



# מה באמת כתבו סוכנויות דירוג הבינלאומיות פיץ' ומודי'ס על כלכלת ישראל? ומדוע חשוב ללמוד אנגלית כמו שצריך?

מעריך השווי והאקטואר [רועי פולניצר](#) מסביר מה באמת כתבו סוכנויות דירוג האשראי הבינלאומיות על כלכלת ישראל.

המשפטיים כלשונם. ברם, קיים פער אדיר בין מה שמודי'ס כתבה בסקירה לבין מה שדווח בתקשורת לגביה. בדיווח האפוקליפטי של ערוץ 13 הכתב רק שכן לציין כמובן שתחזית מודי'ס לכלכלה הישראלית נשארה חיובית.

*"Positive outlook to Israel's A1 rating".*

ובתרגום לעברית למי שלא עבר בחינת GRE באנגלית כמוני: "תחזית חיובית לדירוג ה-A1 של ישראל". ואם נתייחס למשפט המפורש שכתבה מודי'ס בסקירה:

*"We do not expect that the reforms will have a material economic impact in the short term".*

ובתרגום לעברית למי שלא עבר בחינת FRM באנגלית כמוני: "אנו לא צופים כי לרפורמות תהיינה השפעה משמעותית על הכלכלה בטווח הקצר".

נזכיר כי כתב ערוץ 13 אמר ב-7 במרץ 2023: "הסקירה הזאת ממחישה את ממדי הטרגדיה שחווה מודי'ס למשק הישראלי". אז ממדי הטרגדיה הללו כללו גם סייגים ובסקירה של מודי'ס נכתב כהאי לישנא:

*"Many observers agree that the separation of powers and the role of the courts could be better defined and delineated".*

ובתרגום לעברית למי שלא עבר בחינת GMAT באנגלית כמוני: "משקיפים רבים מסכימים שניתן להגדיר ולהתוות את הפרדת הרשויות ואת תפקידו של בית המשפט בצורה טובה יותר". זה כמובן, לא צוין בדיווחים שניתן היה לקבל דרך התקשורת. הגדיל לעשות כתב כלכליסט אדריאן פילוט בכתבה שלו מה-8 במרץ 2023 שכותרתה "האזהרה החריגה של מודי'ס: כן, זוהי אזהרת אמת" כהאי לישנא: "בפעם הראשונה בהיסטוריה קיבלה ממשלת ישראל 'אזהרת דירוג' על ידי מודי'ס". זה די מוזר, כי זכרתי כתבה דומה שלו מתקופת "ישומר חומות", אז אותו כתב כלכליסט אדריאן פילוט כתב בכתבה שלו מה-20 במאי 2021 שכותרתה: "מודי'ס: חוסר היציבות הפוליטית בישראל ולא הטילים - סכנה לדירוג האשראי" כהאי לישנא: "זו הפעם הראשונה שחברת דירוג בינלאומית מתריעה על סיכון ממשי להורדת דירוג".

אז האם הפעם הראשונה שמודי'ס אזהרה את ממשלת ישראל הייתה ב-8 במרץ 2023 או ב-20 במאי 2021? אז הלכתי ובדקתי. מסתבר שכבר ב-25 באפריל 2020 פורסמה בכלכליסט כתבה דומה. אז אני בא ושואל, האם יכול להיות שהיסטוריה של כלכלת ישראל התחילה בהכרזת הרפורמה המשפטית? אז זהו שלא, כי אני למדתי קורס שלם שנקרא "כלכלת ישראל" כבר בשנת 2006.

לסיכום, קיימות 2 מילים חשובות שחוזרות כחוט השני בכל הסקירות הללו: "could" (שפירושה "עלול") ו-"may" (שפירושה "עשוי"). אינני יודע אם אותם כתבי תקשורת למדו לכלכלה או לא, אבל אנגלית כך מסתבר הם לא למדו כמו שצריך.

זה לא אני אומר בתור כלכלן בכיר, אלא דווקא האנליסט הראשי של פיץ' לענייני ישראל, סדריק בארי, בראיון שנתן בגלי צה"ל ב-5 במרץ 2023 לאפי טריגר שבו צוטט כהאי לישנא: "לא מדובר באזהרה לממשלה, אלא בעיקר בהסתכלות שלו על הדירוגים, החוזקות והחולשות. אחד הדברים שנעקוב אחריהם בשנתיים הקרובות הוא ההשפעה של הרפורמה המשפטית על ניהול המדינה, בין אם תהיה השפעה ובין אם לא".

אז אני בתור כלכלן מרכזי מבין פעם אחת שלא מדובר כאן באזהרה כי אם בהסתכלות ופעם שנייה שפיץ' לא מתכוונת להוריד מחר בבוקר את הדירוג של ישראל אלא תבחן את המצב בשנתיים הקרובות. האמת היא שכל מי שהיה קורא את ההערה במסמך המקורי של פיץ', גם בלי להיות מעריך שווי ואקטואר מוסמך כמוני, היה מוצא שם ניסוחים די זהירים. כמו למשל:

*"Fitch believes the reform could have a negative impact on Israel's credit profile".*

ובתרגום לעברית עבור מי שלא עבר בחינת TOEFL באנגלית כמוני: "פיץ' מאמינה לרפורמה עשויה להיות השפעה שלילית על פרופיל האשראי של ישראל". ניסוח זהיר נוסף הוא כדלקמן:

*"It is unclear at this stage whether the proposed reforms in Israel would have a similarly large-scale impact".*

ובבתרגום לעברית: "לא ברור בשלב הזה האם לרפורמות המוצעות בישראל תהיה השפעה בהיקף דומה" (למדינות אחרות שהוזכרו בדו"ח - התוספת שבסוגריים אינה במקור).

## הסקירה של מודי'ס (Moody's)

ב-7 במרץ 2023 פירסמה סוכנות דירוג האשראי מודי'ס סקירה מיוחדת (קרי, לא מהסקירות השוטפות שלה) שכותרתה "Government of Israel- Planned judicial changes could weaken Israel's institutional strength". לצערי, גם אקטוארים מצוינים שאיתם דיברתי לא קראו את הסקירה אך ידעו לצטט לגביה דווקא מדיווחי התקשורת בנושא. אז תחילה אציג את האופן שבו סיקרו אמצעי התקשורת את הסקירה של מודי'ס ולאחר מכן אסביר מה באמת כתבה מודי'ס בסקירה.

דוגמא אחת לסיקור מוטא אודות הסקירה של מודי'ס ניתן לקבל שוב מהדיווח של כתב ערוץ 13 מתן חודורוב שב-7 במרץ 2023 אמר במהדורה המרכזית כהאי לישנא: "הסקירה הזאת ממחישה את ממדי הטרגדיה שחווה מודי'ס למשק הישראלי, דווקא כלכלה מפותחת עם מגזר היי-טק מצטיין וחוב לאומי נמוך במיוחד צועדת לדברי הכלכלנים שם לקראת הפחתה בדירוג האשראי, והכל בגלל אותה מהפכה משפטית".

אז אכן, מודי'ס התריעה מיישום השינויים

בשבע עשר קיימה לשכת מעריכי השווי והאקטוארים בישראל (IAVFA) ערב עיון בנושא "השפעת הרפורמה המשפטית על הערכות השווי". במפגש נידונו סוגיות שונות ביניהן השפעת הסקירות של סוכנויות דירוג האשראי פיץ' ומודי'ס בנוגע לכלכלה הישראלית. בכתבה זו אנסה להסביר מה באמת כתבו סוכנויות הדירוג הבינלאומיות על כלכלת ישראל

## הסקירה של פיץ' (Fitch)

ב-1 במרץ 2023 פירסמה סוכנות דירוג האשראי פיץ' סקירה שכותרתה "Affirms Israel at 'A+'; Outlook Stable לצערי מעריכי שווי מעולים שאיתם דיברתי לא קראו את הסקירה אך ידעו לצטט לגביה דווקא מדיווחי התקשורת בנושא. אז תחילה אציג את האופן שבו סיקרו אמצעי התקשורת את הסקירה של פיץ' ולאחר מכן אסביר מה באמת כתבה פיץ' בסקירה.

דוגמא אחת לסיקור מוטא אודות הסקירה של פיץ' ניתן לקבל מהדיווח של כתבת ערוץ 12 קרן מרציאנו שב-1 במרץ 2023 במהדורה המרכזית אמרה כהאי לישנא: "דירוג האשראי של ישראל לא משתנה, אבל בסקירה הכלכלית סוכנות הדירוג הבינלאומית פיץ' היא מזהירה מפני השלכות שליליות של המהפכה המשפטית. בו אומרת, בין היתר, שהמהפכה הזאת עשויה לפגוע במדדי הממשלה הבינלאומיים".

אז ניחן לרגע בצד את השימוש של הכתבת בביטויי הלא-נייטרלי "המהפכה המשפטית", שחשוב להבין שסוכנות שפיץ' מעולם לא השתמשה בו, כי אם בביטוי "Judicial Reform" (הרפורמה המשפטית) ונתמקד בתוכן. למעשה כתבת ערוץ 12 מספרת לנו שיש כאן אזהרה חמורה של סוכנות הדירוג פיץ' להשלכות שליליות על הכלכלה הישראלית.

דוגמא אחרת לסיקור מוטא אודות הסקירה של פיץ' ניתן לקבל מהדיווח של כתב ערוץ 13 מתן חודורוב שב-1 במרץ 2023 במהדורה המרכזית אמר כהאי לישנא: "המסר של סוכנות האשראי פיץ', נגד המהפכה המשפטית כפול, גם חשש לפגיעה בפרופיל האשראי של ישראל וגם חשש לפגיעה במשק הישראלי עצמו. בהחלט מובע המסר שלפני אם הסיכונים המובעים בה יתממשו, יש אפשרות להפחתה של הדירוג בעתיד".

דוגמאות נוספות לסיקור המוטא ניתן היה למצוא הן בשער של "כלכליסט" מה-2 במרץ 2023 שבו נכתב כהאי לישנא: "סוכנות הדירוג פיץ' הזהירה כי הדירוג יירד אם הרפורמה תעבור" והן מהשער של "דה מורק" מה-2 במרץ 2023 שבו נכתב כהאי לישנא: "פיץ' מוציאה לישראל כרטיס צהוב. אזהרה חמורה על רקע מהלכי הממשלה להחלשת מערכת המשפט".

הבעיה היחידה, שהסקירה של פיץ' כלל לא כללה כל אזהרה כלפי ממשלת ישראל ואת