

## Komentarz ekonomiczny

### Gdzie ten popyt odłożony?

Marcin Luziński, +48 22 534 1885, [marcin.luzinski@santander.pl](mailto:marcin.luzinski@santander.pl)

Nasza analiza danych o sprzedaży detalicznej, obrotach w handlu detalicznym i wydatkach kartowych pokazuje, że materializacja popytu odłożonego, czyli tymczasowo zwiększonych zakupów po mocnym spadku w okresie zamknięcia gospodarki, nie była powszechna w 2020 r. Pojawienia się tego typu popytu można doszukać się tylko w nielicznych kategoriach wydatkowych. Potencjał do ujawnienia się popytu odłożonego może być nieco większy w przyszłości, kiedy zaszczepienie odpowiednio dużej części populacji pozwoli na bardziej trwałe wyeliminowanie niepewności. Jednak to wciąż dotyczyć będzie raczej towarów i usług stanowiących relatywnie mały wycinek gospodarki. Wydaje się więc, że trudno oczekiwać, aby popyt odłożony był głównym czynnikiem odbicia wzrostu PKB w 2021 r. zwłaszcza, że część tego popytu, który do tej pory można było zaobserwować, mogła być skutkiem pojawienia się nowych potrzeb związanych z częstszą obecnością w miejscu zamieszkania. Nie oznacza to jednak, że jesteśmy pesymistami co do perspektyw konsumpcji prywatnej. Uważamy, że do mocnego odbicia wystarczająca będzie nawet normalizacja popytu, czyli powrót do przedpandemicznego trendu. A to naszym zdaniem będzie możliwe przede wszystkim ze względu na dobrą sytuację finansową gospodarstw domowych.

#### Skąd może się wziąć popyt odłożony?

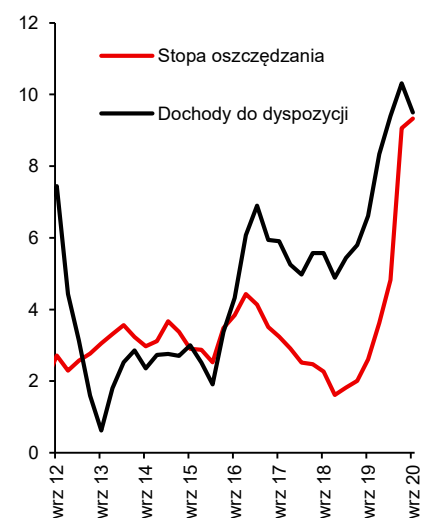
Epidemiczne restrykcje, w tym zamknięcie sklepów i ograniczenie mobilności konsumentów, wpłynęły ujemnie na popyt konsumpcyjny. W II kw. 2020 r. konsumpcja prywatna była o 10,8% niższa niż rok wcześniej. W III kw. poprawiła się i nieznacznie przebiła poziom sprzed roku, ale w IV kw. prawdopodobnie znowu spadła (z danych rocznych wynika -3% r/r). Ograniczenie konsumpcji było na tyle mocne, że przełożyło się na znaczny wzrost stopy oszczędności. Jednocześnie dochody gospodarstw domowych nie tylko nie spadły, ale wręcz przyspieszyły (por. wykres 1). Wg kwartalnych rachunków finansowych aktywa finansowe netto sektora gospodarstw domowych wzrosły w trzech pierwszych kwartałach 2020 r. o ok. 200 mld zł – o mniej więcej tyle, co przed pandemią zwiększały się zwykle w dwa lata. Można zatem postawić tezę, że mimo największego od lat kryzysu w gospodarce sytuacja finansowa gospodarstw domowych poprawiła się. W związku z tym wśród ekonomistów pojawiły się oczekiwania, że wraz z luzowaniem restrykcji pojawiać się będzie tak zwany popyt odłożony, czyli konsumenci będą dokonywali zwiększonych zakupów, aby zrekomensować niemożność ich dokonywania w okresie zamknięcia gospodarki. Postanowiliśmy zbadać to zjawisko na podstawie danych o sprzedaży detalicznej, obrotach w handlu detalicznym i transakcji kartowych za 2020 r. Celem tej analizy jest zidentyfikowanie branż, w których doszło już do tej pory do realizacji odłożonego popytu oraz próba skwantyfikowania jego siły.

#### Konstrukcja wskaźnika

Dla poszczególnych kategorii wydatków policzyliśmy indeks sprzedaży detalicznej w kolejnych miesiącach w 2020 r. i w latach 2017-2019 r. Uzyskane indeksy znormalizowaliśmy tak, aby dla każdego roku średnia w styczniu i lutym była równa jedności. Następnie dla poszczególnych miesięcy 2020 r. obliczyliśmy wskaźnik, który składał się z sumy zakupów w 2020 z danego i poprzedzających miesięcy oraz z uśrednionej sumy zakupów w kolejnych miesiącach z lat 2017-2019 r. W kolejnym kroku wskaźnik dla 2020 r. podzieliłiśmy przez średnią całoroczną sprzedaż z lat 2017-2019.

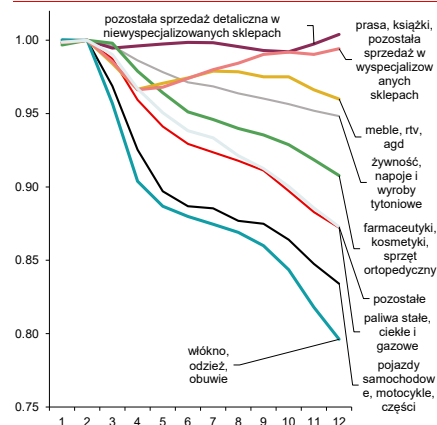
Wynik obliczeń dla danych o sprzedaży detalicznej pokazujemy na wykresie nr 2. Jak go interpretować? Utrzymywanie się wskaźnika w okolicy jedności oznacza, że sprzedaż detaliczna w 2020 r. zachowywała się podobnie jak przeciętnie w latach 2017-2019. Spadek wskaźnika oznacza, że dany miesiąc był słabszy niż średnio w 2017-2019, wzrost – że mocniejszy. Wartość 0,90 oznacza, że jeśli po danym miesiącu sprzedaż będzie zachowywała się tak samo jak średnio w latach 2017-2019, to wcześniejsze miesiące były na tyle słabe, że całoroczny wynik i tak będzie 10% poniżej „normalnego”. Popytu odłożonego wypatrujemy w branżach, w których wskaźnik początkowo spadł, a potem odbił się.

Wykres 1. Stopa oszczędności i wzrost dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych, średnia za 4 kwartały



Źródło: GUS, Eurostat, Santander

Wykres 2. Wskaźnik relatywnej siły sprzedaży detalicznej wg działów, dane miesięczne



Źródło: GUS, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. 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 22 534 18 87  
 Marcin Luziński 22 534 18 85  
 Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86  
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23  
 Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

### Zachowanie sprzedaży detalicznej

Nasza analiza wskazuje, że w większości działów sprzedaż detaliczna nie nadrobiła strat na przestrzeni roku. Po mocnym spadku związanym z pierwszym zamknięciem gospodarki sprzedaż nieco się poprawiła, ale i tak pozostawała słabsza niż w latach 2017-2019, w tym najslabiej wyglądała sytuacja w sprzedaży odzieży oraz samochodów. Kategoria „pozostała sprzedaż w niewyspecjalizowanych sklepach”, którą głównie utożsamiamy z supermarketami i dyskontami, przez cały rok zachowywała się podobnie jak w poprzednich latach i epidemia nie miała na nią większego wpływu. Inaczej zachowywały się dwie kategorie: (1) wskaźnik dla kategorii meble, rtv, agd, który spadał do kwietnia, potem do lipca rósł a następnie uległ stabilizacji; (2) oraz wskaźnik dla kategorii prasa, książki, pozostała sprzedaż w sklepach wyspecjalizowanych, który spadał do kwietnia, potem do września rósł i ustabilizował się w okolicy jedności. W tych dwóch obszarach mogło dojść do pojawienia się popytu odłożonego.

### Zachowanie obrotów w handlu detalicznym

Wyniki analizy danych o obrotach w handlu detalicznym są podobne jak w przypadku sprzedaży detalicznej (wykresy 3 i 4). Kategorie: „sprzedaż żywności, napojów i tytoniu, sprzedaż w sklepach niewyspecjalizowanych” oraz „sprzedaż w sklepach niewyspecjalizowanych z przewagą żywności, napojów lub tytoniu” przez cały rok oscylowały w okolicy jedności, czyli epidemia nie miała na nie większego wpływu. Najmocniej ucierpiała sprzedaż odzieży. W zasadzie tylko jedna kategoria doświadczyła wyraźniejszego odbicia po mocnym spadku: sprzedaż sprzętu audio/video, drobnych wyrobów metalowych, farb i szkła, urządzeń gospodarstwa domowego w sklepach wyspecjalizowanych. Lepiej niż w poprzednich latach zachowywała się sprzedaż internetowa i w domach wysyłkowych, ale akurat wzrost popularności sprzedaży „zdalnej” jest dość oczywisty w sytuacji zamykania sklepów stacjonarnych i ma niewiele wspólnego z popytem odłożonym.

### Gdzie widać odłożony popyt?

Obecności popytu odłożonego szukamy w tych kategoriach, gdzie nasz wskaźnik najpierw zanotował wyraźny spadek a mocne potem odbicie. Podział danych o sprzedaży detalicznej i obrotach w handlu detalicznym jest dość zgrubny, trudno zatem dokładnie określić, których produktów może to dotyczyć, ale analiza punktów wspólnych w danych o sprzedaży detalicznej i o obrotach w handlu detalicznym sugeruje, że dotyczy to mebli i sprzętów ADG/RTV, które stanowią ok. 10-15% sprzedaży detalicznej. Siła efektu w tych kategoriach (czyli wzrost wskaźnika od dołka w kwietniu) to ok. 1-2% rocznej sprzedaży. Łączny wpływ popytu odłożonego na sprzedaż detaliczną i na obroty w handlu detalicznym można zatem szacować maksymalnie na 0,5%. Popyt odłożony nie był zatem ani powszechny, ani mocny i gdyby po ponownym otwarciu gospodarek miały powtórzyć się takie same schematy zachowań, wówczas trudno spodziewać się, by był istotnym wsparciem dla handlu w 2021 r.

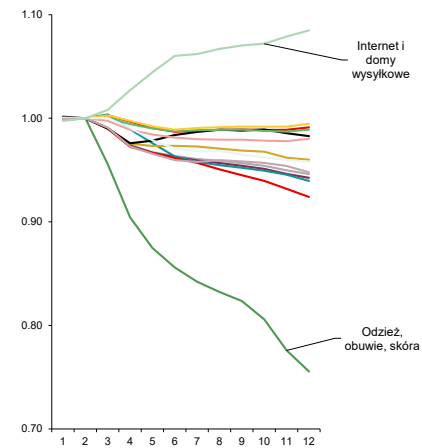
W dodatku można się też zastanawiać, czy to odbicie w sprzedaży mebli czy sprzętu RTV faktycznie można nazwać popytem odłożonym. Wszakże częstsza obecność w domu, praca i nauka zdalna skutkowały zwiększonymi nakładami na rozrywkę domową czy też na polepszenie warunków do pracy i nauki. Konsumenci potrzebowali kupić z tego powodu nowe meble czy sprzęt i nie był to skutek realizacji popytu odłożonego, ale po prostu pojawienia się nowych potrzeb. Można w tym miejscu pomyśleć o sprzedaży przez internet: przez cały rok 2020 r. zachowywała się mocniej niż w 2019 r., ale to przecież nie efekt odłożonego popytu tylko nowego wzorca zakupów, pojawienia się nowych potrzeb. A zatem, odbicie w kategoriach, które wskazaliśmy jako potencjalnie odczuwające pojawienie się popytu odłożonego, może być mieszanką i popytu odłożonego, i nowego popytu, a różnica między tymi dwoma jest istotna, gdyż w przypadku kolejnych zamknięć gospodarki i wywołanego tym spadku sprzedaży można spodziewać się natężenia popytu odłożonego, ale już nie tego związanego z nowymi potrzebami, gdyż te mogły już zostać zaspokojone: skoro już mamy nowe biurko do pracy zdalnej, to nie musimy kupować kolejnego.

### Co mówią dane o wydatkach kartowych?

Żeby lepiej zbadać temat, przeprowadziliśmy też pogłębioną analizę na podstawie wydatków kartowych klientów Santander Bank Polska. Są one mniej reprezentatywne niż dane o sprzedaży detalicznej czy obrotach w handlu, musimy też je skorygować o wzrost bazy klientów oraz wzrost popularności płatności kartowymi, ale z drugiej strony są dużo bardziej szczegółowe i zawierają więcej informacji o usługach.

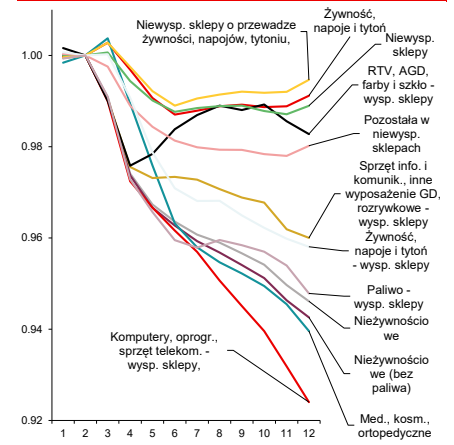
Ok. 58% wydatków kartowych stanowią kategorie, w których próżno doszukiwać się nowego popytu lub realizacji odłożonego popytu, a sytuacja w zasadzie przez cały rok była

Wykres 3. Wskaźnik relatywnej siły obrotów w handlu detalicznym wg działów, dane miesięczne



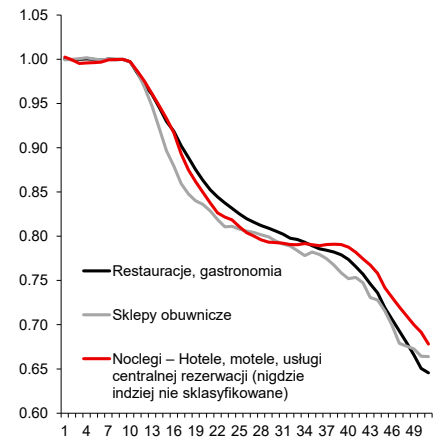
Źródło: GUS, Eurostat, Santander

Wykres 4. Wskaźnik relatywnej siły obrotów w handlu detalicznym wg działów (zbliżenie środkowej części wykresu nr 3), dane miesięczne



Źródło: GUS, Eurostat, Santander

Wykres 5. Wskaźnik relatywnej siły wydatków kartowych. Wybrane kategorie, które cały rok notowały pogorszenie, dane tygodniowe



Źródło: Santander

gorsza niż w poprzednim (przykład – wykres 5). Kategorie, które w III i IV kwartale zanotowały normalizację popytu, ale trudno w nich znaleźć impuls realizacji odłożonego popytu, odpowiadają za ok. 4% wydatków. Ok. 33% kategorii nie zanotowało większego spadku popytu podczas epidemii, więc w nich raczej nie będziemy szukać popytu odłożonego. Z tego ok. 28 punktów procentowych to kategorie wydatkowe, które były dość stabilne przez cały rok, np. wydatki w sklepach spożywczych. Pozostałe doświadczyły szybkiego wzrostu, zapewne ze względu na pojawienie się nowych potrzeb i nowego popytu: usługi kurierskie, materiały budowlane, sklepy ogrodnicze, sklepy z urządzeniami AGD (wykres 6). Zostaje ok. 5% kategorii, które zanotowały spadek wiosną, a potem odbicie jesienią i to są kandydaci do poszukiwania popytu odłożonego. Są to takie kategorie, jak: sprzedaż urządzeń elektronicznych, sklepy rowerowe, sklepy z akcesoriami meblowymi, sklepy cukiernicze, domy handlowe (wykres 7). Jak widać – podobnie jak w przypadku danych GUS – kategorie, w których można wskazać możliwość wystąpienia popytu odłożonego w 2020 r., są nieliczne.

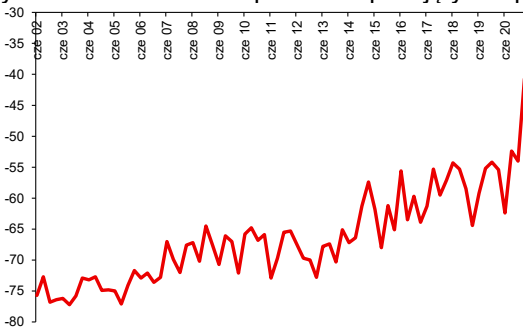
### Czy popyt odłożony wesprze wzrost w 2021 r.?

Wskazaliśmy powyżej kategorie, w których pojawił się do tej pory popyt odłożony i wygląda na to, że nie było to zjawisko ani powszechne, ani mocne.

Można postawić tezę, że potencjał do pojawienia się popytu odłożonego może być większy w przyszłości, kiedy w końcu (mamy nadzieję) po zaszczepieniu odpowiednio dużej części populacji łagodzenie restrykcji będzie miało charakter bardziej powszechny i bardziej trwały niż w 2020. Naszym zdaniem jest to możliwe np. w branżach, w których nie doszło do mocnego rozluźnienia restrykcji epidemicznych w 2020 r. i niemożliwe było swobodne korzystanie z ich oferty. Przykładem jest turystyka, zwłaszcza zagraniczna, rozrywka (kina, teatry, kluby), czy na przykład branża weselna. Szczątkowym potwierdzeniem tej tezy mogą być m.in. masowe wyjazdy turystyczne Polaków w góry w połowie lutego, wraz z odmrożeniem branży hotelarskiej, czy duża frekwencja w kinach tuż po ich otwarciu. Może to też dotyczyć większych wydatków na niektóre kategorie towarów, np. sprzedaży samochodów, bo zgodnie z wynikami badania optymizmu konsumentów wstrzymywali się oni przed znaczącymi zakupami w 2020 r. (wykres 8), a jednocześnie badanie koniunktury ESI również potwierdza mocny wzrost odsetka osób planujących takie zakupy (wykres 9). Ale te kategorie wydatków to jednak niewielki wycinek gospodarki i popytu konsumpcyjnego: sprzedaż samochodów to ok. 0,5% wartości dodanej w gospodarce, zakwaterowanie i gastronomia – ok. 1,5%. W dodatku turystyka zagraniczna to import usług, w ograniczonym stopniu wpływa zatem na krajowy PKB.

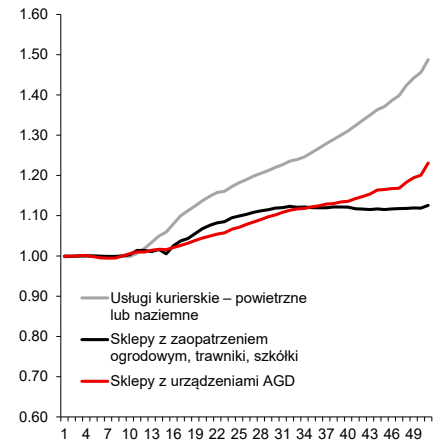
Uważamy zatem, że wpływ netto tzw. popytu odłożonego na krajową gospodarkę w 2021 r. może nie być aż tak znaczący, jak się powszechnie uważa. Nie oznacza to jednak, że jesteśmy pesymistami co do konsumpcji prywatnej w tym roku. Naszym zdaniem do mocnego odbicia wystarczającą będzie po prostu normalizacja popytu, czyli powrót do przedpandemicznego trendu. A to naszym zdaniem będzie możliwe przede wszystkim ze względu na dobrą sytuację finansową gospodarstw domowych.

Wykres 9. Odsetek netto respondentów planujących kupno auta (badanie ESI)



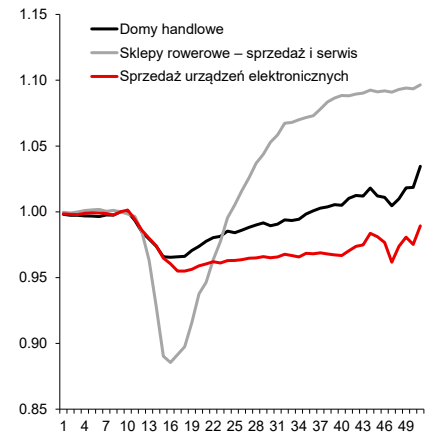
Źródło: Komisja Europejska, Santander

Wykres 6. Wskaźnik relatywnej siły wydatków kartowych. Wybrane kategorie, które cały rok miały się dobrze, dane tygodniowe



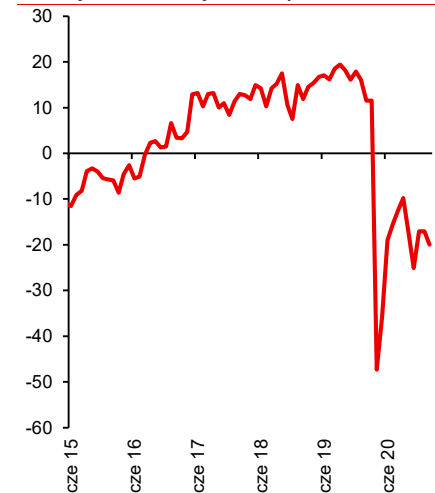
Źródło: Santander

Wykres 7. Wskaźnik relatywnej siły wydatków kartowych. Wybrane kategorie, które zanotowały odbicie po spadku, dane tygodniowe



Źródło: Santander

Wykres 8. Optymizm konsumentów co do dokonywania ważnych zakupów



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*