

15. júl 2016

Čo prinesie Brexit?

Odhad vplyvu Brexitu na slovenskú ekonomiku

Libor Melioris, Monika Pécsyová, Roman Vasiľ, Branislav Žúdel

Výsledok referenda o zotrvaní Veľkej Británie v Európskej únii prekvapil. Oslabenie libry na 31-ročné minimum a prepad akciových trhoch predznamenáva zhoršenie ekonomických vyhládok v Británii aj EÚ. Náš intervalový odhad pre Slovensko vychádza z rôznych predpokladov o vývoji externého prostredia, Británie a EÚ, vyplývajúcich zo zahraničných štúdií. Brexit môže ukrojiť z rastu slovenskej ekonomiky od 0,1 do 0,2 p. b. už v tomto roku. Negatívny vplyv na ekonomický rast Slovenska v budúcom roku odhadujeme v intervale 0 po 0,3 p. b. Aktualizáciu vplyvu Brexitu na slovenskú ekonomiku prinesie najbližšia prognóza MF SR v septembri.

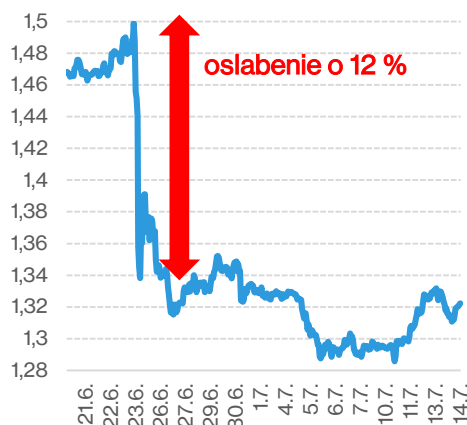
V reakcii na výsledok referenda britská libra oslabil voči doláru o 12 % pod úroveň 1,29, čo je najnižšia hodnota za posledných 31 rokov. Svetové akciové indexy sa prepadli pod vplyvom veľkých výpredajov. Najviac poklesli európske a britské trhy, no oslabil aj americké a ázijské burzy. Hoci svetové britské firmy v dôsledku oslabenia libry po týždni vymazali straty (napr. index FTSE 100), menšie domáce britské spoločnosti sa už nezotavili (index FTSE 250). Neistota na trhoch vytlačila cenu zlata na tohtoročné maximum. Ropa krátkodobo poklesla len mierne o 3,5 dolára na 47,5 USD/barel, neskôr opätovne dosiahla cenu tesne pod 50 USD/barel.

Investori momentálne presúvajú aktíva do bezpečia. Úročenie dlhopisov jadrových krajín eurozóny pokleslo a investori očakávajú dlhodobu pomalší rast produktivity v celej Európe. Naopak výnosy na dlhopisoch krajín periferie vzrástli kvôli zvýšenej obave o budúcom usporiadaní EÚ. Úroky na slovenských dlhopisoch sa prakticky nezmenili. Britská aj európska centrálna banka vyjadrili pripravenosť zasiahnuť v prípade pokračovania finančných turbulencií.

Libra dosiahla najnižšiu hodnotu voči doláru od roku 1985

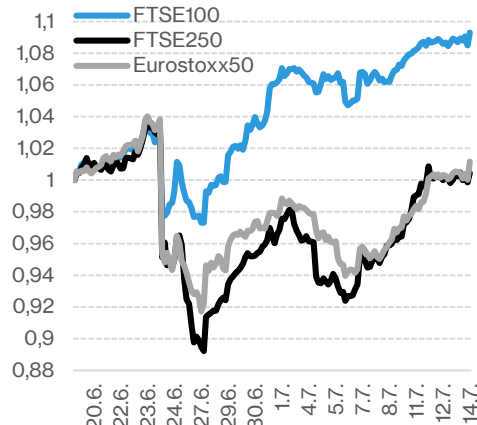
Brexit vystrašil obchodníkov na burzách a investorov

Oslabenie libry voči americkému doláru



Zdroj: Bloomberg

Prepad akciových trhov (20.6.2016=1)



Zdroj: Bloomberg

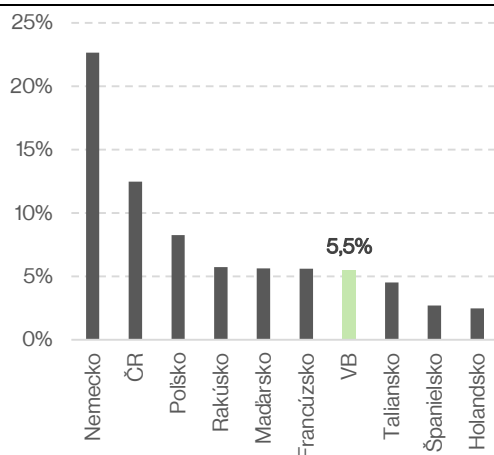
Velká Británie - obchodný partner, kam vyvážame viac než dovážame

Velká Británie je našim siedmym najvýznamnejším obchodným partnerom. Vlni do nej smerovalo 5,5 % vývozu Slovenska. Naš export prevyšuje import o viac než 2,7 mld. Eur, čo je druhý najväčší prebytok obchodnej bilancie SR. Oslabenie libry voči euru predraží vývoz a naopak zlacní import z Veľkej Británie. Z našich najvýznamnejších obchodných partnerov majú najsilnejšie hospodárske väzby s Britániou Nemecko, Poľsko, Francúzsko a Holandsko.

Exportujeme najmä autá a televízory

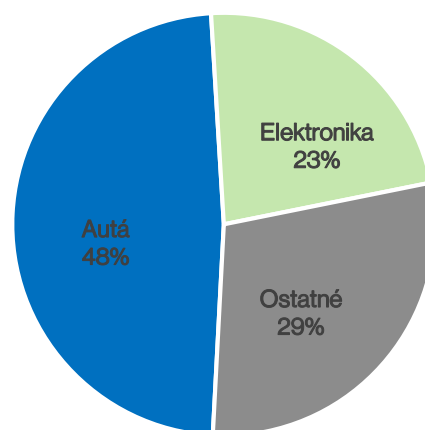
Takmer polovicu exportu do Veľkej Británie tvoria automobily. Velká Británie je druhým najväčším exportným trhom pre naše automobilky a každé siedme auto vyrobené na Slovensku smeruje za Lamanšský prieliv. Ďalšou dôležitou vývoznou položkou je elektronika a to najmä televízory. Automobily rovnako ako elektronika patria medzi produkty citlivo reagujúce na cenové zmeny. Depreciácia libry zníži atraktivitu a dostupnosť našich produktov pre britských spotrebiteľov. Zároveň ide o produkty dlhodobej spotreby, nákupy ktorých spotrebiteľia odkladajú ako prvé, alebo inak, dopyt po týchto tovaroch je výrazne procyklický. Podľa MMF¹ Brexit zasiahne najviac finančný sektor a priemyselnú výrobu s vysokou pridanou hodnotou. Najviac farmaceutický, letecký a **automobilový sektor**, teda odvetvia s rozvetvenou dodávateľskou štruktúrou prepojenou s krajinami EÚ.

TOP 10 – obchodní partneri SR (% podiel na celkových exportoch SR)



Zdroj: ŠÚ SR, IFP

Štruktúra exportu SR do Veľkej Británie



Zdroj: ŠÚ SR, IFP

Brexit zasiahne negatívne aj našu ekonomiku,

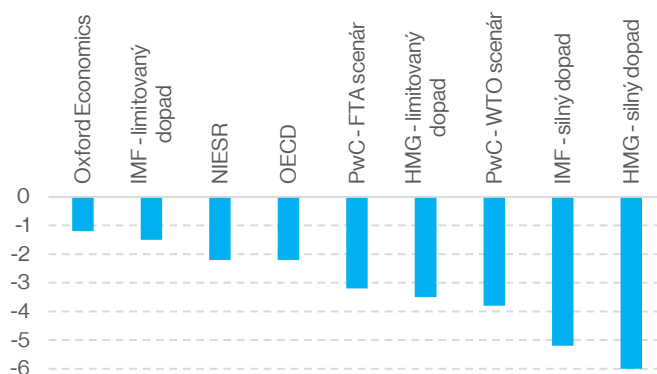
Brexit negatívne zasiahne slovenskú ekonomiku prostredníctvom viacerých kanálov. Spomalenie britskej ekonomiky bude mať priamy dopad na našich exportérov. Výraznejší efekt však naša ekonomika pocíti sekundárne prostredníctvom spomalenia našich hlavných obchodných partnerov. Dôležitý bude aj vplyv z nárastu neistoty a oslabenia dôvery investorov aj spotrebiteľov najmä v Británii, ale i ostatných krajinách EÚ. Posilnenie eura voči libře a menám okolitých krajín zhorší cenovú konkurencieschopnosť slovenských exportérov. V našich scenároch neuvažujeme so zmenou v menovej politike BoE a ECB, masívnymi pohybmi na trhu práce v Británii ani zmenami v rozpočtových politikách EÚ.

¹ <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2016/cr16169.pdf>

no veľká neistota je v odhadoch dopadov na samotnú Britániu

Kvantifikácia ekonomických dopadov Brexitu na krajiny EÚ je sprevádzaná veľkou neistotou. Rozptyly odhadov sú preto veľmi vysoké. Tento fakt dobre ilustruje najnovšia publikácia MMF. MMF zhrnul závery viacerých štúdií dopadov Brexitu na britskú ekonomiku. Ich výsledky ukazujú, že britská ekonomika spomalí v intervale od 1 až 6 p.b. v krátkodobom období.²

Odhady spomalenia rastu ekonomiky Británie v krátkom období (v p. b.)



Zdroj: MMF

Uvažujeme tri rôzne scenáre vývoja externého prostredia

V našej práci predpokladáme tri možné scenáre vývoja na horizonte strednodobej prognózy MF SR, t. j. do roku 2019:

- 1) **Optimistický scenár** predpokladá upokojenie situácie, zníženie neistoty a pokračovanie existujúcich obchodných vzťahov s Veľkou Britániou, čo v strednodobom horizonte zníži zahraničný dopyt najväčších obchodných partnerov SR kumulatívne len o 0,2 p. b..
- 2) **Realistický scenár** predpokladá vytvorenie obchodných bariér, pretrvanie neistoty a zhoršenie sentimentu v EÚ. To môže viesť k zníženiu zahraničného dopytu v najbližších štyroch rokoch o 0,6 p .b.³. Zároveň vzhľadom na nižší zahraničný dopyt predpokladáme pomalší nábeh produkcie v slovenskom závode Jaguar Land Rover (JLR) v rokoch 2018 až 2019.
- 3) **Pesimistický scenár** predpokladá výraznejšie narušenie obchodných vzťahov s Britániou, recesiu vo Veľkej Británii a významné spomalenie rastu v EÚ. Tento scenár sa pretaví do kumulatívneho poklesu dynamiky zahraničného dopytu až o 1,7 p.b do roku 2019.⁴ Rovnako ako v predchádzajúcom scenári predpokladáme, že v rokoch 2018 až 2019 z výrobných liniek JLR zide menej automobilov než uvažuje júnová prognóza MF SR.⁵

² <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2016/cr16169.pdf>

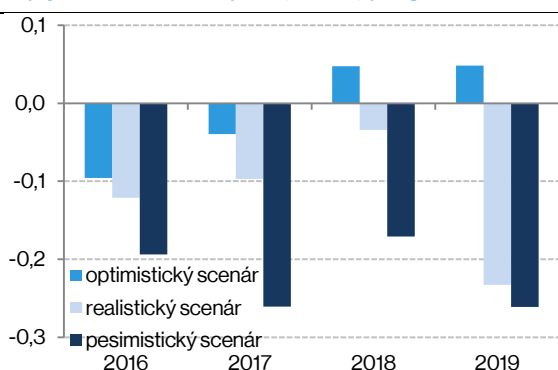
³ Predpoklad o vývoji eurozóny do roku 2017 je zhodný s najnovším odhadom IMF.

⁴ Predpoklad o vývoji eurozóny a Veľkej Británie na roky 2016 až 2017 je v súlade napríklad s najnovším odhadom prezentovaným investičnou bankou Goldman Sachs, <http://www.forbes.com/sites/maggiemcgrath/2016/06/27/brexit-aftermath-goldman-sachs-predicts-u-k-will-enter-a-mild-recession-in-2017/#11478ca71b6d>.

Podobný odhad má ratingová agentúra S&P, ktorá znížila rating veľkej Británie dva stupne na AA, no jadro negatívneho vplyvu na rast v Británii odhaduje až v roku 2017.

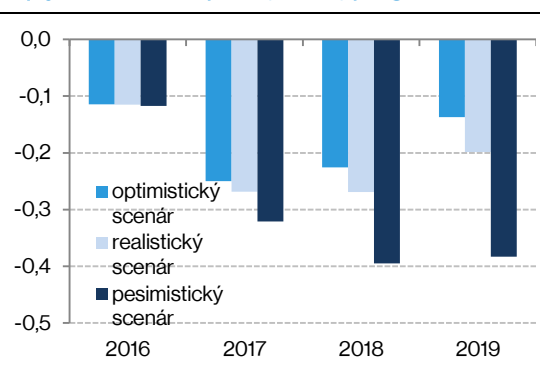
⁵ Vo všetkých scenároch uvažujeme s posilnením nominálneho výmenného kurzu do roku 2019 kumulatívne o 0,9%.

Vplyv na rast HDP oproti júnovej prognóze MF SR



Zdroj: výpočty IFP

Vplyv na infláciu oproti júnovej prognóze MF SR



Zdroj: výpočty IFP

Brexit znamená nižší rast HDP, zamestnanosti aj inflácie na celom horizonte

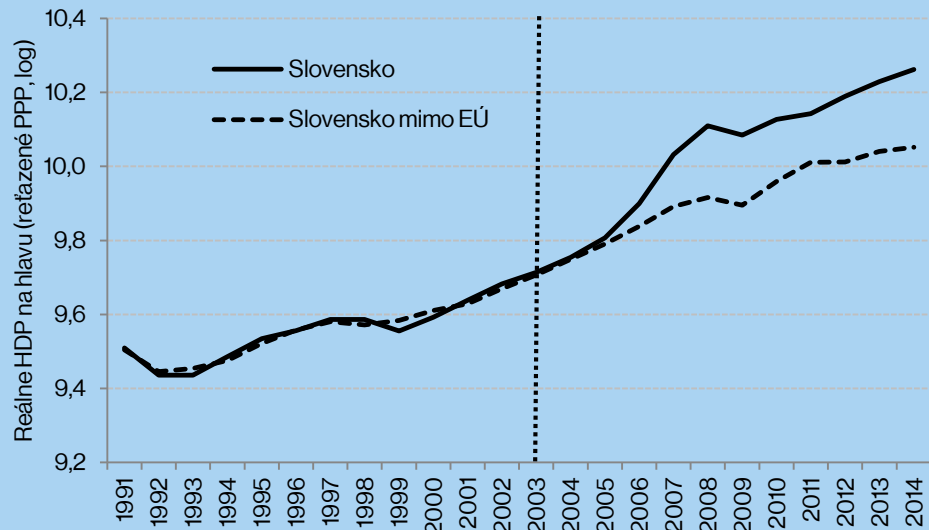
Brexit môže podľa troch rôznych scenárov ukrojiť z rastu slovenskej ekonomiky 0,1 až 0,2 p. b. už v tomto roku. Negatívny vplyv na ekonomický rast Slovenska v roku 2017 odhadujeme v intervale 0 až 0,3 p. b. Kumulatívna strata HDP na horizonte prognózy do roku 2019 predstavuje 0,1 až 0,9 %. Do konca prognózovaného horizontu vznikne o maximálne 7 tisíc pracovných miest menej než predpokladá júnová prognóza MF SR. V kontexte svižnej dynamiky trhu práce, ktorú očakáva posledná prognóza, ide len o mierny vplyv. Silnejší nominálny kurz zníži dovezenú infláciu, vďaka čomu porastú ceny v každom roku pomalšie o 0,1 % až 0,4 %.

Pri naplnení predpokladov stredného, realistického, scenára IFP bude rast HDP Slovenska nižší o 0,1 p. b. v tomto i budúcom roku. Kumulatívna strata HDP by na horizonte prognózy v tomto prípade dosiahla 0,5 %. Zamestnanosť by bola kumulatívne nižšia o 0,2 %, čo predstavuje takmer 4 tisíc pracovných miest. Inflácia na celom horizonte spomalí o 0,9 p. b.

BOX: Benefity integrácie SR s európskymi inštitúciami

Benefity vstupu SR do EÚ a do eurozóny presiahli do roku 2014 20 % HDP na obyvateľa. Na zhodnotenie vplyvu vstupu Slovenska do EÚ a do eurozóny sme porovnali vývoj skutočnej ekonomiky SR s vývojom alternatívnej ekonomiky Slovenska, ktorá zostala mimo integračného európskeho procesu. Alternatívna ekonomika SR je skonštruovaná ako vážený priemer HDP na obyvateľa krajín mimo EÚ. Samotné váhy sú následne priradené mimo európskym krajinám tak, aby výsledná alternatívna ekonomika čo najvernejšie kopírovala vývoj skutočnej ekonomiky SR do roku 2003. Porovnaním alternatívnej ekonomiky a skutočnej ekonomiky SR po roku 2003 sme následne zistili, že integrácia Slovenska s európskymi inštitúciami zvýšila príjmy na obyvateľa Slovenska do roku 2014 až o 21%.

Benefity vstupu SR do EÚ presiahli v roku 2014 20 % HDP na obyvateľa



Zdroj: Penn World Tables 9.0, IFP

Detaily použitej metódy tzv. syntetických kontrolných skupín opisujú Žúdel a Melioris (2016)⁶. Makroekonomické údaje boli čerpané z Penn World Tables 9.0. Váhy HDP na obyvateľa jednotlivých vybraných krajín mimo EÚ, ktoré tvoria alternatívnu ekonomiku SR, sú uvedené v tabuľke 1.

Tabuľka 1: Váhy jednotlivých krajín

Skúmaná krajina:	Slovensko
Kontrolná krajina	váhy
Gruzínsko	26%
Bielorusko	17%
India	10%
Brazília	6%
Kórea	6%
Ukrajina	6%
Čierna Hora	5%
Tadžikistan	4%
Azerbajdžan	3%
Čína	2%
Hong Kong	2%
Macedónsko	1%
Izrael	1%
Kazachstan	1%

Pozn: váhy ostatných krajín predstavujú zvyšných 10%.

Materiál prezentuje názory autora a Inštitútu finančnej politiky, ktoré nemusia nevyhnutne odzrkadľovať oficiálne názory Ministerstva financií SR. Cieľom publikovania komentárov Inštitútu finančnej politiky (IFP) je podnecovať a zlepšovať odbornú a verejnú diskusiu na aktuálne ekonomické témy. Citácie textu by sa preto mali odkazovať na IFP (a nie MF SR), ako autora týchto názorov.

⁶ Žúdel, B. and Melioris, L., 2016, "Five years in a balloon: Estimating the effects of euro adoption in Slovakia using the synthetic control method", OECD Working paper n. 1317.

Žúdel, B. a Melioris, L., 2016, "Vstup do eurozóny pridal slovenskej ekonomike 10 %", komentár IFP