

21 באפריל 2024

חברת S&P מורידה את הדירוג של מדינת ישראל

- חברת S&P הודיעה על הורדת דירוג האשראי של מדינת ישראל מ-'AA' ל-'A+' והותירה את אופק הדירוג שלילי.
- הורדת הדירוג היתה צפויה, אם כי העיתוי היה מוקדם מהצפוי.
- החברה צופה הרעה בכלכלה המקומית, לרבות במצב הפיסקאלי, אולם, מציינת מספר לא מבוטל של נקודות חוזקה.
- מאז ההודעה, ראינו מגמה חיובית בשוק המקומי, עם זאת, לא ניתן לדעת מה ממגמה זו יש לייחס להודעת הדירוג ומה לפעולה הצבאית באיראן המיוחסת לישראל.
- אנחת הרווחה בשווקים לאחר התקיפה באיראן והיעדר הפתעות בהורדת הדירוג, תאפשר לבנק ישראל להפחית ריבית לכיוון 4% בסוף השנה.

חברת S&P הודיעה על הורדת דירוג האשראי של מדינת ישראל מ-'AA' ל-'A+' והותירה את אופק הדירוג שלילי. אמנם, הורדת הדירוג היתה צפויה, אך, מועד ההודעה הפתיע, שכן החברה היתה אמורה לפרסם ב-10 במאי, אולם, בחרה להקדים על רקע העליה המשמעותית בסיכון הגיאוגרפי והביטחוני. יתרה מכך, ספק האם הותרת אופק הדירוג השלילי היתה צפויה.

ההחלטה של S&P התקבלה על רקע ההסלמה בעימות מול איראן שמעלה את הסיכון הגיאוגרפי, וכן התמשכות המלחמה, שכן בהערכה הקודמת מחודש אוקטובר, משך המלחמה לא אמור היה לעלות על חצי שנה.

להלן נקודות מרכזיות בדו"ח שפרסמה S&P:

• הנחות:

- המלחמה מול חמאס תימשך, בעצימות נמוכה יותר, לאורך 2024
- לא תחול הסלמה בגבול הצפוני
- העימות לא מתרחב מחוץ למזרח התיכון

• תחזית:

- תחת הנחות אלו, **התוצר** צפוי לצמוח בשנת 2024 ב-0.5%, תוך זינוק משמעותי ברבעון הראשון של השנה, וב-5% ב-2025.
- **הגירעון בתקציב** ב-2024 צפוי להסתכם ב-8% תוצר, בעיקר בשל העליה בהוצאה הביטחונית, ובנוסף, הפגיעה בהכנסות ממיסים ועליה בהוצאה האזרחית בשל פעולות השיקום שתידרשנה. לנוכח העליה בסיכונים הביטחוניים ובהוצאה לביטחון, צפוי הגירעון להיות גבוה גם בשנים הבאות. לשם השוואה, בנק ישראל צופה השנה גירעון של 6.6% תוצר.
- כתוצאה, צפוי **יחס חוב-תוצר** לעלות מ-61.9% ב-2023 ל-69% תוצר השנה, ולהישאר ברמה זו גם ב-2026 (67% בתחזית בנק ישראל).

• לצד הביקורת מציינת החברה מספר נקודות חוזקה של הכלכלה:

○ המדיניות הפיסקאלית והחוב הממשלתי:

- לצורך טיפול בגירעון, החליטה הממשלה על העלאת המע"מ ב-2025
- 84% מהחוב הממשלתי הינו בשקלים ומוחזק על-ידי גורמים מקומיים, ולפיכך פחות מושפע מתנועות הון של משקיעים זרים. כמו כן, רק 8% מהחוב הינו לטווח קצר, כאשר התקופה לפדיון הממוצעת של החוב עומדת על 9 שנים.
- הגיוס האחרון של הממשלה בחו"ל בהיקף של 8 מיליארד דולר, זכה לביקושים גבוהים.

○ מאזן התשלומים ויתרות המט"ח:

- עוצמת הכלכלה מתבטאת בעודף בחשבון השוטר ויתרות מט"ח גבוהות.
- העודף בחשבון השוטר עמד על 5% תוצר ב-2023 (4% קודם לכן), והחברה צופה כי על אף המלחמה, תחול עליה ביצוא ההיי-טק, כך שהעודף בחשבון השוטר של מאזן התשלומים יעמוד בממוצע שנתי עד 2027, על 3.6% תוצר.
- יתרות המט"ח עמדו בסוף מרץ על 214 מיליארד דולר (42% תוצר), והינן פי 1.5 מהחוב החיצוני (כולל הציבורי).

הורדת דירוג נוספת במהלך 24-12 החודשים הבאים, תתרחש אם העימות הצבאי יתרחב, או שההשלכות של המצב הנוכחי על הכלכלה, המצב הפיסקאלי ומאזן התשלומים, תהיינה חמורות יותר מעבר להערכות כעת. לחלופין, התמתנות הסיכון הביטחוני עשויה להוביל להעלאת אופק הדרוג ל"ציב".

ההשפעה על השווקים

זה תקופה ארוכה שהשווקים מגלמים הורדת דירוג, לפיכך, ההודעה לכשעצמה לא הפתיעה, למעט, כאמור, העיתוי. בנוסף, לנוכח העובדה שבביליה שבין ה-18/4 ל-19/4, בסמיכות להודעת S&P, התבצעה באיראן תקיפה נקודתית שמיוחסת לישראל, לא ניתן לדעת מה מהמגמה החיובית בשווקים יש לייחס להודעת הדירוג ומה לפעולה הצבאית.

מכל מקום, ביום שישי, השקל שמר על יציבות, והפרמיה על אג"ח ממשלת ישראל ל-10 שנים בדולרים ירדה מ-191 נ"ב ל-174 נ"ב. היום, שוק המניות המקומי עולה במתינות, זאת על אף הירידות בחו"ל בסוף השבוע, ובשוק האג"ח הממשלתי המקומי, התשואות השקליות לטווח של 7-8 שנים יורדות בכ-20 נ"ב וב-10 נ"ב ל-10 שנים. עם זאת, לנוכח המסחר הדל בשווקים, יש להתייחס לתגובה בזהירות.

אנחת הרווחה בשווקים לאחר התקיפה באיראן והיעדר הפתעות בהורדת הדירוג, תאפשר לבנק ישראל להפחית ריבית לכיוון 4% בסוף השנה.

הסקירה הוכנה על ידי מחלקת מאקרו כלכלה, בנק דיסקונט

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

חטיבת שווקים פיננסיים

מחלקת מאקרו כלכלה

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 יגרם, 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 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.