

## Komentarz ekonomiczny

### Dane lipcowe sugerują stabilizację wzrostu PKB

**Bartosz Białas**, tel. 517 881 807, [bartosz.bialas@santander.pl](mailto:bartosz.bialas@santander.pl)

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

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

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

Dzisiejsza porcja danych z polskiej gospodarki ponownie okazała się mieć mieszane przesłanie. Sprzedaż detaliczna wzrosła w lipcu o 4,4% r/r, w takim samym tempie jak w czerwcu ale wyraźnie gorzej od prognoz, jednak szczegółowe dane wyglądają dość dobrze, a w szczególności szybciej niż przed miesiącem rosta sprzedaż dóbr trwałych. Nastroje konsumentów pogorszyły się w ujęciu bieżącym, ale poprawił się wskaźnik przyszły. Oceniamy, że dane wskazują, iż konsumpcja pozostanie w tym roku solidnym napędem PKB, chociaż nie ma co liczyć na wyraźne jej przyspieszenie.

W górę zaskoczyła produkcja budowlano-montażowa, spadła o 1,4% r/r (najmniej od grudnia). Dobrze też prezentowały się dane z rynku mieszkaniowego, z większą liczbą mieszkań oddanych do użytkowania oraz pozwoleń na budowę. Dane wydają się sygnalizować, że negatywny trend w budownictwie obserwowany od końca 2023 r. może zbliżyć się do końca. Sądymy, że najbliższe miesiące i kwartały powinny przynieść dalsze ożywienie produkcji budowlano-montażowej, wspierane przez rosnące wykorzystanie funduszy unijnych. W sierpniu poprawiły się też nastroje wśród przedsiębiorców, a największą poprawę zanotowano w przemyśle.

W naszym odczuciu dane sugerują, że gospodarka była w stanie utrzymać wzrost na poziomie ok. 3% r/r w III kw. 2024 r. Głównym powodem do obaw pozostaje zatem sytuacja w Niemczech, jako że przedłużająca się słabość u głównego partnera handlowego Polski może mieć negatywne przełożenie na sytuację krajowego przemysłu.

#### Sprzedaż poniżej prognoz, ale szczegóły nie dają powodów do zmartwień

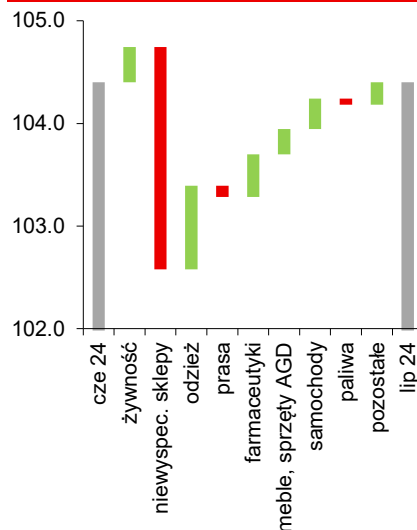
Sprzedaż detaliczna wzrosła w lipcu o 4,4% r/r, w takim samym tempie jak w czerwcu i gorzej od prognoz (my: 5,2% r/r, konsensus: 5,4% r/r). W ujęciu odsezonowanym sprzedaż spadła o 2,7% m/m po wzroście o 1,5% m/m w czerwcu.

Jakkolwiek słabszy odczyt, szczególnie danych odsezonowanych, może budzić obawy o perspektywy konsumpcji, to jednak szczegółowe dane są naszym zdaniem dość optymistyczne. W zasadzie wszystkie kategorie sprzedaży pokazały wzrost szybszy od naszych założeń, a dobra trwałe przyspieszyły do 11,8% r/r z 8,2% r/r, w tym sprzedaż samochodów urosła o 30,1% r/r (24,3% r/r w czerwcu), a mebli i urządzeń gospodarstwa domowego spadła o 3,4% r/r (po spadku o 6,7% r/r w czerwcu). Zachowanie sprzedaży dóbr trwałych jest naszym zdaniem lepszym barometrem optymizmu konsumentów niż sprzedaż dóbr nietrwałych.

Źródłem rozczarowania była pozostała sprzedaż detaliczna w niewyspecjalizowanych sklepach, którą utożsamiamy z supermarketami i dyskontami. Roczna dynamika w tej kategorii spadła do -4,3% r/r z 10,8% r/r. W ostatnich miesiącach kategoria ta zachowuje się zdecydowanie inaczej niż wskazywałby wzorzec sezonowy i rejestruje podwyższoną zmienność. Pozostałe kategorie dóbr trwałych i półtrwałych wyglądały dość dobrze, w tym sprzedaż żywności przyspieszyła do -2,7% r/r z -4,0% r/r, odzież do -10,4% r/r z -19,3% r/r, a farmaceutyki do 11,2% r/r z 5,4% r/r.

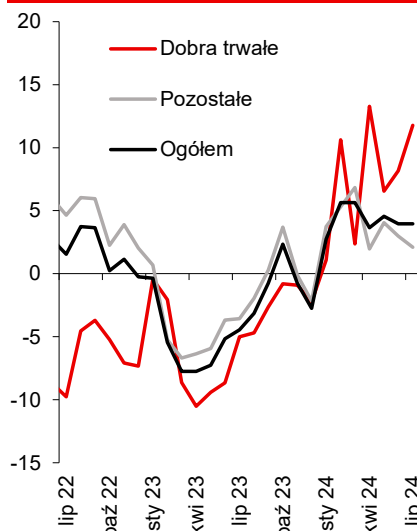
Oceniamy dane jako potwierdzające, że popyt konsumpcyjny pozostaje umiarkowanie silny, a konsumpcja prywatna pozostaje głównym silnikiem wzrostu PKB w tym roku. Zakładamy, że istotnym wsparciem dla konsumpcji będzie sprzedaż usług, która dobrze wygląda chociażby w transakcjach kartowych klientów banku Santander.

#### 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:

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** 691 393 119

**Bartosz Białas** 517 881 807

**Cezary Chrapek, CFA** 887 842 480

**Marcin Luziński** 510 027 662

**Grzegorz Ogonek** 609 224 857

### Produkcja budowlana powyżej prognoz

Produkcja budowlano-montażowa spadła w lipcu o 1,4% r/r (najmniej od grudnia), co jest wynikiem powyżej konsensusu rynkowego (-2,4%) i naszej prognozy (-3,6%). Wyrównana sezonowo produkcja zmieniła się o +0,6% m/m i -5,3% r/r, co pokazuje, że do pewnego stopnia wynik został podbity przez pozytywne efekty kalendarzowe (więcej dni roboczych). Niemniej dane wydają się sygnalizować, że negatywny trend w budownictwie obserwowany od końca 2023 r. może zbliżyć się do końca. Podczas gdy w firmach zajmujących się wznoszeniem budynków produkcja nadal wyraźnie spadała, umiarkowany wzrost odnotowano w inżynierii lądowej i wodnej (co może być wczesnym sygnałem, że odblokowane przez rząd fundusze unijne zaczynają przekształcać się w rzeczywiste inwestycje), oraz w robotach specjalistycznych. GUS poinformował też o wyraźnym ożywieniu w produkcji dla robót o charakterze inwestycyjnym. Sądzymy, że najbliższe miesiące i kwartały powinny przynieść dalsze ożywienie produkcji budowlano-montażowej, wspierane przez rosnące wykorzystanie funduszy unijnych.

### Kontynuacja stopniowej odbudowy podaży mieszkań

W lipcu oddano do użytkowania 18,6 tys. mieszkań, co stanowi najlepszy wynik w tym roku, a zarazem o 24,8% wyższy niż w lipcu 2023 r. (choć tak wysoka roczna stopa wzrostu stanowi w znacznej mierze efekt niskiej bazy w 2023 r.). Jednocześnie, dobry rezultat w lipcu przetożył się na poprawę dynamiki całkowitej liczby mieszkań oddanych do użytkowania od początku roku, która wzrosła z -14,6% r/r do około -10,0% r/r. Poprawie uległa również liczba wydanych pozwoleń na budowę, która wzrosła z 24,0 tys. do 26,6 tys. Co więcej, jej tempo wzrostu w ujęciu rocznym osiągnęło najwyższy poziom od 2021 r., odbijając do 38,0% r/r po krótkim spowolnieniu do 14,8% r/r w czerwcu. Trochę słabiej wypadły rozpoczęte budowy, ponieważ ich liczba skurczyła się z 21,3 tys. do 19,9 tys., ale mimo to całkowita liczba mieszkań w budowie dalej rosła, z 827,8 tys. w czerwcu do 829,1 tys. w lipcu, a jej dynamika utrzymała się na 2,6% r/r.

Ogółem, najnowsze dane potwierdzają dalszą miarową odbudowę podaży na rynku mieszkaniowym, co odzwierciedla również już jedenasty z rzędu wzrost obliczanego przez nas wskaźnika projektów w toku, z 68,1 do 71,7 pkt. Niemniej, wciąż potrzeba czasu, aby rynek powrócił do swojego stanu z ubiegłych lat.

### Nastroje wśród przedsiębiorców w sierpniu: przemysł znów z największą poprawą m/m

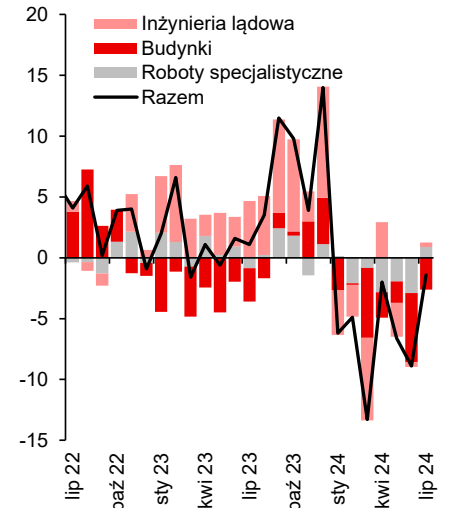
Wyrównane sezonowo sektorowe indeksy nastrojów w biznesie pokazały w sierpniu lekką poprawę w większości kawałków polskiej gospodarki. Ta poprawa oparta była w dużej mierze na lepszej ocenie przyszłych warunków działania. Największy wzrost indeksu odnotowano w przemyśle (tak samo jak w lipcu, ale sektor ten ma jeszcze wiele do nadrobienia wobec pozostałych) oraz w handlu hurtowym i detalicznym. Lepiej wyglądały też oceny koniunktury w budownictwie oraz instytucjach finansowych i ubezpieczeniowych. Pogorszenie nastrojów odnotowano w hotelach i restauracjach, transporcie oraz sektorze informacji i komunikacji. W naszym odczuciu dane sugerują, że gospodarka była w stanie utrzymać wzrost na poziomie ok. 3% r/r w III kw. 2024 r.

### Konsumenci zaniepokojeni wzrostem kosztów życia

W sierpniu konsumenci ocenili swoją obecną sytuację jako wyraźnie gorszą niż w lipcu, za to wskaźnik ich oczekiwań nieco się poprawił.

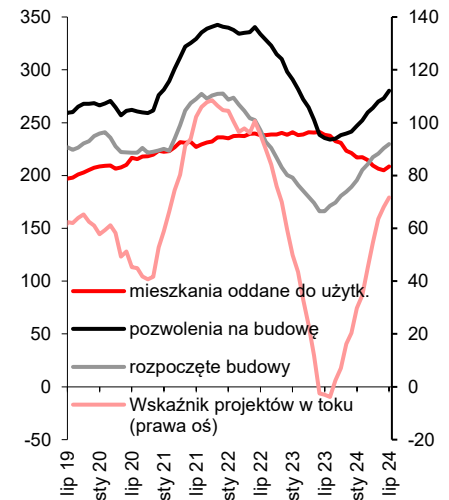
Zagregowany wskaźnik bieżącej sytuacji spadł z -14,0 pkt do -15,9 pkt, poziomowi niemal równego jego długoterminowej średniej, co jest najstarszym wynikiem od 10 miesięcy. Jego spadek był spowodowany gorszą opinią na temat bieżącej sytuacji finansowej i mniejszym apetytem na duże zakupy. W tym samym czasie zagregowany indeks oczekiwań wzrósł z -11,6 pkt do -10,3 pkt, czyli około 8 pkt powyżej długoterminowej średniej. Ruch ten wynikał z częściowego odwrócenia lipcowego nagłego wzrostu obaw o przyszłą sytuację finansową, przerwania sześciomiesięcznej spadkowej serii we wskaźniku opisującym poczucie bezpieczeństwa zatrudnienia oraz częstszego wskazywania przez konsumentów, że będą w

### Struktura wzrostu produkcji budowlanej, %/r



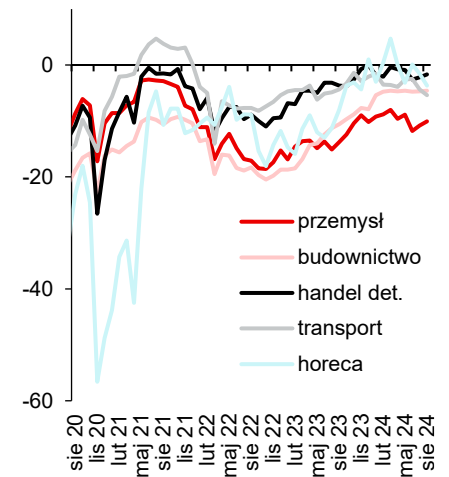
Źródło: GUS, Santander

### Tendencje na rynku mieszkaniowym (12-miesięczna suma krocząca), tys. mieszkań



Źródło: GUS, Santander

### Sektorowe wskaźniki koniunktury, s.a.



Źródło: GUS, Santander

stanie zaoszczędzić trochę pieniędzy w ciągu najbliższych 12 miesięcy. Co więcej, wskaźnik oczekiwań inflacyjnych wyraźnie spadł po skokowym wzroście w lipcu (w lipcu ruch z 21,4 pkt do 30,1 pkt – najwyższej od stycznia 2023 r. – a w sierpniu cofnięcie do 24,1 pkt).

Taki układ zmian we wskaźnikach cząstkowych skłania nas do interpretacji, że sierpniowe badanie konsumenckie uchwyciło po prostu efekt wzrostu kosztów życia - wyższe rachunki za prąd, gaz, wodę i odbiór ścieków. Bony energetyczne, rządowe narzędzie mające złagodzić wpływ podwyżek cen energii na budżety gospodarstw domowych, powinny zacząć być dostarczane do czasu następnego badania, więc być może zobaczymy poprawę nastrojów konsumentów we wrześniu. Z drugiej strony, konsumenci będą wtedy musieli zmierzyć się z wyższymi kosztami edukacji dzieci. Wyniki sierpniowej ankiety konsumenckiej nie wpływają na nasze oczekiwania dalszego silnego wzrostu konsumpcji prywatnej w tym roku.

### Nieznaczna korekta cen produktów rolnych

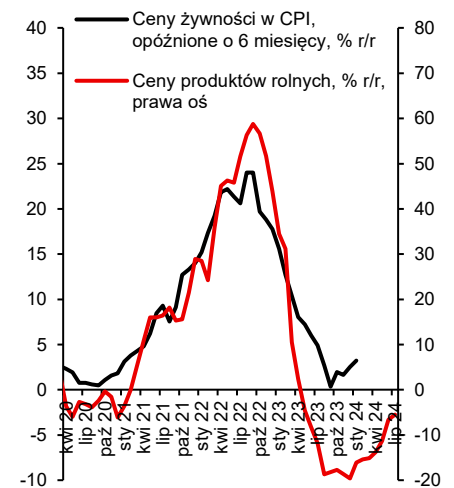
W lipcu ceny produktów rolnych w skupie obniżyły się o 0,3% m/m i były o 5,5% niższe niż rok wcześniej. W dół poszły stawki dla większości zbóż, ziemniaków, mleka oraz żywca. Ogólnie jednak można powiedzieć, że ceny produktów rolnych stabilizują się od ok. pół roku, co naszym zdaniem będzie sprzyjało odbiciu dynamiki cen żywności w CPI w najbliższych miesiącach.

### Koniunktura konsumencka, wybrane wskaźniki, pkt



Źródło: GUS, Santander

### Ceny produktów rolnych w Polsce a ceny żywności w CPI



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