

מבט על, גיליון 1088, 22 באוגוסט 2018

דירוג האשראי של ישראל והביטחון הלאומי

שמואל אבן

חברת דירוג האשראי S&P העלתה את דירוג האשראי של ישראל לרמה של AA מינוס. מדובר באירוע בעל ערך כלכלי וחשיבות תודעתית, המשקף תהליך רב שנתי של שיפור כלכלי. בהיבט של הביטחון הלאומי, הציון הגבוה משקף את יכולתה של ישראל הן לצמוח כלכלית והן להתמודד עם אתגרים ביטחוניים חריגים, בו זמנית. עם זאת, המשך מגמת צמיחה מהירה לטווח ארוך מחייב טיפול בבעיות השורש של המשק והחברה בישראל: השתתפות נמוכה בכוח העבודה ופיריון נמוך של חלק מאוכלוסייה, פערים גדולים בהכנסות, עומס עצום בדרכי התחבורה ועודף בירוקרטיה. לצד זאת נדרש לטפח את מנועי הצמיחה של המשק, ובראשם סקטור טכנולוגיות העילית, וכן לקיים רמת ביטחון גבוהה, שתאפשר למשק להמשיך ולצמוח גם בתקופות של עימותים צבאיים.

המשק הוא אחד מעמודי התווך של הביטחון הלאומי ודירוג האשראי הוא אחד מהמדדים לחוסנו. דירוג אשראי של מדינה הוא ציון, מטעם חברת דירוג, שנועד להעריך את הסבירות ליכולתה לעמוד בפירעון חובותיה הפיננסיים לפי תנאי ההלוואה (בדרך כלל איגרות חוב שהנפיקה). ככל שהדירוג גבוה יותר כך קל יותר למדינה לגייס הלוואות, ובריבית נמוכה יותר. חברות הדירוג הן חברות עסקיות, שאמורות להיות אובייקטיביות. חברות הדירוג הבינלאומיות הבולטות, המדרגות גם את המשק הישראלי, הן: S&P, Moody's, ו-Fitch. בדרך כלל, ההפרשים בין הדירוגים שהן מעניקות הינם קטנים.

חברת דירוג האשראי S&P העלתה ב-4 באוגוסט 2018 את דירוג האשראי של ישראל בדרגה אחת - מרמה של A פלוס לרמה של AA מינוס עם אופק יציב (Stable). מדובר בדירוג שיא ביחס לעבר. לפני עשור עמד דירוג האשראי של ישראל על A, לפני שני עשורים על A מינוס ולפני שלשה עשורים על BBB מינוס (רמת הדירוג הנמוכה ביותר בקבוצת הדירוג של ההשקעות הסולידיות). כלומר, מעמדה של ישראל הלך והשתפר עם השנים עד הגיעה לשיא זה. לפי חברת הדירוג, "כלכלת ישראל היא כלכלה משגשגת, מודרנית ומגוונת עם שיעורי צמיחה גבוהים יחסית". במסגרת סקירה צוינו לחיוב שיעור האבטלה, שנמצא בשפל היסטורי (4.2 אחוזים), התפתחויות במשק הגז הטבעי, וחוזקם של הממסדים הכלכליים בישראל למרות המערכת הפוליטית המפולגת.

הציון הגבוה ביותר בסולם הדירוג של S&P הוא AAA והנמוך ביותר הוא D. עם הזוכות בדירוג AAA נמנות שווייץ, גרמניה, הולנד, שבדיה, קנדה, אוסטרליה וסינגפור. בדירוג AA פלוס מדורגות ארצות הברית ופינלנד. בדירוג AA מדורגות בין היתר אנגליה, צרפת, דרום קוריאה, בלגיה וכווית. בדירוג AA מינוס ובשורה אחת עם ישראל מדורגות טאיוואן, אסטוניה, צ'כיה וקטאר.

מתחת לישראל מדורגות: יפן (+A), אירלנד (A+), איסלנד (A), ערב הסעודית (A-), מקסיקו (BBB+), איטליה (BBB), ועוד.

הדירוג נעשה בעיקר על פי הרקורד של עמידה בהחזרי חוב ומדדים הכלכליים, שבראשם היחס בין החוב הציבורי ובין התוצר. יחס חוב-תוצר בישראל עמד בשנת 2017 על כ-61 אחוזים, לעומת כ-75 אחוזים בשנת 2009. הירידה הרב-שנתית ביחס חוב-תוצר נובעת בעיקר מגידול ניכר בתוצר הישראלי. החוב הציבורי גדל אף הוא אך בשיעור נמוך יותר מהגידול בתוצר (בשנת 2017 החוב היה גבוה נומינלית בכ-25 אחוזים מאשר בשנת 2009). לפי הערכת S&P, כלכלת ישראל תצמח בשנת 2018 ב-3.6 אחוזים (לעומת 3.3 אחוזים בשנת 2017), בשנת 2019 ב-3.3 אחוזים, בשנת 2020 ב-3.2 אחוזים ובשנת 2021 ב-3.1 אחוזים. להערכת S&P, יחס חוב-תוצר צפוי להמשיך לרדת בשנים בקרובות.

המשמעות הישירה למשק: העלאת דירוג האשראי של ישראל תשפר את יכולתה להשיג תנאי מימון טובים יותר לחובות החוץ שלה. העלאה זו עשויה לשפר גם את הדירוג של חברות במשק, שדירוג המדינה חסם את דרכן בפני העלאת הדירוג שלהן בעולם, ומכאן לשפר גם את יכולתן לגייס הלוואות בחו"ל. נגידת בנק ישראל, קרנית פלוג, ציינה כי "החלטת S&P להעלות את דירוג האשראי של ישראל משקפת אמון של המוסדות הבינלאומיים במדיניות הכלכלית של הממשלה ובמדיניות המוניטרית שהנהיג בנק ישראל". שר האוצר, משה כחלון, מצפה שהעלאת הדירוג תחסוך לישראל הוצאות מימון של מיליארדי שקלים, שיופנו למשרדים החברתיים. עם זאת, כלכלנים סבורים שהשיפור בעלויות המימון יהיה מוגבל, מאחר שמצבה הטוב יחסית של ישראל בתחום זה כבר שוקלל על ידי שוק ההון עוד לפני הודעה זו, ובנוסף צפויה עליית ריביות בעולם, שתקשה על הפחתת עלויות המימון של מדינות בכלל. כמו כן, המשך תהליך הורדת יחס חוב-תוצר מחייב המשך מדיניות מבוקרת גם בצד ההוצאות הציבוריות.

הדירוג אמנם מבוסס בעיקרו על מדדים כלכליים מסוימים, אולם חברות הדירוג מכירות בכך שהכלכלה אינה עומדת בפני עצמה והיא תלויה בשאר רכיבי הביטחון הלאומי. בצד הנתונים הכלכליים, נלקח בחשבון בדוח חברת S&P גם המצב הביטחוני והמצב הפנימי בישראל. לפי S&P, חשיפה גבוהה לסיכונים ביטחוניים מכבידה על דירוג האשראי של ישראל. כלומר, ישראל זכתה בדירוג גבוה בגין ביצועים כלכליים יוצאי דופן, וזאת על אף סיכונים ביטחוניים חריגים. עניין זה משקף גם הצלחה של מערכת הביטחון לאפשר צמיחה כלכלית יציבה, בתנאים ביטחוניים לא יציבים. דוגמה קונקרטית לכך היא תרומת מערכות "כיפת ברזל" להמשכיות תפקוד המשק הישראלי, נוכח ירי רקטות מרצועת עזה, במיוחד בתקופת מבצע "צוק איתן" (50 ימי לחימה). דוגמה זו מבהירה, שהוצאות הביטחון בישראל, בעיקר במלחמה א-סימטרית, אינן בהכרח פונקציה של הוצאות הביטחון של האויב, אלא של עוצמת הנזק הישיר והעקיף (הפסד תוצר) שהאויב עלול לגרום, קרי "מחיר אי-הביטחון" לישראל. יודגש, כי יכולתו של המשק לתפקד במצבי עימות צבאי מותנה במידה רבה גם באופיים של מתארי העימות.

הדירוג החדש הוא ציון בעל ערך לכלכלת ישראל ולתדמיתה, אך אין להתבשם ממנו יתר על המידה. התחזית הכלכלית אמנם צופה המשך קצב צמיחה גבוה בשנים הקרובות, יחסית למדינות מפותחות, אך קצב הצמיחה צפוי להתמתן (ראו לעיל). כמו כן, הדירוג אינו משקף פרמטרים

כלכליים-חברתיים, כגון חלוקת העושר והכנסות המדינה, שבהם מדורגת ישראל נמוך יחסית למדינות ה-OECD. המשך מגמת הצמיחה במשק הישראלי לטווח ארוך יותר מחייב - כבר עתה - טיפול שורש בבעיות היסוד ובראשן: השתתפות נמוכה בכוח העבודה ופיריון נמוך של חלק ניכר מהאוכלוסייה, עומס עצום על תשתיות התחבורה במדינה (הבולט לרעה ב-OECD), בירוקרטיה עודפת, פערים במערכת החינוך, וריכוז יתר של האוכלוסייה והנכסים הכלכליים במרכז הארץ. לצד זאת, נדרש להמשיך לפתח את מנועי הצמיחה של המשק הישראלי, ובראשם סקטור טכנולוגיות העילית, ולקיים רמת ביטחון גבוהה, שתבטא ברגיעה ביטחונית או במזעור השפעתם של אירועים ביטחוניים על המשק.