

Codziennik

Czekamy na projekt budżetu

Dzisiaj rząd ma przyjąć projekt budżetu na 2026 r.

Wnorowski z RPP: obniżka stóp o 25pb we wrześniu może być ostatnią w tym roku

Sprzedaż kredytów hipotecznych przyspiesza

Ostabilnienie złotego i warszawskiej giełdy w środę, wyższe stawki na rynku stopy procentowej

Dziś na specjalnym posiedzeniu o godz. 14:00 rząd ma przyjąć projekt ustawy budżetowej na 2026 r. Główny parametr budżetu powinniśmy poznać po południu. Spodziewamy się, że dokument będzie zakładał przynajmniej umiarkowaną konsolidację fiskalną w przyszłym roku (rządu 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 krajach UE, w tym również w Polsce, ukażą się sierpniowe odczyty wskaźników koniunktury ESI. W USA zostanie opublikowany drugi szacunek wzrostu PKB w II kw., a także dane o liczbie nowych bezrobotnych w ostatnim tygodniu i o niezakończonych sprzedaży domów w lipcu.

Henryk Wnorowski z RPP ocenił w wypowiedzi dla agencji Bloomberg, że na wrześniowym posiedzeniu Rady może z dużym prawdopodobieństwem dojść do obniżki stóp procentowych o 25 pb. Jak dodał, spodziewa się, że decyzję wesprze spadek inflacji w sierpniu poniżej 3% r/r (wstępne dane poznamy w piątek). Wnorowski zaznaczył, że choć projekt budżetu na 2026 r. może okazać się „zimnym prysznicem”, to nie powinien stanąć na przeszkodzie sprowadzeniu stopy referencyjnej poniżej 5% w tym roku. Zdaniem Wnorowskiego wrześniowa obniżka może być ostatnią w tym roku, choć nie wyklucza, że kolejna byłaby możliwa, gdyby doszło do spadku ryzyka dla stabilności cen.

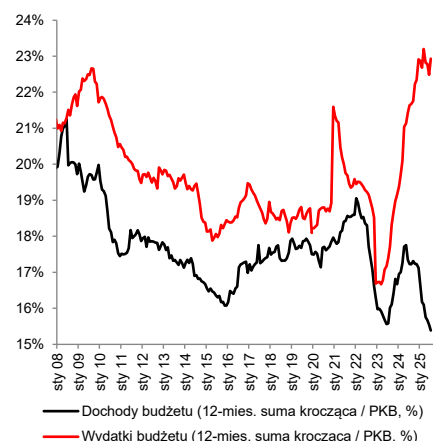
Według danych BIK sprzedaż kredytów mieszkaniowych wyniosła w lipcu około 10,0 mld zł, co stanowi najwyższy wynik od początku 2024 r., kiedy wyniki sprzedażowe były stymulowane programem „Bezpieczny Kredyt 2%”. Wzrost popytu na kredyt jest obserwowany od końca I kw. br., kiedy sprzedaż kredytów mieszkaniowych wzrosła – według danych NBP – z poziomu około 6 mld zł miesięcznie, na którym utrzymywała się od II kw. 2024 r., do około 7 mld zł, a następnie, w lipcu, do ponad 8 mld zł. Wzrost popytu stanowi najpewniej reakcję na ostatnie obniżki stóp procentowych przez NBP.

W czerwcu, w krajowych obiektach turystycznych udzielono 8,4 mln noclegów, czyli 6,8% więcej niż przed rokiem. Liczba noclegów udzielonych turystom krajowym wzrosła o 5,6% r/r, a liczba noclegów udzielonych turystom zagranicznym o 13,0% r/r. Łączna liczba noclegów udzielonych w I półroczu 2025 r. wyniosła 44,9 mln i była o 3,5 mln (8,5%) większa niż w tym samym okresie 2024 r., co oznacza dalsze ożywienie popytu na krajowe usługi turystyczne.

W środę polski złoty uległ miarowemu osłabieniu względem euro, które zaprowadziło kurs EURPLN do poziomu 4,27, czyli o 0,3% powyżej wtorkowego zamknięcia i przebiegało równoległe ze spadkiem notowań na warszawskiej giełdzie. Wzrostowi w podobnej skali uległ również kurs EURHUF, a w trochę mniejszej, o około 0,1% – kurs EURCZK. Osłabienie walut regionu nastąpiło równoległe do umocnienia dolara, który zyskał względem euro około 0,4%.

Krajowe stawki FRA uległy w środę wzrostom o około 6-8 pb, które przybliżyły rynkową wycenę obniżek stóp procentowych do skali sugerowanej wczoraj przez Henryka Wnorowskiego, równej maksymalnie 50 pb do końca bieżącego roku. Wzrostom uległy również stopy IRS, o 4-5 pb, a także rentowności obligacji, o 3-4 pb. Na rynkach bazowych obserwowano lekkie spadki rentowności, o 0-1 pb w przypadku obligacji Niemiec i 3 pb w przypadku dwuletnich obligacji USA. Pięcio- i dziesięcioletnie obligacje USA uległy wzrostom o 0-2 pb.

Dochody i wydatki budżetu państwa, 12-mies. suma krocząca, % PKB



Źródło: MF, 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 Luźniński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2645	CZKPLN	0.1736
USDPLN	3.6641	HUFPLN*	1.0645
EURUSD	1.1639	RONPLN	0.8424
CHFPLN	4.5704	NOKPLN	0.3634
GBPPLN	4.9477	DKKPLN	0.5712
USDCNY	7.1497	SEKPLN	0.3846

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

27.08.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2578	4.2758	4.2592	4.2688	4.2639
USDPLN	3.6626	3.6911	3.6674	3.6768	3.6793
EURUSD	1.1573	1.1623	1.1612	1.1610	-

Rynek stopy procentowej

27.08.2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS0527 (2L)	4.37	4
PS0730 (5L)	4.86	3
DS1034 (10L)	5.46	4

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.33	6	4.03	-2	2.05	-1
2L	4.07	6	3.65	-4	2.05	-2
3L	4.02	5	3.58	-3	2.13	-3
4L	4.04	5	3.57	-3	2.22	-3
5L	4.09	5	3.61	-3	2.30	-3
8L	4.31	4	3.83	-6	2.53	-2
10L	4.47	4	3.97	-3	2.66	-2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.04	-3
T/N	5.08	0
SW	5.06	-1
1M	4.96	-2
3M	4.83	-1
6M	4.69	0
1Y	4.53	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	4.68	5
3x6	4.45	9
6x9	4.08	10
9x12	3.75	7
3x9	4.32	9
6x12	3.97	10

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

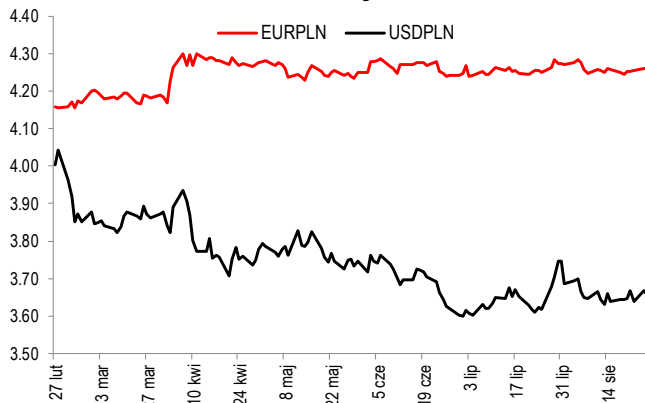
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	60	0	277	6
Francja	19	1	82	4
Węgry	108	0	0	-440
Hiszpania	28	0	62	2
Włochy	18	1	91	4
Portugalia	15	0	46	2
Irlandia	11	0	28	2
Niemcy	5	0	-	-

*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

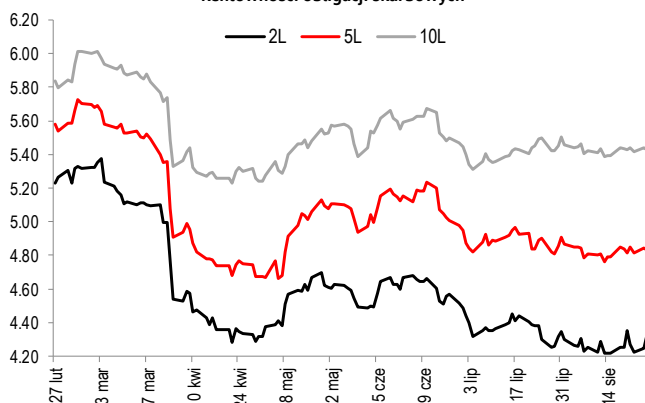
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

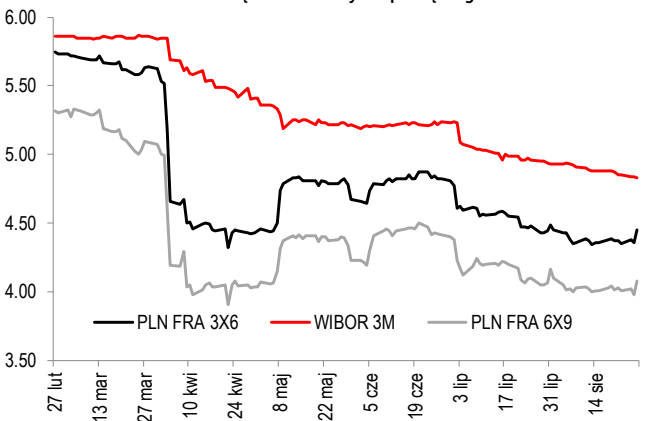
Kurs złotego



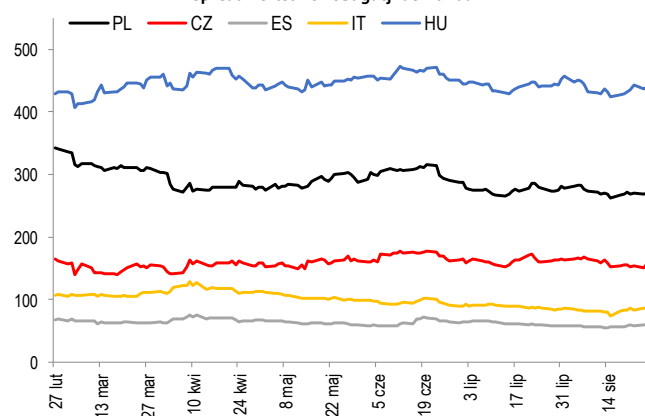
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	SANTANDER		
PIĄTEK (22 sierpnia)							
08:00	DE	PKB WDA	II kw.	% r/r	0,4	0,2	0,4
PONIEDZIAŁEK (25 sierpnia)							
10:00	DE	Ifo	VIII	pkt	88,8	89,0	88,6
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	VII	% r/r	3,5	3,5	4,8
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	VII	% r/r	10,5	10,8	10,5
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VII	% m/m	0,5	-0,6	4,1
WTOREK (26 sierpnia)							
10:00	PL	Stopa bezrobocia	VII	%	5,4	5,4	5,2
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	VIII	%	6,50	6,50	6,50
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	VII	% m/m	-3,8	-2,8	-9,4
16:00	US	Conference Board Konsumenci	VIII	pkt	96,5	97,4	98,7
ŚRODA (27 sierpnia)							
Brak istotnych publikacji danych i wydarzeń							
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	tyg.	tys.	225,3	-	235,0
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	-	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 Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg

* w przypadku rewizji dane uaktualnione

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