

НАРОДНА БАНКА НА РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА
Дирекција за монетарна политика и истражување



**Ефекти од излезот на Велика Британија од Европската
Унија - Брегзит¹**

август, 2016 година

¹ Најчесто користен акроним за излезот на Велика Британија од Европската Унија. Прилогот во најголема мерка содржи констатации од: Bank of England "Speech – Brexit and monetary policy", Financial stability report (July 2016), Bank of England, Capital economics, Rubini Global economics, Dhingra S. at all (2016) "The consequences of Brexit for UK trade and living standards, "Global Counsel (2016) Brexit, the impact on UK and EU".

На 23 јуни 2016 година во Велика Британија беше спроведен референдум на којшто граѓаните се изјаснија за излез на Британија од Европската Унија. Во изминатиот период се направени повеќе обиди за оцена на долгорочните економски ефекти од евентуалниот излез на Британија од ЕУ, како и на можните преносни канали. Главно, се оценува дека неизвесноста е голема и сè уште е рано да се дадат поконкретни оценки за ефектите од овој настан врз британската економија и врз глобалната економија, во целина. Сепак, има неколку пунктови каде што резултатите од референдумот имаа брзи ефекти, но чиешто времетраење е тешко да се оцени. Во рамки на овој прилог даваме кус осврт на овие краткорочни ефекти, на потенцијалното влијание од оваа одлука на Велика Британија врз европската економија и на можните и индиректни и директни ефекти врз македонската економија.

Првиот пункт каде што ефектите од референдумот беа брзи е вредноста на британската фунта. Реакцијата на финансиските пазари на резултатите од референдумот доведе до брз и остар пад на вредноста на британската фунта, којашто во периодот од 23 јуни до 1 јули се намали за 11%, а краткорочната променливост на фунтата во однос на американскиот долар значително се зголеми. Иако, во текот на јули, британската фунта врати мал дел од изгубената вредност, сепак е неизвесно какви ќе бидат согледувањата на инвеститорите за здравоста на британската економија и дали овој тренд на јакнење на фунтата ќе продолжи.

Очекувањата за идните промени на основната камата на Централната банка на Англија се вториот пункт каде што одлуката за излез на Британија имаше ефект. За разлика од мајските очекувања на пазарите за умерено намалување на каматната стапка на кус рок и нејзино поизразено зголемување во следниот период, најновите очекувања укажуваат на многу подлабок и подолготраен пад на каматната стапка и на нејзино поумерено зголемување во периодот што следува. Ваквите очекувања ги покажуваат тековните согледувања на инвеститорите за послабо закрепнување на британската економија од она што досега се очекуваше.

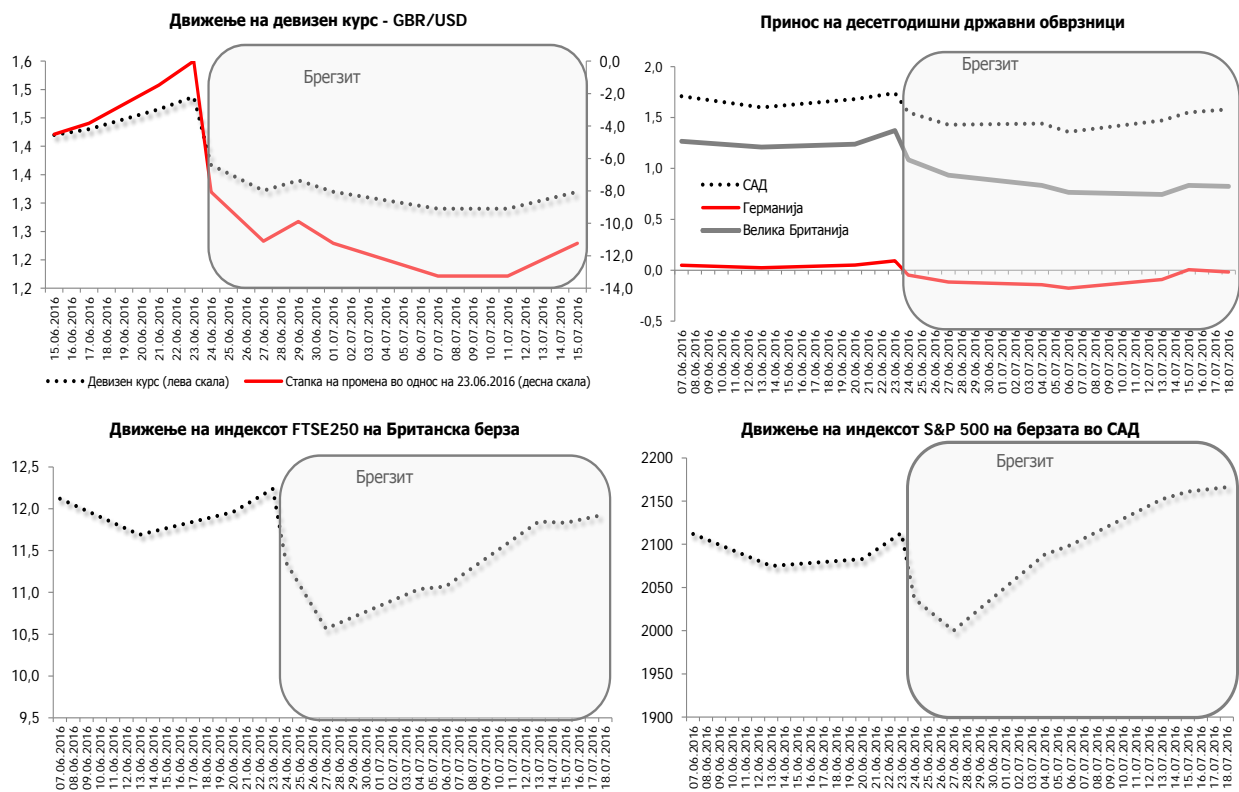
Слични промени се забележани и во приносите на десетгодишните државни обврзници. Непосредно по референдумот, приносите на британските десетгодишни обврзници забележаа пад и иако не се очекува дека глобалните ефекти од Брежит ќе бидат големи, сепак во овој период паралелно намалување е забележано и кај приносите на десетгодишните државни обврзници на САД и Германија. Понатамошното движење на овие приноси, во голема мера, ќе зависи од очекувањата на инвеститорите за идните економски движења, ефектот од излегувањето од ЕУ врз долгорочната продуктивност и капацитетот за раст на Британија, нејзините глобални ефекти и реакциите на централните банки во овие економии.

На пазарите на акции, гледано преку одделни композитни индекси, првичната реакција на одлуката на Британија за излез од ЕУ беше различна. Индексите, коишто се засноваат врз компании чиишто остварувања не се зависни од британската економија забележаа одреден раст. Таков е СиП500, којшто под влијание на растот на вредноста на САД-доларот забележа раст во текот на јули. Од друга страна, индексот во којшто има голем број компании чијашто профитабилност зависи од остварувањата на британската економија (таков е ФТСЕ250), во јули, е околу 2,5% под вредноста пред референдумот. Надолните корекции на цените на акциите на британските банки во периодот од референдумот до први јули беа поизразени, со намалување од околу 20%. Сепак, сите овие поместувања се случуваат во многу кус рок, дел од нив не се многу изразени и засега е тешко да се оцени дали ваквите трендови ќе продолжат и во која мерка ќе ги одразат очекувањата за промените во економските фундаменти.

Многу важен сегмент, за којшто исто така постојат расположливи податоци и којшто покажува реакција на референдумот, се очекувањата и довербата на економските субјекти, коишто секако делуваат и врз побарувачката во економијата, врз склоноста за инвестирање, а со тоа и врз продуктивноста и долгорочниот потенцијал за раст. Последните податоци за довербата на потрошувачите во Британија покажуваат нејзино намалување. Воедно, влошени се и очекувањата согласно со анкетните истражувања за плановите на компаниите за инвестиции и нови вработувања. Овие истражувања покажуваат значително опесимистички планови во овој поглед, по објавата на резултатите од референдумот. Иако, веројатно овие промени во очекувањата се првата и прекумерна реакција, сепак тие укажуваат на зголемена неизвесност и одредено влошување на очекувањата.

Очигледно и очекувано, првите ефекти од референдумот во Велика Британија се почувствуваа на финансиските пазари, каде што зголемената неизвесност и намалената доверба предизвикаа пад на вредноста на британската фунта, намалување на приносите на државните хартии од вредност и намалување на цените на акциите на британските банки и компании.

Графикон 1 Движење на одделни показатели пред и по референдумот во Велика Британија

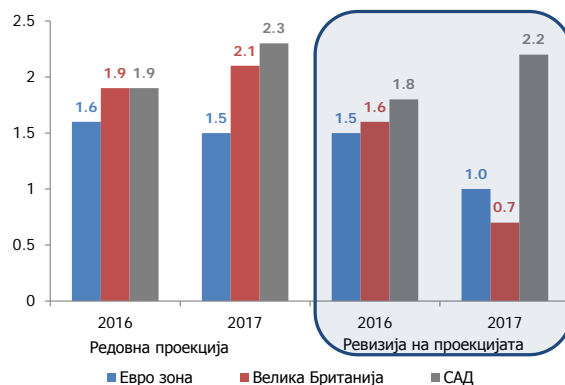


Извор: Блумберг.

Сè уште е рано да се оцени ефектот на Брегзит врз глобалното макроекономско окружување и поконкретно врз економијата на ЕУ. Имајќи го предвид краткиот временски период којшто измина од референдумот, економските истражувања коишто се фокусираат на оценување на потенцијалните ефекти во најголем дел се однесуваат на каналите на пренос и даваат квантитативни оценки, коишто се проследени со голема доза на неизвесност. Општо гледано, се очекува дека глобалниот ефект ќе биде доста ограничен, со исклучок на земјите од ЕУ, каде што најсилно би се почувствувале

негативните влијанија. Тоа е утврдено и во последниот извештај на ММФ (Светски економски преглед од јули 2016)² каде што, и покрај подобрите остварувања од почетокот на 2016 година, е извршена надолна ревизија на светскиот економски раст за 0,1 п.п. во однос на априлските проекции³ во 2016 и 2017 година, исклучиво како резултат на исходот од референдумот во Велика Британија. Во однос на ефектот врз евро-зоната, ММФ потенцира дека тој е негативен и произлегува главно од зголемената неизвесност на економски, политички и институционален план и следствено, од неповолните ефекти врз довербата на потрошувачите и бизнис-секторот. Сепак, заради подобрите остварувања од почетокот на годината, според ММФ очекувањата за растот на евро-зоната во 2016 година се нагорно ревидирани во однос на априлските проекции за 0,1 п.п., при понегативни очекувања за растот за 2017 година за 0,2 п.п. Воедно, согласно со „Консензус форкаст“, економските аналитичари очекуваат дека ефектот од Брегзит врз растот на евро-зоната ќе биде негативен во тековната и наредната година, и тоа за 0,1 п.п. и 0,5 п.п. од БДП, соодветно. Со оглед на значењето што ЕУ го има за македонската економија, особено како најзначаен трговски партнер, со учество од 77,2% од извозот во 2015 година, понатамошното фокусирање на ефектите од Брегзит врз растот на европската економија е истовремено и фокусирање на индиректните канали за пренос на потенцијалните негативни влијанија и врз економските остварувања на домашната економија.

Графикон 2 Ефекти од Брегзит врз растот на евро-зоната, Велика Британија и САД



Извор: „Консензус форкаст“.

Се очекува дека влијанието на Брегзит врз ЕУ ќе се пренесе преку неколку канали, главно поделени во две категории, политички и економски. Иако значењето на политичките фактори е големо, преку зголемувањето на евроскептицизмот во останатите земји, проблемите со имиграцијата и третманот на граѓаните од ЕУ земјите во Велика Британија и обратно, ребалансирањето на гласачката моќ на земјите во рамките на институциите од ЕУ, како и други ефекти, сепак во фокусот на понатамошната анализа се економските канали на пренос. Како основи пунктови на ранливост на економијата на ЕУ од одлуката за напуштање на Велика Британија се: **1) трговската поврзаност; 2) странските директни инвестиции; 3) финансискиот сектор и 4) зголемената неизвесност.** Притоа, постои голема разлика кај членките на ЕУ во однос на нивната економска изложеност кон Велика Британија – од земји како Холандија, Ирска и Кипар, каде што ранливоста е поизразена поради силните трговски,

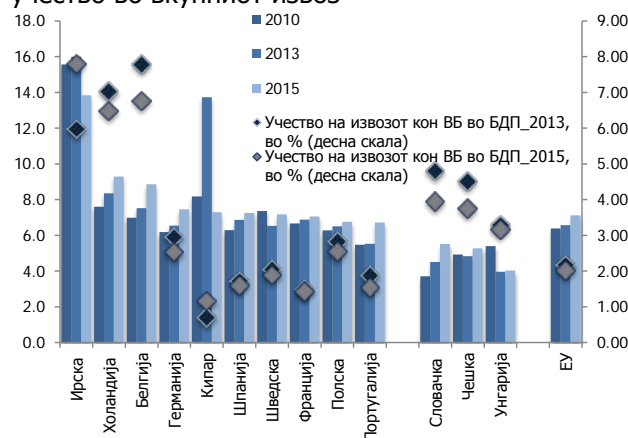
² World Economic Outlook, Update July 2016.

³ Основното сценарио не вклучува излегување на Велика Британија од ЕУ.

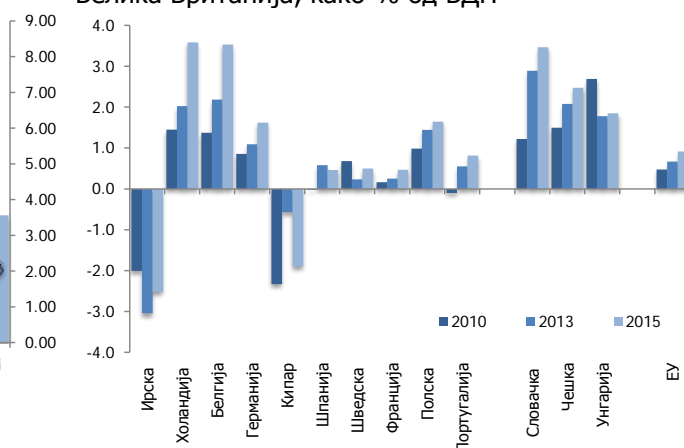
инвестициски и финансиски врски, до дел од земјите од ЦИЈЕ и Италија⁴, каде што директната поврзаност со британската економија е многу мала.

Трговскиот канал за пренос е доста значаен за земјите од ЕУ, бидејќи излегувањето на Велика Британија од ЕУ би можело да значи и укинување на слободната размена на стоки помеѓу овие две економии⁵. **Анализирано на ниво на Европска Унија, извозот кон Велика Британија претставува 7,1% од вкупниот извоз на ЕУ во 2015 година или изразено како учество во БДП – 2,2%.** Најголемиот дел од овој извоз се однесува на производите со висок степен на обработка, како што се машини и транспортни уреди и хемиски производи. Гледано по поодделни земји членки на ЕУ, се забележуваат разлики во степенот на трговска поврзаност. Имено, со оглед на историската и географската поврзаност, Република Ирска се издвојува како земја со најсилни трговски врски со Велика Британија, којашто близу 14%⁶ од извозот ги остварува со британската економија. Исто така, високо учество во вкупниот извоз кон Велика Британија имаат и Холандија (9,3%), Белгија (8,9%), Германија (7,5%) и Кипар (7,3%). Големото значење на британскиот пазар за овие земји се согледува и преку релативните показатели (учество на извозот во Британија во БДП). Освен нив, повисока изложеност се забележува и кај земјите членки од Централноисточна Европа, односно Словачка, Чешка и Унгарија, каде што во 2015 година учеството на извозот кон Велика Британија во БДП достигна 4,8%, 4,5% и 3,3%, соодветно.⁷

Графикон 3 Извоз кон Велика Британија, учество во вкупниот извоз



Графикон 4 Трговско салдо во размената со Велика Британија, како % од БДП



Извор: Еуростат.

Во однос на трговската размена помеѓу Велика Британија и Европската Унија, Велика Британија забележа трговски дефицит со 23 земји членки на ЕУ во 2015 година. Намалувањето на пристапот кон овој пазар потенцијално би значело и помал нето-извоз за поголемиот број на земјите од ЕУ, што е особено изразено кај Холандија, Белгија, Германија и земјите од ЦИЕ, каде што во 2015 година е остварен позабележителен трговски суфицит во размената со Велика Британија. Дополнителен ризик врз основа на трговскиот канал би можел да произлезе во случај на

⁴ Согласно со анализата на „Global Counsel“ (BREXIT: the impact on the UK and the EU), од јули 2015 година, Хрватска, Словенија, Романија и Бугарија, заедно со Италија, се најмалку изложени на ризиците коишто би произлегле од Брежит.

⁵ При излегувањето на Британија од ЕУ, слободното движење на стоки со останатите земји од ЕУ би престанало да биде во важност. Сепак, за време на преговорите за излегување на Британија од ЕУ би било преговарано и за моделот за идната трговска и економска соработка со ЕУ, што не исклучува и понатамошно слободно движење на стоките помеѓу овие две економии.

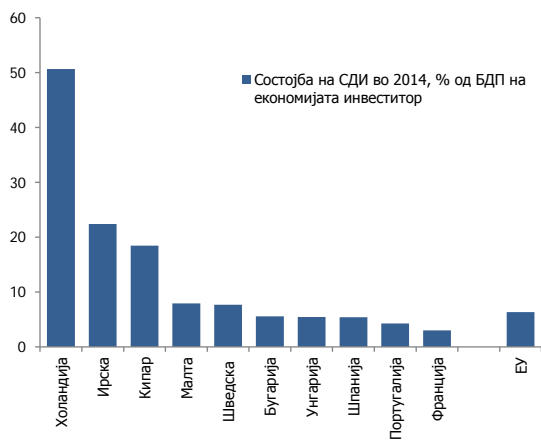
⁶ Податоците за надворешнотрговската размена се за 2015 година.

⁷ Дополнителен ризик за овие економии е високата концентрираниот на извозот на автомобилската индустрија.

позначајна депрецијација на британската фунта во однос на еврото, што би предизвикало намалување на конкурентноста на европските производи во однос на британските и уште позначително намалување на конкурентноста во услужниот сектор, поради што туристичките дестинации од јужноевропските земји се посебно ранливи.

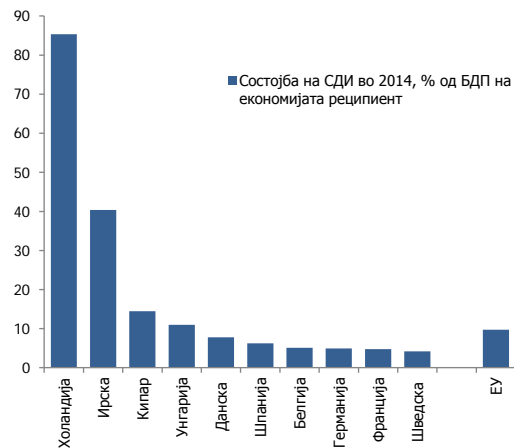
Вториот канал преку којшто би можеле да се пренесат ризиците врз економијата на ЕУ се странските директни инвестиции. Имено, **значителен број од големите европски корпорации имаат инвестиции во Велика Британија, поради што се чувствителни на излегувањето на оваа земја од ЕУ.** Првенствено, овие компании би можеле да претрпат значително намалување на вредноста, како резултат на промената на курсот евро/фунта, а дополнителните ризици се резултат на законодавните промени, промените во оданочувањето и зголемената несигурност. Истовремено, може да се очекува дека Велика Британија ќе се насочи кон зголемување на својата конкурентност за привлекувањето СДИ, преку промена на системот на оданочување и социјалната регулатива, како и генерално либерализирање на економијата, со што би станала поконкурентна во однос на „поригидните“ членки на ЕУ. Најизложени економии врз основа на овој канал се Холандија (50,7% од БДП), Ирска (22,4% од БДП) и Кипар (18,5% од БДП), додека на ниво на ЕУ состојбата на странските директни инвестиции во Велика Британија изнесува 6,3% од БДП. Сепак, покрај ризиците од овој канал има и одредени потенцијални долгорочни предности за економијата на ЕУ. Излегувањето на Велика Британија од единствениот европски пазар може да ги промени инвестициските одлуки на корпорациите (од ЕУ и надвор од ЕУ) и тие да ги пренасочат своите инвестициски проекти од Велика Британија кон економиите од ЕУ.

Графикон 5 Најзначајни странски инвеститори од ЕУ во Велика Британија



Извор: Еуростат.

Графикон 6 Најзначајни приматели на ЕУ на странски директни инвестиции од Велика Британија



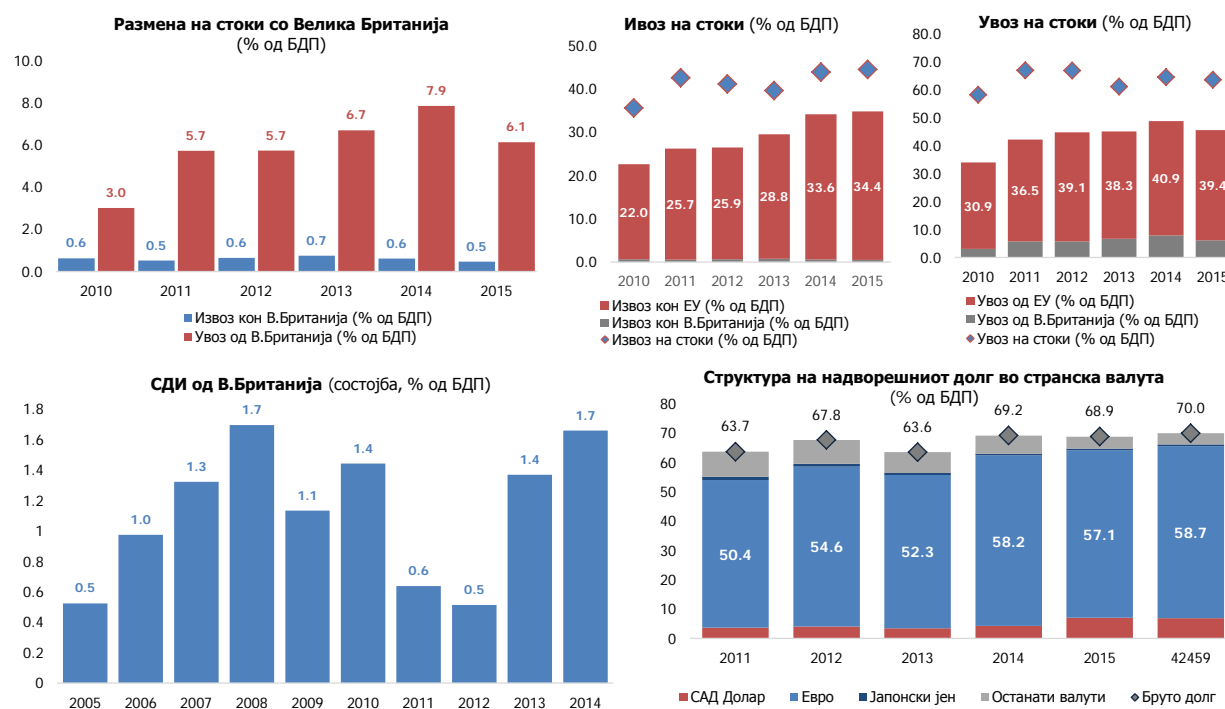
Ризиците коишто произлегуваат од финансискиот сектор се поврзани со банкарската изложеност на ЕУ кон Велика Британија и значењето што оваа економија го има во обезбедувањето на финансиските услуги. Вкупната изложеност на банките од ЕУ27 кон британските домаќинства, како и кон корпоративниот и владиниот сектор, е околу 5% од активата на банкарскиот систем во овие земји⁸. Иако агрегираниот ризик на ниво на европскиот банкарски систем не е особено висок, анализирано на ниво на поодделни земји, се забележуваат значителни разлики. Во случајот на Шпанија, изложеноста кон Британија изнесува близу 16% од вкупната

⁸ How would EU countries be affected by Brexit? - Welles Fargo Securities, April 2016.

банкарска актива, а над европскиот просек се и Ирска (8%) и Германија (6%). Во однос на вториот аспект, финансиските услуги, ризикот од овој канал би се одразил и со намалување на ликвидноста и зголемување на цената на финансиските услуги во Европа, имајќи предвид дека Лондон преставува финансиски центар на Европа, со најголема улога во обезбедувањето голем број финансиски продукти.

На крајот, **ризиот од зголемената неизвесност заради пролонгирањето на излегувањето на Велика Британија од ЕУ**, може да се покаже и како најштетен за ЕУ, а соодветно и за македонската економија. Неизвесноста околу Брежзит може да доведе до намалување на довербата и зголемување на воздржаноста од инвестирање како на домашните, така и на странските инвеститори во ЕУ. Негативните економски услови може да се прелеат и врз македонската економија, преку вообичаените трговски и финансиски канали.

Графикон 7 Изложеност на македонската економија кон Велика Британија



Извор: НБРМ.

Инди­ректните ризици од излегувањето на Велика Британија од Европската унија врз македонската економија очигледно ќе зависат од ефектите врз Европската Унија, како наш најзначаен трговски партнер. Потенцијалните директни ефекти, со оглед на малата поврзаност на домашната економија со британската се оценуваат како мали. Постојат неколку директни канали преку кои домашната економска активност може да биде потенцијално чувствителна на случувањата во британската економија по Брежзит. **За мала и отворена економија најзначаен е трговскиот канал, односно размената на стоки со британските компании.** Учеството на Велика Британија во вкупната надворешнотрговска размена е релативно ниско и за периодот 2010-2015 година изнесува 6,5%, во просек, од БДП, а речиси во целост произлегува од увозната компонента, во услови на незначителен извоз на стоки. Просечното учество на увозот на стоки од Британија во вкупниот увоз на стоки за периодот 2010-2015 година изнесува 9,2%, додека просечното учество во БДП за истиот период е 5,9%.

Анализата на увезените стоки од британската економија упатува на висока концентрација на увоз на платина и други метали од платинската група (структурно учество од околу 90% од анализираниот увоз во 2015 година). **Директната изложеност на случувањата во британската економија може да се согледа и преку директните инвестиции и промената на девизниот курс.** Состојбата на директните инвестиции од инвеститори од Британија во домашната економија во 2014 година изнесува 1,7% од БДП, односно претставува многу мал дел од состојбата на вкупните директни инвестиции од 47,2% од БДП. Влијанието од промената на вредноста на британската фунта исто така се оценува како мало, со оглед на нејзиното мало учество во одделни клучни економски категории. Така, на пример, валутната структура на бруто надворешниот долг на Македонија укажува на најголемо учество (околу 81,8% во вкупниот долг, во последните пет години) на долг деноминиран во евра, потоа следи долгот земен во САД-долари и јапонски јен (6,7% и 1,2%, соодветно), додека во останатите валути во коишто спаѓа и британската фунта изразени се 10,3% од бруто надворешниот долг во последниот петгодишен период. Притоа, долгот во британски фунти е многу мал, односно занемарлив, укажувајќи на занемарлив ризик од последните движења кај британската фунта. Воедно, незначително е учеството на британската фунта во валутната структура на депозитите и кредитите во билансите на домашниот банкарски систем, со што и ризикот од поголеми промени во вредноста на оваа валута е минимален. *Ризикот од пренесување на влошената економска состојба од Британија преку финансиските канали, најмногу преку банкарскиот сектор, исто така се оценува како незначителен, поради слабата финансиска поврзаност на двете економии.*

Исходот од референдумот во Велика Британија за излегување на земјата од Европската Унија имаше брзи ефекти врз движењата на финансиските пазари во изминатиот месец. Падот на вредноста на британската фунта и зголемената променливост на берзите во Европа се првичните ефекти и нивното времетраење е неизвесно. Сè уште е рано да се даде посеопфатна оценка на влијанијата врз економијата на ЕУ и врз македонската економија. Директните ефекти од излегувањето на Велика Британија од ЕУ врз македонската економија се оценуваат како мали, додека потенцијален ризик претставува индиректното пренесување на ефекти преку ЕУ, како наш најзначаен трговски партнер.