

סגור חלון



התרגיל של S&P

הורדת דירוג אג"ח ארה"ב פחות מדאיגה אותי מהעבודה שהפד' מפסיק להזרים כסף ביוני

ד"ר שלמה מיטל 20/1/11

מדינה היא עסק. והעסק הענק המכונה ארה"ב, פשוט מנוהל באופן גרוע. זה המסר העיקרי בהודעה של דוד בירס, האחראי על דירוג חובות מדינה מטעם חברת הדירוג S&P שפורסמה ביום ב' השבוע לגבי כך שקיים סיכוי של אחד משלושה, שתוך שנתיים דירוג אג"ח של ארה"ב יירד ל-AA מדרגתם הנוכחית AAA.

המהומה שהודעה זו גרמה בשוקי ההון בעולם אינה מוצדקת. יש סיבות רבות לדאגה לכלכלה העולמית – אינפלציה, אירו חלש, עליית ריבית, מיתון חוזר – בעלות סיכון גבוה בהרבה מאחד מתוך שלושה.

הבה נעשה סדר בעניינים:

חברות הדירוג העיקריות – S&P, פיצ', מודיס – אוספות נתונים ומדרגות את הסיכון הכרוך ברכישת אג"ח של ממשלות, בנקים ועסקים. חברות הדירוג נכשלו בגדול, כאשר לא התריעו על נפילת אג"ח מבוסס משכנתאות זבל בשנים 2006-2008. כעת S&P עושה תרגיל יחסי ציבור, בהתריעה על סיכון גובר באג"ח אמריקני, בזמן שחברות הדירוג האחרות לא סבורות כמותה.

הסיבה להודעת S&P היתה אי היכולת של הממשל והקונגרס בארה"ב להסכים על תוכנית חירום לצמצום הגרעון התקציבי – 1.6 מיליארד דולר בתקציב 2011. כאשר עסק טובע בחובות, עליו להצטמצם.

החוב הפדרלי בארה"ב עומד להגיע ב-16 במאי לתקרה שמתיר למדינה הפדרל ריזרב, 14,294 מיליארד דולר. אם הקונגרס לא ייאשר את הגבהת התקרה, לא תוכל ממשלת ארה"ב לממן הוצאותיה. הרפובליקנים מאיימים במשבר, אם לא יהיו קיצוצים דרסטיים בהוצאות הממשלה והנשיא אובמה והדמוקרטים מתנגדים לקיצוץ - מועצת המנהלים של ארה"ב מפולגת ובשל כך משותקת.

משקיעים ישראלים, כמו משקיעי העולם כולו, מחזיקים ב"מניות" של "החברה" ארה"ב. הדולר הוא המטבע העולמי וחוזקו קריטי לכלכלת ישראל ולכלכלה עולמית בריאה. אין תחליף לדולר ולא יהיה בעשור הקרוב. יש סיבה לדאגה.

מתוך 127 מדינות ש-S&P מדרגת, רק ל-19 יש דירוג אג"ח AAA. חברת S&P לא הורידה מעולם את דירוגה של ארה"ב. בפעם הקודמת שהתריעה S&P על אפשרות הורדת הדירוג היתה אחרי הפצצת הפתע של יפן ב-1941.

בירס התריע על האפשרות שתוך שנתיים יוריד את הדירוג של אג"ח ארה"ב, מפני שיש פער גדול בין התנהלות ארה"ב לעומת ממשלות אחרות בבעית ההבראה הפיסקלית – ארה"ב היא חריגה במובן זה. כלומר, ארה"ב מנוהלת רע. באנגליה, למשל, בעקבות התרעה דומה על הורדת דירוג אפשרית באג"ח האנגליות, הונהגה תכנית קיצוצים דרסטית ב-2009 וכך שמרה על דירוג AAA.

הודעת S&P היא, לדעתי, מהומה על לא מאומה. יש שתי תכניות הבראה כעת בארה"ב, דמוקרטית ורפוקליקנית, ותימצא פשרה. תשלום ריבית על החוב הפדרלי הוא כ-3% מהתמ"ג, בזמן שפשיטת רגל מתרחשת ב-12%. אין שום חשש שארה"ב לא תפדה את כל חובותיה. עובדה – מחיר אג"ח ארה"ב עלה בעקבות הודעת S&P.

ביום ב' שעבר, כשכולם עסקו בהודעת S&P, היתה כותרת אחרת בפייננשל טיימס: הבנק הפדרלי האמריקני יפסיק להזרים כסף כבר בחודש יוני. זו דבר משמעותי בהרבה. זה אומר לכולנו שיש להיערך לעליה רצינית בשער הריבית בכל העולם. עליית הריבית תחזק את הדולר, אם כי תאט את קצב הצמיחה בעולם, והעברת תוכנית קיצוצים בקונגרס תחזק את הדולר עוד יותר. תרגיל יחסי הציבור של S&P יישכח במהרה.