

Hiszpańskie wybory - niskie konsekwencje gospodarcze, wysoki (ponadnarodowy) wpływ społeczny i polityczny

24 lipca 2023 r.

Ludovic Subran
Główny ekonomista
ludovic.subran@allianz.com

Ana Boata
Kierownik działu badań
ekonomicznych
Ana.boata@allianz-trade.com

Maxime Darmet
Starszy ekonomista
maxime.darmet@allianz-trade.com

Roberta Fortes
Starszy ekonomista
roberta.fortes@allianz-trade.com

Andreas Jobst
Szef działu badań
makroekonomicznych i rynków
kapitałowych
andreas.jobst@allianz.com

Ano Kuhanathan
Kierownik działu badań
korporacyjnych
ano.kuhanathan@allianz-trade.com

Nikhil Sebastian
Analityk danych
nikhil.sebastian@allianz-trade.com

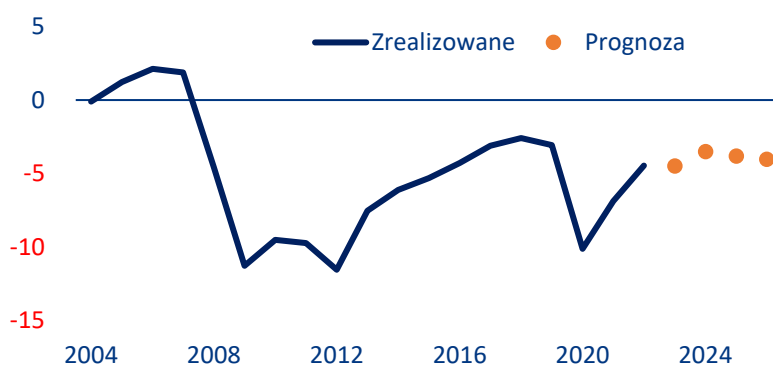
Marco Caccia
Asystent ds. badań
marco.caccia@allianz.com

Hiszpańskie wybory - małe konsekwencje dla gospodarki, duży (ponadnarodowy) wpływ społeczny i polityczny

Zwrot o 180 stopni w drodze? W następstwie poważnych porażek w ostatnich wyborach regionalnych i lokalnych 28 maja, premier Pedro Sanchez z Socjalistycznej Partii Robotniczej (PSOE) wezwał do przeprowadzenia przedterminowych wyborów w Hiszpanii, które odbyły się w niedzielę 23 lipca (zamiast grudnia, jak pierwotnie planowano).

Bez względu na to, kto wygra, konsolidacja fiskalna będzie kluczowa. Reaktywacja europejskich reguł fiskalnych w 2024 r. zwiększy presję na środki konsolidacji fiskalnej. Niezależnie od wyniku wyborów, zajęcie się finansami publicznymi będzie nieuniknione, ograniczając tym samym wszelkie próby prowadzenia bardziej ekspansywnej polityki fiskalnej. Podczas gdy odbicie gospodarcze w latach 2021-2022 i rosnąca inflacja w wyniku kryzysu energetycznego pomogły poprawić wskaźniki deficytu i zadłużenia, następny hiszpański rząd będzie musiał podjąć więcej działań w przyszłości. Podczas gdy lewicowy rząd prawdopodobnie podniósłby podatki, prawicowy sojusz najprawdopodobniej skupiłby się na cięciu kosztów (wykres 1). W opinii Allianz Trade należy zauważyć, że wysiłek fiskalny, jaki należy podjąć w nadchodzących latach, będzie prawdopodobnie znaczący, biorąc pod uwagę presję, jaką wywrze reforma emerytalna, która weszła w życie w tym roku, a która wiąże emerytury z indeksem inflacji z poprzedniego roku. MFW szacuje, że taka reforma może zwiększyć wydatki na emerytury o 3,2-3,5% do 2050 r., oprócz 1 punktu procentowego wynikającego ze starzenia się społeczeństwa. W kontekście Krajowego Planu Odbudowy i Zwiększania Odporności (NRPP) Komisja Europejska zwróciła się do hiszpańskiego rządu o ponowne wprowadzenie współczynnika korygującego, który dostosowałby początkowe świadczenia emerytalne do zmian w oczekiwanej długości życia i mechanizmu sprawiedliwości międzypokoleniowej. Nieprzyjęcie tych środków zmniejszyłoby przyszłe transze unijnych funduszy naprawczych przyznanych Hiszpanii, która była jednym z głównych beneficjentów tego mechanizmu.

Wykres 1: Saldo budżetowe (% PKB)



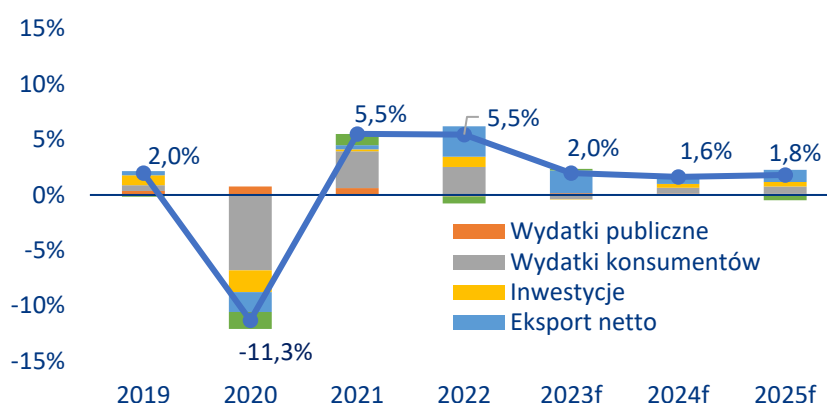
Źródła: Refinitiv Datastream, Allianz Research

Znacząca zmiana społeczna (być może) tuż za rogiem. W ciągu ostatniej dekady hiszpański krajobraz polityczny przeszedł znaczącą transformację, ze znacznym wzrostem liczby partii. Ta fragmentacja doprowadziła do większej niestabilności, ponieważ rządy koalicyjne muszą być tworzone, często na podstawie kruchego konsensusu.

Nowy (prawicowy?) rząd może wpłynąć na obecną politykę gospodarczą. Lewicowy rząd premiera Pedro Sancheza przyjął szereg środków i reform mających na celu zwiększenie wydatków i/lub praw socjalnych. Na przykład, aby sfinansować różne bodźce fiskalne ogłoszone w zeszłym roku w celu powstrzymania kryzysu energetycznego, rząd wprowadził tymczasowe podatki od nadzwyczajnych zysków w sektorze energetycznym i bankowym, aby zebrać około 6 miliardów euro w ciągu najbliższych dwóch lat. Jeśli do władzy dojdzie prawicowy rząd, środki te prawdopodobnie zostaną wycofane, ponieważ obie partie mają różne podejście do polityki podatkowej. Podczas gdy obecny lewicowy rząd PSOE proponuje zmniejszenie obciążeń podatkowych dla rodzin z osobami na utrzymaniu i utrzymanie podatku od nieruchomości, PP podkreśla potrzebę obniżenia podatku dochodowego od osób fizycznych (IRPF) dla osób zarabiających mniej niż 40 000 EUR rocznie (około 85% całości) oraz obniżenia podatku VAT na podstawowe towary w celu zrekompensowania inflacji. Prawdopodobne jest również, że prawicowy rząd będzie dążył do złagodzenia niektórych przepisów wprowadzonych przez nową reformę pracy. Na froncie energetycznym planowane zamknięcie elektrowni jądrowych w 2027 r. może zostać opóźnione w celu zapewnienia dostaw energii. Zakres tych zmian politycznych będzie jednak zależał od konsensusu między partnerami koalicyjnymi i siły ich większości.

W opinii Allianz Trade ryzyko gospodarcze i finansowe powinno być ograniczone, niezależnie od tego, czy następny rząd będzie lewicowy czy prawicowy. Hiszpańska gospodarka utrzymała dobrą dynamikę, a aktywność gospodarcza w końcu zbliżyła się do poziomów sprzed kryzysu. W pierwszym kwartale roku był to jeden z najlepiej radzących sobie krajów w strefie euro, któremu pomógł eksport netto, zwłaszcza usług, wspierany przez ciągłe ożywienie w turystyce. Ponadto hiszpańska gospodarka skorzystała na pewnych różnicach strukturalnych, takich jak stosunkowo mniejszy sektor przemysłowy w porównaniu na przykład z Niemcami. To właśnie ten energochłonny przemysł najbardziej ucierpiał z powodu wyższych cen energii i spowolnienia globalnego handlu wytwórczego.

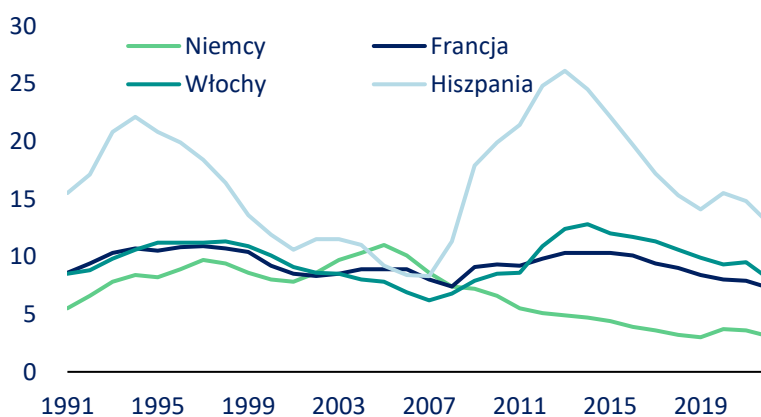
Wykres 2: Wkład we wzrost realnego PKB



Źródła: Refinitiv Datastream, Allianz Research

Allianz Trade oczekuje, że Hiszpania wzrośnie o +2% w 2023 r., osiągając lepsze wyniki niż główne kraje strefy euro. Wskaźniki wyprzedzające sugerują, że odporność utrzymała się w drugim kwartale. W drugiej połowie roku spodziewamy się złagodzenia obserwowanej dotychczas słabości konsumpcji prywatnej, dzięki poprawie realnych dochodów wynikającej z obserwowanego spadku inflacji (spodziewamy się, że inflacja zasadnicza osiągnie 3,8% w 2023 r. i 3,4% w 2024 r.) oraz oczekiwanego wzrostu płac (4,6% w 2023 r. i 4,1% w 2024 r.).

Wykres 3: Stopa bezrobocia (%)

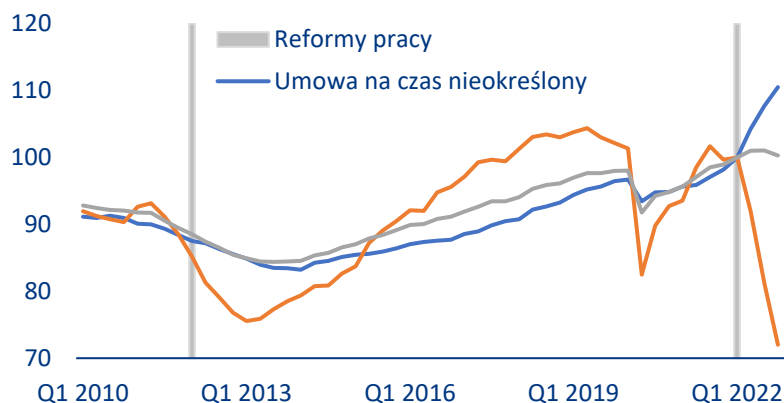


Źródła: Refinitiv Datastream, Allianz Research

Kraj ten nadal stoi jednak przed wyzwaniami wynikającymi ze słabości strukturalnych, takich jak wysokie zadłużenie i niska produktywność, a także utrwalone słabe wyniki na rynku pracy, charakteryzujące się wysokim i utrzymującym się bezrobociem oraz pracą tymczasową, znacznie powyżej poziomów obserwowanych wśród europejskich konkurentów (wykres 2). Aby rozwiązać ten ostatni problem, pod koniec 2021 r. hiszpański rząd przyjął nową reformę rynku pracy, przywracając niektóre prawa pracownicze utracone w przeszłości - a przede wszystkim rozwiązując problem wysokiej częstotliwości pracy tymczasowej w kraju. Jak dotąd zauważamy, że reforma doprowadziła do znacznej zmiany profilu zatrudnienia, przy znacznym wzroście liczby umów na czas

nieokreślony (wykres 3). Jest jednak jeszcze zbyt wcześnie, by wyciągać ostateczne wnioski na temat reformy i jej wpływu na funkcjonowanie rynku pracy¹.

Rysunek 4: Umowa o pracę według rodzaju



Źródła: Refinitiv Datastream, Allianz Research

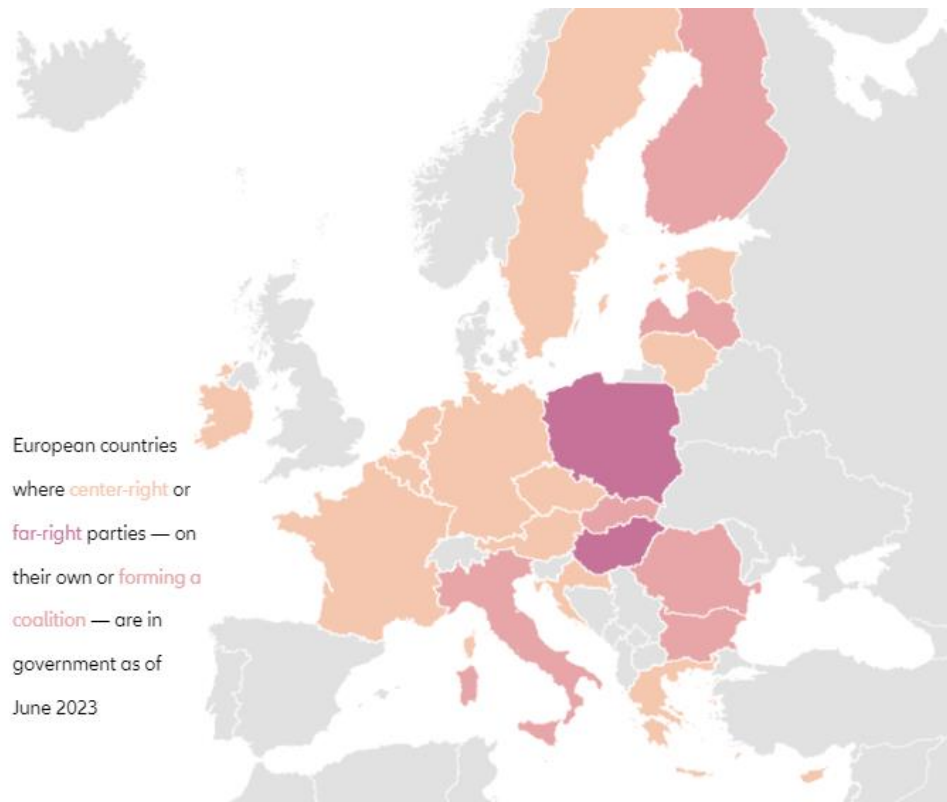
Chociaż spodziewamy się utworzenia koalicji² po wyborach, nadal istnieje możliwość, że PP i Vox nie będą w stanie osiągnąć porozumienia, co doprowadziłoby do zawieszenia parlamentu, konieczności przeprowadzenia nowych wyborów i przedłużenia niepewności politycznej. W takim scenariuszu reformy mogłyby zostać opóźnione. W każdym razie należy pamiętać, że utworzenie nowego rządu może zająć trochę czasu. Działalność parlamentarna zostanie wznowiona po utworzeniu nowych izb; sesja inauguracyjna zaplanowana jest na 17 sierpnia, a proces inwestytury z udziałem króla Hiszpanii Felipe VI, spotkania między partnerami i kilka głosowań w Zgromadzeniu muszą zostać zakończone. Jak dotąd rynki nie zareagowały na potencjalne zmiany polityczne. Jednak utrzymująca się niepewność co do przyszłej polityki rządu może wpłynąć na zaufanie inwestorów i utrudnić działalność inwestycyjną.

Wyniki wyborów mogą również zmienić równowagę w Europie. Biorąc pod uwagę, że wybory odbywają się niecały miesiąc po objęciu przez Hiszpanię prezydencji w Radzie UE, sojusz PP-Vox pozwoliłby skrajnej prawicy na ustalanie agendy spotkań Rady. Przesunięcie na prawo w Hiszpanii najprawdopodobniej poddałoby w wątpliwość trudne negocjacje w sprawie zasad fiskalnych w przyszłym roku, a mało prawdopodobny sojusz hiszpańskiego rządu z Holandią mógłby być zagrożony. Inne inicjatywy, takie jak promowanie zrównoważonego wzrostu gospodarczego, wspieranie spójności społecznej i terytorialnej, wzmacnianie tożsamości europejskiej i konsolidacja walki ze zmianami klimatu, również mogą napotkać przeszkody. Co więcej, biorąc pod uwagę niedawny wzrost liczby tradycyjnych i skrajnie prawicowych partii w całej UE (wykres 5) oraz fakt, że w przyszłym roku UE ma wybrać nowy Parlament Europejski, taki prawicowy trend na szczeblu krajowym może oznaczać bardziej konserwatywną Brukselę w czasie, gdy podejmowane będą krytyczne decyzje w takich kwestiach, jak ekspansja UE na wschód, handel z Chinami i nadzorowanie praworządności w krajach UE.

¹ Zobacz nasz raport [Brak szybkich zwycięstw: Więcej miejsc pracy, ale niska produktywność w strefie euro](#)

² Po wyborach regionalnych pod koniec maja, Vox i PP uzgodniły utworzenie rządów w regionie Walencji i wielu miastach, takich jak Toledo. Prowadzą również rozmowy w sprawie utworzenia podobnych paktów w regionach Aragonii, Balearów i Estremadury.

Wykres 5: Kraje europejskie, w których rządy tworzą (lub wchodzi w skład) partie centroprawicowe lub skrajnie prawicowe (czerwiec 2023 r.)



Źródła: Politico, Allianz Research

Jak zawsze, oceny podlegają poniższemu wyłączeniu odpowiedzialności.

OŚWIADCZENIA DOTYCZĄCE PRZYSZŁOŚCI

Niniejszy dokument zawiera oświadczenia dotyczące przyszłości, takie jak prognozy czy przewidywania, które opierają się na bieżących poglądach i założeniach kierownictwa i które podlegają znanym i nieznanym ryzykom i niepewnościom. Rzeczywiste wyniki, dane czy zdarzenia mogą odbiegać znacząco od przewidywanych czy domniemywanych w takich oświadczeniach prognostycznych.

Różnice mogą wynikać ze zmian czynników, między innymi: (i) ogólnej sytuacji gospodarczej i konkurencyjnej w kluczowej działalności i na kluczowych rynkach Allianz, (ii) wyników na rynkach finansowych (szczególnie w zakresie zmienności, płynności, zdarzeń kredytowych), (iii) częstotliwości i wagi zdarzeń szkodowych, w tym w odniesieniu do szkód wynikających z katastrof naturalnych, a także zmian w kosztach szkód, (iv) trendów poziomów umiarności i zachorowalności, (v) poziomu odporności, (vi) poziomu braku płatności - szczególnie w segmencie bankowości, (vii) poziomu stóp procentowych, (viii) kursów walutowych, szczególnie EUR/USD, (ix) przepisów prawnych i regulacji, szczególnie podatkowych, (x) wpływu przejęć, w tym kwestii związanych z integracją i reorganizacją oraz (xi) ogólnych warunków konkurencyjnych w zakresie lokalnym, regionalnym, krajowym i/lub globalnym. Wiele z tych czynników może cechować się zwiększonym prawdopodobieństwem wystąpienia lub wyższą wagą skutków ich wystąpienia w przypadku wystąpienia ataków terrorystycznych i ich konsekwencji.

BRAK OBOWIĄZKU AKTUALIZACJI

Spółka nie jest zobowiązana do aktualizacji żadnych prognoz czy oświadczeń dotyczących przyszłości zawartych w niniejszym raporcie, za wyjątkiem informacji,