



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

Grzegorz Maliszewski
Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński
Ekonomista
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz
Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

6 marca 2025

Informacje na dziś

- **EZ:** Wydarzeniem dnia jest posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego, który w godzinach popołudniowych ogłosi decyzję odnośnie parametrów polityki pieniężnej. Spodziewane jest kolejne cięcie o 25 pkt. baz., co oznaczać będzie zejście stopy depozytowej do 2,50%. Istotna z punktu widzenia oczekiwań na kolejne miesiące będzie konferencja prasowa prezesa Ch. Lagarde, a także nowe prognozy makroekonomiczne, których horyzont zostanie wydłużony do 2027 r. Inwestorzy i analitycy będą poszukiwać odpowiedzi, czy EBC dokona przerwy w cyklu obniżek? Taką możliwość sygnalizowała m.in. wiceprezesa EBC I. Schnabel w swojej wypowiedzi sprzed niespełna dwóch tygodni. Obecnie rynki finansowe wyceniają możliwość pauzy w obecnym cyklu luzowania monetarnego, a do końca bieżącego roku stopy spadną do poziomu ok. 2,0%.

Wydarzenia i komentarze

- **US:** Według raportu ADP zatrudnienie w amerykańskich firmach prywatnych wzrosło w lutym tego roku o zaledwie 77 tys., wyraźnie mniej niż w styczniu, kiedy zanotowano wzrost o 186 tys. To odczyt wyraźnie słabszy od konsensus rynkowego wskazującego na wzrost o 140 tys., a jednocześnie najniższy wynik od lipca ub. roku. Za wyhamowanie wzrostu zatrudnienia odpowiada przede wszystkim mniejszy popyt ze strony sektora usług, co częściowo jest związane z niekorzystnymi warunkami pogodowymi w części regionów USA. Słabsze wyniki raportu ADP tworzą ryzyko słabszego piątkowego odczytu non-farm payrolls, choć korelacja pomiędzy tymi dwiema zmiennymi bywa luźna. Tak też może być tym razem, tym bardziej, że komponent zatrudnienia w usługowym indeksie ISM wzrósł do poziomu najwyższego od początku 2022 r., sugerując zwiększone zapotrzebowanie na pracowników. Sytuacja na amerykańskim rynku pracy stopniowo normalizuje się, a w obliczu niepewności perspektyw gospodarki, firmy mogą zmniejszyć zapotrzebowanie na pracowników w najbliższej przyszłości.
- **US:** Wskaźnik ISM dla amerykańskiego sektora usług wzrósł w lutym do 53,5 pkt. z 52,8 pkt. miesiąc wcześniej, co jest wynikiem lepszym niż konsensus rynkowy na poziomie 52,5 pkt. Poprawa nastrojów w sektorze to w głównej mierze efekt lepszych ocen nowych zamówień, a także zatrudnienia. Komponent nowych zamówień wzrósł do 52,2 pkt., zaś subindeks zatrudnienia zwiększył się do 53,9 pkt., poziomu najwyższego od początku 2022 r. Lepszy od oczekiwań odczyt indeksu wskazuje na pozytywną koniunkturę w sektorze usług, choć wynik ten mógł być napędzony przez zwiększone zakupy przed zapowiadaniem wprowadzeniem ceł. Jednocześnie wskaźnik płaconych cen w sektorze usług wzrósł do 62,6 pkt. wskazując na wciąż podwyższoną presję cenową w tym sektorze, co również częściowo może być odzwierciedleniem obaw o wzrost inflacji po wprowadzeniu ceł na import do USA. Dane te przemawiają za ostrożnością Fed w prowadzeniu polityki pieniężnej i ograniczoną przestrzeń do kolejnych obniżek stóp proc.

Rynki na dziś

Eurodolar nie zatrzymuje się w swoich solidnych wzrostach i dzisiejszą sesję rozpoczyna w okolicy 1,08. Póki co nie budzi to większej reakcji złotego w relacji do euro, gdzie notowania koncentrują się wokół 4,16. Geopolityka wciąż stanowi podstawowe źródło zmienności globalnych rynków finansowych. Dziś jednak uwaga inwestorów kierować się będzie także na wynik posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego. Decyzja o cięciu stóp procentowych o 25 pkt. baz. jest w pełni zdyskontowana. Kluczowa - w obliczu oczekiwań części rynku dotyczących pauzy w cyklu na kolejnym posiedzeniu EBC - będzie narracja prezesa Ch. Lagarde podczas konferencji prasowej.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,1554	-0,4%
USD/PLN	3,8673	-2,6%
CHF/PLN	4,3534	-2,4%
EUR/USD	1,0755	2,3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,89	1
WIBOR 3M	5,86	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,24	4
5Y	5,57	5
10Y	5,87	9

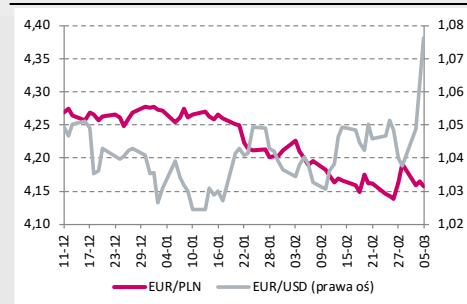
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,11	7
5Y	4,86	12
10Y	5,04	15

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,76	29
US 10Y	4,23	11

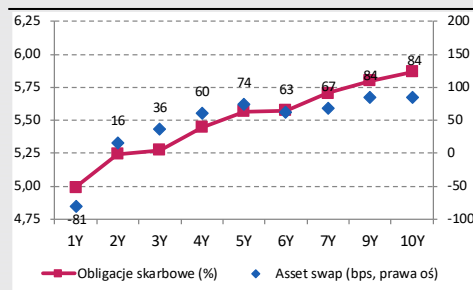
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	92060,9	3,1
DAX	23081,0	3,4
S&P 500	5842,6	1,1

Źródło: LSEG Datastream
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

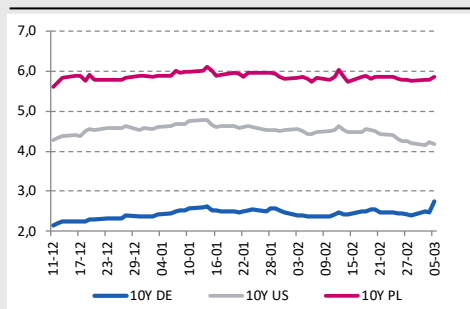
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



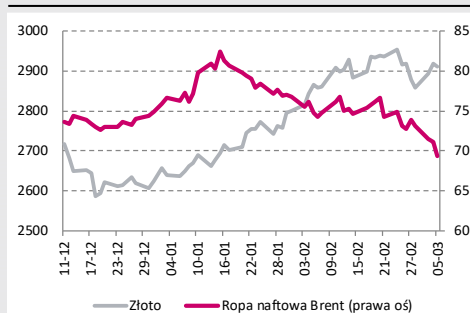
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Złoty w relacji do euro ponownie zachowywał spokój mimo niezwykle silnych perturbacji na wielu innych rynkach. Kurs EUR/PLN koncentrował się wokół poziomu 4,16 i pozostawał niewrażliwy na szereg zaistniałych w ostatnich dniach impulsów. Zmiennością cechowała się natomiast para USD/PLN (konsekwencja globalnego osłabienia dolara). Wspomniany kurs obniżył się wczoraj do 3,86 a więc minimum z października ubiegłego roku. Warto wspomnieć, iż w trzy ostatnie sesje notowania USD/PLN obniżyły się aż o 19 groszy. Zwyżka towarzyszyła natomiast rentowności obligacji krajowych. Było to następstwo analogicznego ruchu długu niemieckiego, gdzie nieoczekiwanie szybkie porozumienie polityczne dotyczące znaczącego poluzowania wydatków (militarnych i infrastrukturalnych) sprawiło, że niemiecka krzywa w gwałtowny sposób wzrosła w dochodowości. Uzupełnieniem wydarzeń na rynku polskiego długu był przetarg zamiany, na którym Ministerstwo Finansów sprzedało dług za 4,94 mld PLN odkupując papiery na kwotę 4,87 mld PLN.

Rynki zagraniczne

Za nami trzeci z rzędu dzień intensywnych wzrostów eurodolara. Kurs EUR/USD silną zwyżką (do 1,0770) reagował na doniesienia, iż Niemcy przygotowują odblokowanie ok. pół biliona EUR na inwestycję w obronność i infrastrukturę, ale i możliwość wycofania niektórych amerykańskich tariff nałożonych ledwie na początku tygodnia na Meksyk i Kanadę. Nie bez znaczenia były także wypowiedzi D.Trumpa z wtorkowego wystąpienia przed Kongresem USA, w których informował o sygnałach gotowości do zawarcia porozumienia pokojowego ze strony USA, ale i Rosji.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 28 lutego						
14:00 Inflacja CPI r/r wst.	Niemcy	Luty	2.8%	2.8%	2.8%	
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Styczeń	2.6%	2.5%	2.5%	
Poniedziałek 03 marca						
09:00 PMI w przemyśle	Polska	Luty	48.8	50.6	49.0	49.3
09:55 PMI w przemyśle	Niemcy	Luty	45.0	46.5	46.1	
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Luty	46.6	47.6	47.3	
11:00 Inflacja HICP r/r wst.	EZ	Luty	2.5%	2.4%	2.3%	
16:00 Indeks ISM w przemyśle	USA	Luty	50.9	50.3	50.6	
Wtorek 04 marca						
11:00 Stopa bezrobocia	EZ	Styczeń	6.3%	6.2%	6.3%	
Środa 05 marca						
09:55 PMI w usługach	Niemcy	Luty	52.5	51.1	52.2	
10:00 PMI w usługach	EZ	Luty	51.3	50.6	50.7	
11:00 Przetarg zamiany obligacji	Polska	Marzec				
14:15 Raport ADP	USA	Luty	186 tys.	77 tys.	140 tys.	
16:00 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, fin.	USA	Styczeń	-1.8%	3.2%	3.1%	
16:00 ISM w usługach	USA	Luty	52.8	53.5	53.0	
20:00 Beżowa Księga	USA	Marzec				
Czwartek 06 marca						
11:00 Sprzedaż detaliczna r/r	EZ	Styczeń	1.9%		1.9%	
14:15 Decyzja w sprawie stóp procentowych (stopa depozytu)	EZ	Marzec	2.75%		2.50%	2.50%
Piątek 07 marca						
Eksport r/r	Chiny	Luty	10.7%			
Import r/r	Chiny	Luty	1.0%			
08:00 Zamówienia w przemyśle m/m	Niemcy	Styczeń	6.9%		-3.0%	
11:00 PKB kw/kw fin.	EZ	4Q	0.4%		0.1%	
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Luty	143 tys.		160 tys.	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Luty	4.0%		4.0%	
14:30 Płaca godzinowa m/m	USA	Luty	0.5%		0.3%	
Poniedziałek 10 marca						
10:30 Indeks Sentix	EZ	Marzec	-12.7			

Źródło: Bloomberg, Millennium Bank S.A., Parkiet