

# Valuta

## Valutaudsigt Polen

21. september 2017



*Vi forventer, at PLN vil styrkes over de næste 12 måneder.*

*Høj økonomisk vækst vil formentlig fortsætte året ud...*

*...og EM-midler kan føre til øgede investeringer og styrke PLN.*

*Økonomisk vækst giver risiko for flaskehalse på arbejdsmarkedet.*

*En træg centralbank er en risiko for PLN.*

*Strammere pengepolitik i eurozonen er en risiko for PLN.*

*Vi forventer PLN styrket over det næste år.*

Den polske zloty, PLN, er en anelse svagere over for EUR end for et par måneder siden, men det er dog ikke mere end inden for det forventede. Baggrunden er en meget stærk EUR og meget bløde udtalelser fra enkelte centralbank medlemmer. Der-til kommer den politiske uro fra den polske regerings kamp med EU. Økonomisk går det godt – økonomien vokser, arbejdsløsheden falder, og lønningerne stiger. Inflationen er fortsat under kontrol. Samlet forventer vi at PLN vil blive styrket over det næste års tid.

Økonomisk går det fortsat godt i Polen. Privatforbruget er stigende som følge af øget beskæftigelse, højere lønninger, lempelig pengepolitik og øgede offentlige overførselsindkomster. Indikatorer og økonomiske nøgletal tegner et billede af, at den økonomiske vækst er stærk i 3. kvartal og formentlig også i 4. kvartal. Væksten vil formentlig falde en smule til næste år, men ikke noget der afgørende ændrer billedet af en stærk økonomi. Der hvor det halter med væksten er på investeringssiden, men vi vurderer at det vil komme bl.a. som følge af øgede EU-midler. Det kraftigt stigende privatforbrug giver sig dog udtryk i øget import og svækket handelsbalance, men bl.a. de øgede EU-midler mere end opvejer den negative effekt i forhold til PLN

Den høje økonomiske vækst har betydet kraftigt fald i arbejdsløsheden og stigende lønninger. Polen kan derfor være på vej til en mindre overophedning og flaskehalse på arbejdsmarkedet. Derfor ville strammere pengepolitik være passende i første halvdel af 2018 i vores øjne. Centralbanken vil det dog anderledes, eller rettere flertallet af medlemmerne af centralbanken inkl. centralbankdirektøren vil det anderledes. De ser ikke nogen grund til ændring i renten i 2018. Vi forventer derfor uændret rente i 2018. Der er dog også en fløj som mener at det snart er på tide at hæve styringsrenten, hvilket kan skabe en positiv overraskelse, hvis denne fløj finder gehør. Inflationen er foreløbig lav, og forventes af centralbanken først at nå midten af inflationsmålet (2,5 %) i 2019. Vi er dog lidt mindre optimistiske og vurderer, at inflationen allerede i løbet af 2018 kan nærme sig 2,5%. Risikoen for PLN fra centralbanken er, hvis renteforhøjelserne kommer for sent.

En anden trussel for PLN er udsigten til mindre lempelig pengepolitik i eurozonen. En stor del af denne risiko er dog allerede indregnet over de seneste måneder gennem den stærke EUR. Derudover er en stærk økonomi i eurozonen – en forudsætning for strammere pengepolitik – positiv for den polske økonomi og dermed for PLN. Politik er pga. PiS-regeringen en risikofaktor for PLN, især hvis kampene med EU tiltager eller forværres. På trods af de nævnte risici er vi positive på PLN og forventer, at PLN vil styrkes over det næste år.

|                | 2016   | 2017f   |       | 2018f   |       | Seneste     |
|----------------|--------|---------|-------|---------|-------|-------------|
|                |        | Sydbank | NBP   | Sydbank | NBP   | YoY         |
| BNP            | 2,8 %  | 4,0 %   | 4,0 % | 3,5 %   | 3,5 % | 3,9 % (Q2)  |
| Inflation, CPI | -0,6 % | 2,0 %   | 2,0 % | 2,3 %   | 2,0 % | 1,8 % (aug) |

| Tidshorisont | Valutaprognose<br>EUR/PLN | Termins-<br>kurs | Styringsrente-<br>prognose | Markeds-<br>forventninger |
|--------------|---------------------------|------------------|----------------------------|---------------------------|
| Spot         | 428 (423)                 | -                | 1,50 % (1,50 %)            | -                         |
| 3 måneder    | 415 - 435 (415 - 435)     | 430              | 1,50 % (1,50 %)            | 1,50 %                    |
| 6 måneder    | 410 - 430 (410 - 430)     | 432              | 1,50 % (1,50 %)            | 1,50 %                    |
| 12 måneder   | 410 - 430 (410 - 430)     | 436              | 1,50 % (1,75 %)            | 1,50 %                    |

Tallene i parentes angiver skønnene i seneste udgave af Valutaudsigten. Spot og termin pr. 21-09-2017 15:45

Denne analyse er udarbejdet af:  
Hans Christian Bachmann  
senioranalytiker  
tlf. +45 74 37 33 27  
hans.chr.bachmann@sydbank.dk

sydbank.dk  
Makroøkonomisk analyse  
1/3

**Sydbank**

## EUR/PLN

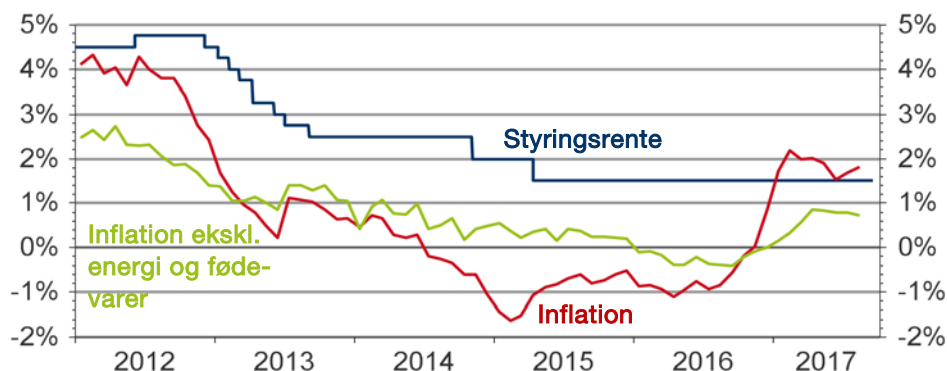
Den polske zloty, PLN, er gået en smule svagere over for EUR gennem de seneste måneder, men ikke ud over det forventede. Vi forventer fortsat en stærkere PLN over det næste års tid.



Source: Thomson Reuters Datastream

## Inflation og styringsrente

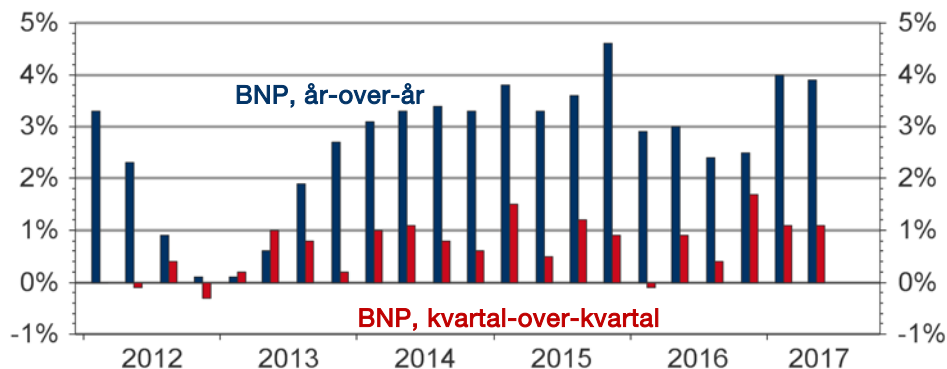
Inflationen er steg lidt igen, men er stadig i moderat. Vi forventer lidt højere inflation til næste år. Et strammere arbejdsmarked kan være drivende kraft i den forbindelse. Vi forventer uændret rente over det næste års tid, men en renteforhøjelse er en mulighed.



Source: Thomson Reuters Datastream

## Økonomisk vækst, BNP

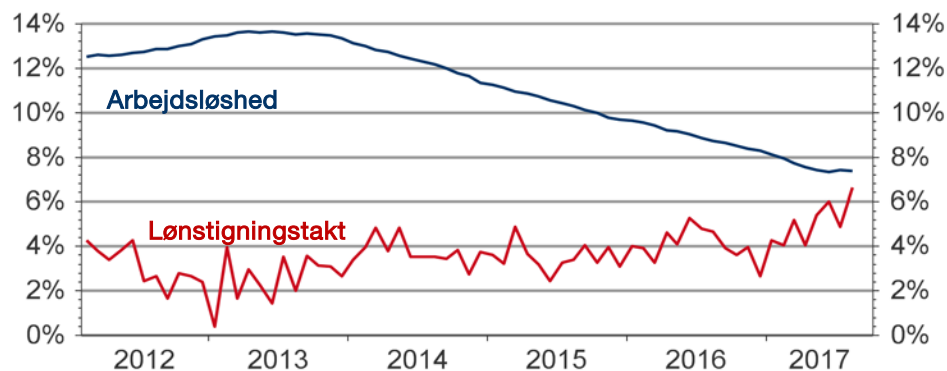
Økonomien er på rette kurs i forhold til vores forventning om 4 % vækst i år. Den økonomiske vækst vil falde lidt til næste år, men ikke noget der ændrer fundamentalt på billedet af en solid økonomisk vækst i Polen. En økonomi som godt kan trænge til strammere pengepolitik.



Source: Thomson Reuters Datastream

## Arbejdsløshed og årlige private lønstigninger

Arbejdsløsheden er faldet kraftigt over de seneste år. Hidtil har øget brug af ukrainsk arbejdskraft holdt lønstigningerne i ave, men over det seneste år er lønningerne begyndt at stige mere og mere. Det er noget centralbanken har fokus på og kan føre til rentestigninger fra centralbanken.



Source: Thomson Reuters Datastream

Dette materiale henvender sig til Sydbanks kunder og må ikke uden bankens udtrykkelige samtykke offentliggøres eller distribueres videre. Materialet er udarbejdet på grundlag af informationer fra kilder, som Sydbank finder troværdige. Sydbank påtager sig dog intet ansvar for mangler, herunder eventuelle fejl i kilder, trykfejl eller beregningsfejl, samt efterfølgende ændrede forudsætninger.

Eventuelle anbefalinger i materialet er udtryk for bankens forventninger på grundlag af markedsmæssige forhold, men er ikke baseret på fundamentale analytiske forhold. Materialet kan ikke alene danne grundlag for investeringsbeslutninger, men kan medtages i forbindelse med rådgivning i Sydbank, hvor tillige kunders individuelle forhold skal indgå.

Investering er forbundet med risikoen for økonomisk tab. Hverken historiske afkast og kursudvikling eller prognoser for fremtiden i materialet kan anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. Et afkast og/eller en kursudvikling som beskrevet i dette materiale kan blive negativ. Hvor oplysningerne er baseret på bruttoafkast, vil gebyrer, provisioner og andre omkostninger kunne medføre, at afkastet bliver lavere end anført i materialet. Hvor materialet oplyser om den skattemæssige behandling af en disposition, er det med forbehold for, at den skattemæssige behandling altid afhænger af den enkelte kundes individuelle situation og at reglerne i øvrigt kan ændre sig fremover. Hvis det finansielle instrument handles i en anden valuta end danske kroner, er der endvidere en risiko for, at valutakursudsving kan medføre højere eller lavere afkast.

Denne publikation er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge finansielle instrumenter.

Banken kan forinden udbredelsen af materialet have handlet på baggrund af dette.

Sydbank fraskriver sig ethvert ansvar for tab, der måtte have direkte eller indirekte sammenhæng med dispositioner, der er foretaget alene på baggrund af materialet.

Sydbank A/S, Peberlyk 4, 6200 Aabenraa, cvr. 12626509 er under tilsyn af Finanstilsynet, Århusgade 110, DK-2100 København Ø.