



1 בדצמבר 2022

## בריטניה - הממשלה החזירה את האמון אבל הכלכלה חלשה

- הנתונים מצביעים על מיתון בבריטניה החל מהרבעון השלישי, לאור האינפלציה הגבוהה ועליית הריבית.
- הממשלה החדשה מאותתת על מחויבות ליציבות פיסקלית, למרות הפגיעה בצמיחה. כתוצאה, פרמיית הסיכון שגולמה בתשואות אגח ממשלת בריטניה ובשער החליפין הצטמצמה.
- ההרחבה הפיסקלית הצפויה בשנתיים הקרובות ולחצי המחירים יגרמו לבנק המרכזי להמשיך ולהעלות את הריבית ל-4.5% ב-2023.

מסתמן כי ממשלת בריטניה הצליחה להשיג רגיעה אחרי הסערה שנרשמה בספטמבר בעקבות מדיניות ממשלתית מרחיבה שגרמה לחששות מפגיעה ביציבות החוב הממשלתי, ירידות חדות בשוק המניות, זינוק בתשואות האג"ח הממשלתי ופיחות חד בליש"ט. אולם, הקמת ממשלה חדשה ונסיה מהתכנית הממשלתית המרחיבה של הממשלה הקודמת, הצליחו להרגיע את השווקים. **מסתמן כי הממשלה החדשה מחויבת ליציבות פיסקלית, למרות הפגיעה בצמיחה. כתוצאה, פרמיית הסיכון שגולמה בתשואות אגח ממשלת בריטניה ובשער החליפין הצטמצמה.**

הממשלה החדשה הודיעה על קיצוץ של 2% בתקציב, במאמץ להגביר את אמון השווקים בממשלה וביציבות הפיסקלית. הריסון התקציבי הצפוי הינו החרף ביותר מאז 2010, אולם, הוא יכנס לתוקף רק בעוד שנתיים, ועד אז המדיניות צפויה להיות מרחיבה יחסית, ולרכך את עוצמת המיתון הצפוי בכלכלת בריטניה. בנוסף, לפני כניסת הריסון התקציבי לתוקף, צפויות בבחירות בבריטניה, לפיכך, לא ברור אם הקיצוץ באמת יתבצע. ההרחבה שצפויה בשנתיים הקרובות תוביל לגידול בהיקף הנפקות האג"ח הממשלתי ותפגע בליש"ט.

החוב הממשלתי צפוי להמשיך ולטפס מ-85% תוצר היום ל-97.6% ב-2025-2026 ולאחר מכן להצטמצם ל-97.3% ב-2027-2028. עם זאת, **המחויבות של הממשלה הנוכחית ליציבות פיסקלית, מפחיתה את הסיכוי לסערה נוספת במחירי הנכסים הבריטיים.**

**הנתונים מצביעים על מיתון החל מהרבעון השלישי, כתוצאה מהשילוב של ריסון מוניטרי, אינפלציה גבוהה ועליית מחירי האנרגיה, הפוגעים בצריכה הפרטית ובהשקעות.** ברבעון השלישי התכווצה הכלכלה ב-0.8%, אולם, כמחצית מההתכווצות נובע מיום החופשה לרגל מות המלכה. עם זאת, גם בניכוי השפעה החד פעמית, הכלכלה התכווצה. חולשה נרשמה בצריכה הפרטית ובהשקעות, מנגד, נרשם גידול בהוצאות הממשלה וביצוא נטו (יצוא בניכוי יבוא).

מדד מנהלי הרכש לנובמבר עומד על 48.3 נקודות, ומצביע על התכווצות הכלכלה גם ברבעון השני. סעיפי ההזמנות החדשות במדד מצביעים על ירידה נוספת בפעילות בחודשים הקרובים ונראה כי **האינפלציה הגבוהה והעלאת הריבית צפויות לגרום להחרפת הפגיעה בכלכלה.**

למרות המיתון בכלכלה שוק העבודה נשאר חזק ושיעור האבטלה עומד על 3.6%, נמוך מרמתו לפני הקורונה, המחסור בעובדים מוביל לעלייה מהירה בשכר, ולאחרונה ישנן שבתות במגזר הציבורי בדרישה להעלאות שכר.

האינפלציה בבריטניה זינקה ל-11.1% באוקטובר, בעקבות עלייה מחירי אנרגיה ומזון, אולם, גם אינפלציית הליבה (אינפלציה בניכוי מזון ואנרגיה) גבוהה ועומדת על 6.5%. הנתונים מצביעים על לחצי מחירים נרחבים ובפרט, מצד הביקוש.

# חטיבת שווקים פיננסיים

## מחלקת מאקרו כלכלה

**הרחבה הפיסקלית הצפויה בשנתיים הקרובות ולחצי המחירים יגרמו לבנק המרכזי להמשיך ולהעלות את הריבית, על מנת לרסן את האינפלציה, לפיכך, הריבית צפויה לעלות מ-3% היום, ל-4.5% במהלך 2023 ולהישאר יציבה ברמה זו עד סוף השנה.**

לבריטניה גירעון בחשבון השוטף, ומשבר האנרגיה הוביל להתרחבות הגירעון ולפגיעה נוספת בליש"ט. הברקסיט צפוי להחריף תופעה זו, בעקבות פגיעה בפריזון שתפגע באטרקטיביות של החברות הבריטיות ובתנועות ההון לבריטניה, ולכן פוגעת בליש"ט

הליש"ט התחזקה ב-9% לאחר אירועי ספטמבר והתנודתיות פחתה מכיוון שהממשלה החדשה הצליחה להחזיר את אמון המשקיעים, אולם מתחילת השנה נחלשה הליש"ט ב-10% מול הדולר, שיעור גבוה בהשוואה למדינות מפותחות אחרות. **הריביות והתשואות הנומינליות והריאליות על הליש"ט נמוכות בהשוואה לדולר, ויחד עם פגיעה כלכלית חריפה וגירעון בחשבון השוטף פוגעות באטרקטיביות הליש"ט.**

**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@dbank.co.il](mailto:nira.shamir@dbank.co.il)**

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

הניתוח הכלול בסקירה זו הינו למטרות אינפורמציה בלבד ואין לראות בו המלצה, תחליף ליעוץ 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 שבדקו 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 בנייה/תחילת 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 הטבעיים 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 משיבוש ו/או הפסקה בקווי התקשורת ו/או בהעברת הנתונים ככל שאלו נגרמו מתקלות שאינן בשליטת הבנק ושהבנק לא יכול היה למונען במאמץ סביר.