

Співак І. В.

доктор економічних наук,
начальник відділу аналізу міжнародної економіки
Національного банку України

Spivak I. V.

Doctor of Economic Sciences,
Head of International Economy Analysis Unit
National Bank of Ukraine

BREXIT: ПОТОЧНА СИТУАЦІЯ ТА ОЧІКУВАННЯ

BREXIT: CURRENT SITUATION AND EXPECTATIONS

Анотація. У статті розглянуто базові причини прийняття рішення Великобританією щодо виходу з ЄС та найбільш суттєві наслідки на світову економіку загалом та фінансові й товарні ринки зокрема. Досліджено питання супутніх факторів впливу Brexit на світові фінансові ринки, що спровокували спочатку негативну реакцію, яка між тим була надто швидко вирівняна. Достатньо уваги приділено щільності зв'язків між найбільшими європейськими економіками – Великобританією та Німеччиною, – а також наслідкам розривання цих зв'язків.

Ключові слова: Brexit, фінансові ринки, акції, основні торговельні партнери, очікувані наслідки.

Постановка проблеми. Ще в 2013 р. після початку міграційної кризи в Європі прем'єр-міністр Великобританії Д. Кемерон уперше підняв питання референдуму про вихід Великобританії з ЄС (так званий Brexit), адже вихід з ЄС допоміг би захистити Великобританію від європейських економічних проблем і обмежив число мігрантів. Основними вимогами Великобританії до ЄС були:

- незалежна міграційна політика – ключова вимога – можливість регулювати самостійно міграційний потік, зокрема право відстрочити підключення до соціальної системи країни іноземних мігрантів (передусім трудових мігрантів з інших країн ЄС);

- відмова від посилення євроінтеграції – право залишатися поза Шенгенською зоною; послаблення політичної інтеграції з ЄС, що актуально передусім для відносно нових членів країн Східної Європи; введення права вето для національних парламентів на рішення ЄС;

- мультивалютність – офіційне визнання Євросоюзу мультивалютним союзом. Лондон залишатиметься одним із глобальних фінансових центрів і не втрачатиме свого впливу, у тому числі в країнах – колишніх англійських колоніях;

- конкуренція – підвищення конкурентоспроможності ЄС за рахунок зниження навантаження на бізнес, більшої гнучкості регулювання [1].

Разом із тим населення Великобританії на референдумі, який відбувся 23 червня 2016 р., більшістю голосів прийняло рішення про вихід країни з ЄС. Враховуючи, що таке рішення є безпрецедентним у світовій практиці, існує необхідність більш глибокого аналізу очікуваних наслідків такої події.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вагомий внесок у вивчення наслідків Brexit для світової економіки, впливу на світові товарні та фінансові ринки здійснили Г. Вольф, Т. Левінсон, М. Орловський, Н. Рубіні, С. Хілл, П. Хогвуд та ін. Значну увагу приділяли опрацюванню даного питання представники Європейської Комісії, зокрема Д. Туск, Ж.-К. Юнкер. Але поза їхньою увагою залишаються питання супутніх факторів впливу Brexit на світові фінансові ринки та щільність зв'язків між найбільшими європейськими економіками – Великобританією та Німеччиною.

Мета статті полягає у поглибленні розуміння реакції світової спільноти та світових фінансових ринків на Brexit, що дасть змогу більш коректно оцінити наслідки такої події.

Виклад основного матеріалу дослідження. У лютому 2016 р. на Саміті ЄС було досягнуто деяких домовленостей за умови, якщо Великобританія залишиться в ЄС, а саме:

- заборона на отримання податкових пільг і допомог приїжджих з ЄС буде діяти сім років (Великобританія домагалася 13). Про повну відмову від допомоги для дітей європейців, що живуть за межами Великобританії, домовитися не вдалося, але країна зможе істотно знизити їх обсяг;

- Великобританії буде гарантовано право голосу під час прийняття економічних рішень, хоча цей пункт є більше формальним, оскільки країни ЄС до Великобританії прислухалися і раніше;

- Великобританія отримає право ухвалювати обмежувальні заходи щодо тих громадян ЄС, які, на її думку, можуть становити загрозу [2].

18 лютого 2016 р. опитування показували, що держава розділилася приблизно порівну: 51% за вихід Великобританії з ЄС, 49% – проти. Однак після вбивства депутата парламенту, яка виступала за підтримку ЄС, думки дещо змінилися і за результатами очікувань у переддень референдуму становили 44% проти 44% [3]. Таким чином, світова спільнота була в очікуванні позитивних результатів, тобто Великобританія залишиться у складі ЄС.

Однак більшість провідних центральних банків усе ж були стурбовані наслідками можливого виходу Великобританії з Євросоюзу. Наближення референдуму із цього питання вплинуло на те, що ФРС США, Банк Японії, Національний банк Швейцарії і Банк Англії не стали змінювати процентні ставки на початку червня 2016 р. Крім того, про економічні ризики попереджав раніше ЄЦБ.

Оголошені результати референдуму вранці 24 червня 2016 р. (51,9% проти 48,1%) стали шоком для фінансових та товарних ринків. Англійський фунт стерлінгів обвалився майже на 10% відносно долара США; євро – майже на 4%. Початкова реакція учасників ринку на результати референдуму мала панічний характер, що супроводжувалося посиленням попиту на безпечні активи:

– британський фунт та євро 24.06.2016 продемонстрували рекордне¹ знецінення за один день (більше 10% до GBP/USD 1,323, найнижчого рівня з 1985 р., та на 3,3% до тримісячного мінімуму USD/EUR 1,102). Єна, яка вважалася захисним активом у період нестабільності, продемонструвала найбільше укріплення до долара США з 1998 р. – на 4,9%;

– британський індекс FTSE 100 впав на 8% за результатами ранкової сесії, хоча за підсумками дня дещо відкорегувався; EuroStoxx 50 знизився на 9%²;

– індекс волатильності VIX підвищився на 52% до 25,8 п. одразу після оприлюднення результатів референдуму, стабілізувавшись протягом доби на рівні 24,3 п. (зростання 41% за день);

– прибутковість 10-річних облігацій уряду Німеччини знизилася до рекордного мінімуму, знову набувши від'ємного значення (-0,07%), казначейських облігацій США – до 1,4%, що відповідає рекордно низькому рівню, зафіксованому в 2012 р. [4].

Найгіршу динаміку продемонстрували акції банківського сектору (рис. 1) та сектору нерухомості (найбільші інвестиційні фонди, що спеціалізуються на нерухомості – Standard Life (SL), M & G Investments і найбільша британська страхова компанія Aviva – призупинили свою діяльність). Причому найбільший банк Німеччини представле один із найбільших системних ризиків для світової фінансової системи: обсяг незахищених деривативів Deutsche Bank становить 55,6 трлн. євро [5, с. 41–43].

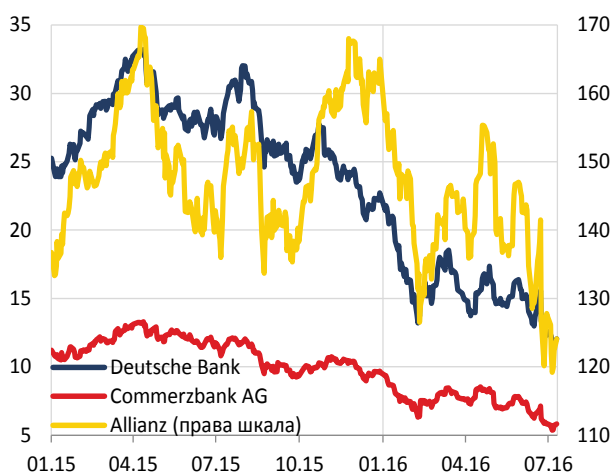


Рис. 1. Котування акцій окремих банків Німеччини

Джерело: Investing.

Загалом за два дні розпродажу, за даними EPFR, інвестори вилучили зі світових ринків акцій кошти розміром 14 млрд. дол., а вартість акцій у світовому масштабі зменшилася на 3 трлн. дол. [6]. Початкова реакція фінансових ринків є співставною за масштабом падіння з кризою після банкрутства Lehman Brothers, що вказує на врахування учасниками ринку в котуваннях можливих системних наслідків Brexit, зокрема потенційні геополітичні зміни та ризики для світової економіки у цьому контексті.

Корекція на світових фінансових ринках була масштабною, однак нетривалою. Зростання фондових ринків відновилося з 28 липня 2016 р. завдяки привабливими коти-

руванням та намаганням інвесторів скупити здешевлені активи. При цьому FTSE 100 компенсував втрати повністю, індекси США, Німеччини та Франції – приблизно половиною втраг. Усуєненню напруги сприяла оперативна реакція урядів та центробанків провідних країн світу:

– заяви голів провідних центробанків про наміри задіяти антикризовий інструментарій (у т. ч. ФРС – щодо готовності надати доларову ліквідність центробанкам, фінансові ринки яких перебувають у стані турбулентності, у рамках чинної угоди про свопи, Банку Англії – щодо насичення ринків ліквідністю обсягом £250 млрд. для запобігання кредитній кризі, ЄЦБ – щодо надання ліквідності);

– пряма взаємодія Банку Англії з основними гравцями фінансового ринку в період найбільшого заострення кризи;

– інтервенції центрального банку Швейцарії на валютному ринку для стабілізації франка відносно євро, Данії, а також центральних банків Азії (Південної Кореї, Індії та Сінгапуру);

– очікування учасників ринку на зменшення кількості можливих підвищень ставки ФРС до одного, а також на додаткові стимули від решти центральних банків;

– політичні заяви, коментарі та заходи, зокрема виступи канцлера Великої Британії Дж. Осборна та терміновий від'їзд Д. Кемерона для переговорів із представниками ЄС до Брюсселя, які мали заспокоїливий вплив на ринки;

– заява італійського прем'єр-міністра М. Ренці щодо масштабної фінансової допомоги італійським банкам.

Слідом за фінансовим ринком знизилася ціна на нафту як менш безпечний актив порівняно із золотом – близько 8%. Водночас після певної корекції на фінансових ринках відбулося й корегування цін на нафту.

Уряди, центральні банки та міжнародні фінансові організації відреагували низкою заяв із запевненнями щодо адекватної реакції, водночас відзначаючи значний рівень невпевненості в майбутньому, зокрема:

- міністри фінансів та голови центральних банків G7 зробили спільну заяву з метою мінімізації впливу шоку на фінансові ринки. Було зазначено, що центральні банки зробили кроки щодо забезпечення адекватної ліквідності і підтримки функціонування ринків, а також готовності використовувати інструменти регулювання ліквідності для досягнення цієї мети;

- голова МВФ К. Лагард висловилася стосовно підтримки та поваги до рішення Великобританії, а також запевнила, що країна залишається їх союзником. Водночас попередила про наявність великої проблеми стосовно невирішеності питань майбутнього, закликавши владу Великобританії та ЄС до співпраці під час переходу до нової моделі економічних відносин між ними;

- центральний банк Швейцарії зробив заяву, що змушений був втрутитися на валютний ринок та буде й надалі використовувати інструменти з метою стабілізації курсу франку та фінансового ринку загалом;

- ФРС також уважно відстежує ситуацію на глобальних фінансових ринках і готовий надати доларову ліквідність іншим центральним банкам через наявні лінії свопів, щоб упоратися з тиском на світових ринках фондування, яке може привести до несприятливих наслідків для економіки США.

Починаючи з 28 червня 2016 р. після шоку, викликаного не стільки негативними наслідками, скільки неочікуваним результатом, ринки певною мірою почали відігравати втрачені позиції.

Обмінні курси англійського фунт стерлінгів та євро продовжують відшукувати новий рівень. Нині найбільш очевидним

¹ Історично найбільше знецінення фунта на 4,1% відбулося у 1992 р., коли фунт було виключено з механізму європейських валютних курсів.

² Німецький DAX впав на 7,1%, CAC 40 Франції – на 8,6%, що є найбільш значним падінням із жовтня 1987 р.; S&P 500 відтворив негативну динаміку європейських індексів (зниження на 3,6%, найбільше із серпня 2015 р.).

залишається 1,3 GBP/USD та 1,1 USD/EUR. Пошук більш надійних активів призведе до подальшого перетоку капіталу в долар США, сну та золоту. Це збільшуватиме девальваційний тиск на валюту країн, ринки яких розвиваються.

Вплив результатів референдуму на товарні ринки буде неоднозначним через наявність додаткових факторів:

- укріплення долара США та пошук інвесторами безпечних активів тиснутимуть також на ціни на нафту. Водночас зростаючий попит на нафту (зокрема, із боку Індії, США) на тлі перебоїв із поставками з країн Близького Сходу утримуватимуть ціни від суттєвого зниження;

- збільшення привабливості китайської економіки порівняно з європейською надасть підтримку цінам на сталь (за даними World Steel Association, за результатами 2015 р. частка Китаю у світовому експорті, за винятком внутрірегіонального, становила 37%);

- ціни на зернові також слабо відчують вплив шоку внаслідок суттєвої залежності від погодних умов, відповідно врожаю, та диференціації світових виробників.

Очікується, що найбільших утрат від Brexit зазнає економіка самої Великобританії внаслідок необхідності зниження значного дефіциту поточного рахунку. При цьому вплив на економіку країн ЄС порівняно з Великобританією буде дещо слабшим за рахунок непропорційно більшої невизначеності щодо торговельних відносин Великобританії з рештою світу та ЄС зокрема. Однак серед країн ЄС є й такі, що досить суттєво пов'язані торговельними відносинами саме з Великобританією. Такою країною, серед інших, є Німеччина. З іншого боку, світова торгівля нині залишається доволі слабкою, що додатково відобразиться на всіх учасниках торговельних відносин.

Так, результати 2015 р. засвідчили слабкість світової торгівлі (світовий товарний експорт скоротився на 13% р/р, експортні ціни в середньому зменшилися на 15% [7]) унаслідок уповільнення економічного зростання в Китаї, зниження світових цін на сировинні товари (передусім на нафту) та значної волатильності обмінних курсів. При цьому відбулися зміни і в географічній структурі торгівлі: зменшилася частка європейського ринку за збільшення азійського. За таких умов обсяги експорту/імпорту країн ЄС, у тому числі і Великобританії, також зменшилися. Так, частка ЄС (28) у світовому експорті за 2015 р. зменшилася до 37,3%, зокрема Великобританії – до 2,9%, Німеччини – до 8,3%. Частка ЄС (28) у світовому імпорті зменшилася до 36,2%, зокрема Великобританії – до 3,8%, Німеччини – до 6,4%. При цьому частка Китаю становила в експорті 14,2%, в імпорті – 10,3% [8].

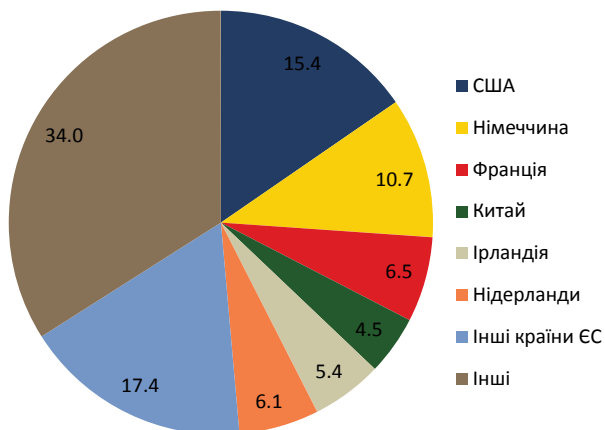


Рис. 2. Географічна структура товарного експорту Великобританії за I півріччя 2016 р., %

Джерело: UK HM Revenue & Customs Trade Statistics

Більше десяти останніх років Великобританія є чистим імпортером товарів (імпорт перевищує експорт майже на 35%) та чистим експортером послуг. За географічної структури найбільшу частку в зовнішній торгівлі займають країни ЄС, хоча останніми роками дедалі збільшувалася частка Китаю (рис. 2, 3). За I півріччя 2016 р. сумарний експорт до країн ЄС становив 66,9 млрд. фунтів (або 46,2% від загального експорту Великобританії), а імпорт з країн ЄС – 112,1 млрд. фунтів, або 50% (рис. 4).

При цьому Великобританія експортує більше 360 продуктів (із 1 023 базисних товарних позицій за Standard International Trade Classification UN, Revision 4) із порівняними перевагами.

Стрімкий вихід Великобританії з ЄС несе суттєвий ризик тимчасового призупинення всіх наявних торговельних зв'язків Великобританії. Крім перемовин із країнами ЄС, Великобританії потрібно буде повторно укласти торговельні угоди з 58 іншими країнами, з якими у ЄС підписані договори про вільну торгівлю. Від ефективності цих переговорів будуть залежати й економічні втрати для Великобританії. Зокрема, якщо Великобританія залишиться частиною європейського внутрішнього ринку, як Норвегія та Ісландія, економічний збиток буде обмеженим. Однак торговельні переговори є складним та довготривалим процесом. Саме тому урядом Великобританії було прийнято рішення не поспішати з поданням заявки на вихід з ЄС (не раніше 2017 р.) до розроблення чіткого поетапного плану, який мінімізує ризики зміни умов тор-

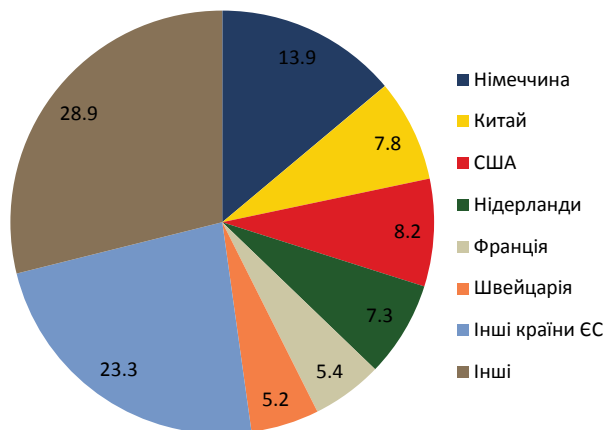


Рис. 3. Географічна структура товарного імпорту Великобританії за I півріччя 2016 р., %

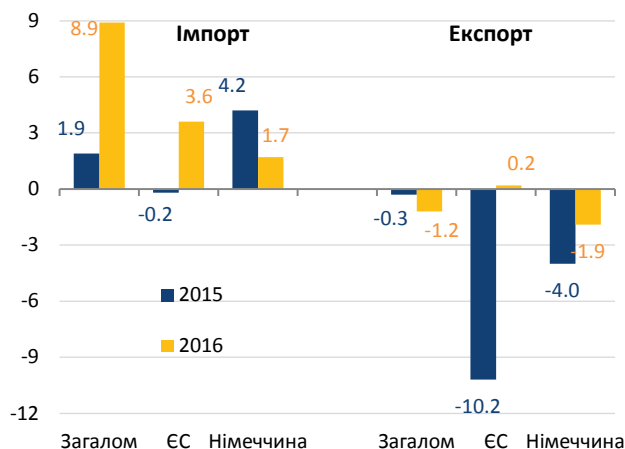


Рис. 4. Річна зміна обсягів експорту-імпорту товарів Великобританії за I півріччя 2016 р., %

Джерело: UK HM Revenue & Customs Trade Statistics

говельних відносин між Великобританією та країнами ЄС. Така позиція водночас матиме менш негативне відображення й на інших торговельних партнерах, зокрема Німеччині, адже, за оцінками, остання може втратити до 3% ВВП.

Значні обсяги втрат Німеччини базуються як на поточному економічному становищі країни, так і на структурі зовнішньої торгівлі. Темпи зростання реального ВВП (сезонно нескоригований) Німеччини суттєво уповільнилися, до 1,3% р/р у I кварталі порівняно з 2,1% у IV кварталі 2015 р. Основними причинами такої динаміки були низькі ціни на товарних ринках (дефляція ІЦВ – 2,2% р/р у червні), а також суттєве зменшення обсягів експорту внаслідок слабких темпів зростання країн, ринки яких розвиваються, які є країнами-ОТП (зокрема, частка Китаю, Росії та Бразилії становить близько 10% від загального експорту). Зокрема, за I півріччя 2016 р. за загального зростання експорту лише на 1,4% р/р експорт у країни за межами ЄС скоротився на 1,2%. Відповідно, за загального зростання імпорту за I півріччя на 0,2% р/р імпорт із країн за межами ЄС скоротився на 3,2% р/р [9].

З іншого боку, Великобританія є третім за обсягами торговельним партнером Німеччини. Причому профіцит від торгівлі з Великобританією становить більше 50 млрд. євро., або 20% чистих надходжень від торгівлі.

Зокрема, експорт до Великобританії становить більше 7% від загального експорту Німеччини³, яка постачає до Великобританії здебільшого транспортні засоби (близько 30%), обладнання, техніку та електроніку, медикаменти. При цьому обсяг її експорту до Великобританії останніми роками лише зростав: у 2015 р. на 12,8% р/р, до 89,3 млрд. євро. Імпорт Німеччини з Великобританії також залишався доволі високим – 38,3 млрд. євро (або 4% від загального імпорту країни). У першій половині 2016 р. обсяги експорту до Великобританії продовжили зростати, хоча й дещо меншими темпами.

³ За даними German Federal Statistical Office, загальний експорт Німеччини в 2015 р. становив 1,2 трлн. євро, у січні-червні 2016 р. – 603,2 млрд. євро.

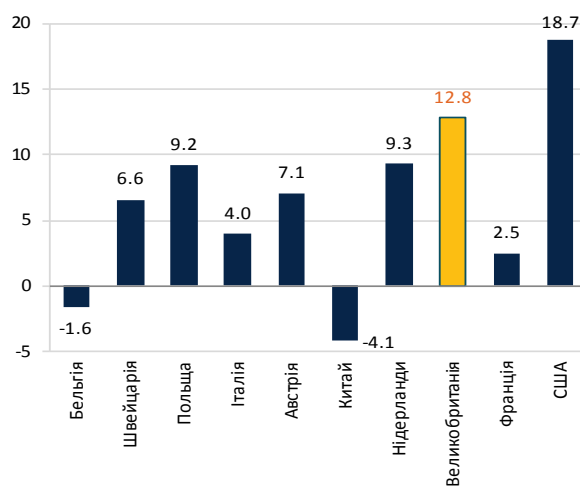


Рис. 5. Зміна географічної структури товарного експорту Німеччини у 2015 р., % р/р

Джерело: German Federal Statistical Office

Орієнтовна сума втрат Німеччини від розриву торговельних зв'язків із Великобританією може становити до кінця 2017 р. близько 45 млрд. євро⁴. За оцінкою Мюнхенського Інституту економічних досліджень (Institut für Wirtschaftsforschung), лише щорічні внески Німеччини в європейський бюджет можуть зрости на 3 млрд. євро.

Висновки. Таким чином, реакція світових ринків та світової економічної спільноти на результати референдуму у Великобританії була достатньо прогнозованою. Натомість очікується, що вплив Brexit загалом на світову економіку буде мінімальним. Окрім того, попри відносно незначний вплив Brexit на ЄС (скорочення ВВП очікується в середньому на 0,3–0,5% у наступному році) Німеччина може постраждати найбільше. Це, своєю чергою, може відобразитися на торговельних відносинах країн – ОТП, до яких належить й Україна. Однак бажання влади Великобританії здійснювати вихід поступово дасть змогу мінімізувати негативні наслідки від Brexit.

⁴ За розрахунками DZ Bank.

Список використаних джерел:

1. Prime Minister David Cameron discussed the future of the European Union at Bloomberg [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.gov.uk/government/speeches/eu-speech-at-bloomberg>.
2. European Council conclusions, 18-19 February 2016 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2016/02/19-euco-conclusions/>.
3. FT poll of polls, updated June 21, 2016 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://ig.ft.com/sites/brexit-polling/>.
4. Міжнародна агенція Thomson Reuters [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.thomsonone.com>.
5. Germany. Financial sector assessment program. Stress testing the banking and insurance sectors – technical note. IMF Country Report № 16/191. June 2016.
6. Zlata Rodionova Brexit wipes record \$3tn off global markets in two days [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.independent.co.uk/news/business/news/brexit-wipes-record-3tn-off-global-markets-in-two-days-a7107481>.
7. World trade statistical review 2016 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://www.wto.org/english/res_e/statis_e/wts2016_e/wts2016_e.pdf.
8. UK HM Revenue & Customs Trade Statistics [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.uktradeinfo.com/Statistics/Pages/DataDownloads.aspx>.
9. German Federal Statistical Office [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.destatis.de/EN/Homepage.html>.

Аннотация. В статье рассмотрены базовые причины принятия решения Великобританией касательно выхода из ЕС и наиболее существенные последствия влияния на мировую экономику в целом и финансовые и товарные рынки в частности. Исследован вопрос сопутствующих факторов влияния Brexit на мировые финансовые рынки, что спровоцировали сначала отрицательную реакцию, которая между тем была слишком быстро выровнена. Достаточно внимания уделено плотности связей между крупнейшими европейскими экономикими – Великобританией и Германией, – а также последствиям расторжения этих связей.

Ключевые слова: Brexit, финансовые рынки, акции, основные торговые партнеры, ожидаемые последствия.

Summary. In this work the basic reasons for Great Britain's decision to leave the EU and the most significant consequences on the global economy in general and the financial and commodity markets in particular. The question of Brexit concomitant factors of impact on world financial markets, which first provoked a negative reaction, which was smoothed out too quickly, was analyzed. Enough attention was paid to the relations tightness between major European economies, such as Great Britain and Germany, as well as the consequences of these relations termination.

Key words: Brexit, financial markets, stocks, major trading partners, expected results.