

## Komentarz ekonomiczny

### Sprzedaż detaliczna znów rośnie, przychody też

**Bartosz Białas**, tel. 517 881 807, [bartosz.bialas@santander.pl](mailto:bartosz.bialas@santander.pl)

**Marcin Luziński**, tel. 510 027 662, [marcin.luzinski@santander.pl](mailto:marcin.luzinski@santander.pl)

**Grzegorz Ogonek**, tel. 609 224 857, [grzegorz.ogonek@santander.pl](mailto:grzegorz.ogonek@santander.pl)

Tempo wzrostu sprzedaży detalicznej odbiło w październiku do 1,3% r/r z -3,0% r/r we wrześniu, 0,2 pkt proc. powyżej naszych oczekiwań i 0,6 pkt proc. powyżej konsensusu rynkowego. W ujęciu wyrównanym sezonowo sprzedaż detaliczna wzrosła o 5,6% m/m po spadku o 6,7% m/m miesiąc wcześniej. Poprawa sprzedaży produktów spożywczych i sprzedaży w sklepach niewyspecjalizowanych (jak supermarkety), które odpowiadały za wrześniowe załamanie wskazują, że było ono jednorazowym wydarzeniem i nie odzwierciedlało efektów strukturalnych.

W III kwartale przedsiębiorstwa niefinansowe zatrudniające 50 i więcej osób odnotowały marginalny wzrost przychodów, o +0,4% r/r. Wzrosły również koszty ogółem, o 1,8% r/r. Przeciętna marża policzona jako cztero-kwartalna średnia krocząca nadal spadała w III kw. 2024 r., do 4,3%, z 4,6% w II kwartale. Inwestycje firm zatrudniających 50 i więcej osób spadły w III kw. 2024 r. o 10,8% r/r, w porównaniu do spadku o 8,1% r/r w II kw. Pogłębienie spadków zanotowano w nakładach na budynki i maszyny, za to nieco poprawiły się nakłady na środki transportu.

#### Sprzedaż detaliczna lepsza od oczekiwań

Tempo wzrostu sprzedaży detalicznej odbiło w październiku do 1,3% r/r z -3,0% r/r we wrześniu, 0,2 pkt proc. powyżej naszych oczekiwań i 0,6 pkt proc. powyżej konsensusu rynkowego. Stanowi to pierwsze pozytywne zaskoczenie w danych o sprzedaży od I kw. bieżącego roku. W ujęciu wyrównanym sezonowo sprzedaż detaliczna wzrosła o 5,6% m/m po spadku o 6,7% m/m miesiąc wcześniej.

Zarówno sprzedaż dóbr trwałych, jak i nietrwałych okazała się lepsza, niż oczekiwaliśmy. Zgodnie z naszymi obliczeniami dla pierwszej kategorii dóbr tempo wzrostu sprzedaży przyspieszyło z 1,2% r/r do 9,7% r/r, a dla drugiej kategorii – z -4,5% r/r do -0,8% r/r. Poprawa tempa wzrostu sprzedaży detalicznej ogółem wynikała przede wszystkim z lepszych wyników sprzedaży produktów spożywczych, której dynamika wzrosła z -7,6% r/r do -1,2% r/r, i sprzedaży samochodów, której tempo wzrostu przyspieszyło z 11,2% r/r do 24,1% r/r.

Warto zwrócić uwagę, że według danych GUS wrześniowe załamanie sprzedaży detalicznej było wywołane przede wszystkim gwałtownym spadkiem sprzedaży żywności, którego skala nie miała w naszej ocenie fundamentalnego uzasadnienia. Poprawa sprzedaży produktów spożywczych w październiku, a także towarzysząca jej – według naszych szacunków – poprawa sprzedaży w sklepach niewyspecjalizowanych (czyli np. supermarketach) z -4,7% r/r do 1,2% r/r wskazują, że ostabienie we wrześniu było jednorazowym wydarzeniem i nie odzwierciedlało efektów strukturalnych.

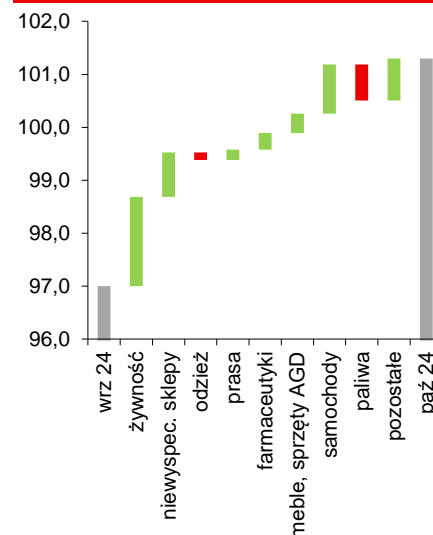
Choć pozytywne zaskoczenie w danych o sprzedaży nie było aż tak mocne, jak w przypadku wczorajszych danych o produkcji przemysłowej, to łagodzi część obaw o stan polskiej konsumpcji prywatnej, która w naszej ocenie powinna wciąż stanowić istotne wsparcie dla wzrostu gospodarczego w kolejnych kwartałach. Niemniej, spodziewamy się, że w 2025 r. tempo wzrostu konsumpcji prywatnej będzie powoli hamować, a jej rolę jako głównego czynnika wzrostu PKB z czasem przejmą inwestycje.

#### Minimalny wzrost przychodów i spadek marż w III kw.

W III kwartale przedsiębiorstwa niefinansowe zatrudniające 50 i więcej osób odnotowały marginalny wzrost przychodów, o +0,4% r/r. Wzrosły również koszty ogółem, o 1,8% r/r. Dla obu kategorii jest to pierwsza dodatnia dynamika roczna od II kw. 2023 r. Wynik finansowy brutto spadł o 27,0% r/r, a wynik finansowy netto o 29,9% r/r.

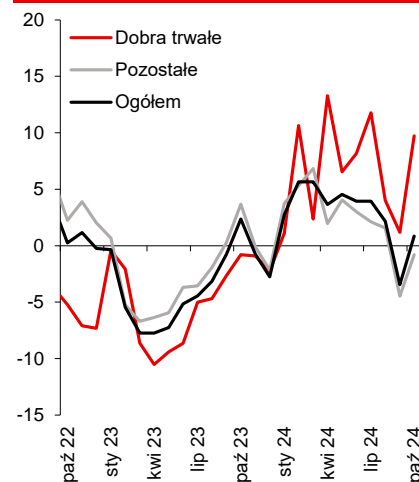
Przeciętna marża policzona jako cztero-kwartalna średnia krocząca nadal spadała w III kw. 2024 r., do 4,3%, z 4,6% w II kwartale. Jej trend spadkowy trwa już trzy lata a rozpoczął się na poziomie

#### Sprzedaż detaliczna, dekompozycja zmiany rocznej stopy wzrostu, % r/r



Źródło: GUS, Santander

#### Sprzedaż detaliczna w głównych kategoriach, % r/r



Źródło: GUS, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

aI. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa

email: [ekonomia@santander.pl](mailto:ekonomia@santander.pl)

www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)

Piotr Bielski 691 393 119

Bartosz Białas 517 881 807

Cezary Chrapek, CFA 887 842 480

Marcin Luziński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

6,7%. Wskaźnik jest już dość bliski 3,6%, czyli minimum zaobserwowane w ciągu ostatnich 20 lat. Na marżę ogółem wpłynęło jednak dalsze załamanie marż w górnictwie.

Spośród kategorii kosztowych koszty wynagrodzeń wzrosły o 8,8% r/r (wobec 6,2% w II kw.), a usługi obce o 7,4% r/r (poprzednio 2,7% r/r). Do wzrostu kosztów ogółem istotnie przyczyniła się również amortyzacja, która przyspieszyła do +17,9% r/r z -1,4% r/r w II kwartale. Koszty materiałów spadły o 5,8% r/r (wobec -12,8% r/r w II kw.), a koszty energii spadły o 12,9% r/r. Przedsiębiorstwa nadal znajdują się w trudnej sytuacji, w której utrzymuje się presja kosztowa, ale koniunktura w Europie jest zbyt słaba by wygenerować typowe cykliczne odbicie przychodów polskich firm w pełnej skali.

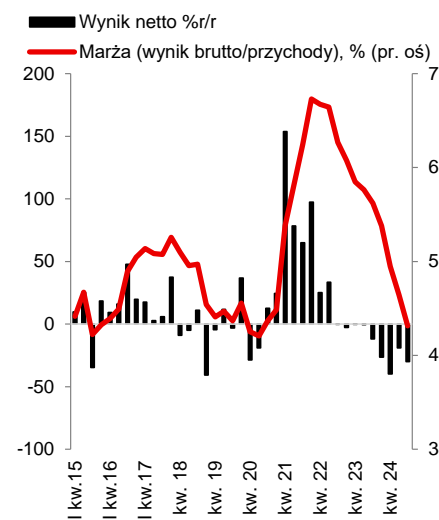
### Pogłębienie zapaści w inwestycjach

Inwestycje firm zatrudniających 50 i więcej osób spadły w III kw. 2024 r. o 10,8% r/r, w porównaniu do spadku o 8,1% r/r w II kw. Pogłębienie spadków zanotowano w nakładach na budynki i maszyny, za to nieco poprawiły się nakłady na środki transportu.

Nadal mocno obniżały się nakłady w przetwórstwie przemysłowym, wytwarzaniu energii, dostawie wody i transporcie. Wyraźna poprawa była natomiast widoczna w budownictwie. Wciąż pogłębiała się zapaść inwestycji w sektorach zależnych od środków unijnych: do -27,2% r/r z -17,5% r/r w II kw., podczas gdy w pozostałych branżach doszło do lekkiej poprawy dynamiki, do -2,6% r/r z -3,8% r/r.

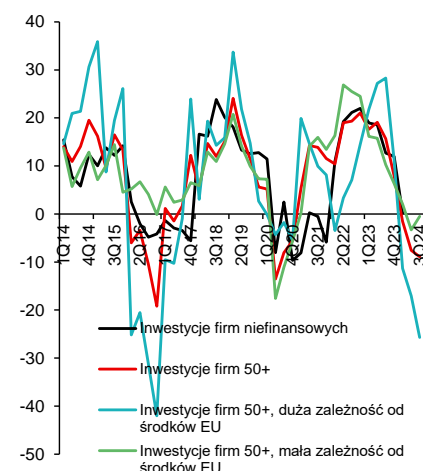
Te wyniki potwierdzają nasze przypuszczenie, że odbicie inwestycji w III kw. 2024 r. jest mało prawdopodobne (szczegółowe dane o PKB poznamy w czwartek 28 kwietnia). Zakładamy jednak, że napływ środków unijnych w końcu przetoży się na ożywienie w inwestycjach, co pozwoli na lekkie przyspieszenie wzrostu PKB w 2025 r.

### Wyniki finansowe przedsiębiorstw zatrudniających 50 i więcej osób



Źródło: GUS, Santander

### Inwestycje firm, % r/r, nominalnie



Źródło: GUS, Santander

Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Santander Bank Polska S.A. jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Santander Bank Polska S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Santander Bank Polska S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych. W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl