

## Komentarz ekonomiczny

### Załamanie sprzedaży detalicznej

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

Tempo wzrostu sprzedaży detalicznej nieoczekiwanie spadło we wrześniu do -3,0% r/r z 2,6% r/r w sierpniu, wyraźnie poniżej konsensusu rynkowego równego 2,2% r/r i naszej prognozy na poziomie 2,5% r/r. W ujęciu wyrównanym sezonowo sprzedaż detaliczna spadła o 6,7% m/m po wzroście o 1,9% m/m w sierpniu. Zarówno dobra trwałe, jak i nietrwałe przyczyniły się do spadku ogólnej miary sprzedaży detalicznej. Niemniej, dane sugerują, że głównym źródłem niespodziewanego osłabienia sprzedaży była żywność, której stopa wzrostu runęła z -0,4% r/r do -7,6% r/r. Naturalnym i pierwszym nasuwającym się na myśl wyjaśnieniem wrześniowego załamania sprzedaży jest powódź, która w ubiegłym miesiącu dotknęła południe Polski. Analiza wydatków kartowych naszych klientów pokazała jednak dużo mniejszy ubytek. W grę weszły więc najwyraźniej inne czynniki. Choć wrześniowy spadek sprzedaży najpewniej wpłynie negatywnie na wyniki PKB w III kw., to osłabienie konsumpcji powinno okazać się jedynie przejściowe i nie być wywołane czynnikami strukturalnymi, zwłaszcza w warunkach historycznie niskiego bezrobocia i wciąż wysokiego wzrostu płać.

Wskaźniki koniunktury pokazały w październiku poprawę w większości sektorów, w szczególności w sektorze sprzedaży detalicznej, którego indeks nastrojów rośnie od czterech miesięcy.

We wrześniu ceny produktów rolnych w skupie wzrosły o 2,2% m/m i był to najmocniejszy wzrost od września 2022 r. Zakładamy dalszy wzrost w kolejnych miesiącach, co będzie się przekładało na przyspieszenie cen detalicznych żywności notowanych w CPI.

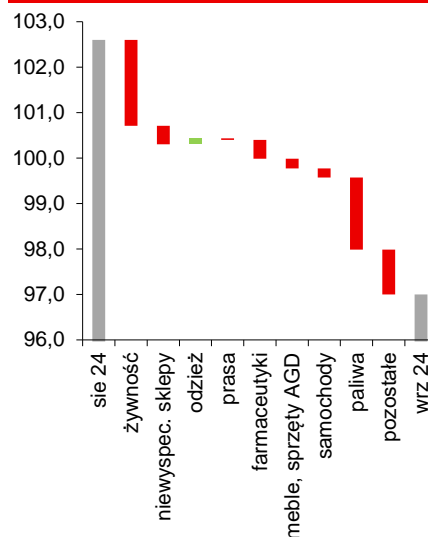
#### Sprzedaż detaliczna zaskoczyła mocnym spadkiem

Tempo wzrostu sprzedaży detalicznej nieoczekiwanie spadło we wrześniu do -3,0% r/r z 2,6% r/r w sierpniu, wyraźnie poniżej konsensusu rynkowego równego 2,2% r/r i naszej prognozy na poziomie 2,5% r/r. W ujęciu wyrównanym sezonowo sprzedaż detaliczna spadła o 6,7% m/m po wzroście o 1,9% m/m w sierpniu. Skala spadku zaskakuje – jest najmocniejsza od czasów pandemii w 2020 r.

Zarówno dobra trwałe, jak i nietrwałe przyczyniły się do spadku ogólnej miary sprzedaży detalicznej. Dynamika tych pierwszych wyhamowała z 4,0% r/r do 1,2% r/r, a tych drugich spadła z 1,6% r/r do -4,1% r/r. Niemniej, dane sugerują, że głównym źródłem niespodziewanego osłabienia sprzedaży była żywność, której stopa wzrostu runęła z -0,4% r/r do -7,6% r/r. Według naszych szacunków po wyłączeniu tej kategorii produktów sprzedaż detaliczna skurczyła się „jedynie” o 1,7% r/r. Inne rodzaje dóbr również wniosły negatywny wkład do ogólnej dynamiki sprzedaży, w tym przede wszystkim paliwa, których dynamika spadła z 5,7% r/r do -4,8% r/r. W tym przypadku osłabienie w porównaniu rocznym można częściowo wyjaśnić wysoką bazą statystyczną we wrześniu 2023 r., związaną ze obniżkami cen paliw na stacjach benzynowych, ale nie była to jego główna przyczyna, jako że w porównaniu miesiąc do miesiąca sprzedaż paliw spadła o około 4 pkt proc. mocniej, niż sugeruje wzorzec sezonowy. Osłabienie tempa wzrostu sprzedaży detalicznej zostało zarejestrowane także dla niemal wszystkich pozostałych kategorii dóbr, choć w ich przypadku wpływ na ogólną dynamikę sprzedaży nie był aż tak drastyczny jak wpływ żywności i paliw. Jedyną kategorią dóbr, dla której zarejestrowano poprawę dynamiki sprzedaży, była odzież. Niemniej, wzrost dynamiki sprzedaży w tej kategorii wyniósł jedynie 1,1 pkt proc., a tempo wzrostu utrzymało się wyraźnie poniżej zera, na -12,5% r/r.

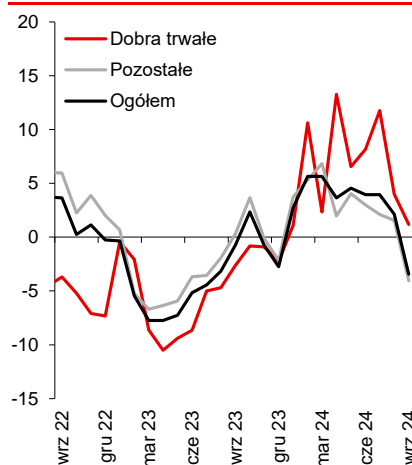
Naturalnym i pierwszym nasuwającym się na myśl wyjaśnieniem wrześniowego załamania sprzedaży jest powódź, która w ubiegłym miesiącu dotknęła południe Polski. Choć nasza analiza danych o wydatkach kartowych klientów Santander Bank Polska sugerowała, że skala osłabienia sprzedaży w skali kraju nie była nawet zbliżona do opublikowanych dziś wyników, to nie można wykluczyć, że w tym wypadku dane kartowe nie stanowiły w pełni reprezentatywnej próbki, a spadek wydatków był lepiej widoczny np. w transakcjach gotówkowych. Dane kartowe nie obejmują też wszystkich kategorii wydatków, np. sprzedaży samochodów. Naszym zdaniem

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



Źródło: GUS, Santander

#### Sprzedaż detaliczna w głównych kategoriach, % r/r



Źródło: GUS, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

aI. 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

Jednak rozmiary powodzi nie uzasadniają aż tak dużej zmiany w sprzedaży detalicznej, zwłaszcza że wcześniejsze powodzie, na przykład ta z 2010 r., nie miały tak widocznego wpływu na tę statystykę. Załamanie sprzedaży detalicznej nie jest też spójne z innymi statystykami gospodarczymi, chociażby z opublikowanymi dzisiaj wskaźnikami koniunktury, które pokazały poprawę w sektorze handlu detalicznego. Zakładamy zatem, że w grę weszły inne czynniki, choć obecnie nie wiemy jakie.

Na tej podstawie można zakładać, że choć wrześniowy spadek sprzedaży najpewniej wpłynął negatywnie na wyniki PKB w III kw., to osłabienie konsumpcji powinno okazać się jedynie przejściowe i nie być wywołane czynnikami strukturalnymi, zwłaszcza w warunkach historycznie niskiego bezrobocia i wciąż wysokiego wzrostu płac

#### Lekka poprawa wskaźników koniunktury w październiku

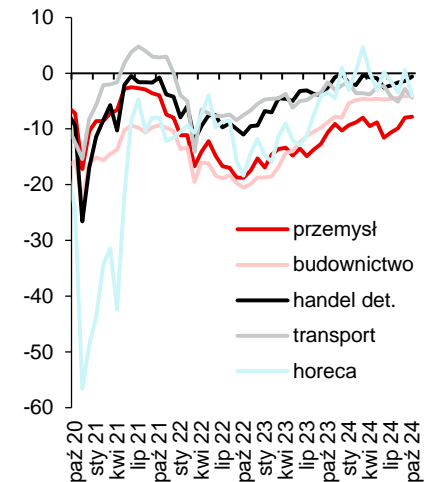
W październiku miary koniunktury opracowywane przez GUS poprawiły się w większości sektorów. Największy wzrost zaobserwowano w handlu detalicznym, którego indeks idzie w górę od lipca. Niewielką poprawę odnotowano w przemyśle (czwarty wzrost m/m z rzędu), informacji i komunikacji, handlu hurtowym oraz usługach finansowych i ubezpieczeniowych. Indeks budownictwa nie zmienił się w skali miesiąca, a wyraźne pogorszenie sygnalizowały firmy transportowe, hotele i restauracje. Ogólnie rzecz biorąc, wyniki wskazują na delikatną dalszą poprawę, ale nie sygnalizują nabierania rozpędu przez gospodarkę na przelocie III i IV kwartału.

Poprzednia edycja badania koniunktury, za wrzesień, wykazała w przypadku sektora handlu detalicznego spadek sub-indeksu bieżącej sprzedaży, ale nie osiągnął on żadnych skrajnych poziomów, które mogłyby tłumaczyć duże załamanie widoczne w danych o wrześniowej sprzedaży detalicznej. To sprawia, że jesteśmy jeszcze bardziej ostrożni w interpretacji tego załamania.

#### Mocny wzrost cen produktów rolnych

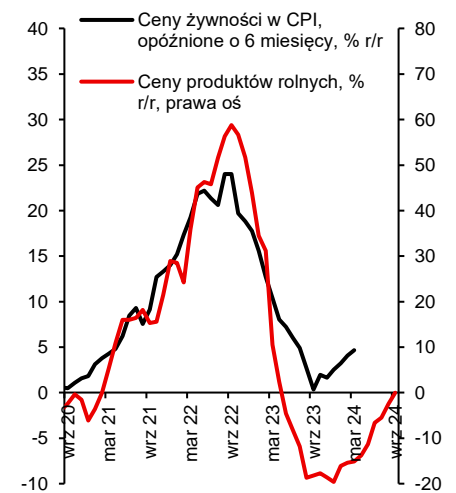
We wrześniu ceny produktów rolnych w skupie wzrosły o 2,2% m/m i był to najmocniejszy wzrost od września 2022 r. Drożało m.in. mleko, pszenica, owsie i żywiec. Spadki rejestrowano w przypadku cen kukurydzy i ziemniaków, co naszym zdaniem ma związek z przyspieszoną wegetacją i wcześniejszym wejściem na rynek krajowych zbiorów. W ujęciu rocznym ceny produktów rolnych wyszły na zero po 16 miesiącach w ujemnych wartościach. Zakładamy dalszy wzrost w kolejnych miesiącach, co będzie się przekładało na przyspieszenie cen detalicznych żywności notowanych w CPI.

#### Wskaźniki koniunktury, ogólny klimat, pkt, sa



Źródło: GUS, Santander

#### Ceny produktów rolnych a ceny żywności w CPI, % r/r



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