

Komentarz ekonomiczny

Kolejne rozczarowanie w sprzedaży detalicznej

Bartosz Białas, tel. 517 881 807, bartosz.bialas@santander.pl

Piotr Bielski, tel. 691 393 119, piotr.bielski@santander.pl

Marcin Luziński, tel. 510 027 662, marcin.luzinski@santander.pl

Sprzedaż detaliczna dotychczas do zestawu rozczarowujących danych lutowych, pokazując spadek o 0,5% r/r. Spowolnienie nastąpiło w niemal wszystkich kategoriach. Częściowo mogło to być odrautowanie wyjątkowo mocnego wyniku ze stycznia. Biorąc pod uwagę wciąż dodatni wzrost realnych dochodów gospodarstw domowych i coraz mniejszy potencjał do dalszego wzrostu stopy oszczędności, traktujemy lutowy odczyt jako kolejne losowe odchylenie od umiarkowanie pozytywnego trendu, który powinien być spójny z ok. 3% r/r wzrostem konsumpcji prywatnej w tym roku. Niemniej, dane nasiliły rynkową spekulację nt. skali możliwych obniżek stóp w tym roku.

Wyniki finansowe firm nieco się poprawiły w IV kw. 2024 wobec III kwartału, a skala ich pogorszenia w ujęciu r/r wyraźnie przyhamowała, sugerując, że choć polskie przedsiębiorstwa wciąż operują w trudnych warunkach, to ich sytuacja może ulegać stabilizacji. Inwestycje w sektorze firm zatrudniających 50 i więcej osób obniżyły się w IV kw. 2024 o 8,4% r/r po spadku o 10,8% r/r w III kw. w ujęciu realnym.

Zaskakująco słaba sprzedaż detaliczna w lutym, po zaskakująco mocnym styczniu

Sprzedaż detaliczna w cenach stałych spadła w lutym o 0,5% r/r i o 6% m/m, co było znacznie poniżej naszej prognozy i konsensusu rynkowego na poziomie 3,3%-3,4% r/r. Niski słaby wynik tuż po zaskakująco mocnym odczycie sprzedaży za styczeń (4,9% r/r po lekkiej rewizji w górę z 4,8% r/r), więc do pewnego stopnia można go traktować jako korektę nietypowego odchylenia w danych z poprzedniego miesiąca. Niemniej skala negatywnego zaskoczenia jest niepokojąca – po korekcie sezonowej wartości sprzedaży spadła o 3,2% m/m.

Oslabienie wzrostu sprzedaży było szeroko zakrojone i dotyczyło niemal wszystkich kategorii, z wyjątkiem książek i prasy. Największe spowolnienie odnotowano w przypadku sprzedaży motoryzacyjnej i sklepów niewyspecjalizowanych. Wg naszych szacunków sprzedaż w cenach stałych po wyłączeniu samochodów i paliw wzrosła o 0,3% r/r, wobec 3,2% r/r w styczniu i średniej w okolicy zera w IV kwartale 2024.

Trudno przypisać rozczarujący wynik efektom kalendarzowym – ile liczba dni roboczych była o jeden mniejsza niż w lutym 2024 r., o tyle liczba piątków i sobót, kiedy dokonywana jest większość wydatków detalicznych, była dokładnie taka sama jak przed rokiem.

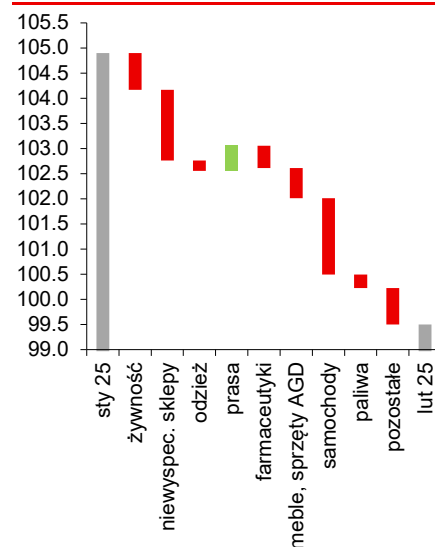
Nie widzimy powodów do trwałego, wyraźnego spowolnienia sprzedaży detalicznej czy ogólnie konsumpcji prywatnej, gdyż dynamika realnych dochodów gospodarstw domowych jest wciąż dodatnia (i wg nas pozostanie na plusie do końca roku), a potencjał do dalszego wzrostu stopy oszczędności naszym zdaniem się wyczerpuje. Dlatego też traktujemy lutowy odczyt jako kolejne losowe odchylenie od umiarkowanie pozytywnego trendu, który powinien być spójny z ok. 3% r/r wzrostem konsumpcji prywatnej w tym roku.

Mimo to, dane dotyczący do serii słabszych od oczekiwań publikacji, które mogą nasilić dyskusję w RPP na temat poluzowania polityki pieniężnej. Może to więc wywołać dalszy spadek stawek FRA, wyceniających możliwość wcześniejszych obniżek stóp. Nadal uważamy, że kolejna obniżka stóp przez RPP nastąpi w lipcu 2025 r.

Stabilizacja sytuacji przedsiębiorstw

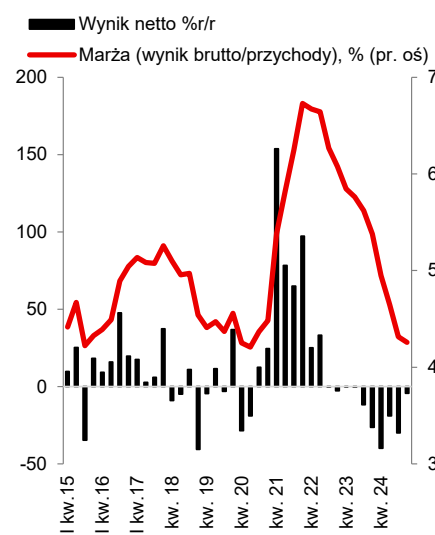
Tempo spadku wyników finansowych brutto polskich przedsiębiorstw niefinansowych spowolniło w IV kw. do 6,4% r/r z 27% r/r w III kw., tym samym osiągając najmniej negatywny poziom od II kw. 2023 r. Poprawa była wypadkową spadku kosztów o 1,1% r/r i jednoczesnego spadku przychodów o 1,3% r/r. Według naszych szacunków zmniejszenie kosztów wynikało przede wszystkim ze spadku obciążeń z tytułu podatków i opłat o 23% r/r (po spadku o 6,3% r/r w III kw.), a także kosztów amortyzacji o 0,3% r/r (po wzroście o 0,8% r/r w III kw.), co w przypadku każdej z tych kategorii przełożyło się na obniżenie jej wkładu

Dekompozycja wzrostu sprzedaży detalicznej, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Wyniki przedsiębiorstw



Źródło: GUS, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 691 393 119
Bartosz Białas 517 881 807
Marcin Luziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

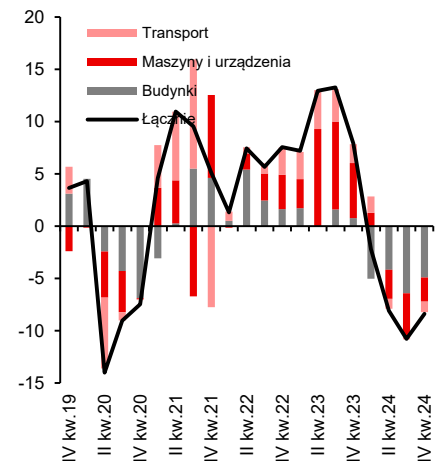
do dynamiki kosztów ogółem o 1,1 pkt proc. Spadek dynamiki kosztów miał miejsce również w większości ich pozostałych kategorii, w tym przede wszystkim w kosztach materiałów, ale także np. w przypadku kosztów płac i energii, choć w trochę mniejszym stopniu. W rezultacie, stopa marża zysku wzrosła z 3,5% w III kw. 2024 r. do 4,1% w IV kw. 2024 r., dzięki czemu jej 4-kwartalna średnia krocząca uległa stabilizacji na 4,3% po pięciu kwartałach nieprzerwanych spadków.

Ogółem dane sugerują, że choć polskie przedsiębiorstwa wciąż operują w trudnych warunkach, to ich sytuacja może ulegać stabilizacji. Spodziewamy się, że w kolejnych kwartałach nastąpi dalsza poprawa sytuacji i wyników polskich firm.

Inwestycje w firmach spadają nieco wolniej

Inwestycje w sektorze firm zatrudniających 50 i więcej osób obniżyły się w IV kw. 2024 o 8,4% r/r po spadku o 10,8% r/r w III kw. w ujęciu realnym. Nieco poprawiły się dynamiki nakładów na budynki (-12,2% r/r wobec -16,4% r/r) i maszyny (5,1% r/r wobec -9,2% r/r) przy pogorszeniu nakładów na środki transportu (-7,6% r/r z -2,3% r/r). W ujęciu nominalnym poprawiły się dynamiki roczne w przetwórstwie przemysłowym i transporcie, ale pogorszyły w dostawie wody, budownictwie, informacji i komunikacji, obsłudze rynku nieruchomości oraz administrowaniu i działalności wspierającej. Dane te nie wnoszą wiele do oceny perspektyw inwestycyjnych, jako że znamy już wynik inwestycji w całej gospodarce w IV kw. (1,3% r/r). Potwierdzają one jednak, że dodatni wynik był zasługą sektora publicznego. W 2025 r. oczekujemy ożywienia apetytu inwestycyjnego firm, ale może to być dość powolny proces.

Inwestycje firm 50+, dekompozycja, % r/r



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. i jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którymkolwiek 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 którymkolwiek 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