

Polský zlotý: Solidní fundamenty nakonec přebíjí Řecko

	10 Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4
EUR/PLN (průměr)	3.90	3.70	3.50	3.60	3.60	3.70	3.50
EUR/PLN (konec období)	3.95	3.90	3.50	3.60	3.50	3.5	3.4

- **Polský zlotý v souvislosti s řeckou krizí a intervencemi centrální banky zastavil rychlé tempo posilování a vrátil se nad 4,00 EUR/PLN. Kvůli výraznějšímu nárůstu paniky v evropském finančním prostoru jsme i my trochu zvolnili naše odhady na zlotý v nejbližších měsících. Mantinely pro volatilitu kurzu v nejbližším období nicméně vytyčují hranice, na kterých na devizovém trhu intervenovala NBP, resp. polské ministerstvo financí (EUR/PLN 3,80/4,20).**

- **Střednědobý výhled ale nadále zůstává pozitivní. Polská ekonomika je jednou z nejvíce imunních vůči hospodářské krizi v celé EU a příběh reálné konvergence tak pokračuje prakticky bez zastávky. V nejbližších dvou letech bude navíc Polsku pomáhat rostoucí příliv peněz z Bruselu, přípravy na fotbalové mistrovství Evropy (2012) a pozitivní demografické trendy. Dobrý vývoj hospodářství a zvýšená inflace by mohly Polsku umožnit růst sazeb již ve třetím kvartále roku 2010. To by pro zlotý rozhodně nebyla špatná zpráva.**

- **Největším domácím rizikem jsou veřejné finance, které se vyvíjely žalostně, nehledě na relativní imunitu polského hospodářství vůči krizi. Ty také komplikují polské ambice přijmout euro. Investoři se navíc bojí poměrně striktních domácích zákonů, které mohou vládu donutit, při překročení určité úrovně dluhu, drasticky spořit. Otázku veřejných financí také mohou vyostřit parlamentní volby, které jsou na programu v roce 2011. V roce 2010 budou ale mírnit obavu investorů plánované privatizace, které mají v tomto roce pokrýt zhruba polovinu deficitu a výrazně snížit potřebu vydávat nový dluh.**

Klíčové faktory:

Řecká krize

Polský zlotý dlouho s úspěchem ignoroval problémy na periferiích eurozóny. Ve chvíli, kdy problémy Řecka začaly ohrožovat stabilitu evropského finančního systému jako celku, už ale přestal být imunní. Odliv do super-bezpečných aktiv (německých a amerických krátkých vládních dluhopisů) postihl celou střední Evropu a polský zlotý ještě o něco více než níže úročenou českou korunu.

Pokud ale budeme předpokládat postupné zklidňování napětí po přijetí záchranného mega-balíku na pomoc Řecku (110 mld. EUR) i ostatním slabším článkům eurozóny (710 mld. EUR), měla by se časem pozornost opět stočit k dobrým polským fundamentům (viz další bod).

Celkově jsme ale kvůli zvýšenému napětí na globálních trzích byli nuceni trochu zmírnit náš optimistický výhled na nejbližší měsíce. Zohlednili jsem také fakt, že zlotému nepomáhá neochota polských centrálních bankéřů připustit rychlejší tempo apreciacie (viz další bod).

Střednědobý ekonomický výhled je však pozitivní

Nehledě na možnost krátkodobých prodejů zlotého, je polská měna naším velkým střednědobým favoritem a v ročním horizontu sázíme na slušné zisky.

Bez ohledu na prudké zpomalení růstu v roce 2009, pociťuje Polsko reálný dopad krize do hospodářství méně než většina Evropy a jako jediná ekonomika EU vykázala v roce 2009 kladný růst. Konvergenční příběh (reálné dohánění doprovázené reálnou apreciací kurzu) tak nepřestává platit, přičemž polský běžný účet platební bilance se dokonce během posledních dvou let výrazně vylepšil a je jen v minimálním záporu.

Polská ekonomika bude navíc i nadále těžit z dobrého výkonu stavebnictví, které profituje z rostoucího přílivu bruselských peněz a z přípravy na fotbalový šampionát v roce 2012. Na polském hospodářství se také pozitivně

podepíše relativně příznivý demografický výhled, za kterým stojí baby boom na počátku osmdesátých let, a který v období krize podpořil masivnější návrat Poláků z prací v zahraničí.

Relativně rychlý růst HDP (okolo 3 %) tak může polskou centrální banku rozhoupat k zvýšení sazeb dříve než evropskou ECB (v Polsku sázíme již na čtvrtý kvartál 2010). Pro nejbližší měsíce je ale pro centrální bankéře větším tématem samotný zlotý. Jeho prudké zisky, i když podle nás spolehlivě odrážejí dobré fundamenty, vyprovokovaly NBP k intervencím. Ty mohou i v budoucnu vést některé investory k opatrnosti, kdykoliv se polská měna přiblíží k 3,80 EUR/PLN. Na druhé straně jsme ale nedávno viděli i intervence ve prospěch zlotého, kdy se polské ministerstvo financí snažilo využít na úrovních okolo 4,20 EUR/PLN slabšího zlotého ke konverzi bruselských eur.

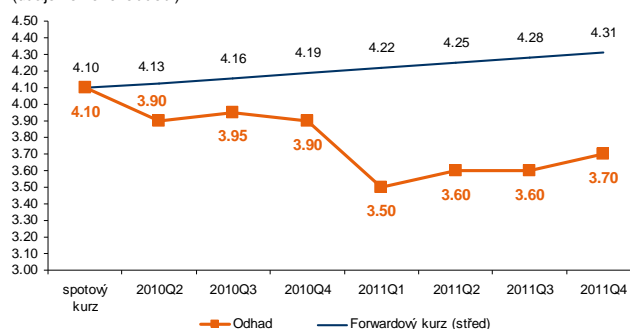
Největším rizikem jsou veřejné finance a politika

Hlavní rizikem našeho pozitivního výhledu jsou veřejné finance. Polský rozpočet dnes na jedné straně zatěžují výpadky příjmů spojené se zpomalením ekonomiky. Na straně druhé je před ním celá řada jednorázových investic spojených s pořadatelstvím mistrovství Evropy ve fotbale 2012.

Rozpočtový deficit v roce 2009 i 2010 spolehlivě překoná hranici 5 % HDP. V roce 2011 jsou navíc na programu parlamentní volby, a ty mohou rozvolnit již tak nízkou fiskální disciplínu. Pokud navíc veřejný dluh bude atakovat legislativní hranici (55 % HDP), mohou Polsku hrozit zákonem předepsané vynucené úspory. To by nebyl dobrý signál pro největší středoevropskou ekonomiku a zlotý by se tak mohl dostat pod tlak.

V nejbližším období (speciálně v roce 2010) mírní ale strach z rozpočtových komplikací privatizační plány polské vlády. Ta v letošním roce ambiciózně předpokládá, že prodejem majetku získá až 25 mld. zlotých (roční deficit má přitom dosáhnout cca 50 mld. zlotých). Privatizace sice nijak neřeší strukturální problémy polských rozpočtů, v nejkratším horizontu ale mohou slušně mírnit potřebu polského ministerstva financí emitovat na trzích nový dluh.

EUR/PLN - Odhady ČSOB a forwardové kurzy
(údaje ke konci období)



Informace obsažené v tomto dokumentu poskytuje Československá obchodní banka, a.s. v dobré víře a na základě pramenů, které považuje za správné, důvěryhodné a odpovídající skutečnosti. Přesto ani Československá obchodní banka, a.s. ani žádný z jejích zaměstnanců či zmocněnců nepřebírá žádnou právní odpovědnost ani záruku vůči klientovi za jakoukoliv informaci, která je obsažena v tomto dokumentu a zároveň Československá obchodní banka, a.s. nečiní žádné prohlášení ohledně přesnosti a úplnosti těchto informací. Československá obchodní banka, a.s. také nepřebírá jakoukoliv odpovědnost za případnou ztrátu nebo škodu, kterou může klient utrpět. Bez předchozího souhlasu Československé obchodní banky, a.s. nelze tento dokument ani jeho části kopírovat nebo dále šířit.