



# 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**

Analitik rynków finansowych  
+48 22 598 22 36

28 marca 2024

## Informacje na dziś

- **US:** Dziś o godz. 13:30 poznamy trzecie, końcowe wyliczenie PKB w Stanach Zjednoczonych w 4Q 2023. Według drugiego szacunku PKB wzrósł o 3,2% kw/kw (SAAR) po wzroście o 4,9% kw/kw w 3Q 2023. Dane mają charakter historyczny. Według modelu oddziały Fed w Atlancie w 1Q 2024 PKB w USA wzrośnie o 2,1% kw/kw (SAAR), co i tak jest wielkością zbliżoną do średniej z ostatnich kilkunastu lat.
- **US:** O godz. 15:00 opublikowane zostaną finalne wyliczenie indeksu nastrojów konsumenckich w USA w marcu br. Według wstępnego szacunku wskaźnik obniżył się do 76,5 pkt z 76,9 pkt w lutym. Indeks Michigan, podobnie jak wskaźnik wg. Conference Board pokazują stabilne nastroje konsumenckie pod koniec 1Q 2024 w Stanach Zjednoczonych.

## Wydarzenia i komentarze

- **EZ:** Ogólny wskaźnik koniunktury opracowywany przez Komisję Europejską wzrósł w marcu do 96,3 pkt z 95,5 pkt miesiąc wcześniej. Dane okazały się bliskie oczekiwaniom. Dane KE pokazują poprawę koniunktury w usługach, handlu i, co ciekawe w przemyśle. Lepsza koniunktura w przemyśle stoi w sprzeczności z wynikami badania PMI za marzec w przemyśle. Całościowy zestaw danych o koniunkturze w marcu wskazują, że aktywność w gospodarce strefy euro powoli zaczyna wychodzić ze stagnacji, aczkolwiek trudno liczyć o lepsze przyspieszenie w warunkach wysokich stóp procentowych Europejskiego Banku Centralnego.
- **EU:** Według raportu Komisji Europejskiej, polityka spójności UE na lata 2014-2020 i 2021-2027 może zwiększyć PKB Polski w 2030 r. o 6% w stosunku do scenariusza bez tych programów. Jest to jedna z wyższych wartości we Wspólnocie.

## Rynki na dziś

Wzorem poprzednich dni nie oczekujemy dziś większych zmian wartości złotego. Kurs EUR/PLN jest konsekwentny w poruszaniu się wokół poziomu 4,31. Kalendarium danych makroekonomicznych jest dziś dość rozbudowane - głównie udziałem informacji z USA. Nie uważamy jednak, że względu na finalny charakter odczytów PKB, czy indeksu uniwersytetu Michigan, by dane w istotny sposób miały przekładać się na wycenę dolara na międzynarodowych rynkach. Eurodolar szuka co prawda sposobu na wyjście z krótkoterminowej konsolidacji wokół 1,0820 jednak w ostatnim tygodniu czynił to nieskutecznie. Krajowy rynek obligacji pozostaje pod wpływem zmian rynków bazowych. Dopiero jutrzejsza sesja i informacja Ministerstwa Finansów o planie podaży na 2Q może naszym zdaniem nieco rozluźnić korelację z niemieckim Bundem, czy amerykańskim Treasuries.

### Kursy walut

|         |        | Δ %   |
|---------|--------|-------|
| EUR/PLN | 4,3186 | 0,2%  |
| USD/PLN | 3,9909 | 0,4%  |
| CHF/PLN | 4,4040 | 0,0%  |
| EUR/USD | 1,0816 | -0,2% |

### Rynek Pieniężny

|          | (%)  | Δ bps |
|----------|------|-------|
| WIBOR 1M | 5,82 | -3    |
| WIBOR 3M | 5,85 | -1    |

### Obligacje PL

|     | (%)  | Δ bps |
|-----|------|-------|
| 2Y  | 5,17 | -7    |
| 5Y  | 5,40 | -6    |
| 10Y | 5,50 | -7    |

### IRS PLN

|     | (%)  | Δ bps |
|-----|------|-------|
| 2Y  | 5,49 | -4    |
| 5Y  | 5,02 | -4    |
| 10Y | 5,07 | -5    |

### Obligacje bazowe

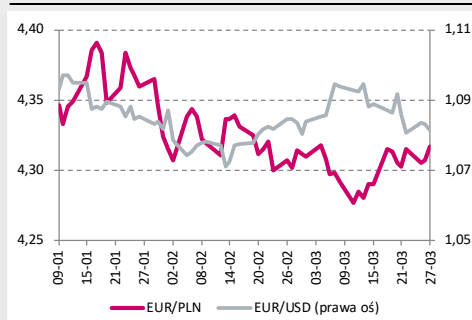
|        | (%)  | Δ bps |
|--------|------|-------|
| DE 10Y | 2,31 | -5    |
| US 10Y | 4,22 | -4    |

### Giełdy

|            | pkt.    | Δ %  |
|------------|---------|------|
| WIG        | 81560,3 | 0,3  |
| S&P 500    | 5248,5  | 0,9  |
| Nikkei 225 | 40168,1 | -1,5 |

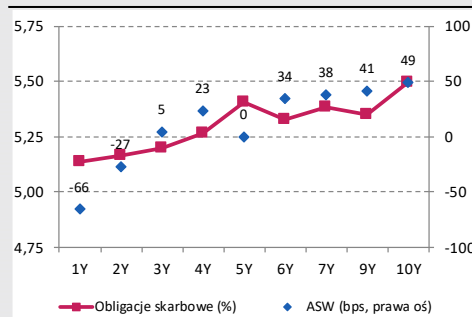
Źródło: LSEG Datastream  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



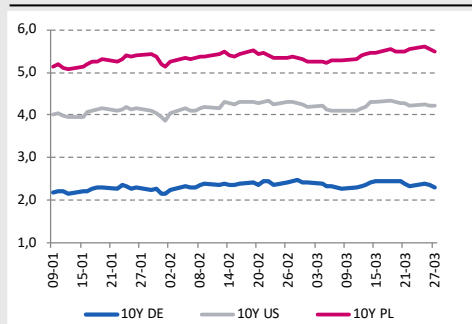
Źródło: LSEG Datastream

## Krajowy rynek stopy procentowej



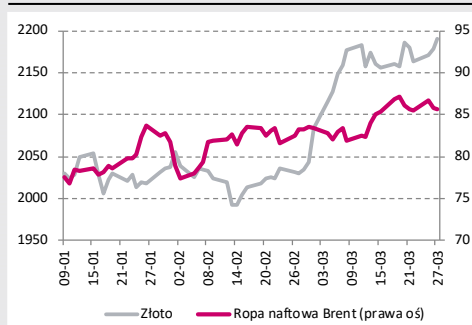
Źródło: LSEG Datastream

## Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

## Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

## Rynek krajowy

Tak jak oczekiwaliśmy wczorajsza sesja na rynku złotego była spokojna. Kurs EUR/PLN koncentrował się wokół poziomu 4,31 z niewielkim odchyleniem. Jak sugerowaliśmy wczoraj notowania pary EUR/PLN „nie korzystają” obecnie ze wskazań technicznych tj. otwartej drogi do dolnego ograniczenia kanału spadkowego (poziom 4,27). Dominuje wyczekiwanie na nowe impulsy, których w bieżącym - krótszym dla rynków rozwiniętych - tygodniu pracy nie oczekujemy. Stosunkowo niewielkim zmianom podlegały także pozostałe pary złotowe, co wynikało z uspokojenia wyceny dolara, czy franka szwajcarskiego na rynkach międzynarodowych. Na krajowym rynku długu środa była dniem spadku dochodowości, który był kopia ruchów rynków bazowych (obligacji USA i Niemiec). W efekcie rentowność 10-latków obniżyła się o 7 pkt. baz. do 5,50%. Zniżka nie ominęła także krótkiego końca krzywej. W tym przypadku spadek również wyniósł 7 pkt. baz. do 5,17%.

## Rynki zagraniczne

Za nami kolejna spokojna sesja w wykonaniu eurodolara, który przy niewielkiej amplitudzie wahań konsolidował się wokół 1,0820. Jednocześnie jest to istotny poziom techniczny a dokładniej 200-dniowa średnia ruchoma. W naszej ocenie zachowanie pary EUR/USD nie powinno dziwić zważywszy na wczorajsze ubogie kalendarium danych makroekonomicznych, ale niedawno zakończone posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Uważamy, iż chwilowo wyczerpuje ono potencjał do zmian wynikający z informacji płynących z USA. Rynek pozycjonuje się bowiem pod zaprezentowany w ostatnim dot-plot (wykresie oczekiwanej przez amerykańskich bankierów centralnych ścieżki stóp procentowych) scenariusz i wpływające obecnie dane nie mają większego przełożenia na wartość dolara.

## Kalendarium

| Wskaźnik/Wydarzenie                              | Kraj   | Okres    | Poprzednie dane | Aktualne dane | Konsensus rynkowy | Bank Millennium prognoza |
|--------------------------------------------------|--------|----------|-----------------|---------------|-------------------|--------------------------|
| Piątek 22 marca                                  |        |          |                 |               |                   |                          |
| 10:00 Indeks instytutu Ifo                       | Niemcy | Marzec   | 85.5            | 87.8          | 85.9              |                          |
| Poniedziałek 25 marca                            |        |          |                 |               |                   |                          |
| 10:00 Stopa bezrobocia                           | Polska | Luty     | 5.4%            | 5.4%          | 5.5%              | 5.5%                     |
| 15:00 Sprzedaż nowych domów                      | USA    | Luty     | 664k            | 662k          | 675k              |                          |
| Wtorek 26 marca                                  |        |          |                 |               |                   |                          |
| Przetarg obligacji                               | Polska | Marzec   |                 |               |                   |                          |
| 13:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m    | USA    | Luty     | -6.9%           | 1.4%          | 1.1%              |                          |
| 14:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych        | Węgry  | Marzec   | 9.00%           | 8.25%         | 8.25%             |                          |
| 15:00 Indeks Conference Board                    | USA    | Marzec   | 104.8           | 104.7         | 106.9             |                          |
| Środa 27 marca                                   |        |          |                 |               |                   |                          |
| 11:00 Koniunktura gospodarcza                    | EZ     | Marzec   | 95.5            | 96.3          | 96.1              |                          |
| Czwartek 28 marca                                |        |          |                 |               |                   |                          |
| 09:55 Stopa bezrobocia                           | Niemcy | Marzec   | 5.9%            |               |                   |                          |
| 13:30 PKB fin.                                   | USA    | 4Q       | 4.9%            |               | 3.2%              |                          |
| 13:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych         | USA    | 22 marca | 210k            |               | 214k              |                          |
| 15:00 Raport uniwersytetu Michigan fin.          | USA    | Marzec   | 76.9            |               | 76.5              |                          |
| 15:00 Oczekiwania inflacyjne długoterminowe fin. | USA    | Marzec   | 2.9             |               | 2.9               |                          |
| Piątek 29 marca                                  |        |          |                 |               |                   |                          |
| Dzień wolny od pracy                             | USA/UK |          |                 |               |                   |                          |
| 10:00 Inflacja CPI r/r wst.                      | Polska | Marzec   | 2.8%            |               | 2.4%              |                          |
| 13:30 Dochody Amerykanów m/m                     | USA    | Luty     | 1.0%            |               | 0.4%              |                          |
| 13:30 Wydatki Amerykanów m/m                     | USA    | Luty     | 0.2%            |               | 0.4%              |                          |
| 13:30 Inflacja PCE r/r                           | USA    | Luty     | 2.4%            |               | 2.4%              |                          |
| Poniedziałek 01 kwietnia                         |        |          |                 |               |                   |                          |
| Dzień wolny od pracy                             | Polska |          |                 |               |                   |                          |

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