



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

Grzegorz Maliszewski
Główny Ekonomista
+48 601 843 329

Cezary Chrapek, CFA
Ekonomista

Andrzej Kamiński
Ekonomista

Antoni Zalewski
Analityk

5 marca 2026

Informacje na dziś

- EZ:** Dziś o godzinie 13:30 opublikowany zostanie protokół z posiedzenia EBC w lutym, na którym Rada Prezesów utrzymała główną stopę procentową na poziomie 2,00%. W protokole mogą pojawić się opinie członków Rady co do tempa dezinflacji w usługach oraz siły oczekiwanego ożywienia gospodarczego w strefie euro. Niemniej część argumentów mogła się już zdezaktualizować po ataku USA i Izraela na Iran. W reakcji na niego inwestorzy przestali wyceniać obniżkę stóp procentowych EBC w tym roku.
- PL:** Na godz. 15:00 zaplanowana jest konferencja prezesa NBP Adama Glapińskiego po marcowym posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej, która obniżyła stopę referencyjną do 3,75% z 4,00%. Jeszcze w ub. tygodniu część członków tego gremium zgodnie komunikowało docelowy poziom dla stopy referencyjnej 3,50%. W centrum uwagi będzie ocena aktualności takiego scenariusza po wybuchu działań zbrojnych na Bliskim Wschodzie. Być może na konferencji pojawią się pytania o szczegóły inicjatywy zwanej SAFE 0%, a więc alternatywy dla europejskiego programu SAFE, którą poznaliśmy wczoraj na wspólnej konferencji prezydenta RP i prezesa NBP.

Wydarzenia i komentarze

- PL:** Rada Polityki Pieniężnej na posiedzeniu w marcu obniżyła stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego o 25 pkt baz. Stopa referencyjna wynosi zatem 3,75% wobec 4,00% wcześniej i jest na najniższym poziomie od marca 2022 r. Decyzję taką, jeszcze przed wybuchem konfliktu na Bliskim Wschodzie, komunikowali niektórzy członkowie Rady Polityki Pieniężnej. Na posiedzeniu w marcu Rada Polityki Pieniężnej zapoznała się z wynikami marcowej projekcji makroekonomicznej wydłużonej do 2028 r. Według nowej projekcji inflacja CPI w scenariuszu bazowym wyniesie ma w latach 2026-2028 odpowiednio 2,3% r/r, 2,4% r/r i 2,5% r/r (czyli inflacja pozostaje w obrębie celu inflacyjnego NBP w horyzoncie projekcji). Oczekiwania te oznaczają korektę w dół względem projekcji listopadowej (o 0,6 pkt proc. na 2026 r. i o 0,1 pkt proc. na 2027 r.). W przypadku PKB projekcję zrewidowano w górę. Komunikat wskazuje, że to lepsze perspektywy inflacji uzasadniały obniżkę stóp. Zwracamy jednak uwagę, że projekcja opiera się o dane dostępne do 19 lutego br., to jej wyniki nie uwzględniają zmian na rynku surowców energetycznych po wybuchu eskalacji napięcia geopolitycznego na Bliskim Wschodzie. Przypomnijmy, że przed atakiem na Iran część członków Rady sygnalizowała docelowy poziom stopy referencyjnej NBP wynoszący 3,50%, który pokrywał się z naszym scenariuszem. Na ten moment trudno jest ocenić aktualność tych oczekiwań, gdyż zależą głównie od sytuacji geopolitycznej.
- US:** Indeks ISM w usługach USA wzrósł w lutym do 56,1 pkt z 53,8 pkt w styczniu co stanowi pozytywne zaskoczenie. Największe wzrosty odnotowano w subindeksach nowych zamówień (zarówno krajowych, jak i eksportowych) oraz zapasów. Wrosły też komponenty zatrudnienia i aktywności biznesowej. Spadek zanotował natomiast subindeks cen, chociaż poziom 63,0 pkt dalej wskazuje na ich wysoką dynamikę. Odczyt staje w opozycji do słabszego od oczekiwań indeksu PMI w amerykańskich usługach i wskazuje, że aktywność w sektorze powinna być istotnym wsparciem PKB w 1Q 2026.

Rynki na dziś

Wczorajsza sesja za oceanem przyniosła wzrosty indeksów, a wsparciem dla nastrojów były solidne dane z USA. W Azji nastroje uległy poprawie. Premier Chin Li Qiang ogłosił w czwartek cel wzrostu PKB na rok 2026 w przedziale 4,5-5 proc najniższej od 1991 r., przy hamowaniu wydatków na armię. W centrum uwagi pozostaje konflikt na Bliskim Wschodzie. Choć wczorajsza sesja stała pod znakiem uspokojenia nastrojów i konsolidacji to sytuacja wokół Iranu może eskalować w kolejnych dniach. Dziś na otwarciu złoty znów jest nieco słabszy, a EURUSD znalazł się przejściowo nawet poniżej 1,16. Dziś w kierunku wyższego kursu EURUSD mogą działać lepsze od oczekiwań dane o sprzedaży detalicznej dla strefy euro, a osłabiać dolara mogą tygodniowe dane z rynku pracy. Kluczowa dla krajowego rynku będzie konferencja prezesa NBP. Jeśli po obniżce prezes A. Glapiński będzie brzmiał mało gołębnie możemy zobaczyć ponowny lekki wzrost rentowności.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2646	-0.8%
USD/PLN	3.6646	-1.5%
CHF/PLN	4.6949	-0.7%
EUR/USD	1.1639	0.7%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	3.90	-2
WIBOR 3M	3.90	9

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	3.67	6
5Y	4.52	17
10Y	5.21	18

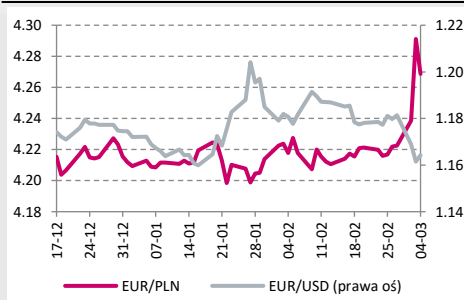
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	3.74	-4
5Y	3.95	-3
10Y	4.34	-2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.77	0
US 10Y	4.09	2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	123032.3	2.4
DAX	24203.1	1.7
S&P 500	6869.5	0.8

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

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



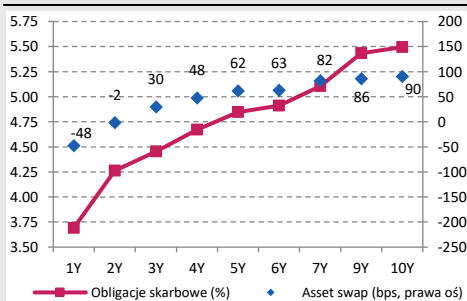
Rynek krajowy

Po dwóch sesjach podwyższonej awersji do ryzyka ze spadkami indeksów akcyjnych wczoraj doszło do ich odreagowania. Kursy akcji rosy o ok. 1,5-2,7%. Kurs EURPLN obniżył się z poziomów bliskich 4,30, istotnego technicznego oporu, w kierunku 4,26, czemu sprzyjało ustabilizowanie notowań eurodolara. W ostatnich 3 dniach zmiany na kurs EURPLN były największe od początku kwietnia ubiegłego roku, gdy D. Trump ogłosił „Dzień Wyzwolenia”. Odwilż zapanowała także na rynku stopy procentowej. Rentowności obligacji 2-letnich obniżyły się o 15 pb, a dochodowości z długiego końca krzywej o ok. 5 pb. Przyczyniła się do tego nieoczekiwana przynajmniej przez część uczestników rynku obniżka stóp procentowych przez RPP oraz zniżki cen na rynkach surowców energetycznych. Rentowności 10-letnie utrzymują się blisko technicznego oporu ok. 5,19%.

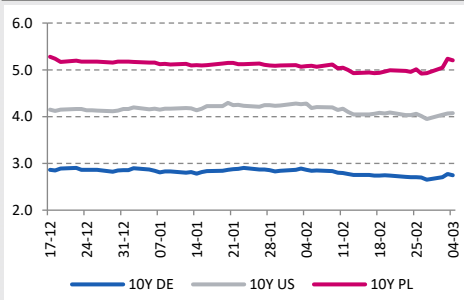
Rynki zagraniczne

Konflikt na Bliskim Wschodzie sprzyja mocnemu dolarowi, choć notowania kursu EUR/USD ustabilizowały się. W trakcie wczorajszej sesji eurodolar oscylował wokół poziomu 1,1640. Stabilizująco na nastroje wpłynęły wypowiedzi D. Trumpa o osłonie statków przepływających przez cieśninę Ormuz, co zmniejszyło ryzyko wzrostu cen surowców energetycznych. Z tego powodu wczoraj potaniał gaz naturalny (kontrakty TTF) oraz nieznacznie ropa naftowa. Z drugiej jednak strony ryzyko przedłużania konfliktu utrzymuje zainteresowanie dolarem i frankiem szwajcarskim. Rentowności amerykańskich obligacji rosy o ok. 2-4 pb, co było efektem ograniczenia oczekiwań na obniżki stóp w tym roku w obliczu obaw o wzrost oczekiwań inflacyjnych. Rentowności 10-letnich Bundów obniżyły się o ok. 2 pb do ok. 2,75%, a amerykańskich 10-letnich rentowności do ok. 4,06%.

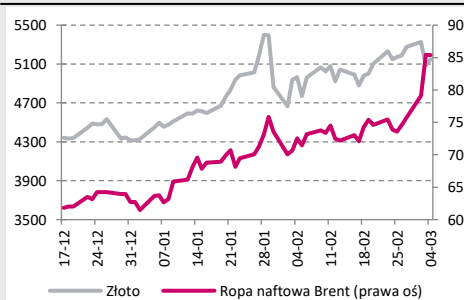
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 27 lutego						
Decyzja Fitch ws. ratingu	Polska					
Poniedziałek 2 marca						
09:00 Indeks PMI dla przemysłu	Polska	Luty	48.8	47.1	49.4	49.3
10:00 PKB r/r wst.	Polska	Q4	3.8%	4.0%	4.0%	
10:00 Indeks PMI dla przemysłu fin.	EZ	Luty	49.5	50.8	50.8	
16:00 Indeks ISM dla przemysłu	USA	Luty	52.6	52.4	51.8	
Wtorek 3 marca						
11:00 Inflacja HICP r/r wst.	EZ	Luty	1.7%	1.9%	1.7%	
11:00 Inflacja bazowa HICP r/r wst.	EZ	Luty	2.2%	2.4%	2.2%	
Środa 4 marca						
02:30 Indeks NBS PMI dla przemysłu	Chiny	Luty	49.3	49.0	49.1	
02:30 Indeks NBS PMI dla usług	Chiny	Luty	49.4	49.5		
10:00 Indeks PMI dla usług fin.	EZ	Luty	51.6	51.9	51.8	
11:00 Stopa bezrobocia	EZ	Styczeń	6.2%	6.1%	6.2%	
14:15 Raport ADP	USA	Luty	22 tys.	63 tys.	50 tys.	
Decyzja RPP ws. stóp procentowych	Polska	Marzec	4.00%	3.75%	3.75%	4.00%
16:00 Indeks ISM dla usług	USA	Luty	53.8	56.1	53.5	
20:00 Beżowa księga Fed	USA	Marzec				
Czwartek 5 marca						
11:00 Sprzedaż detaliczna r/r	EZ	Styczeń	1.3%		1.7%	
13:30 Planowane zwolnienia wg Challengerera	USA	Luty	108.4 tys.			
13:30 Protokół z posiedzenia EBC	EZ	Luty				
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	28 lutego	212 tys.		216 tys.	
15:00 Konferencja prezesa NBP	Polska	Marzec				
Piątek 6 marca						
08:00 Zamówienia w przem. m/m s.a.	Niemcy	Styczeń	7.8%		-4.1%	
11:00 PKB kw/kw s.a. fin.	EZ	Q4	0.3%		0.3%	
13:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Styczeń	0.0%		-0.2%	
13:30 Sprzedaż detaliczna bez środków trans. m/m	USA	Styczeń	0.0%		0.1%	
14:00 Protokół z posiedzenia RPP	Polska	Luty				
14:30 Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	USA	Luty	130 tys.		60 tys.	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Luty	4.3%		4.3%	
14:30 Płaca godzinowa m/m	USA	Luty	0.4%		0.3%	
Poniedziałek 9 marca						
10:30 Indeks Sentix	EZ	Marzec	4.2			

Źródło: LSEG Workspace, Millennium Bank S.A., Parkiet.