

הכרזת ראש הממשלה על דרך ההתמודדות עם סנקציות כלכליות על ישראל – 25/10/26

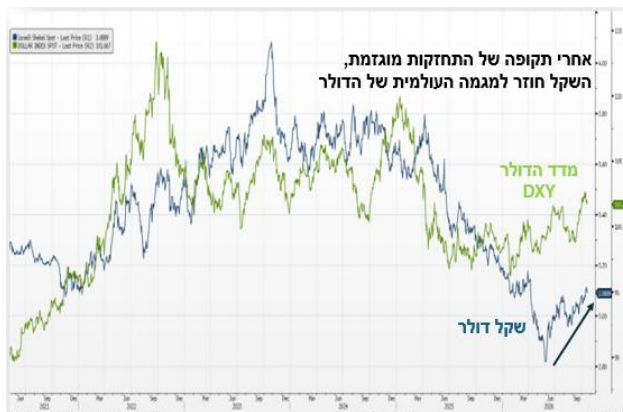
ד"ר גדעון בן נון

קשה להסביר את האמירה של ראש הממשלה במונחים של היגיון מקצועי כלשהו – כפי הנראה המניע להם הוא פוליטי או אחר. מכל מקום, עצם העלאת הנושא אל סדר היום, יש בה בכדי להפנות זרקורים לנושא הבידוד של ישראל, אולי לתת רעיון, אולי אפילו להוריד רתיעה של מדינות מלבצע צעד מעשי בכיוון.

החשיפה הכלכלית הישירה של ישראל למגבלות אלו מרוכזת במספר תחומים: סחר כללי בסחורות, תעשיות ביטחוניות, אנרגיה, לוגיסטיקה וספנות. בתחומים אלה קיימת אפשרות להשפעה על עלויות תשומות, שרשראות אספקה, יצוא, רכש והתקשרויות עסקיות.

אף שלפי שעה מדובר רק ברעיון של עקיפת הסנקציות על ידי שימוש במטבעות קריפטו, הוא מעורר דאגה ויכול להביא להשפעות על התנהגות השווקים בכמה אופנים ובכמה תחומים. קשה לאמוד את גודל כוח ההשפעה ושיעור השינוי שיהיה בכל אחד מהתחומים הנ"ל, אבל כיוון ההשפעה הוא די ברור, אחיד ולא חיובי. ננסה להתייחס לתחומי ההשפעה ולאופן ההשפעה האפשרי:

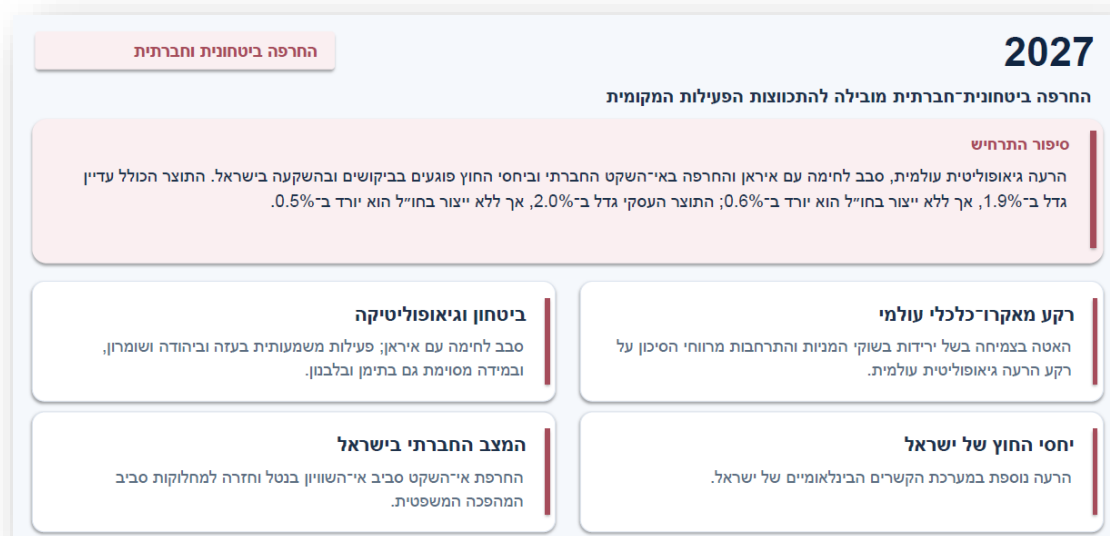
- **פגיעה בצמיחה הכלכלית של ישראל.** הדבר עלול להתרחש הן עקב תג שלילי והחרמה של חברות ישראליות והן עקב קשיים אובייקטיביים של פגיעה ביכולת העברת הכספים אל ומהמשק הישראלי, אל שותפות הסחר.
- **עצירת מגמת הורדת הריבית.** בנק ישראל אותת על הפחתת ריבית נוספת בסוף השנה, אולם באווירה שנוצרת עקב ההכרזה – הוא לא יוכל לבצע אותה.
- **איום על דירוג האשראי של ישראל.** הדירוג ירד וטרם חזר למצב שלפני 7/10, למרות ביצועים טובים של כלכלת ישראל. החשש מפני סנקציות לא יאפשר העלאת דירוג, ההיפך הוא הנכון.
- **החלשת השקל וחיזוק הדולר.** להערכתנו, בלי קשר לתוצאות הבחירות השקל אמור להיחלש לאחריו. כל תוצאה תגרום לכך מסיבות אחרות, אבל הכיוון הצפוי להערכתנו הוא אחיד – פיחות השקל. ההכרזה לכשעצמה עשויה להביא לשינוי התנהגותם של גורמים רבים והעדפה להוצאת כספים מהארץ כבר בהווה.
- **חולשה במדדי המניות בישראל.** ישראל נכנסה למדדים עולמיים ונסיגה במעמדה עלול להביא ליציאה חזרה ממדדים אלה בעתיד.
- **עליה בתשואות האג"ח.** ראשית של ממשלת ישראל, אך באופן טבעי גם של כלל מערך התשואות. כאשר איום הסנקציות נאמר ומרחף ברקע, לישראל עלול להיות קשה יותר לגייס חוב בחו"ל.
- **תיירות ועסקים.** הכרזה כנ"ל עשויה להחמיר את הפגיעה בחופש התנועה של ישראלים בעולם. גם התיירות הנכנסת עלולה לחוות פגיעה נוספת. הדבר מהווה פגיעה פיזית ביכולת עשיית העסקים של המשק הישראלי מול חו"ל.



כאמור לעיל, ההתבטאות של ראש הממשלה מציתה מחשבות וציפיות שליליות הן מבית והן מחוץ – ומחשבות אלה עלולות להביא לשינוי בהתנהגויות ולהשפעה על תחומים – ריאליים ופיננסיים – בכיוון השלילי כפי שתואר. אם ננסה לתת לזה ביטוי מספרי, הרי שהשקל עלול להיות מפוחת בכמה אחוזים ולחזור ולהתבסס בתחום שבין 3.10-3.30 ₪ לדולר – שהוא תחום התחזית שלנו לשנה זו. כפי שהערכנו, שער הנמוך מ-3 ₪ לדולר אינו בר קיימא מאחר והוא אינו תואם את המציאות הכלכלית והגיאופוליטית של ישראל.

כמו כן, עקום התשואות באג"ח הממשלתיות (השקליות) עלול לסגור פערים עם העקום האמריקאי, שכרגע גבוה ממנו בקרוב ל-1%. במונחי שוק המניות, הנזק עלול להסתכם בימים הקרובים באחוזים בודדים, אך יש לזכור כי שוק זה נסחר תוך מתאם מסויים עם המגמה במדדי המניות העולמיים, כך שההשפעה הישירה של ההתבטאות הנ"ל, עשויה להיות מוגבלת.

באשר להשפעה על הכלכלה הריאלית, להלן אחד התרחישים של **ד"ר גיל בפמן**, יועץ מאקרו-כלכלי שאיתו אנו עובדים בכתיבת חומרים וסקירות. להלן תרחיש שלו, המתאר החרפה ביטחונית וגיאופוליטית, הכוללת פגיעה ביחסי החוץ של ישראל.



בתנאים הנ"ל, עלולה להיות התכווצות בתוצר (ללא אנבידיה), גידול בגירעון יחס חוב/תוצר של ישראל, כמו גם פיחות משמעותי לרמה של 3.50 ש' לדולר בממוצע, עליה באינפלציה ובריבית – כפי שתיארנו בתחילת הסקירה. להלן פרמטרים אותם צופה ד"ר בפמן בתרחיש החמור שיכול להתפתח לאור דבריו של ראש הממשלה בנוגע לסנקציות על ישראל:

