

## Komentarz ekonomiczny

### PKB w I kw. 2022 r. bliżej 8%?

Marcin Luziński, +48 510 027 662, [marcin.luzinski@santander.pl](mailto:marcin.luzinski@santander.pl)

Grzegorz Ogonek, +48 609 224 857, [grzegorz.ogonek@santander.pl](mailto:grzegorz.ogonek@santander.pl)

Dzisiaj znowu porcja mocnych danych z marca. Sprzedaż detaliczna wzrosła o 9,6% r/r, czyli mocniej od prognoz, a szczegółowe dane wskazały na zaskakująco mocną sprzedaż dóbr trwałego użytku, w tym samochodów i mebli oraz sprzętów gospodarstwa domowego. Również budownictwo kontynuuje dobrą pasję z poprzednich miesięcy i zanotowało wzrost produkcji o 27,6% r/r, chociaż widoczne staje się już spowolnienie w liczbie nowych projektów w budownictwie mieszkaniowym. Z kolei wskaźniki koniunktury pokazały lekką poprawę w kwietniu po mocnym spadku w marcu, ale firmy wskazują na zakłócenia związane z wojną, przede wszystkim na wzrost kosztów oraz zakłócenia w łańcuchu dostaw (w szczególności w przetwórstwie, budownictwie i handlu hurtowym). Co dziesiąta firma z budownictwa, zakwaterowania i gastronomii oraz handlu detalicznego uważa, że negatywne skutki wojny zagrażają jej stabilności finansowej. Jednocześnie firmy raportują silne dwustronne przepływy siły roboczej z i do Ukrainy, w tym odpływ przeważa w transporcie, budownictwie i przetwórstwie, a napływ w zakwaterowaniu i gastronomii oraz w handlu.

Marcowe dane sugerują ryzyko w górę dla naszej prognozy PKB w I kw. 2022 r. (7% r/r) - uważamy, że raczej będzie on bliższy 8% niż 7%, co podnosi ścieżkę na cały rok.

#### Sprzedaż detaliczna zaskakuje i wzrostem, i strukturą

Sprzedaż detaliczna wzrosła o 9,6% r/r marcu, więcej niż my i rynek oczekiwaliśmy (odpowiednio 8,0% i 8,8% r/r). Uważamy, że najbardziej zaskakująca jest jednak struktura. Gdy tworzyliśmy nasze prognozy spodziewaliśmy się mocniejszej sprzedaży żywności i podstawowych produktów ze względu na napływ uchodźców, a słabszego popytu na dobra trwałego użytku ze względu na niepewność związaną z wojną.

Dane pokazały jednak trendy odwrotne od naszych założeń: sprzedaż żywności i w sklepach niewyspecjalizowanych była zgodna z wzorcem sezonowym. Sprzedaż odzieży przyspieszyła do 41,9% r/r z 2,6% w lutym (to akurat skutek efektu bazy związanej z zamknięciami sklepów podczas pandemii), sprzedaż samochodów podskoczyła do -9,3% r/r z -20% r/r w lutym, sprzedaż mebli i sprzętów AGD do +2,8% r/r z -4,4% r/r (może to efekt wprowadzenia nowego standardu telewizji naziemnej i konieczności wymiany telewizora), sprzedaż prasy, książek i w pozostałych sklepach wyspecjalizowanych do +7,3% r/r z -8,5% r/r w lutym.

Naszym zdaniem sprzedaż detaliczna pozostanie w formie w najbliższych miesiącach. Jakkolwiek spodziewamy się pewnego spowolnienia, głównie ze względu na wysoką inflację, to jednak dobra sytuacja rynku pracy, w tym dodatni realny wzrost dochodów będzie wsparciem dla konsumpcji prywatnej.

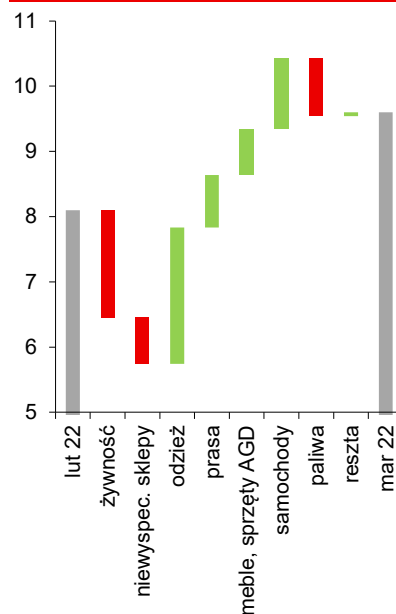
#### Budownictwo dalej zaskakuje w górę

Produkcja budowlano-montażowa wbrew oczekiwaniom nie wytraciła niesamowitej dynamiki i w marcu odnotowała wzrost o 27,6% r/r po 21,2% r/r w lutym (rynek spodziewał się 14,8% a my 15,5%). Odsezonowany wzrost jeszcze podniósł się wobec poprzednich dwóch bardzo mocnych odczytów, do 24,4% r/r, i był najwyższy od początku 2018 r.

Wznoszenie budynków znów było najszybciej rosnącym kawałkiem sektora (+44,9% r/r), ale pozostałe również wypadły całkiem dobrze, podnosząc się z dołka (roboty specjalistyczne, +13,7% r/r oraz inżynieria lądowa i wodna, +23,2% r/r – w przypadku tej ostatniej wkład do łącznego wzrostu w budownictwie był największy od wiosny 2019 r.

Słabość inwestycji publicznych była bolączką sektora budowlanego w ostatnich kwartałach więc marcowe dane tym bardziej należy uznać za pozytywne. Należy jednak odnotować, że aktywność w sektorze była silnie skupiona w marcu na remontach (+44,9% r/r) a mniej na projektach inwestycyjnych (+16,9% r/r). Ogólnie, dane nadal wskazują na wysoką odporność sektora budowlanego oraz na pełne wyjście z pandemicznego dołka. Marcowe dane o zatrudnieniu nie ujawniły odpływu ukraińskich

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



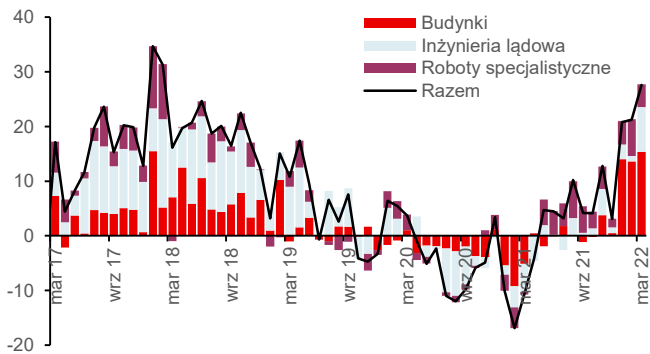
Źródło: GUS, Santander

#### 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 510 027 662  
 Grzegorz Ogonek 22 534 18 84

pracowników budowlanych (właściwie sektor powiększył zatrudnienie o 1 tys.), wydaje nam się jednak, że pod tym względem kolejne miesiące będą już wyglądać gorzej (patrz akapit o koniunkturze), co ograniczy potencjał sektora do podtrzymywania tak solidnego wzrostu. Budownictwo jest też jedną z najbardziej dotkniętych części gospodarki przez wywołane wojną zaburzenia podażowe, gdyż korzysta z importowanych ze wschodu stali, cementu i drewna.

### Struktura wzrostu r/r produkcji budowlano-montażowej



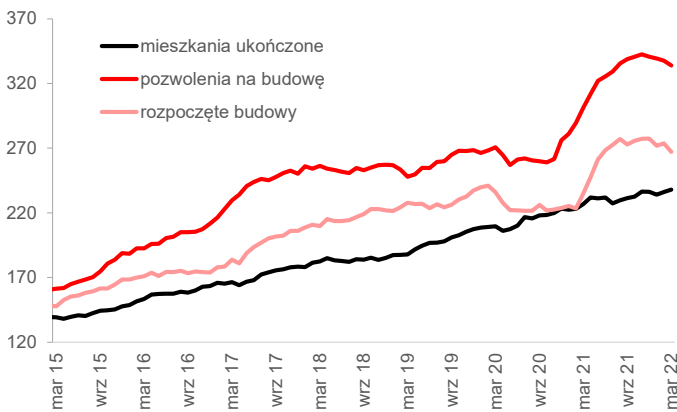
Źródło: GUS, Santander

### Pozwoleń budowlanych na mieszkania dalej ubywa w ujęciu rocznym

W danych sektora mieszkaniowego coraz bardziej ujawnia się zmiana trendu w stronę niższej aktywności. W marcu, o ile liczba mieszkań ukończonych wciąż rosła (9% r/r) to pozwoleń było już o 11,3% mniej niż rok temu a nowych budów o 21,9% mniej. Liczony przez nas wskaźnik projektów w toku obniżył się do najniższego poziomu od czerwca 2021 r.

Rosnące stopy procentowe rzutują negatywnie na popyt na mieszkania a bardzo wysoka inflacja wpływa na postrzeganie przez gospodarstwa domowe swojej sytuacji finansowej. Nałożył się na to efekt wojny, który wg nas w sumie również działa na niekorzyść rynku mieszkaniowego. Do tego wzrost materiałów budowlanych i wykończeniowych może prowadzić do wstrzymywania robót, podobnie jak trudniejsza dostępność siły roboczej w budownictwie.

### 12M suma ruchoma danych mieszkaniowych (tys. mieszkań)



Źródło: GUS, Santander

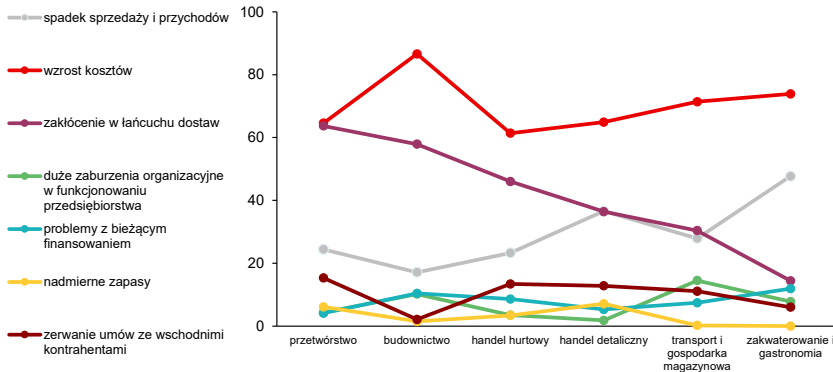
### Firmy nieco bardziej optymistyczne, ale martwią się skutkami wojny

W kwietniu wskaźniki koniunktury poprawiły się we wszystkich badanych sektorach, po marcowym spadku związanym z wybuchem wojny. Najmocniej poprawiły się nastroje w logistyce (+8 punktów) oraz w handlu detalicznym (+6,5 punktów). Wszystkie wskaźniki optymizmu biznesowego pozostają jednak poniżej długookresowej średniej.

GUS opublikował też wyniki ankiety dotyczącej wpływu wojny w Ukrainie na działalność gospodarczą. Większość firm narzeka na negatywne skutki wojny, w tym ok. 10% firm z sektorów: zakwaterowanie i gastronomia, budownictwo i handel detaliczny uważa, że zagrażają one stabilności firmy. Żadnych negatywnych skutków nie zauważa jedynie od 7,1% firm w zakwaterowaniu i gastronomii do 16,1% firm w handlu hurtowym.

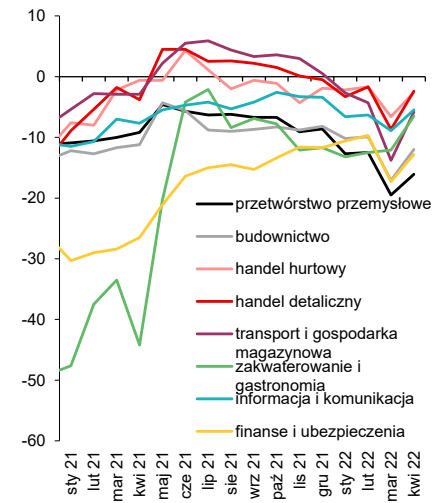
Najczęściej obserwowane negatywne skutki wojny to: wzrost kosztów (raportowane od 61,4% firm handlu hurtowego do 86,6% firm budownictwa), zakłócenia łańcuchów dostaw (od 14,4% firm zakwaterowania i gastronomii do 63,7% przetwórstwa) oraz spadek sprzedaży (od 17,1% w budownictwie do 47,7% w zakwaterowaniu i gastronomii).

### Wskaźniki na występowanie negatywnych skutków wojny w Ukrainie



Źródło: GUS, Santander

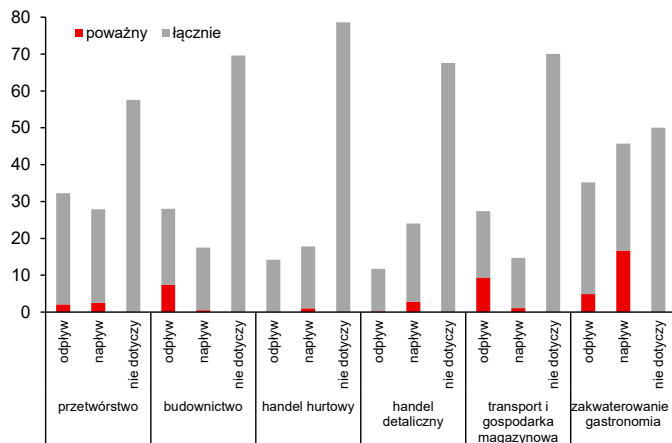
### Wskaźniki koniunktury - odchylenie od średniej



Źródło: GUS, Santander

Wszystkie główne sektory zwracają uwagę na mocne przepływy pracowników do Ukrainy i z Ukrainy, jednak raczej mniej niż połowa firm mierzy się z tym zjawiskiem. Odpływ pracowników przeważa w transporcie, budownictwie i przetwórstwie, napływ – w zakwaterowaniu i gastronomii, handlu detalicznym i hurtowym.

### Firmy raportujące napływ lub odpływ pracowników z Ukrainy

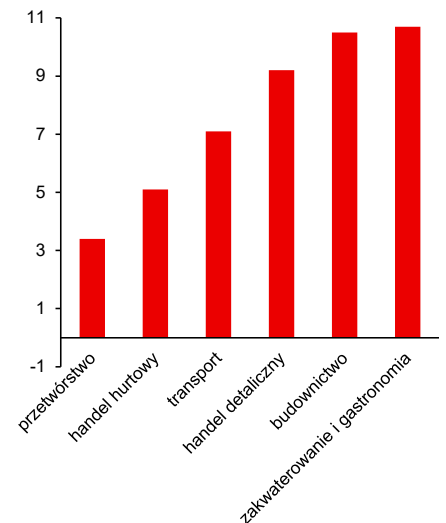


Wyniki badania koniunktury wskazują na dość poważny negatywny wpływ wojny w Ukrainie na działalność polskich firm. Jak dotąd nie był on widoczny w twardych danych, przynajmniej jeśli chodzi o wolumeny produkcji, sprzedaży lub zatrudnienia. W kolejnych miesiącach powinien on jednak coraz mocniej ujawniać się w twardych danych.

### Rewizja danych o PKB

GUS zrewidował wyliczenia kwartalnego PKB - podciągnął wzrost gospodarczy w ujęciu r/r we wszystkich kwartałach 2020 i 2021 r., w tym IV kw. 2021 r. do 7,6% r/r z 7,3% (a skorygowany sezonowo wzrost w tym kwartale do 7,9% r/r). Po rewizji wzrost w całym 2020 r. wyniósł -2,2% zamiast -2,5% a wzrost w 2021 r. 5,9% w miejsce 5,7%. Rewizje po kategoriach polegały na podwyższeniu dynamiki inwestycji w 2020 r. (do -5% z -9%) i obniżeniu jej w 2021 r. (do 4% z 8%). Poprawienie przez GUS wyniku eksportu netto w ub.r. (głównie poprzez zwiększenie deflatorów importu) przeważało nad obniżonymi inwestycjami.

### Procent firm raportujących, że skutki wojny w Ukrainie zagrażają stabilności firmy



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 swaich 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*