



חטיבת שווקים פיננסים

מחלקת מאקרו כלכלה

15 במאי 2023

כלכלת ישראל – זרקור

- חברת הדרוג "S&P" אשררה את הדרוג של ישראל ברמה של AA מינוס, והותירה את האופק "יציב". עם זאת, אם תחול עליה בסיכונים הפוליטיים שישפיעו לרעה על המדדים הכלכליים, החברה צפויה להוריד את הדרוג. עם זאת, צופה החברה השנה צמיחה של 1.5% בלבד.
- על רקע המגעים שהתקיימו לאחרונה בין ראש הממשלה לחברה, השארת הדרוג על כנו לא הפתיעה, ולכן לא ראינו תנודות חריגות בשווקים.
- גם קרן המטבע מורידה את תחזית הצמיחה, אולם אופטימית יותר בהשוואה ל-S&P - 2.5%, ומציינת כי המשך חוסר הוודאות לגבי הרפורמה המשפטית עשוי להעלות את הסיכון של ישראל.
- נזכיר, כי תחזית הצמיחה שלנו עומדת זה תקופה ארוכה על 2.5% במוצע ל-2023, אם כי במהלך השנה צפויה, להערכתנו, צמיחה של 1.5%-2%¹.
- הגירעון בתקציב מוסיף לעלות, תוך המשך ירידה בגבייה ממיסים. להערכתנו, תסתיים השנה עם גירעון סביב 3% תוצר, לעומת 0.9% בתחזית התקציב.

חברת הדרוג S&P מאשררת את אופק הדרוג וצופה נסיגה בתוצר לנפש

חברת הדרוג S&P אישררה את דרוג האשראי של ישראל ברמה של AA מינוס והותירה את אופק הדרוג על "יציב". החברה מתייחסת בהרחבה לרפורמה המשפטית ולהתנגדות שהתעוררה סביבה. אמנם, בתרחיש המרכזי מניחה חברת הדרוג, כי הרפורמה לא תעבור במתכונתה המקורית, אלא לאחר שתושג פשרה ובהסכמה רחבה. עם זאת, אם תחול החמרה בסיכונים הפוליטיים האזוריים או המקומיים שישפיעו לרעה על המדדים הכלכליים, הפיסקאליים ומאזן התשלומים, החברה צפויה להוריד את הדרוג.

על אף שהחברה מניחה, כאמור, שתחול רגיעה במתיחות הפוליטית, הרי שחוסר הוודאות יכביד על הצמיחה בטווח הקצר, בשל החשש מדחיית השקעות. זאת, בנוסף להאטה החדה הצפויה השנה בקרב שותפות הסחר העיקריות של ישראל (ארה"ב ואירופה) והמדיניות המוניטרית המרסנת. לפיכך, מורידה החברה את תחזית הצמיחה של כלכלת ישראל ל-2023 ל-1.5% (2% בתחזית מנובמבר), לעומת 6.5% ב-2022. מנגד, נהנית כלכלת ישראל ממספר חוזקות, ובהן, עודף גבוה במאזן התשלומים, וחוב ממשלתי נמוך יחסית (85% ממנו במטבע מקומי ומוחזק על-ידי גופים מקומיים). על רקע זה, מותירה חברת S&P את הדרוג ואת אופק הדרוג ללא שינוי.

באשר לתמהיל הצמיחה השנה (כאמור, 1.5%), צופה החברה שהצריכה (הפרטית והציבורית) תתרחב ב-2% בלבד, היצוא ב-0.5% (8% אשתקד) וההשקעות ב-1.5% (9% ב-2022). עם זאת, בשנים הבאות נראה צמיחה שעומדת בטווח היעד, כאשר ב-2024 צפויה צמיחה של 3.5%, זאת בהנחה שיחול שיפור בסביבה הפוליטית ובכלכלה הגלובלית.

על אף התחזית לצמיחה איטית מאד השנה, צופה החברה עליה מינורית ברמת האבטלה הממוצעת ל-4.2% (3.8% ב-2022). נציין, כי מדובר בתחזית צמיחה פסימית מאד, כך שהמשמעות של העליה השולית באבטלה, להבנתנו, הינה ירידה בשיעור ההשתתפות בכוח העבודה (מגמה שבשלב זה לא באה לידי ביטוי) או, לחלופין, ירידה חדה בפריון העבודה, בהמשך לירידה שראינו ב-2022.

¹ ממוצע הצמיחה השנה צפוי להיות גבוה מהצמיחה במהלכה, על רקע השפעת "קצה" גבוהה של סוף 2022. מחר (16/5) תפרסם הלמ"ס אומדן ראשוני לרבעון הראשון, ועל בסיסו נבחן נשנית את התחזית.

חטיבת שווקים פיננסים

מחלקת מאקרו כלכלה

עוד צופה חברת הדרוג S&P לשנת 2023, גירעון תקציבי של 2.5% תוצר ועודף של 3.6% תוצר במאזן התשלומים (3.8% ב-2022). לנוכח הצמיחה האיטית, לרבות צמיחה אפסית ביצוא, מדובר, להערכתנו, בתחזיות אופטימיות למדי.

על רקע השיחות שקיימו לאחרונה ראש הממשלה וגורמי ממשל נוספים עם חברת הדרוג, ההודעה לא ממש הפתיעה. כתוצאה, עם פתיחת שבוע המסחר בתל-אביב, נשמר בשוק האג"ח הממשלתי המקומי פער התשואות מול ארה"ב (הפער ל-10 שנים ירד לאחרונה לכ-20 נ"ב), ובשוק המניות נרשמה ירידה קלה (בדומה למגמה בעולם בסוף השבוע החולף). המסחר בשוק המט"ח נפתח הבוקר (15/5) בפיחות מתון מול הדולר (על רקע התחזקות הדולר בעולם), ותיסוף מתון מול יתר המטבעות. נזכיר כי שער השקל מול הדולר, התנתק במהלך החודשים האחרונים מהנאסד"ק, לאחר שעל פני תקופה ארוכה היה ביניהם מתאם חיובי גבוה (השקל פוחת מראשית השנה ב-3.5%, לעומת עליה של כ-17% בנאסד"ק).

הגירעון בתקציב ממשיך לעלות

הגירעון בתקציב המדינה מוסיף לעלות, ועמד ב-12 החודשים האחרונים שהסתיימו באפריל על 0.3% מהתוצר, כאשר נכון ל-12 החודשים שהסתיימו במרץ נרשם איזון, ובפברואר - עודף של 0.2% מהתוצר. מראשית השנה נרשמה ירידה ריאלית של כ-7% מהכנסות ממיסים, לעומת התקופה המקבילה אשתקד, ובפרט, ירידה של כ-8% בהכנסות ממיסים ישירים. החל מאמצע 2022 רואים מגמת ירידה ברורה בהכנסות ממיסים, בקצב שנתי של 6% לעומת השיא של המחצית הראשונה של 2022. ירידות חדות נרשמו במספר רב של סעיפים, ובהם, מיסוי מקרקעין (-35%), מיסים מחברות ועצמאים (-10%), ניכויים משוק ההון וממימוש אופציות. ירידה נרשמה גם בגביית מע"מ, ובכלל זה מע"מ על ייצור מקומי, בין היתר על רקע ההאטה בצריכה הפרטית. להערכתנו, לנוכח הירידות בהכנסות ממיסים, יעמוד הגירעון השנה סביב 3% תוצר, לעומת 0.9% תוצר בתחזית התקציב.

קרן המטבע מורידה גם היא את תחזית הצמיחה

קרן המטבע פרסמה דוח ראשוני לגבי כלכלת ישראל (הדוח המלא יפורסם בהמשך). תחזית הצמיחה ל-2023 הופחתה מ-2.9% (בפרסום מאפריל) ל-2.5%, והאבטלה צפויה לעלות במתינות. להערכת קרן המטבע, המשך חוסר הודאות לגבי הרפורמה המשפטית עשוי להעלות את הסיכון של ישראל, להוביל לפגיעה בהשקעות ובצריכה הפרטית, ולפגיעה בצמיחה גם בטווח הארוך. באשר לאינפלציה, זו צפויה, להערכת כלכלני ה-IMF, להיכנס לתחום היעד בסוף 2024. עם זאת, להערכתם, הסיכון לצמיחה הינו כלפי מטה, ולאיןפלציה - כלפי מעלה.

בנוגע למדיניות המוניטרית, על בנק ישראל להמשיך ולחתור להשגת יעד האינפלציה, גם במחיר של העלאת ריבית נוספת, אם האינפלציה תפתיע כלפי מעלה. עוד מודגשת בדוח, החשיבות שבעצמאות בנק ישראל בקביעת הריבית לצורך השגת יציבות מחירים.

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 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 משיבוש ו/או הפסקה בקווי התקשורת ו/או בהעברת הנתונים ככל שאלו נגרמו מתקלות שאינן בשליטת הבנק ושהבנק לא יכול היה למונען במאמץ סביר.