

Komentarz ekonomiczny

Słabsze dane o sprzedaży detalicznej i budownictwie

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

Cezary Chrapek, CFA, tel. 887 842 480, cezary.chrapek@santander.pl

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

Sprzedaż detaliczna rozczarowała w czerwcu i wzrosła o 4,4% r/r. Za słabszy wzrost w czerwcu winić należy przede wszystkim dobra nietrwałe i półtrwałe, podczas gdy dobra trwałe przyspieszyły, co odczytujemy jako pozytywny sygnał. Ogólnie naszym zdaniem dane nie wskazują na słabość konsumenta, ale też nie sugerują, by konsumpcja prywatna miała przyspieszać. W całym II kw. sprzedaż detaliczna wzrosła o 4,5% r/r, czyli nieznacznie słabiej niż w I kw. (5,0% r/r). Wynik ten jest spójny z naszą prognozą nieznacznego spowolnienia konsumpcji prywatnej w II kw. w porównaniu do I kw.

Produkcja budowlana spadła w czerwcu o 8,9% r/r i była słabsza od oczekiwań. Ogółem, choć najnowszych danych nie można nazwać optymistycznymi, to sądzimy, że w średnim i długim terminie perspektywy produkcji budowlanej pozostają korzystne, m.in. z powodu napływu funduszy unijnych. Dane z sektora mieszkaniowego wskazały z kolei na poprawę statystyk mieszkań oddanych do użytku, choć nieco spowolniły pozwolenia na budowę i nowe budowy. Dane zdają się potwierdzać, że realny wzrost inwestycji w II kw. pozostanie słaby, jako że wyniki produkcji budowlanej w II kw. były jedynie odrobinę lepsze niż w I kw. (średnie tempo spadku produkcji budowlanej w I kw. wyniosło 8,7% r/r, a w II kw. 6,1% r/r).

Raczej słabym twardej danym towarzyszyła stabilizacja lub poprawa ocen koniunktury w sektorze przedsiębiorstw. W szczególności w przetwórstwie przemysłowym odnotowano skromną, ale mile widzianą poprawę nastrojów.

Ceny produktów rolnych wzrosły w czerwcu o 1,6% m/m. Obserwowana ostatnio stabilizacja cen produktów rolnych, z nieznaczną tendencją wzrostową, wspiera nasze oczekiwania lekkiego przyspieszenia detalicznych cen żywności w najbliższych miesiącach.

Kwartalne średnie miesięcznych wskaźników aktywności wspierają nasze szacunki przyspieszenia wzrostu PKB w II kw. do ok. 3% r/r. Słabość sprzedaży detalicznej i budownictwa w lipcu została zrównoważona przez wcześniejszą publikację lepszych od oczekiwań danych o produkcji przemysłowej, dlatego lipcowy zestaw danych o aktywności gospodarczej nie zmienia naszych poglądów.

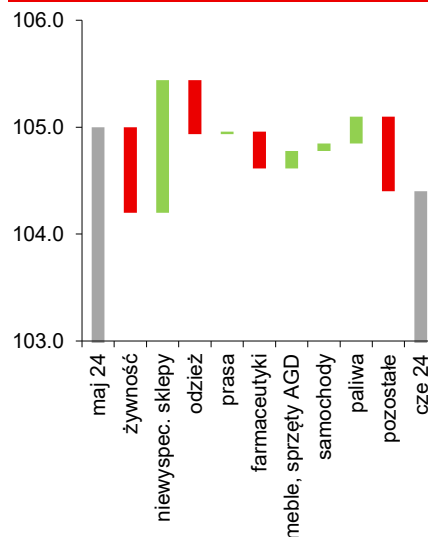
Sprzedaż rośnie wolniej, ale dobra trwałe radzą sobie lepiej

Sprzedaż detaliczna rozczarowała w czerwcu i wzrosła o 4,4% r/r wobec oczekiwań na poziomie 5,3% r/r i majowego wyniku 5,0% r/r. Dane skorygowane o sezonowość wzrosły o 1,5% m/m, po wzroście o 3,3% m/m miesiąc wcześniej.

Za słabszy wzrost w czerwcu winić należy przede wszystkim dobra nietrwałe i półtrwałe, które wzrosły o 3,3% r/r po przyroście o 4,2% r/r w maju. Na minus wyróżniają się tu cztery kategorie: żywność, odzież, farmaceutyki oraz "pozostałe", które spowolniły odpowiednio do -4,0% r/r z -1,0% r/r, -19,3% r/r z -13,5% r/r, do 6,0% r/r z -11,0% r/r oraz 15,9% r/r z 23,5% r/r. Z kolei pozostała sprzedaż w sklepach niewyspecjalizowanych (tę kategorię utożsamiamy z supermarketami) przyspieszyła do 12,4% r/r z 4,0% r/r po bardzo silnym skoku miesięcznym. Tak silne zmiany dynamiki i przede wszystkim odwrotne zmiany w żywności i w sklepach niewyspecjalizowanych budzą podejrzenia, że GUS po raz kolejny zmienił klasyfikację niektórych sklepów, co utrudnia analizę zmian w poszczególnych kategoriach. Po dobrych danych w maju spekulowaliśmy, że pomogły im dwa długie weekendy, a słabszy odczyt w czerwcu sugeruje, że ich wpływ mógł być silniejszy niż się wydawało.

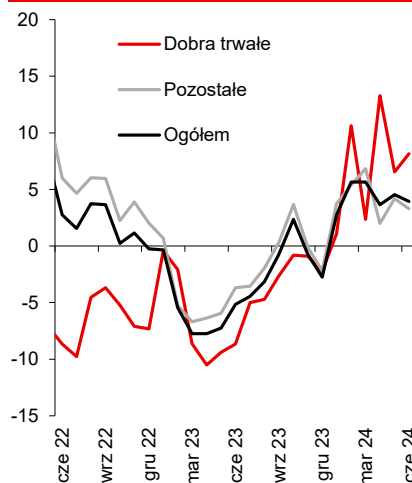
Dobre wygląda natomiast sprzedaż dóbr trwałych, która przyspieszyła do 8,2% r/r z 6,5% r/r i która naszym zdaniem jest ważniejsza w kontekście oceny optymizmu konsumentów. Sprzedaż samochodów wzrosła o 24,3% r/r wobec 23,8% r/r w maju, a sprzęty gospodarstwa domowego poprawiła się do -6,7% r/r wobec -8,4% r/r w maju.

Sprzedaż detaliczna, dekompozycja zmiany stopy wzrostu, analogiczny okres poprzedniego roku = 100



Źródło: GUS, Santander

Sprzedaż detaliczna - dobra trwałe i pozostałe, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

aI. 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
Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
Marcin Luziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Ogólnie naszym zdaniem dane nie wskazują na słabość konsumenta, ale też nie sugerują, by konsumpcja prywatna miała przyspieszać. W całym II kw. sprzedaż detaliczna wzrosła o 4,5% r/r, czyli nieznacznie słabiej niż w I kw. (5,0% r/r). Wynik ten jest spójny z naszą prognozą nieznacznego spowolnienia konsumpcji prywatnej w II kw. w porównaniu do I kw. Podtrzymujemy nasze założenia, że gospodarka przyspieszy w porównaniu do I kw., ale tempo odbicia nie będzie dynamiczne.

Produkcja budowlana ponownie uległa osłabieniu

Produkcja budowlana spadła w czerwcu o 8,9% r/r, wbrew rykowym oczekiwaniom odbicia jej rocznej stopy wzrostu z -6,5% r/r w maju do -5,1% r/r, a także naszej prognozy umocnienia do -4,1% r/r. Głównym źródłem osłabienia była budowa budynków, której stopa wzrostu spadła z -5,4% r/r w maju do -17,9% r/r w czerwcu. Istotne osłabienie odnotowano także w przypadku specjalistycznych prac budowlanych, których dynamika wzrostu spadła z -7,7% r/r do -11,8% r/r. Poprawę tempa wzrostu zarejestrowano tylko dla obiektów inżynierii lądowej i wodnej, z -6,6% r/r do -0,9% r/r.

Tempo wzrostu produkcji budowlanej ogółem uległo spadkowi także w ujęciu wyrównanym sezonowo, z -4,4% r/r w maju do -6,4% r/r w czerwcu, przy spadku produkcji w porównaniu miesięcznym o 2,1%.

Ogółem, choć najnowszych danych nie można nazwać optymistycznymi, to sądzimy, że w średnim i długim terminie perspektywy produkcji budowlanej pozostają korzystne, m.in. z powodu pozytywnego wpływu, jaki przyniesie napływ funduszy unijnych. Co więcej, produkcja budowlana powinna zostać dodatkowa wsparta przez nowy program subsydiów do kredytów mieszkaniowych, czy obniżki stóp procentowych, które w naszej ocenie mogą mieć miejsce w drugiej połowie 2025 r. Niemniej, zanim którykolwiek z ww. efektów się zmaterializuje i będzie widoczny w danych, minie trochę czasu. Uważamy, że produkcja budowlana powinna powrócić do dodatniego tempa wzrostu na początku 2025 r.

Tymczasem, dane zdają się potwierdzać, że realny wzrost inwestycji w II kw. pozostanie słaby, jako że wyniki produkcji budowlanej w II kw. były jedynie odrobinę lepsze niż w I kw. (średnie tempo spadku produkcji budowlanej w I kw. wyniosło 8,7% r/r, a w II kw. 6,1% r/r). Według naszych szacunków inwestycje powinny wzrosnąć w 0,5% r/r w II kw. wobec spadku o 1,8% r/r w I kw.

Lekka poprawa nastrojów w przemyśle

W lipcu publikowane przez GUS wyrównane sezonowo miary koniunktury w sektorze przedsiębiorstw uległy stabilizacji lub poprawie w większości badanych sektorów. Największą poprawę nastrojów zarejestrowano w sektorach ICT, a także finansów i ubezpieczeń – w pierwszym zarówno za sprawą poprawy składowej diagnostycznej, jak i progностycznej, a w drugim głównie dzięki poprawie składowej progностycznej. Koniunktura nie uległa istotnym zmianom w sektorach budownictwa, a także handlu hurtowego i detalicznego. W sektorze przetwórstwa przemysłowego odnotowano skromną, ale mile widzianą poprawę nastrojów. Spadkowi uległy tylko miary koniunktury w sektorach transportu i magazynowania, i zakwaterowania i gastronomii, w obu przypadkach głównie z powodu mocnego spadku składowej progностycznej.

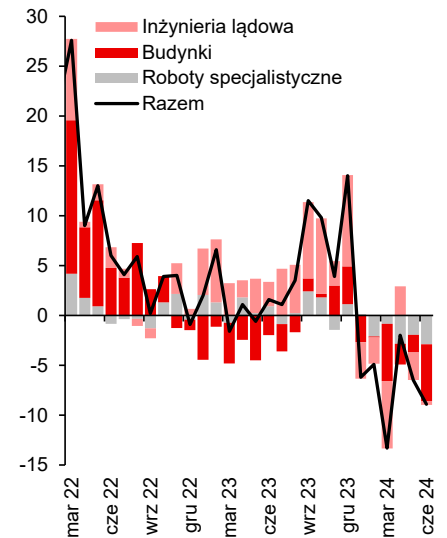
Ogółem, najnowsze dane o koniunkturze w sektorze firm nie są przelotowe, ale poprawa w sektorze przemysłowym pozwala spojrzeć na jego sytuację trochę przychylniejszym okiem po rejestrowanych w ostatnich miesiącach spadkach.

Stopniowa poprawa podaży na rynku mieszkaniowym

Miesięczne statystyki dotyczące budownictwa mieszkaniowego wykazały poprawę w czerwcu w porównaniu z majem. Liczba mieszkań oddanych do użytku przyspieszyła w czerwcu do 8,7% r/r z -18% r/r w maju, wykazując drugi dodatni roczny wzrost od pierwszej połowy 2023 roku. Pozwolenia na budowę spadły nieco do 15% r/r z ponad 30% w maju, choć pozostają w solidnym dwucyfrowym wzroście. Jednocześnie dynamika rozpoczętych budów wzrosła do 32,1% r/r z 20,7%. W rezultacie liczba mieszkań w budowie wzrosła do 2,6% r/r z 1,8%, a nominalny poziom jest najwyższy od końca 2022 roku.

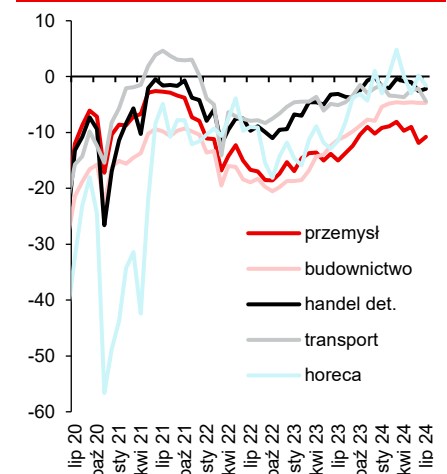
Silna dynamika rozpoczętych budów mieszkań powinna wspierać ukończenia mieszkań i wzrost produkcji budowlanej w kolejnych kwartałach. Wzrost liczby nowych mieszkań przy słabszej

Struktura wzrostu produkcji budowlanej, %/r



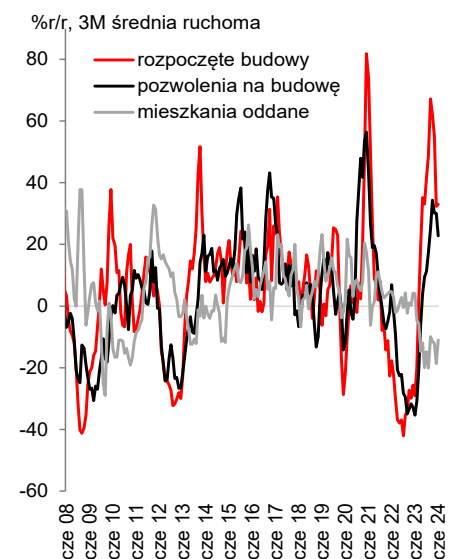
Źródło: GUS, Santander

Sektorowe wskaźniki koniunktury, s.a.



Źródło: GUS, Santander

Rynek mieszkaniowy



Źródło: GUS, Santander

sprzedaży w związku z zakończeniem programu Bezpieczny Kredyt sugeruje, że presja popytowo-podażowa zmniejszyła się, co może skutkować stabilizacją cen. Trend ten może utrzymać się do przyszłego roku, który może przynieść nowe programy rządowe wspierające rynki mieszkaniowe, obniżki stóp przez RPP i dalszą poprawę dochodów rozporządzalnych gospodarstw domowych, wspierających stronę popytową.

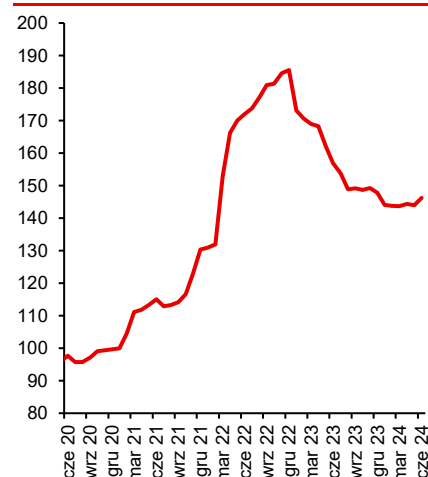
Ceny produktów rolnych w górę pod wpływem zbóż

Ceny produktów rolnych wzrosły w czerwcu o 1,6% m/m. Miało to związek przede wszystkim ze wzrostem cen zbóż: pszenica podrożała o 12,6% m/m, a żyto aż o 26,1% m/m. Wzrostowe tendencje cen zbóż wynikają z rozwoju sytuacji na rynkach światowych, gdzie pojawiły się obawy o tegoroczną podaż tego produktu rolnego. Obserwowana ostatnio stabilizacja cen produktów rolnych, z nieznaczną tendencją wzrostową, wspiera nasze oczekiwania lekkiego przyspieszenia detalicznych cen żywności w najbliższych miesiącach.

Dane o aktywności wspierają naszą prognozę wzrostu PKB w II kw.

Kwartalne średnie miesięcznych wskaźników aktywności wspierają nasze szacunki przyspieszenia wzrostu PKB w II kw. do ok. 3% r/r. Stałość sprzedaży detalicznej i budownictwa w lipcu została zrównoważona przez wcześniejszą publikację lepszych od oczekiwań danych o produkcji przemysłowej, dlatego lipcowy zestaw danych o aktywności gospodarczej nie zmienia naszych szacunków wzrostu PKB. Drugi kwartał pokazał przyspieszenie produkcji przemysłowej do 2% r/r z -0,1% r/r w I kw., umocnienie produkcji budowlanej do -6,1% r/r z -8,7% r/r i osłabienie sprzedaży detalicznej do 4,5% r/r z 5,0% r/r. Dane te sugerują dodatni i relatywnie wysoki wzrost PKB w II kw. zgodnie z naszymi szacunkami na poziomie 1,5% kw/kw oraz pewne przyspieszenie rocznej dynamiki wartości dodanej brutto. W II kw. zakładamy nieznaczące spowolnienie konsumpcji prywatnej i marginalną poprawę wyniku inwestycji.

Ceny produktów rolnych w Polsce, indeks
(grudzień 2017 = 100)



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