

Zjednoczone Królestwo Wielkiej Brytanii i Irlandii Północnej

Wielka Brytania to trzecia co do wielkości gospodarka w Europie i szóstą największą na świecie. Jest też jednym z największych centrów finansowych, rozdartym między City i Canary Wharf. Funkcjonująca przy Paternoster Square giełda to czwarty, według kapitalizacji, parkiet na świecie. Największe firmy, jakie swoje siedziby mają na Wyspach, to ogromny holding finansowy - HSBC; czołówka przemysłu paliwowego - Royal Dutch Shell¹ i British Petroleum; gigant telekomunikacyjny - Vodafone, jedna z największych agencji prasowych - Reuters; oraz producent "wszystkiego" - Unilever.

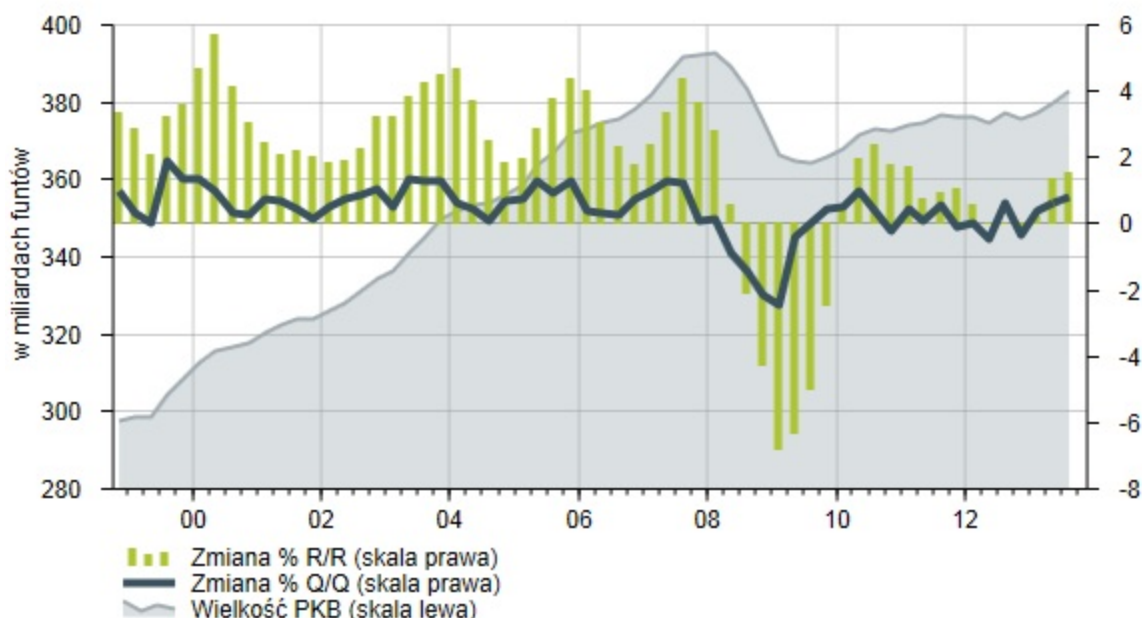
Brytyjska gospodarka w największej mierze opiera się na usługach, a te, swój wysoki udział w PKB zawdzięczają głównie branży finansowej, czyli przede wszystkim bankowości i ubezpieczeniom. Ponad 40% pracowników w Londynie zatrudnionych jest w instytucjach z tego sektora.

Wielka Brytania zorganizowała w 2012 roku Igrzyska Olimpijskie, które znacząco przyczyniły się do rozwoju kraju. Z ich powodu Londyn odwiedziło ponad 3 miliony turystów, a ich wydatki wzrosły o 10% w skali roku. Jak wynika z raportu rządu, wpływ organizacji Olimpiady to około 10 miliardów funtów dodanych do PKB. Raport przygotowany dla Department for Culture, Media and Sport szacuje, iż ogólne korzyści związane z przygotowaniem Igrzysk wyniosą między 30 a 40 miliardów funtów w okresie między 2004 a 2020.

Jak większość krajów na świecie, Wielka Brytania ucierpiała na kryzysie 2008, a duża ekspozycja gospodarki na finansowe zawirowania sprawia, że powrót na ścieżkę wzrostu jest dla kraju bardzo trudny. Tegoroczne obniżenie ratingu przez Fitch i Moody's było dodatkowym ciosem dla rządu, który chwalił się dużą wiarygodnością, jaką cieszy się Zjednoczone Królestwo. Największe problemy brytyjskiej gospodarki to wysokie zadłużenie, ogromny deficyt, oraz stosunkowo wysokie bezrobocie, którego obniżenie jest jednym z głównych celów Banku Anglii (BoE). Kraj boryka się również z problemem inflacji konsumenckiej, która utrzymuje się na bardzo wysokim poziomie od początku kryzysu. Niemożliwe jest jednak zacieśnienie polityki monetarnej, jako że powrót do stabilnego wzrostu gospodarczego jest nadzwyczaj długi, a brytyjska gospodarka nie wykazała jeszcze silnych sygnałów wyjścia z recesji.

¹siedziba w Hadze, jednak główne biuro zarejestrowane jest w Londynie.

Wzrost gospodarczy zależy od branży finansowej



Source: Thomson Reuters Datastream, Investio

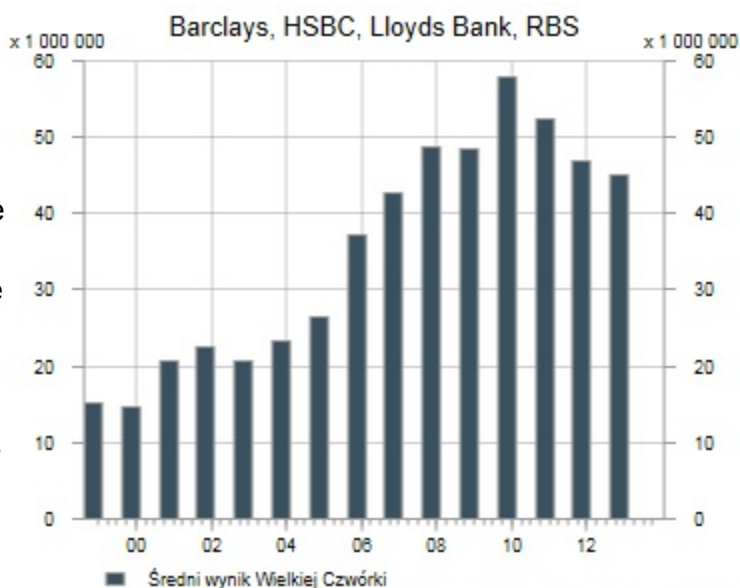
Brytyjska gospodarka bardzo mocno odczuła kryzys finansowy. Od połowy 2008 roku kurczyła się z kwartału na kwartał przez 18 miesięcy, notując w pierwszym kwartale 2009 roku 7% spadek PKB w odniesieniu do analogicznego okresu rok wcześniej (w cenach stałych). Jak wynika z założeń budżetu na 2013r., wzrost w całym obecnym roku wynieść ma 0,6%. W 2014r. ma to być 1,8%, a w dwóch kolejnych latach gospodarka ma rosnać o więcej niż 2% rocznie. Załamanie widać było także w wynikach największych banków, który to czynnik najmocniej wpłynął na spadek produktu krajowego brutto. Branża finansowa w Wielkiej Brytanii, jako że ta jest drugim największym centrum finansowym świata, jest niezwykle rozbudowana i zróżnicowana.

Kryzys 2008 uderzył przede wszystkim w brytyjskie banki. Od trzech lat średnie przychody Big Four (czterech największych banków na wyspach - HSBC, Barclays, Lloyds Bank i Royal Bank of Scotland) stabilnie maleją.

Średni wynik tych banków zależy jednak głównie od sytuacji największego z nich - ogromnego holdingu HSBC. Przychody grupy stanowią ponad 80% przychodów Wielkiej Czwórki, a jego wartość rynkowa przewyższa sumę kapitalizacji pozostałych. Na znaczącą poprawę wyników ciężko jednak liczyć. Co prawda zysk operacyjny HSBC wzrósł w trzecim kwartale o ponad 25% rok do roku, jednak jak tłumaczy sama firma, jest to w dużej mierze wynikiem cięcia kosztów. Od kilku miesięcy spada także ilość udzielonych kredytów w Strefie

Euro (w sierpniu o 4,4% a we wrześniu o prawie 3% rok do roku) i to w tym aspekcie trzeba szukać poprawy, która zaowocuje lepszymi wynikami o zdrowych fundamentach.

ECB zapowiedział pod koniec października przeprowadzenie stress testów w 2014 roku. Mają one wykazać odporność banków na różne scenariusze rynkowe. Jeśli brytyjskie banki okażą się znacząco lepsze, może być to dodatkowym czynnikiem działającym na ich korzyść, ponieważ każdy racjonalnie zachowujący się konsument powinien dążyć do wiązania się umową z bezpiecznym bankiem.

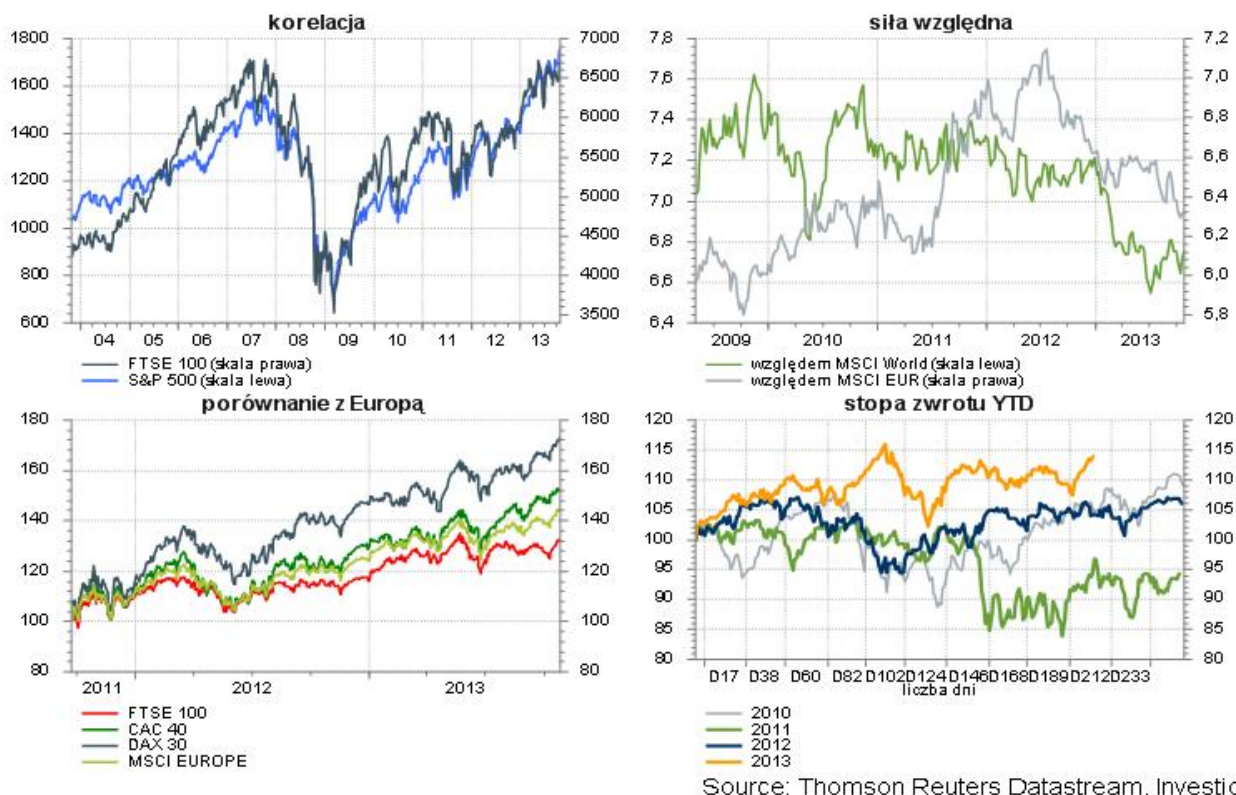


Source: Thomson Reuters Datastream, Investio

Footsie wciąż z tyłu stawki

Silna korelacja jaką od lat cechują się indeksy S&P500 i FTSE100 osiągnęła w okresie od połowy 2011r. do dnia dzisiejszego aż 93%. W obecnym roku ta zależność nieco osłabła, głównie z powodu większych wahań jakim podlegał brytyjski indeks, jednak nic nie wskazuje na to, by sytuacja miała się zmienić - wszak światowe giełdy stają się coraz bardziej powiązane. W obecnym czasie silny wpływ na FTSE100 miała majowa wypowiedź Bena Bernanke o możliwym rozpoczęciu wygaszania programu QE3. Na te słowa zareagowały wszystkie duże giełdy, jednak amerykańskie indeksy zachowywały lepiej od tych z Europy, wśród których zaś najgorzej radził sobie właśnie indeks brytyjski. W chwili obecnej S&P500 znajduje się zdecydowanie powyżej majowych szczytów, podczas gdy Brytyjczycy nadal pozostają z tyłu. Efektem tego jest duża rozbieżność między stopą zwrotu YTD z obu indeksów (+14% w UK, +23% w USA).

Brytyjski indeks zostaje również w tyle za największymi parkietami Europy. Od ostatniego głębokiego dołka w 2011r. wzrósł najmniej wśród dużych europejskich indeksów, a spółki wchodzące w jego skład ciągną w dół indeks zrzeszający prawie 430 największych firm na europejskich parkietach (MSCI Europe). Z tego względu, trudno obwiniać obawy o QE3 za słabość brytyjskiej giełdy, skoro DAX czy CAC40, których ta zmiana dotyczy w podobnym stopniu, dość szybko odrobiły majowe straty. Ważnym czynnikiem jest w tym przypadku fakt, że przemówienie Bernanke zbiegło się w czasie z osiągnięciem silnej strefy podażowej między historycznym maksimum a szczytem sprzed kryzysu 2008, co dodatkowo wzmocniło spadki.



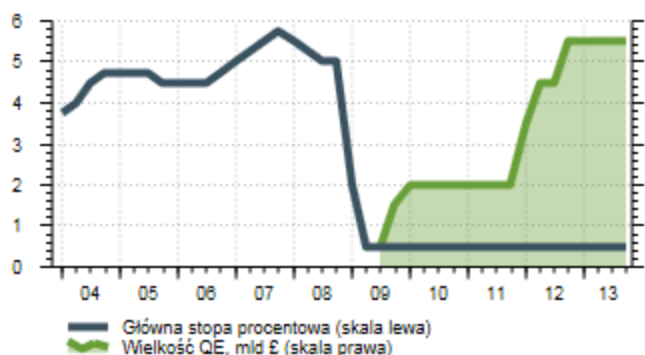
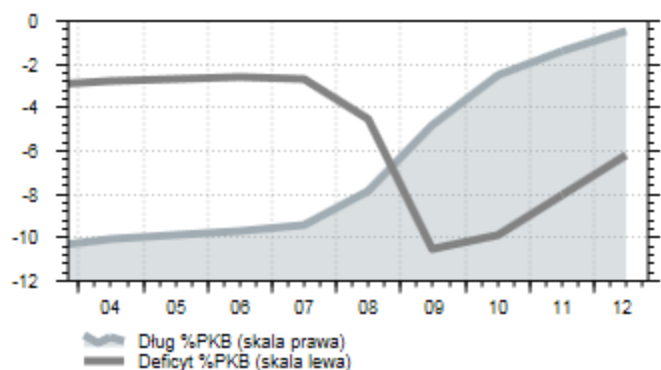
Pozytywną kwestią pozostaje fakt, że FTSE100 zachowuje się w tym roku o wiele lepiej, niż to się działo w ciągu ostatnich czterech lat. Mimo wyprzedzący która zniosła niemal cały 5-miesięczny wzrost, stopa zwrotu YTD z indeksu utrzymała się wyżej niż miało to miejsce w analogicznych okresach od 2010 roku. W najbliższych miesiącach na rynek napłynie więcej informacji nt. najbliższej możliwej daty rozpoczęcia wygaszania programu QE3, co niewątpliwie pogorszy nastroje inwestorów, główny brytyjski indeks giełdowy ma jednak szansę na zanotowanie najlepszego roku w ostatnim czasie.²

Z technicznego punktu widzenia, FTSE100 znajduje się w dość trudnym miejscu. Poziom 6 730 punktów to strefa szczytów sprzed kryzysu 2008, a 200 punktów wyżej znajduje się historyczne maksimum, utworzone przed pęknięciem bańki internetowej. Na drodze do osiągnięcia najwyższej wartości w historii stoi także majowy szczyt, a więc poziom 6840 pkt.

² Raport powstał przed listopadową konferencją ECB na której podjęta została decyzja co do poziomu stóp procentowych

Dług staje się coraz poważniejszym zagrożeniem

Ogromny wzrost długu w relacji do PKB, jaki miał miejsce w czasie kryzysu, spowodowany był głównie deficytem, nad którym politycy przez prawie dwa lata nie mieli kontroli. Niemal 3-procentowa luka w finansach publicznych, jaką utrzymywali Brytyjczycy przed recesją (jedna z najwyższych wśród największych gospodarek w tamtym czasie), oraz nieuniknione wydatki w trakcie kryzysu, doprowadziły do podwojenia się brytyjskiego zadłużenia. Efektem tego było obniżenie ratingu Wielkiej Brytanii przez dwie z trzech głównych agencji ratingowych, z potrójnego A do AA1. Moody's zrobił to pierwszy, w lutym tego roku, w ślad którego dwa miesiące później poszedł Fitch. Agencje zgodnie przyznają że doprowadziła do tego słaba koniunktura oraz, w największej mierze, rosnące zadłużenie. Standard & Poors ograniczyła się jedynie do ostrzeżenia, co resort skarbu przyjął za uznanie dla prowadzonej konsolidacji fiskalnej. Moody's jednak uważa, że zadłużenie przekroczy 95% PKB w 2016r., a George Osborne (minister finansów) przyznaje, że nie uda się powstrzymać narastania długu aż do 2015r.



Source: Thomson Reuters Datastream, Investio

Jakie są powody tak dużego deficytu?

Oprócz stale rosnących wydatków rządowych był to silny szok, jakiego w trakcie kryzysu doświadczyły branża finansowa (o czym wcześniej wspomniałem) i rynek mieszkaniowy. Ilość rozpoczętych budów spadła w 3Q2008 o ponad 30% r/r, ilość zamówień oraz indeks cen mieszkań zmalały kwartał później o odpowiednio 17% i 12% r/r. Wpływy do budżetu dość mocno opierały się na podatkach płynących z tych dwóch rynków. Wpływy podatkowe to jednak ten z elementów którym, w obecnej sytuacji, nie można manipulować. Podwyżka mogłaby zdusić i tak niewyraźny wzrost gospodarczy, a obniżka zadziałałaby bardzo negatywnie na zadłużenie. Ratunkiem dla rządu będzie oczekiwana poprawa we

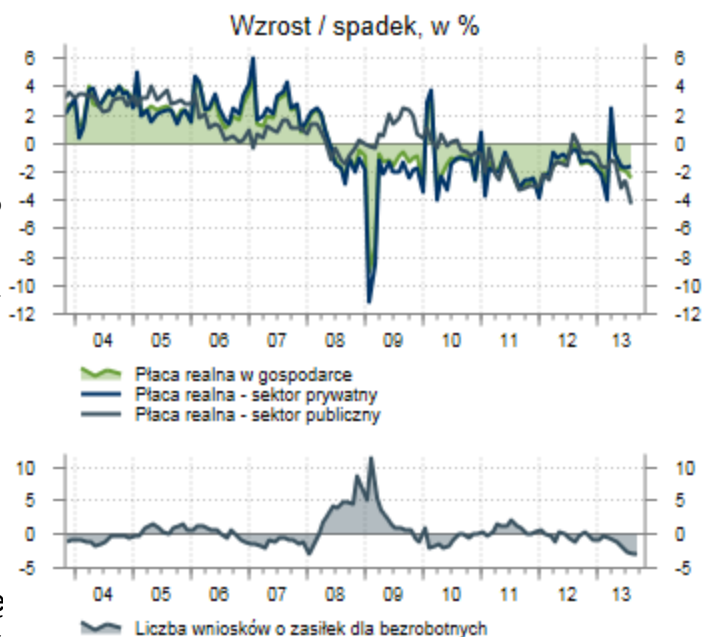
wspomnianych sektorach. O ile jednak giełdowe wyceny nie odzwierciedlają zmian w wynikach banków, tak i indeks cen mieszkań, który wrócił do poziomów sprzed kryzysu, nie pokazuje

rzeczywistej zmiany na rynku mieszkaniowym. Od czterech lat Brytyjczycy nadal budują niemal dwa razy mniej mieszkań i domów niż przed 2007r, stale maleje także ilość nowych zamówień.

Stopa procentowa utrzymywana od pięciu lat na poziomie 0,5% nieprędko zacznie rosnać. Mark Carney (szef Banku Anglii) podkreśla, że znaczący wpływ na nią będzie miał spadek bezrobocia poniżej 7%, jednak odczyt wskaźnika poniżej tej bariery nie będzie oznaczać automatycznych podwyżek. Jak wynika z prognoz Banku, poziom ten osiągnięty zostanie dopiero w 2016 roku. BoE zastrzega także, że przez ten czas będzie dowolnie modyfikował program luzowania ilościowego. Na uwadze banku nadal pozostaje także wysoka, utrzymująca się od długiego czasu powyżej 2%, inflacja.

O zasiłek coraz trudniej

We wrześniu o zasiłek dla bezrobotnych ubiegało się o 3% bezrobotnych mniej niż miesiąc wcześniej. Potwierdza to pozytywną tendencję w ilości wniosków składanych przez osoby pozostające bez pracy, od czerwca liczba ta zmniejszała się o co najmniej 2% z miesiąca na miesiąc. Od roku jednak bezrobocie na wyspach utrzymuje się w okolicach 7,8% (7,7% we wrześniu) i jak na razie, nikt nie podejmuje się stworzenia prognozy, która określi w którym roku stopa bezrobocia spadnie



Source: Thomson Reuters Datastream, Investio

w okolice 5,5%, a więc do poziomów sprzed kryzysu. W kwietniu przyszłego roku ruszy program, który zaktywizuje bezrobotnych. Mianowicie, ludzie którzy żyją na zasiłku co najmniej 3 lata, w celu utrzymania pełni pomocy jaką dostają, będą musieli podjąć się prac społecznych. Dodatkowo, dla tych którzy mają problem ze znalezieniem zatrudnienia z konkretnego powodu (m.in. problemy z pisaniem, liczeniem) poddani zostaną intensywnym kursom które wyrównają ich szanse. Koszt programu to około 300 milionów funtów, jednak jest to niewielka kwota w porównaniu do 200 miliardów, których potrzebuje szczodry system opieki społecznej.

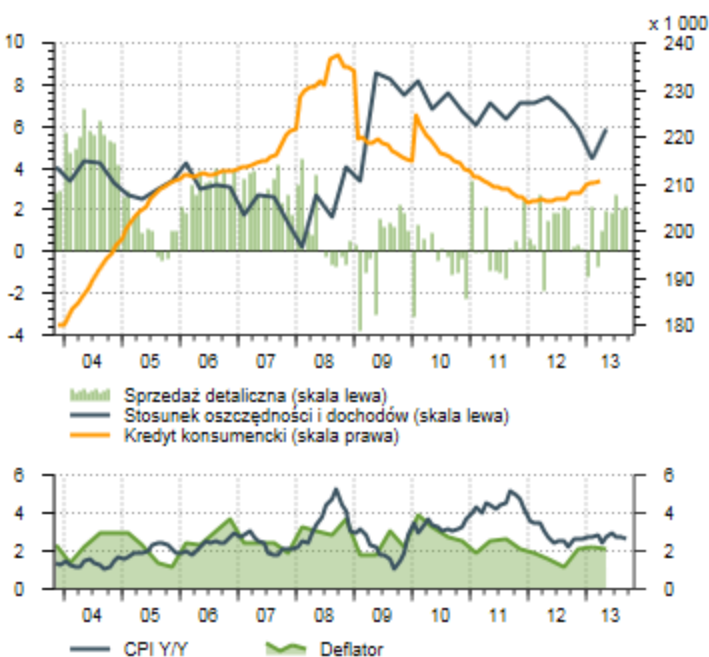
Trudna sytuacja przedsiębiorstw w gospodarce która nadzwyczaj długo wychodzi z recesji sprawia, że wzrost pensji pracowników jest bardzo niewielki. W sierpniu płace były wyższe jedynie o 0,2% niż rok wcześniej. Inflacja jednak sprawia, że Brytyjczycy z roku na rok zarabiają mniej (płaca realna spadła w tym samym czasie o 2,5%). Co ciekawe, wysokość pensji w sektorze publicznym, choć historycznie bardziej stabilna, spadła w sierpniu aż o ponad

4%, podczas gdy sektor prywatny zanotował około 1,5% obniżkę. Bezrobocie jest jeszcze zbyt wysokie, by jego spadek wywołał wzrost płac, a niskie stopy procentowe sprzyjać będą tracącej na wartości walucie.

Brytyjscy pracownicy muszą szukać nadziei w poprawie koniunktury zarówno w kraju, jak i Europie oraz reszcie gospodarczego świata. Dysponują oni także jeszcze jedną siłą, której próżno szukać w innych, rozwiniętych częściach kontynentu. Ta siła drzemie w nich samych, oraz brytyjskiej demografii. Od początku zeszłej dekady rośnie liczba urodzeń, która w 2012 roku wyniosła ponad 800 tysięcy (najwięcej od dokładnie 40 lat), co jest wynikiem rekordowym w całej Unii Europejskiej. Do tego dołożyć należy także 175 tysięcy (netto) imigrantów, którzy w tym czasie przyjechali do Wielkiej Brytanii. Dzięki temu brytyjska populacja zwiększyła się o około 0,8%, a jak wynika z prognoz Office for National Statistics (ONS), w ciągu następnych 50 lat przekroczy 80 milionów (64mln obecnie). Oznacza to zarówno większą konkurencję na rynku pracy, co powinno podnieść jej jakość, jak i stabilnie rosnące wpływy z podatków oraz brak problemów w krótkim i średnim terminie ze świadczeniami emerytalnymi. Ma to jednak także swoje złe strony. Wzrost populacji oznacza wzrost popytu na wszystkie oferowane dobra (w szczególności ziemię i nieruchomości) co pociągnie za sobą wzrost ich cen. Gospodarka będzie musiała także nadażyć z tworzeniem nowych miejsc pracy ponieważ świadczenia dla bezrobotnych, jakie zapewnia opiekuńcze państwo, już teraz rujną finanse publiczne.

Rośnie sprzedaż, maleją oszczędności

W brytyjskim sektorze prywatnym widać odbicie. Od 6 miesięcy stabilnie rośnie wartość sprzedaży detalicznej (w ujęciu rocznym). Choć jej wpływ na PKB nie jest znaczący (poniżej 6%), to jednak w połączeniu z rosnącą wartością kredytów konsumenckich daje pozytywne sygnały poprawy w gospodarce. Największy wpływ na wzrost miała we wrześniu sprzedaż mebli, co zapowiada także ożywienie na rynku mieszkaniowym. I dzieje się to pomimo faktu, iż z powodu rosnących w całej gospodarce cen, realny dochód gospodarstw domowych maleje od kilku lat. Konsumpcję napędza zarówno

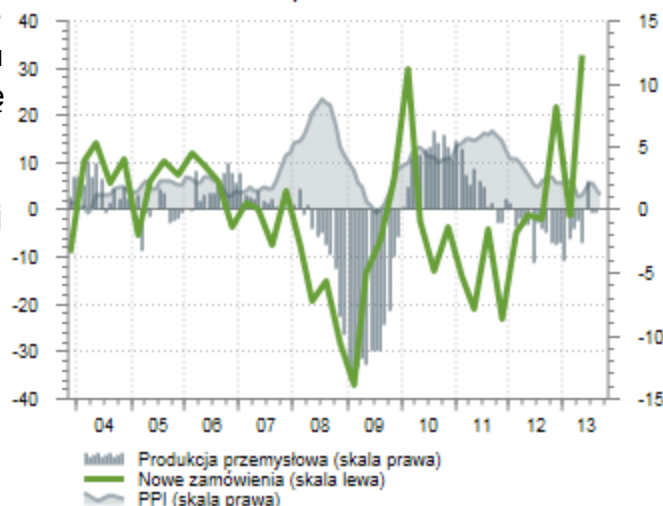


Source: Thomson Reuters Datastream, Investio

tańszy dostęp do kredytu, jak i obniżająca się wartość oszczędności jakie utrzymują Brytyjczycy. Ich poziom wraca powoli do tego sprzed kryzysu, co oznacza że konsumenci coraz pewniej oceniają przyszłość.

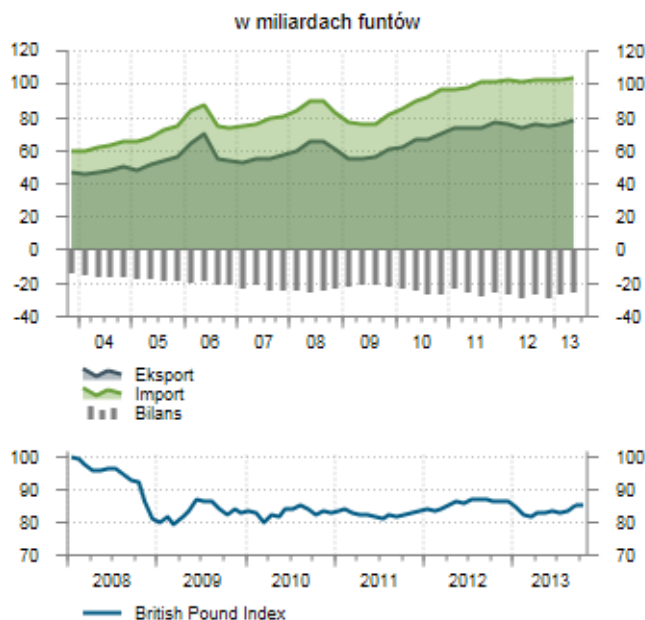
Ożywienie potwierdzają także rosnące wartości Consumer Confidence Index, oraz PMI zarówno dla usług (60,3 we wrześniu) jak i przemysłu (56,7 we wrześniu). Managerowie logistyki w usługach szybciej poczuli nadchodzącą poprawę czego efektem było wyjście powyżej bariery 50 punktów już w styczniu bieżącego roku. Na trwałą poprawę nastrojów w przemyśle trzeba było poczekać do maja.

Indeks produkcji przemysłowej mimo wszystko nadal jest bardzo nisko względem poziomu sprzed kryzysu. W najbliższym czasie można jednak spodziewać się wzrostu wartości produkcji, ponieważ od dłuższego czasu rośnie liczba nowych zamówień (w szczególności zamówień eksportowych) a te o dwa kwartały wyprzedzają produkcję.

Zmiana procentowa R/R


Source: Thomson Reuters Datastream, Investio

Sztuka jednak ma znaczenie



Source: Thomson Reuters Datastream, Investio

Wzrost eksportu w drugim kwartale bieżącego roku Wielka Brytania zawdzięcza głównie sztuce oraz produkcji samolotów, wynika z danych ONS. W Londynie swoje siedziby mają dwa największe domy aukcyjne - Sotheby's i Christie's. Eksport sztuki wzrósł między majem a czerwcem z 335 milionów funtów do 645 milionów, żadnym sekretem nie jest też fakt, iż głównym nabywcą stała się Azja. Nie jest to jednak czynnik który na stałe poprawić może bilans handlowy. Brytyjski minister spraw zagranicznych, William Hague, uważa że Wielka Brytania powinna otworzyć się na na wszystkie rozwijające

się kraje, a nie tylko te z grupy BRICS. W ten sposób Zjednoczone Królestwo skorzystałoby na rozwoju jakiego podlegają małe gospodarki. BRICS oczywiście nadal pozostają podstawą planu podwojenia eksportu do 2020 roku, jednak Hague chce szerzej współpracować z krajami jak Korea Południowa czy Mongolia.

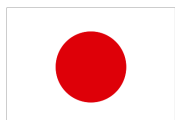
W problem angażuje się również HSBC, który w październiku opublikował “Manifest brytyjskich eksporterów”, zawierający rekomendacje dla rządu, mające pomóc zwalczyć przeszkody firm eksportowych. Dokument opiera się na ośmiu punktach, z których najważniejsze to:

- identyfikowanie eksportowych możliwości przy wspomaganie małych biznesów do wykorzystywania ich;
- ułatwienie sektorowi MSP dostępu do kredytów eksportowych;
- szkolenia językowe skupiające się na językach najszybciej rozwijających się gospodarek.

Szef brytyjskiego MSZ przyznaje że Wielka Brytania już teraz robi wszystko by wspomóc małe firmy w swojej ekspansji. Chce on również, by przedsiębiorstwa wykorzystywały możliwości jakie zapewniają im ich ambasady i konsulaty na całym świecie, które starają się promować brytyjski eksport wśród lokalnych społeczności.

Brytyjski eksport osiągnął w drugim kwartale rekordowy poziom. Przyczynił się do tego niewątpliwie tani, konkurencyjny funt, oraz poprawa światowej koniunktury. Skupione na dalszym jego rozwijaniu działania rządu, oraz coraz mniejszy udział w brytyjskim eksporcie europejskich państw które nadal nie wróciły na trwałą ścieżkę wzrostu, mogą przyczynić się do jego kolejnych rekordowych odczytów. Nie oznacza to jednak, że napędzany rosnącym krajowym popytem deficyt handlowy zacznie się zmniejszać.

Zobacz również ostatnie raporty z:



W opracowaniu wykorzystano materiały pochodzące z następujących źródeł:

- <http://www.statistics.gov.uk/hub/index.html>
- <http://www.londyn.msz.gov.pl/pl/>
- <http://www.reuters.com/>
- <http://www.bloomberg.com/>
- <http://www.telegraph.co.uk/>
- <http://www.obserwatorfinansowy.pl/>

Wykresy zostały sporządzone przy wykorzystaniu Reuters DataStream.

Treści przedstawione w niniejszym raporcie zostały przygotowane dla osób prywatnych, z należytą starannością i w oparciu o najlepszą wiedzę ich autorów. Mają one charakter informacyjny i nie stanowią rekomendacji ani porady inwestycyjnej w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715) w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Ich autorzy i serwis Investio.pl nie ponoszą odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie wyżej wymienionych treści, a w szczególności za straty z nich wynikłe. Jeżeli jesteś zainteresowany wykorzystaniem naszych raportów w celach komercyjnych skontaktuj się z naszym [Działem Analiz](#).
