (od dużej części dostaw odcięte zostały kraje azjatyckie, które są znaczącym konsumentem tego surowca), choć powtórzenie poziomów cen z 2022 roku jest w tym wypadku bardzo mało prawdopodobne.



Na razie obecne ryzyka wciąż wyceniane są jako przejściowe (zwłaszcza w odniesieniu do ropy).

Krzywa kontraktów terminowych dla ropy Brent i gazu TTF – bezpośrednio przed wybuchem i w 14. dniu wojny



Ostatnie dwa tygodnie to okres silnego ruchu w górę notowań ropy i gazu, ale też ich wahań (dotychczas maksymalny poziom cen na koniec dnia został osiągnięty 9 marca). Niezmiennie odwrócony kształt krzywej kontraktów terminowych na ropę sugeruje jednak, iż – przynajmniej na ten moment – rynek wciąż spodziewa się raczej krótkotrwałego charakteru konfliktu, a przynajmniej jego wpływu na sytuację popytowo-podażową.

Ceny kontraktów na ropę Brent z dostawą na koniec roku były w piątek 13 marca o ponad 19% niższe od obecnych notowań spot. Mniejszy optymizm panuje pod tym względem na rynku gazu (ceny TTF dostarczanego w gru'26 są jedynie o 5% niższe od notowań kontraktów kwietniowych).

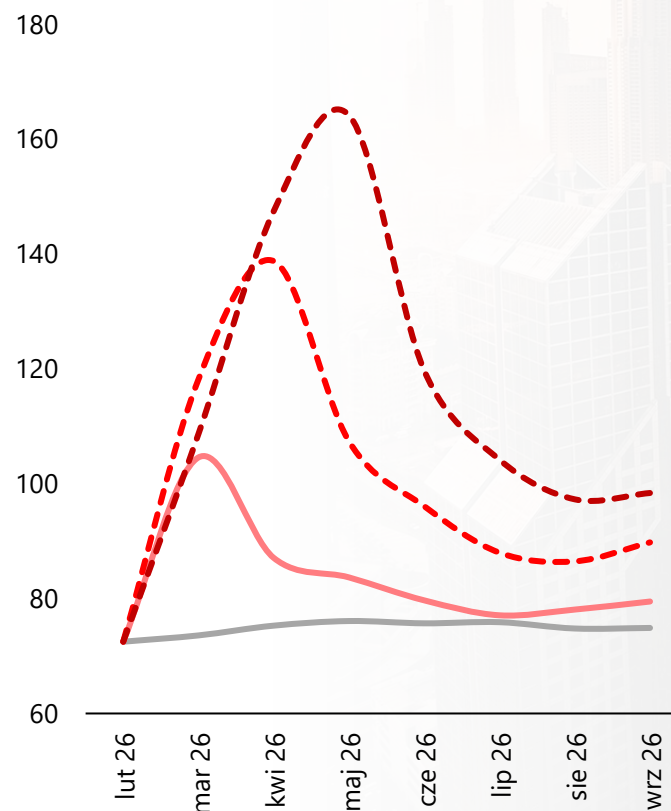
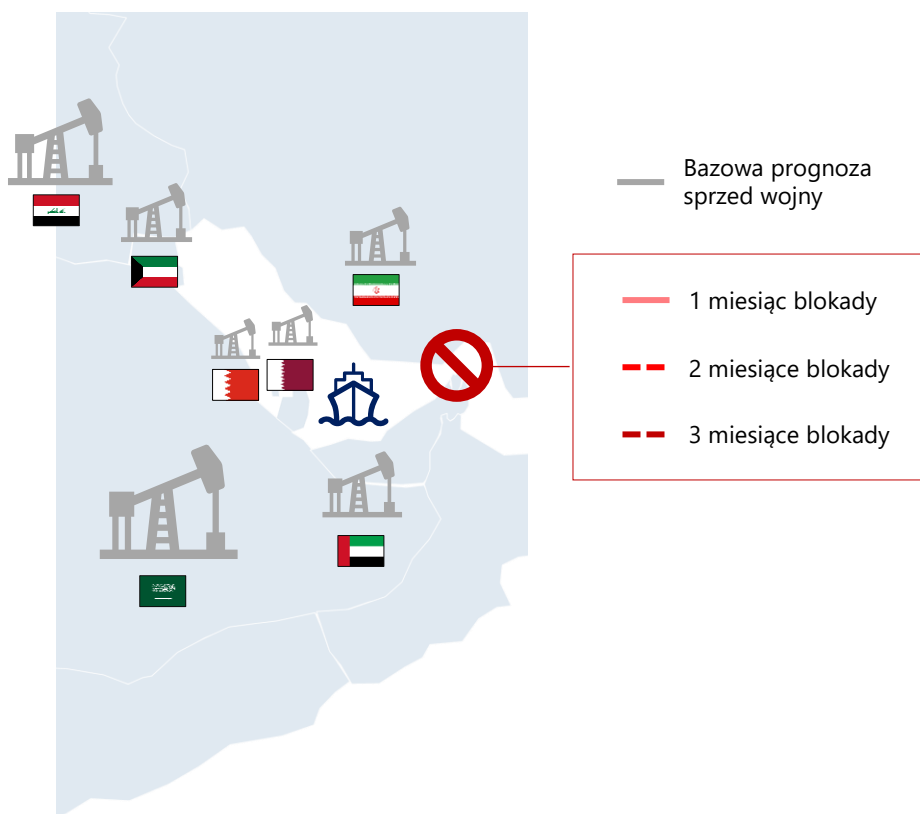
Z uwagi na złożoność obecnej sytuacji geopolitycznej ocena możliwego dalszego przebiegu wojny oraz jej skutków dla rynków surowcowych i światowej gospodarki jest jednak mocno utrudniona.



Im dłuższa blokada Cieśniny Ormuz, tym dalej idące reperkusje dla rynku surowców energetycznych.

Scenariusze dla notowań ropy w zależności od czasu trwania blokady Cieśniny Ormuz

Ceny ropy Brent w dolarach za baryłkę



Szybkie zakończenie konfliktu na Bliskim Wschodzie dałoby uzasadnione podstawy do dość szybkiego powrotu cen ropy naftowej do w miarę normalnego poziomu (choć wciąż o kilkanaście procent wyższego niż średnio w ubiegłym roku). Jego wydłużenie się na kolejne miesiące (w szczególności obejmujące dalszą blokadę Cieśniny Ormuz) stanowiłoby jednak bardziej długotrwałe zakłócenie dostaw tego strategicznego surowca. Według scenariuszy przedstawionych w ubiegłym tygodniu przez Bloomberg Economics, sytuacja ta skutkowałaby znacznie silniejszymi wzrostami notowań ropy Brent – w przypadku trzymiesięcznej blokady przeprawy mogłyby one wspiąć się nawet do rekordowego poziomu (powyżej 160 dolarów za baryłkę) i przekraczać granicę 100 USD / bbl przez większość bieżącego roku.

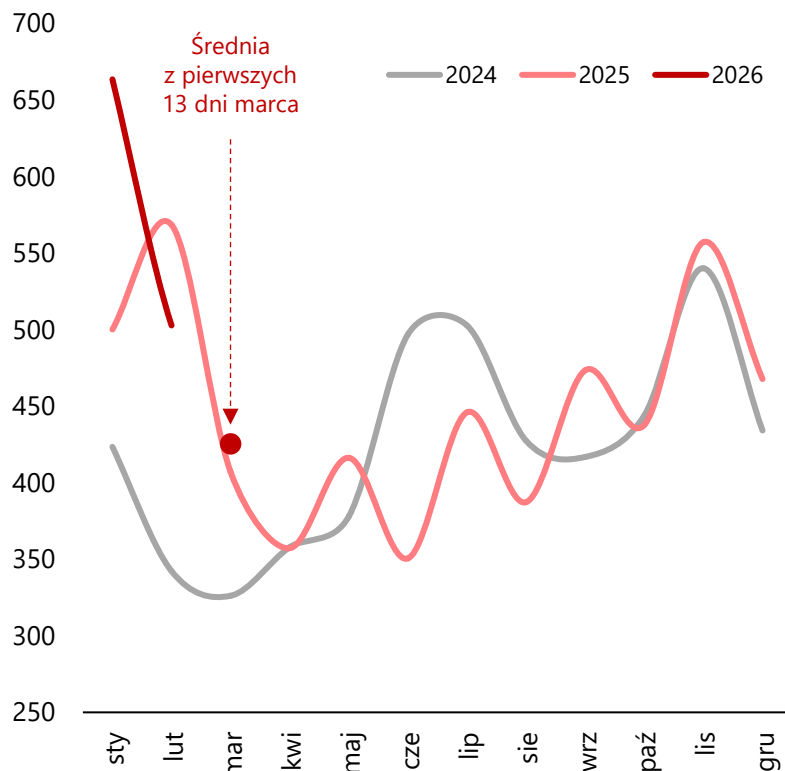
Zwłaszcza najbardziej pesymistyczny scenariusz miałby znaczący wpływ na notowania surowców w całym kompleksie energetycznym, oprócz paliw i gazu, mając realne przełożenie także m.in. na ceny węgla kamiennego, a w konsekwencji energii elektrycznej.



Na ten moment nie obserwujemy silnego wzrostu cen energii elektrycznej w Polsce, sytuacja ta może się jednak zmienić.

Wojna na Bliskim
Wschodzie

Średnie ceny w kontraktach TGEBase w pierwszych dwóch tygodniach marca (na tle średnich z poprzednich okresów)
Zł / MWh

Co
kształtuje
ceny energii
elektrycznej
w Polsce?

Ceny energii w Polsce, poza innymi czynnikami (w tym pogodą), są w dużej mierze kształtowane przez notowania węgla i gazu. Wynika to z zasad funkcjonowania rynku - podstawowym mechanizmem cenotwórczym na rynkach energii, zwłaszcza na rynkach krótkoterminowych czy bilansującym, jest zasada *merit order*. Według niej cenę rynkową wyznacza najdroższe źródło energii (dokładniej źródło o najwyższym koszcie zmiennym), które w danym momencie jest niezbędne do zapewnienia zrównania popytu i podaży. W Polsce w okresach ograniczonej produkcji OZE, to właśnie wspomniane wyżej źródła węglowe i gazowe, jako dostawcy krańcowi, determinują cenę energii, a zmienność cen surowców wpływa na wahania cen energii elektrycznej.

Jak kryzys
wpływa
na krajowe
ceny
w krótkim
okresie?

Szok na rynku ropy i gazu związany z wojną na Bliskim Wschodzie ma na ten moment ograniczony wpływ na wzrost cen energii w Polsce. Istotnym czynnikiem jest tu fakt, że dostawy gazu opierają się głównie na kontraktach długoterminowych (USA, Katar, Baltic Pipe), w których ceny są kształtowane w oparciu o indeksy terminowe (np. średnią cenę z 3 poprzednich miesięcy). Istotnie ogranicza to wahania w krótkim okresie, wypłaszczając ceny kontraktowe i przesuwając w czasie występowanie silniejszych wzrostów. Drugi czynnik, czyli wstrzymanie dostaw z Kataru (pokrywającego kilkanaście procent polskiego zapotrzebowania) można skompensować dostawami z innych źródeł w ramach umów długoterminowych (np. z USA), w mniejszym stopniu płacąc wysokie ceny na rynku spot.

Co może
się dziać
z cenami
w dłuższym
okresie?

Im dłużej potrwa kryzys na rynku ropy i gazu, tym jego wpływ na rynek nie tylko paliw, ale też energii elektrycznej, będzie coraz bardziej zauważalny. W kontekście zaopatrzenia w gaz stabilizatorami krajowych cen są do pewnego stopnia kontrakty amerykańskie oparte na indeksie Henry Hub (zapewniające bardziej przewidywalną bazę kosztową niż dostawy wyceniane według indeksów z giełdy europejskiej TTF czy tym bardziej zakupy spotowe) oraz fakt, że około 20% surowca pochodzi z zasobów krajowych, a gazociągami Baltic Pipe przesyłany jest gaz częściowo wydobywany przez Orlen z szelfu kontynentalnego. Należy jednak pamiętać, że sytuacja będzie mieć rosnące przełożenie na ceny węgla (notowania standardowego kontraktu GC Newcastle wzrosły od początku roku już o 28%), a potencjalnie również praw do emisji CO₂.



Nowa wojna może oddziaływać na firmy głównie dwoma kanałami. Pierwszym jest możliwe osłabienie konsumpcji w UE.

Wojna na Bliskim
Wschodzie

Jaki byłby koszt gospodarczy ropy po 108 dolarów za baryłkę? (szacunek Bloomberg Economics)

Kontrybucja we wzrost gospodarczy i inflację w punktach proc.

Inflacja

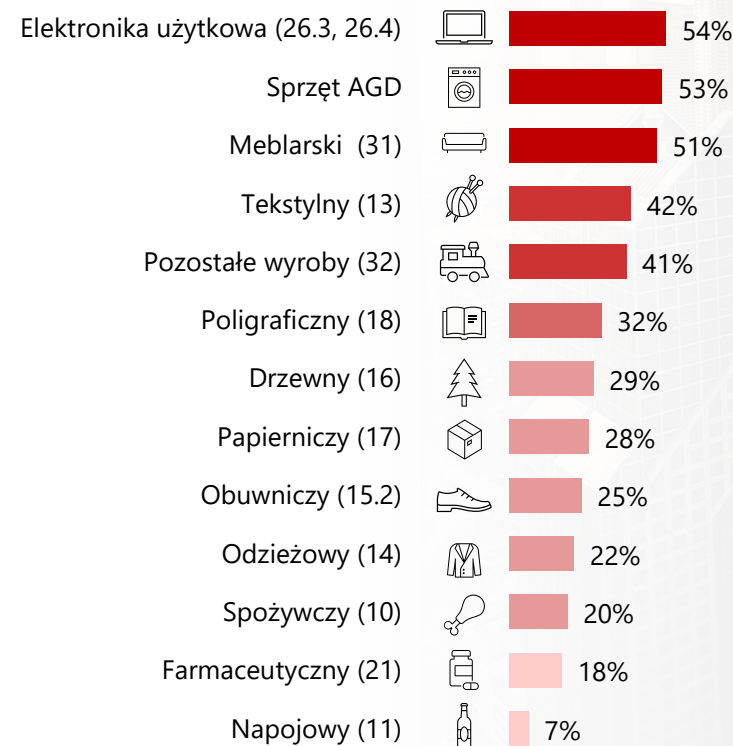


PKB



Ekspozycja na rynek unijny sektorów wytwarzających dobra konsumpcyjne

Szacunkowy udział eksportu do UE w przychodach, 2024



Utrzymujący się przez dłuższy czas poziom cen ropy i gazu może przełożyć się na ponowny wzrost inflacji w gospodarkach rozwiniętych (zwłaszcza europejskich), a w konsekwencji ponowne spowolnienie popytu konsumpcyjnego.

Realizacja takiego negatywnego scenariusza mogłaby mieć ujemne konsekwencje dla niektórych gałęzi przetwórstwa wytwarzających dobra konsumpcyjne – zwłaszcza tych o silnej ekspozycji sprzedaży na rynek unijny. Spośród nich najwyższy udział eksportu do UE w przychodach (w okolicach 50%) cechuje produkcję elektroniki użytkowej, sprzętu AGD oraz mebli. Ponad 40% udział wykazują z kolei m.in. branża tekstylna oraz pozostałych wyrobów (m.in. zabawki, sprzęt sportowy, instrumenty muzyczne).

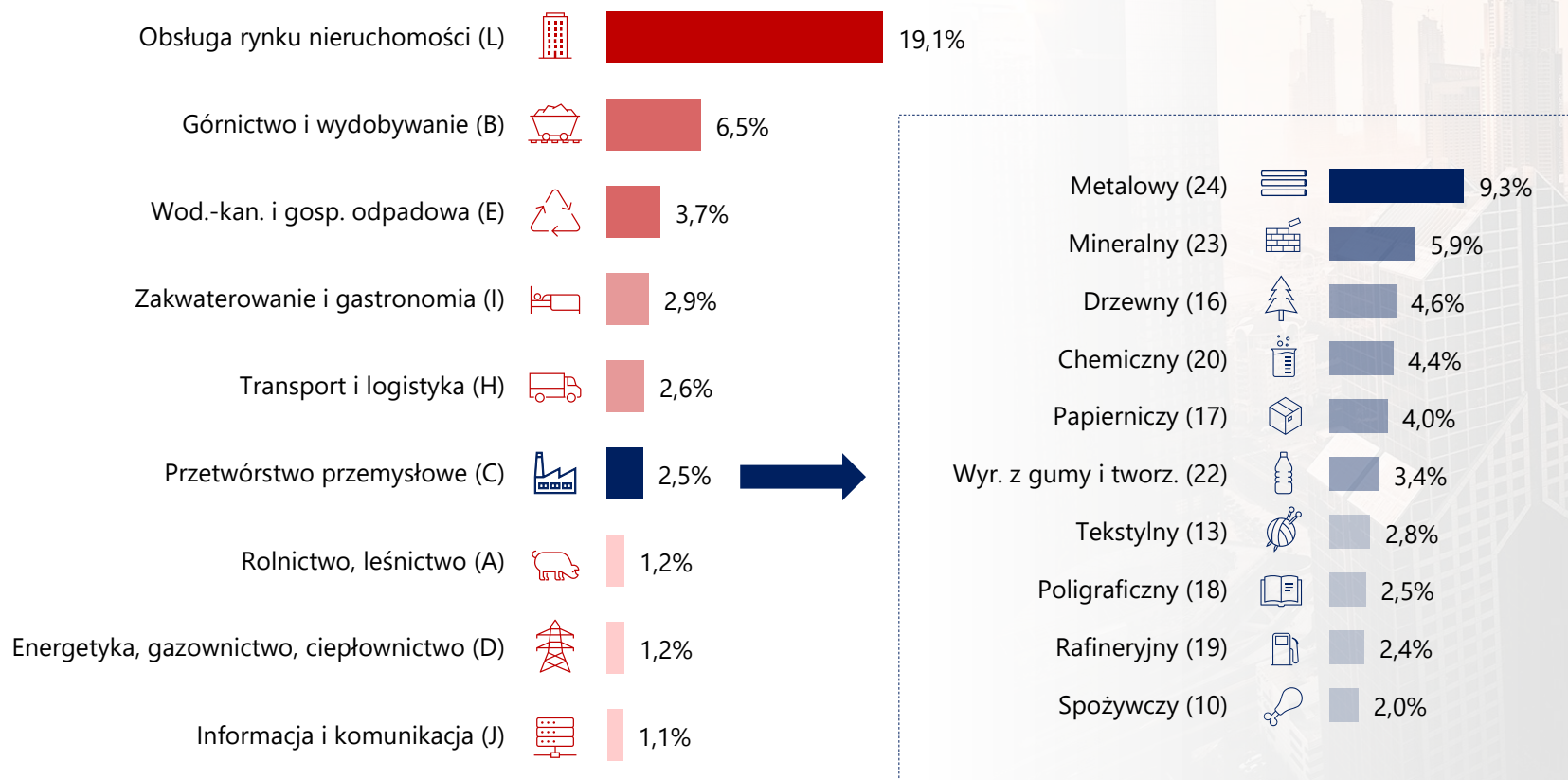
Ponadto wyższe notowania ropy mogą przełożyć się na wzrost cen biletów lotniczych, na co dodatkowo mogą wpływać wymuszone konfliktem modyfikacje tras lotniczych. Wyższe koszty lotów mogą z kolei ograniczać popyt na podróże, na czym z oczywistych powodów może tracić branża turystyczna.



Drugim jest wzrost kosztów paliw i energii, dodatkowo obciążający wciąż dość słabą ekonomikę wielu sektorów.

Najbardziej energochłonne sektory polskiej gospodarki

Relacja kosztów energii do przychodów¹, 1-3Q25



Rosnące ceny węglowodorów rodzą – podobnie jak w okresie kryzysu energetycznego z 2022 roku – potencjalne ryzyko ponownego silnego wzrostu cen w całym kompleksie energetycznym. To potencjalnie może zakłócić ekonomikę niektórych sektorów gospodarki, w których energia elektryczna stanowi duże obciążenie przychodów. Oczywiście wskazaniami są tu niektóre sektory przetwórcze (zwłaszcza metalowy, mineralny, drzewny, chemiczny czy papierniczy) oraz transport i logistyka. Najbardziej obciążonym kosztami energii jest jednak sektor obsługi rynku nieruchomości (choć tu przerzucanie kosztów na odbiorców zazwyczaj odbywa się w sposób automatyczny). Wysoką relację kosztów energii do przychodów wykazują ponadto sektor wydobywczy, zakwaterowania i gastronomii oraz użyteczności publicznej.

Dodatkowym problemem są potencjalne wzrosty cen gazu – potencjalnie najbardziej dotkliwe dla branży chemicznej, rafineryjnej, metalowej oraz mineralnej.

1) Dane dla firm zatrudniających 50 i więcej pracowników. Koszty energii traktowane wąsko (energia elektryczna), nie obejmuje m.in. kosztów paliw
Źródło: Pont Info, GUS, Analizy Pekao

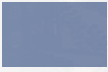


Część branż może dodatkowo ucierpieć z powodu wzrostu cen półproduktów. Nieliczne obszary mogą na nim zyskać.

Które sektory mocno bazują na półproduktach wrażliwych na wpływ kryzysu?

Branża	Kanał oddziaływania	Oczekiwana sytuacja popytowa (2026)
 Rolnictwo	Dostępność i ceny nawozów	
 Budownictwo	Ceny wyrobów branży mineralnej, metalowej, z tworzyw sztucznych	
 Produkcja urządzeń elektrycznych	Ceny wyrobów z metali i tworzyw sztucznych	
 Przemysł maszynowy		
 Przemysł motoryzacyjny		
 Produkcja pozostał sprzętu transp.		
 Wszystkie branże (najmocniej transport)	Koszty paliw (bezpośrednio lub przez usługi transportowe)	Zależnie od branży

Które branże mogą przejściowo korzystać na spadku konkurencji z Bliskiego Wschodu i wzroście cen wyrobów?

Produkt	Udział Bliskiego Wschodu w imporcie UE z krajów trzecich
Produkty paliwowe (19.2)	 32,1%
Gazy techniczne (20.11)	 27,3%
Aluminium (24.42)	 13,7%
Tworzywa sztuczne (20.16)	 9,1%
Kauczuk syntetyczny (20.17)	 4,9%
Pojemniki metalowe (25.91)	 4,4%

W stronę kosztową niektórych sektorów uderzać mogą także pośrednie skutki wzrostu cen surowców energetycznych. Praktycznie wszystkie branże (choć w różnym stopniu, najmocniej transport) ucierpią z powodu wyższych cen paliw. Rolnictwo może doświadczać niedoborów nawozów sztucznych w szczególnie wrażliwym sezonie wiosennym. Pod większą presją znajdzie się budownictwo, dla którego szok wywołany konfliktem może być dodatkowym czynnikiem wywierającym presję na ceny materiałów. Ryzyko wzrostu kosztów wyrobów z metali i tworzyw sztucznych ciąży ponadto na producentach dóbr inwestycyjnych (urządzenia elektryczne, maszyny, motoryzacja, pozostały sprzęt transportowy), w przypadku których sytuacja popytowa jest wciąż dość słaba i ogranicza zdolność przerzucania rosnących kosztów na odbiorców.

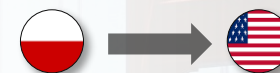
Z drugiej strony część może korzystać na czasowym odcięciu konkurentów od rynku europejskiego. Dotyczy to m.in. niektórych segmentów branży chemicznej (gazy techniczne, tworzywa, kauczuk) oraz metalowej (np. aluminium).



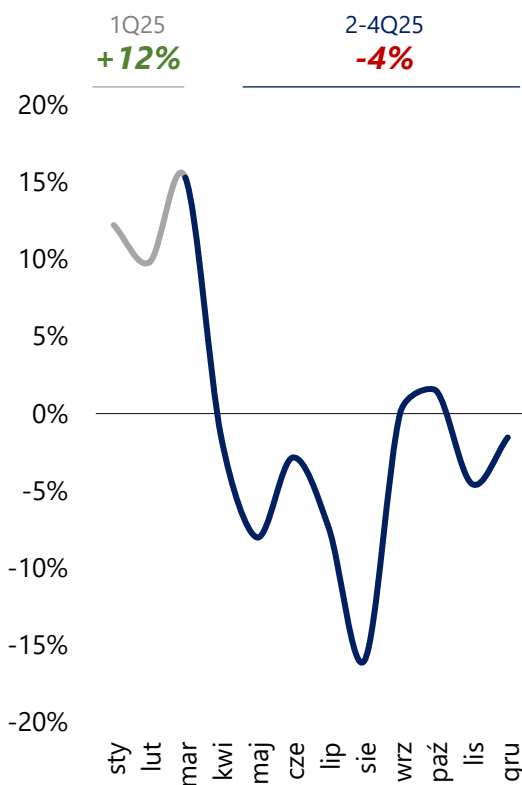
Wojny i umowy handlowe

Wpływ polityki celnej USA na bezpośredni eksport Polski do tego kraju był w 2025 roku ograniczony do kilku branż.

Zmiana r/r wartości eksportu towarów z Polski do USA w 2025 roku



Ogółem



Poszczególne gałęzie przetwórstwa, zmiana w 2-4Q25

	Wartość	Udział w eksporcie do USA
Spożywczy (10)	+6%	7%
Napojowy (11)	-9%	0%
Tytoniowy (12)	+120%	0%
Tekstylny (13)	0%	1%
Odzieżowy (14)	-23%	1%
Skórzany (15)	-31%	0%
Drzewny (16)	-11%	1%
Papierniczy (17)	-10%	1%
Poligraficzny (18)	+20%	1%
Rafineryjny (19)	+35%	0%
Chemiczny (20)	+9%	4%
Farmaceutyczny (21)	-20%	0%
Wyrobów z gumy i twor. (22)	-4%	4%
Mineralny (23)	+7%	2%
Metalowy (24)	-5%	4%
Wyrobów z metali (25)	-14%	4%
Elektroniczny (26)	-21%	11%
Urz. elektrycznych (27)	+8%	14%
Maszynowy (28)	+1%	17%
Motoryzacyjny (29)	+9%	4%
Poz. sprzętu transp. (30)	-11%	19%
Meblarski (31)	+7%	4%
Poz. wyrobów (32)	-16%	2%

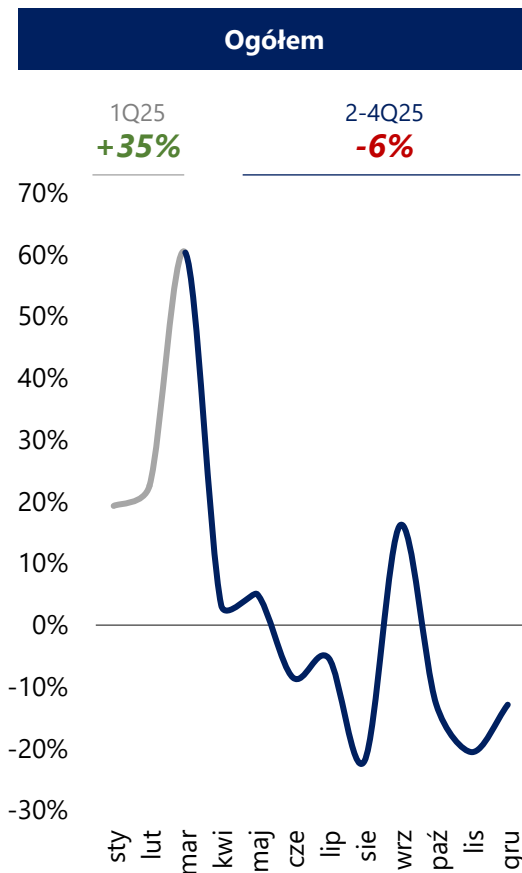
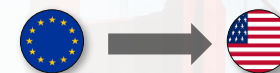
Zaostrzenie polityki celnej USA jak na razie miało dość ograniczony wpływ na bezpośredni polski eksport do tego kraju. W okresie kwi-gru'25 wartość sprzedaży w tym kierunku odnotowała 4% spadek r/r, co – wobec silnych wzrostów w miesiącach poprzedzających wejście w życie wyższych ciał (+12% w 1Q25) pozwoliło na powtórzenie ubiegłorocznego wyniku. Ponadto pod koniec roku dynamiki wyraźnie poprawiły się, przez co skala spadków r/r istotnie zmalała.

Analiza zmian r/r eksportu do USA w 2-4Q25 w podziale branżowym pokazuje wyraźnie, że silna presja na eksporterów ograniczona jest tylko do części sektorów. Wśród obszarów o największej wadze w łącznym eksporcie Polski do tego kraju, wyraźny regres notowały jedynie branża elektroniczna (-21%), pozostałego sprzętu transportowego (-11%), a także wyrobów z metali (-14%). Jednocześnie pozytywne trendy w eksporcie do USA notowały w tym czasie inne istotne branże, takie jak urządzeń elektrycznych, chemiczna, motoryzacyjna czy spożywcza, a spadkowi sprzedaży oparła się także branża maszynowa.


**Wojny i umowy
handlowe**

Większe znaczenie miała ona w skali całej UE, gdzie lista sektorów notujących spadki sprzedaży do USA była szersza.

Zmiana r/r wartości eksportu towarów z UE¹ do USA w 2025 roku



Poszczególne gałęzie przetwórstwa, zmiana w 2-4Q25		
	Wartość	Udział w eksporcie do USA
Spożywczy (10)	-3%	3%
Napojowy (11)	-20%	2%
Tytoniowy (12)	+10%	0%
Tekstylny (13)	-7%	0%
Odzieżowy (14)	-4%	1%
Skórzany (15)	-2%	1%
Drzewny (16)	-5%	1%
Papierniczy (17)	-12%	1%
Poligraficzny (18)	-23%	0%
Rafineryjny (19)	-28%	2%
Chemiczny (20)	-19%	7%
Farmaceutyczny (21)	+1%	27%
Wyrobów z gumy i twor. (22)	-1%	2%
Mineralny (23)	-7%	1%
Metalowy (24)	-9%	3%
Wyrobów z metali (25)	+1%	2%
Elektroniczny (26)	+3%	7%
Urz. elektrycznych (27)	-6%	5%
Maszynowy (28)	-6%	13%
Motoryzacyjny (29)	-24%	8%
Poz. sprzętu transp. (30)	+5%	7%
Meblarski (31)	-6%	1%
Poz. wyrobów (32)	-5%	4%

W 2025 roku unijny eksport do USA wprowadzie wzrost o 4% r/r, lecz był to wyłącznie efekt silnej wyżki eksportu w ostatnich miesiącach poprzedzających wprowadzenie wyższych taryf celnych. W pierwszym kwartale roku sprzedaż do USA wzrosła aż o 35% r/r, a kluczowe znaczenie odegrały wzrosty w branży farmaceutycznej (aż +127%), chemicznej (+30%), elektronicznej (+24%) oraz urządzeń elektrycznych (+13%).

W kolejnych 3 kwartałach sprzedaż produktów z UE do USA zmalała już o około 6% r/r. Zniżkę eksportu na rynek amerykański odnotowała w tym czasie zdecydowana większość gałęzi unijnego przetwórstwa, a głębokie spadki odnotowały niektóre sektory o wysokim udziale w całości sprzedaży do tego kraju – w szczególności branża motoryzacyjna (-24%) oraz chemiczna (-19%). Uwagę zwracał także około 6% spadek eksportu branży maszynowej i urządzeń elektrycznych. Z drugiej strony wzrosty odnotowała sprzedaż branż farmaceutycznej, elektronicznej oraz pozostałego sprzętu transportowego – odpowiadających łącznie za około 40% ogółu.

1) Wyłączając eksport z Polski
Źródło: Eurostat, Analizy Pekao

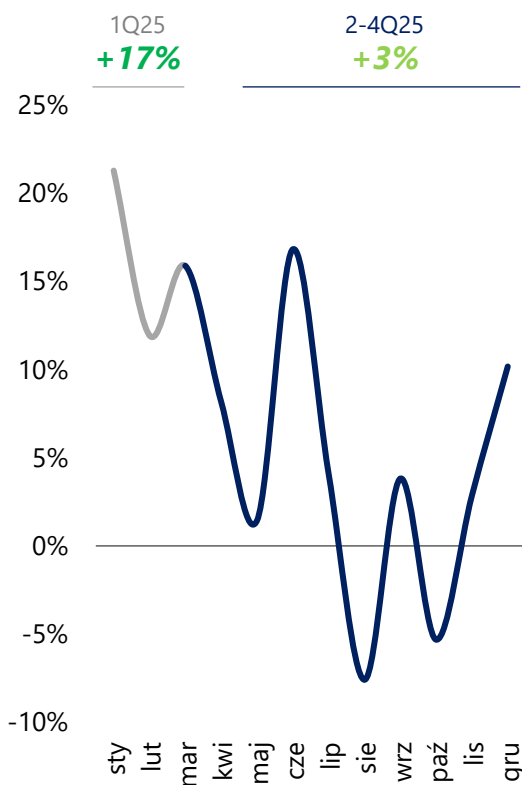


Wbrew początkowym obawom zawirowania wokół ceł USA nie skutkowały do tej pory zalewem tanich produktów z Azji.

Zmiana r/r wartości importu towarów z Chin do UE w 2025 roku



Ogółem



Poszczególne gałęzie przetwórstwa, zmiana w 2-4Q25

	Wartość	Udział w imporcie z Chin
Spożywczy (10)	+2%	1%
Napojowy (11)	-40%	0%
Tytoniowy (12)	+14%	0%
Tekstylny (13)	-8%	2%
Odzieżowy (14)	-4%	5%
Skórzany (15)	-6%	2%
Drzewny (16)	-20%	0%
Papierniczy (17)	-8%	1%
Poligraficzny (18)	+3%	0%
Rafineryjny (19)	+3%	0%
Chemiczny (20)	-6%	6%
Farmaceutyczny (21)	+107%	4%
Wyrobow z gumy i twor. (22)	-4%	3%
Mineralny (23)	-3%	1%
Metalowy (24)	+6%	2%
Wyrobow z metali (25)	+1%	5%
Elektroniczny (26)	0%	26%
Urz. elektrycznych (27)	+10%	17%
Maszynowy (28)	+8%	9%
Motoryzacyjny (29)	+9%	5%
Poz. sprzętu transp. (30)	+13%	2%
Meblarski (31)	-4%	2%
Poz. wyrobów (32)	-1%	5%

Jednym z mniej oczywistych negatywnych skutków wojen handlowych zainicjowanych przez administrację D. Trumpa mógł potencjalnie być wzrost konkurencji na unijnym rynku ze strony producentów azjatyckich. Miałby on wynikać z poszukiwania alternatywnych rynków zbytu przez eksporterów z Chin i innych krajów regionu po częściowym „odbiciu się” od rynku amerykańskiego. Dane za 2025 rok pokazują jednak, że poza drobnymi wyjątkami nic takiego raczej nie miało miejsca. Przykładowo w unijnym imporcie UE z Chin występowały podobne trendy, jak w eksporcie z UE do USA (kumulacja w 1. kwartale roku i silne osłabienie dynamiki r/r w kolejnych). Dane te potwierdzają raczej ogólne spowolnienie handlu międzynarodowego w efekcie zaostrzenia polityki handlowej USA.

Wśród branż ważnych dla unijnego importu z Chin gwałtowne ożywienie odnotowano w 2025 roku jedynie w obrębie sektora farmaceutycznego. Wysokie dynamiki notował również import dóbr inwestycyjnych (działy NACE 27-30), co z perspektywy ostatnich lat nie było jednak zjawiskiem nowym.


Wojny i umowy handlowe

Dotychczasowe obserwacje sugerują, iż głównym ryzykiem jest spadek eksportu całej UE w niektórych branżach.

Ocena dotychczasowego i możliwego wpływu cel USA na sytuację polskich eksporterów w 2025 i 2026 roku

Kanał wpływu

Skala oddziaływania

Komentarz

Sektory z zauważalnym negatywnym wpływem

**Bezpośredni:
eksport Polski do USA**



- Ograniczony wpływ na polskie firmy z uwagi na generalnie niską ekspozycję sprzedaży na rynek amerykański.
- W przypadku większości sektorów na korzyść polskich eksporterów działać może ich konkurencyjność kosztowa (w obliczu wyższych cel importerzy w USA skłaniają się ku tańszemu, ale wciąż solidnym dostawcom).

-  Pozostały sprzęt transportowy (30)
-  Elektroniczny (26)
-  Wyrobów z metali (25)

**Pośredni:
eksport UE do USA**



- Negatywny wpływ na podwyżki cel w 2025 roku generalnie silniejszy i widoczny w większej liczbie gałęzi przetwórstwa.
- Może potencjalnie stanowić wyzwanie dla branż, na których ochronie rządowi amerykańskiemu zależy najmocniej (zaawansowane dobra inwestycyjne i pośrednie), które w Polsce charakteryzują się z kolei silną orientacją na sprzedaż do UE (także w roli podwykonawców).

-  Motoryzacyjny (29)
-  Chemiczny (20)
-  Maszynowy (28)
-  Urządzeń elektrycznych (27)

**Pośredni:
wzrost konkurencji na unijnym rynku**



- Dotychczasowy wpływ wyższych cel praktycznie niewidoczny – ich wdrożenie raczej nie doprowadziło do dodatkowego zaostrzenia konkurencji azjatyckiej na unijnym rynku (która i bez tego jest jednak silna).
- Zagrożenia większą konkurencją z Azji są łagodzone przez modyfikacje polityki handlowej UE (generalny wzrost protekcjonizmu).

-  Farmaceutyczny (21)
-  Motoryzacyjny (29)
-  Maszynowy (28)
-  Urządzeń elektrycznych (27)

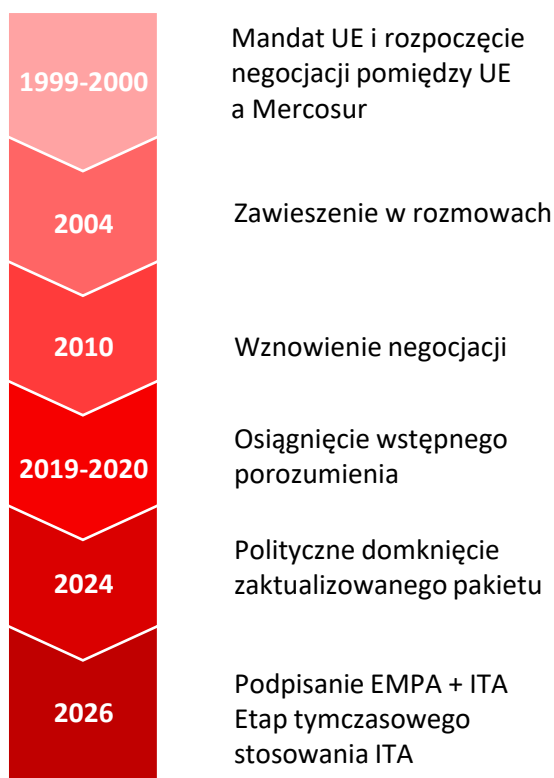


Po 25 latach podpisano pakiet UE-Mercosur, a KE rozpoczęła procedurę tymczasowego stosowania części handlowej (iTA).



Wojny i umowy handlowe

Jak negocjowano umowę UE – Mercosur?



Historia negocjacji w sprawie umowy między krajami UE a Mercosur jest długa (ponad ćwierć wieku) i dość burzliwa:

- Formalnie negocjacje rozpoczęły się już w 1999 roku;
- W 2004 roku rozmowy utknęły w martwym punkcie, głównie z powodu braku porozumienia w zakresie dużych różnic dotyczących liberalizacji handlu rolnego, usług i dostępu do zamówień publicznych.
- W 2010 roku obie strony wróciły do rozmów. Trzy lata później Parlament Europejski przyjął rezolucję podkreślającą znaczenie negocjacji i krytykującą ich wolne tempo.
- W 2019 r. uzgodniono filar handlowy, w 2020 r. komponent polityczny i współpracy, a 6 grudnia 2024 r. strony osiągnęły polityczne porozumienie ws. ulepszonej umowy.
- 17 stycznia 2026 r. podpisano dwa odrębne instrumenty: EMPA oraz iTA¹.
- 21 stycznia 2026 r. Parlament Europejski wystąpił do TSUE o opinię w sprawie zgodności z traktatami całego pakietu EMPA+iTA oraz procedury jego zawarcia.
- 26 lutego 2026 r. Komisja Europejska zapowiedziała przejście do tymczasowego stosowania iTA. Zgodnie z decyzją Rady może ono rozpocząć się po zakończeniu wymaganych notyfikacji², co według doniesień medialnych może nastąpić już w maju.
- Równolegle UE przyjęła mechanizm ochronny dla wrażliwych produktów rolnych.

1) EMPA obejmuje szeroką współpracę polityczną, gospodarczą i regulacyjną UE-Mercosur, natomiast iTA dotyczy części handlowej porozumienia, w tym głównie liberalizacji cel i dostępu do rynków.

2) Tymczasowe stosowanie iTA może rozpocząć się po decyzji Rady UE oraz wymianie not dyplomatycznych między UE a Mercosur potwierdzających zakończenie procedur; zaczyna obowiązywać pierwszego dnia drugiego miesiąca po tej wymianie. Stan prawny na 14 marca 2026 r.

Źródło: Politico, Analizy Pekao

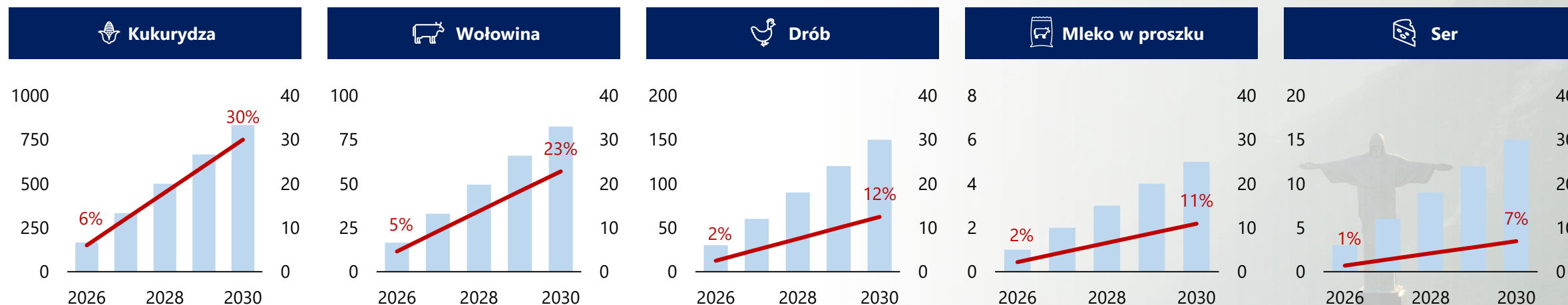
Umowa UE-Mercosur w Polsce największe obawy rodzi z powodu zagrożenia konkurencyjnego w sektorze agrifood.



Wojny i umowy handlowe

Kontyngenty w przywozie wybranych produktów z krajów Mercosur do Unii Europejskiej w świetle nowej umowy międzynarodowej

Wolumen wolny od ceł lub o obniżonej stawce celnej:  Tys. ton (lewa oś)  Jako % polskiego eksportu do UE w 2025 roku (prawa oś)



Przeciwko umowie protestują głównie unijni (w tym polscy) rolnicy. Z tego powodu, po jej podpisaniu została ona skierowana przez Parlament Europejski do Trybunału Sprawiedliwości UE w celu zbadania zgodności z traktatami. Polskie rolnictwo rzeczywiście jest jednym z najsilniej eksponowanych na potencjalne negatywne skutki wzrostu niskokosztowej konkurencji na jednolitym rynku europejskim. Skutki umowy dla sektora rolnego będą jednak rozłożone w czasie (choć narastające). Jeśli faktycznie wejdzie ona w życie w 2026 roku, jej efekty nie będą od razu zauważalne, zarówno na poziomie UE, jak i naszego kraju. Podstawą tego założenia jest fakt, że kontyngenty importowe z bloku Mercosur będą zwiększane stopniowo w ciągu minimum 6 lat. W pierwszym roku wielkość kontyngentów będzie stanowiła tylko niewielką część polskiego eksportu konkretnych produktów do UE (od 1,4% do 6%). W dodatku presja ze strony większego importu do Unii będzie się rozkładała nie tylko na Polskę, ale też na inne kraje członkowskie, tak więc faktyczne skutki dla rodzimej branży rolniczej będą jeszcze mniejsze. Pojawienie się na rynku rosnącej puli tańszych produktów rolnych może jednak z czasem wywierać odgórną presję na ich europejskie ceny (z niekorzyścią dla lokalnych producentów).



Umowa handlowa otwiera jednak nowe możliwości pogrążonym w kryzysie gałęziom unijnego przemysłu.

TOP 15 kategorii¹ wyrobów importowanych z UE na rynek Brazylii, Argentyny, Urugwaju i Paragwaju, 2024

	Import (mld dolarów)	Udział w łącznym importzie z UE	CAGR (2015-24)
Maszyny (84)	13,5	23%	+4%
Farmaceutyki (30)	8,3	14%	+8%
Pojazdy (87)	5,2	9%	+4%
Urz. elektryczne (85)	3,5	6%	-1%
Chemikalia organiczne (29)	3,0	5%	0%
Sprzęt precyzyjny (90)	3,0	5%	+4%
Paliwa (27)	2,9	5%	+2%
Tworzywa i wyroby z nich (39)	2,4	4%	+2%
Chem. specjalistyczne (38)	2,1	4%	+1%
Wyroby z żeliwa i stali (73)	1,6	3%	+4%
Samoloty (88)	1,1	2%	+4%
Żeliwo i stal (72)	0,8	1%	+1%
Nawozy sztuczne (31)	0,8	1%	-1%
Wyroby z gumy (40)	0,7	1%	+1%
Produkty tłuszczowe (15)	0,7	1%	+9%

Aż 10 z 15 najważniejszych kategorii eksportowych (działów CN) UE na rynek państw Mercosur stanowią produkty branż zaliczanych do sektorów high-tech lub medium high-tech. Zdecydowanie najważniejszą z nich są maszyny i urządzenia (CN 84), stanowiące w 2024 roku aż 23% importu Mercosur z UE. Kolejne miejsca w zestawieniu zajmują farmaceutyki (14% udział) oraz pojazdy samochodowe (9%).

Większość kluczowych kategorii wyrobów eksportowanych z UE do Ameryki Południowej to produkty tych gałęzi unijnego przetwórstwa, które w ostatnich latach mocno odczuły skutki pogorszenia międzynarodowej konkurencyjności, wynikające z wysokich kosztów produkcji w Europie.

Ułatwienia w dostępie do rynku Mercosur mogłyby zatem stać się pozytywnym impulsem, wspierającym unijny przemysł w trudnym dla niego czasie.

1) Nazewnictwo poszczególnych kategorii produktowych ma charakter jedynie ilustracyjny (skrótowy) – w ich skład wchodzi zarówno wyroby końcowe, jak i komponenty do ich produkcji (np. części i akcesoria, różne półprodukty).

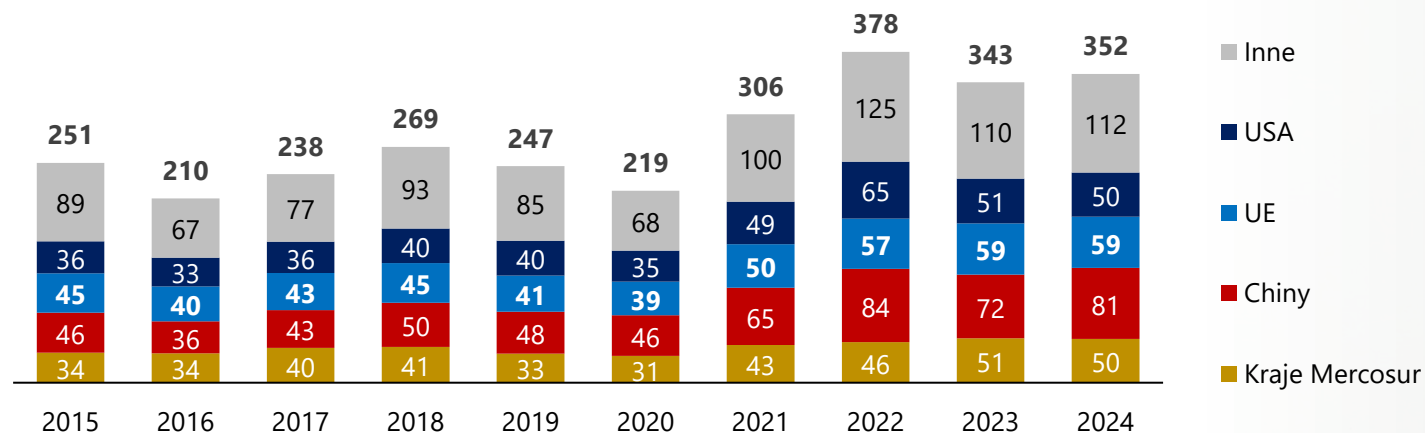
Źródło: ITC, Analizy Pekao



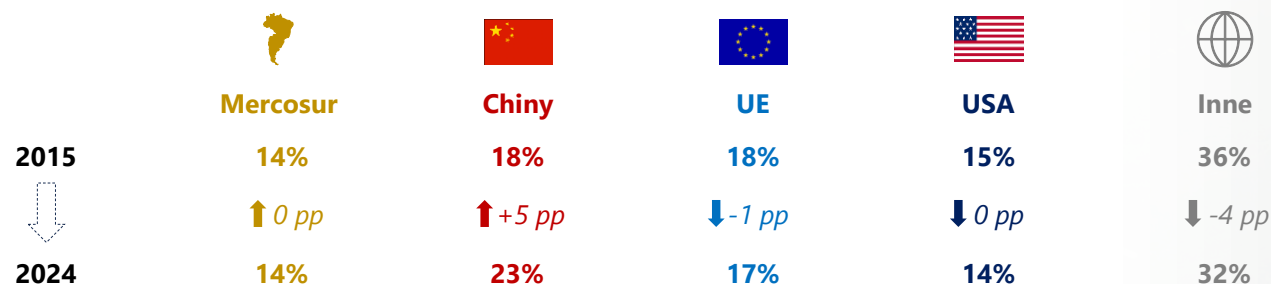
Import Mercosur powrócił na ścieżkę wzrostu. Na rynku rozpychają się jednak Chiny, zaś pozycja UE i USA słabnie.

Łączna wartość importu państw Mercosur¹ – w podziale na głównych dostawców, 2015-24

Mld euro



Udział w łącznym imporcie



Wartość Importu towarów do państw Mercosur w ostatnich latach wyraźnie wzrosła. W 2024 roku była o około 60% wyższa niż w roku 2020 i o 40% vs rok 2015, choć za znaczną część wzrostu odpowiadały wyższe ceny wyrobów.

Zdecydowanie największym i szybko zyskującym na znaczeniu źródłem importu są Chiny, które w 2024 roku posiadały 23% udział – aż o 5 punktów procentowych wyższy niż w 2015 roku. Drugim największym eksporterem na wspomniany rynek są USA. Kraje UE także zaliczają się do wiodących dostawców lecz ich pozycja osłabiła się w porównaniu z połową ubiegłej dekady (o ponad 1 pp, tj. nieco mocniej niż udział USA).

Łączny udział reszty dostawców zmalał o około 4 punkty procentowe. Pozytywne tendencje wykazywały między innymi pozostałe kraje BRIC – Rosja oraz Indie. Traciły natomiast gospodarki rozwinięte – przede wszystkim Korea, Japonia, ale też np. Wielka Brytania czy Kanada.

1) Nie licząc Wenezueli (kraj zawieszony w prawach członkowskich) oraz Boliwii (nowy kraj członkowski, nie biorący udziału w negocjacjach z UE)

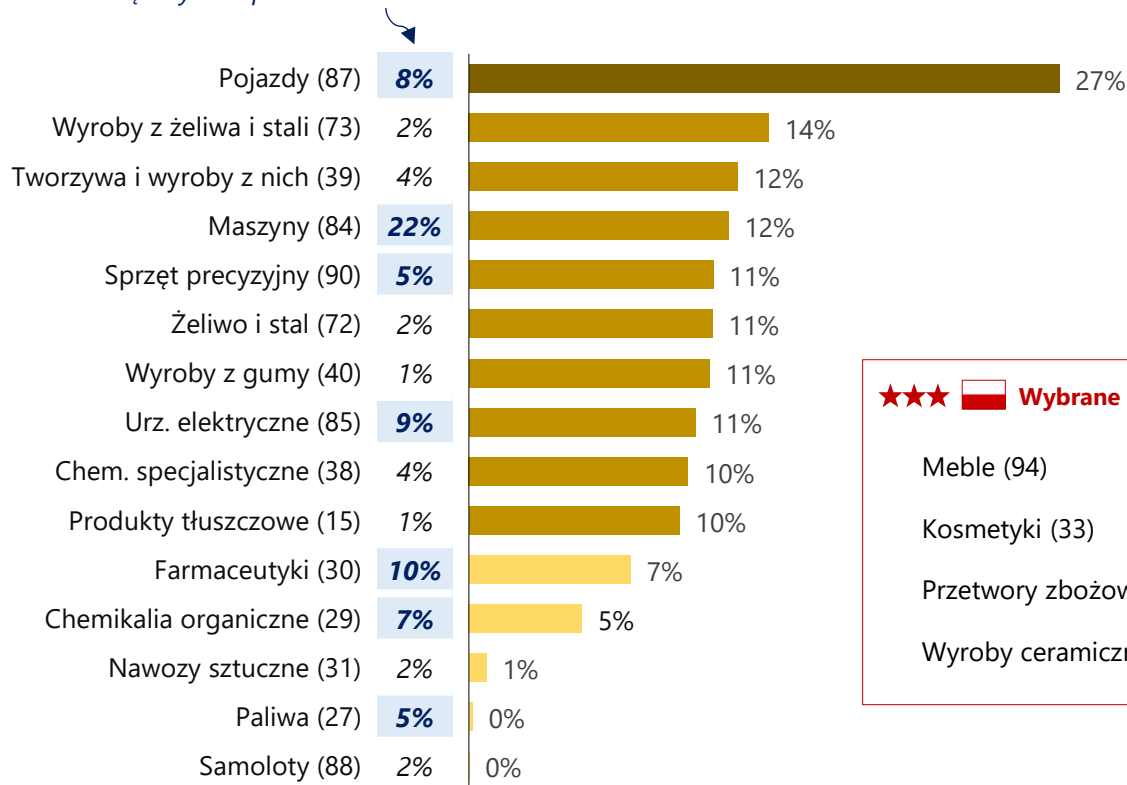
Źródło: ITC, Analizy Pekao



Umowa, dzięki zniesieniu wysokich cł, może istotnie poprawić pozycję konkurencyjną polskich eksporterów.

Średnie efektywne stawki celne importu państw Mercosur z UE¹ dla kluczowych działów CN²

Udział w łącznym imporcie Mercosur z UE



★★★★ Wybrane specjalności eksportowe Polski

Meble (94)	18%
Kosmetyki (33)	17%
Przetwory zbożowe (19)	17%
Wyroby ceramiczne (69)	14%

Jedną z głównych korzyści umowy UE-Mercosur z punktu widzenia unijnych producentów jest poprawa ich sytuacji konkurencyjnej na rynkach państw Ameryki Południowej. Zakłada ona bowiem zniesienie podstawowych barier handlowych (cła, kontyngenty) dla aż 91% produktów. Jej zawarcie nie anuluje wprowadzone natychmiastowo wszystkich tych barier, lecz nakreśla ono dość nieodległy horyzont czasowy pozytywnych zmian.

Zestawienie średnich stawek celnych dla TOP 15 kategorii eksportowych UE na rynku Mercosur pokazuje, że w przypadku niektórych z nich przyszła korzyść będzie naprawdę znacząca. Dotyczy to zwłaszcza pojazdów samochodowych (szczególnie ważnych dla Niemiec, Francji i Włoch), których import obciążony jest obecnie aż 27% cłem. Dwucyfrowe stawki do tej pory obowiązywały także dla innych ważnych grup towarów – m.in. maszyn (aż 22% udział w imporcie towarów z UE do Mercosur), urządzeń elektrycznych (9%), sprzętu precyzyjnego (5%) czy też wyrobów stalowych i niektórych chemicznych.

Wysokie stawki celne obciążały w przeszłości także wiele „specjalności” polskiego eksportu. Dla mebli, kosmetyków, przetworów zbożowych czy wyrobów ceramicznych wynosiły one do tej pory od 14% do nawet 18%.

1) Analogiczne stawki celne obowiązują dla towarów importowanych z USA oraz Chin 2) Nazewnictwo poszczególnych kategorii produktowych ma charakter jedynie ilustracyjny (skrótowy) – w ich skład wchodzi zarówno wyroby końcowe, jak i komponenty do ich produkcji (np. części i akcesoria, różne półprodukty).

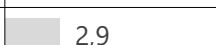
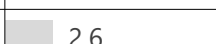
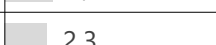
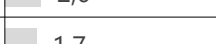
Źródło: ITC, Analizy Pekao

Polska początkowo odczuje jednak wpływ umowy głównie pośrednio przez popyt unijnego przemysłu na półprodukty.



Wojny i umowy handlowe

TOP 15 dostawców z UE na rynek Brazylii, Argentyny, Urugwaju i Paragwaju, 2024

	Wartość eksportu (mld dolarów)	Udział w eksporcie UE	TOP 3 kategorie eksportowe
Niemcy 	 17,0	29%	  
Włochy 	 8,0	14%	  
Francja 	 7,5	13%	  
Hiszpania 	 5,4	9%	  
Holandia 	 2,9	5%	  
Szwecja 	 2,6	4%	  
Belgia 	 2,3	4%	  
Dania 	 2,0	3%	  
Irlandia 	 1,7	3%	  
Austria 	 1,7	3%	  
Portugalia 	 1,4	2%	  
Polska 	 1,3	2%	  

-  Maszyny
-  Farmaceutyki
-  Pojazdy
-  Paliwa
-  Urz. elektryczne
-  Sprzęt precyzyjny
-  Chemikalia specjalistyczne
-  Kamienie i metale szlachetne
-  Chemia budowlana
-  Produkty tłuszczowe
-  Ryby
-  Napoje
-  Wyroby z papieru

Tak jak na większości innych rynków państw trzecich, ścisłą czołówkę dostawców z UE obecnych na rynkach Mercosur tworzą największe gospodarki strefy euro, a jej najbliższe zaplecze – inne zamożne kraje Europy Zachodniej.

Koncentrująca się na zaopatrywaniu rynku unijnego Polska odgrywa niewielką rolę w unijnym eksporcie do krajów Mercosur. Również udział tych państw w eksporcie naszego kraju jest na chwilę obecną marginalny – w 2024 roku było to 0,3%, zaś na całą Amerykę Południową przypadało niespełna 0,5% polskiej sprzedaży zagranicznej towarów.

W pierwszym okresie po wejściu w życie umowy pozytywnego wpływu – przy tym o mocno ograniczonej skali – upatrywalibyśmy zatem przede wszystkim pośrednio, poprzez ewentualny wzrost zapotrzebowania przetwórstwa Europy Zachodniej na półprodukty i materiały dostarczane z Polski.


Wojny i umowy handlowe

Bardzo ważną intencją podpisania umowy przez UE jest ponadto chęć poprawy dostępu do krytycznych surowców.

Udział krajów Mercosur i stowarzyszonych z Mercosur w światowej produkcji i rezerwach surowców o krytycznym znaczeniu dla Unii Europejskiej, 2024

■ Kraje członkowskie Mercosur¹

■ Nowy członek Mercosur

■ Kraje stowarzyszone z Mercosur

 Udział w światowej produkcji (pozycja na świecie)

 Udział w światowych rezerwach (pozycja na świecie)

Peru		
Arsen	47% (#1)	46% (#1)
Bor	1% (#8)	b.d.
Miedź	11% (#3)	10% (#2)
Skala fosforanowa	2% (#8)	<1% (#15)

Boliwia		
Antymon	4% (#5)	16% (#3)
Bizmut	<1% (#6)	-
Bor	5% (#4)	b.d.
Tantal	<1% (#10)	b.d.
Wolfram	2% (#5)	b.d.

Chile		
Bor	11% (#3)	b.d.
Miedź	23% (#1)	19% (#1)

Brazylia		
Niob	91% (#1)	94% (#1)
Beryl	22% (#2)	b.d.
Tantal	10% (#4)	b.d.
Magnez	8% (#3)	3% (#6)
Boksyt	7% (#4)	9% (#5)
Krzem metaliczny	7% (#2)	-
Wanad	5% (#4)	<1% (#5)
Grafit naturalny	4% (#4)	26% (#2)
Lit	4% (#6)	1% (#8)
Mangan	3% (#7)	16% (#4)
Skala fosforanowa	2% (#7)	2% (#7)
Nikiel	2% (#8)	12% (#3)
Skaleń	1% (#12)	b.d.
Metale ziem rzadkich	<1% (b.d.)	23% (#2)

Argentyna		
Bor	3% (#6)	b.d.
Lit	8% (#5)	13% (#3)
Stront	<1% (#5)	b.d.

Aspektem trudnym do pominięcia, a być może nawet kluczowym w kontekście zawartej umowy jest kwestia zasobów cennych surowców naturalnych posiadanych przez kraje Ameryki Łacińskiej. W przypadku ponad 20 spośród 34 grup surowców zidentyfikowanych jako krytyczne dla UE, przynajmniej jeden kraj tego kontynentu plasuje się w czołowej dziesiątce na świecie bądź pod względem wolumenu produkcji, bądź też szacowanych zasobów (nierzadko w obu tych wymiarach). Zacieśnienie relacji z Mercosur daje więc szansę na poprawę dostępu do nich, a tym samym zwiększenie poziomu bezpieczeństwa surowcowego Wspólnoty.

Kluczowa w całej układance jest Brazylia – kraj z jednej strony na tyle duży, że prowadzi niezależną politykę gospodarczą, a wręcz preferuje neutralnych partnerów (jako przeciwwaga dla USA), z drugiej zaś posiadający olbrzymi potencjał wydobywczy wielu strategicznych surowców. Państwo to jest m.in. niemal monopolistą w obszarze niobu, drugim największym producentem berylu i krzemu metalicznego, czy też trzecim największym dostawcą magnezu. W przypadku części surowców, choć nie przynależy do ścisłej czołówki producentów, posiada jedno z największych na świecie, wciąż nie zagospodarowanych rezerw – tak jest przede wszystkim w obszarze metali ziem rzadkich (aż 23% szacowanych zasobów), grafitu naturalnego (26%), manganu (16%) czy niklu (12%).

1) Nie licząc Wenezueli (kraj zawieszony w prawach członkowskich) oraz Boliwii (nowy kraj członkowski, nie biorący udziału w negocjacjach z UE)

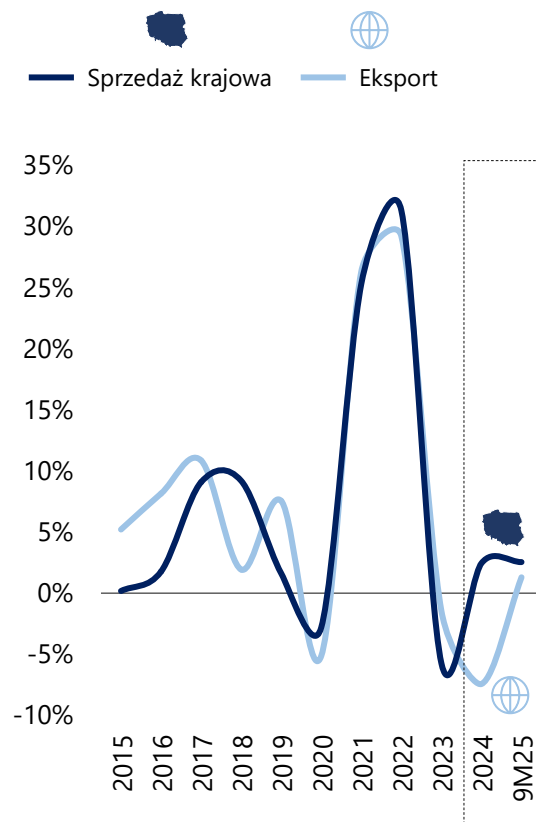
Źródło: USGS (2025), Analizy Pekao



2025 rok był drugim z rzędu, w którym eksport spowalniał dynamikę przychodów firm przetwórczych.

Dynamika przychodów eksportowych i ze sprzedaży krajowej firm z sektora przetwórstwa przemysłowego¹

Ogółem przetwórstwo, 2015-2025



Poszczególne gałęzie przetwórstwa, 9M25 vs 9M24

	Sprzedaż krajowa	Eksport	Δ (p.p.)
Spożywczy (10)	9%	17%	7
Napojowy (11)	-4%	-1%	3
Tekstylny (13)	-1%	-2%	1
Odzieżowy (14)	-10%	-5%	5
Drzewny (16)	5%	6%	1
Papierniczy (17)	3%	0%	3
Poligraficzny (18)	2%	-4%	6
Chemiczny (20)	1%	-4%	5
Farmaceutyczny (21)	-7%	0%	7
Wyr. z gumy i twor. (22)	-2%	2%	4
Mineralny (23)	4%	0%	4
Metalowy (24)	5%	1%	4
Wyrobow z metali (25)	8%	0%	8
Elektroniczny (26)	1%	-4%	5
Urz. elektrycznych (27)	-8%	-6%	2
Maszynowy (28)	5%	9%	4
Motoryzacyjny (29)	21%	-2%	23
Poz. sprzętu transp. (30)	20%	6%	14
Meblarski (31)	7%	-1%	8
Poz. wyrobów (32)	16%	16%	0

Czynnikiem będącym przyczyną ostatnich problemów części branż przemysłowych, bądź też utrudniających wyraźniejszą poprawę ich sytuacji, było w ostatnich latach osłabienie popytu zagranicznego i w efekcie negatywne trendy rozwojowe obserwowane w eksporcie.

W 2025 roku po raz kolejny dynamika sprzedaży zagranicznej była słabsza niż tempo przychodów generowanych na rynku krajowym. Eksporterzy odczuwają skutki słabej koniunktury w strefie euro, przede wszystkim zaś głównego partnera handlowego Polski – Niemiec, z którymi łączą ich silne powiązania biznesowe (w tym nierzadko kapitałowe).

W wielu gałęziach polskiego przetwórstwa silnie zorientowanych na eksport, dynamika przychodów zagranicznych ustępowała w minionym roku obrotom krajowym w sposób wyraźny – w szczególności dotyczyło to całej branży sprzętu transportowego (zwłaszcza motoryzacji), branży meblarskiej, wyrobów z metali, chemicznej czy elektronicznej.

1) Dane dla podmiotów zatrudniających 50 i więcej pracowników
Źródło: Pont Info, Analizy Pekao



W ostatnich latach prognozy gospodarcze dla państw strefy euro miały tendencję do niesprawdzania się (odchylenia w dół).



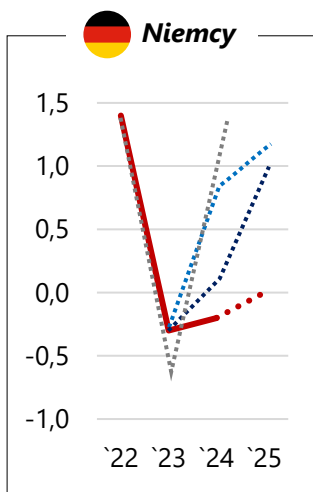
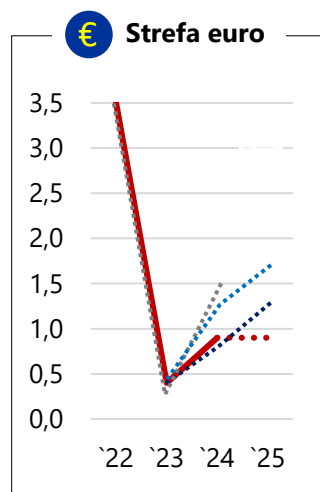
Wybrane wskaźniki makroekonomiczne i ich aktualne prognozy strefy euro i Niemiec na tle wcześniejszych prognoz Komisji Europejskiej

— Dane historyczne i ścieżka prognozy wiosennej z 2025 roku

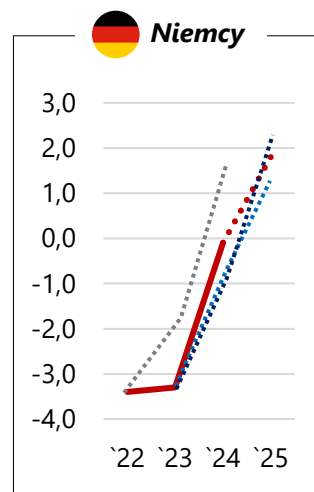
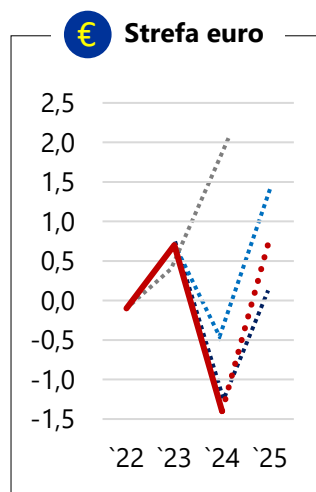
Ścieżka prognozy jesiennej z: 2024 roku 2023 roku 2022 roku



PKB (r/r)



Inwestycje budowlane



Splot niekorzystnych okoliczności (wojna w Ukrainie i kryzys energetyczny, rosnąca rywalizacja na linii zachód-Chiny, wojny handlowe zainicjowane przez nową administrację USA) sprawia, że w ostatnich latach bieżące dane makro dla strefy euro (w tym zwłaszcza Niemiec) zaskakiwały in minus.

Dotyczy to zarówno ogólnej koniunktury gospodarczej (dynamika PKB), jak i inwestycji budowlanych (ważnych z punktu widzenia popytu na produkty wielu gałęzi przemysłu).

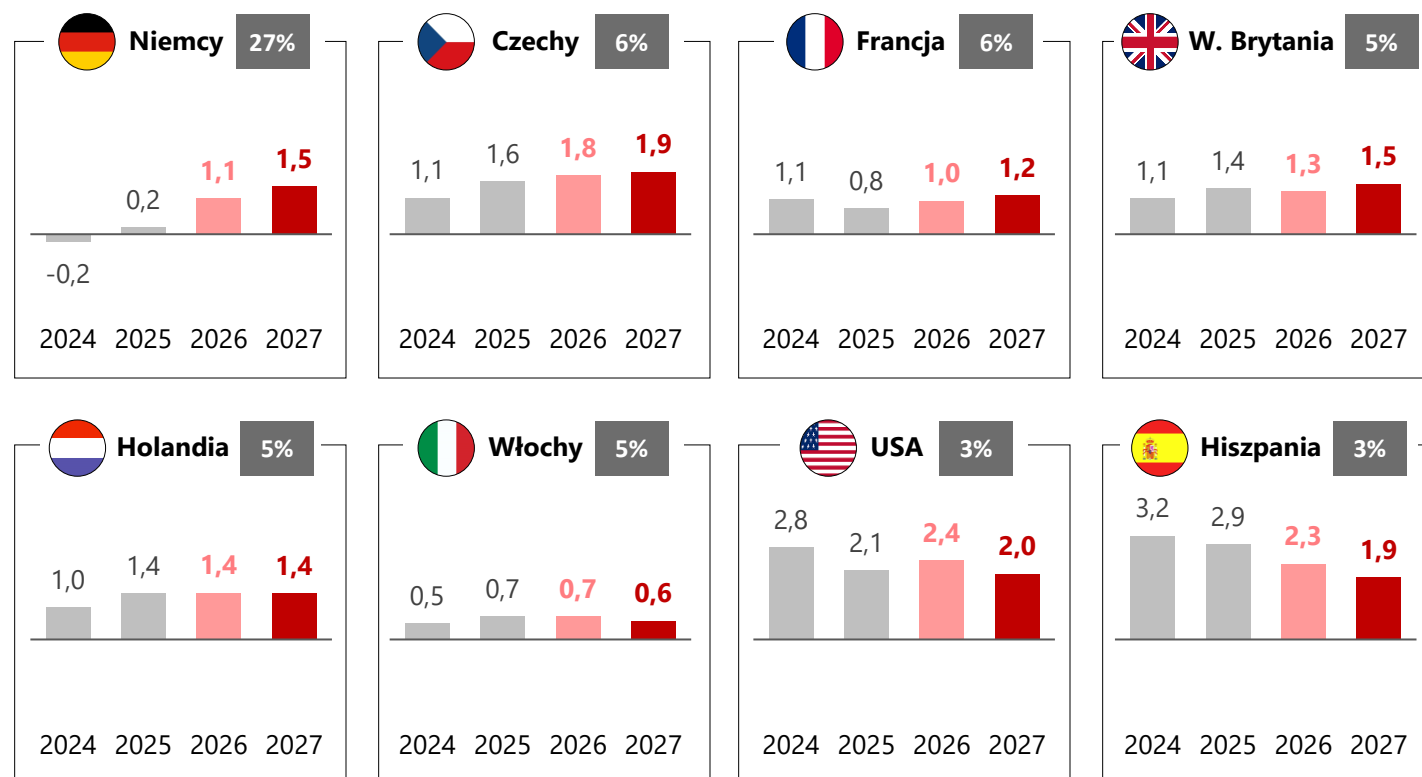
W efekcie zamiast wyczekiwanego przez ekonomistów ożywienia gospodarczego w Europie mieliśmy dotychczas „pełzającą” stagnację.

Prognozy dla kluczowego partnera, Niemiec, poprawiają się. Od kondycji zachodniego sąsiada zależy skala odbicia eksportu.



Prognozy wzrostu PKB dla największych rynków eksportowych Polski

Udział w łącznym eksporcie
Polski, 10M25



Rok 2026 jest kolejnym, który rozpoczęliśmy z nadzieją na poprawę koniunktury gospodarczej w Europie. Prognozy Komisji Europejskiej na lata 2026-27 przewidują lekkie przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego większości kluczowych odbiorców polskiego eksportu. Szczególnie istotne znaczenie ma spodziewane wyjście ze stagnacji gospodarki niemieckiej, która – według prognoz KE – w tym i przyszłym roku może osiągnąć tempo wzrostu zbliżone do 1,0-1,5%. Skalę oczekiwanego ożywienia gospodarek kluczowych dla polskiej sprzedaży zagranicznej można w najlepszym razie określić jako umiarkowaną. Nawet w takim przypadku powinno to jednak poprawić warunki polskich eksporterów w porównaniu z ostatnimi latami.

Kluczowym pytaniem, jakie stawiamy sobie obecnie jest to, na ile wydarzenia na Bliskim Wschodzie mogą negatywnie rzutować na realną gospodarkę strefy euro, w tym naszego zachodniego sąsiada. Jak wskazaliśmy na s. 41, nabranie przez konflikt dłuższego i bardziej uciążliwego charakteru, może całkowicie pozbawić polski przemysł tego długo wyczekiwanego bodźca rozwojowego, a w skrajnym scenariuszu być nawet źródłem negatywnego wpływu na jego sytuację w 2026 roku.



Ożywienie w Niemczech mogłoby istotnie poprawić stronę przychodową branż o silnej ekspozycji na eksport do tego kraju.

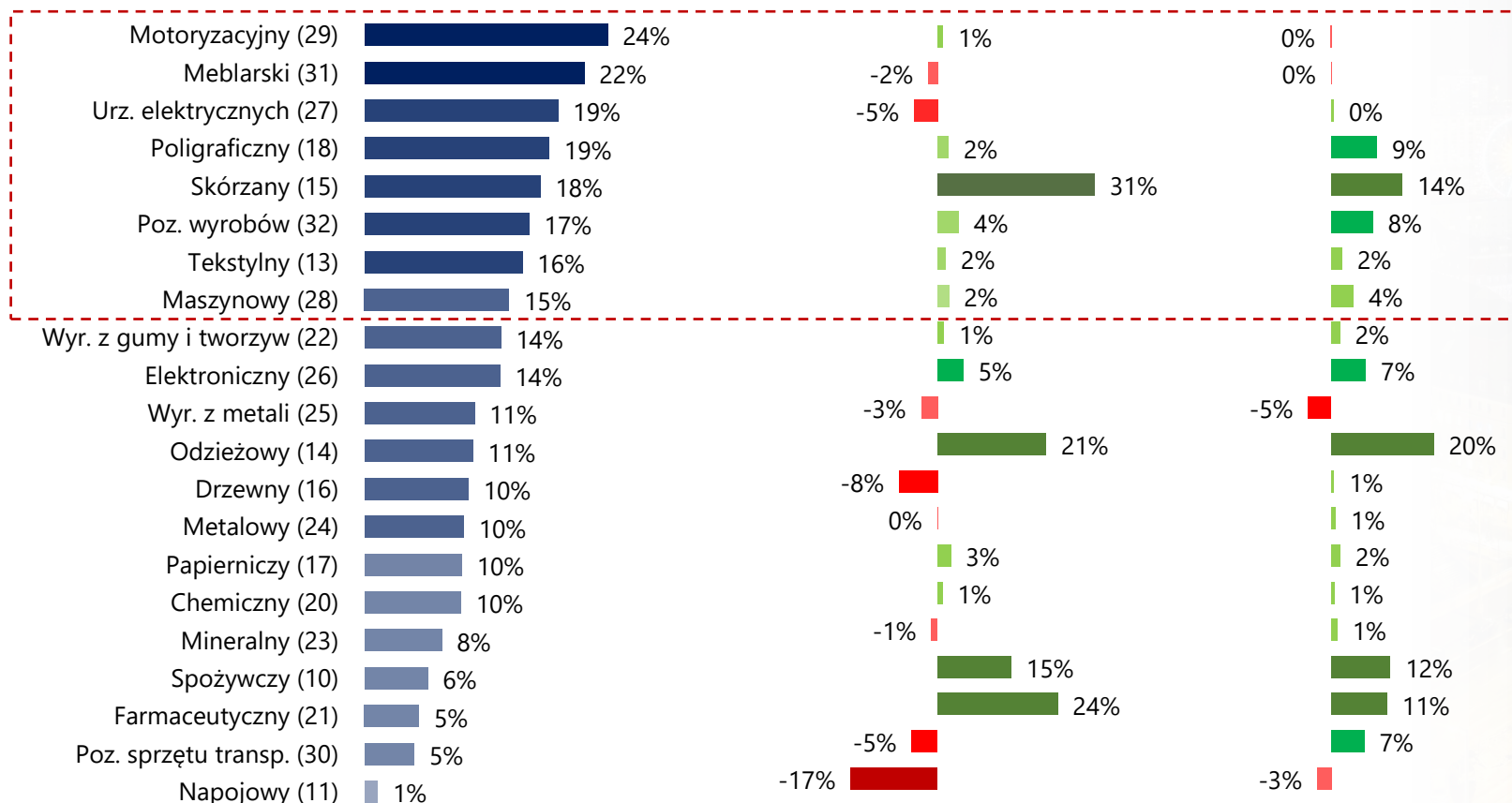
Koniunktura
na Zachodzie

Szacunkowy udział eksportu do Niemiec
w przychodach gałęzi polskiego przetwórstwa, 2024

Dynamika r/r wartości eksportu, 11M25

Ogółem

w tym eksport do Niemiec

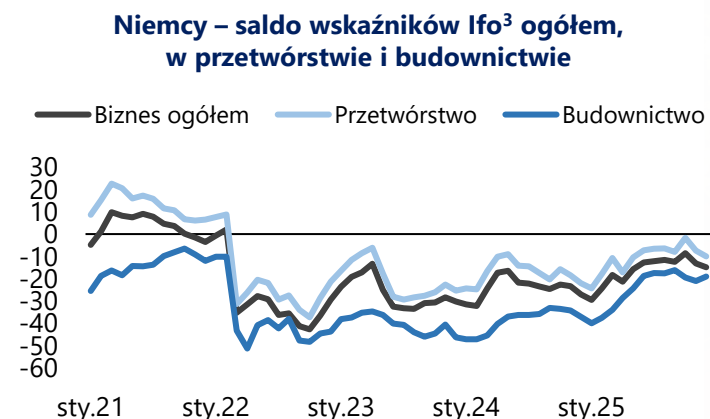
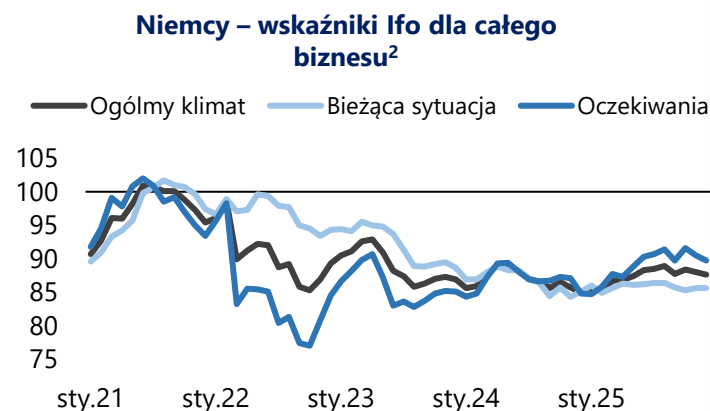
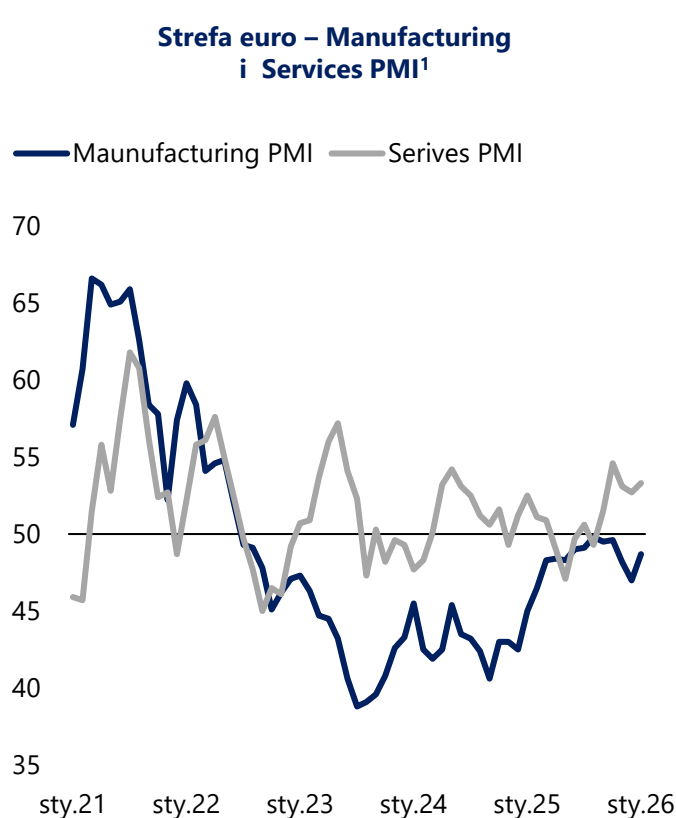


Ożywienie gospodarki niemieckiej jest szczególnie wyczekiwane przez firmy z gałęzi przetwórstwa, które wykazują wysoką orientację na eksport do tego kraju. W trzech najsilniej eksponowanych sektorach (motoryzacja, meblarstwo, produkcja urządzeń elektrycznych), w których rynek niemiecki odpowiada za blisko lub nawet ponad 20% łącznych obrotów, notowano w 2025 roku stagnację sprzedaży w tym kierunku.

Wśród innych branż, które mogłyby szczególnie mocno skorzystać na ewentualnym wzroście zamówień zza zachodniej granicy wymienić należy m.in. branżę poligraficzną, przemysł lekki (skórzany, tekstylny) czy maszynowy.

Jednak na razie wskaźniki wyprzedzające koniunktury w Niemczech pokazują jedynie umiarkowaną poprawę sytuacji.

Wskaźniki wyprzedzające koniunktury dla strefy euro i Niemiec



Wskaźniki wyprzedzające koniunktury dla gospodarki niemieckiej tonują optymizm w odniesieniu do ożywienia tamtejszego przemysłu.

Zarówno wskaźnik PMI, jak i Ifo dla niemieckiego przemysłu odnotowały wprowadzić poprawę sytuacji w ciągu 2025 roku, pozostały jednak poniżej poziomów oddzielających recesję od rozwoju. W badaniach ankietowych niemieckich przedsiębiorców przemysłowych utrzymuje się przy tym dość wyraźna przewaga pesymistów nad optymistami.

W odróżnieniu od sektora usług, gdzie trwa ożywienie, niemiecki przemysł nie zdradza jeszcze zatem oznak wyjścia z kryzysu, a jego powrót na ścieżkę wzrostu nadal się opóźnia.

1) Poziom 50 punktów oddziela rozwój od recesji 2) Poziom 100 punktów oddziela rozwój od recesji 3) Saldo odzwierciedla różnicę pomiędzy odsetkiem firm oczekujących poprawy sytuacji i tych spodziewających się pogorszenia (wartości ujemne oznaczają przewagę pesymistów nad optymistami, zaś dodatnie – na odwrót)

Źródło: S&P Global, Ifo Institut, Stooq, Analizy Pekao



Na ten moment nastroje niemieckich producentów, choć stopniowo poprawiają się, są jednak wciąż słabe.

Nastroje unijnych (w tym niemieckich) firm odnośnie bieżącej i przewidywanej produkcji¹ – według branż

	 UE		 Niemcy	
	Ostatnie miesiące	Kolejne miesiące	Ostatnie miesiące	Kolejne miesiące
Spożywczy (10)	1	10	-8	5
Napojowy (11)	1	15	-14	-6
Tekstylny (13)	-14	-5	-4	-11
Odzieżowy (14)	-25	-15	-16	-33
Skórzany (15)	-31	-15	0	-100
Drzewny (16)	-7	4	-20	-5
Papierniczy (17)	-11	3	-24	-17
Poligraficzny (18)	-5	-3	-9	-8
Rafineryjny (19)	-3	6	-36	4
Chemiczny (20)	-11	1	-16	-7
Farmaceutyczny (21)	21	11	8	15
Wyr. z tworzyw i gumy (22)	-5	2	-6	0
Mineralny (23)	-13	-8	-10	-19
Metalowy (24)	-8	-6	-14	-22
Wyrobow z metali (25)	-8	1	-17	-6
Elektroniczny (26)	7	15	0	2
Urządzeń elektrycznych (27)	-1	4	0	2
Maszynowy (28)	-5	5	-7	-5
Motoryzacyjny (29)	-4	5	0	1
Poz. sprzętu transp. (30)	35	33	0	-7
Meblarski (31)	-9	-2	-27	-13
Pozostałych wyrobów (32)	-6	9	-12	-3

W pesymistycznym tonie kształtowały się również wyniki badań Komisji Europejskiej z grudnia 2025 roku, dotyczące oczekiwanej zmiany wolumenów produkcji niemieckiego przemysłu w kilku najbliższych miesiącach.

Pokazywały one, że w zdecydowanej większości gałęzi przetwórstwa przemysłowego niemieccy przedsiębiorcy przewidywali spadek wolumenów produkcji w pierwszych miesiącach 2026 roku (po odsezonowaniu). Silny pesymizm panował m.in. w przemyśle mineralnym i metalowym, papierniczym, meblarskim oraz odzieżowo-tekstylnym.

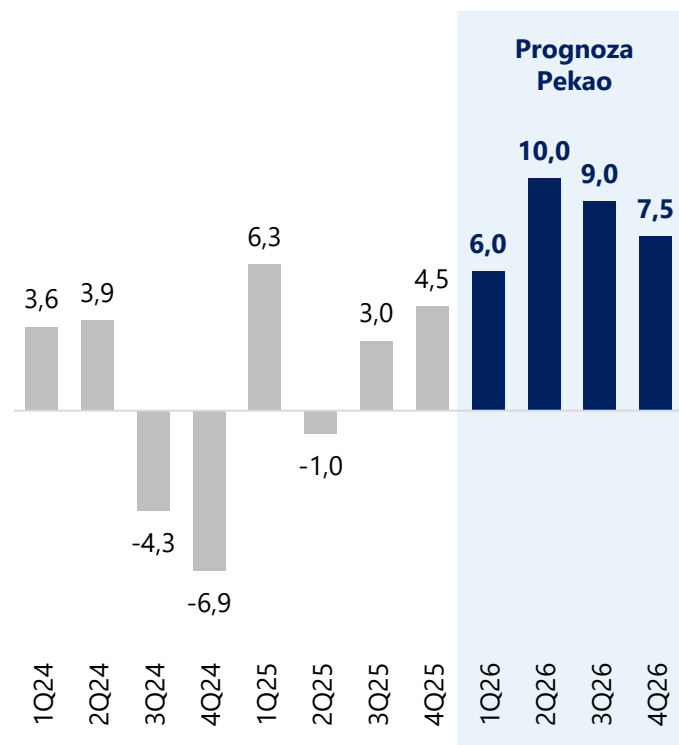
Pesymizm odnośnie wolumenów produkcji w Niemczech z jednej strony oznacza mniejsze zapotrzebowanie na półprodukty dla przemysłów pierwszych miesięcy nowego roku, z drugiej zaś jest wyrazem słabych prognoz dla popytu na część wyrobów przemysłowych w tym kraju.

¹ Saldo ocen poprawa / pogorszenie, dane odsezonowane
Źródło: Komisja Europejska, Analizy Pekao

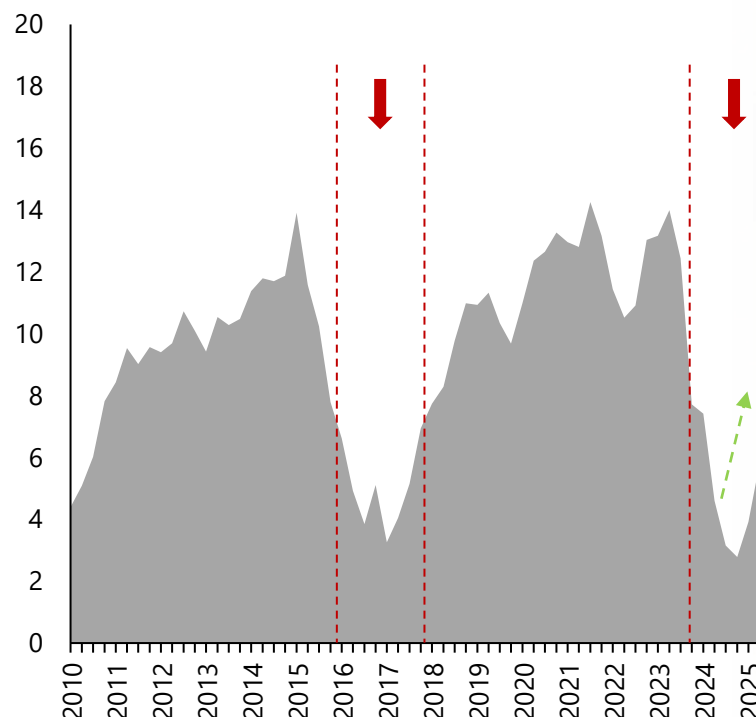


Rok 2026 przyniesie wyraźne ożywienie inwestycji, rozpoczynające dłuższy okres ich solidnego wzrostu.

Dynamika r/r nakładów brutto na środki trwałe kwartalnie – prognoza 2026 na tle lat 2024-25 w procentach



Wartość rozliczonych wydatków z funduszy unijnych
mld EUR, 4 kw. suma ruchoma



Rok 2025 przyniósł rozczarowanie pod względem dynamiki inwestycji w Polsce – wypadła ona znacznie słabiej niż oczekiwaliśmy dwanaście miesięcy temu.

Względnie słabe wyniki inwestycji w 2025 roku były przede wszystkim skutkiem opóźnień w uruchamianiu wykorzystania środków unijnych i realizacji dużych projektów infrastrukturalnych. Nałożyło się na to osłabienie aktywności inwestycyjnej firm pod wpływem pogorszenia ich wyników i kondycji finansowej.

Dostępne dane świadczą jednak o tym, że w 2026 roku nastąpi znaczne przyspieszenie wykorzystania środków z KPO, na które w coraz większym stopniu nakładać się będą inne inwestycje publiczne i samorządowe, współfinansowane z funduszy unijnych dostępnych w ramach obecnej perspektywy budżetowej.

Kluczowe programy inwestycji publicznych koncentrują się na rozbudowie i modernizacji infrastruktury kraju.


Silny popyt krajowy

Najważniejsze programy inwestycyjne w Polsce w horyzoncie najbliższych kilkunastu lat

Kierunek inwestycji / główne składowe		Szacowane nakłady (bln PLN)	Horyzont	Główne obszary inwestycji
 Krajowy Plan w dziedzinie Energii i Klimatu KPEiK 2040¹	Produkcja energii elektrycznej 	 0,9	2040	Rozbudowa OZE, budowa energetyki jądrowej, modernizacja istniejących źródeł, budowa i modernizacja elektrowni, magazyny energii, instalacje biometanowe i biogazowe
	Przesył i dystrybucja energii elektrycznej 	 0,3		Przyłączenia nowych mocy, rozbudowa i modernizacja sieci przesyłowej i sieci dystrybucyjnych, rozwój inteligentnych sieci (smart grids), cyfryzacja systemu, infrastruktura bilansująca system
	Transport 	 0,5		Infrastruktura ładowania pojazdów elektrycznych, elektryfikacja transportu drogowego, rozwój sieci kolejowej, transportu intermodalnego i publicznego, budowa infrastruktury wodorowej
	Termomodernizacja budynków 	 0,3		Ocieplenie budynków, wymiana okien i drzwi oraz źródeł ciepła, modernizacja instalacji grzewczych, wentylacje z odzyskiem ciepła (rekuperacja)
	Produkcja i dystrybucja ciepła 	 0,2		Budowa i modernizacja ciepłowni i infrastruktury przesyłowej, elektryfikacja ciepła, kogeneracja gazowa, magazyny ciepła, modernizacja i rozbudowa sieci ciepłowniczych
	Sektor gazowy 	 0,2		Rozbudowa i modernizacja sieci gazowych, rozwój infrastruktury przesyłowej, instalacje regazyfikacyjne, magazyny gazu, infrastruktura biometanowa
	Sektor paliw płynnych 	 0,1		Modernizacja rafinerii, budowa instalacji RFNBO, produkcja biopaliw, rozwój infrastruktury dystrybucyjnej
	Przemysł 	 0,1		Elektryfikacja procesów przemysłowych i ciepła technologicznego, wykorzystanie wodoru, CCSU, poprawa efektywności energetycznej, modernizacja infrastruktury energetycznej
Modernizacja armii, poprawa obronności² 		 1,1	2035	Zakupy sprzętu, budowa infrastruktury obronnej, rozwój rodzimego przemysłu zbrojeniowego (kompetencje, moce produkcyjne)
Rozbudowa infrastruktury drogowej 		 0,2	2033	Dalszy rozwój sieci dróg krajowych i obwodnic
Rozwój nowoczesnego przemysłu 		 0,1	2030	Inwestycje w robotyzację i cyfryzację firm, wdrażanie technologii i innowacji środowiskowych (w tym GOZ), rozszerzanie kompetencji (innowacje, rozwój nowoczesnych sektorów), potencjał badawczy

Źródło: 1) Dla KPEiK przedstawiono minimalny poziom prognozowanych nakładów (tzn. niższą z kwot prognozowanych dla poszczególnych składowych w ramach scenariuszy zawartych w załączniku 5. do aKPEiK).

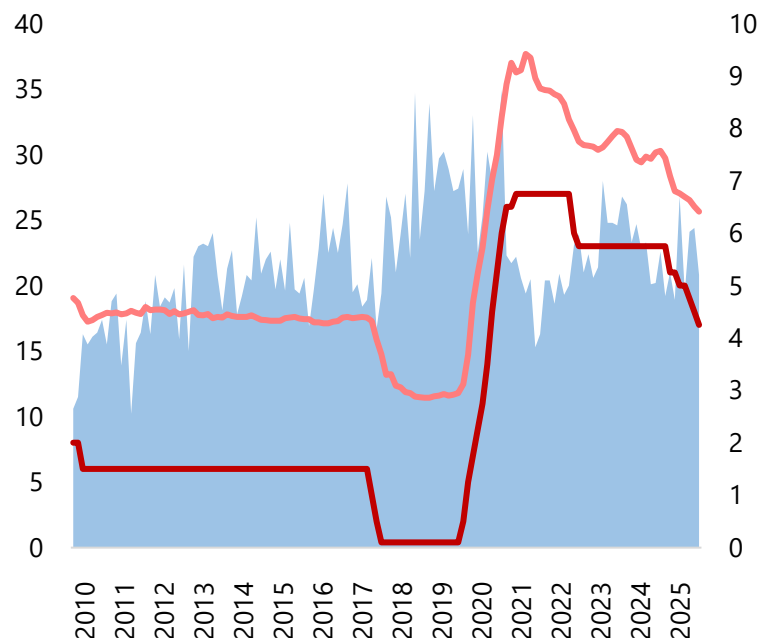
W ramach KPEiK uwzględniono budowę infrastruktury kolejowej na potrzeby CPK 2) Na bazie szacunków Deloitte dla wydatków na obronność, z pominięciem kosztów osobowych

Źródło: Ministerstwo Energii, Ministerstwo Infrastruktury, Deloitte, Analizy Pekao

Poza infrastrukturą dodatkowego impulsu dostarczy „rozkręcające się” budownictwo kubaturowe

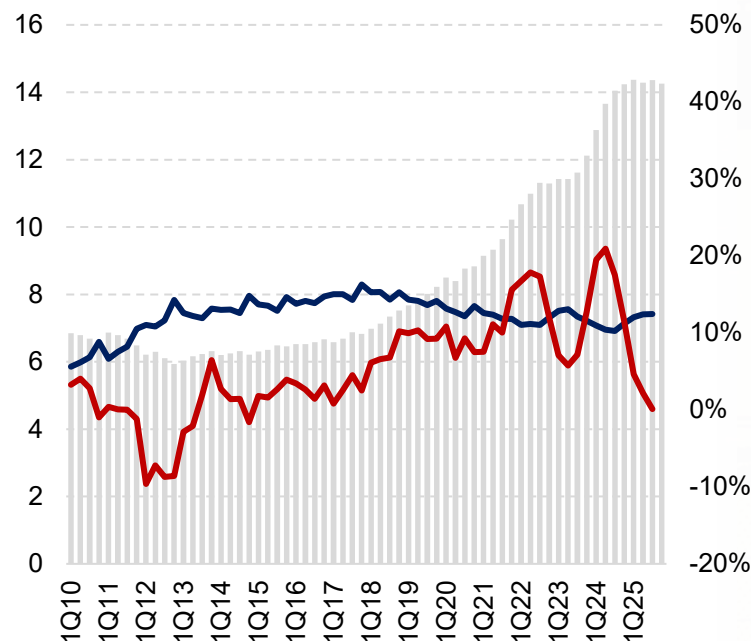
Pozwolenia na budowę nowych mieszkań na tle stopy referencyjnej NBP
miesięcznie

 Pozwolenia na budowę (l.o., tys.)
 Stopa referencyjna NBP (p.o., %)
 Średnie oprocentowanie nowego kredytu na mieszkanie (p.o., %)



Trendy cenowe na rynku mieszkaniowym vs siła nabywcza społeczeństwa¹

 Śr. cena transakcyjna (tys. zł / m2, l.o.)
 Siła nabywcza (m2, l.o.)
 Zmiana r/r śr. ceny (p.o.)



W 2026 roku oczekujemy także stopniowego ożywienia w budownictwie kubaturowym (słabiej związanym z inwestycjami publicznymi).

Pozytywnego impulsu powinna w pierwszej kolejności dostarczyć „mieszkaniówka”. Nasze założenia dotyczące czynników strukturalnych (wciąż znaczne, niezaspokojone potrzeby mieszkaniowe) pozostają bez zmian, zaś za spadek aktywności z ostatnich lat „obwiniamy” głównie wysokie koszty kredytu i pogorszenie możliwości zakupowych społeczeństwa.

W tym kontekście obniżki stóp procentowych NBP powinny oddziaływać pobudzająco na popyt, tym bardziej, że zahamowanie wzrostu cen mieszkań pozwoliło na zatrzymanie spadkowego trendu w zakresie siły nabywczej. Wpływ tego czynnika będzie jednak zapewne „rozkręcał się” powoli w kolejnych kwartałach, zaś w skali całego roku pozostanie umiarkowany (z perspektywą wzrostu w roku 2027).

1) Dla 7 największych aglomeracji, rynek deweloperski. Siła nabywcza oznacza liczbę m2 możliwych do nabycia za średnią roczną pensję w sektorze przedsiębiorstw. Nie bierze ona pod uwagę świadczeń socjalnych

Źródło: GUS, NBP, Analizy Pekao

Które branże mogą najsilniej odczuć ożywienie popytu związane z przyspieszeniem inwestycji?



Silny popyt krajowy

Kluczowe branże, które skorzystają na boomie inwestycyjnym w najbliższych latach



Budownictwo

Projekty infrastrukturalne wygenerują zapotrzebowanie na szeroki zakres prac podpadających pod większość segmentów i podsegmentów.



Materiały budowlane (produkcja i dystrybucja)

Spodziewany znaczny wzrost popytu na materiały i komponenty wykorzystywane w budownictwie, oddziałujący jednocześnie na wzrost ich cen.



Działalność usługowa wspierająca budownictwo

Duże projekty infrastrukturalne zwiększą popyt na lokalnych usługodawców (m.in. wsparcie logistyki, zaplecze maszynowe, przygotowanie prac).



Przemysł zbrojeniowy

Modernizacja armii generuje przestrzeń dla rozwoju produkcji sprzętu wojskowego – samodzielnej, jak i w ramach współpracy z partnerami zewn.



Produkcja elektroniki, maszyn, środków transportu

Popyt generowany przez zieloną transformację, wydatki wojskowe, rozwój cywilnych technologii cyfrowych oraz automatyzację przemysłu.



Informacja i komunikacja

Popyt wynikający z cyfryzacji sektora publicznego (programy inwestycji publicznych) oraz prywatnego (optymalizacja / automatyzacja procesów).

Główni beneficjenci w ramach sektorów

- Budownictwo inżynieryjne (42)
- Budownictwo specjalistyczne (43)
- Budownictwo kubaturowe (41) – w mniejszym stopniu
- Wydobywanie kruszyw (08)
- Produkcja:
 - cementu, betonu i wyrobów z betonu (23.5, 23.6)
 - wyrobów stalowych (24.1, 24.2)
 - konstrukcji metalowych (25.11)
 - stolarki budowlanej (16.23, 22.23, 25.12)
 - wyrobów ogniotrwałych ceramicznych (23.2, 23.3)
- Dystrybucja (46.73-46.75)
- Transport drogowy towarów (49.1)
- Magazynowanie (52.1)
- Działalność architektoniczno-inżynieryjna (71)
- Wynajem i dzierżawa (77.32)
- Produkcja broni i amunicji (25.4),
- Produkcja wozów bojowych (30.4)
- Przemysł lotniczy (30.3)
- Przemysł stoczniowy (30.1)
- Wybrane obszary sektorów produkcyjnych:
 - elektronicznego (26.1, 26.2, 26.3, 26.51)
 - urządzeń elektrycznych (27.11, 27.12, 27.3)
 - maszynowego (28.22, 28.92)
- Telekomunikacja (61) – głównie w zakresie usług transferu danych
- Działalność związana z oprogramowaniem (62),
- Działalność usługowa w zakresie przetwarzania danych (63.11)

W sprzedaży detalicznej już 2025 rok przyniósł wyraźne odbicie. Wciąż jest duża szansa, że 2026 rok nie będzie gorszy.

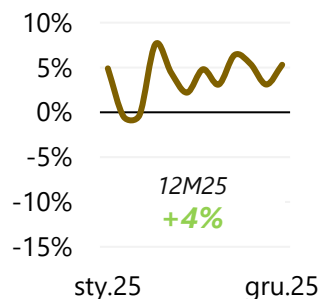


Silny popyt krajowy

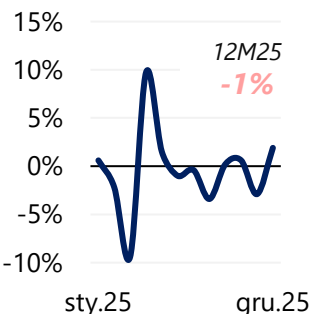
Dynamika r/r sprzedaży detalicznej

W cenach stałych

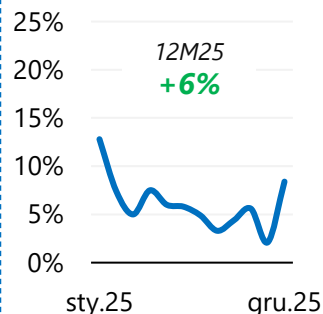
Σ Sprzedaż detaliczna ogółem



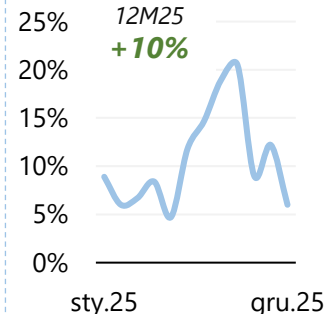
Art. spożywcze



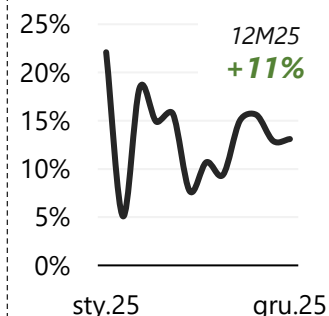
Farmaceutyki, kosmetyki



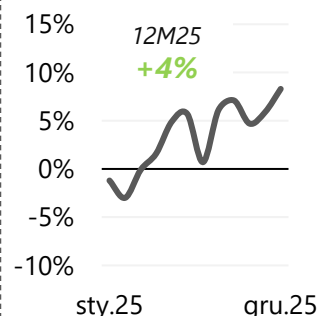
Odzież, obuwie



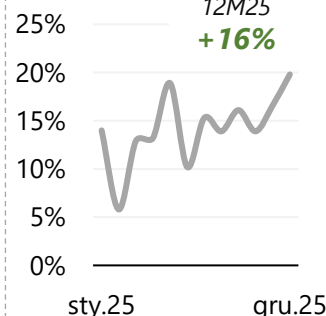
Pojazdy, części motoryzacyjne



Paliwa



AGD / RTV, meble



W 2025 roku sprzedaż detaliczna w Polsce w cenach stałych wzrosła o 4,3%, a zatem o ponad 1 punkt procentowy mocniej niż w roku 2024.

O przyspieszeniu dynamiki zdecydowało przede wszystkim silne odbicie w sprzedaży dóbr konsumpcyjnych trwałego użytku (RTV / AGD, meble) oraz tekstyliów, odzieży i obuwia, po bardzo słabym roku poprzednim w obu kategoriach.

Wciąż silny wzrost wolumenów, choć przy słabnącej dynamice, odnotowała sprzedaż motoryzacji. Tu jednak dały się odczuć spadające ceny, przekładając się na wyraźnie niższe tempo wzrostu wartości sprzedaży (+5% r/r).

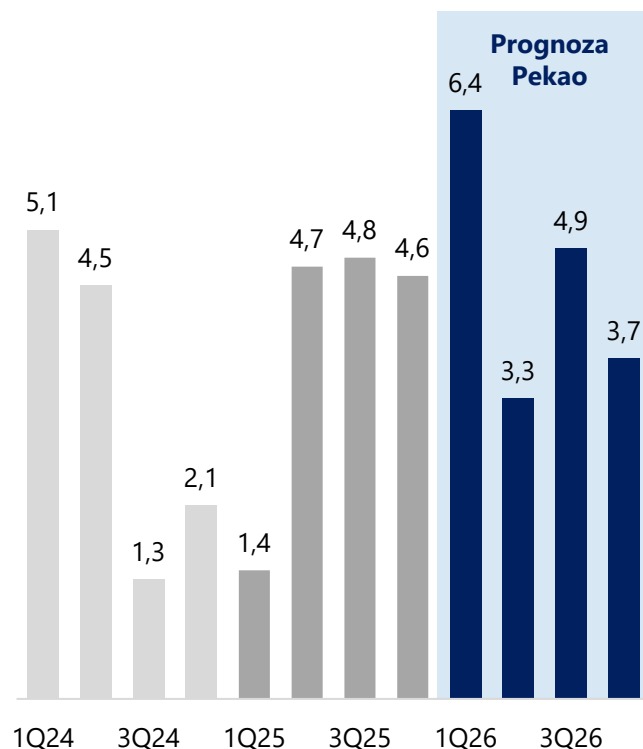
Zdecydowanie słabiej na tym tle wypadła dynamika wolumenów sprzedaży dóbr pierwszej potrzeby, zwłaszcza żywności.

Utrzymaniu solidnego wzrostu sprzedaży powinna sprzyjać stabilna dynamika realnego funduszu płac...


Silny popyt krajowy

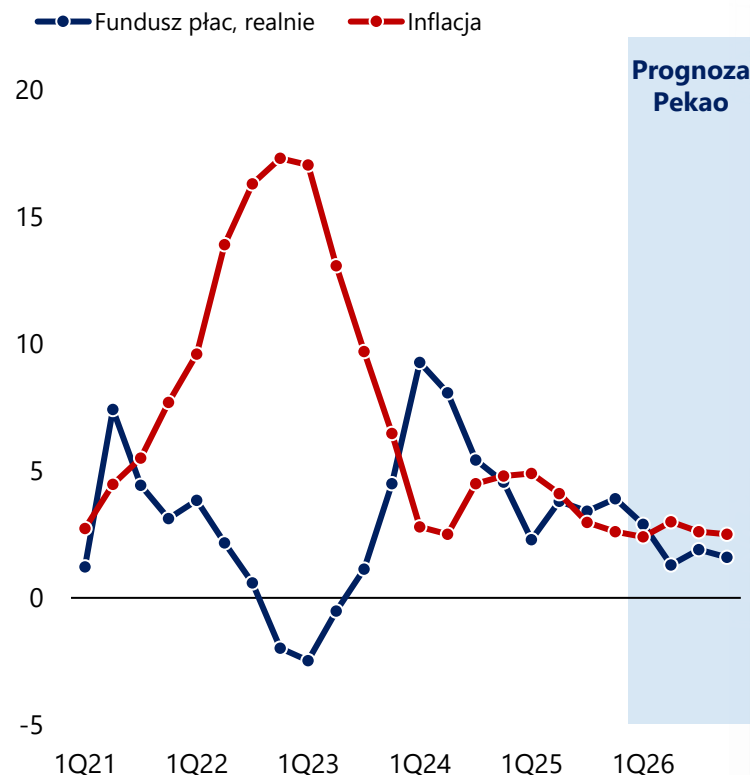
Dynamika r/r sprzedaży detalicznej

Kwartalnie w cenach stałych, w %



Dynamika r/r realnego funduszu płac¹ na tle inflacji

Kwartalnie, w %



Sytuacja dochodowa polskich gospodarstw domowych w 2026 roku powinna pozostać dobra.

Wprawdzie rynek pracy staje się mniej korzystny dla pracownika ze względu na słabszy popyt firm (co przekłada się na lekki spadek zatrudnienia oraz spowolnienie dynamiki płac), jednocześnie jednak spadek inflacji powinien ustabilizować dynamikę realnego funduszu płac nieco powyżej 3%, podobnie jak w roku 2025. Tym samym, bieżący strumień realnych dochodów podstawowych społeczeństwa powinien sprzyjać podtrzymaniu dynamiki konsumpcji.

Na prognozach spożycia prywatnego oczywiście ciąży obecnie ryzyko związane z wojną na Bliskim Wschodzie i jej możliwymi silniejszymi reperkusjami dla inflacji i generalnego popytu. Naszym zdaniem nawet w pesymistycznym scenariuszu wpływ na krajowego konsumenta będą mniej dotkliwy niż na zachodniego m.in. właśnie z uwagi na korzystną sytuację na polskim rynku pracy.

1) Suma wynagrodzeń z tytułu płac w sektorze przedsiębiorstw – dynamika r/r skorygowana o inflację

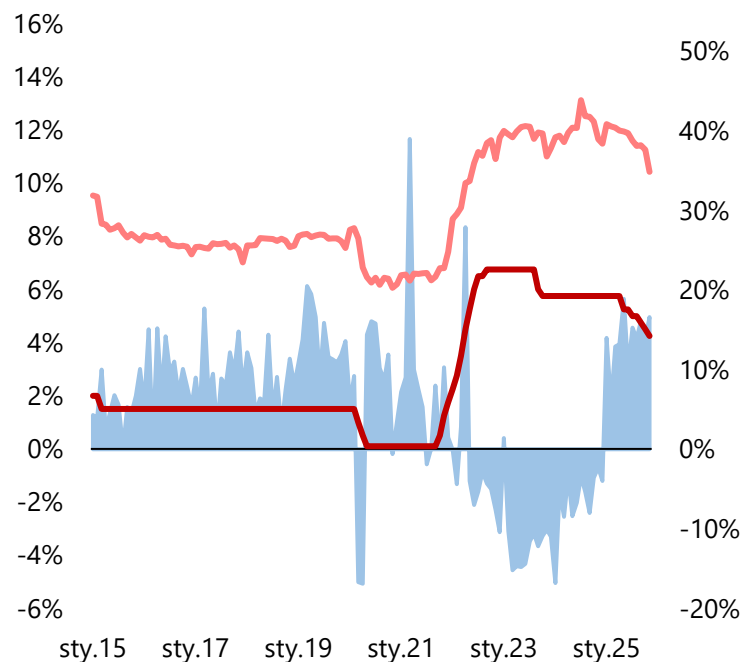
Źródło: GUS, Analizy Pekao

...a dodatkowym wsparciem będą niższe niż przed rokiem stopy procentowe NBP.

Dynamika r/r sprzedaży detalicznej trwałych dóbr konsumpcyjnych na tle stopy ref. NBP i kosztów kredytu

Sprzedaż detaliczna w cenach stałych, dane miesięczne

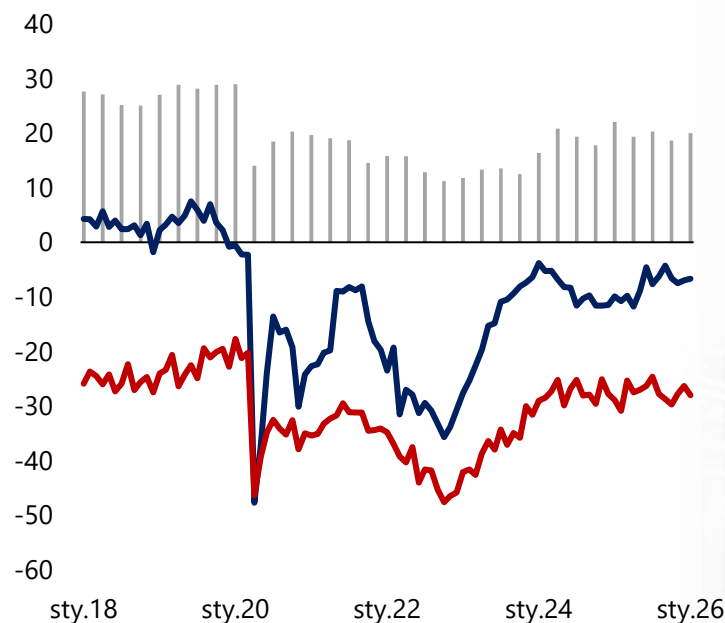
- Dynamika r/r sprzedaży detalicznej mebli, RTV i AGD (p.o.)
- Średnie oprocentowanie nowych kredytów konsumpcyjnych (l.o.)
- Stopa referencyjna NBP (l.o.)



Nastroje konsumentów, planowane „duże” wydatki¹

Wyniki badań GUS

- Planowany remont mieszkania
- Wyprzedzający wskaźnik ufności konsumenckiej
- Przyszłe ważne zakupy



Jednocześnie spadek stóp procentowych NBP wpłynie na obniżenie oprocentowania depozytów terminowych oraz kredytów konsumpcyjnych i mieszkaniowych.

Pierwszy z tych czynników wzmocni bezpośrednio sprzedaż dóbr konsumpcyjnych trwałego użytku, drugi zaś obniży skłonność społeczeństwa do oszczędzania, dzięki czemu przeznaczy ono większą część strumienia dochodów na konsumpcję.

Już w 2025 roku badania polskich konsumentów wykazały wyraźny wzrost odsetka osób planujących remont lub podniesienie standardu mieszkania oraz oceniających obecny czas za dobry moment na realizację ważnych zakupów. Odsetki te pozostawały jeszcze niższe niż przed 2020 rokiem, zbliżyły się jednak do ówczesnych poziomów.

Choć wydarzenia na Bliskim Wschodzie skłaniają nas do korekty naszych przewidywań dotyczących dalszej ścieżki łagodzenia polityki pieniężnej, to jednak na korzyść konsumenta będzie działać sam fakt niższego poziomu stóp w porównaniu z ubiegłym rokiem.

1) Planowany remont mieszkania – odsetek osób planujących remont lub „upgrade” jakości mieszkania w ciągu 12 miesięcy; wskaźniki ufności i przyszłych ważnych zakupów odzwierciedlają salda odpowiedzi optymistycznych i pesymistycznych – wartości ujemne oznaczają przewagę pesymizmu

Źródło: GUS, NBP, Analizy Pekao

Które branże mogą w 2026 roku szczególnie skorzystać na silnym popycie konsumpcyjnym?


Silny popyt krajowy

Kluczowe branże, które skorzystają na silnym popycie konsumpcyjnym i spodziewanej zmianie jego struktury (w kierunku zakupów dóbr)

■ Handel i naprawy ■ Przetwórstwo przemysłowe ■ Usługi



Dystrybucja dóbr konsumpcyjnych trwałych

Spadek stóp ma korzystne przełożenie zwłaszcza na popyt na „duże” artykuły użytku domowego, których zakup częściej wspierany jest kredytem. Spora przestrzeń do wzrostu po kilku słabszych latach.



Dystrybucja motoryzacyjna

Niższe koszty kredytu, w połączeniu z poduszką finansową zbudowaną w ostatnim czasie, powinny wspierać decyzje gospodarstw domowych o zakupie pojazdów motorowych (głównie samochodów).



Produkcja dóbr konsumpcyjnych trwałych

Beneficjentami zwiększonego popytu gospodarstw domowych (choć w mniejszym stopniu niż dystrybutorzy – z uwagi na udział eksportu w przychodach) będą również producenci tych wyrobów.



Produkcja materiałów remontowych / wykończeniowych

Korzystna sytuacja konsumenta może skłaniać go do wzrostu aktywności remontowej. To powinno wspierać producentów materiałów stosowanych w remontach po dość długim okresie słabszej koniunktury.



Obsługa rynku nieruchomości

Niższe stopy procentowe już teraz skutkują ożywieniem popytu na rynku nieruchomości mieszkaniowych. Spodziewamy się kontynuacji tego trendu w roku bieżącym.

Główni beneficjenci w ramach sektorów

- Sprzedaż detaliczna:
 - sprzętu ICT (47.4)
 - AGD (47.5), zwłaszcza elektrycznych (47.54)
 - mebli (47.59)
 - sprzętu sportowego (47.64)
- Sprzedaż hurtowa RTV/AGD i innych art. użytku domowego (46.4, 46.5)

- Sprzedaż hurtowa i detaliczna:
 - pojazdów samochodowych (45.1)
 - motocykli (45.4)

- Produkcja:
 - elektrycznego sprzętu powszechnego użytku (26.4)
 - elektrycznego sprzętu AGD (27,4)
 - mebli (31)
 - rowerów (30.92)
 - instrumentów muzycznych (32.2), sprzętu sportowego (32.3)

- Produkcja:
 - parkietów podłogowych (16.22)
 - farb i lakierów (20.3)
 - płytek i kafli ceramicznych (23.31)
 - ceramicznych wyrobów sanitarnych (23.42)
 - stolarki otworowej z drewna (16.23), metali (25.12) i tworzyw sztucznych (22.23)

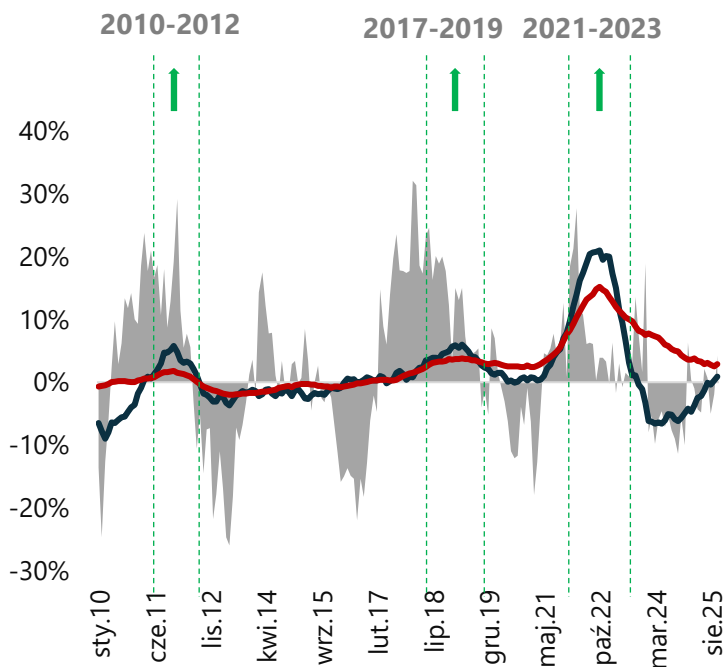
- Pośrednictwo w obrocie nieruchomościami (68.31)
- Wynajem i zarządzanie nieruchomościami własnymi lub dzierżawionymi (68.20)



W 2025 roku narastającym wyzwaniem będą koszty materiałowe, napędzane przez przyspieszające inwestycje.

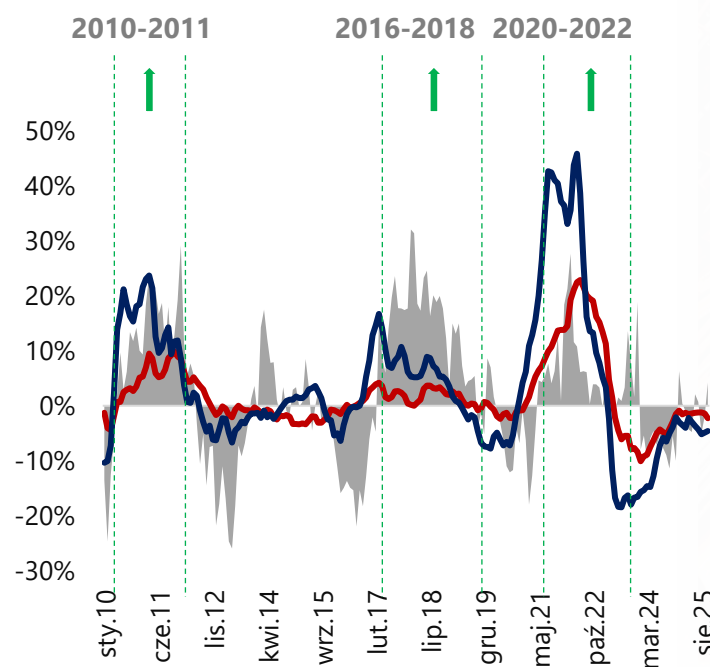
Dynamika r/r cen wyrobów branży mineralnej, cen produkcji budowlano-montażowej oraz produkcji budowlanej
%

— Ceny produkcji budowlano-montażowej — Ceny wyrobów branży mineralnej
■ Produkcja budowlana



Dynamika r/r cen wyrobów branży hutniczej, cen produkcji przemysłowej oraz produkcji budowlanej
%

— Ceny produkcji przetwórstwa przemysłowego — Ceny wyrobów branży hutniczej
■ Produkcja budowlana



W minionej dekadzie okresom przyspieszenia dynamiki produkcji budowlanej towarzyszyły silne wzrosty cen materiałów budowlanych. Odzwierciedleniem tego były zwiększające dynamiki cen produkcji sprzedanej przemysłu mineralnego i hutniczego w tych okresach.

W związku ze spodziewaną kulminacją inwestycji, z których znaczna część będzie miała charakter projektów budowlanych, należy oczekiwać, że również tym razem odbije się to na cenach materiałów.

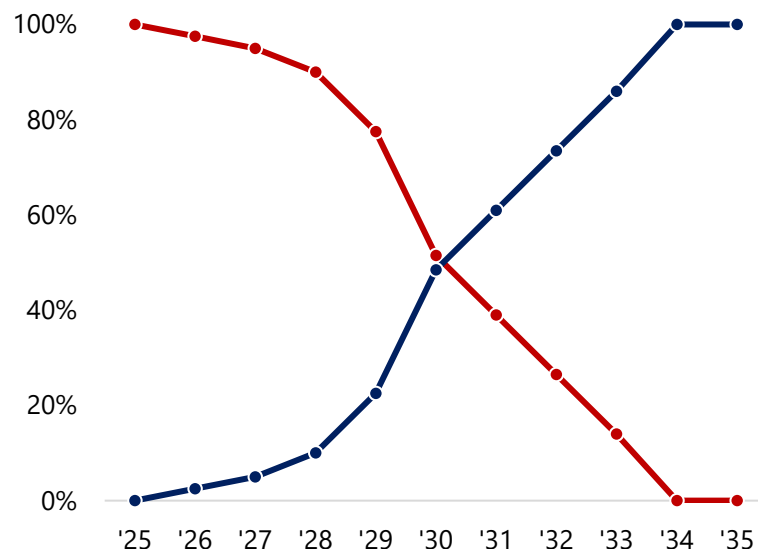
Beneficjentami w takich okresach stają się głównie „surowcowe” ogniwa produkcji materiałów. Obciążenia ponoszą za to ogniwa finalne – budownictwo, produkcja betonu, wyrobów i prefabrykatów betonowych czy konstrukcji metalowych, które zazwyczaj nie są w stanie przerzucić pełnego wzrostu cen materiałów na odbiorców swoich usług i produktów.



Dodatkową presję na wzrost kosztów materiałowych – choć raczej w średnim okresie – wywrze polityka klimatyczna UE.

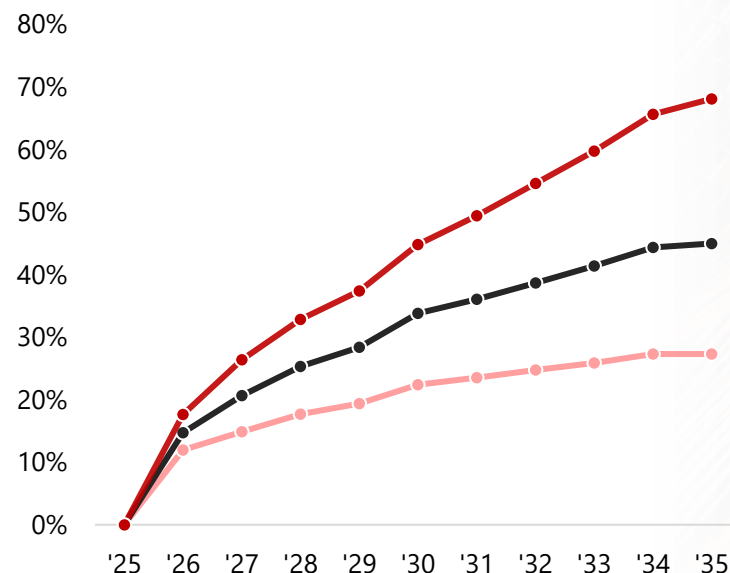
Harmonogram wygaszania darmowych uprawnień EU ETS i zwiększania zakresu ochrony CBAM

— Wygaszanie darmowych uprawnień — Zakres ochrony CBAM



Wpływ CBAM na wzrost kosztów importu objętych nim produktów do UE vs 2024 rok – prognoza Fastmarkets

— Niskie ceny EUA — Scenariusz bazowy — Wysokie ceny EUA

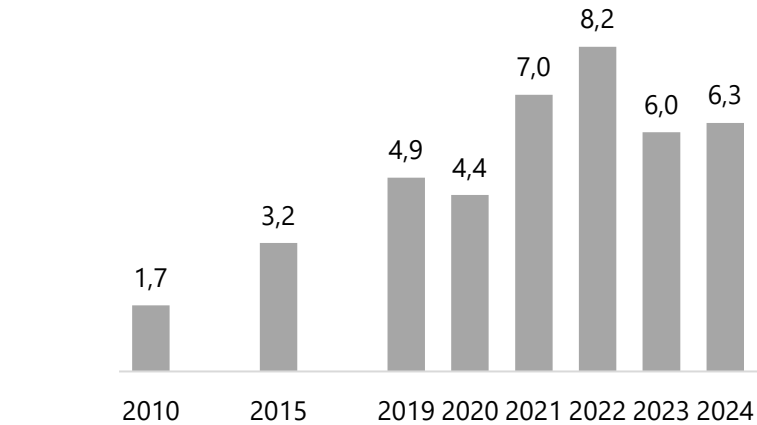


W roku 2026 rozpocznie się wygaszanie puli darmowych uprawnień do bezpośredniej emisji CO₂ dla emisyjnych gałęzi unijnego przemysłu, a jednocześnie wdrożony zostanie graniczny podatek węglowy CBAM, chroniący unijnych producentów przed importem z krajów trzecich

Ze względu na progresywny harmonogram wdrażania, w/w proces w samym 2026 roku będzie jeszcze stosunkowo słabo odczuwalny – dotknie on przede wszystkim części importowanych wyrobów metalowych (głównie stalowych), których ceny mogą zwiększyć się o 15-30%. W kolejnych latach zarówno obciążenie cen produktów importowanych, jak i kosztów produkcji w samej UE będzie jednak rosnąć.

CBAM odbije się w pierwszej kolejności na cenach importu stali i aluminium spoza granic UE.

Wartość polskiego importu spoza UE-27 produktów objętych CBAM
Mld euro



Jako procent:

Importu wyrobów CBAM ¹	17	24	27	27	28	25	23	25
Łącznego importu towarów	1,2	1,8	2,1	1,9	2,4	2,3	1,8	1,8

Struktura produktowa objętych CBAM wyrobów importowanych do Polski spoza UE-27 w 2024 roku

Kategoria produktów	Import spoza UE-27 mld EUR	% całego importu kategorii ²	Główni odbiorcy
Żelazo, stal, wyroby z nich	3,8	23%	- Produkcja metali i wyrobów z metali - Budownictwo - Przemysł maszynowy, chemiczny, AGD, RTV i elektroniczny
Aluminium, wyroby z niego	1,4	25%	Motoryzacja i produkcja innych środków transportu
Kwas azotowy, amoniak, nawozy	0,7	58%	- Rolnictwo, - Przemysł chemiczny i spożywczy
Rudy, koncentraty, żelazostopy	0,3	86%	Produkcja metali i wyrobów z metali
Pozostałe ³	0,1	8%	- Budownictwo - Przemysł mineralny

Import produktów objętych CBAM spoza UE (a zatem ta jego część, która doświadczyć może najsilniejszego wzrostu cen już w 2026 roku) stanowi około 1/4 całego importu tych wyrobów do naszego kraju.

Są to przede wszystkim wyroby istotne z punktu widzenia łańcucha produkcji stali i aluminium oraz wyrobów z tych metali, zaś w mniejszym stopniu produkty przemysłu chemicznego (głównie nawozy i środki do ich produkcji) oraz mineralnego.

W 2026 roku wpływ CBAM może być odczuwalny przede wszystkim dla cen materiałów budowlanych (nakładając się na narastającą kumulację popytu) oraz niektórych gałęzi przetwórstwa opierających produkcję na wykorzystaniu stali i aluminium.

1) Relacja wartości importu wyrobów objętych CBAM spoza UE-27 do łącznej wartości importu tych produktów (spoza UE-27 i z innych krajów unijnych razem) 2) Tzn. łącznego importu produktów danej kategorii objętych CBAM z krajów UE-27 i spoza niej 3) W zakresie objętym CBAM dotyczy głównie klinkieru i cementu – tu udział import spoza UE-27 wynosi 34%
Źródło: Eurostat, Analizy Pekao



Największą ekspozycję na wzrost kosztów wykazują produkty z krajów trzecich o największym udziale w polskim imporcie.

Koszty
materiałów
i energii

Wartość polskiego importu produktów objętych CBAM spoza UE-27 w 2024 roku

Partner	Mld EUR	Udział
Chiny	1,3	20%
Ukraina	1,0	17%
Turcja	0,6	9%
Rosja	0,6	9%
Korea Płd.	0,4	6%
Indie	0,3	5%
USA	0,2	4%
Tajwan	0,2	3%
Japonia	0,2	3%
W. Brytania	0,2	3%
Pozostałe	1,4	22%

Kraje o najsilniejszym i najłagodniejszym oczekiwany wzroście cen importu produktów CBAM¹ do UE-27

Najsilniejsze wzrosty	Najłagodniejsze wzrosty
Indonezja	Kanada
Egipt	Bahrajn
Rosja	USA
Indie	Maroko
Ukraina	ZEA
Turcja	Japonia
RPA	Korea Płd.
Kazachstan	W. Brytania
Chiny	N. Zelandia
Wietnam	Australia

Kraje o najsilniejszym i najłagodniejszym oczekiwany wzroście cen importu produktów CBAM¹ do UE-27

Kategoria produktów	TOP 3 partnerów spoza UE-27 i ich udział w łącznym imporcie danej kategorii do Polski					
	1 miejsce		2 miejsce		3 miejsce	
Żelazo, stal, wyroby z nich	Chiny 5%	Ukraina 4%	Indie 3%			
Aluminium, wyroby z niego	Chiny 7%	Turcja 5%	Rosja 2%			
Kwas azotowy, amoniak, nawozy	Rosja 29%	Maroko 8%	Białoruś 7%			
Rudy, koncentraty, żelazostopy	Ukraina 59%	Rosja 5%	Indie 2%			
Pozostałe	Ukraina 7%	Wszystkie pozostałe razem <1%				

1) Zróżnicowanie spodziewanego obciążenia cen importu z tytułu CBAM wynika ze zróżnicowania struktury produktów importowanych z poszczególnych krajów, lecz także rodzaju i emisyjności technologii stosowanych do ich wytworzenia; kolejność przybliżona, zależna od założeń i metodologii – chodzi o ilustrację kierunków najsilniej i najłagodniej zagrożonych wzrostem cen

Źródło: Eurostat, Fastmarkets, Komisja Europejska, Analizy Pekao



Czym w połączeniu z omówionymi czynnikami skutkowałby przedłużający się konflikt na Bliskim Wschodzie?

Koszty
materiałów
i energii

Kanały negatywnego wpływu na stronę kosztową poszczególnych sektorów

		Kruszywa budowlane	Cement i beton, wapno	Poz. wyroby mineralne	Metale żelazne	Metale nieżelazne	Tworzywa sztuczne	Nawozy	Gaz i paliwa	Energia elektryczna	Drewno
	<i>Projekty infrastrukturalne</i>	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ●				●
	<i>Eskalacja na Bliskim Wschodzie</i>	●	● ●	● ●	● ●	● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	●
	<i>Podatek graniczny CBAM</i>			●	● ●	● ●	●	●			
Możliwa siła oddziaływania na koszty poszczególnych sektorów	Rolnictwo (01)							■ ■ ■	■	■	
	Spożywczy (10)							■	■	■ ■	
	Drzewno-meblarski (16, 31)								■	■ ■	■ ■ ■
	Papierniczy (17)								■ ■	■ ■	■ ■
	Chemiczny (20)								■ ■ ■	■ ■ ■	
	Wyrobow z gumy i tworzyw (22)						■ ■ ■		■	■ ■	
	Mineralny (23)	■ ■ ■	■ ■	■					■ ■ ■	■ ■ ■	
	Metalowy (24)				■ ■				■ ■ ■	■ ■ ■	
	Wyrobow z metali (25)				■ ■ ■	■ ■ ■			■	■ ■	
	Elektroniczny (26)				■	■ ■	■ ■		■	■	
	Urządzeń elektrycznych (27)				■ ■	■ ■	■ ■		■	■	
	Maszynowy (28)				■ ■	■ ■	■ ■		■	■	
	Motoryzacyjny (29)				■ ■ ■	■ ■	■ ■ ■		■	■	
	Poz. sprzętu transp. (30)				■ ■ ■	■ ■	■ ■ ■		■	■	
	Energetyka, gazown., ciepłown. (35)								■ ■ ■	■	■
	Budownictwo (F)	■ ■ ■	■ ■ ■	■ ■	■ ■ ■	■ ■	■		■	■	■

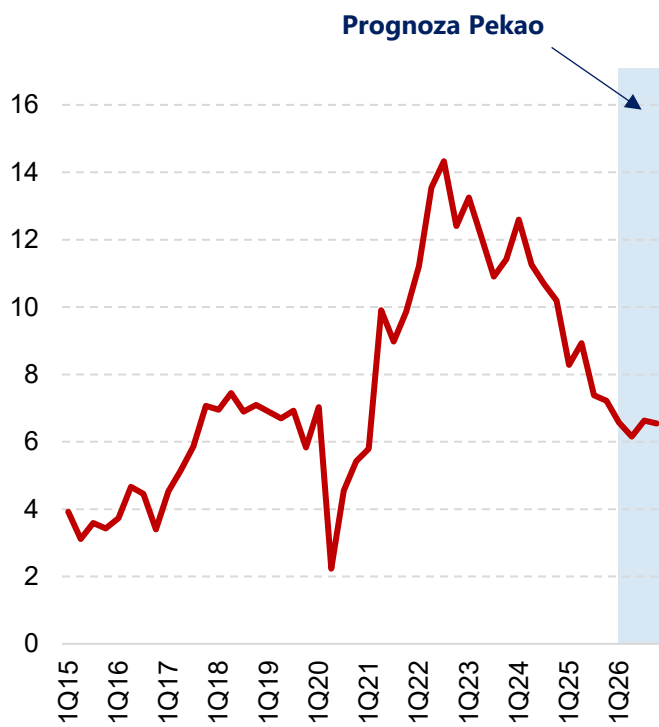


Koszty pracy

Dynamika płac w sektorze przedsiębiorstw będzie nadal hamować.

Dynamika r/r przeciętnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw

Ogółem, kwartalnie



Według sekcji PKD, średnio w 2025 roku

	Dynamika r/r	Zmiana r/r p.p
Transport i magazynowanie	9,5%	-0,4
Administrowanie, dział. wspierająca	9,2%	-5,1
Gospodarka odpadami	8,9%	-3,2
Informacja i komunikacja	8,7%	+0,6
Przetwórstwo	8,4%	-3,5
Zakwaterowanie i gastronomia	8,2%	-4,8
Ogółem	8,1%	-2,9
Obsługa rynku nieruchomości	7,5%	-5,1
Budownictwo	7,4%	-6,1
Handel, naprawa pojazdów	6,8%	-4,4
Energetyka i ciepłownictwo	6,4%	-3,4
Górnictwo i wydobywanie	3,8%	+1,0

Sytuacja na rynku pracy (słabszy popyt ze strony firm) w połączeniu ze spadkiem inflacji będą przekładać się na dalsze obniżenie dynamiki wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw. Już w 2025 roku spowolniła ona do około 8% z ponad 11% rok wcześniej, zaś w roku 2026 spodziewamy się spowolnienia do 5,5%. Byłby to poziom niższy niż w latach 2017-19.

Na poziomie szerokich gałęzi sektora przedsiębiorstw, większość z nich wykazała roku wyraźne spowolnienie dynamiki r/r wynagrodzeń już w 2025 roku. Do wyjątków należały tylko niektóre, korzystające z dobrej koniunktury usługi (zwłaszcza ICT) oraz górnictwo i wydobywanie (gdzie średnioroczny wzrost przeciętnego wynagrodzenia miał jednak miejsce w 1. połowie minionego roku, podczas gdy w 2. półroczu notowało ono już spadki r/r).

Na razie pozostaje ona jednak wciąż wysoka i w najbliższych miesiącach będzie wciąż istotnym obciążeniem ekonomiki firm.



Koszty pracy

Branże najsilniej i najslabiej redukujące dynamikę r/r przeciętnego wynagrodzenia w czwartym kwartale 2025 roku

Najgłębsze spowolnienie dynamiki

	Zmiana p.p. vs 4Q24	Dynamika r/r 4Q25
Produkcja napojów (11)	-9,3	4,1%
Przemysł drzewny (16)	-9,3	6,7%
Poligrafia (18)	-8,5	2,5%
Przemysł spożywczy (10)	-5,9	7,4%
Przemysł meblarski (31)	-5,8	6,8%
Budownictwo (F)	-5,7	7,0%
Przemysł elektroniczny (26)	-5,5	8,8%
Administrowanie i dział. Wspierająca (N)	-5,3	8,4%
Zakwaterowanie i gastronomia (I)	-5,2	6,9%
Przem. mineralny (23)	-5,1	7,2%
Obsługa rynku nieruchomości (L)	-4,9	7,7%

Wzrost / najslabsze spowolnienie dynamiki

	Zmiana p.p. vs 4Q24	Dynamika r/r 4Q25
Przemysł farmaceutyczny (21)	+2,5	10,2%
Produkcja wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych (22)	+1,2	8,8%
Przemysł metalowy (24)	+1,1	9,1%
Górnictwo i wydobywanie (B)	+0,7	2,1%
Informacja i komunikacja (J)	+0,2	8,2%
Przemysł motoryzacyjny (29)	+0,1	9,0%
Produkcja pozost. sprzętu transportowego (30)	-0,3	9,0%
Transport i magazynowanie (H)	-0,6	9,0%
Gospodarka odpadami (38)	-1,8	9,1%
Prod. wyrobów metalowych (25)	-1,8	8,0%
Prod. urządzeń elektrycznych (27)	-2,4	7,6%

Na szczegółowym poziomie agregacji działalności firm wyłania się jednak bardziej złożony obraz.

Pod koniec ubiegłego roku tylko część sektorów znacząco obniżyła dynamikę r/r płac – w gronie tym znalazły się m.in. silnie dotknięte słabszą koniunkturą gałęzie przetwórstwa (przemysł drzewny, meblarski czy mineralny) czy budownictwo.

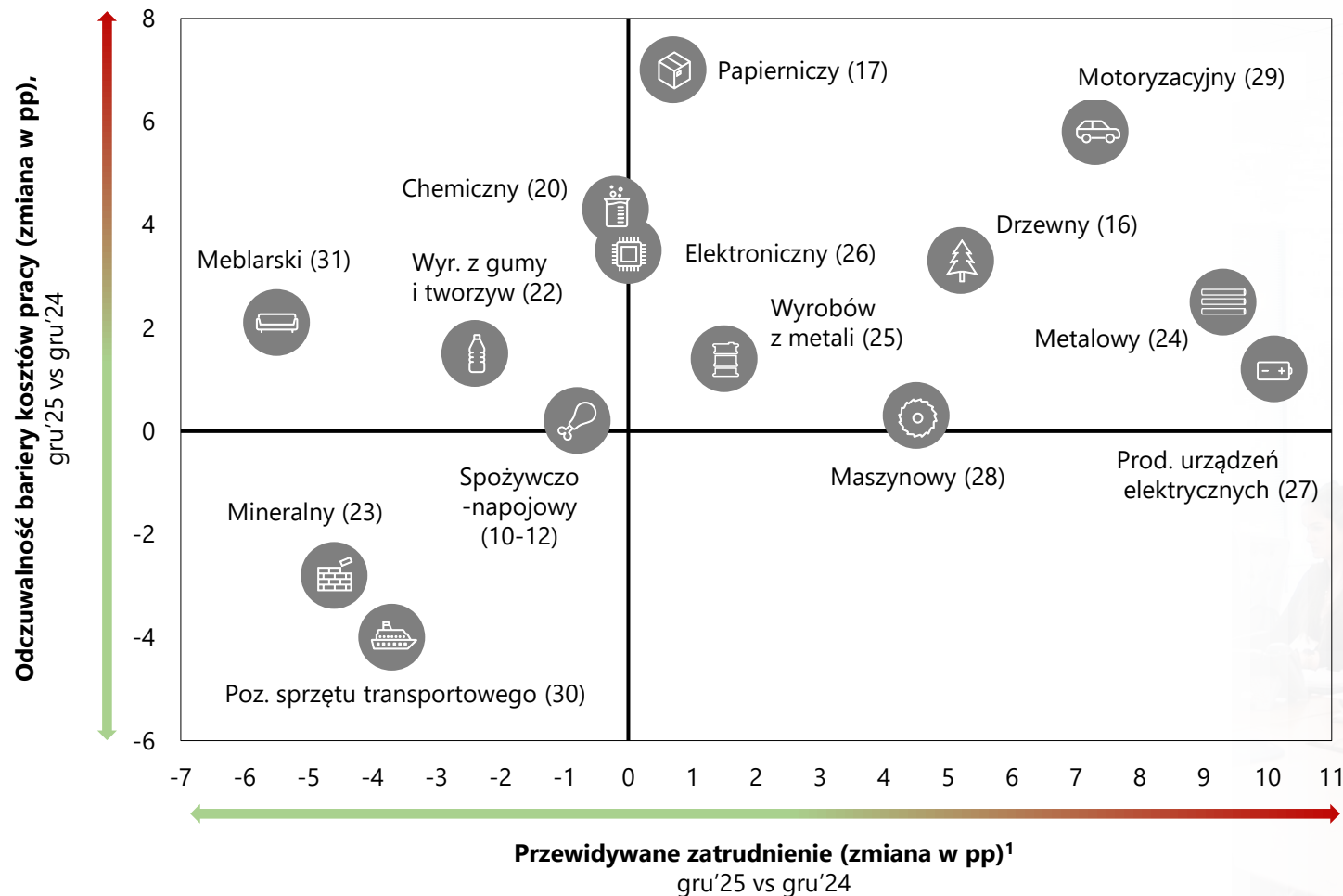
Szereg sektorów wykazywał jednak ograniczoną zdolność do redukowania dynamiki płac. W grupie tej uplasowały się nie tylko firmy ICT (gdzie korzystna sytuacja finansowa mogła uzasadniać mniejszą dyscyplinę płacową), lecz także szereg branż przeżywających trudności finansowe (m.in. przemysł metalowy i motoryzacyjny czy górnictwo).



Koszty pracy pozostają barierą rozwojową przede wszystkim w przetwórstwie.



Koszty pracy



Pomimo przeważającej już w 2025 roku tendencji spadkowej dynamiki płac, koszty pracy pozostały jedną z kluczowych barier rozwojowych w przetwórstwie. Co więcej, w większości gałęzi przetwórstwa odczuwalność tej bariery zwiększyła się w ciągu 2025 roku.

Warto zauważyć, że według badań koniunktury GUS znaczna część gałęzi przetwórstwa w gru'25 podchodziła mniej restrykcyjnie do planowanej polityki kadrowej¹ niż w gru'24. Sugeruje to, że albo zbliżyły się one do bariery ograniczającej możliwości dalszej redukcji zatrudnienia, albo też szykują się już na ożywienie popytu w 2026 roku (rozkład branżowy dość dobrze pokrywa się tu z grupą branż, które naszym zdaniem mogą najsilniej odczuć korzystne zmiany otoczenia popytowego). Jest to jednak czynnik, który może ograniczać potencjał tych branż do redukowania wpływu presji płacowej na ekonomikę.

1) Dane obrazują zmianę r/r salda odpowiedzi ankietowych; wartości dodatnie nie muszą oznaczać, że dana branża zamierza zwiększać zatrudnienie, lecz że odsetek firm planujących redukcję jest niższy niż przed rokiem / odsetek firm planujących zwiększenie zatrudnienia jest wyższy niż przed rokiem

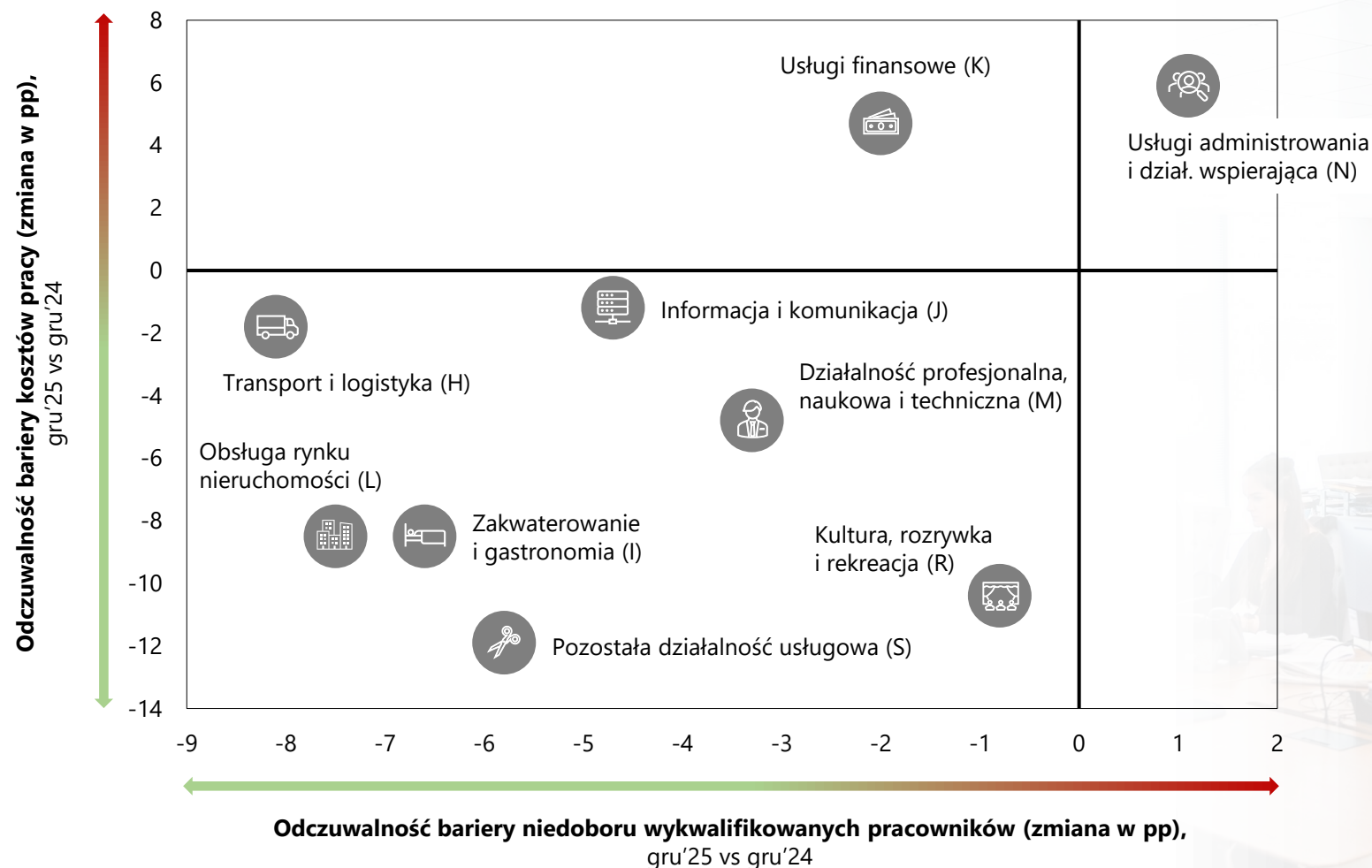
Źródło: GUS, Analizy Pekao



Za to w usługach odsetek firm wskazujących bariery niedoboru specjalistów i kosztów wynagrodzeń już teraz przeważnie spada.



Koszty pracy



W wynikach badania koniunktury GUS odczuwalny jest za to spadek presji ze strony rynku pracy w sektorach usługowych jest odczuwalny. W niemal wszystkich dużych sekcjach w gru'25 odsetek firm odczuwających barierę niedoboru wykwalifikowanych pracowników oraz kosztów zatrudnienia był niższy niż przed rokiem.

Malejąca odczuwalność wspomnianych barier charakteryzuje m.in. sekcje podatne na optymalizację związaną z upowszechnieniem narzędzi AI, takie jak informacja i komunikacja (zwłaszcza branża IT, działy PKD 62 i 63) czy działalność profesjonalna, naukowa i techniczna (w tym zwłaszcza działy PKD 70 – obejmujący m.in. doradztwo i konsulting oraz 74 – m.in. działalność fotograficzną, związana z tłumaczeniami).

Rok 2026 nie będzie „kolejnym rokiem ESG” (1/4).

W 2026 r. presja regulacyjna przesuwą się ze sprawozdawczości na operacje, z bezpośrednim wpływem na produkt, produkcję i łańcuch dostaw.



Otoczenie
regulacyjne

Zagadnienie	Status prawny	Kogo dotyczy?	Wpływ na przedsiębiorstwa	Szanse	Zagrożenia
 Rozporządzenie o wyrobach budowlanych (CPR)	Obowiązuje w Polsce od 08/01/2026 	 Branża budowlana, infrastruktura, roboty specjalistyczne	- Większa rola dokumentacji i danych o wyrobie (zgodność, deklaracje, cyfryzacja informacji produktowej). - Presja na standaryzację u producentów i w łańcuchu dostaw. - Rozporządzenie stosowane jest etapowo.	- Łatwiejszy eksport i udział w przetargach - Przewaga firm z uporządkowaną dokumentacją i jakością produktu	- Wyższe koszty testów, certyfikacji i dokumentacji - Ryzyko opóźnień we wprowadzaniu wyrobów na rynek
 Dyrektywa ws. charakterystyki energetycznej budynków (EPBD)	Termin transpozycji dyrektywy do prawa krajowego 29/05/2026 	 Branża budowlana, infrastruktura, banki (pośrednio), sektor publiczny	- Presja na modernizacje energetyczne i lepszą jakość danych o budynkach. - Pośredni wpływ na wyceny, standardy najmu i warunki finansowania. - Implementacja krajowa może różnicować tempo i szczegóły obowiązków.	- Wzrost popytu na termomodernizację, OZE, HVAC i audyty - Wzrost wartości aktywów o lepszej klasie energetycznej.	- Wysokie nakłady inwestycyjne - Ryzyko spadku atrakcyjności energetycznie słabszych portfeli
 Rozporządzenie o przemieszczaniu odpadów	Stopniowa implementacja. Pierwsze obowiązki od 21/05/2026 	 Gospodarka odpadowa, logistyka, przemysł,	- Zaostrzenie procedur i kontroli transgranicznych. - Większe wymagania dot. dokumentacji oraz możliwe zmiany kosztów logistyki i odzysku. - Główne stosowanie dla nowych wniosków o transport odpadów.	- Profesjonalizacja rynku - Impuls do lokalnego recyklingu i lepszego planowania strumieni odpadów	- Wzrost kosztów administracyjnych i operacyjnych - Ryzyko zakłóceń w przepływach transgranicznych i sankcji.
 Dyrektywa o przejrzystości wynagrodzeń	Termin transpozycji dyrektywy do prawa krajowego 07/06/2026 	 Wszyscy pracodawcy (obowiązki raportowe dla pracodawców od 100 pracowników)	- Konieczność uporządkowania siatek płac i wartościowania stanowisk, przygotowanie danych HR; większa przejrzystość rekrutacji i ryzyko sporów płacowych. - Raportowanie ma progi i terminy etapowe po transpozycji, rok 2026 to głównie przygotowanie systemów i danych.	- Lepszy employer branding - Stabilizacja polityki wynagrodzeń - Mniejsza rotacja pracowników	- Presja kosztowa na płace - Ryzyko roszczeń i kosztów reputacyjnych, jeśli dane ujawnią nierówności.

Rok 2026 nie będzie „kolejnym rokiem ESG” (2/4).

W 2026 r. presja regulacyjna przesuwa się ze sprawozdawczości na operacje, z bezpośrednim wpływem na produkt, produkcję i łańcuch dostaw.



Otoczenie
regulacyjne

Zagadnienie	Status prawny	Kogo dotyczy?	Wpływ na przedsiębiorstwa	Szanse	Zagrożenia
 Dyrektywa o prawie do naprawy (Right to Repair)	Termin na transpozycję do prawa krajowego 31/07/2026 	 Producenti elektroniki i sprzętu RTV / AGD	- Wzrost znaczenia serwisu, części zamiennych i informacji o naprawie. - Przesunięcie wartości z jednorazowej sprzedaży na cykl życia produktu. - W praktyce kluczowe będą akty wykonawcze i krajowa implementacja.	✓ Nowe przychody z napraw i refurbish ✓ Wzmocnienie lojalności klientów ✓ Przewaga marek oferujących dobrą naprawialność	- Koszty organizacji sieci napraw i dostępności części - Presja na marżę produktów o krótkim cyklu życia
 Rozporządzenie o ekoprojekcie dla zrównoważonych produktów (ESPR)	Obowiązuje w Polsce od 18/07/2024 od 19/07/2026 	 Produkty fizyczne: tekstylia, obuwie, meble, FMCG	- Rosną wymagania dot. projektowania pod trwałość i cyrkularność. - W 2026 materializuje się zakaz niszczenia części niesprzedanych produktów oraz obowiązki informacyjne.	✓ Rozwój modeli cyrkularnych i ograniczanie strat magazynowych ✓ Przewaga dla firm z dobrym zarządzaniem produktem i zapasami	- Koszty redesignu i reorganizacji procesów - Ryzyko większej złożoności operacyjnej (zwroty, magazyny)
 Rozporządzenie o ratingach ESG	Będzie obowiązywać w Polsce od 02/07/2026 	 Usługi finansowe, dostawcy ratingów ESG, emitenci korzystający z ratingów	- Wyższa presja na jakość, spójność i audytowalność danych ESG wykorzystywanych w ratingach i analizach inwestorskich. - Bezpośrednio dotyczy dostawców ratingów, ale pośrednio wpływa na wymagania informacyjne wobec emitentów i dużych firm.	✓ Większa porównywalność ocen ✓ Potencjalnie lepszy dostęp do kapitału dla firm z uporządkowanymi danymi.	- Większe koszty danych i ich utrzymania - Brak spójności między raportowaniem (danymi) a stanem faktycznym (ryzyko reputacji)
 Dyrektywa dot. emisji przemysłowych i hodowlanych (IED)	Termin na transpozycję do prawa krajowego 01/07/2026 	 Energetyka, chemia, cement, metalurgia, gospodarka odpadowa	- Zaostrzenie ram środowiskowych (pozwolenia, BAT, monitoring). - Wpływ na koszty zgodności i nakłady inwestycyjne. - Po transpozycji kluczowe będą zmiany w systemie wydawania pozwoleń.	✓ Modernizacja instalacji, poprawa efektywności ✓ Łatwiejszy dostęp do finansowania inwestycji środowiskowych	- Wysokie nakłady dostosowawcze - Ryzyko ograniczeń produkcyjnych i sankcji przy opóźnieniach

Dowiedz się więcej: link do materiałów źródłowych znajduje się pod flagami (rozporządzenia oraz dyrektywy unijne).

Źródło: Analizy Pekao

Rok 2026 nie będzie „kolejnym rokiem ESG” (3/4).

W 2026 r. presja regulacyjna przesuwa się ze sprawozdawczości na operacje, z bezpośrednim wpływem na produkt, produkcję i łańcuch dostaw.



Otoczenie
regulacyjne

Zagadnienie	Status prawny	Kogo dotyczy?	Wpływ na przedsiębiorstwa	Szanse	Zagrożenia
 Rozporządzenie dot. emisji pojazdów i trwałości baterii (Euro 7)	Będzie obowiązywać w Polsce od 29/11/2026 	 Motoryzacja, dostawcy części, testowanie/homologacja, floty	- Stosowanie dla nowych typów pojazdów M1/N1 (pierwszy próg) - Wyższe wymagania homologacyjne i testowe (również w kolejnych latach). - Presja na komponenty i dokumentację dostawców. - Wpływ na koszty rozwoju produktów.	- Przewaga dostawców technologicznie gotowych - Popyt na testy i usługi zgodności	- Wzrost kosztów R&D i homologacji - Presja na mniejszych dostawców - Ryzyko zawężenia oferty produktowej
 Rozporządzenie o opakowaniach i odpadach opakowaniowych (PPWR)	Będzie obowiązywać w Polsce od 12/08/2026 	 FMCG, odzież, obuwie i tekstylia, papierniczy, drzewny i meblarski	- Redesign opakowań, oznaczeń i materiałów. - Zmiany w zakupach i logistyce. - Presja na dostawców i portfolio opakowań. - Wiele wymogów ma harmonogram do 2028/2030; 2026 to start i przebudowa portfolio.	- Oszczędność materiału - Innowacje opakowaniowe - Przewaga marek z efektywnym ecodesignem	- Wzrost kosztów wdrożenia - Ryzyko zakłóceń w łańcuchu dostaw - Sankcje za niezgodność
 Dyrektywa ws. rynku gazu i wodoru	Termin na transpozycję do prawa krajowego od 05/08/2026 	 Energetyka i gazownictwo, chemiczny, metalowy, mineralny	- Implementacja krajowa będzie kształtować szczegółowe reguły rynku i ochronę odbiorców. - Wpływ na warunki inwestycji w infrastrukturę. - Praktyczny wpływ w roku 2026 zależy od tempa i jakości wdrożenia w Polsce.	- Lepsze warunki dla rozwoju rynku wodoru i biometanu - Nowe modele biznesowe dla infrastruktury	- Ryzyko opóźnień transpozycji - Niepewność regulacyjna w okresie przejściowym
 Rozporządzenie o odbudowie zasobów przyrodniczych	Będzie obowiązywać w Polsce 01/09/2026 	 Energetyka i gazownictwo, rolnictwo, leśnictwo, gospodarka wodna	- Kluczowe skutki dla firm pojawiają się poprzez plany i praktykę wydawania decyzji środowiskowych. - Pośredni wpływ na procesy inwestycyjne (planowanie, pozwolenia) i wymagania środowiskowe.	- Rozwój nature-based solutions i usług środowiskowych - Lepsze zarządzanie ryzykiem klimatycznym i przyrodniczym	- Dłuższe procesy inwestycyjne - Wzrost kosztów kompensacji środowiskowej

Rok 2026 nie będzie „kolejnym rokiem ESG” (4/4).

W 2026 r. presja regulacyjna przesuwa się ze sprawozdawczości na operacje, z bezpośrednim wpływem na produkt, produkcję i łańcuch dostaw.



Otoczenie
regulacyjne

Zagadnienie	Status prawny	Kogo dotyczy?	Wpływ na przedsiębiorstwa	Szanse	Zagrożenia
 Dyrektywa przeciw greenwashingowi	Termin na transpozycję do prawa krajowego od 27/03/2026 	Σ Wszystkie sektory jeśli komunikują green claims wobec konsumentów	- Przegląd i uwiarygodnienie green claims oraz informacji o trwałości/naprawach. - Większe ryzyko sankcji za nieuczciwe praktyki rynkowe. - Po transpozycji w Polsce mogą dojść dodatkowe wymagania i sankcje krajowe.	✓ Wzrost zaufania do marek rzetelnych ✓ Lepsze pozycjonowanie produktów trwalszych i naprawialnych	- Ryzyko sporów i kar za greenwashing - Koszty zmian w kampaniach, e-commerce i materiałach produktowych
 Rozporządzenie o sztucznej inteligencji (AI Act)	Będzie obowiązywać w Polsce od 02/08/2026 	Σ Wszystkie sektory używające AI	- Inwentaryzacja zastosowań AI, klasyfikacja ryzyka, governance, wymagania wobec dostawców i dokumentacja dla systemów wysokiego ryzyka. - UE: większość przepisów zaczyna być stosowana od 02.08.2026 (część wyjątków ma inne terminy)	✓ Bezpieczniejsze skalowanie AI ✓ Większe zaufanie klientów i regulatorów ✓ Uporządkowanie procesu zakupów i wdrożeń.	- Koszty zgodności - Ograniczenia niektórych zastosowań - Ryzyko wyłączenia nieprzygotowanych rozwiązań.
 Graniczny podatek węglowy (CBAM)¹	Obowiązuje w Polsce w pełni od 01/01/2026 (po okresach przejściowych) 	 Produkcja i handel towarami wysokoemisyjnymi (np. wyroby mineralne, chemikalia)	- CBAM ma pozwolić na wyrównanie kosztów związanych z emisją CO₂ dla towarów importowanych do UE i towarów unijnych objętych systemem handlu uprawnieniami do emisji (EU ETS). - Każdy importer stali, aluminium, cementu, nawozów, energii elektrycznej i wodoru musi ewidencjonować emisje CO₂ wbudowane w sprowadzane towary.	✓ Wyrównanie szans między producentami unijnymi a zagranicznymi, którzy nie są objęci równie restrykcyjnymi regulacjami dotyczącymi emisji CO₂ ✓ Zachęta do innowacji – inwestowanie w technologie niskoemisyjne	- Wzrost kosztów administracyjnych i operacyjnych - Możliwość wzrostu cen importowanych surowców

Choć spodziewamy się, że w 2026 roku w niektórych obszarach proces upraszczania regulacji dotyczących zrównoważonego rozwoju będzie kontynuowany, bieżący rok przyniesie również szereg nowych inicjatyw w tym zakresie, w tym dotyczących reżimów ujawniania informacji, zrównoważonych finansów, gospodarki o obiegu zamkniętym oraz wyceny emisji dwutlenku węgla. Wspólnym mianownikiem tych zmian jest wyraźne skracanie się czasu na spokojne przygotowanie organizacji do nowych wymogów.

Pakiety Omnibus mają zmniejszyć obciążenia regulacyjne i poprawić konkurencyjność firm.


**Otoczenie
regulacyjne**

Komisja Europejska proponuje pakiety deregulacyjne tzw. Omnibusy. Obejmują one zmiany w licznych regulacjach dotyczących różnych sektorów gospodarki.

Omnibus	Czego dotyczy zmiana?	Status
I ESG	Opóźnienie wdrożenia CSRD i CSDDD, zmniejszenie zakresu CSRD (-90%) i CSDDD (-70%), usunięcie obowiązku planów transformacji klimatycznej oraz zharmonizowanej odpowiedzialności cywilnej w CSDDD, wprowadzenie limitów dotyczących łańcucha wartości w CSRD i CSDDD, uproszczenia w CBAM.	
II Inwestycje	Uproszczenie instrumentów InvestEU i EFSI: łatwiejsze uruchamianie finansowania, mniej obowiązków raportowych i silniejsze wsparcie doradcze dla projektów inwestycyjnych.	
III Rolnictwo	Uproszczenie wdrażania planów strategicznych WPR: płatności dla małych gospodarstw, warunkowość środowiskowa, kontrole, zarządzanie kryzysowe i cyfryzacja administracji rolnej.	
IV Digitalizacja, baterie, MŚP	Wprowadzenie kategorii small mid-caps (SMC), cyfryzacja informacji i dokumentacji produktowej, ujednolicenie zasad stosowania wspólnych specyfikacji, odroczenie obowiązków należytej staranności dla baterii oraz wybrane uproszczenia dla mniejszych firm.	
V Obronność	Ułatwienia dla inwestycji i zamówień obronnych: szybsze pozwolenia, prostsze procedury zakupowe i transfery wewnątrzunijne, łatwiejszy dostęp do finansowania oraz doprecyzowanie stosowania wybranych wyjątków środowiskowych i chemicznych.	
VI Sektor chemiczny	Uproszczenie przepisów dla chemikaliów, kosmetyków i nawozów, zwłaszcza w zakresie etykietowania, dokumentacji, procedur dotyczących substancji CMR oraz zasad odnoszących się do biostymulatorów i dostępu do rynku.	
VII Sektor cyfrowy i AI	Uproszczenie regulacji cyfrowych dotyczących danych, cyberbezpieczeństwa, RODO i AI Act, w tym raportowania incydentów, zasad cookies i danych osobowych wykorzystywanych w AI oraz harmonogramu części wymogów dla AI wysokiego ryzyka.	
VIII Środowisko	Uproszczenie prawa środowiskowego w obszarze emisji przemysłowych, raportowania i EMS, ocen środowiskowych i pozwoleń, gospodarki o obiegu zamkniętym oraz danych geoprzestrzennych.	
IX Przemysł motoryzacyjny	Zmiana celu redukcji emisji spalin (z 100% na 90% w 2035 r.) oraz uproszczenie wymogów technicznych, procedur testowania i zgodności/homologacji.	
X Żywność	Uproszczenie prawa żywnościowego i paszowego: biokontrola, pestycydy, biocydy i dodatki paszowe, etykietowanie cyfrowe, produkty fermentacyjne z użyciem GMM oraz wybrane kontrole graniczne, laboratoryjne i weterynaryjne.	

Przyjęty w całości

Przyjęty częściowo

W trakcie



Dla systemu EU ETS to czas silnej presji politycznej ze strony przemysłu energochłonnego oraz części państw UE (1/2).



Otoczenie regulacyjne



Otoczenie rynkowe i polityczne

Rok 2026 przyniósł wyraźne nasilenie napięć wokół systemu EU ETS. Po osiągnięciu poziomów przekraczających 90 EUR/t CO₂ na początku roku cena uprawnień EUA obniżyła się poniżej 70 EUR/t CO₂, mimo że system funkcjonuje w warunkach strukturalnie ograniczonej podaży wynikającej z malejącego capu oraz działania rezerwy Market Stability Reserve. Skala tej korekty wskazuje, że **wycena uprawnień jest obecnie kształtowana nie tylko przez klasyczne relacje podaży i popytu, lecz także przez oczekiwania dotyczące możliwych zmian regulacyjnych oraz rosnącą wrażliwość rynku na sygnały polityczne.** W praktyce oznacza to przejście do fazy, w której niepewność regulacyjna stała się jednym z głównych czynników wpływających na zmienność rynku EUA.

Zmianie uległa również sama logika debaty o ETS. **Kluczowym punktem sporu nie jest już istnienie systemu jako takiego, lecz skala kosztów transformacji przenoszonych na przemysł energochłonny i na ceny energii elektrycznej.** EU ETS jest coraz częściej oceniany nie wyłącznie jako instrument polityki klimatycznej, ale także jako czynnik wpływający na konkurencyjność europejskiego przemysłu, poziom kosztów operacyjnych oraz ryzyko relokacji produkcji poza Unię Europejską. **To przesunięcie debaty z obszaru stricte klimatycznego do obszaru przemysłowego i konkurencyjnościowego stanowi najważniejszą zmianę jakościową w ocenie kondycji systemu w 2026 r.**



Rozbieżność interesów państw i przemysłu

Presja na zmianę EU ETS nie ma charakteru jednolitego. W debacie pojawiają się zarówno postulaty bardzo daleko idące, obejmujące czasowe zawieszenie systemu do momentu jego głębszego przeglądu, jak i propozycje bardziej techniczne, koncentrujące się na dokładniejszym zbadaniu wpływu ETS na hurtowe ceny energii, większej przejrzystości mechanizmu kształtowania cen na rynku energii oraz ograniczeniu kosztów ponoszonych przez przemysł energochłonny. Wspólnym mianownikiem tych stanowisk jest rosnące oczekiwanie, że polityka klimatyczna UE będzie silniej skoordynowana z polityką przemysłową, handlową i konkurencyjnościową. Oznacza to, że **nacisk na rewizję ETS wynika dziś przede wszystkim z kwestii kosztowych, a nie z fundamentalnego odrzucenia logiki dekarbonizacji.**

Podział interesów między państwami członkowskimi pozostaje jednak wyraźny. Kraje o wysokiej ekspozycji przemysłowej, dużym udziale sektorów energochłonnych i deficycie netto uprawnień mają większą motywację do popierania rozwiązań zwiększających elastyczność systemu i ograniczających presję cenową. Z kolei państwa osiągające relatywnie wysokie dochody z aukcji EUA oraz mniej narażone na konkurencję kosztową przemysłu są bardziej skłonne do utrzymania obecnej architektury ETS. W efekcie **spór o reformę systemu ma w istocie charakter redystrybucyjny: dotyczy nie tylko poziomu ambicji klimatycznej, lecz także sposobu podziału kosztów i korzyści transformacji między państwami członkowskimi oraz między budżetami publicznymi a przemysłem.**

Dla systemu EU ETS to czas silnej presji politycznej ze strony przemysłu energochłonnego oraz części państw UE (2/2).



Otoczenie regulacyjne



Instytucjonalne ograniczenia głębokiej reformy

Pomimo rosnącej presji politycznej przestrzeń dla szybkiej i głębokiej ingerencji w EU ETS pozostaje ograniczona. System posiada własne mechanizmy stabilizacyjne, przede wszystkim Market Stability Reserve, która reguluje podaż uprawnień, oraz mechanizm interwencyjny określony w art. 29a dyrektywy ETS, przewidujący możliwość warunkowego zwiększenia podaży w przypadku nadmiernego wzrostu cen. Konstrukcja tych instrumentów wzmacnia odporność systemu na doraźne interwencje polityczne i sprawia, że nawet silna presja ze strony części państw członkowskich nie przekłada się automatycznie na możliwość szybkiego osłabienia podstawowej logiki cap-and-trade. Oznacza to, że **zasadnicza przebudowa ETS wymagałaby szerokiego konsensusu politycznego oraz pełnego procesu legislacyjnego na poziomie unijnym.**

Istotnym ograniczeniem dla głębszego złagodzenia systemu pozostaje również powiązanie ETS z reformami pakietu Fit for 55, w tym z mechanizmem CBAM. Stopniowe wygaszanie darmowych przydziałów zostało zaprojektowane jako element przejścia do nowego modelu ochrony przed ucieczką emisji, dlatego szerokie utrzymanie tych przydziałów przy jednoczesnym funkcjonowaniu CBAM mogłoby zostać odebrane jako nadmierna, podwójna ochrona sektorów przemysłowych. Z perspektywy 2026 r. oznacza to, że pole manewru dla polityki ośłonowej jest ograniczone nie tylko z powodów politycznych, lecz także z uwagi na spójność całej architektury regulacyjnej. **Dodatkowe znaczenie ma kalendarz instytucjonalny: formalny przegląd ETS1 oraz odpowiednich elementów MSR przypada dopiero na III kwartał 2026 r.,** co w praktyce przesunęło ciężar bieżącej debaty z poziomu decyzji wykonawczych na poziom przygotowywania wariantów zmian.



Najbardziej prawdopodobny kierunek zmian

Najbardziej prawdopodobnym scenariuszem dla EU ETS nie jest zawieszenie systemu, lecz jego rekalkibracja połączona z zastosowaniem szerszego pakietu działań ośłonowych poza samym rynkiem EUA. W krótkim okresie największe znaczenie będą miały instrumenty wpływające na końcowy koszt energii i warunki funkcjonowania przemysłu, takie jak wykorzystanie przychodów z aukcji ETS, utrzymanie rekompensat kosztów pośrednich CO₂, korekty podatków i opłat sieciowych oraz rozwój mechanizmów wspierających inwestycje niskoemisyjne (np. kontrakty różnicowe, umowy PPA). Działania te mogą złagodzić presję kosztową bez podważania centralnej funkcji ETS jako mechanizmu wyceny emisji i bodźców dekarbonizacyjnych.

W średnim horyzoncie najbardziej realne są zmiany o charakterze parametrycznym, a nie ustrojowym. W debacie regulacyjnej pojawiają się głównie korekty zasad działania MSR, możliwe spłaszczenie tempa spadku liczby uprawnień po 2030 r., rewizja zasad kasowania części uprawnień oraz łagodniejsze podejście do wygaszania darmowych przydziałów w sektorach objętych CBAM, przy utrzymaniu wybranych mechanizmów ochronnych dla przemysłu energochłonnego. **Oznacza to, że kondycję EU ETS w 2026 r. należy oceniać jako napiętą politycznie, ale stabilną instytucjonalnie.** System pozostaje bardziej zmienny cenowo i podatny na oczekiwania regulacyjne niż w poprzednich latach, jednak nadal zachowuje pozycję podstawowego narzędzia dekarbonizacji w UE. Warto jednak dodać jedno kluczowe zastrzeżenie: potencjalnym punktem zwrotnym może być przedłużający się konflikt na Bliskim Wschodzie oraz ewentualny trwały kryzys wysokich cen gazu w UE, który mógłby skłonić państwa unijne do ograniczenia czynników kosztotwórczych energii elektrycznej, w tym cen CO₂.

Największa ekspozycja na wzrost konkurencji wywołany rozwojem AI cechuje usługi biznesowe i przetwórstwo.

Sekcje polskiej gospodarki najbardziej podatne na wpływ AI (ilustracyjnie)

	Branża	Podatność na wpływ AI		Ekspozycja na konkurencję międzynarodową	Pozycja Polski w Europie
		Ocena	Uzasadnienie		
Silny wpływ i duża ekspozycja na konkurencję międzynarodową	Działalność profesjonalna, naukowa i techniczna (M)	5	GenAI automatyzuje procesy wiedzowe (prawo, księgowość, konsulting), presja na dotychczasowe modele biznesowe	5	4
	Informacja i komunikacja (J)	5	AI przejmuje rutynowe zadania, niektóre dotychczasowe przewagi (np. koszty pracy, outsourcing usług programistycznych) mogą tracić na znaczeniu	5	3
	Przetwórstwo przemysłowe (C)	4	Automatyzacja przez AI może zmniejszać dotychczasowe przewagi Polski, jeszcze bardziej zwiększając presję na produktywność i innowacyjność	5	4
	Administrowanie i działalność wspierająca (N)	4	Automatyzacja procesów back-office i obsługi; ryzyko utraty przewagi kosztowej	5	4
	Transport i logistyka (H)	4	Automatyzacja procesów logistycznych, możliwy spadek konkurencyjności kosztowej polskich operatorów	4	4
Silny lub umiarkowany wpływ, ale ograniczona ekspozycja na konkurencję	Finanse i ubezpieczenia (K)	5	Na znaczeniu zyskiwać będzie skala i oparcie na danych, rosnąć może rola zagranicznych, globalnych graczy	3	2
	Handel i naprawy (G)	4	Wykorzystanie AI do procesów wsparcia sprzedaży (np. dynamiczne ceny, personalizacja), możliwy wzrost presji platform globalnych w ecommerce.	3	3
	Kultura i rozrywka (R)	3	Wykorzystanie AI do generowania treści i personalizacji usług; możliwy wzrost presji globalnych platform	2	2
	Ochrona zdrowia i opieka społeczna (Q)	3	Rosnące wykorzystanie AI w diagnostyce i dokumentacji medycznej	2	2

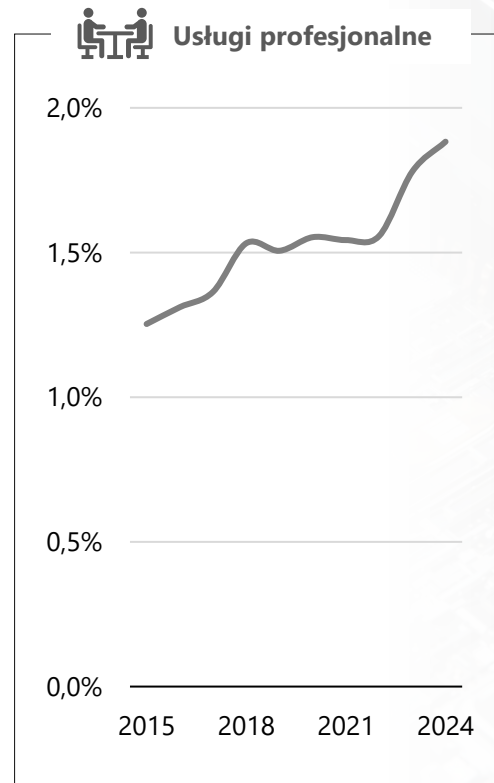
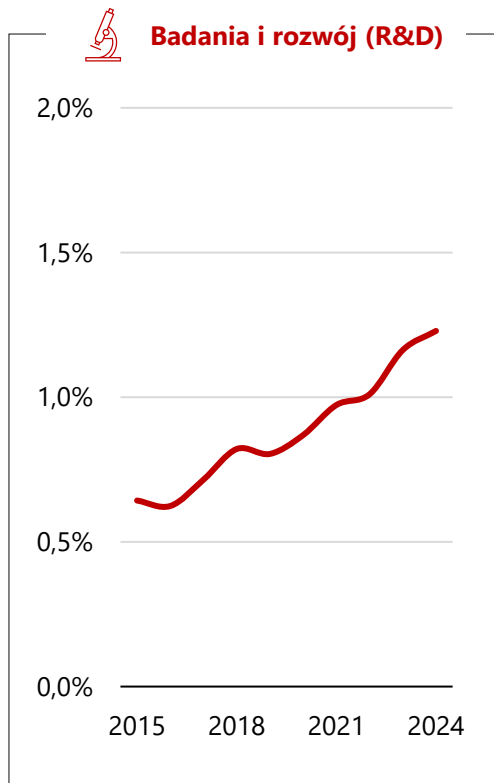
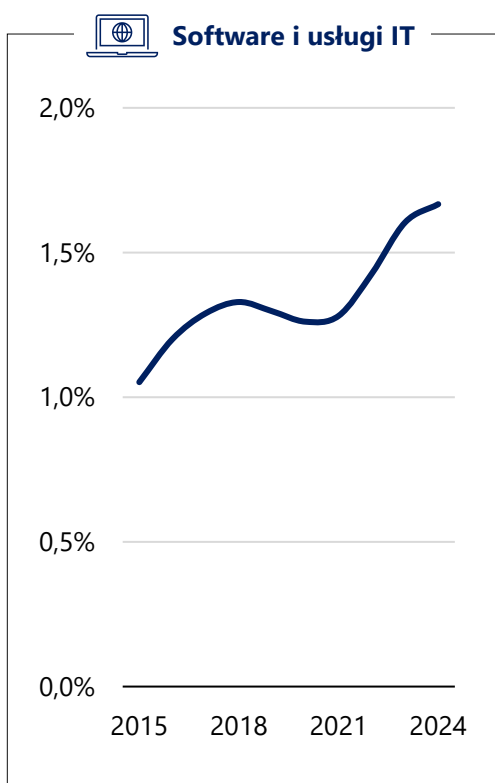


Na razie symptomów spowolnienia ekspansji polskich firm w obszarze usług biznesowych jednak nie widać.



Rewolucja
technologiczna AI

Udział Polski w globalnym eksporcie wybranych rodzajów usług



Do 2024 roku Polska stale zyskiwała na znaczeniu jako eksporter usług biznesowych najbardziej podatnych na optymalizację przez AI.

Ponieważ rewolucja związana z rozwojem sztucznej inteligencji nabrała tempa dopiero w ostatnim czasie na jej efekty dla wymienionych sektorów będziemy musieli poczekać jeszcze kilka lat. Jej wpływ na konkurencyjność Polski w tych obszarach zależeć będzie w dużej mierze od zdolności firm do szybkiej adaptacji do nowych warunków otoczenia technologicznego.

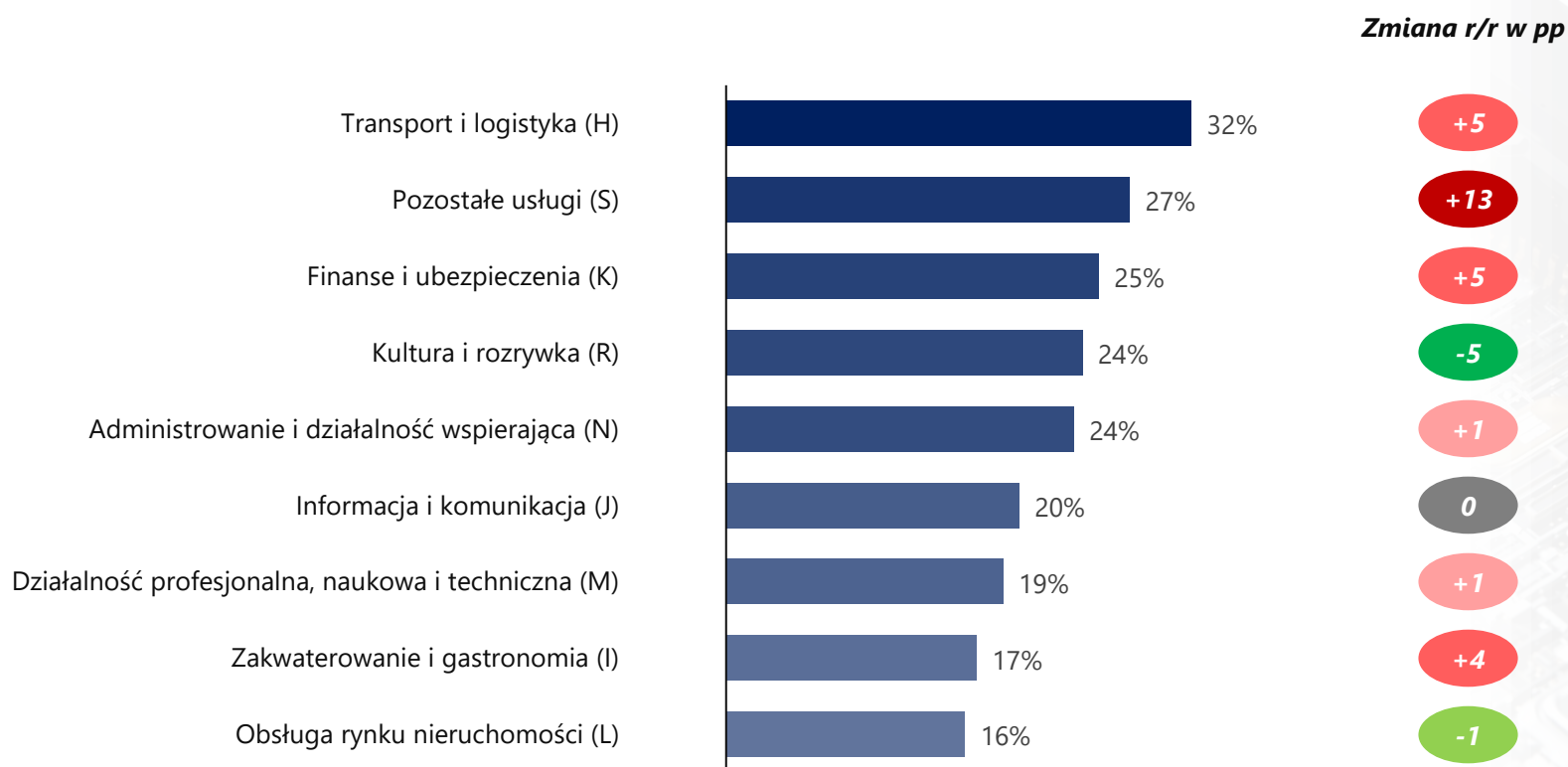


Większość branż usługowych nie notuje także silnego wzrostu odczuwalności bariery silnej konkurencji międzynarodowej.



Rewolucja
technologiczna AI

Zbyt duża konkurencja krajowa i zagraniczna jako bariera działalności – odsetek wskazań firm usługowych, gru'25



Odczuwalność zbyt silnej konkurencji rynkowej (w tym także zagranicznej) jako bariery działalności firm usługowych jest cały czas dość niska, choć na przestrzeni ostatniego roku wzrosła w większości obszarów.

Najwyższa i rosnąca jest ona w transporcie i logistyce, choć w tym wypadku kluczową rolę odgrywają inne czynniki. Wśród sektorów najbardziej podatnych na wpływ zmian technologicznych (m.in. sekcje M i N) odczyty są relatywnie niskie i stabilne.



A ich optymizm odnośnie obecnej i przyszłej sytuacji jest wciąż większy niż w innych obszarach polskiej gospodarki.



Rewolucja
technologiczna AI

Ocena bieżącej i przewidywanej ogólnej sytuacji gospodarczej firm z sektorów usługowych¹ (na tle innych branż), gru'25

○ Zmiana r/r (w punktach procentowych)

	Bieżąca ogólna sytuacja		Przewidywana ogólna sytuacja	
Finanse i ubezpieczenia (K)	45,2	+6	1,9	-3
Informacja i komunikacja (J)	17,1	0	2,0	+2
Obsługa rynku nieruchomości (L)	16,8	+4	-8,1	-6
Administrowanie i dział. wsp. (N)	7,8	+4	-3,4	+4
Dział. prof., naukowa i techn. (M)	7,1	+1	-3,7	+2
Kultura i rozrywka (R)	5,7	-21	5,0	-10
Transport i logistyka (H)	2,0	+4	-9,1	+4
Zakwaterowanie i gastronomia (I)	1,6	+1	-2,1	+9
Pozostałe usługi (S)	-6,3	-6	-8,5	0
Handel hurtowy (46)	1,2	+2	-5,5	+2
Handel detaliczny (47)	-1,4	-2	-8,8	+3
Budownictwo (F)	-6,6	-1	-13,4	+2
Przetwórstwo przemysłowe (C)	-10,5	+1	-12,7	+1

Firmy z większości sektorów usługowych (w tym również sekcji PKD najmocniej eksponowanych na wzrost konkurencji zagranicznej w związku z rosnącym wykorzystaniem AI) dobrze oceniają również swoją bieżącą sytuację. Odczyty dla nich są z reguły wciąż znacznie korzystniejsze niż w handlu, budownictwie, a tym bardziej przetwórstwie przemysłowym.

Podobnie sytuacja wygląda w przypadku oczekiwań co do dalszego rozwoju sytuacji w kolejnych miesiącach. Na koniec ubiegłego roku wprawdzie w większości sektorów usługowych przeważali pesymiści, lecz jest to zjawisko typowe dla tej części roku, odczyty były zwykle i tak lepsze niż w handlu, budownictwie i przetwórstwie, a także z reguły lepsze niż rok wcześniej. Świadczy to o utrzymywaniu się ogólnie dobrych nastrojów firm, które na ten moment rozwój AI traktują bardziej jako szansę na optymalizację działalności niż realne (przynajmniej w krótkim okresie) zagrożenie konkurencyjne.

1) Saldo ocen poprawa / pogorszenie
Źródło: GUS, Analizy Pekao



Podsumowanie: Lekka poprawa w 2025 roku, duża niepewność w bieżącym



Jaki był 2025 rok w sektorach polskiej gospodarki?



Kluczowe czynniki kształtujące sytuację firm i branż polskiej gospodarki w 2026 roku



„Prognozy pogody” dla poszczególnych sektorów. Kluczowe determinanty i potencjalny wpływ eskalacji kryzysu na Bliskim Wschodzie



W obecnych warunkach trudno o wyraźną poprawę prognoz dla przetwórstwa. Jest ono też najbardziej wrażliwe na skutki ewentualnej eskalacji konfliktu.

Gałąź przetwórstwa (C)	Prognoza pogody na 2026 rok (scenariusz bazowy)							
Spożywczy i napojów		●		●	●			
Odzież, obuwie, tekstylia		●				●	●	
Drzewny i meblarski		●	●		●		●	
Papierniczy		●	●	●	●			●
Chemiczny		●	●		●	●		●
Farmaceutyczny		●		●				●
Wyrobów z gumy i tworz.		●	●		●	●		●
Mineralny		●	●		●		●	●
Metalowy			●	●	●	●		●
Wyrobów z metali		●	●	●	●	●	●	●
RTV/AGD		●		●	●	●		
Maszynowy			●	●	●	●		
Motoryzacyjny		●	●		●	●		

Co jeśli wpływ wojny będzie silniejszy? Główne kanały zmiany vs scenariusz bazowy				
	●	●	●	
	●	●	●	
	●	●	●	
	●	●		
	●	●		
	●	●		●
	●	●		●
	●	●		●
	●	●	●	
	●	●		
	●	●	●	

Konflikt wydłuża się na kolejne miesiące, utrwalając szok cenowy na rynkach surowcowych (np. ropa w okolicach lub powyżej 100 USD/bbl) i powodując silny wzrost presji na koszty materiałów, a także wywołując ponowny kryzys w strefie euro.

Ważnym czynnikiem wspierającym przetwórstwo w 2026 roku będzie obserwowane ożywienie w inwestycjach oraz stabilny wzrost konsumpcji prywatnej, w ograniczonym stopniu zakłócone przez wydarzenia na Bliskim Wschodzie. Poprawę sytuacji branż produkcyjnych utrudniać będzie jednak oddalające się ożywienie w strefie euro oraz narastająca presja na koszty (zwłaszcza w branżach energochłonnych lub wykorzystujących energochłonne półprodukty). Eskalacja lub przedłużanie się konfliktu (z ich dalszymi negatywnymi skutkami dla cen surowców i popytu w Europie) miałaby negatywny wpływ na praktycznie wszystkie gałęzie krajowego przetwórstwa.

Negatywny (kółko w odcieniu czerwonym) / pozytywny (kółko w odcieniu zielonym) wpływ wybranych czynników otoczenia:



Popyt gosp. domowych



Popyt firm / inwestycje



Popyt globalny



Konkurencja (kraj/zagranica)



Ceny



Koszty pracy



Koszty towarów, materiałów i energii



Inne czynniki (w tym regulacje, otoczenie społeczne, koszty kredytu)



Wojna na Bliskim Wschodzie podnosi ryzyka kosztowe dla produkcji roślinnej, sektora użyteczności publicznej, a przede wszystkim budownictwa.

Sektor		Prognoza pogody na 2026 rok (scenariusz bazowy)							
ROLNICTWO	Uprawy polowe								
	Trzoda chlewna								
	Drób i jaja								
	Bydło i mleko								
POZOSTAŁY PRZEMYSŁ	Górnictwo								
	Energetyka, gazown.								
	Gosp. odpadowa								
	Pozostałe <i>utilities</i> ¹								
BUDO- WNICTWO	Budynki								
	Infrastruktura								
	Specjalistyczne								

Co jeśli wpływ wojny będzie silniejszy? Główne kanały zmiany vs scenariusz bazowy

Konflikt wydłuża się na kolejne miesiące, utrwalając szok cenowy na rynkach surowcowych (np. ropa w okolicach lub powyżej 100 USD/bbl) i powodując silny wzrost presji na koszty materiałów, a także wywołując ponowny kryzys w strefie euro.

Sytuacja na rynkach surowcowych będzie mieć silne przełożenie także na kondycję innych sektorów produkcyjnych. W rolnictwie największym wyzwaniem będą ceny nawozów przy możliwym osłabieniu popytu zagranicznego. W sektorze użyteczności publicznej wzrost kosztów surowcowych może być przerzucony na odbiorców z opóźnieniem (umowy długoterminowe). Na ich wyższym poziomie notowań korzystać będzie natomiast górnictwo (w sprzyjających warunkach możliwe przejściwe odzyskanie rentowności przez segment węglowy). Przedłużający się konflikt na Bliskim Wschodzie znacząco podniósłby ryzyka kosztowe dla sektora budowlanego.

Negatywny (kółko w odcieniu czerwonym) / pozytywny (kółko w odcieniu zielonym) wpływ wybranych czynników otoczenia:



Popyt gosp. domowych



Popyt firm / inwestycje



Popyt globalny



Konkurencja (kraj/zagranica)



Ceny



Koszty pracy



Koszty towarów, materiałów i energii



Inne czynniki (w tym m.in. regulacje, otoczenie społeczne, koszty kredytu)

W handlu spodziewamy się lekkiej poprawy vs 2025 rok. Wpływ ewentualnej eskalacji konfliktu dość nieoczywisty (słabszy popyt vs wyższe ceny / marże).

Segment sektora handlowego	Prognoza pogody na 2026 rok (scenariusz bazowy)							
Handel pojazdami								
FMCG (hurt i detal)								
Dobra inwestycyjne (hurt)								
Dobra trwałe								
Dobra pośrednie (hurt)								

Co jeśli wpływ wojny będzie silniejszy? Główne kanały zmiany vs scenariusz bazowy				

Konflikt wydłuża się na kolejne miesiące, utrwalając szok cenowy na rynkach surowcowych (np. ropa w okolicach lub powyżej 100 USD / bbl) i powodując silny wzrost presji na koszty materiałów, a także wywołując ponowny kryzys w strefie euro.

Solidna kondycja polskiej gospodarki (mocna konsumpcja prywatna w połączeniu z ożywieniem w inwestycjach) tworzy fundament pod poprawę sytuacji w sektorze handlowym – zwłaszcza w jego części związanej ze sprzedażą trwałych dóbr konsumpcyjnych (odbudowa popytu w warunkach niższych stóp procentowych) oraz dystrybucją dóbr pośrednich (spodziewany znaczny wzrost popytu krajowego w związku z rozpędzającymi się inwestycjami infrastrukturalnymi). Wpływ ewentualnego przedłużającego się kryzysu na Bliskim Wschodzie na sektor handlowy nie jest naszym zdaniem oczywisty. Z jednej strony presja kosztowa w przemyśle (rzutu na ceny towarów), w połączeniu z rosnącą niepewnością, mogłaby w takim wypadku skutkować osłabieniem popytu w Polsce (zwłaszcza np. w odradzającym się segmencie dóbr trwałych) oraz w Europie (negatywnie oddziałując – w części eksportowej – na sprzedaż hurtową dóbr inwestycyjnych i pośrednich). Z drugiej jednak sam wyższy poziom cen może sprzyjać poprawie uzyskiwanych marż (analogicznie jak w 2022 roku).

Negatywny (kółko w odcieniu czerwonym) / pozytywny (kółko w odcieniu zielonym) wpływ kluczowych czynników otoczenia:

Popyt gosp. domowych

Popyt firm / inwestycje

Popyt globalny

Konkurencja (kraj/zagranica)

Ceny

Koszty pracy

Koszty towarów, materiałów i energii

Inne czynniki (w tym m.in. regulacje, otoczenie społeczne, koszty kredytu)

Wydłużenie się konfliktu w czasie oznaczałoby ponowne pogorszenie kondycji sektora transportowego. Najlepsze perspektywy cały czas dla pozostałych usług.

Sektor		Prognoza pogody na 2026 rok (scenariusz bazowy)							
									
TRANSPORT I LOGISTYKA	 Transport drogowy								
	 Transport kolejowy								
	 Transport lotniczy								
	 Magazyny, logistyka								
INNE USŁUGI BIZNESOWE	 Zakwaterowanie i gastronomia								
	 Informacja i komunikacja								
	 Dział. profesjonalna, naukowa i techniczna								
	 Administrowanie, dział. wspierająca								

Co jeśli wpływ wojny będzie silniejszy? Główne kanały zmiany vs scenariusz bazowy

Konflikt wydłuża się na kolejne miesiące, zwiększając szok cenowy na rynkach surowcowych (np. ropa w okolicach lub powyżej 100 USD/bbl) i powodując silny wzrost presji na koszty materiałów, a także wywołując ponowny kryzys w strefie euro.

Scenariusz bazowy zakłada delikatną poprawę sytuacji transportu i logistyki oraz niezmiennie najlepszą ogólną kondycję pozostałych sektorów usługowych (usługi dla firm, ICT, Horeca). Przedłużanie się konfliktu na Bliskim Wschodzie miałyby silnie negatywne konsekwencje zwłaszcza dla tego pierwszego (zarówno poprzez kanał popytowy, jak i kosztowy). Wpływ na inne usługi byłby także widoczny, ale nie powinien generować problemów porównywalnych z najbardziej zagrożonymi branżami polskiej gospodarki.

Negatywny (kółko w odcieniu czerwonym) / pozytywny (kółko w odcieniu zielonym) wpływ wybranych czynników otoczenia:

 Popyt gosp. domowych

 Popyt firm / inwestycje

 Popyt globalny

 Konkurencja (kraj/zagranica)

 Ceny

 Koszty pracy

 Koszty towarów, materiałów i energii

 Inne czynniki (w tym m.in. regulacje, otoczenie społeczne, koszty kredytu)

Nota prawna

Niniejsza publikacja (dalej „Publikacja”) przygotowana przez Departament Analiz Makroekonomicznych Banku Polska Kasa Opieki Spółka Akcyjna (dalej „Pekao S.A.”) stanowi publikację handlową i ma charakter wyłącznie informacyjny. Żadna z jej części nie stanowi podstawy do zawarcia jakiejkolwiek umowy lub powstania zobowiązania, w szczególności nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu Cywilnego. Publikacja nie stanowi rekomendacji udzielanej w ramach usługi doradztwa inwestycyjnego, analizy inwestycyjnej, analizy finansowej oraz innej rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczącej transakcji w zakresie instrumentów finansowych, rekomendacji inwestycyjnej w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r, w sprawie nadużyć na rynku ani porady inwestycyjnej o charakterze ogólnym dotyczącej inwestowania w instrumenty finansowe, a informacje w niej zawarte nie mogą być traktowane, jako propozycja nabycia jakichkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego, podatkowego lub jako forma świadczenia pomocy prawnej. Publikacja nie została przygotowana zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych i nie podlega żadnym zakazom w zakresie rozpowszechniania badań inwestycyjnych i nie stanowi badania inwestycyjnego.

Przedstawiona w publikacji analiza oparta jest na informacjach publicznie dostępnych – do jej sporządzenia nie wykorzystano żadnych informacji poufnych. Pekao S.A. dołożył należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak Pekao S.A. ani jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność jak również za jakiegokolwiek szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. Pekao S.A. nie udziela w odniesieniu do niniejszej publikacji żadnych gwarancji, wyraźnych ani dorozumianych, dotyczących wartości handlowej, przydatności do określonego celu lub nienaruszania własności intelektualnej lub innego nienaruszania praw.

Niektóre treści objęte niniejszą publikacją mogą zawierać odesłania do stron internetowych i materiałów opracowanych przez podmioty trzecie. Pekao S.A. nie dokonuje weryfikacji takich stron internetowych i materiałów, w szczególności pod kątem ich prawdziwości i rzetelności zawartych w nich informacji, a wszelkie korzystanie z takich stron internetowych i materiałów następuje na wyłączne ryzyko i odpowiedzialność użytkownika. Odsyłanie przez Pekao S.A. w publikowanych treściach do zewnętrznych stron internetowych i materiałów nie oznacza również, że Pekao potwierdza lub podziela zawarte w nich poglądy i informacje.

Niniejsza publikacja może zawierać wypowiedzi prognozujące. Wypowiedzi te, oparte na bieżących planach, założeniach, ocenach, prognozach, oczekiwaniach oraz historycznych danych, jako odnoszące się do zdarzeń przyszłych są ze swej natury niepewne i obciążone ryzykiem błędu. Z tego względu nie stanowią one gwarancji przyszłych zdarzeń, sytuacji gospodarczej w ujęciu makroekonomicznym ani w odniesieniu do jakiegokolwiek konkretnego podmiotu lub grupy podmiotów, cen instrumentów finansowych lub jakichkolwiek przyszłych wyników i wskaźników finansowych. Wszelkie prognozy dotyczące poziomu kursów walutowych nie odnoszą się do instrumentów finansowych opartych o te kursy walutowe.

Informacje zawarte w tej publikacji są aktualne na datę utworzenia dokumentu i mogą ulec zmianie w przyszłości. Pekao S.A. nie zobowiązuje się do ich aktualizowania po dniu utworzenia dokumentu.

Pekao S.A. oświadcza, że jest animatorem rynku lub dostawcą płynności w odniesieniu do Skarbowych Papierów Wartościowych wyemitowanych przez Ministerstwo Finansów oraz dokonuje transakcji na Skarbowych Papierach Wartościowych na własny rachunek. Pekao S.A. na mocy zawartych umów pełni funkcję Dealera Rynku Pieniężnego oraz Dealera Skarbowych Papierów Wartościowych.

Departament Analiz Makroekonomicznych jest wydzieloną jednostką organizacyjną, niezależną od jednostki zawierającej w imieniu Banku transakcje na instrumentach finansowych. Jednocześnie wprowadzone wewnętrzne rozwiązania administracyjne oraz bariery informacyjne mają na celu zapobieganie konfliktom interesów. Wynagrodzenie pracowników sporządzających Publikację nie jest i nie będzie bezpośrednio lub pośrednio powiązane z wynikami finansowymi uzyskiwanych przez Pekao S.A. w ramach transakcji na instrumentach finansowych. Pracownicy sporządzający Publikację nie są zaangażowani kapitałowo w instrumenty finansowe będące przedmiotem Publikacji oraz nie pełnią żadnej funkcji w organach emitenta oraz nie otrzymują od niego wynagrodzenia. Zgodnie z najlepszą wiedzą pracowników sporządzających Publikację, nie występują powiązania, które mogłyby rodzić konflikt interesów.

Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Decyzja inwestycyjna w odniesieniu do papieru wartościowego, produktu finansowego lub inwestycji powinna być podjęta na podstawie opublikowanego prospektu emisyjnego lub kompletnej dokumentacji dla papieru wartościowego, produktu finansowego lub inwestycji. Ostateczna decyzja zawarcia transakcji należy wyłącznie do inwestora. Pekao S.A. nie występuje w roli pośrednika ani przedstawiciela inwestora. Przed zawarciem każdej transakcji inwestor powinien, nie opierając się na informacjach przekazanych przez Pekao S.A., określić jej ryzyko, potencjalne korzyści oraz straty z nią związane, jak również w szczególności charakterystykę, konsekwencje prawne, podatkowe i księgowe transakcji oraz konsekwencje zmieniających się czynników rynkowych, a także w sposób niezależny ocenić czy jest w stanie sam lub po konsultacjach ze swoimi doradcami podjąć takie ryzyko.

Nadzór nad działalnością Pekao S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego dokumentu lub jego części bez pisemnej zgody Pekao S.A. jest zabronione.

Departament Analiz Makroekonomicznych

dr Ernest Pytlarczyk, CFA, Główny Ekonomista

☎ +48 724 417 216 ✉ ernest.pytlarczyk@pekao.com.pl

Zespół Analiz Sektorowych

Krzysztof Mrówczyński, Kierownik Zespołu

✉ krzysztof.mrowczynski@pekao.com.pl

Marcin Gancarz

✉ marcin.gancarz@pekao.com.pl

Paweł Kowalski

✉ pawel.kowalski1@pekao.com.pl

Ewa Kurek

✉ ewa.kurek@pekao.com.pl

Wiktor Mrozowski

✉ wiktor.mrozowski@pekao.com.pl

Grzegorz Rykaczewski

✉ grzegorz.rykaczewski@pekao.com.pl