

Komentarz Ekonomiczny

Sprzedaż 5% większa r/r, odbicie inwestycji w IV kw.

Adrian Domitrz, tel. 571 664 004, adrian.domitrz@santander.pl
Marcin Luźniński, tel. 510 027 662, marcin.luzinski@santander.pl
Grzegorz Ogonek, tel. 609 224 857, grzegorz.ogonek@santander.pl

W lutym sprzedaż detaliczna w cenach stałych wzrosła o 5,0% r/r, co oznacza przyspieszenie wobec 4,4% r/r w styczniu. Rynek oczekiwał wyniku na poziomie 6,1% r/r, a my 4,0% r/r. Sprzedaż dóbr trwałych odbiła do 4,8% r/r po słabym styczniowym odczycie na poziomie 2,4% r/r. Sprzedaż pozostałych dóbr wzrosła o 5,0% r/r wobec 4,8% r/r w styczniu. Jeśli dojdzie do relatywnie szybkiej deeskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie, to można liczyć na średni realny wzrost sprzedaży detalicznej w tym roku rzędu 4%.

W IV kw. ub.r. przychody dużych i średnich firm wzrosły o 3,0% r/r, a koszty o 2,5% r/r, nieznacznie wyższa była czterokwartalna średnia marża (4,6% po 4,5% w III kw.). Inwestycje dużych i średnich firm w IV kw. 2025 r. pokazały wyraźne przyspieszenie do 8,8% r/r z 2,9% r/r w III kw. w ujęciu realnym. Sektory mocniej zależne od finansowania unijnego pokazały przyspieszenie do 16,2% r/r z 14,2% r/r, a pozostałe do +6,3% r/r z -2,6% r/r.

Sprzedaż detaliczna mocniejsza od naszych szacunków, choć słabsza niż zakładat rynek

W lutym sprzedaż detaliczna w cenach stałych wzrosła o 5,0% r/r, co oznacza przyspieszenie wobec 4,4% r/r w styczniu. Rynek oczekiwał wyniku na poziomie 6,1% r/r, podczas gdy nasza estymacja oparta na danych z płatności kartowych wskazywała na 4,0% r/r. Po odsezonowaniu odczyt wyniósł w lutym -1,1% m/m, co jest pierwszym spadkiem po czterech miesiącach dodatniego wzrostu, średnio o 0,9% m/m. Roczna dynamika sprzedaży po odsezonowaniu na poziomie 4,9% była niemal taka sama jak średnia z II połowy 2025 r. i wyższa niż w styczniu (4,2% r/r).

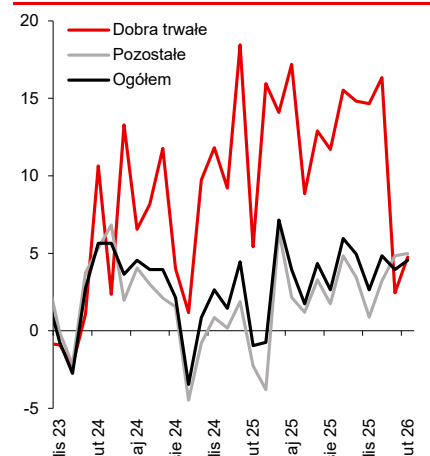
Sprzedaż dóbr trwałych odbiła do 4,8% r/r po słabym styczniowym odczycie na poziomie 2,4% r/r. Sprzedaż pozostałych dóbr wzrosła o 5,0% r/r wobec 4,8% r/r w styczniu, co stanowi najsilniejsze tempo wzrostu od kwietnia ubiegłego roku (który był nietypowo mocny przez efekt zmiany miesiąca Wielkanocy).

W lutym utrzymywała się wyjątkowo niska temperatura i zalegał śnieg. Znaczna część zakupów dodatkowej odzieży i obuwnia najwyraźniej została zrealizowana już w mroźnym styczniu (ich sprzedaż spadła w lutym o 25,8% m/m, przez co roczna dynamika spadła do 0,8% r/r z 17,6% r/r w styczniu). Rosty za to dalej wydatki na paliwa stałe, ciekłe i gazowe – w ich przypadku dynamika roczna w cenach stałych przyspieszyła do 10,2% r/r z 4,6% r/r poprzednio. Dobra trwałe, takie jak pojazdy (odbiła do 2,7% r/r w cenach stałych z -4,5% r/r w styczniu) oraz meble, sprzęt RTV i AGD (7,2% r/r, poprzednio 10,5% r/r) zaskoczyły nas delikatnie na plus. Po roku bardzo wysokich wzrostów w tych kategoriach może być ciężko o dynamikę trwale przekraczającą 10% r/r, wartości odnotowane w lutym same w sobie nie rodzą wg nas obaw o dalsze zachowanie konsumpcji, zwłaszcza, że całkiem dobrze wypadła kategoria obejmująca sprzedaż w sieciach handlowych (10,8% r/r w lutym, poprzednio 0,2% r/r).

Perspektywy sprzedaży detalicznej będą zależeć od reakcji gospodarstw domowych na napięcia geopolityczne oraz gospodarcze konsekwencje wojny w Iranie. W tagodniejszych scenariuszach (które wciąż uznajemy za bazowe) możliwe jest wygładzanie konsumpcji dzięki relatywnie wysokiej stopie oszczędności. W przypadku przedłużającego się konfliktu może jednak dojść do istotnej utraty siły nabywczej, prowadzącej do negatywnej reakcji konsumentów.

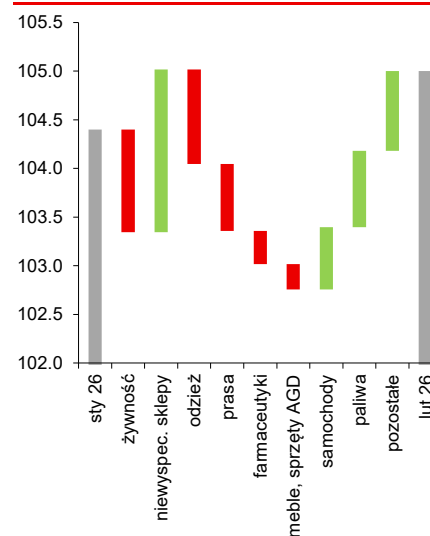
Póki co, wyniki marcowego badania nastrojów konsumentów pokazały, że nasilenie obaw konsumentów dotyczyło przyszłej sytuacji gospodarczej kraju, a nie ich osobistych finansów czy skłonności do podejmowania większych wydatków. Do tego dane kartowe sugerują radykalną poprawę dynamiki sprzedaży detalicznej w marcu i nie wygląda to jak fala zakupów na zapas wywołana konfliktem w Zatoce Perskiej.

Sprzedaż detaliczna w głównych kategoriach (% r/r)



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

Wkłady kategorii sprzedaży detalicznej do zmiany dynamiki r/r, pkt proc.



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

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 Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Wg nas, zgodnie z analizą scenariuszową, którą omówiliśmy w MAKROskopie, jeśli dojdzie do relatywnie szybkiej deeskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie, to można liczyć na średni realny wzrost sprzedaży detalicznej w tym roku rzędu 4%.

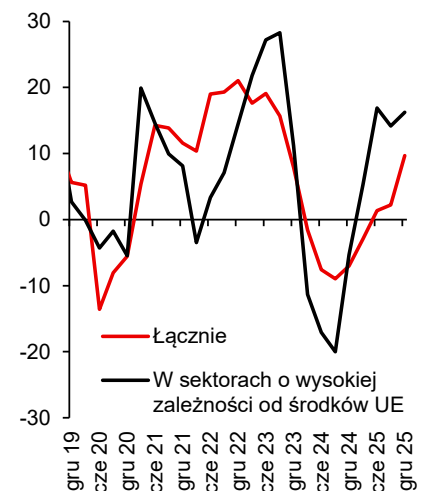
Lekka poprawa przychodów i odbicie inwestycji dużych i średnich firm w IV kw.

W całym 2025 r. polskie firmy zatrudniające 50 i więcej osób odnotowały wzrost przychodów o 2,9% r/r i kosztów o 2,4% r/r, a w samym IV kw. ub.r. było to odpowiednio 3,0% r/r i 2,5% r/r. Przełożyło się to na wzrost wyniku finansowego brutto w ostatnim kwartale ub.r. o 13,6% r/r oraz nieznacznie wyższą czterokwartalną średnią marżę do 4,6% z 4,5% w III kw. 2025 r. Na wzrost kosztów firm w największym stopniu złożył się przyrost funduszu płac oraz kosztu usług obcych, przy mniejszym udziale kosztów materiałów, energii i amortyzacji.

Inwestycje dużych i średnich firm w IV kw. 2025 r. pokazały wyraźne przyspieszenie do 8,8% r/r z 2,9% r/r w III kw. w ujęciu realnym. Sugeruje to, że rozczarowujące wyniki inwestycji ogółem (4,7% r/r po 7,1% r/r) mogły wynikać ze słabości nakładów inwestycyjnych w sektorze publicznym, albo że wynik całej gospodarki za IV kw. może ulec rewizji w górę. W każdym razie dane potwierdzają, że w sektorze prywatnym poprawia się chęć do inwestowania, co jest dobrym prognostykiem na 2026 r. Podtrzymujemy nasze oczekiwania, że bieżący rok będzie mocny pod względem inwestycji, głównie ze względu na rosnące wykorzystanie środków z KPO.

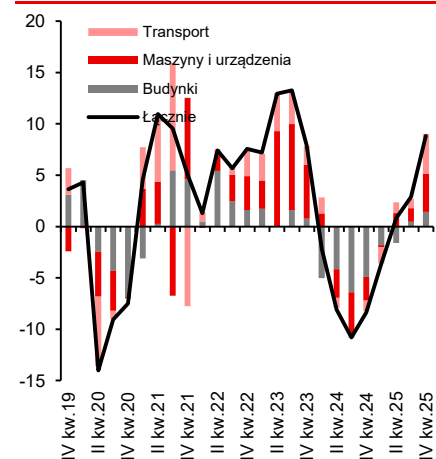
Poprawiły się wyniki wszystkich głównych kategorii – nakłady na budynki przyspieszyły do 3,6% z 1,2% r/r, maszyny do 8,1% z 3,1% r/r i środki transportu do 29,5% z 5,6% r/r. Wg podziału sektorowego i w ujęciu nominalnym, do przyspieszenia inwestycji najmocniej dołożyła się energetyka, gdzie nakłady wzrosły o 28% r/r po 1,7% r/r w III kw., administrowanie i działalność wspierająca (24,5% r/r po 2,3% r/r), informacja i komunikacja (52,2% r/r po 7,2% r/r). Szybszy wzrost nakładów (lub niższy spadek) zanotowano przy tym we wszystkich raportowanych sektorach z wyjątkiem transportu. Sektory mocniej zależne od finansowania unijnego pokazały przyspieszenie do 16,2% r/r z 14,2% r/r, a pozostałe do +6,3% r/r z -2,6% r/r.

Inwestycje dużych firm % r/r, nominalnie



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

Inwestycje dużych firm % r/r, realnie, dekompozycja



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

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