

כ"ח בשבט תשע"ח, 13 בפברואר 2018

## בריטניה – חזקה על אף ה-Brexit

- כלכלת בריטניה האצה ברבעון האחרון של 2017 וצמחה בקצב של 2%, אולם, קצב הצמיחה עדיין נמוך בהשוואה למדינות מפותחות אחרות.
- עד כה החלטת בריטניה לצאת מהאיחוד האירופי (ה-Brexit) גרמה נזק קטן בלבד לכלכלה.
- למרות ההתקדמות במשא ומתן בין בריטניה לאיחוד האירופי, אי הוודאות נמשכת, ותתכן החרפה במידה ויירשמו קשיים במשא ומתן.
- הבנק המרכזי הודיע בישיבתו האחרונה כי יהיה צורך להעלות ריבית מוקדם יותר ומהר משהעריך בעבר, בכדי להחזיר את האינפלציה ליעד.
- שער הליש"ט/דולר מושפע ממגמות בדולר בעולם, ואינו משקף כרגע את סיכוני ה-Brexit.

**כלכלת בריטניה האצה ברבעון האחרון של 2017 וצמחה בקצב של 2%, לאחר צמיחה איטית בשלושת הרבעונים הראשונים של השנה. התרחבות נרשמה ביצוא, מנגד, הביקוש המקומי צמח בקצב איטי יותר וחולשה נרשמה בתשתיות.**

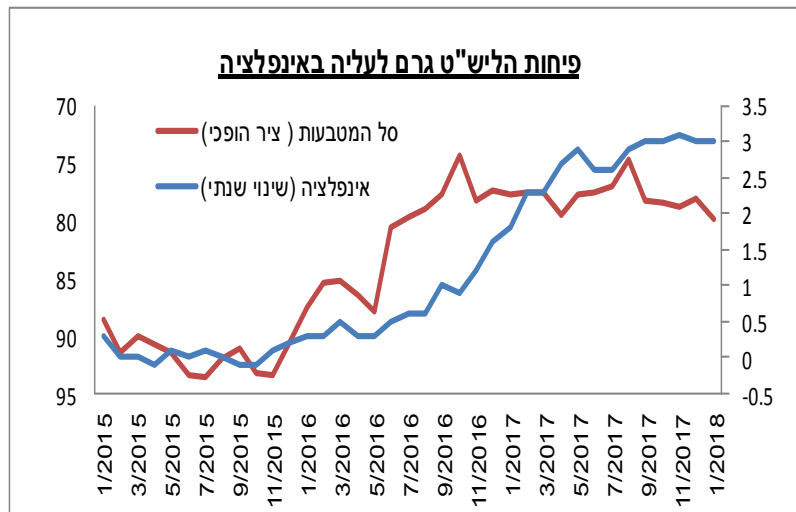
למרות ההתאוששות בצמיחה, **קצב הצמיחה נמוך בהשוואה למדינות מפותחות אחרות**, ובשנת 2017 כולה צמחה בריטניה ב-1.8%, האטה בהשוואה לקצב הצמיחה לפני ההחלטה על ה-Brexit, בניגוד למגמת ההתרחבות בכלכלה העולמית. הפיחות החד בליש"ט לאחר ההחלטה על היציאה מהאיחוד, גרם לעליה משמעותית באינפלציה, שחק את ההכנסה הפנויה של משקי הבית ופגע בצריכה הפרטית. במקביל, התרחבות ההשקעות היתה מתונה יחסית, לאור אי הוודאות לגבי עתיד הקשרים של בריטניה עם האיחוד, ועל אף התרחבות הצמיחה העולמית וניצולת ההון הגבוהה. מנגד, פיחות הליש"ט הוביל להתאוששות בתרומת סחר החוץ (יצוא בניכוי יבוא) לצמיחה.

**בשנת 2018 צפויה האטה מתונה בצמיחה בעקבות האטה בקצב גידול היצוא**, לאחר שהשפעת החלשות הליש"ט מוצתה. במקביל, הצריכה הפרטית וההשקעות צפויים להתרחב בשיעור מתון בעקבות האבטלה הנמוכה והעליה בשווי הנכסים של משקי הבית.

**עד כה החלטת בריטניה לצאת מהאיחוד האירופי (ה-Brexit) גרמה נזק קטן לכלכלה**, בניגוד לחששות שנרשמו לאחר ההחלטה. כאמור, הצמיחה החיובית נמשכת, אם כי בקצב מתון יותר מאשר לפני ההצבעה, מכיוון שהקשרים הכלכליים בין בריטניה למדינות האיחוד עדיין לא הושפעו, ובניגוד לחששות, לא נרשם כאוס. בריטניה והאיחוד השלימו את השלב הראשון במשא ומתן על ה-Brexit והגיעו להסכם על תנאי היציאה של בריטניה מהאיחוד. בשלב הבא ידונו הצדדים על היחסים ביניהם לאחר מועד היציאה (מרץ 2019), ההסכם צפוי לכלול תקופת מעבר ומסגרת ליחסים ארוכי טווח. **למרות ההתקדמות במשא ומתן, אי הוודאות נמשכת, ותתכן החרפה נוספת במידה ויירשמו קשיים במשא ומתן.**

בשלב זה עדיין מוקדם להעריך את ההשלכות ארוכות הטווח של הברקסיט על כלכלת בריטניה, מכיוון שתנאי הסכמי הסחר של בריטניה עם האיחוד ועם מדינות מחוץ לאיחוד אינם ידועים. עם זאת, ניתן להעריך כי עוצמת הנזק תהיה פחותה משמעותית משחשבו בעבר.

**האינפלציה בבריטניה עומדת על 3% גבוה מהיעד (2%)**, בעקבות הפיחות החד בליש"ט לאחר החלטה על ה-Brexit ועליית מחירי היבוא. במקביל, נרשמה עליה מדאגיה באינפלציית הליבה ל-2.7%. להערכת הבנק המרכזי, האינפלציה צפויה להישאר גבוהה מהיעד בשלוש השנים הבאות.



הבנק המרכזי העלה את הריבית בנובמבר 2017 ב-0.25% ל-0.5%, לראשונה זה עשר שנים, על רקע העליה באינפלציה. **הבנק המרכזי הודיע בישיבתו האחרונה כי יהיה צורך להעלות ריבית מוקדם יותר ומהר משהעריך בעבר**, בכדי להחזיר את האינפלציה ליעד. ציפיות הריבית בשווקים עלו ועומדות על שלוש העלאות ריבית בשלוש השנים הקרובות, אנו מאמינים, כי קיים סיכון להעלאת ריבית מהירה יותר. המשא ומתן על ה-Brexit אינו צפוי להשפיע על קצב העלאת הריבית, אלא אם ירשם משבר במשא ומתן ועליה באי הודאות.

הגירעון הממשלתי הצטמצם מהרמות הגבוהות עליהן עמד לאחר המשבר, אולם, יחס החוב-תוצר נותר גבוה ועומד על 87%, גבוה בהשוואה בינלאומית. הממשלה אימצה מדיניות מצמצמת בכוונה להפחית את הגירעון הממשלתי, אולם, נאלצה למתן את הריסון הפיסקלי ולהגדיל את היקף ההשקעות הממשלתיות, בכדי להתמודד עם ההאטה בצמיחה, לאחר ההחלטה על ה-Brexit. **הסיכון שבחוב ממשלתי גבוה, יחד עם גירעון גבוה בחשבון השוטף**, בשיעור של 4.6% מהתוצר, **עשוי לגבור**, במידה שאי הודאות בעקבות השלכות ה-Brexit תחמיר.

הליש"ט התחזקה במהלך 2017 מול הדולר ותוספה ב-10%, התחזקות זו אינה משקפת עוצמה של הליש"ט, אלא חולשה של הדולר בעולם. באופן דומה, ההתחזקות של הדולר בשבועות האחרונים לוותה בהחלשות הליש"ט, על אף האופטימיות ששידר הבנק המרכזי האנגלי. לפיכך, בניגוד ל-2016 **שער הליש"ט/דולר אינו משקף כרגע את סיכוני ה-Brexit**. כנגד סל המטבעות, הליש"ט שמרה על יציבות ופחתה כנגד האירו ב-4%, **והתנהגות הליש"ט מול האירו משקפת בצורה טובה יותר את סיכוני ה-Brexit**. להערכתנו, רגיעה בשוקי המט"ח בעולם, לאחר התנודתיות החדה בשבועות האחרונים, תתמוך בהתחזקות הליש"ט, לאור כוונתו של הבנק המרכזי להעלות ריבית

בקצב מהיר יותר.

**הסקירה הוכנה על ידי מחלקת מאקרו כלכלה, בנק דיסקונט**

**נכתב על ידי: עינת מאיר, אנליסטית מאקרו ושווקים [einat.meir@dbank.co.il](mailto:einat.meir@dbank.co.il)**

**מנהלת המחלקה: נירה שמיר, כלכלנית ראשית, [nira.shamir@discountbank.co.il](mailto:nira.shamir@discountbank.co.il)**

#### הערות ואזהרות כלליות מטעם בנק דיסקונט לישראל בע"מ:

הניתוח הכלול בסקירה זו הינו למטרת אינפורמציה בלבד ואין לראות בו המלצה, תחליף לייעוץ אישי המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל לקוח או הזמנה לייעוץ כאמור או הצעה להחזיק/לקנות/למכור ני"ע או נכסים פיננסיים או התחייבות של בנק דיסקונט לישראל בע"מ (להלן: "הבנק") לייעוץ ללקוחותיו בהתאם לאמור בו.

הניתוח מתפרסם בהתבסס, בין היתר, על נתונים ומידע גלויים לציבור שהונחו כמהימנים מבלי שנבדקו עצמאית, העשויים להיות חסרים, בלתי מדויקים, בלתי מעודכנים ואינם מתיימרים להוות ניתוח מלא של כלל הנושאים המפורטים בה או להחליף את שיקול דעתו העצמאי של הקורא. הדעות המובאות בסקירה מייצגות את עמדת מחבריה והן אינן זהות בהכרח לעמדת יועצי ההשקעות בבנק. הדעות האמורות נכונות ליום פרסומן לראשונה והן יכולות להשתנות בכל עת ללא הצורך בהודעה מוקדמת. הניתוח מופץ כחלק מתפוצה רחבה, וגם אם במסגרת תפוצה רחבה זו, הוא מגיע אליך אישית באמצעות הדוא"ל או בכל דרך או מדיה אחרת, אין לראות בו משום ניתוח או סקירה המותאמים לצרכיך ולנתונים האישיים שלך, לא מבחינת תוכן הניתוח, לא מבחינת סוגי הני"ע והנכסים הפיננסיים הנזכרים בו, ככל שיהיו ולא מכל בחינה אחרת. עשוי להיות למחברי הסקירה ו/או לבנק עניין אישי בנושא הסקירה. הבנק וכל חברה קשורה אליו ו/או בעלי מניותיו ו/או עובדיו ו/או מי מטעמו אינם לא יהיו אחראים לכל אי דיוק, שגיאה או כל פגם אחר בסקירה זו, לרבות ביחס לנתונים ו/או לכל נזק, ישיר או עקיף, שייגרם, אם ייגרם, כתוצאה מהסתמכות על סקירה זו, ואינם יכולים לערוב או להיות אחראים למהימנות המידע המפורט. אין להפיץ, להעתיק, לפרסם או לעשות כל שימוש אחר בסקירה זו ללא אישור הבנק מראש ובכתב. העברת הסקירה ופרסומה במלואה או בחלקה, ללא קבלת אישור הבנק כאמור לעיל הינה אסורה בהחלט. הבנק ו/או חברות הבנות שלו ו/או החברות הקשורות עוסקות, בין היתר בניהול תיקי השקעות, מסחר בניירות ערך, ביצוע עסקאות בבורסה ובפעילות בנקאית לסוגיה, ועשויים להחזיק ו/או לבצע, בין היתר, עסקאות בנייר הערך ו/או נכסים פיננסיים הנזכרים בסקירה זו, ככל שנזכרים, בהתאם או שלא בהתאם לאמור בה. תיתכן אפשרות שבסקירה נפלו שיבושי הגהה, ניסוח, טעויות, אי דיוקים וכו' למרות שהבנק נוקט באמצעים ככל יכולתו למונעם. השימוש באינטרנט חשוף לתקלות וסיכונים הטבועים ברשת האינטרנט ובמערכות ממוחשבות על אף שהבנק נוקט בכל האמצעים הסבירים למניעת תקלות וסיכונים, כאמור. לפיכך לא ישא הבנק באחריות לנזק ו/או הפסד ו/או הוצאה ו/או תוצאה שנגרמה כתוצאה משימוש ו/או הפסקה בקווי התקשורת ו/או בהעברת הנתונים ככל שאלו נגרמו מתקלות שאינן בשליטת הבנק ושהבנק לא יכול היה למונען במאמץ סביר.