Makro Flash

Analizy Makroekonomiczne

24 listopada 2026

Bank Polski | Centrum Analiz

Rentowność firm rośnie mocno, ale nierównomiernie

- **W 3q26 zanotowano wyraźny wzrost przychodów i zysków przedsiębiorstw niefinansowych (50+ prac.).** Przychody były o 11,9% wyższe niż w 3q25, co oznacza kolejne przyspieszenie dynamiki rocznej (8,4% r/r w 2q26) i najszybszy wzrost w relacji rocznej od 1q23. Jeszcze bardziej spektakularna była poprawa zysków. Rentowność sprzedaży netto (ROS) wyniosła 5,5% (+2,1pp r/r), a w ujęciu odsezonowanym (5,6%) była o 0,6pp wyższa niż w 2q26. Na przestrzeni ostatnich 15 lat tak wysokie wartości wskaźnik ten osiągał tylko w okresie 1q21-1q22, podczas COVID-19. Wciąż jednak stosunkowo niewysoki był udział rentownych przedsiębiorstw (74,9% w 1-3q26) – to nieco więcej niż w analogicznym okresie w latach 2024 i 2025, ale wciąż mniej niż w latach 2021-2023 (zob. wykres).
- **Poprawa rentowności miała szeroki charakter i objęła większość dużych sekcji PKD**. Konsekwentnie poprawiały się wyniki w przetwórstwie przemysłowym – w 3q26 ROS wyniosła 5,4% (+1,6pp r/r; szac. PKO BP). Bardzo wyraźnie wzrosła rentowność górnictwa (ROS 8,8%; +14,6pp r/r) i energetyki (10,3%; +17,8pp r/r) – w obu sektorach wyniki były lepsze zarówno w ujęciu rocznym, jak i na tle średniej dla 3q w ostatnich 3 latach. W ujęciu rocznym niższą rentowność zanotowały jedynie transport (5,2%; -0,6pp r/r) oraz branża IT (9,7%; -0,8pp r/r).
- **Dobre wyniki za 3q26 skłaniają do lekkiego podniesienia naszej prognozy wzrostu przychodów w całym 2026 do 8-11%** wobec 6-9% poprzedniej prognozie. Solidny popyt krajowy, napędzany konsumpcją i aktywnością inwestycyjną, oraz lepszy niż można było oczekiwać popyt zagraniczny, pozwalają zaabsorbować szok kosztów przemysłowych. Przewidujemy jednak, że w kolejnych kwartałach przestrzeń dla generowania wysokich zysków będzie się wyczerpywać.
- **Inwestycje przedsiębiorstw 50+ prac. w 3q26 rosły wolniej – o 12,5% r/r wobec 18,7% r/r w 2q26 (szac. PKO BP).** Nakłady inwestycyjne w cenach stałych nadal rosły szybko na tle średniej historycznej, ale widoczne było spowolnienie względem 2q26, kiedy dynamika była najwyższa od 1q19. **Szczególnie silnie wyhamował wzrost nakładów inwestycyjnych na budynki** (do 2,6% r/r z 12,4% r/r). Dane o produkcji budowlanej wskazywały na spadek produkcji lub spowolnienie jej wzrostu w 3q26 w segmentach budynków biurowych, transportu i przemysłowych, przy wzroście produkcji w segmencie budynków handlowych. **Wzrost nakładów na środki transportu również wyhamował – do 18,0% r/r z 44,1% r/r. Nadal przyspieszał natomiast wzrost nakładów na maszyny i urządzenia – do 18,7% r/r z 14,0% r/r**, co może wskazywać na postępującą automatyzację i cyfryzację przedsiębiorstw. Dane wspierają prognozę dalszego ożywienia inwestycji w 2h26, ale zarówno rozczarowujące dane o produkcji budowlanej w 3q26, jak i, spadek wydatków inwestycyjnych JST o 2,6% r/r wskazują na ryzyko, że będzie ono nieco słabsze niż dotychczas sądziliśmy.

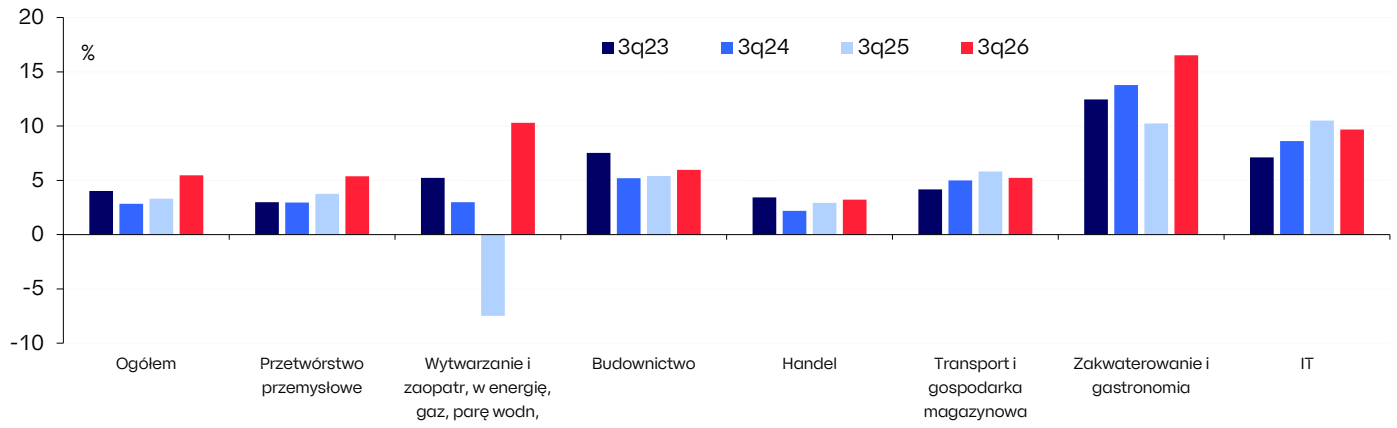
Biuro Analiz Sektorowych
Biuro Analiz Makroekonomicznych

pkoresearch@pkobp.pl
𝕏 @PKO_Research
centrumanaliz.pkobp.pl

Michał Koleśnikow
michal.kolesnikow@pkobp.pl
tel. 723 672 759

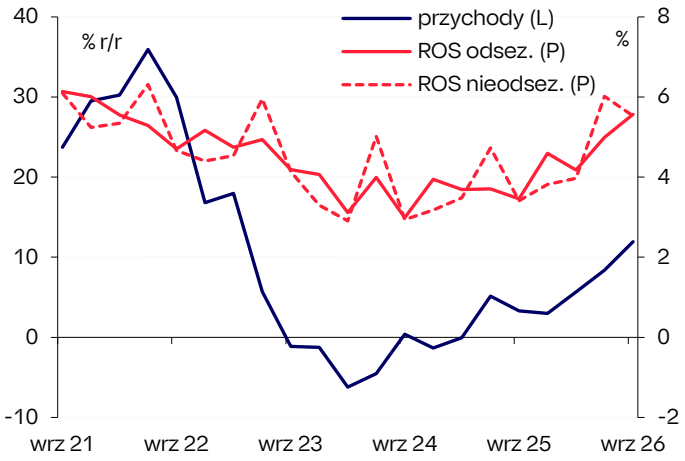
Kamil Pastor
kamil.pastor@pkobp.pl
tel. 723 670 836

Wskaźnik rentowności obrotu netto w wybranych sekcjach PKD w 3q

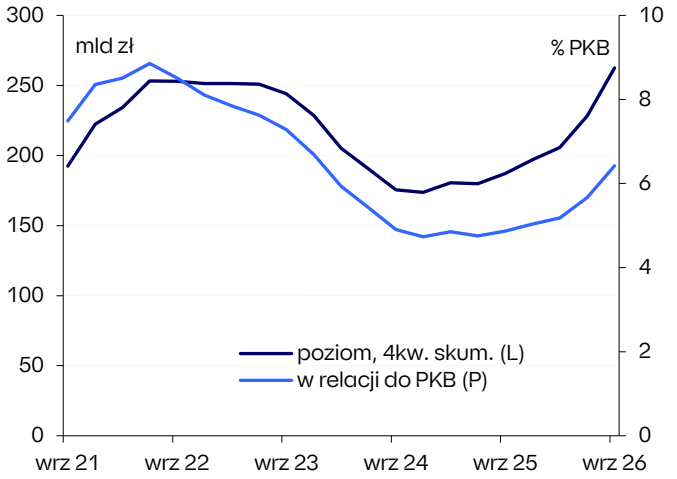


Źródło: GUS, PKO Bank Polski; zatr.>49 osób; wskaźnik rentowności obrotu netto = wynik finansowy netto / przychody ogółem (szacunek własny za 3q26)

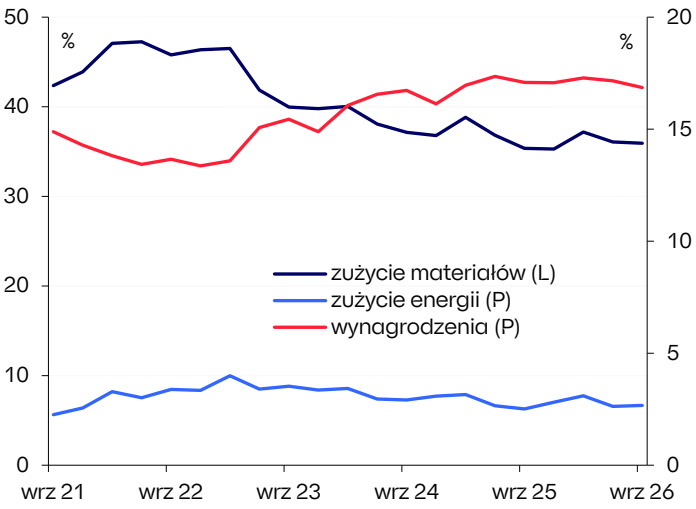
Przychody, koszty i ROS (NPM)



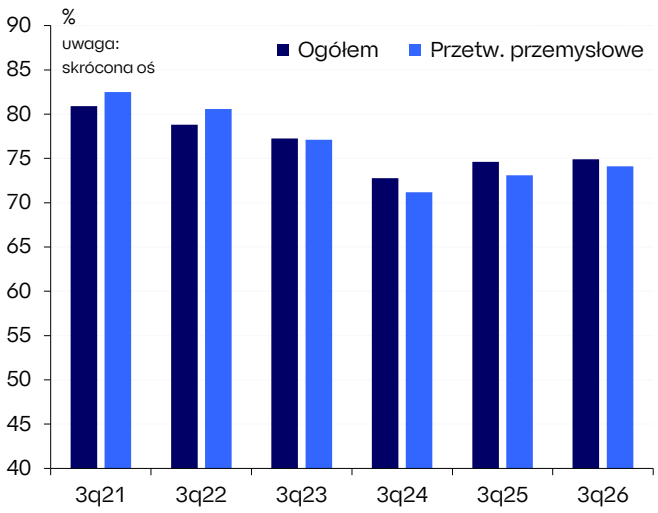
Wynik finansowy netto firm w relacji do PKB



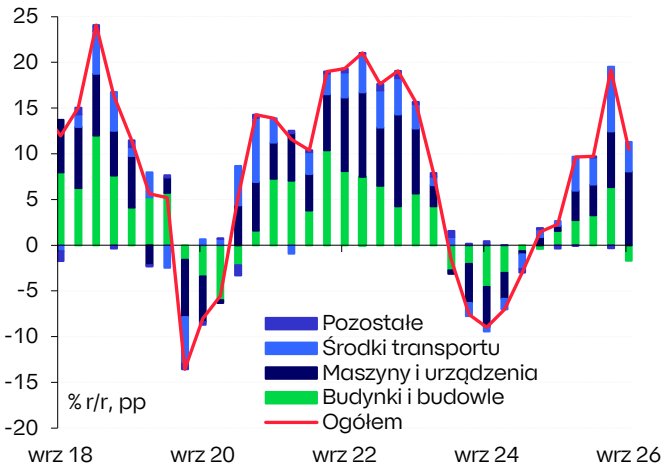
Udział wybranych pozycji w kosztach rodzajowych



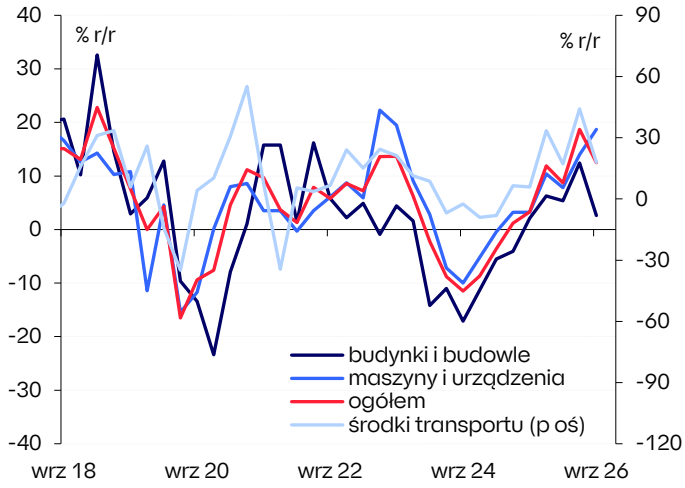
Odsetek rentownych przedsiębiorstw na koniec kwartału



Nakłady inwestycyjne firm wg typów środków trwałych – dekompozycja dynamiki rocznej



Nakłady inwestycyjne firm wg typów środków trwałych



Źródło: GUS, PKO Bank Polski; zatr.>49 osób.

Bank Polski

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa
email: pkoresearch@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak	piotr.bujak@pkobp.pl

Biuro Analiz Makroekonomicznych

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektorka Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierowniczka)	urszula.krynska@pkobp.pl	722 060 794
Szymon Fabiański	szymon.fabianski@pkobp.pl	722 051 585
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	723 670 836
Agnieszka Pierzak	agnieszka.pierzak@pkobp.pl	666 823 657
Michał Reczek	michal.reczek@pkobp.pl	783 552 546
dr Anna Sznajderska	anna.sznajderska@pkobp.pl	722 050 645
Anna Wojtyniak-Stefańska	anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl	698 635 126

Biuro Analiz Sektorowych

Michał Koleśnikow (Dyrektor)	michal.kolesnikow@pkobp.pl	723 672 759
Aleksandra Balkiewicz-Żerek	aleksandra.balkiewicz-zerek@pkobp.pl	785 065 517
dr Mariusz Dziwulski	mariusz.dziwulski@pkobp.pl	785 065 543
Piotr Krzysztofik	piotr.krzysztofik@pkobp.pl	723 672 235
Maciej Rozkrut	maciej.rozkrut@pkobp.pl	785 065 524
Anna Senderowicz	anna.senderowicz@pkobp.pl	887 091 976
Karolina Sędzimir	karolina.sedzimir@pkobp.pl	883 370 847

Jesteś zainteresowany/zainteresowana otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego?
Zapisz się: centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja

Nasze analizy znajdziesz również na X/Twitterze oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego

X @PKO_Research

Bank Polski | Centrum Analiz

Materiał zatwierdził(a): Marta Petka-Zagajewska, Kamil Pastor

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał") ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregokolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych. Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach. Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Świętokrzyskiej 36, 00-116 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla miasta stołecznego Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000026438; NIP: 525-000-77-38 REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 PLN.