

## Komentarz ekonomiczny

### Kolejne dane powyżej prognoz

Piotr Bielski, tel. +48 691 393 119, [piotr.bielski@santander.pl](mailto:piotr.bielski@santander.pl)

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

Kolejne dane listopadowe okazały się lepsze od prognoz. Sprzedaż detaliczna wzrosła o 1,6% r/r, produkcja budowlano-montażowa o 4% r/r. W obu przypadkach spodziewano się hamowania, tymczasem dane wskazują na większą odporność gospodarki, chociaż nadal zapowiadają spowolnienie aktywności gospodarczej w IV kw. Poprawiły się też nastroje konsumentów w grudniu, co jednak traktujemy bardziej jako korektę przesadnego pesymizmu niż zapowiedź ożywienia wydatków konsumpcyjnych. Wprawdzie szczegółowa analiza danych wskazuje na nietypowe zachowanie deflatorów w niektórych kategoriach (np. w sprzedaży detalicznej), co może oznaczać, że część z tych pozytywnych zaskoczeń przynajmniej w jakimś stopniu wynika z problemów GUS z prawidłowym oddzieleniem kategorii realnych od nominalnych (wątpliwości co do deflatorów dotyczą też np. wczorajszych wyjątkowo mocnych danych o produkcji energii). Niemniej, dopóki (jeśli) dane nie zostaną zrewidowane, mocniejsze odczyty przesuwają bilans ryzyk dla prognoz wzrostu gospodarczego (ale też dla inflacji) nieco w górę.

#### Sprzedaż detaliczna dostała więcej paliwa

Listopadowa sprzedaż detaliczna wzrosła o 1,6% r/r, mocniej od oczekiwań (rynek: 0,3%, my: -0,2%).

Poprawa wobec października (0,7% r/r) wynikała głównie z bardzo dobrego wyniku paliw, które w ujęciu miesięcznym zanotowały najlepszy wynik w listopadzie od kiedy dostępne są porównywalne dane (2013 r.). Wkład tej kategorii do łącznego wyniku poprawił się o 1,2 punktu procentowego w porównaniu do poprzedniego miesiąca. Sprzedaż paliw wyglądała bardzo słabo w okresie marzec-październik i nie widzimy przyczyn dla nagłej poprawy w listopadzie. Naszym zdaniem zresztą GUS może niedokładnie oceniać deflator w tej kategorii, co ma przełożenie na erratyczne zachowanie kategorii w ujęciu realnym. Na przykład, w ostatnich miesiącach bardzo wyraźnie rozjechał się deflator sprzedaży paliw ze zmianą cen paliw raportowaną w ramach CPI, mimo że wcześniej przez lata kategorie te były silnie skorelowane.

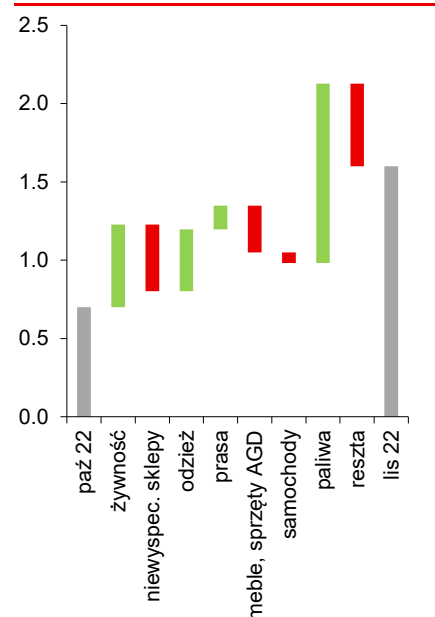
Pozostałe kategorie zachowywały się z grubsza zgodnie z naszymi prognozami – dalej pogarszała się sytuacja w dobrach trwałych (-7,1% r/r w listopadzie wobec -5,2% r/r w październiku), przy dość stabilnej w kategoriach pierwszej potrzeby. Sprzedaż żywności wzrosła o 4,8% r/r wobec 2,4% r/r w październiku, odzież poprawiła się do 18,9% r/r z 14,3% r/r, pozostała sprzedaż w niewyspecjalizowanych sklepach (głównie supermarkety i dyskonty) zwolniła do 15,0% r/r z 18,2% r/r, sprzedaż artykułów RTV i AGD spadła o 7,6% r/r po spadku o 5,0% r/r w październiku, a samochodów o 6,4% r/r wobec spadku o 5,5% r/r w październiku.

Dane sugerują dalsze pogorszenie konsumpcji prywatnej w IV kw. 2022 r. Naszym zdaniem najbliższe kwartały będą wyzwaniem dla konsumentów ze względu na spadek ich siły nabywczej. W tym kontekście dość zaskakująca jest poprawa wskaźników koniunktury konsumenckiej.

#### Nastroje konsumenckie odbijają od dna

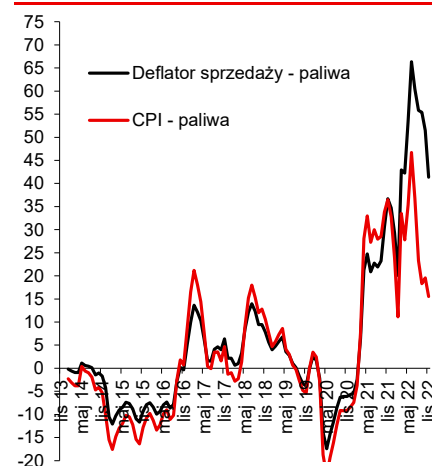
Koniunktura konsumencka poprawiła się w grudniu, już drugi miesiąc z rzędu. Zarówno bieżące, jak i wyprzedzające wskaźniki ufności konsumenckiej wzrosły do poziomów najwyższych od lipca br. Poprawiła się też większość składowych, w tym ocena sytuacji finansowej gospodarstw domowych, sytuacji ekonomicznej kraju, możliwości dokonywania dużych zakupów. Wyraźnie wzrosła też postrzegana zdolność gospodarstw domowych do oszczędzania pieniędzy - do poziomu najwyższego od lutego. Poprawa nastrojów konsumenckich to pozytywny sygnał dla perspektyw konsumpcji. Trzeba jednak pamiętać, że w poprzednich kilku miesiącach nastroje konsumentów były wyjątkowo złe (gorsze nawet niż w środku pandemii Covid-19) i najprawdopodobniej wyolbrzymiały skalę

#### Sprzedaż detaliczna, dekompozycja zmiany, % r/r



Źródło: GUS, Santander

#### Ceny paliw w sprzedaży detalicznej a w CPI, % 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

Jarostaw Kosaty 887 842 480

Marcin Luźniński 510 027 662

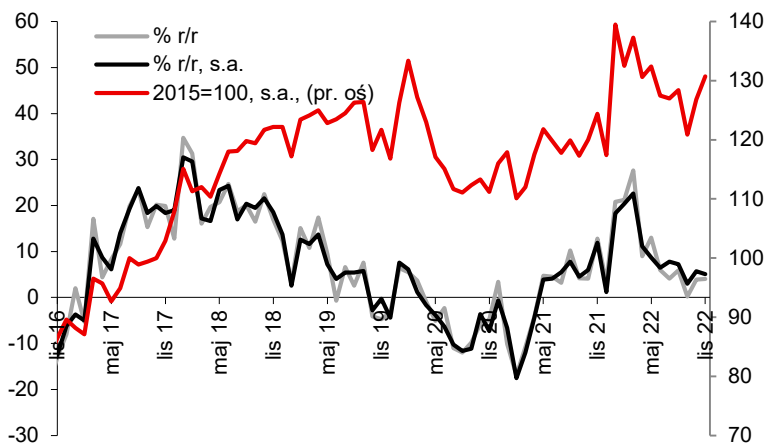
Grzegorz Ogonek 609 224 857

potencjalnego pogorszenia konsumpcji. Obecne odbicie wskaźników traktujemy więc bardziej jako normalizację / korektę nadmiernego pesymizmu niż sygnał nadchodzącego ożywienia popytu konsumentów. Tym bardziej, że pomimo poprawy indeksy nadal są na poziomach historycznie niskich.

### Budownictwo rośnie, ale nie dzięki mieszkaniówce

Produkcja budowlano-montażowa wzrosła w listopadzie o 9,1% m/m i 4,0% r/r, powyżej oczekiwań rynkowych (-1,6% r/r) i naszej prognozy (-2,2% r/r). Produkcja wyrównana sezonowo wzrosła o 5,1% r/r i 2,5% m/m. Był to drugi miesiąc z rzędu pozytywnej niespodzianki z tego sektora. O ile w październiku można to było przypisać w dużej mierze wyjątkowo ciepłej i suchej pogodzie, to w listopadzie już nie jest to takie oczywiste - średnia temperatura była nieco niższa niż w ostatnich kilku latach. Wzrost produkcji był szczególnie silny w firmach zajmujących się budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej oraz robotami specjalistycznymi, co sugeruje, że za tą poprawą może stać niezła dynamika inwestycji infrastrukturalnych w IV kwartale br. Budowa budynków jest w trendzie spadkowym, co nie jest niespodzianką ze względu na pogłębiające się załamanie na rynku kredytów hipotecznych, które ogranicza popyt gospodarstw domowych na nieruchomości mieszkalne.

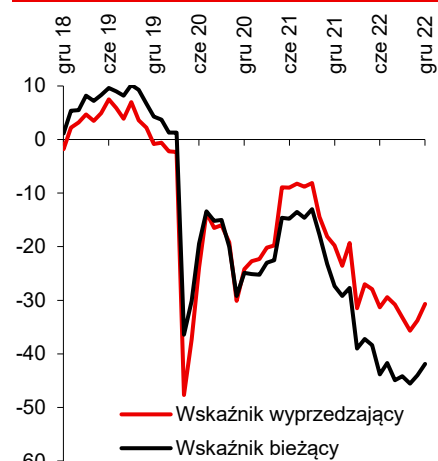
### Produkcja budowlano-montażowa



Źródło: GUS, Santander

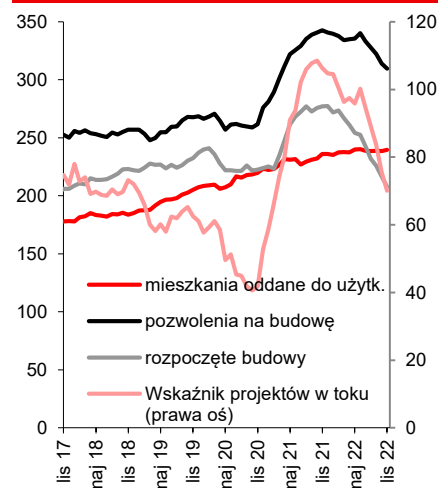
W listopadzie oddano do użytkowania o 2,7% r/r więcej mieszkań niż przed rokiem (-1,4% r/r w październiku), przy spadku liczby pozwoleń na budowę o 19,1% r/r (-28,7% r/r w październiku) i liczby rozpoczętych budów o 42,8% r/r (-40,1% r/r w październiku). Aktywność rynku cały czas się obniża, a szacowany przez nas wskaźnik liczby projektów w toku spadł piąty raz z rzędu i był najniższy od lutego 2021 r.

### Koniunktura konsumencka, pkt.



Źródło: GUS, Santander

### Tendencje na rynku mieszkaniowym (12-miesięczna suma krocząca)



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