

11 בפברואר 2024

הורדת הדירוג בישראל ותגובת השווקים

- חברת מוד'יס הודיעה על הורדת דירוג האשראי של מדינת ישראל מ-A1 ל-A2 והורדת אופק הדירוג מיציבה לשלילית.
- השווקים היו בעמדת המתנה תקופה ארוכה, אם כי ההחלטה שהתקבלה היתה חריפה מהצפי, בשל הורדה משולבת של הדירוג ואופק הדירוג.
- להערכתנו, בתרחיש המרכזי, לא צפויה תגובה קיצונית בשווקים, כאשר אינדיקציה לכך ניתן לקבל משוק האג"ח המקומי.
- תחת הנחה זו, לא נראה שלהורדת הדירוג תהיה השפעה על מדיניות הריבית של בנק ישראל.

לראשונה מאז החלו חברות הדירוג לפרסם את דירוג האשראי של מדינת ישראל (בשנת 1988), הודיעה חברת מוד'יס על הורדת הדירוג מ-A1 ל-A2 והורדת אופק הדירוג מיציבה לשלילית.

ההחלטה של מוד'יס מבוססת על שילוב של מספר מגמות במשק הישראלי, כאשר המלחמה בעזה והחשש מהתלקחות מלחמה בצפון, הובילו לדו"ח החמור בעת הזו. כזכור, עם פרוץ המלחמה, הכניסה מוד'יס את ישראל לרשימת מעקב.

בדו"ח שפרסמה מוד'יס מונה החברה מספר רב של סיבות שהובילו להחלטה בדבר הורדת הדירוג:

- המלחמה בעזה משקפת עלייה בסיכון הגיאוגרפי של מדינת ישראל, גם לאחר סיום המלחמה, על רקע העדר הסכם לסיום הלחימה בעזה ותוכנית ארוכת טווח לעתיד של רצועת עזה.
- עלות המלחמה נאמדת ב-255 מיליארד ש"ח במהלך השנים 2023-2025 (13% תוצר), ובמקביל צפויה עלייה גם בהוצאות הריבית.
- ההוצאה הביטחונית ב-2024 צפויה להיות כפולה מזו של 2022, ולאחר מכן להמשיך ולעלות ב-0.5% תוצר מדי שנה.
- הרעה במצבה הפיסקאלי של ישראל, תוך עלייה ביחס חוב-תוצר לשיא של 67% ב-2025, וירידה הדרגתית לאחר מכן, כאשר ערב המלחמה צפתה החברה ירידה ליחס חוב-תוצר של 55%.
- חשש מטלטלה פוליטית בישראל, לאחר שקבינט המלחמה יתפזר וחולשה של הרשות המחוקקת והמבצעת בישראל, מעבר למה שהעריכו בחברה קודם לכן.

הורדת דירוג נוספת תתרחש במידה ויתפתח עימות מלא בצפון, ובמידה וההשפעות השליליות של הלחימה בעזה יתבררו כארוכות טווח.

לצד הביקורת, משבחת החברה את ההתמודדות הטובה של המשק עם המלחמה, תוך התאוששות כלכלית, לרבות בשוק העבודה. כמו כן, מציינת מוד'יס לטובה את העלאת המע"מ החל מ-2025, ובנוסף, את חוסנה של החברה האזרחית.

נשאלת השאלה מה תעשינה שתי חברות הדירוג הנוספות, זאת לנוכח העובדה שמדינת ישראל מצויה "על הכוונת" שלהן. כזכור, על רקע המלחמה, הכניסה חברת פיץ' את ישראל לרשימת מעקב, וחברת S&P הודיעה על הפחתת תחזית הדירוג מיציבה לשלילית. להערכתנו, קיים חשש לא מבוטל, שגם שתי החברות הללו יבחרו בצעד של הורדת דירוג.

חטיבת שווקים פיננסים

מחלקת מאקרו כלכלה

השפעה על השווקים

השווקים היו בעמדת המתנה להחלטת הדירוג תקופה ארוכה, אם כי ההחלטה שהתקבלה היתה חריפה מהציפיות, מכיוון שחברת הדירוג לא הסתפקה בהורדת דירוג אלא הפחיתה את תחזית הדירוג לשלילית. להערכתנו, בתרחיש המרכזי, לא צפויה תגובה קיצונית בשווקים, שהרי אלה, כאמור, כבר גילמו רמה גבוהה של סיכון להורדת דירוג/אופק הדירוג, אם כי, לא הפחתה משולבת שלהם.

עם זאת, מגמות השווקים לאורך זמן עשויות להיות מושפעות גם מתגובת הדרג המדיני, כמו גם מהדיונים בכנסת על תקציב 2024, שיחלו השבוע.

אינדיקציה ראשונית לתגובת השווקים ניתן לקבל משוק האג"ח הממשלתי המקומי, בו מתנהל המסחר עם עליית תשואות ממוצעת של 8 נ"ב לאורך העקום השקלי, ועליה מחודשת בפער התשואות ל-10 שנים בין אג"ח ממשלת ישראל לאג"ח ממשלת ארה"ב ל-31 נ"ב. בהקשר זה נציין כי, הפער בין התשואות היה גבוה יותר בעבר והגיע בינואר 2024 ל-50 נקודות, אולם, לפני המלחמה הפער היה שלילי ועמד על -45 נ"ב. התגובה המלאה של השווקים תתברר מחר, כאשר למסחר יצטרפו גם השחקנים הזרים בארץ ובחו"ל, ובנוסף, יתווספו שווקים נוספים, כמו שוק המט"ח, ה-CDS ואג"ח ממשלת ישראל שהונפקו בחו"ל.

תחת ההנחה שתגובת השווקים לא תהיה קיצונית, לא נראה שתהיה להורדת הדירוג השפעה על מדיניות הריבית של בנק ישראל. נציין, כי עוד טרם ההחלטה הערכנו שזו תרד באופן מתון, עד לרמה של 3.75% עוד שנה, גבוה מהמגולם בשוק (כ-3.3%).

הסקירה הוכנה על ידי מחלקת מאקרו כלכלה, בנק דיסקונט

מנהלת המחלקה: נירה שמיר, כלכלנית ראשית, nira.shamir@dbank.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 להפיק, 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 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.