

Komentarz Ekonomiczny

Sprzedaż mocniejsza od prognoz, lepsze wyniki firm

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

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

W październiku sprzedaż detaliczna w cenach stałych odnotowała wzrost o 5,4% r/r, znacznie powyżej oczekiwań rynku (3,8%) i naszych (3,1%). Wzrost po oczyszczeniu z wahań sezonowych wyniósł 1,9% m/m. Sprzedaż dóbr trwałych utrzymała tempo wzrostu zbliżone do 15% r/r. W całym IV kw. oczekujemy ponad 4% rocznego wzrostu realnej sprzedaży detalicznej. Silna październikowa sprzedaż detaliczna może być uznana za argument dla RPP za wstrzymaniem się z kolejną obniżką w grudniu.

W III kw. polskie firmy zatrudniające 50+ osób odnotowały wzrost przychodów o 3,3% r/r i kosztów o 2,3%. Wynik finansowy brutto wzrósł o 29,8% r/r, a średnia marża z ostatnich czterech kwartałów podeszła do 4,5% z 4,3%. Inwestycje w dużych firmach przyspieszyły do 2,9% r/r w III kw. z 0,8% r/r w II kw. Uważamy, że przyspieszenie wzrostu PKB, którego oczekujemy w nadchodzących kwartałach, będzie dalej wspierać wyniki polskich firm, co powinno z kolei wspierać ich popyt na inwestycje. Lepsze dane dotyczące inwestycji pokazują, naszym zdaniem, że wykorzystanie środków unijnych postępuje.

Sprzedaż detaliczna przewyższyła oczekiwania

W październiku sprzedaż detaliczna w cenach stałych odnotowała wzrost o 5,4% r/r, znacznie powyżej oczekiwań rynku (3,8%) i naszych (3,1%). Dynamika sprzedaży była niższa niż we wrześniu (6,4% r/r) z powodu efektów kalendarzowych i niskiej bazy statystycznej we wrześniu 2024 r. Dane odsezonowane pokazują, że wydatki konsumentów były faktycznie dużo wyższe niż miesiąc wcześniej – wzrost m/m wyniósł +1,9% wobec -0,6% m/m we wrześniu.

Sprzedaż dóbr trwałych utrzymała tempo wzrostu zbliżone do 15% r/r (14,8% w październiku, poprzednio 15,5%), natomiast sprzedaż dóbr nietrwałych spowolniła do 3,5% r/r z 4,8%. Pozytywnie zaskoczyła nas siła wzrostu sprzedaży samochodów (+15,6% r/r), a negatywnie kategoria odzież i obuwanie, która wzrosła o 9,0% r/r (być może z powodu przesunięcia sezonowych wydatków na inny miesiąc). Do tego, pomimo braku wsparcia ze strony efektów kalendarzowych, w październiku zwiększył się wkład żywności i sprzedaży w niewyspecjalizowanych sklepach do ogólnego wzrostu r/r sprzedaży detalicznej.

W tym roku dane miesięczne są dość zmienne, często pokazują nagłe zwroty, co skłania nas do ostrożności w interpretacji odczytu za październik jako sygnału generalnego przyspieszenia konsumpcji. Niemniej wydaje się, że w IV kwartale należy oczekiwać ponad 4% rocznego wzrostu realnej sprzedaży detalicznej, biorąc pod uwagę pozytywne nastroje konsumentów i utrzymujący się wzrost ich realnych dochodów.

Silna październikowa sprzedaż detaliczna może być uznana za argument dla RPP za wstrzymaniem się z kolejną obniżką w grudniu.

Poprawa w wynikach i inwestycjach dużych firm

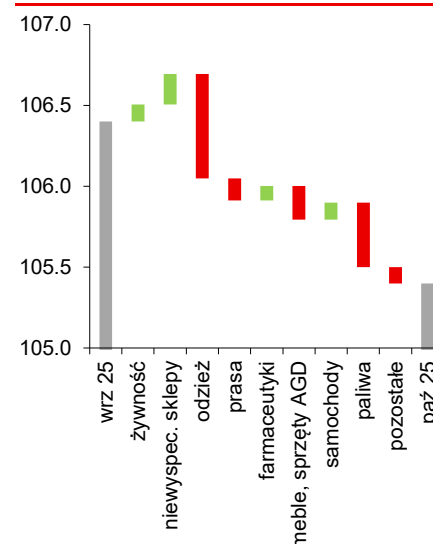
W III kw. 2025 r. firmy zatrudniające 50 i więcej osób odnotowały wzrost przychodów o 3,3% r/r i kosztów o 2,3%, co przełożyło się na wzrost wyniku finansowego brutto o 29,8% r/r oraz średniej marży za cztery kwartały do 4,5% z 4,3% w II kw. 2025 r.

Rosty przede wszystkim koszty rodzajowe, usług zewnętrznych, amortyzacji i płac, a spadały koszty materiałów i energii, co jest pokłosiem niskiej presji inflacyjnej w sektorze towarów.

Inwestycje w dużych firmach przyspieszyły do 2,9% r/r w III kw. 2025 r. z 0,8% r/r w II kw. 2025 r., napędzane znaczną poprawą nakładów na budownictwo (+1,2% r/r wobec -4,3% r/r), podczas gdy wydatki na inne rodzaje inwestycji były dość stabilne. W podziale na poszczególne branże dostrzec można było poprawę nakładów w handlu (6,7% r/r wobec 1,7% w II kw.) oraz w przetwórstwie przemysłowym, choć ich stopa wzrostu w ujęciu rocznym nadal była ujemna (-3,2% r/r wobec -9,7% r/r).

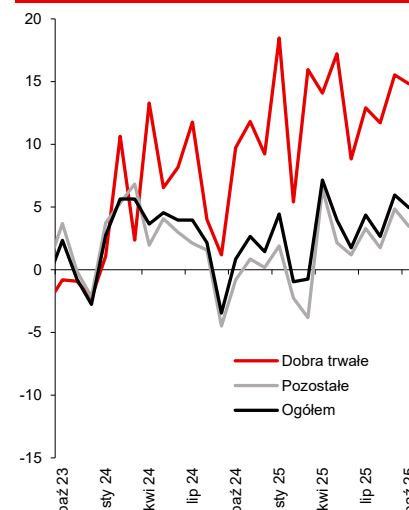
Według naszych szacunków, stopa wzrostu inwestycji nieco obniżyła się w sektorach szerzej korzystających ze środków unijnych, choć pozostała wysoka (14,2% r/r wobec 16,9% r/r w II

Dekompozycja zmiany rocznej stopy wzrostu sprzedaży detalicznej, analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100



Źródło: GUS, Santander

Sprzedaż detaliczna, % r/r



Źródło: GUS, Santander

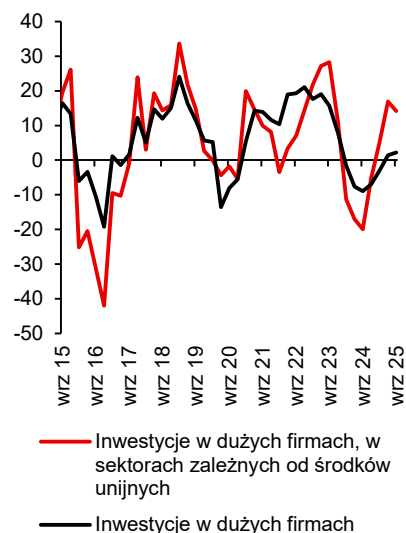
Departament Analiz Ekonomicznych:

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
Adrian Domitrz 571 664 004
Marcin Luziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

kw.), podczas gdy w pozostałych sektorach inwestycje spadły o 2,7% r/r po spadku o 4,5% r/r w II kw.

Uważamy, że przyspieszenie wzrostu PKB, którego oczekujemy w nadchodzących kwartałach, będzie dalej wspierać wyniki polskich firm, co powinno z kolei wspierać ich popyt na inwestycje. Lepsze dane dotyczące inwestycji pokazują, naszym zdaniem, że wykorzystanie środków unijnych postępuje.

Wzrost inwestycji w dużych firmach, % r/r, nominalnie



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