

Tygodnik ekonomiczny

Czekamy na projekt budżetu 2026

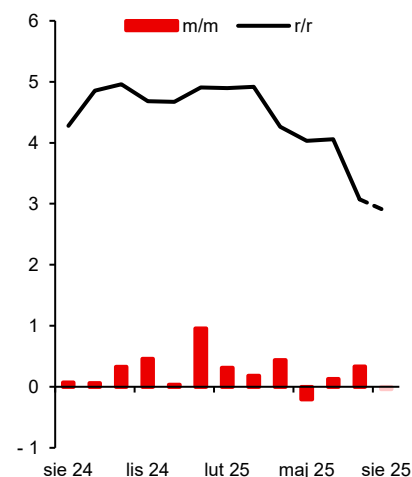
Co w gospodarce:

- Po weekendzie pojawi się trochę krajowych danych, uzupełniając obraz sytuacji ekonomicznej na początku III kwartału. W poniedziałek poznamy lipcową sprzedaż detaliczną i podaź pieniądza oraz wyniki finansowe przedsiębiorstw w I półroczu, we wtorek GUS opublikuje stopę bezrobocia rejestrowanego i miesięczny Biuletyn Statystyczny z zestawem bardziej szczegółowych informacji o gospodarce, w czwartek pojawi się protokół z lipcowego posiedzenia RPP, na którym Rada obniżyła stopy o 25pb, a w piątek poznamy wstępne dane o sierpniowej inflacji CPI.
- Wzrost sprzedaży detalicznej zapewne przyspieszył w lipcu** (nasza prognoza 3,5% r/r, tj. tyle samo co konsensus), odreagowując słabszy od oczekiwań wynik czerwca i potwierdzając solidny trend, wspierany wzrostem realnych dochodów gospodarstw domowych. **Podaż pieniądza powinna utrzymać się w solidnym trendzie wzrostowym** (nasza prognoza 10,8% r/r, rynek 10,5% r/r), dzięki kontynuacji ożywienia kredytowego. **Stopa bezrobocia wzrosła wg wstępnych szacunków resortu pracy do 5,4%**, m.in. za sprawą zmian metodologicznych w Urzędach Pracy i dane GUS powinny potwierdzić ten odczyt (z niewielkim ryzykiem rewizji w dół do 5,3%). **Stopa inflacji zanotuje wg nas spadek w sierpniu do 2,9% r/r** (mediana prognoz w Bloombergu jest na tym samym poziomie), dając RPP argument za kolejną obniżką stóp procentowych na posiedzeniu we wrześniu.
- Z punktu widzenia rynkowego najbardziej wyczekiwaną informacją będzie jednak **projekt budżetu na 2026 r.**, który Ministerstwo Finansów zwykle przekazuje do konsultacji społecznych w ostatnich dniach sierpnia. Spodziewamy się, że dokument będzie zakładał przynajmniej umiarkowaną konsolidację fiskalną w przyszłym roku (rzędu 0,5% PKB), bazującą m.in. na planowanych podwyżkach podatków (z których przynajmniej część jest naszym zdaniem mało realistyczna ze względu na prawdopodobne weto prezydenta), prognozach solidnego wzrostu PKB (nominalnie o prawie 7%) i ambitnych założeniach dot. ściągalności podatków i wzrostu wpływów podatkowych.
- W środę ma się odbyć **spotkanie Rady Gabinetowej**, zwołane przez prezydenta Karola Nawrockiego, w czasie którego będą omawiane: stan finansów publicznych, postępy w realizacji inwestycji rozwojowych, planowane działania mające na celu ochronę polskiego rolnictwa.
- Za granicą spory zestaw publikacji, m.in. europejskie indeksy koniunktury Ifo, GfK, ESI, wstępna inflacja w wybranych krajach EU, w USA kolejny odczyt PKB, nastroje konsumentów Conference Board i Michigan, wydatki i dochody osobiste, deflator PCE.
- Węgierski bank centralny we wtorek zdecyduje o stopach procentowych. Oczekiwane jest pozostawienie głównej stopy bez zmian na poziomie 6,5%.

Co na rynkach:

- Złoty kończy tydzień osłabieniem wywołanym spadkami na GPW po zapowiedzi MF dot. zwiększenia opodatkowania banków, oddając z nawiązką to, co udało mu się zyskać w poprzednich dniach, kiedy to umiarkowanie pozytywnie reagował na informacje o wynikach rozmów Trump-Putin i Trump-Zetenski. Krótkoterminowo zachowanie EURPLN może zależeć m.in. od reakcji rynków globalnych na wystąpienie Jerome'a Powella dziś po południu – **nie wykluczamy dalszej lekkiej korekty EURPLN w stronę 4,27, jeśli szef Fed schodzi nieco oczekiwania dot. obniżek stóp w USA**. Od kwietnia EURPLN porusza się w dość wąskim paśmie 4,24-4,28 i jeżeli nie nastąpi faktyczny przetom w rozmowach o zakończeniu wojny na Ukrainie, to taka sytuacja powinna się utrzymać w kolejnych paru miesiącach.
- Dla rynku długu kluczowe w najbliższych dniach będą informacje o projekcie przyszłorocznego budżetu. Zakładamy, że – podobnie jak przed rokiem – **pierwsza reakcja obligacji na projekt budżetu i wysokie potrzeby pożyczkowe może być negatywna**, głównie dla długiego końca krzywej. Szczególnie, jeśli dzisiejsze wystąpienie J.Powella nie zostanie odebrane jako gotębie.

Inflacja CPI, %m/m i %r/r z prognozą

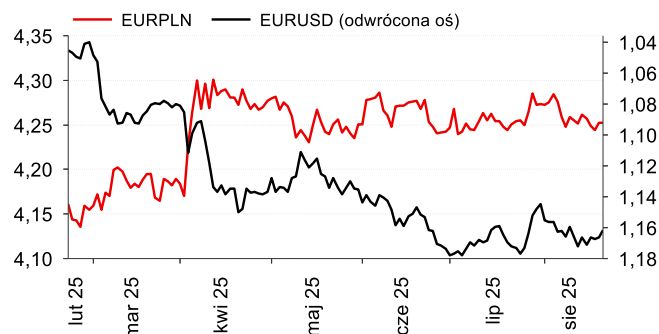


Źródło: GUS, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

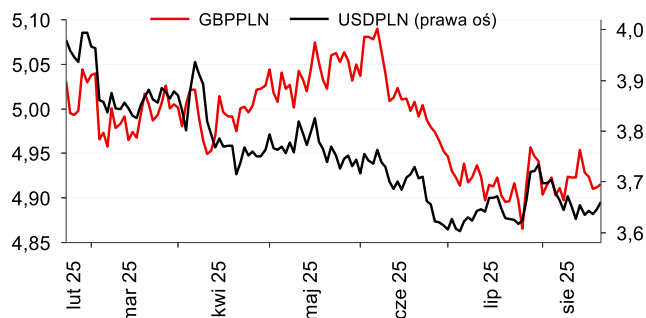
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 691 393 119
 Bartosz Białas 517 881 807
 Adrian Domitrz 571 664 004
 Marcin Łuziński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



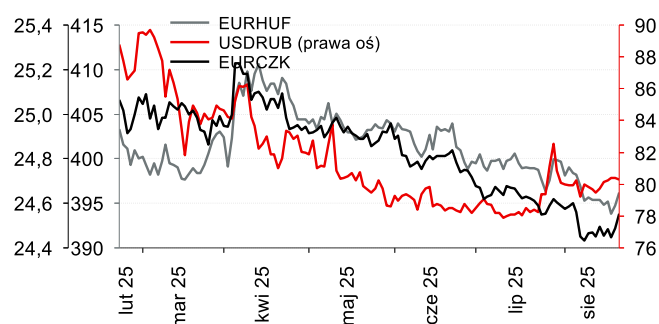
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



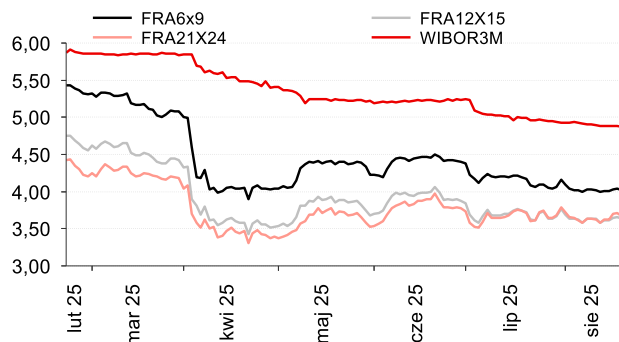
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



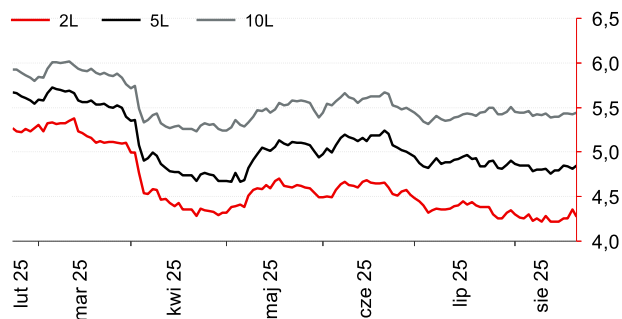
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



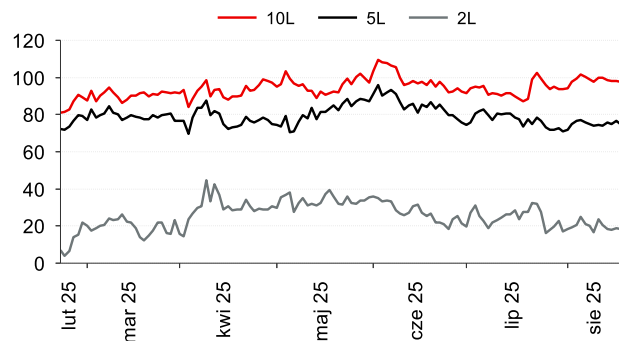
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



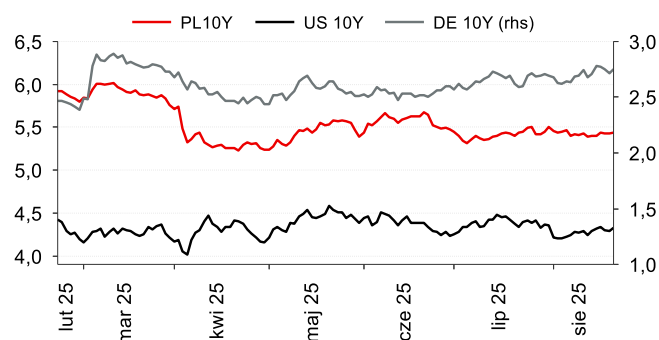
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



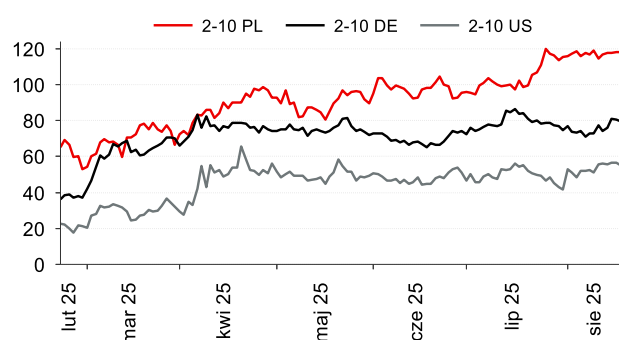
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności 10-letnich obligacji



Źródło: LSEG Datastream, Santander

Nachylenie krzywych dochodowości



Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	SANTANDER		
PONIEDZIAŁEK (25 sierpnia)							
10:00	DE	Ifo	VIII	pkt	88.6	88.6	
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	VII	% r/r	3.5	3.5	2.2
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	VII	% r/r	10.5	10.8	10.5
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VII	% m/m	0.2		0.6
WTOREK (26 sierpnia)							
10:00	PL	Stopa bezrobocia	VII	%	5.4	5.4	5.2
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	26.08.2025	%	6.50		6.5
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	VII	% m/m	-4.0		-9.4
16:00	US	Conference Board Konsumenci	VIII	pkt	96.2		97.2
ŚRODA (27 sierpnia)							
Brak publikacji danych							
CZWARTEK (28 sierpnia)							
11:00	EZ	ESI	VIII	pkt	96.0		95.8
14:30	US	PKB	II kw.	% k/k	3.1		3.0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	23.08.2025	tys.	225		235
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VII	% m/m	0.2		-0.8
PIĄTEK (29 sierpnia)							
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	VII	% m/m	-0.3		1.0
09:00	CZ	PKB SA	II kw.	% r/r	2,4		2.4
10:00	PL	Inflacja	VIII	% r/r	2.9	2.9	3.1
14:00	DE	Inflacja HICP	VIII	% m/m	0.0		0.4
14:30	US	Wydatki osobiste	VII	% m/m	0.5		0.3
14:30	US	Dochody osobiste	VII	% m/m	0.5		0.3
14:30	US	Indeks cen PCE SA	VII	% m/m	0.2		0.3
16:00	US	Indeks Michigan	VIII	pkt	58.6		58.6

Źródło: Santander, Reuters, Parkiet, Bloomberg

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