



מדוע מודיס הורידה את התחזית של ישראל? מהן ההשלכות של המהלך? ולמה ההייטק הישראלי בצרות?

האקטואר רועי פולניצר מסביר מה עמד מאחורי המהלך של מודיס'ס אתמול להוריד את התחזית של ממשלת ישראל ל"יציבה".

חשוב להסביר לקורא כי ישנן שלוש סוכנויות דירוג אשראי בינלאומיות (S&P, פיץ' ומודיס), כאשר שתיים מהן דבקות בתחזית "יציבה" עבור כלכלת ישראל כבר כמה שנים.

סוכנות הדירוג		מודיס'	פיץ'	S&P
דירוג לפי סולם מודיס'	A1	A1	A1	Aa3
דירוג לפי סולם S&P	A+	A+	A+	Aa-
תחזית	יציבה	יציבה	יציבה	יציבה

ניתן לראות שדווקא סוכנות הדירוג התחזית החריגה ה"חיובית" שמודיס'ס S&P דבקה בדירוג אשראי עבור ממשלת ישראל הגבוה יותר בנוטצ' אחד מזה של מודיס'ס ופיץ'. התחזית החריגה ה"חיובית" שמודיס'ס הצמידה לממשלת ישראל באפריל 2022 הייתה חריגה וכפי שכבר אמרתי לא היה לה שום בסיס. רוצה לומר- היא הייתה מנופחת ולא מוצדקת וכעת מודיס'ס "ירדה" מהסולם שגרמו לה בעורמה ובשקרים לטפס עליו וחזרה לפרופורציה האמיתית הראויה לממשלת ישראל וזה כבר נקבע אגב הרבה לפני הבחירות.

למה אני טוען שזה כבר נקבע לפני הבחירות? כי תחזית הצמיחה מצביעה כבר בערך מיוני 2022 (הרבה לפני הבחירות שנערכו ב- 1 בנובמבר 2022) והרבה לפני הרפורמה המשפטית) על כך שהצמיחה לנפש בשנת 2023 תהיה בעשורים מאוד-מאוד נמוכים, אשר רחוקים מהפוטנציאל של ישראל בגלל מדיניות כלכלית שגויה של הממשלה הקודמת. כך שלמעשה אין שום משמעות להורדת תחזית הדירוג על ידי מודיס'ס.

עם זאת חשוב לומר שניתן לראות כרגע פגיעה מסוימת בכלכלה הישראלית שמקורה לדעתי במחנה השמאל ובאנשי המחאה הציבורית נגד הרפורמה המשפטית שמסיטים השכם והערב נגד הכלכלה הישראלית, מחלישים את הליגיטימיות והיוקרה של מדינת ישראל בזירה הבינלאומית, יוצרים סניטימנט שלילי כלפי הכלכלה הישראלית, פורמים קרע אדיר בעם ומזמינים עלינו התקפות טרור בהכרחים שהמדינה בהתבססות. זה משפיע, זה מחלחל, מדברים על כך בתקשורת הבינלאומית וזה נותן גם את אותותיו.

מה לגבי ההייטק הישראלי?

עצירת ההשקעות בהייטק הישראלי לא קשורה בכלל למדיניות הממשלה, אלא להתאיידות של משקיעים שמקורה בהעלאת הריבית בארה"ב בשנה האחרונה מ- 0.25% ל- 4.5%, בהתפרצות האינפלציונית שם (סיימה את שנת 2022 עם אינפלציה שנתי של 6.3%), בהפסקת הדפסת הכסף בארה"ב ובכך שמניות ההייטק ירדו שם בעשרות אחוזים. לכן גם נעצרו ההשקעות בארה"ב ונשאלת השאלה, האם גם בארה"ב נעצרו ההשקעות כתוצאה מהרפורמה המשפטית? בגלל סמוטריץ' וביבי? חשוב להסביר שאצלנו בישראל רוב ההייטק הוא סטארט-אפים ולכן הוא יותר מונע ממשקיעים של הון סיכון וכרגע משקיעים אלה מתמחרים את הסיכונים בצורה שונה לאור עליית הריבית והאינפלציה בארה"ב.

מה לגבי הפיחות בשקל?

לגבי הפייק-ניו החדש שהשקל נחלש ביחס ליורו בגלל הרפורמה המשפטית, חשוב לי להסביר שאין בכלל מסחר של השקל מול היורו, אז מה הרפורמה קשורה בכלל לפיחות של השקל ביחס ליורו? הדולר נחלש מול היורו בעולם, ולכן במסגרת מה שנקרא "שערי מטבעות צולבים" השקל נחלש מול היורו, אבל לא משום סיבה אחרת. בוודאי ובוודאי לא בגלל הרפורמה המשפטית. וחשוב לומר שדווקא מי שמרוויח מעליית שע"ח של השקל-דולר זוהי דווקא תעשיית ההייטק הישראלית, שעודדה את הפראיירים להוציא מכאן את הכסף לבנקים בחו"ל ובדרך הרוויחה מהפיחות בשקל ביחס לדולר.

לממשלת ישראל היא לא בחרה להוריד את התחזית לתחזית "שליילית". למה? כי גם לתחזית "שליילית" אין כל בסיס, כי סך הכל התקציב שהממשלה העבירה הוא בגירעון סביר, היקף ההוצאה הוא סביר, העודף במאזן השוטף ממשיך להיות מאוד גבוה והאגדות האלה על בריחת הון התבררו כעורבא פרח. ערב הבחירות שער הדולר עמד על 3.53 ש"ח לדולר, בעוד שהבוקר שער הדולר עמד על 3.66 ש"ח לדולר (פיחות של 3.71%) ואפילו הבורסה בת"א לא מתרגשת יותר מדי מההמחאה הציבורית וירדה מתחילת השנה בסך הכל ב- 3.17%.

איך מסבירים את הפער?

שואלים אותי כיצד אני מסביר את הפער בין מה שאני כותב ואומר לבין הכותרות המבהילות בעיתונות הכלכלית על פגיעה בכלכלה הישראלית בגלל הרפורמה המשפטית. תשובתי היא שמקור הפער הוא פעם אחת בכתבים כלכליים שבינם לבין כלכלה אין כלום ושום דבר. הם מעולם לא כתבו הערכות השווי או חוות דעת כלכליות, מעולם לא בנו מודלים כלכליים או מודלים סטטיסטיים-מתמטיים, מעולם לא ביצעו ניתוחי כדאיות כלכלית או אנליזת ניהול סיכונים, מעולם לא ערכו בדיקות היתכנות כלכלית או תחשיבים אקטואריים. בקיצור מדובר בלא כלכלנים ופעם שניה בזלזול ובבוז של מחנה השמאל לעקרונות אקטואריים.

אני סבור שלא ניתן להיאבק כביכול למען דמוקרטיה ובו-בעת נסות ולהלטיט את הציבור בפייק-ניו, בהפרזות, בהקצנה, בהסתה ובאלימות מילולית מאוד קשה שמתרחשת ברשתות החברתיות. הויכוח על הרפורמה המשפטית הוא ויכוח לגיטימי טוב, אבל הוא לא יכול להתבסס על שקרים, הפרזות ופייק-ניו. רוצים להתווכח - אדרבא, בואו נדבר על העובדות, בואו לא נכחיש דברים, בואו נכיר בבעיות של המערכת המשפטית ונציע אלטרנטיבות. שמחנה "רק לא ביבי" יתכבד ויציע אלטרנטיבה נורמלית לרפורמה במערכת המשפטית ולא כזו שמשבשת את הרפורמה, דוחה אותה לאינסוף ושמתכחשת לחולאים הרעים של המערכת המשפטית. לפיד ומיכאלי חייבים להתגמש ולהתפשר, הם פעם אחת מאוד-מאוד קיצוניים ופעם שניה הם גורמים כבר עשויי דה-פקטו לטעם חברתי מסוכן. יש לנו משפיע אויבים מבחוץ אשר לנו חרד באויבים נוספים מביתי.

צריך לומר זאת בצורה ברורה, האופוזיציה כולה ואנשי המחאה הציבורית רצו לראות אתמול הורדת דירוג לממשלת ישראל מרמה של A1 לרמה של Baa1 או למטה מכך ולא רק הורדת תחזית פרוזה. אחרת כיצד ניתן להסביר את העובדה שהם שלחו את שליחיהם בשלושת החודשים האחרונים לשדל את האנליסטים של שלושת חברות דירוג האשראי להוריד את דירוג האשראי של ממשלת ישראל?

שום השלכות משמעותיות

אני שומע את השקרים של ערוצים הנדסת התודעה בנוגע להשלכות המשמעותיות שיהיו להורדת תחזית הדירוג של ממשלת ישראל על כלכלת ישראל. אז אני חולק עליהם וקובע שאין שום השלכות להורדת התחזית הזו. למה? כי פעם אחת אנו חיים עם דירוג A1 ממודיס'ס ותחזית "יציבה" כבר כמה שנים. לא מאמינים, קבלו את הטבלה שלהלן:

שנה	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
תחזית	יציבה	יציבה	יציבה	יציבה	יציבה	יציבה	יציבה	יציבה
דרגת אשראי מודיס'	A1	A1	A1	A1	A1	A1	A1	A1
ראש ממשלה	נתניהו	נתניהו	נתניהו	נתניהו	נתניהו	נתניהו	נתניהו	נתניהו
שנה	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
תחזית	יציבה	יציבה	יציבה	יציבה	יציבה	יציבה	יציבה	יציבה
דרגת אשראי מודיס'	A1	A1	A1	A1	A1	A1	A1	A1
ראש ממשלה	נתניהו	נתניהו	נתניהו	נתניהו	נתניהו	נתניהו	נתניהו	נתניהו

א. תמול סוכנות דירוג האשראי הבינלאומית מודיס הורידה את התחזית (outlook) של ממשלת ישראל מ"חיובית" ל"יציבה" ואישררה מחדש את דירוג האשראי של ממשלת ישראל ברמה של A1. הסיפור מתחיל שנה קודם לכן, ב- 8 באפריל 2022, כאשר מודיס העלתה את התחזית של ממשלת ישראל מ"יציבה" ל"חיובית" תוך התרת דירוג האשראי של ישראל על כנו (A1) השקול לדירוג של A+ בסולם הדירוג של S&P) אך עם תחזית חיובית.

ראשית, כאקטואר ומעריך שווי שעוסק מעל עשור בדירוג אשראי אינדיקטיבי ובעניית מודלים סטטיסטיים-אקונומטריים לדירוג אשראי אינדיקטיבי של מנפיקים, אני קובע חד-משמעית שהדבר הכי לא מעניין במלאכת דירוג האשראי הוא התחזית. אני מחזק את קביעתי בכך שגם המלומד פרופ' Aswath Damodaran באתר האינטרנט שלו, שמהווה מקור מידע מוכר ואמין לציטוט בקרב מערכי שווי וכלכלנים, מסתפק בלצטט רק את דירוג האשראי ברזולוציית האותיות והמספרים (מספרים זה כי הוא עובד על הסולם של מודיס) ללא ירידה לרזולוציה של התחזית. למה? כי היא שולית ולא מהותית.

שנית, אני בא וטוען שהעלאת התחזית של ממשלת ישראל על ידי מודיס'ס באפריל 2022 מ"חיובית" ל"יציבה" הייתה חסרת כל יסוד והיא תוצאה של מאמצי תידרוך ושיכנוע קדחתניים מצד כלכלנים, אנשי הייטק, מומחים בינלאומיים ואנשי מחקר ואקדמיה שפעלו מול מודיס'ס בשליחות ממשלת בנט-לפיד כדי שניתן יהיה לזכות הממשלה הקודמת הישג כלכלי כלשהו. המוזר הוא שאותם כלכלנים, אנשי הייטק, מומחים בינלאומיים ואנשי מחקר ואקדמיה שמוה שלושה חודשים מתדרכים, משכנעים ומשדלים את מודיס'ס להוריד את דירוג האשראי של ממשלת ישראל (לא את התחזית, אלא את הדירוג) הם בדיוק אלו בדיוק שפעלו מול מודיס'ס לטובת העלאת דירוג האשראי של ממשלת ישראל שנה קודם לכן.

מדוע אני טוען שהעלאת התחזית של ממשלת ישראל באפריל 2022 הייתה משוללת כל בסיס? כי בשנת 2022 הייתה כאן ממשלת הון-שלטון שהעלתה את מחירי הדירוג ב- 20.3% בשנה ואת הריבית מ- 0.1% ל- 3.5% וסיימה את שנת 2022 עם אינפלציה של 5.3%. למעשה הממשלה הקודמת נכשלה כישלון קולוסאלי בטיפול בהתפרצות האינפלציונית (שגם הממשלה הנוכחית אגב לא מצליחה לטפל בהתפרצות האינפלציונית בגלל האופוזיציה והמחאה הציבורית שביזבה לממשלה 100 ימים), הריבית עלתה מאז כינון ממשלת נתניהו מ- 3.5% ל- 4.5% ועוד תמשיך לעלות ואופק הצמיחה שלנו לנפש מגיע לאפס. בנסיבות הללו ברור שלא היה שום בסיס להעלאת התחזית של ממשלת ישראל מ"חיובית" ל"יציבה" באפריל 2022 ובוודאי שלא להשאירה כעת באפריל 2023.

למעשה האנליסטים של מודיס'ס הוטעו בכוונת מכוון באפריל 2022 על ידי כלכלנים שקרנים ואינטרסנטים שפעלו בשליחות בנט-לפיד וכפועל יוצא ממלאכת ההטעיה הזו מודיס'ס העלאתה את התחזית של ממשלת ישראל מ"יציבה" ל"חיובית". משעה שמודיס'ס הבינה שהישראליים "עבדו" עליה היא רק הפישה תירוץ טוב להיפטר מהתחזית החריגה. מהשמיים הגיעה לה הרפורמה המשפטית, כהדמנות להוריד את תחזית בחזרה מ"חיובית" ל- "יציבה".

נעיר את תשומת לבו של הקורא לעובדה שלמרות שמודיס'ס הצליחה להיפטר מהתחזית ה"חיובית"