

Hiszpania. Gorzej już nie będzie?

Kryzys widoczny jest niemalże w każdym sektorze hiszpańskiej gospodarki. Rosnące bezrobocie i ubóstwo dotyka coraz większej liczby obywateli. Problemy ma także sektor bankowy, który po otrzymaniu znaczącego dofinansowania ze strony Komisji Europejskiej, może nadal potrzebować pomocy. O możliwym dalszym bailout'cie hiszpańskich banków pisze w jednej ze swoich publikacji¹ CNBC. Niezadowolenie społeczeństwa objawia się w licznych protestach, szczególnie przeciwko przyjętej przez rząd strategii oszczędzania², która ma wyciągnąć Hiszpanię z zadłużenia. Również System Opieki Społecznej, którego zadłużenie w tym roku wyniesie około 1,4% PKB, wymaga radykalnych zmian³. Nie brakuje także skandali politycznych. Członkowie rządzącej Partii Ludowej, z premierem Rajoy na czele, zamieszani są w aferę korupcyjną, przez którą drastycznie maleje zaufanie do władzy, a to wszystko w czasach kiedy stabilność polityczna jest najbardziej potrzebna, aby poradzić sobie z dekoniunkturą⁴.

Kiedy zatem nastąpi wyczekiwana przez Hiszpanów poprawa? Pojawiają się pierwsze oznaki, które wskazują, że kraj zaczyna wychodzić z recesji. Sentyment w biznesie widocznie się ostatnio poprawił, a odczyty niektórych wskaźników koniunktury to potwierdzają. Ratunkiem dla kraju, jak się okazuje, może być eksport oraz turystyka. Ale czy na pewno rząd tego kraju powinien jedynie koncentrować się na wskaźnikach ekonomicznych? Poszerzająca się nędza niesie ze sobą skutki zdrowotne, które mogą być odczuwalne dla społeczeństwa wiele lat po wyjściu kryzysu, dlatego troska o służbę zdrowia powinna być dla władzy sprawą nadrzędną⁵.

Giełda Papierów Wartościowych w Madrycie - IBEX 35. Styczniowy szczyt w zasięgu inwestorów?

Recesja z Hiszpańskiej gospodarki oraz ogólna niepewność widoczna jest również na indeksie giełdowym IBEX 35. Od początku roku indeks znajduje się w konsolidacji między poziomem 8700pkt. a strefą popytową (7800-7500pkt.). Indeks może być dobrym wyznacznikiem koniunktury. Jeżeli inwestorzy zaczną kupować, oznaczać to będzie, iż są oznaki przyszłej poprawy kondycji hiszpańskich przedsiębiorstw oraz ogólnego stanu gospodarki.

¹ [Bankers Whisper: Spain's Bailout Bill Could Rise](#)

² [Hiszpański Program Stabilności i Krajowy Program Reform na lata 2013-2016](#)

³ [Spanish Pension Raids Spell Bad News for Bond Sales: Euro Credit](#)

⁴ [Żegnaj Rajoy?](#)

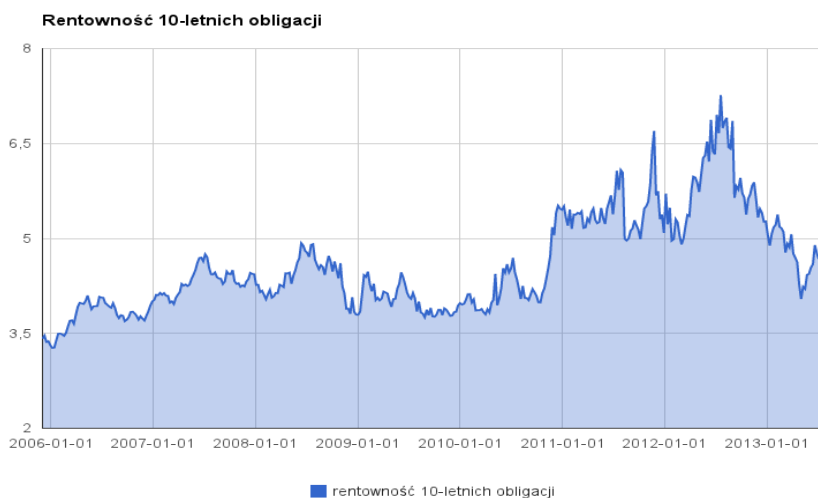
⁵ Spanish austerity cuts put lives at risk, study finds



Techniczną zapowiedzią takiej poprawy nastrojów na parkiecie w Madrycie może być przebicie od dołu średniej kroczącej z 200 ostatnich sesji. Nie udało się to 9 lipca, jednak sesja 24 dnia tego miesiąca pokazała siłę strony popytowej i aktualnie notowania znajdują się ponad tą średnią. Ostatecznie, dopiero pokonanie styczniowego szczytu (8750pkt.), a tym samym wybicie obecnego kanału spadkowego, da perspektywę do dalszych wzrostów. Należy pamiętać, że póki co kraj ten pozostaje w recesji i wykazuje jedynie oznaki niewielkiej poprawy. Do wyjścia z tego stanu gospodarka Hiszpanii może czekać nawet do połowy 2014 r.. Oznacza to, że inwestorzy powinni zareagować dopiero na koniec obecnego roku większym zainteresowaniem akcjami.

Tym, co zniechęca do podejmowania ryzyka jest ciągle niepewna sytuacja hiszpańskiego sektora bankowego i brak poprawy na rynku nieruchomości.

Na rynku długu coraz stabilniej (obligacje 10-letnie).



W lipcu tego roku rentowność Hiszpańskich 10-letnich obligacji oscylowała między 4,6% a 4,9% powracając do pozytywnego spadkowego trendu po tym jak w maju tego roku z poziomu 3,9% wzrosły do 5,1%. Najwyższą rentowność obligacje miały w lipcu 2012r. osiągając 7,62%. Spadkowa tendencja jest rezultatem wprowadzenia przez Europejski Bank Centralny w

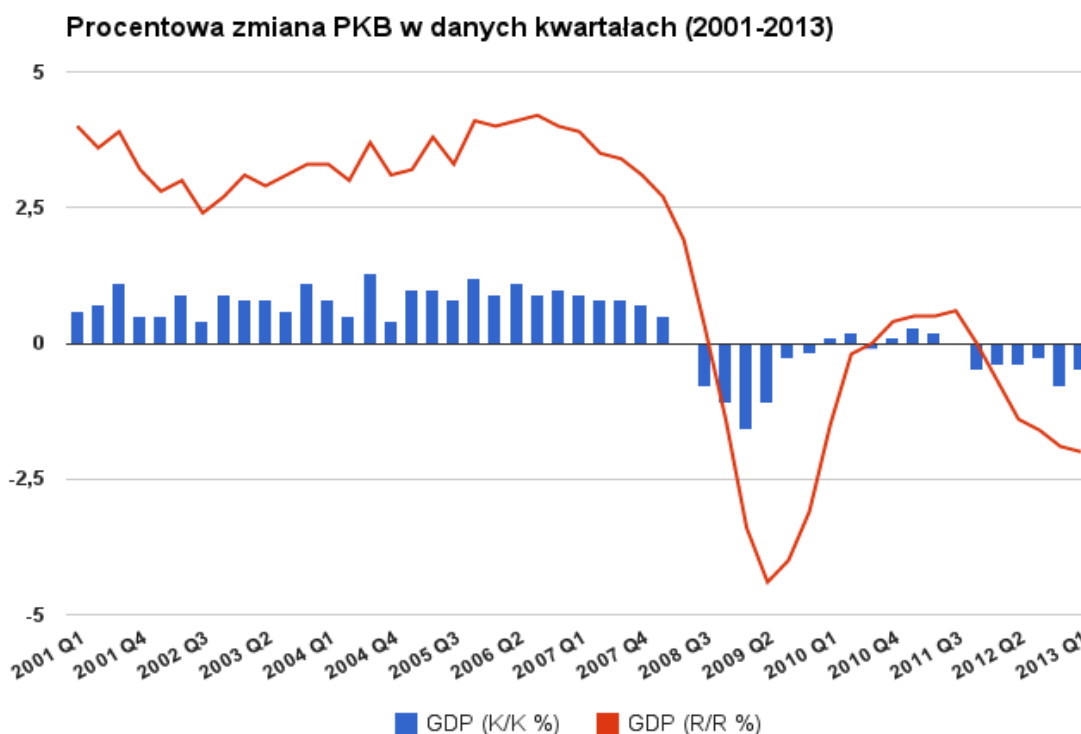
ubiegłym roku programu OMT (Outright Market Transactions), który zakłada możliwość nieograniczonego skupu obligacji na rynku wtórnym przez EBC w razie, gdyby dane państwo potrzebowało takiej pomocy. Zmniejszyło to znacznie ryzyko związane z niewypłacalnością hiszpańskiego rządu czego rezultatem był spadek rentowności obligacji.

Agencje ratingowe natomiast oceniają wiarygodność kredytową Hiszpanii na poziomie niewiele lepszym niż tak zwany poziom *below investment grade*. Jeśli któraś z organizacji zdecyduje się podnieść swoją ocenę to może być to sygnał dla inwestorów, że finanse Hiszpanii powoli zdrowieją.

Moody's	S&P	Fitch
Baa3	BBB-	BBB

PKB. Na poprawę trzeba jeszcze poczekać.

Według analityków największych międzynarodowych instytucji finansowych, w 2014r. nadal trwać będzie ekonomiczna stagnacja. Najgorszą prognozę wystawia Citigroup: -2,1%, natomiast najbardziej optymistyczną hiszpański bank BBVA: wzrost o 1,1%. Na odczyt PKB w ostatnim kwartale z pewnością pozytywny wpływ będzie miał zwiększający się popyt zewnętrzny, a także sektor turystyki.

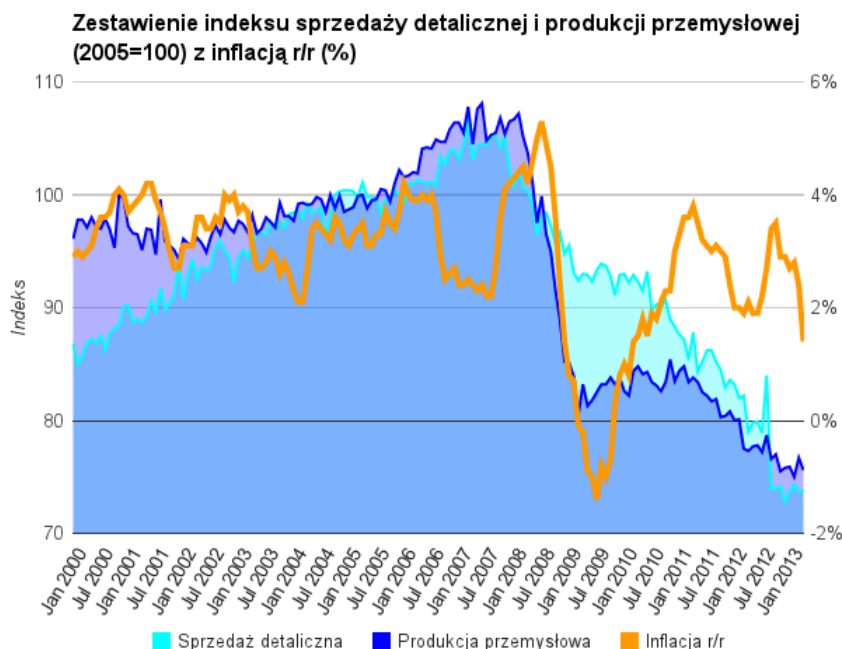


W pierwszym kwartale tego roku gospodarka Hiszpanii skurczyła się o 0,5% K/K. Roczna dynamika Zmiana PKB na poziomie -2% jest najgorszym wynikiem od ostatniego kwartału 2009 roku, gdy gospodarka zmalała o 3,1% R/R. Głównym powodem kontynuacji recesji jest spadek popytu wewnętrznego oraz malejąca ilość nowych inwestycji w sektorze prywatnych przedsiębiorstw. Taki trend ma się utrzymać co najmniej do pierwszych kwartałów 2014 r. Na koniec 2013r., w zależności od źródła prognozy, spadek PKB wyniesie od -1.1% do -2.5%.

Na kolejny "cud gospodarczy" Hiszpanie nie mają co liczyć - jeśli wyciągną prawidłowe wnioski z tej bolesnej lekcji to przyszły wzrost gospodarczy powinni budować w oparciu o stabilny rozwój i inwestycje zapewniające dobrobyt także przyszłym pokoleniom.

Sprzedaż detaliczna i produkcja przemysłowa wciąż nie zachwycają. Inflacji praktycznie nie ma.

Sprzedaż detaliczna w czerwcu, a więc i popyt konsumentów finalnych, spada o 4,5% porównując analogiczny miesiąc w roku poprzednim, natomiast porównując z poprzednim miesiącem jest to wzrost o 1,2%. Tym co zniechęca hiszpańskich konsumentów do zakupów jest wysokie bezrobocie oraz obawy o przyszłość. Co piąta rodzina w Hiszpanii żyje poniżej progu ubóstwa. Nic zatem dziwnego że sprzedaż nieustannie maleje. Podczas gdy w ciągu ostatnich 5 lat ceny wzrosły o 10%, wynagrodzenie w tym kraju spadło przeciętnie o 4%.



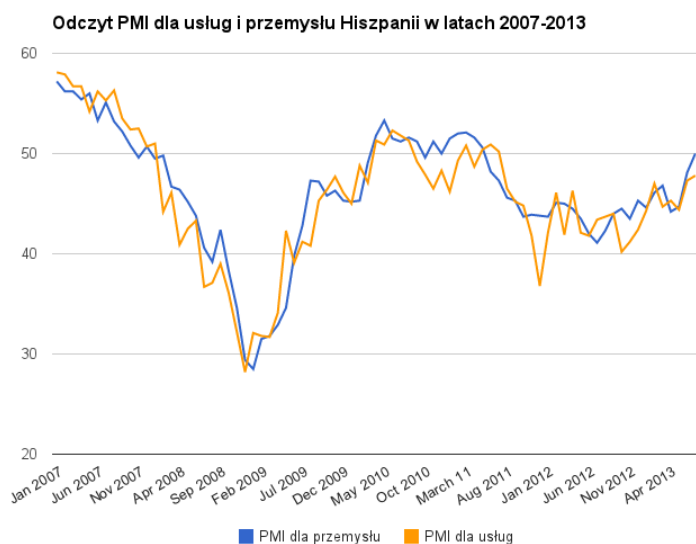
Produkcja przemysłowa w lipcowym odczycie spadła o 1,3% po tym jak w poprzednim miesiącu poprawiła się aż o 7,6%. Inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii pozostaje ciągle na bardzo niskim poziomie 0,15%. Z powodu bardzo słabego popytu wielu sprzedawców zmuszonych jest obniżyć ceny. Coraz biedniejsze społeczeństwo oraz konsumpcja na niskim poziomie powodują, że inflacja w najbliższym czasie pozostanie ciągle niewielka. Dopiero zwiększona akcja kredytowa banków w przyszłym roku może

wpłynąć na wzrost inwestycji przedsiębiorstw. To wpłynie na wzrost zatrudnienia i konsumpcji, a co za tym idzie - także inflację.

PMI dla usług i przemysłu daje nadzieję.

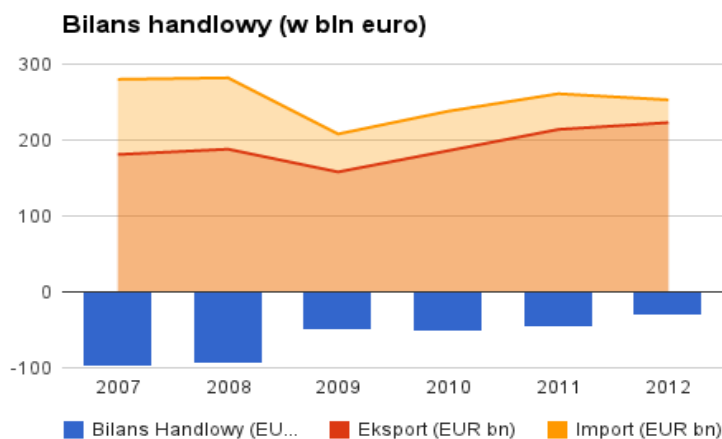
Na początku lipca poznaliśmy najnowszy odczyt PMI dla usług i przemysłu. Ten pierwszy już drugi raz z rzędu rósł i wyniósł 47,8 w porównaniu do poprzedniego 47,3. Wskazuje to na niewielkie osłabienie aktywności (<50), jednak najwolniejsze od 2 lat. Na taki odczyt wskaźnika wpływ miał przede wszystkim popyt, który słabnie wraz z pogarszającą się sytuacją ekonomiczną w Hiszpanii. Dostawcy usług dalej zmuszeni są do obniżania cen oraz redukcji poziomu zatrudnienia - jednak zjawiska te są mniej dynamiczne niż w poprzednich miesiącach. Najbardziej optymistyczny pozostał sektor pośrednictwa finansowego, gdzie aktywność i zatrudnienie wzrosło.

Z sektora produkcji przemysłowej również napłynęły informacje świadczące o tym, że spowolnienie traci na sile. Wskaźnik PMI wzrósł do poziomu 50,0 wobec poprzedniego miesiąca, w



którym odczyt wskazywał 48,1. Oznacza to niewielką poprawę warunków prowadzenia biznesu. Stabilność tych warunków została podtrzymana głównie przez wzrost nowych zamówień, które są odbiciem rozwijającego się eksportu. Zatrudnienie w sektorze spadało, jednak najwolniej od listopada 2010r. Inflacja kosztowa obniża się od 4 miesięcy głównie za przyczyną spadających cen surowców, co powoduje dalsze spadki kosztów produkcji oraz cen. Widać słabą poprawę w popycie wewnętrznym.

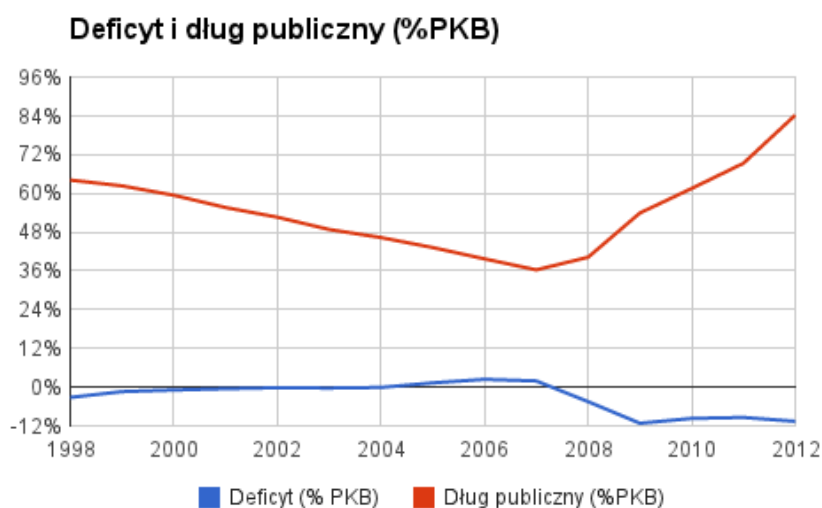
Bilans handlowy - zaskakujące wyniki eksporterów.



Eksport hiszpańskich przedsiębiorstw w 2012 wzrósł o 3,8% w stosunku do roku poprzedniego i osiągnął nowy rekordowy poziom 222.643,9 mln euro. Doskonałe wyniki eksporterów sprawiły, że Hiszpania zamknęła ubiegły rok z najmniejszym deficytem handlowym od momentu wejścia w skład Unii Europejskiej. Wyniósł on 30.757,4 mln euro i był niższy o 33,5% niż w roku ubiegłym. Spadek eksportu

odnotowano w nielicznych sektorach przemysłu. Warto zwrócić uwagę na to, że jeszcze nie tak dawno część z nich stanowiła o sile gospodarki hiszpańskiej. Są to przemysł stoczniowy (-56%), urzędnictwo telekomunikacyjne (-18,3%), elektronika użytkowa (-15,2%) oraz samochody i motocykle (-10,8%). Hiszpania próbuje zdywersyfikować swoje rynki zbytu. W roku 2012r. na rynki krajów UE trafiło 62,3% produktów importowanych z Hiszpanii. Sześć lat wcześniej było to aż 80,1%. Poziom eksportu wzrósł znacznie w krajach Australii i Oceanii (+37,6%), Afryki (+30,6%), Ameryki Łacińskiej (+14,9%), Ameryki Północnej (+13,5%) oraz Azji (+11,9%). Mimo to, udział eksportu w PKB Hiszpanii jest ciągle niski – oznacza to, że pozytywne zmiany gospodarcze w krajach UE po kryzysie, będą miały słaby wpływ na poprawę stanu hiszpańskiej gospodarki.

Relacja deficytu i długu publicznego do PKB.



Deficyt budżetowy Hiszpanii osiągnął w 2012r. 10,6% PKB. W I kwartale 2013r. jego wartość sięgnęła prawie 12,5 mld euro. To rekord w strefie euro. Stało się tak, gdyż wlicza się do niego koszty jakie poniosło państwo rekapitalizując hiszpańskie banki. Bez uwzględnienia tych kosztów deficyt wynosiłby 6,98% PKB. Dla strefy euro wskaźnik ten wyniósł odpowiednio 3,7% PKB. Wartość długu publicznego od 2007r. wzrosła o ponad 50% i w marcu tego roku

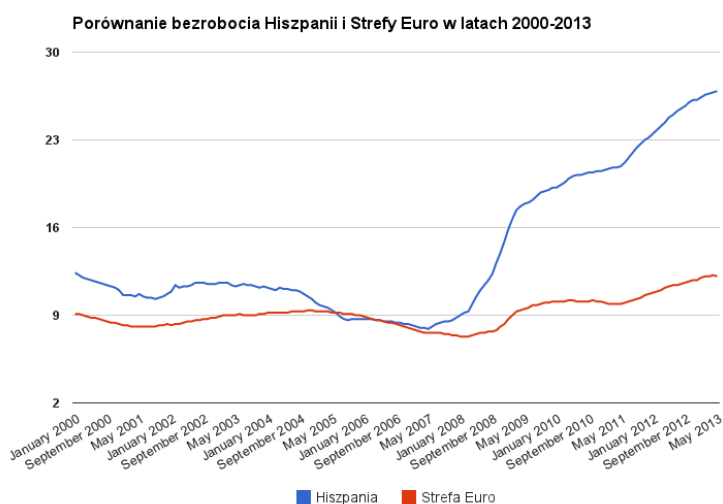
wyniosła 88,2% PKB Hiszpanii. Rośnie on głównie ze względu na konieczność finansowania deficytu publicznego samorządów autonomii oraz spłaty wierzytelności u międzynarodowych pożyczkodawców. Prognozy rządowe zakładają wzrost długu publicznego do poziomu 90,5% PKB, na koniec 2013r.

Sektor bankowy i rynek nieruchomości czyli źródła kryzysu.

Aktualnie na rynku hiszpańskim na sprzedaż wystawionych jest około 700.000 lokali mieszkalnych. Przez kolejnych 11 kwartałów po pęknięciu bańki spekulacyjnej, ceny mieszkań spadały i obecnie ich średnia wartość rynkowa jest mniejsza o 37% (43% dla mieszkań używanych i 30% dla tych w stanie deweloperskim). W pierwszym kwartale tego roku był to spadek o 6,6%. Wpływ na pogorszenie się koniunktury na rynku nieruchomości może mieć wprowadzona w tym roku (1 stycznia) podwyżka podatku VAT z 4% na 10%.

Aby uzdrowić hiszpański sektor bankowy i uwolnić go od problematycznych kredytów oraz nieruchomości, na które nie ma chętnych, UE postanowiła stworzyć tzw. „zły bank”, którego oficjalna nazwa to Sareb. Gromadzi on toksyczne aktywa takich hiszpańskich banków jak: Bankia, CatalunyaCaixa, Novagalicia i Banco de Valencia, które zostały wycenione na ponad 55 miliardów euro. Bank ten ma za zadanie sprzedawać nieruchomości, jednak nie może udzielać kredytów, dlatego tylko klienci z gotówką mogą być potencjalnymi kupcami. Nie ma też możliwości zaciągnięcia kredytu w innych bankach, gdyż po prostu odmawiają jego udzielenia – nie mają pieniędzy. W roku 2012 odsetek złych kredytów spadł z rekordowo wysokiego poziomu do 10,4% (wcześniej 11,4%).

Rynek pracy - Pierwszy spadek bezrobocia od 2 lat.

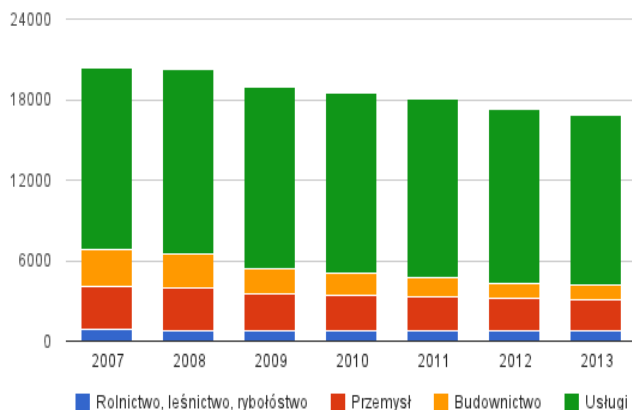


Redukcja bezrobocia to obecnie jeden z najważniejszych celów i najcięższych wyzwań rządu Hiszpanii. Jednak wprowadzone przez władzę reformy, mające na celu uelastycznienie prawa pracy oraz zwiększenie popytu na pracę, przynoszą pierwsze widoczne rezultaty. W II kwartale tego roku Hiszpania odnotowała pierwszy spadek bezrobocia od 2 lat. Obecnie jest ono prawie o jeden procent mniejsze niż w kwartale poprzednim i wynosi 26,26%. Ważna jest także dynamika wzrostu bezrobocia w pierwszych miesiącach tego roku, która

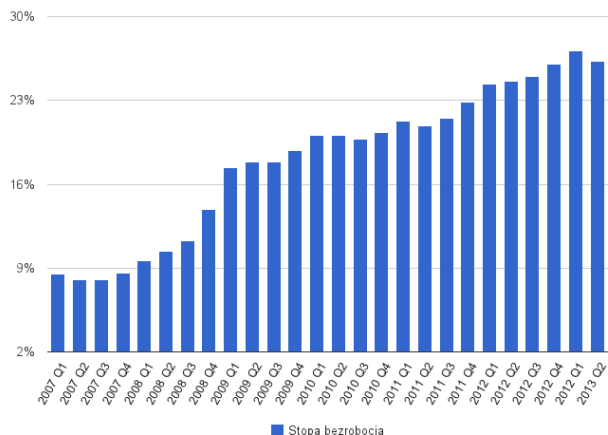
była zdecydowanie mniejsza niż w roku ubiegłym. Nie są to jednak powody do zbytniego optymizmu. Tak wyraźny spadek bezrobocia spowodowany jest okresowym ożywieniem w sektorze usług związanym branżą hotelarską, gastronomiczną i turystyczną. Nie można zatem stwierdzić, że jest to koniec negatywnego trendu na rynku pracy w Hiszpanii, w szczególności że bezrobocie wśród młodych obywateli tego kraju pozostaje wciąż na zatrważająco wysokim poziomie. Dla przedziału wiekowego 16-19 lat wynosi aż 75%.

Patrząc na strukturę zatrudnienia, ludzie pracujący w budownictwie odczuli kryzys najbardziej. W tym sektorze prace straciło 1,7 mln osób co stanowi 62% wszystkich zatrudnionych w tej branży. Nie jest to zaskoczeniem, gdyż to właśnie boom na rynku nieruchomości i późniejszy krach jest źródłem złego stanu gospodarki. W innych sektorach proporcjonalna zmiana zatrudnienia była już znacznie mniejsza. Tym co może pomóc uzdrowić hiszpański rynek pracy oprócz wcześniej wspomnianych reform jest z pewnością stworzenie możliwości przekwalifikowania zawodowego dla osób z najmniejszymi szansami znalezienia pracy w swoim sektorze (głównie budownictwie).

Liczba zatrudnionych w poszczególnych sektorach (w tys.)

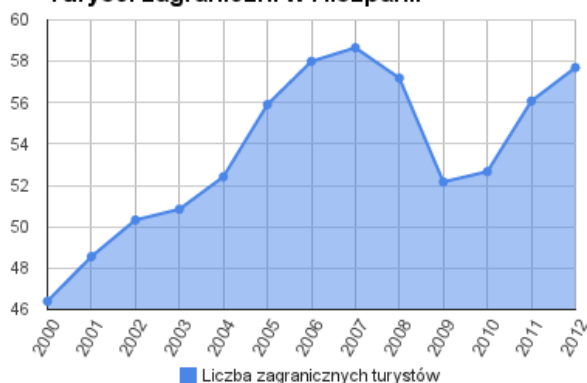


Stopa bezrobocia za dany kwartał w latach 2007-2013



Turystyka - rekord już blisko!

Turyści zagraniczni w Hiszpanii



W tym roku aktualne dane wskazują na to, że Hiszpanię odwiedzi co najmniej 58 mln zagranicznych turystów. Gwałtowny spadek liczby turystów odnotowano w 2008 i 2009r. Spowodowany był on globalnym kryzysem na rynkach finansowych. Do końca maja zanotowano już 7,4 procentowy wzrost zwiedzających. Istnieje więc duże prawdopodobieństwo, że w tym roku do Hiszpanii przyjedzie rekordowa liczba odwiedzających. Turystyka i związane z nią usługi są głównym źródłem PKB w Hiszpanii. Sam udział turystyki w PKB to 11%.

To jednak nie wystarczy, aby powstrzymać panującą recesję.

Bibliografia

W opracowaniu wykorzystano materiały pochodzące z następujących źródeł:

- <http://www.bbvaresearch.com/>
- <http://www.markiteconomics.com/>
- <http://www.markiteconomics.com/>

Wykresy zostały sporządzone na podstawie danych zaczerpniętych z:

- <http://stats.oecd.org/>
- <http://countryeconomy.com/>
- <http://datacatalog.worldbank.org/>
- <http://www.ine.es/>

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](#).