

Komentarz ekonomiczny

Mocna sprzedaż w kwietniu, spadek inwestycji i wyższe bezrobocie w I kw.

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

Piotr Bielski, tel. 691 393 119, piotr.bielski@santander.pl

Grzegorz Ogonek, tel. 609 224 857, grzegorz.ogonek@santander.pl

W kwietniu sprzedaż detaliczna w cenach stałych zanotowała wzrost o 7,6% r/r wobec oczekiwań rynkowych na poziomie 3,4% r/r i naszej prognozy 2,8% r/r. Dane oczyszczone z efektów sezonowych mówią o odbiciu w kwietniu o 3,5% m/m. Te mocne dane pojawiły się po dwóch miesiącach wyników słabszych od oczekiwań. Kwietniowy odczyt sprzedaży detalicznej może zmniejszyć skłonność RPP do obniżek stóp w tym roku. Nie wykluczamy, że przy okazji nowej projekcji w lipcu RPP rozważy obniżkę o 25pb i coraz bardziej mamy wątpliwości czy nie odsunie jednak momentu jej dostarczenia na po wakacjach. Wg wstępnych wyników stopa bezrobocia BAEL wzrosła w I kw. br. do 3,4% z 2,8% w IV kw. 2024 r. i 3,1% rok wcześniej – choć jest to sygnał stabilności rynku pracy to nie ma póki co potwierdzenia w innych wskaźnikach, więc podchodzimy do niego z ostrożnością.

Wynik finansowy brutto przedsiębiorstw niefinansowych zatrudniających 50 i więcej osób wyniósł w I kw. br. 53,3 mld zł, a tym samym wzrósł o 13,9% r/r po sześciu kwartałach spadków. Ich wydatki na inwestycje spadły o 3,6% r/r po spadku o 8,4% r/r w IV kw. 2024 r. i o 7,8% r/r na przestrzeni całego 2024 r. Zważywszy, że osłabienie działalności inwestycyjnej firm nastąpiło równoległe z mocnym wzrostem inwestycji w sektorze jednostek samorządu terytorialnego, podtrzymujemy naszą prognozę spadku całkowitego poziomu inwestycji o około 2% r/r w I kw. 2025 r.

Sprzedaż detaliczna odbiła sobie w kwietniu dwa miesiące ujemnej rocznej dynamiki

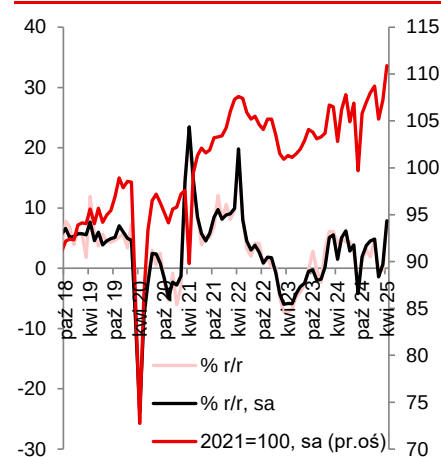
W kwietniu sprzedaż detaliczna w cenach stałych zanotowała wzrost o 7,6% r/r wobec oczekiwań rynkowych na poziomie 3,4% r/r i naszej prognozy 2,8% r/r. Dane oczyszczone z efektów sezonowych mówią o odbiciu w kwietniu o 3,5% m/m po wzroście o 1,9% m/m w marcu, co przekłada się na roczną dynamikę 6,4%. Poprzednie dwa odczyty rocznego wzrostu sprzedaży detalicznej w cenach stałych były ujemne, -0,5% r/r w lutym i -0,3% r/r w marcu, i choć oba wypadły istotnie gorzej od prognoz rynkowych to w przypadku marca przestrzegaliśmy przez odczytywanie tych danych jednoznacznie negatywnie.

Niezwykle silne odbicie sprzedaży detalicznej w kwietniu w zasadzie widoczne jest w wszystkich kategoriach, tj. w każdej wynik przebił nasze szacunki. Kategorie o największym wzroście wkładu do wzrostu sprzedaży detalicznej w kwietniu to żywność i sklepy niewyspecjalizowane (tę ostatnią szacujemy jako kategorię rezydualną, bo nie ma jej w publikowanej tabeli GUS), co pokazuje, że istotną rolę odegrał tu efekt wielkanocny - zakupy związane z Wielkanocą były realizowane w kwietniu tego roku, ale w 2024 r. w marcu. Świadomi tego efektu statystycznego i tak, jak się okazało, nie doszacowaliśmy skali poprawy. Jesteśmy również mocno zaskoczeni wzrostem wolumenu sprzedaży samochodów i części samochodowych o 14,9% r/r, a także mebli i sprzętu RTV/AGD (wzrost o 13,2% r/r) – łącznie kategorie obejmujące dobra trwałego użytku pokazały realny wzrost sprzedaży o 14,1% r/r. Zebrane razem pozostałe kategorie towarów wzrosły o 6,5% r/r po spadku o 3,8% r/r w marcu.

Mocna sprzedaż, w tym w zakresie dóbr trwałego użytku dokonała się pomimo rekordowo wysokich w ostatnim czasie odczytów wskaźnika skłonności do oszczędzania w badaniu GUS koniunktury konsumenckiej.

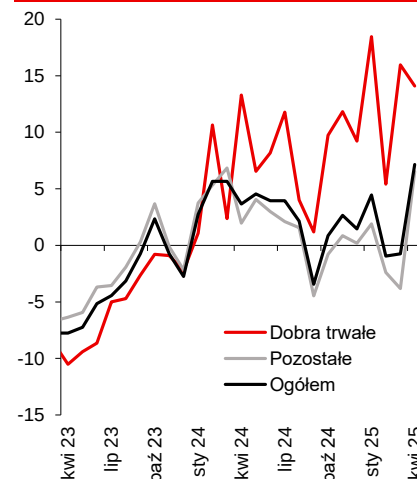
Kwietniowy odczyt sprzedaży detalicznej może zmniejszyć skłonność RPP do obniżek stóp w tym roku i odsuwać moment kiedy dojdzie do kolejnego poluzowania polityki pieniężnej. Nie jest to też jedyna informacja płynąca ostatnio z gospodarki sugerująca mniejszy zapat do cięcia stóp – podobnie mogło wpłynąć odbicie dynamiki płac, nadspodziewanie dobry wynik produkcji przemysłowej i lepsze nastroje konsumentów. Rada czytelnie zasugerowała, że po dostosowaniu stóp w dół o 50pb w maju nie ma zamiaru rozważać kolejnej redukcji w czerwcu. Nie wykluczamy, że przy okazji nowej projekcji w lipcu RPP rozważy obniżkę o

Sprzedaż detaliczna w cenach stałych



Źródło: GUS, Santander

Sprzedaż detaliczna w głównych kategoriach (% r/r)



Źródło: GUS, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. 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

Marcin Łuziński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

25pb i coraz bardziej mamy wątpliwości czy nie odsunie jednak momentu jej dostarczenia na po wakacjach.

Poprawa wyniku finansowego dużych firm, nakłady inwestycyjne firm pozostały ostabione

Wynik finansowy brutto przedsiębiorstw niefinansowych zatrudniających 50 i więcej osób wyniósł w I kw. br. 53,3 mld zł, a tym samym wzrósł o 13,9% r/r po sześciu kwartałach spadków. Niemniej, wzrost ten był głównie efektem niskiej bazy w I kw. 2024 r. W porównaniu z pierwszymi kwartałami 2023 i 2022 r., kiedy wyniki finansowe brutto przekraczały 70 mld zł, wynik z I kw. 2025 r. był niższy o około 26-27%.

Wzrost wyniku finansowego brutto w I kw. był rezultatem lekkiego spadku kosztów przedsiębiorstw, o 0,6% r/r, i nastąpił przy braku istotnych zmian w poziomie przychodów.

Dane wskazały również, że wydatki przedsiębiorstw na inwestycje spadły o 3,6% r/r po spadku o 8,4% r/r w IV kw. 2024 r. i o 7,8% r/r na przestrzeni całego 2024 r. Spadek inwestycji wynikał ze zmniejszenia wydatków na budynki o 5,5% r/r, maszyny o 0,4% r/r i środki transportu o 8,1% r/r.

Zważywszy, że ostabienie działalności inwestycyjnej firm nastąpiło równolegle z mocnym wzrostem inwestycji w sektorze jednostek samorządu terytorialnego, podtrzymujemy naszą prognozę spadku całkowitego poziomu inwestycji o około 2% r/r w I kw. 2025 r.

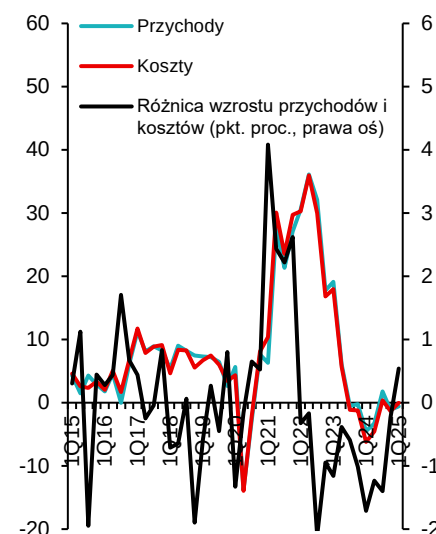
Zagadkowo wysokie bezrobocie w I kwartale

Wg wstępnych wyników Badania Aktywności Ekonomicznej Ludności stopa bezrobocia wzrosła w I kw. br. do 3,4% z poziomu 2,8% w poprzednim kwartale i 3,1% rok wcześniej.

Publikowane wcześniej miesięczne dane Eurostatu o bezrobociu BAEL wskazywały na stabilizację stopy bezrobocia w trzech pierwszych miesiącach roku w przedziale 2,8-2,9% i jej spadek po korekcie sezonowej do 2,6-2,7%. Niespójność między tymi danymi jest zatem dość duża. Częściowo może ona wynikać z tego, że zharmonizowane miesięczne dane Eurostatu dotyczą populacji 15-74 lat, podczas gdy opublikowana dzisiaj przez GUS stopa bezrobocia dotyczy osób w wieku 15-89 lat. Niemniej, dane GUS pokazały również wyraźny wzrost liczby bezrobotnych w grupie wiekowej 15-74 (+7,3% r/r) oraz spadek liczby pracujących (-0,9% r/r).

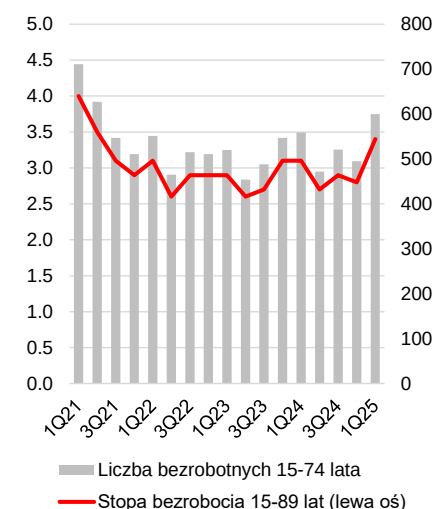
Niewykluczone, że jest to zapowiedź wstecznej rewizji szeregów czasowych dot. aktywności ekonomicznej ludności. Choć zasadniczo jest to dość wyraźny sygnał słabnięcia rynku pracy to nie ma póki co potwierdzenia w innych wskaźnikach, więc podchodzimy do niego z ostrożnością. Na razie trudno wyciągać z tych danych daleko idące wnioski.

Przychody i koszty przedsiębiorstw niefinansowych, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Bezrobocie wg BAEL



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