



Поважни настани:

- **Британците одлучија да излезат од ЕУ:** пазарните движења во наредниот период ќе се карактеризираат со одбивност кон ризик
- **Евро-зона:** примена на нов циклус операции насочени кон поддршка на кредитната активност
- **Грција:** одобрени средства во износ од 7,5 милијарди евра, а грчките обврзници вратени кон листата на инструменти за обезбедување на ЕЦБ
- **Полугодишен извештај на претседателката на ФЕД - можно одлагање на растот на каматите по исходот од референдумот во Британија**

На 23 јуни Британците се изјаснија дека сакаат нивната земја да ја напушти ЕУ. Со оваа одлука глобалните финансиски пазари влегуваат во фаза на висока неизвесност. Во деновите, односно неделите по референдумот, може да се очекува висока променливост, со оглед на тоа што до денот на референдумот, пазарите предвидоа мала веројатност за ваков исход и сега треба соодветно да ги приспособат цените на сите финансиски инструменти, согласно со новите очекувања.

Последиците може да се категоризираат во три групи: **економски, политички и непознати последици**¹. По првичниот шок на 24 јуни, инвеститорите и натаму ќе да бидат претпазливи и ќе ја намалат побарувачката за ризични инструменти во наредните месеци. Поради неизвесноста во однос на идниот развој на настаните, се очекуваат последици врз реалната економија, што ќе доведат до влошување на одредени економски показатели. Капиталните трошења најверојатно ќе се намалат, а можно е воздржување и кај потрошувачката. Во такви услови, економската активност и во евро-зоната² и во Велика Британија може да забави во наредниот квартал.

Политичките ризици дополнително ќе ја оптоваруваат состојбата, па се очекува дека последиците од изгласаниот излез од ЕУ ќе бидат длабоки за политичката сцена во Обединетото Кралство. Премиерот Камерон веќе најави дека ќе се повлече од позицијата до октомври, така што Велика Британија ќе се најде во лидерски јаз во период кога ќе треба да ги започне преговорите за трговските договори со речиси сите

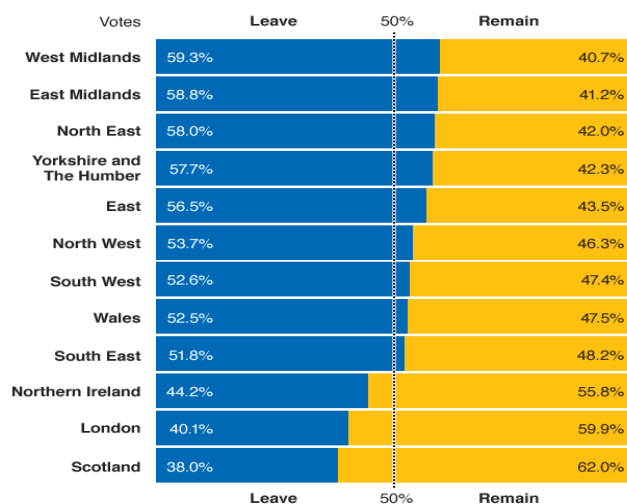
свои трговски партнери. Процесот на раздвојување од ЕУ може да трае најмалку две години.

Во текот на викендот по одржаниот референдум, стана очигледно дека Велика Британија се најде во политички хаос. Конзервативна партија ќе треба да избере нов партиски лидер кој ќе го наследи Дејвид Камерон, по најавата за неговата оставка во петокот. Притоа, по социјалните мрежи се појави тврдење дека Камерон го „матира“ Борис Џонсон, односно дека доколку Џонсон го поддржи Брегзит, ќе дојде до распад на Велика Британија, а доколку не го активира членот 50 од Европската спогодба, тој би можел да ја загуби новостекнатата политичка моќ. Истовремено, има бројни шпекулации дека можеби воопшто нема да дојде до Брегзит³.

Водачот на опозициската Лабуристичка партија, Џереми Корбин, се најде под притисок да ја напушти лидерската позиција по референдумот за ЕУ. Значителен број на членови на кабинетот во сенка дадоа оставки или се очекува дека ќе го направат тоа. Притоа, се чини дека Партијата нема единствен и јасен план за справување со процесот на излез на земјата од ЕУ, а најверојатно се нема план ниту за повторно воспоставување релации со ЕУ. Истовремено, во јавноста излегуваат негирања на одредени предреферендумски изјави, како тоа дека околу 300 милиони фунти неделно ќе се слеаат во Здравствениот фонд, по излезот од ЕУ, или изјавите поврзано со имиграциската политика⁴.

Шкотската независност ќе стане исто така важно прашање во наредниот период. Во Шкотска, на овој референдум имаше јасно мнозинство гласови за останување на Велика Британија во ЕУ.

How Leave won the referendum



BBC

Сите овие околности говорат дека пред Обединетото Кралство е период како на политичка, така и на економска неизвесност, што ќе влијае и врз другите членки на ЕУ.

И додека во Шкотска може да се постави прашањето за одвојување од Велика Британија, заради определбата на Шкотите да останат во ЕУ, може да се јават и повици за излез од ЕУ од страна на неколку континентални земји

¹ Erste Group Research, Week Ahead, 24 June 2016

² Објавените показатели за економската доверба ПМИ посочуваат дека во вториот квартал, економската активност во евро-зоната најверојатно забавува, и тоа како резултат на падот на услугите. Композитниот ПМИ во јуни се намали од 53,1 на 52,8 поени, при пад на услужниот ПМИ од 53,3 на 52,4 поени, додека производствениот ПМИ забележа раст од 51,5 на 52,6 поени во јуни.

³ Danske Bank, Brexit Monitor 11, 26 June 2016

⁴ Commerzbank Economic Research, Weekend Brexit roundup, 26 June 2016



членки. Истовремено, се чини дека евроскептицизмот во одредени земји има засилено влијание⁵. Во крајна линија, можностите за одржување вакви референдуми ќе зависат и од времето на одржување на генералните избори, со оглед на тоа дека на тој начин партиите се стекнуваат со мандат за одржување референдум. Шпанија одржа избори во текот на викендот, но првичните резултати не се значително променети во однос на декемвриските избори. Евроскептичната Италија нема да има избори до 2018 година, но претстојниот референдум за уставни реформи во октомври има одреден потенцијал за да поттикне ваков вид гласање. И во Франција се забележани зголемени барања за референдум, при што се очекува дека на претседателските избори во април 2017 година евроскептиците ќе имаат поголем успех. И покрај тоа што Холанѓаните се најмалку оптимисти во однос на изгледите на нивната земја надвор од ЕУ, во Холандија потенцијално има највисоки услови за одржување референдум, со оглед на тоа дека изборите се закажани за март 2017 година, а евроскептичните партии имаат предност од дури 13% во однос на можните изборни резултати. Иако, според аналитичарите, малку е веројатно земја од евро-зоната да ја напушти монетарната унија, не може целосно да се занемари овој тип на политички ризик. Во тој контекст, пазарните учесници може да се чувствуваат несигурно, што ќе влијае врз финансиските текови и во крајна линија, ќе има негативни ефекти врз економската активност.

Со оглед на тоа дека досега немало излез на земја од ЕУ, ќе има последици коишто тековно не можат да се согледаат, ниту да се проценат. Во тој контекст, неизвесно е каков ефект ќе има излезот на Велика Британија врз Лондон, како финансиски центар во глобални рамки. Неизвесно е како ќе се постави ЕУ во ваква ситуација и дали може внатре во Унијата да се постигне консензус за идната позиција во однос на Велика Британија.

Настаните поврзани со исходот од референдумот во Британија ги засенија останатите информации коишто покажаа дека **ЕЦБ продолжува со примена на силна стимулативна монетарна политика заради поттикнување на кредитирањето.** Во тој контекст, на почетокот на неделата беа објавени податоци за неделниот откуп на хартии од вредност во рамки на програмите за квантитативно зголемување на ликвидноста, вклучително и првата целосна недела на откуп на корпоративни хартии од вредност. Заклучно со 17 јуни, вкупниот износ на откупени корпоративни хартии од вредност изнесува околу 2.248 милиони евра, што значи околу 375 милиони евра дневен откуп на овој тип хартии или откуп на корпоративни

хартии во приближен износ од 8 милијарди евра месечно (на горна граница од очекувањата на пазарните учесници). На тој начин, ЕЦБ му обезбедува значителна поддршка на овој пазарен сегмент, а покрај тоа, претходната недела беше одржана и првата операција на таргетираните долгорочни операции за рефинансирање. На нето-основа, преку овој инструмент беа позајмени средства во износ од околу 31,4 милијарди евра, што е малку пониско ниво од пазарните очекувања и ги истакнува предизвиците пред ЕЦБ за поттикнување на кредитирањето во услови на веќе висока ликвидносна позиција во системот. Поврзано со оваа операција, карактеристично е тоа што на аукцијата учествуваа над 500 банки, што е двојно повеќе од првата аукција одржана во септември 2014 година, кога на аукцијата учествувале околу 255 банки. Според аналитичарите⁶, високиот број учесници на јунската аукција може да биде показател дека на овој инструмент веќе не се гледа како на стигма на позајмување ликвидност од ЕЦБ, и исто така привлекува банки коишто порано не учествувале на претходните операции. Оттука, иако нето позајмената ликвидност е умерено пониска на оваа аукција, не значи дека нема да се постигне таргетот за инјектирање дополнителна ликвидност на сите четири предвидени операции.

Во текот на неделата, германскиот уставен суд се произнесе во однос на легалноста на дефинитивните монетарни операции (ОМТ), во согласност со заклучокот на Европскиот уставен суд, така што не постои пречка за активирање на овој инструмент, доколку во наредниот период има потреба⁷.

Истовремено, Советот на ЕЦБ донесе одлука грчките државни обврзници повторно да се вклучат како обезбедување за редовните операции, започнувајќи од 29 јуни, при што за грчките обврзници ќе се применуваат посебни коефициенти на покрите. Имено, Советот оценува дека грчката влада покажува посветеност во спроведувањето на тековната програма за макроекономски реформи. Советот на ЕЦБ дополнително ќе ја испита можноста за откуп на грчки државни обврзници во рамки на програмата за откуп на хартии од вредност (PSPP), при што ќе ги има предвид анализата и зајакнувањето на оддржливоста на јавниот долг на Грција. Оваа информација уследи откако, на почетокот на неделата, на Грција ѝ беа одобрени средства во износ од 7,5 милијарди евра од страна

⁵ Capital Economics, Which country might be next to hold an EU referendum? 24 June 2016.

⁶ Rabobank, First TLTRO-II: No major surprise.

⁷ Кај дефинитивните монетарни трансакции (ОМТ) станува збор за обврската на ЕЦБ да купува неограничен износ на државни хартии од вредност од држави членки на евро-зоната коишто имаат потреба од помош (најавено од претседателот Драги во август 2012 година, при раст на приносите на државните хартии од вредност на периферните економии). Всушност, на тој начин, ЕЦБ станува кредитор во крајна инстанца на државите, а земјите кон кои ЕЦБ ќе примени ваков вид операции се обврзуваат на рестриктивни мерки во фискалната сфера и структурни реформи.



на Европскиот стабилизациски механизам, од коишто Атина ќе искористи 5,6 милијарди евра за отплата на обврски врз основа на достасани долгови, а 1,8 милијарди евра за отплата на заостанати буџетски расходи. Во однос на поставениот таргет за примарен буџетски суфицит, директорот на ЕСМ посочи дека Грција треба да се придржува кон таргетот од 3,5%, додека според ММФ и претставници на Грција овој таргет е нереален и треба да биде под нивото од 2%.

Исходот од референдумот во Британија го засени и обраќањето на претседателката на ФЕД пред Конгресот. Г-ѓа Јелен во ова обраќање посочи дека глобалните ризици и забавениот раст на отворање нови работни места наметнуваат претпазливост при продолжувањето со циклусот на

зголемување на каматните стапки од страна на ФЕД. Централната банка и натаму ќе ги следи показателите коишто ќе посочуваат дека економскиот раст зајакнува. Пред да се направи следниот чекор на монетарно затегнување, според Јелен, ќе биде потребно ФЕД со сигурност да согледа дека економскиот раст и вработеноста зајакнуваат и дека нема изгледи за надворешен шок, поврзан со исходот од референдумот во Британија. *Со оглед на изненадувачкиот исход од петокот, аналитичарите оценуваат дека ФЕД во наредниот период ќе се воздржи од зголемување на каматните стапки, така што може да се очекува само уште едно зголемување, кон крајот на годината.*

Пазарните реакции на исходот од референдумот беа, како што и се очекуваше, негативни, со пад на вредноста на фунтата и зајакнување на вредноста на САД-доларот во однос на еврото. На пазарите на државни хартии од вредност во евро-зоната беше забележана зголемена склоност за инвестирање во сигурни финансиски инструменти, што услови пад на приносите на хартиите од вредност на земјите од јадрото, додека приносите на државните хартии од вредност на периферните економии се зголемија. Зголемената одбивност кон ризик предизвика повисока понуда за поризичните инструменти, што доведе до пад на берзанските индекси и проширување на кредитните распони, а истовремено цената на златото порасна до ниво од 1320 САД-долари/унца. Променливите пазарни движења, зголемената политичка неизвесност и ризиците за идната економска активност во наредниот период доведоа до пад на цената на нафтата, на ниво од околу 48,6 САД-долари за барел.

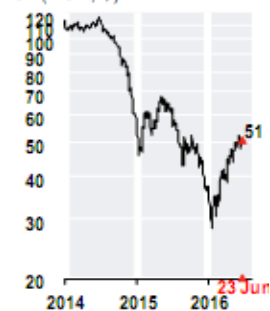
Селектирани пазарни показатели

Недела 20-24 јуни

▼ CAC 40	4 194	▶ 4 150	-1.1 %
▼ S&P 500	2 071	▶ 2 058	-0.6 %
▶ Volatility (VIX)	19.4	▶ 21.2	+1.8 %
▼ Euribor 3M (%)	-0.27	▶ -0.28	-1.6 pb
▼ Libor \$ 3M (%)	0.84	▶ 0.62	-1.6 pb
▼ OAT 10y (%)	0.43	▶ 0.36	-6.6 pb
▼ Bund 10y (%)	0.02	▶ -0.06	-8.3 pb
▼ US Tr. 10y (%)	1.61	▶ 1.58	-3.3 pb
▼ Euro vs dollar	1.13	▶ 1.11	-2.1 %
▶ Gold (ounce, \$)	1 295	▶ 1 320	+1.9 %
▼ Oil (Brent, \$)	49.2	▶ 48.6	-1.2 %

Equity markets	Latest	Chg 1w	Chg ytd
Developed markets, chg in %			
US - S&P	2,062	-0.9%	+0.4%
Euro - Stoxx 50	2,776	-2.6%	-15.0%
UK - FTSE 100	6,139	+2.0%	-1.7%
Japan - Nikkei 225	14,952	-4.2%	-21.4%
Germany - DAX	9,557	-0.8%	-11.0%
France - CAC 40	4,107	-2.1%	-11.4%
Spain - IBEX	7,788	-6.9%	-18.4%
Italy - FTSE MIB	15,724	-7.1%	-26.6%
Hong Kong	20,259	+0.4%	-7.6%

Oil (Brent, \$)



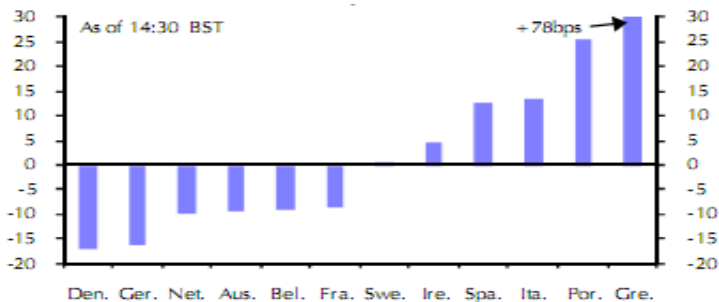
Gold (Ounce, \$)



10-годишни приноси и распони 24 јуни

10yr govt bonds	Latest	Chg 1w	Chg ytd
Developed markets (DM), yields in % chg in bp			
US	1.56	-5	-71
UK	1.09	-6	-87
Japan	-0.17	-2	-44
Germany	-0.05	-7	-68
France	0.39	-4	-60
Italy	1.56	+4	-4
Spain	1.63	+8	-14
Australia	2.01	-7	-87

Промена на 10-годишни приноси (во б.п.)



Извор: BNP Paribas, други пазарни аналитичари.

Календар за периодот 27 јуни – 1 јули 2016 година

Понеделник 27 јуни	Вторник 28 јуни	Среда 29 јуни	Четврток 30 јуни	Петок 1 јули
Евро-зона - монетарни и кредитни агрегати (мај)	САД - трета процена на стапката на БДП (1. квартал); Евро-зона - самит на лидерите во Брисел (28-29 јуни)	Германија - доверба на потрошувачите, инфлација (јуни) Евро-зона - показатели за деловната доверба (ЕСИ) САД - податоци за приватниот доход и потрошувачката	Франција, евро-зона - инфлација (јуни) В. Британија – стапка на БДП (1. квартал) САД - првични барања за социјална помош ЕЦБ - записник од состанокот на 2 јуни	Евро-зона - показатели за производствениот ПМИ (јуни) Евро-зона - стапка на невработеност (мај) САД - производствен показател ИСМ (јуни)