הודו



מחלקת ניהול סיכונים

ספטמבר 2024

	דירוג	תחזית	מתאריך	אשרור אחרון
אשרא	3/7	...	...	...
OECD	3/7	...	ינואר 1999	...
Fitch	BBB-	יציבה	דצמבר 2019	ינואר 2024
Moody's	Baa3	יציבה	יוני 2020	אוגוסט 2023
S&P	BBB-	חיובית	ינואר 2007	מאי 2024



שוכנת בדרום אסיה, גובלת בים הערבי ובמפרץ בנגל, בין בורמה לפקיסטן.

נתונים כלליים:

אוכלוסייה:	1,451 מיליון איש (הערכה לשנת 2024)
שטח:	3,3 מיליון קמ"ר
עיר בירה:	ניו דלהי
תמ"ג לנפש:	2,633 דולר (הערכה לשנת 2024)
משאבי טבע:	פחם, עפרות ברזל, עופרת, מנגן, בוקסיט, יסודות אדמה נדירים, עפרות טיטניום, גז טבעי, יהלומים, נפט, אבן גיר, אדמה לעיבוד.
שפה רשמית:	הינדי, אנגלית
מטבע:	רופיה הודית

נקודות חוזק

- כלכלה גדולה ומגוונת, בעלת משקל משמעותי בכלכלה הגלובלית
- שיעורי צמיחה גבוהים לאורך זמן
- אוכלוסייה צעירה וצומחת
- יחס חוב חיצוני נמוך
- עתודות מט"ח גבוהות

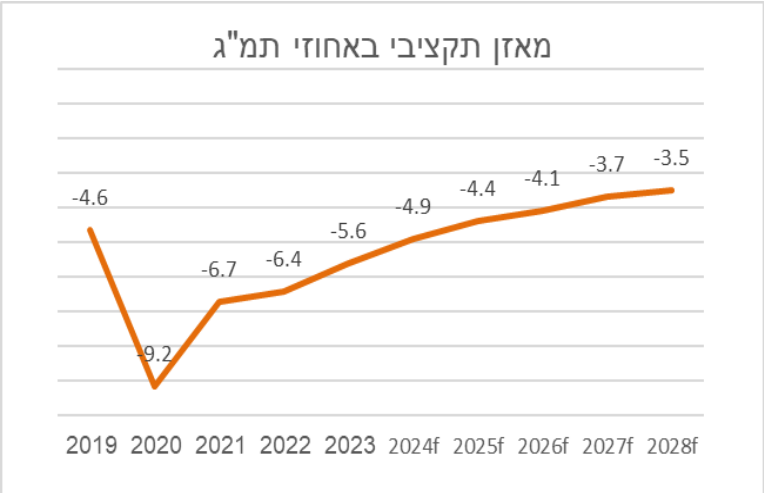
סיכונים ואתגרים

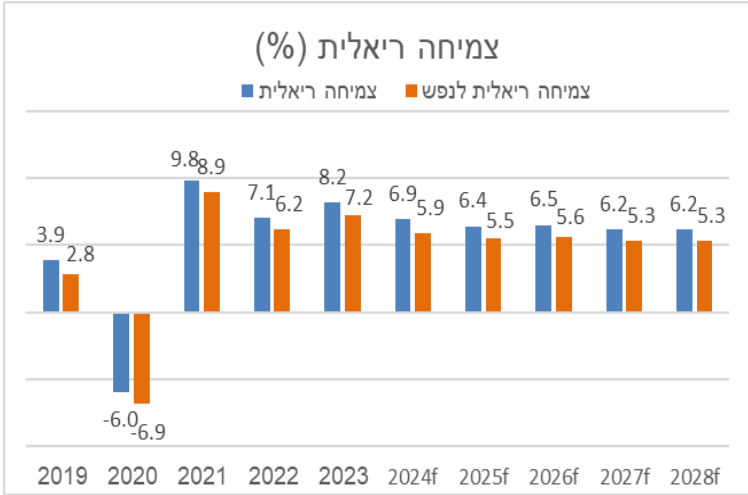
- סביבה עסקית חלשה, חוסר יעילות מוסדות ציבוריים, הכנסה לנפש נמוכה, עוני ואי שוויון
- תשתיות לא מפותחות מספיק
- תלות ביבוא אנרגיה
- חשיפה לשינויי אקלים
- סיכון ביטחוני מוגבר מול סין ופקיסטן, התקוממות המורדים בחבל קשמיר

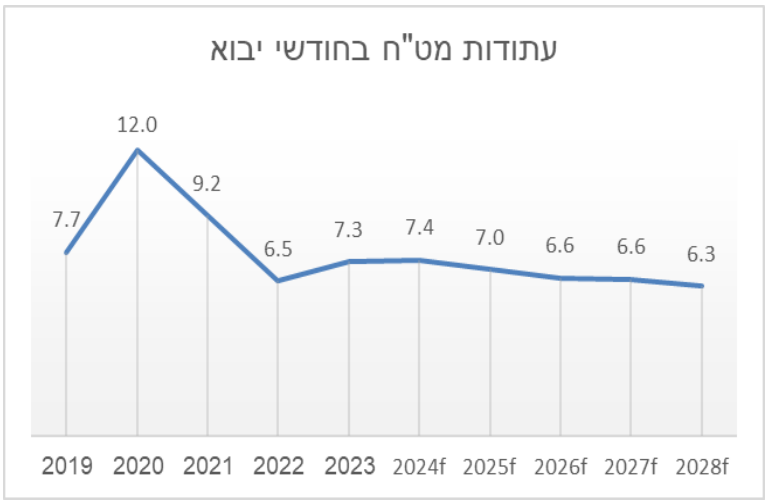
מדד השחיתות (ארגון TI, 2023)	93/180
מדד הפיתוח האנושי (האו"ם, 2022)	134/193
מדד הדמוקרטיה (EIU, 2023)	41/167 Flawed democracy
סיכון למצוקת חוב (IMF, 12/23)	מתון

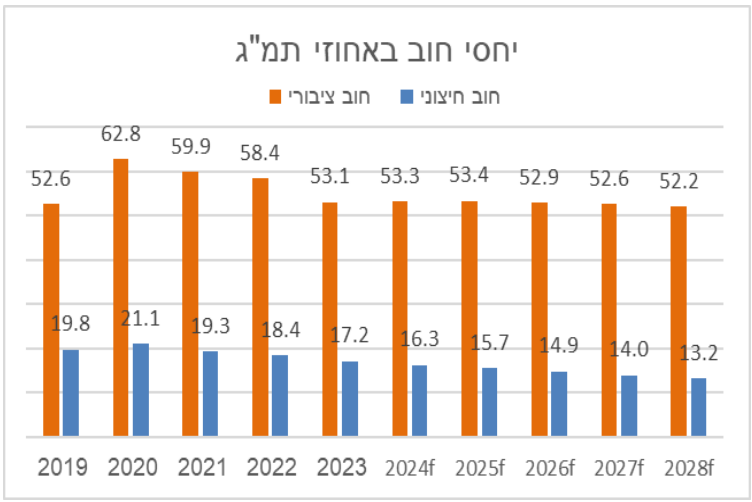
מדדים כלכליים:

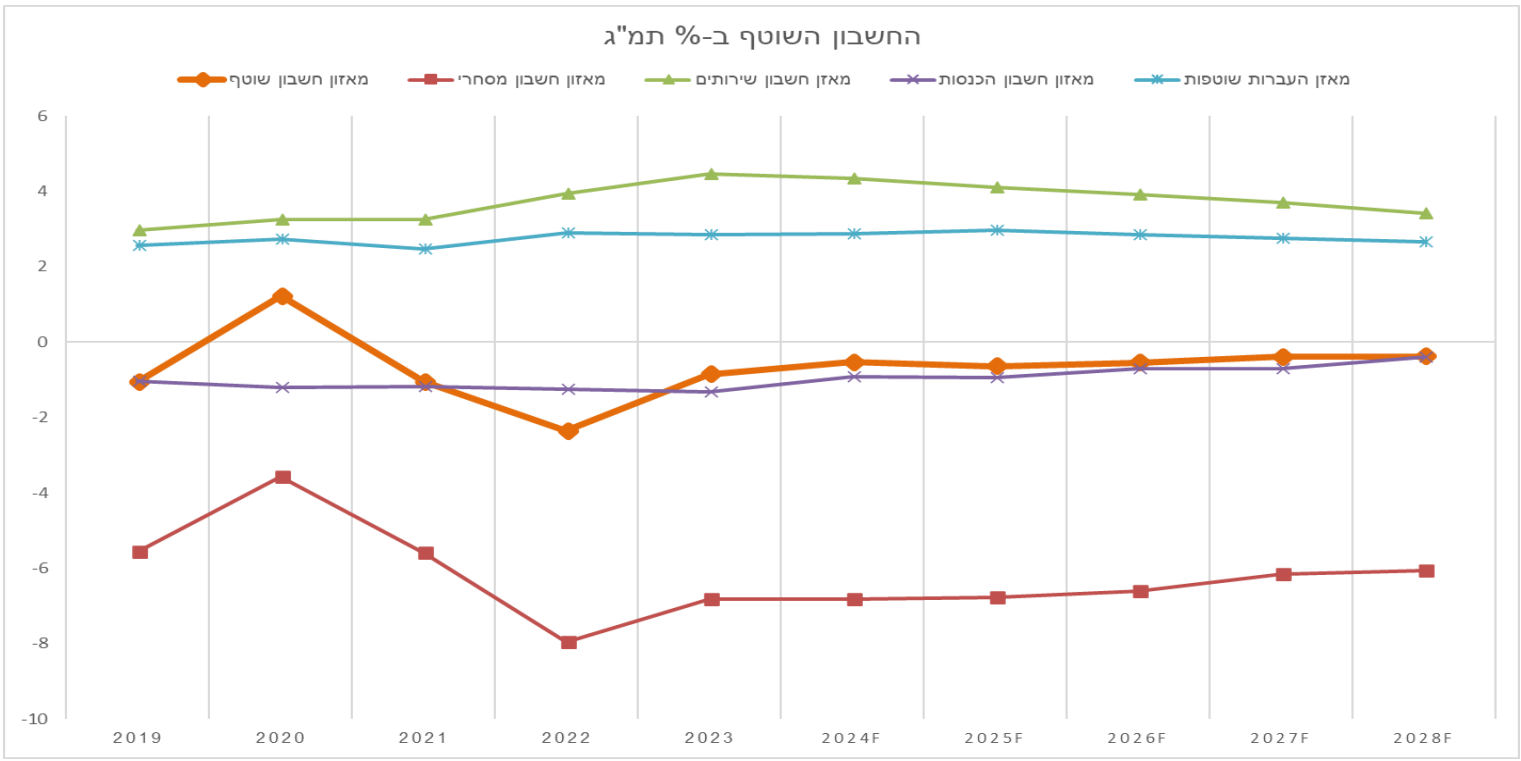
	2019	2020	2021	2022	2023	2024f	2025f	2026f	2027f	2028f
אינפלציה (ממוצע %)	3.7	6.6	5.1	6.7	5.7	4.7	4.3	4.4	4.2	4.1
צמיחה ריאלית (%)	3.9	-6.0	9.8	7.1	8.2	6.9	6.4	6.5	6.2	6.2
מאזן תקציבי (% מתמ"ג)	-4.6	-9.2	-6.7	-6.4	-5.6	-4.9	-4.4	-4.1	-3.7	-3.5
חוב ציבורי (% מתמ"ג)	52.6	62.8	59.9	58.4	53.1	53.3	53.4	52.9	52.6	52.2
מאזן החשבון השוטף (% מתמ"ג)	-1.0	1.2	-1.1	-2.4	-0.8	-0.5	-0.6	-0.5	-0.4	-0.4
חוב חיצוני (% מתמ"ג)	19.8	21.1	19.3	18.4	17.2	16.3	15.7	14.9	14.0	13.2
עתודות מט"ח (בחודשי יבוא)	7.7	12.0	9.2	6.5	7.3	7.4	7.0	6.6	6.6	6.3


מאזן תקציבי באחוזי תמ"ג
-4.6
-9.2
-6.7
-6.4
-5.6
-4.9
-4.4
-4.1
-3.7
-3.5
2019 2020 2021 2022 2023 2024f 2025f 2026f 2027f 2028f


צמיחה ריאלית (%)
צמיחה ריאלית
צמיחה ריאלית לנפש
3.9 2.8
-6.0 -6.9
9.8 8.9
7.1 6.2
8.2 7.2
6.9 5.9
6.4 5.5
6.5 5.6
6.2 5.3
6.2 5.3
2019 2020 2021 2022 2023 2024f 2025f 2026f 2027f 2028f


עתודות מט"ח בחודשי יבוא
7.7
12.0
9.2
6.5
7.3
7.4
7.0
6.6
6.6
6.3
2019 2020 2021 2022 2023 2024f 2025f 2026f 2027f 2028f


יחסי חוב באחוזי תמ"ג
חוב ציבורי
חוב חיצוני
52.6 19.8
62.8 21.1
59.9 19.3
58.4 18.4
53.1 17.2
53.3 16.3
53.4 15.7
52.9 14.9
52.6 14.0
52.2 13.2
2019 2020 2021 2022 2023 2024f 2025f 2026f 2027f 2028f


החשבון השוטף ב-% תמ"ג
מאזן חשבון שוטף
מאזן חשבון מסחרי
מאזן חשבון שירותים
מאזן חשבון הכנסות
מאזן העברות שוטפות
6
4
2
0
-2
-4
-6
-8
-10
2019 2020 2021 2022 2023 2024F 2025F 2026F 2027F 2028F

רקע ומאפיינים פוליטיים:

סוג המשטר: רפובליקה פרלמנטרית פדרלית			**שנת קבלת עצמאות:** 1947 (מבריטניה)
עומד בראש המדינה: הנשיא Droupadi MURMU (מאז יולי 2022) ראש הממשלה Narendra MODI (מאז 2014)		**הבחירות הבאות:** 2027	**אורך תקופת הכהונה:** 5 שנים (ללא מגבלה על מספר הכהונות)
מבנה הפרלמנט: דו ביתי		**מס' מושבים:**	**אורך תקופת הכהונה:**	**הבחירות הבאות:**
1. מועצת המדינות (בית עליון)		245	6 שנים	2027
2. בית העם (בית תחתון)		545	5 שנים	2027

הודו שוכנת בדרום אסיה, היא אחת המדינות הגדולות והמאוכלסות בעולם, מתפרשת על פני כ-3.3 מיליון קמ"ר ואוכלוסייתה מונה יותר מ-1.4 מיליארד תושבים. עם היסטוריה עשירה של אלפי שנים, הודו הייתה ערש לציוויליזציות עתיקות, תרבויות מגוונות ואימפריות שונות. במאה ה-19 הפכה בריטניה לכוח הפוליטי השולט בהודו, שהייתה נחשבת ל"יהלום שבכתר" של האימפריה הבריטית. לאחר שנים של התנגדות לא אלימה לשלטון הבריטי בהובלת מהטמה גנדי וג'ווהרלל נהרו, זכתה הודו לעצמאות ב-1947, ומאז הפכה למעצמה אזורית, הדמוקרטיה הגדולה בעולם ולשחקנית מרכזית בזירה הכלכלית והפוליטית הבינלאומית.

הודו מחולקת ל-28 מדינות (תתי ריבונות) ול-8 טריטוריות איחוד, כולל טריטוריית הבירה דלהי. כל מדינה מחולקת למחוזות, ולרוב מתקיימות בה בחירות מקומיות לבחירת הממשל האזורי. מבנה הממשל בהודו דומה במובנים מסוימים לשיטה הפדרלית של ארה"ב, אולם לממשל המרכזי ההודי יש כוח רב יותר על המדינות המרכיבות את הפדרציה. לממשל המרכזי הסמכות לפטר ממשלות מדינתיות ולהפעיל שלטון פדרלי ישיר (המכונה "שלטון נשיא") במקרי חירום. הנשיא וסגנו נבחרים באופן בלתי ישיר אחת ל-5 שנים על ידי גוף בחירה מיוחד הכולל חברי פרלמנט ומחוקקים מדינתיים. הנשיא ממנה את ראש הממשלה, שהוא לרוב המנהיג של המפלגה או הקואליציה שזכתה ברוב בבית התחתון. לאחר מינוי ראש הממשלה, הנשיא מאשר את הרכב הממשלה, אולם מעבר לתפקיד זה תפקידו של הנשיא בעיקר טקסי.

הבחירות הכללית האחרונות נערכו במהלך חודשים אפריל-יוני של שנת 2024. קואליציית השלטון בהובלת מפלגה BJP ונרנדרה מודי העומד בראשה, זכתה ברוב דחוק לכהונה שלישית. לקואליציה רוב של 292 מושבים מתוך סך של 543 מושבים בפרלמנט, 2 מושבים בלבד מעל סף מינימלי הנדרש להרכבת הממשלה, בעוד שמפלגות האופוזיציה שיפרו את מצבן בפרלמנט. מפלגת BJP תהיה יותר תלויה בשותפותיה לקואליציה ביישום האג'נדה הפוליטית וככל הנראה לא תצליח לאשר חלק מהרפורמות המתוכננות. עם זאת, לפי תחזיות האנליסטים, מדיניות ממשלתית צפויה להמשיך ולהיות עקבית עם זו שהייתה בכהונה הקודמת.

נרנדרה מודי החל את כהונתו כראש ממשלת הודו בשנת 2014, וכבר בשנים הראשונות לשלטונו יישם שינויים רחבי היקף בתחום הפוליטי והכלכלי. קו מדיניותו מאופיין בחיזוק הלאומיות ההינדואית, הוא אישר שינויים בחוקת קשמיר שהובילו לביטול המעמד המיוחד של האזור, והידק קשרים דיפלומטיים עם ארה"ב ועם ישראל. מעבר לכך, מודי קידם רפורמות כלכליות משמעותיות וביניהן תוכנית הדיגיטציה של הודו שהאיצה את סקטור הטכנולוגיה והחדשנות במדינה, ורפורמות מיסוי שמטרתן איחוד שיטת המיסים ברחבי המדינה. במהלך שנות כהונתו של מודי כראש ממשלה, הוא התמודד עם ביקורת על הגברת המעורבות הממשלה במוסדות הדמוקרטיים בהודו. נטען כי הרשויות פעלו להידוק הפיקוח על המדיה החברתית, להגברת השפעתן על התקשורת, ולהעצמת מעורבותן ברשות השופטת ובמוסדות אכיפת החוק.

ארגונים קיצוניים הפועלים בחבל קשמיר, אזור הנתון בסכסוך מתמשך בין הודו לפקיסטן, צפויים להמשיך באיומי טרור בתוך הודו, מה שיוביל להגברת נוכחות כוחות הביטחון ההודיים באזור. עם זאת, העימותים הצבאיים יישארו מוגבלים

בהיקפם, בעוד הארסנלים הגרעיניים של שתי המדינות ימשיכו לשמש כגורם מרתיע מפני התדרדרות לעימות רחב היקף.

הממשלה החדשה צפויה להתמקד בנושאים הזוכים להסכמה רחבה כגון הסכמי סחר, דיגיטליזציה, אנרגיה מתחדשת, פיתוח תשתיות ובניה, אשראי מסובסד לעסקים קטנים. רפורמות מכוונות עסקים גדולים הקשורות להקלות על רכישת קרקעות, אימוץ אחיד של חוקי עבודה בכל המדינות, הפרטה של נכסים, עלולים להיתקל במכשולים חקיקתיים. הרשויות ימשיכו להקצות משאבים לפיתוח התשתיות במדינה, כולל הרחבת רשת רכבות לאומית, פיתוח פארקים לוגיסטיים והשקעות בנמלי תעופה. המדיניות לפיתוח סקטור התעשייה צפויה להמשיך, בדגש על תעשיית השבבים אשר נמצאת בשלבים התחלתיים ומושכת שחקנים בינלאומיים והשקעות זרות. בנוסף, הרשויות ישקלו הקלה במגבלות הייצוא על אורז עד לרבעון האחרון של 2024, בגלל התמתנות הצפויה במחירי המזון עם הגעת הקציר של יולי-אוקטובר וחידוש מלאי האורז הממשלתי.

יחסי חוץ

מדיניות החוץ של הודו נקבעת בהתאם לשאיפת המדינה לעצמאות אסטרטגית. הודו מעוניינת להחליט בעצמה על דרכה בסביבה גאופוליטית גלובלית מורכבת. בעוד להודו יש קשרים אסטרטגיים הדוקים עם ארה"ב והיא חלק מהדיאלוג הביטחוני המרובע (Quad) יחד עם אוסטרליה, יפן וארה"ב, היא המעצמה הגדולה היחידה שיש לה חברות בארגונים אחרים כמו BRICS, ASEAN וארגון שיתוף הפעולה של שנחאי. ממשל הודו נקט בעמדת הניטרליות בנושא פלישתה של רוסיה לאוקראינה, על רקע קשרים דיפלומטיים, מסחריים וביטחוניים חזקים של הודו עם רוסיה. עם זאת, האנליסטים מעריכים כי הסתמכותה של הודו על נשק מרוסיה צפויה לקטון בשנים הקרובות.

היחסים עם ארה"ב ימשיכו להיות חזקים, לרבות בתחומים ביטחוניים. חלק מהאנליסטים מעריכים כי דונלד טראמפ צפוי לזכות בבחירות לנשיאות ב-2024 בארה"ב. במקרה כזה לבחירות תהיה השפעה שלילית על התנועה של כוח אדם בין הודו לארה"ב, על רקע הידוק מדיניות ההגירה על ידי הממשל החדש האמריקאי. מנגד, שיתופי פעולה ביטחוניים וטכנולוגיים ככל נראה ימשיכו להתרחב.

עימות קטלני בגבול בין סין להודו ביוני 2020 אשר במהלכו נהרגו עשרות חיילים הודיים וסיניים, הביא להידרדרות משמעותית ביחסים בין שתי המדינות. הודו הגיבה בפעולות הקשורות לסחר מול סין, בין היתר על ידי איסור על שימוש באפליקציות סיניות לנייד והגדלת חסמים שאינם מכס על היצוא הסיני להודו. היחסים הבילטרליים בין הודו לסין צפויים להישאר מתוחים. היחסים הכלכליים יושפעו באופן ישיר מהמתחים הגיאופוליטיים בין המדינות.

הקשרים של הודו עם מדינות המפרץ צפויים להישאר במוקד של קובעי המדיניות. חתימה על הסכם סחר עם אומן שצפויה להתרחש עד סוף 2024 תסייע בהבטחת גישתה של הודו למיצר הורמוז – נקודת מעבר חשובה בסחר גלובלי. הודו שיפרה את יחסיה עם ישראל בשנים אחרונות, מה שמתבטא בין היתר בחברותה בקבוצת I2U2 הכוללת את ישראל, הודו, איחוד האמירויות וארה"ב, ובתוכנית IMEC אשר נועדה להקמת נתיב לשינוע הסחורות מהודו דרך מזרח התיכון לאירופה. עם זאת, הודו צפויה להמשיך בקו מדיניות מאוזן בנושא מלחמת ישראל בעזה.

קרן המטבע

ההסדר הפיננסי האחרון של הודו מול קרן המטבע תם בשנת 1993. בדצמבר 2023 פרסמה קרן המטבע את הדוח השנתי שלה על המדינה. לפי הדוח, התחזית הכלכלית של הודו נותרה חיובית, הצמיחה צפויה להמשיך ולהיות חזקה בתמיכת יציבות מאקרו-כלכלית ופיננסית של המדינה. חרף הזעזועים במחירי המזון, האינפלציה צפויה להתמתן, חלה ההתקדמות בצמצום נתח הכלכלה הלא פורמלית של הודו. הסיכונים לכלכלה הודית נמצאים במצב מאוזן. האטה חדה בצמיחה העולמית בטווח הקרוב תשפיע על הודו דרך סחר ופעילות פיננסית. שיבושי אספקה גלובליים נוספים עלולים להחמיר את התנודתיות במחירי הסחורות ולהגביר את הלחצים הפיסקליים. זעזועים במגז האוויר עלולים לחזק את הלחצים האינפלציוניים ולהוביל להגבלות מחודשות על יצוא מזון. מצד שני, הביקוש המקומי החזק והשקעות פרטיות יתמכו בצמיחה, ליברליזציה נוספת של השקעות זרות עשויה להגביר את תפקידה של הודו בשרשראות הערך העולמיות, ולהגדיל את היקפי היצוא, ויישום רפורמות בשוק העבודה עשוי להעלות את התעסוקה והצמיחה.

באוגוסט 2021 קרן המטבע העבירה הקצאה תקופתית רוחבית לכלל המדינות החברות בה, בהתאם לגודל הכלכלה בכל מדינה. במסגרת הקצאה זו, הודו קיבלה תמיכה של כ-17 מיליארד דולר.

הבנק העולמי

להודו קשרים ארוכי טווח עם הבנק העולמי. מלבד המימון, שיתופי פעולה בין הבנק העולמי להודו באים לידי ביטוי בצורת סיוע באנליזה ויעוץ, אשר תרמו להתפתחות המדינה. מסגרת שותפות המדינה (CPF) האחרונה הייתה פעילה במהלך השנים 2018-2022. התוכנית נתנה מענה לשאיפות הפיתוח של הודו וקידמה ניצול יעיל יותר של משאבי הטבע, השקעה בהון אנושי ויצירת מקומות עבודה איכותיים יותר, פעלה לחיזוק המוסדות הציבוריים, כדי שיהיו מסוגלים לעמוד בדרישותיו של מעמד הביניים המתרחב. סך ההתחייבויות של הבנק העולמי בהודו מסתכם בכ-21.4 מיליארד דולר. התחומים בהם פועל הבנק העולמי בהודו כוללים חקלאות, אנרגיה בריאות ומשק מים.

מועדון פריז

הודו לא פרסה חובות במסגרת המועדון. משנת 2019, הודו לוקחת חלק בפגישות של מועדון פריז במעמד מדינה משקיפה.

מאפיינים כלכליים

נכון לסוף 2023, הודו היא הכלכלה החמישית בגודלה ואחת הכלכלות הצומחות ביותר בעולם. התוצר של המדינה צפוי לעמוד בשנת 2024 על כ-3.82 טריליון דולר. הודו צפויה להמשיך במסלול הצמיחה על רקע שאיפתה להפוך למדינה בעלת הכנסה בנונית-גבוהה עד 2047 (שנת ציון 100 שנים לעצמאות המדינה). להודו כלכלה גדולה ומגוונת, עם תנאים דמוגרפיים נוחים ובעלת שיעורי חיסכון מקומי גבוהים. הצמיחה הכלכלית בעקבות הרפורמות הכלכליות בשנת 1991 והאוכלוסייה הצעירה הם אלה שהובילו להפיכתה כיום למעצמה אזורית ועולמית. הודו נעזרת באוכלוסייתה הגדולה, המשכילה ודוברת האנגלית כדי לבסס את עצמה כיצואנית של שירותי טכנולוגיית מידע (IT), שירותי מיקור חוץ עסקיים ועובדי תוכנה. עם זאת, המדינה סובלת מבעיות כגון צפיפות אוכלוסין משמעותית, עוני נרחב, שחיתות, אי שוויון והכנסה לנפש נמוכה מהממוצע העולמי.

כלכלת הודו מתבססת על סקטור שירותים גדול וצומח אשר אחראי על למעלה מ-50% מתמ"ג. מלבד ענפי טכנולוגיה שהוזכרו, קיימת פעילות משמעותית של תיירות ופיננסים. סקטורים חקלאות, תעשיה ואנגריה מהווים בסיסים כלכליים חשובים נוספים. תרומתה של החקלאית לתוצר יורדת על פני הזמן, אך הסקטור ממשיך להיות המעסיק הגדול במדינה. בין הגידולים העיקרים של הודו נמצאים אורז, חיטה, כותנה, קנה סוכר ותה. סקטור התעשיה מורכב בעיקר מענפי טקסטיל, פארמה, רכבים ופלדה. הודו נשענת על יבוא לצורך מילוי הצרכים האנרגטיים שלה (ובמיוחד על יבוא נפט), אם כי המדינה עשירה בפחם ובעלת פוטנציאל בתחום האנרגיה המתחדשת.

צמיחת התוצר צפויה להאט ב-2024 ל-6.9% מ-8.2% שנרשם בשנה הקודמת. סקטור השירותים ימשיך להיות מנוע הצמיחה העיקרי בשנים הקרובות. צריכת משקי הבית תפנה יותר ויותר לרכישת שירותים כגון תיירות ופנאי ופחות לרכישת מוצרים. צמיחת האשראי למשקי הבית תישאר חזקה, למרות סביבת ריבית גבוהה. סקטורים של אנרגיה ירוקה, תשתיות ושבבים יקבלו דחיפה מהסקטור הפרטי, לצד תעשיית רכבים חשמליים, תעשיות כבדות וענף נפט וגז. צמיחה איתנה ביצוא, במיוחד של יצוא תרופות ואלקטרוניקה, תתמוך בפעילות כלכלית. מגזר היצור נתמך על ידי התמתנות במחירי הסחורות. מצד שני, עליה במחירי הנפט לצד עלויות הובלה גבוהות יותר ביבוא הנובעים משיבושים בים האדום, יכבידו על פעילות בענפים רבים בטווח בקצר.

המשך פיתוח התשתיות בשנים הקרובות יתמוך בצמיחה כלכלית באופן משמעותי. רצון לגיוון שרשראות אספקה מצד חברות בינלאומיות יחזק את מגזר היצור של הודו ככל שמספר גדול יותר של חברות מרחיבות את פעילותן במדינה. בנוסף, הממשלה ממשיכה בתוכנית תמריצים לחברות הפועלות בתחומים נבחרים וביניהם אלקטרוניקה, IT ותעשיית רכב. תמריצים אלה עשויים להגביר את ההשקעות הזרות, במיוחד עבור החברות המחפשות דרכים לגוון את שרשראות האספקה שלהן ורואות את הודו כאלטרנטיבה לסין.

הודו צפויה לשמור על יתרונה התחרותי בתחום השכר לאור היצע רב של כוח העבודה. עם זאת, מחסור בעובדים מיומנים יעכב את התקדמות בתעשיות כמו רכב ואנרגיה ירוקה. חלק גדול מהאוכלוסייה עדיין מועסק בחקלאות ומתגורר באזורים כפריים, מעבר אוכלוסיות כפריות לערים ימשיך להניע את הצמיחה הכלכלית של המדינה בשנים הבאות.

אירועים מקרו-כלכליים

בעקבות פלישת רוסיה לאוקראינה בפברואר 2022, הודו בתור יבואנית אנרגיה נאלצה להתמודד עם זינוק במחירי הנפט והגז הגלובליים. על רקע הטלת סנקציות על יצוא נפט וגז רוסי מצד מדינות המערב, חלקו של יבוא אנרגיה מרוסיה מסך יבוא אנרגיה ההודי גדל באופן משמעותי מאז תחילת 2022 וכיום רוסיה היא אחת הספקיות הגדולות ביותר של נפט להודו (אחראית על כ-34% מיבוא נפט הכולל ב-2023). בנוסף, העלייה החדה במחירי המזון החמירה את הלחיצים האינפלציוניים ופגעה בביטחון תזונתי במדינה עד כדי הטלת מגבלות על יצוא אורז.

שינויי דירוג בסוכנויות הדירוג

- באוגוסט 2024 אשררה סוכנות הדירוג Fitch את דירוג המדינה 'BBB-' ואת התחזית היציבה. הדירוג של הודו מתבסס על תחזית הצמיחה החזקה שלה לטווח בנוני, אשר תמשיך לתמוך בהגדלת חלקה של הודו מסך הכלכלה העולמית, ובהמשך חיזוק העמדה החיצונית שלה. המשך השקעות בתשתיות, סקטור שירותים חזק וזרימת השקעות פרטיות יהיו בין המנועי הצמיחה העיקריים בשנים הקרובות. התנהלות פיסקלית אחראית תסייע בהורדת יחס חוב/תוצר שעל פי הערכות פיטצ' יעמוד ב-2029 על 78% מהתמ"ג. העמדה החיצונית של הודו תמשיך להיות חזקה בזכות יתרות מט"ח גבוהות וגירעונות נמוכים בחשבון השוטף. הודו תמשיך לצבור עתודות חיצוניות בשנים הקרובות לאור יתרונותיה התחרותיים בסקטור השירותים אשר מאיצים את הצמיחה ביצוא.

- במאי 2024 אשררה סוכנות הדירוג S&P את דירוג המדינה 'BBB-' והעלתה את תחזית הדירוג מיציבה לחיובית. העלאת הדירוג נובעת מתחזית להמשך צמיחה חזקה והמשך קידום רפורמות כלכליות. השקעה מוגברת בתשתיות משפרת את פוטנציאל ההתרחבות הכלכלית. המדיניות פיסקלית ומוניטרית נבונה מקלה על הסיכונים הקשורים לחוב ונטל תשלומי ריבית. דירוג המדינה מתבסס על פעילות כלכלית דינמית ועמדה חיצונית חזקה. הסוכנות מציינת לטובה את השינויים בתמהיל ההוצאות הממשלה במהלך השנים האחרונות.

- באוגוסט 2023 סוכנות הדירוג Moody's אשררה את דירוג המדינה 'Baa3' ואת תחזית הדירוג היציבה. בסוכנות מעריכים כי קצב הצמיחה הכלכלית ימשיך להיות הגבוה ביותר מכל מדינות ה-G20. הצמיחה החזקה תתרום לחיזוק החוסן הכלכלי ולעליה ברמת ההכנסות, העמדה הפיסקלית צפויה להמשיך ולהתחזק. עם זאת, סביבת הריבית הגבוהה בעולם מעלה את נטל שירות החוב.

<u>היסטוריית דירוגים</u>

S&P	
BBB-	01/2007
BB+	02/2005
BB	10/1998
BB+	10/1996

Fitch	
BBB-	12/2019

Moody's	
Baa3	06/2020
Baa2	11/2017
Baa3	01/2004
Ba1	02/2003
Ba2	07/1998

מדיניות פיסקלית וחוב ממשלתי

הגירעון במאזן התקציבי של הודו צפוי להצטמצם מ-5.6% מהתמ"ג ב-2023 ל-4.9% מהתמ"ג בשנת 2024 בתמיכת עליה בהכנסות הממשלה ממיסים על רקע פעילות כלכלית חזקה. במקביל, הממשל פועל לשיפור תמהיל ההוצאות, כאשר יותר משאבים מופנים להשקעה בתשתיות. תהליך חיזוק העמדה הפיסקלית צפוי להמשיך במהלך השנים הקרובות, בין היתר באמצעות הרחבת בסיס המס והפחתת הוצאות הון ממשלתיות גדולות.

החוב הממשלתי צפוי לעמוד בשנים 2024-2028 בממוצע על 55% מהתמ"ג. עם זאת, רוב החוב הממשלתי הינו חוב מקומי, מה שמצמצם באופן משמעותי את סיכוני שער החליפין הקשורים להחזרי חובות חיצוניים. רמת החוב החיצוני של המדינה נמוכה מרוב המדינות המתפתחות. על פי הניתוח של קרן המטבע ושל סוכנויות הדירוג אשר מחשבים את החוב הציבורי של הודו בצורה רחבה יותר, יחס החוב הציבורי לתוצר של הודו גבוה יותר ומשוערך למעלה מ-80% מהתמ"ג ב-2023. לפי תחזיות של כלל האנליסטים, יחס החוב לתוצר יתמתן בהדרגה בשנים הקרובות.

הממשלה מממנת את הגירעונות לרוב באמצעות גיוסים מקומיים, יחס ריבית להכנסה שצפוי לעמוד ב-2023 על קרוב ל-25% נותר גבוה משמעותית מזה של המדינות בדירוגים מקבילים, מה שמגביל את הגמישות הפיסקלית. בשנים הקרובות צפויה ירידה קלה ביחס זה לכ-15% בשנת 2028.

<u>הנפקות אחרונות:</u>

ממשלת הודו מנפיקה בשווקים הבין-לאומיים באמצעות בנק ממשלתי Export-import bank of India. ההנפקות של ממשלת הודו עצמה הן בשוק המקומי בלבד. Export-import bank of India הנפיק 2 סדרות אג"ח במרץ 2024:

- אג"ח בסך 150 מיליון דולר לפדיון בשנת 2029 עם קופון משתנה (float).
- אג"ח בסך 175 מיליון דולר לפדיון ב-2025 עם קופון 5.7%

מדיניות מוניטרית

שיעור הריבית המרכזי בהודו מיוחס לריבית ה-REPO, הריבית שבה בנקים מסחריים לווים כסף מהבנק המרכזי של המדינה לפרק זמן קצר. הבנק המרכזי של הודו RBI צפוי להוריד את הריבית ב-25 נקודות בסיס ל-6.25% ברבעון האחרון של 2024, מכיוון שהוא לוקח בחשבון את ירידת קצב צמיחת הצריכה וההשקעות כתוצאה מסביבת ריבית גבוהה מתמשכת. קצב עליית המחירים לצרכן עדיין לא התמתן ולא התכנס ליעד לטווח הבינוני של הבנק המרכזי העומד על 4%, מה שמונע מ-RBI לנקות בהמשך הקלות מוניטריות. ההתחלה הצפויה של הורדות ריבית בארה"ב בספטמבר מחזקת את התחזית להפחתת ריבית בהודו במהלך הרבעון האחרון של 2024. הבנק המרכזי שמר על הריבית של 6.5% (רמה הגבוהה ביותר מאז 2016) מאז פברואר 2023.

גשמי מונסון והגעת יבולים טריים לשוק עד אוקטובר יקלו על עליית מחירי המזון במחצית השנייה של 2024, מה שיאפשר לבנק המרכזי להתחיל בהורדת ריבית הריפו. הפחתות הריבית החל מסוף 2024 תוביל בסופו של דבר את הריבית ל-5% עד סוף 2026. סביבת ריבית נמוכה יותר תוריד מעט את הלחץ על משקי הבית והעסקים החל מתחילת 2025. צמיחה איתנה בטווח בינוני ותחזית אינפלציונית חיובית יסייעו לבנק המרכזי בהודו לשמור על ריבית של 5% בשנים 28-2027. בשנת 2024 שיעור האינפלציה צפוי להיות נמוך מזה של שנת 2023 ולעמוד על 4.7%. האינפלציה תמשיך להתמתן במהלך 2025, ככל שמחירי הסחורות העולמיים יורדים.

המטבע המקומי רופי צפוי להמשיך ולהיחלש עד סוף 2024 לאור ריבית גבוהה יותר בארה"ב. הבנק המרכזי יתמוך בערך הרופי באמצעות התערבות בשווקי מט"ח. הכללת איגרות חוב הודיות במדדים עולמיים החל משנת 2024 תשפר את יציבות המטבע במידה מסוימת. תחזיות להמשך צמיחה חזקה והקלה באינפלציה יחזקו את שער הרופי בשנים 2025-2028. עם זאת, הגירעון הצר אך מתמשך בחשבון השוטף ישאיר את המטבע במגמת פיחות מתונה. הודו תתמקד בהקמת הסדרי סחר בילטרליים באמצעות המטבע, כדי להקטין את התלות בסחר בדולר ובאירו. מאמצים אלה יתקדמו בצורה משמעותית יותר בשנים 28-2026, מה שיחזק את רופי. כמות מספקת של יתרות מטבע חוץ תצמצם את תנודתיות בשערי החליפין.

מערכת בנקאית

להודו המערכת הבנקאית מגוונת הכוללת בנקים בבעלות ממשלתית, פרטית, ובינלאומית. ממשלת הודו טיפלה בחוסר איזון במערכת הבנקאית והקטינה בחדות את הנכסים הבעייתיים אשר נצברו במהלך השנים האחרונות. איכות הנכסים ממשיכה להשתפר בתמיכת רפורמות רחבות, שיפורים מבניים בסביבה העסקית במדינה ובתמיכת הפעילות הכלכלית החזקה שלה. הבנקים בהודו חשופים לסקטור ציבורי, כ-20% מנכסיהם מושקעים בניירות ערך ממשלתיים.

על פי נתוני קרן המטבע, חל שיפור משמעותי ביחס הלימות ההון אשר עלה מ-20.1% ב-2019 ל-27.5% ב-2023. יחס ההלוואות הבעייתיות באותן השנים ירד מ-6.1% ל-4.3%.

מצב חיצוני

העמדה החיצונית של הודו הינה החזקה וצפויה להמשיך ולהשתפר בשנים הקרובות. הגירעון בחשבון השוטף של הודו נמוך יחסית, הוא צפוי לרדת מ-0.8% מהתמ"ג ב-2023 ל-0.5% מהתמ"ג ב-2024. זה יקרה בעיקר בזכות ההתאוששות ביצוא כתוצאה מביקוש חזק מצד כלכלות מפותחות כמו ארה"ב. הפיחות במטבע המקומי הגדיל את עלויות היבוא, אך לא עצר את מגמת הירידה בגירעון במאזן התשלומים. העודף המשמעותי בחשבון השירותים וזרימת העברות כספיות מחו"ל ימנעו המשך התרחבות הגירעון החיצוני בשנים הקרובות. הגירעון החיצוני צפוי לעמוד ב-2028 על 0.4% מהתמ"ג.

המשך פיתוח של כושר היצור של הודו תומך בתחזית היצוא לשנים 2025-2028. הכללת אג"ח ממשלתיות של הודו במדדים גלובליים וצפי להמשך צמיחה חזקה יגדילו את זרימת ההשקעות בטווח הבנוני. במקביל, פיתוח תשתיות ולוגיסטיקה שמטרתם למשוך שרשראות אספקה אזוריות אל הודו, יסייעו בגיוס השקעות זרות ישירות. לפי S&P, כ-1.6% מסך מחזור שוק מט"ח מתקיים היום ברופיה הודית, מה שמדגיש את ערכו העולה של המטבע ההודי במערכת הסחר הגלובלית ומחזק את המצב החיצוני של המדינה. הממשלה תמשיך להתמקד בהסכמי סחר חופשי בילטרליים (FTA). להערכת קרן המטבע הבינלאומית, הסיכונים העיקריים לעמדה החיצונית של הודו נובעים מהיחלשות הביקוש במדינות שותפות סחר, ומתנודתיות בסביבה הפיננסית הגלובלית ובמחירי הסחורות.

החוב החיצוני של הודו נמוך ביחס למדינות בדירוגים דומים ועומד על 16.3% מהתמ"ג ב-2024. יחס חוב חיצוני לתוצר ימשיך להתכווץ בשנים הקרובות עד לרמה של 13.2% בשנת 2028. על פי ניתוח קיימות החוב של קרן המטבע הבינלאומית מדצמבר 2023, החוב הכולל של הודו הינו חוב בר-קיימא. עם זאת, החוב נותר ברמה גבוהה וצרכי המימון הם משמעותיים. הרכב החוב הנוח בזכות הריביות הקבועות על חלק הגדול מהחוב הכולל, משך חיים ממוצע ארוך ודומיננטיות של החוב המקומי, מקל על הסיכונים לקיימות החוב. הסיכון של הודו להגיע למצוקת חוב מוגדר כמתון.

עתודות מט"ח של הודו נמצאות ברמה גבוהה. לאחר הירידה בעתודות מט"ח ב-2022 בהשפעת הפלישה של רוסיה לאוקראינה והידוק מוניטרי בארה"ב, כבר ב-2023 חלה התאוששות מהירה ברמת הרזרבות. הרזרבות עומדות על רמת כיסוי של 7.4 חודשי יבוא, הרבה מעל רף מינימלי של קרן המטבע הבינלאומית.

<u>תמ"ג לפי מגזרים</u>: חקלאות 15.4%, תעשייה 23%, שירותים 61.5% (הערכה לשנת 2016).

סחר חוץ

שותפות סחר עיקריות - ייצוא: ארה"ב (18%), איחוד האמירויות הערביות (7%), סין (3%), בנגלדש (3%).[1]
שותפות סחר עיקריות - ייבוא: סין (15%), איחוד האמירויות הערביות (7%), ארה"ב (7%), ערב הסעודית (6%), רוסיה (6%).[1]
מוצרי ייצוא עיקריים: נפט מזוקק, יהלומים, תרופות ארוזות, ביגוד, תכשיטים.[1]
מוצרי ייבוא עיקריים: נפט גולמי, זהב, פחם, יהלומים, גז טבעי, יהלומים.[1]
סחר עם ישראל: ייצוא לישראל 2,095 מיליון דולר; ייבוא מישראל 2,303 מיליון דולר.[2]

<u>**מקורות**</u>: EIU (אוגוסט 2024), סוכנויות הדירוג S&P, Moody's , Fitch, קרן המטבע הבינלאומית (דצמבר 2023), מועדון פריז, Transparency International, CIA factbook, Bloomberg, COFACE ומקורות נוספים.

[1] CIA factbook, נתוני 2022
[2] הלמ"ס, נתוני 2023

	2019	2020	2021	2022	2023	2024f	2025f	2026f	2027f	2028f
אינדיקטורים כלליים										
אוכלוסייה (מיליון)	1,389.0	1,402.6	1,414.2	1,425.0	1,438.0	1,451.0	1,464.0	1,477.0	1,489.0	1,501.0
שיעור אבטלה (%)	15.4	22.7	20.5	15.3	8.1	8.1	7.9	7.5	7.1	6.9
תמ"ג נומינלי (מיליארדי דולר)	2,836.1	2,671.7	3,164.7	3,352.7	3,567.1	3,820.0	4,137.0	4,516.0	4,897.0	5,276.0
תמ"ג נומינלי (מיליארדי מטבע מקומי)	201,069	198,307	235,785	269,434	295,318	324,616	354,975	390,446	426,127	462,710
תמ"ג לנפש (דולר)	2,042	1,905	2,238	2,353	2,481	2,633	2,826	3,058	3,289	3,515
צמיחה ריאלית (%)	3.9	-6.0	9.8	7.1	8.2	6.9	6.4	6.5	6.2	6.2
צמיחה ריאלית לנפש (%)	2.8	-6.9	8.9	6.2	7.2	5.9	5.5	5.6	5.3	5.3
סקטור פיסקלי										
באחוזי תמ"ג										
מאזן תקציבי	-4.6	-9.2	-6.7	-6.4	-5.6	-4.9	-4.4	-4.1	-3.7	-3.5
הכנסות הממשלה	8.7	8.5	9.4	9.1	9.4	9.9	9.6	9.3	9.1	8.7
הוצאות הממשלה	13.4	17.7	16.1	15.5	15.0	14.8	14.0	13.4	12.8	12.2
חוב ציבורי	52.6	62.8	59.9	58.4	53.1	53.3	53.4	52.9	52.6	52.2
ב-% מההכנסות	603.4	736.4	640.1	641.0	562.3	538.4	556.3	568.8	578.0	600.0
סקטור מוניטרי ופיננסי										
באחוזים										
ריבית על הלוואות	13.7	12.5	12.2	12.8	14.7	14.6	12.9	11.4	10.3	9.5
ריבית על פקדונות	7.2	6.0	5.5	6.0	7.3	7.2	6.6	5.6	4.6	4.5
שיעור אינפלציה (ממוצע)	3.7	6.6	5.1	6.7	5.7	4.7	4.3	4.4	4.2	4.1
שיעור אינפלציה (לסוף תקופה)	7.4	4.6	5.8	5.8	5.7	4.4	4.9	4.2	3.6	3.7
שע"ח נומינלי (לסוף תקופה)	71.3	73.1	74.3	82.8	83.1	84.9	86.8	88.1	88.9	89.2
שע"ח נומינלי (ממוצע לתקופה)	70.4	74.1	73.9	78.6	82.6	84.3	85.7	86.4	86.9	87.6
שע"ח ריאלי-אפקטיבי (100 = 2010)	101.8	102.2	102.8	103.2	102.0	103.4	102.2	102.2	103.0	103.7

מקור: EIU (אוגוסט 2024), קרן המטבע הבינלאומית (דצמבר 2023)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024f	2025f	2026f	2027f	2028f
מאזן התשלומים										
במיליוני דולר (אלא אם כן צוין אחרת)										
מאזן חשבון שוטף	-29,763	32,730	-33,423	-79,050	-30,247	-20,174	-26,279	-24,384	-19,397	-19,818
ב- % תמ"ג	-1.0	1.2	-1.1	-2.4	-0.8	-0.5	-0.6	-0.5	-0.4	-0.4
מאזן חשבון מסחרי	-157,678	-95,450	-176,720	-267,187	-243,759	-260,659	-280,444	-298,141	-301,205	-319,481
ב- % תמ"ג	-5.6	-3.6	-5.6	-8.0	-6.8	-6.8	-6.8	-6.6	-6.2	-6.1
ייצוא סחורות במונחי F.O.B	331,271	281,546	402,425	458,272	435,652	469,197	497,818	523,705	548,582	570,246
ייבוא סחורות במונחי F.O.B	488,949	376,996	579,145	725,459	679,411	729,856	778,262	821,845	849,787	889,727
מאזן חשבון שירותים	84,226	87,107	102,681	132,527	159,155	166,389	170,189	177,269	181,902	180,507
ב- % תמ"ג	3.0	3.3	3.2	4.0	4.5	4.4	4.1	3.9	3.7	3.4
ייצוא שירותים	214,761	203,145	240,655	309,371	337,539	356,912	381,392	410,024	427,488	445,439
ייבוא שירותים	130,535	116,038	137,974	176,844	178,384	190,523	211,203	232,755	245,586	264,932
מאזן חשבון הכנסות	-29,378	-32,044	-37,621	-41,709	-47,550	-35,407	-38,751	-32,272	-34,832	-21,249
ב- % תמ"ג	-1.0	-1.2	-1.2	-1.2	-1.3	-0.9	-0.9	-0.7	-0.7	-0.4
ייצוא הכנסות	23,405	22,616	23,718	27,344	38,706	37,244	30,099	36,106	36,521	35,696
ייבוא הכנסות	52,783	54,660	61,339	69,053	86,256	72,651	68,850	68,378	71,352	56,945
העברות שוטפות, נטו	73,067	73,117	78,237	97,319	101,907	109,503	122,727	128,760	134,738	140,406
ב- % תמ"ג	2.6	2.7	2.5	2.9	2.9	2.9	3.0	2.9	2.8	2.7
השקעות ישירות זרות, נטו (FDI)	37,469	53,240	27,488	35,408	14,192	17,900	35,000	32,490	36,900	31,100
ב- % תמ"ג	1.3	2.0	0.9	1.1	0.4	0.5	0.8	0.7	0.8	0.6
ב- % המאזן בחה"ש	125.9	162.7	82.2	44.8	46.9	88.7	133.2	133.2	190.2	156.9
חוב ונכסים חיצוניים										
במיליוני דולר (אלא אם כן צוין אחרת)										
סך החוב החיצוני	561,018	564,979	611,988	616,863	613,579	622,128	649,186	672,029	683,629	696,045
ב- % תמ"ג	19.8	21.1	19.3	18.4	17.2	16.3	15.7	14.9	14.0	13.2
ב- % יצוא	98.5	111.4	91.8	77.6	75.6	72.1	71.4	69.3	67.5	66.2
סך החוב החיצוני לטב"א	448,737	455,717	474,183	465,673	476,900	484,857	507,492	529,146	543,111	556,314
סך החוב החיצוני לט"ק	106,780	103,533	114,644	129,168	114,477	115,266	119,193	120,107	117,578	116,512
קרן המטבע	5,501	5,730	23,160	22,023	22,202	22,005	22,501	22,776	22,941	23,219
פיגורים על תשלומי ריבית	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
פיגורים על תשלומי קרן	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
עתודות מט"ח	432,032	548,813	594,209	521,430	574,496	611,202	617,788	621,187	640,063	636,768
בחודשי יבוא	7.7	12.0	9.2	6.5	7.3	7.4	7.0	6.6	6.6	6.3
שירות החוב										
במיליוני דולר (אלא אם כן צוין אחרת)										
שירות החוב השנתי	51,258	76,367	49,295	64,049	83,771	83,603	69,881	66,252	67,175	68,662
ב- % יצוא	9.0	15.1	7.4	8.1	10.3	9.7	7.7	6.8	6.6	6.5
תשלומי קרן	34,762	63,444	35,724	44,379	45,614	50,440	44,528	44,711	46,243	47,357
תשלומי ריבית	16,495	12,923	13,571	19,670	38,157	33,162	25,352	21,542	20,932	21,305
יחס ריבית להכנסות	6.67%	5.68%	4.58%	6.44%	11.33%	8.77%	6.38%	5.13%	4.70%	4.64%
יחס קרן להכנסות	14.06%	27.87%	12.06%	14.52%	13.54%	13.34%	11.21%	10.65%	10.38%	10.32%
יחס שירות החוב להכנסות	20.73%	33.54%	16.64%	20.96%	24.87%	22.11%	17.60%	15.77%	15.07%	14.96%
מערכת בנקאית										
באחוזים										
יחס הלימות ההון (הון רגולטורי לנכסי הסיכון)	20.1	23.7	25.0	26.8	27.5	....	....	....	....	....
הלוואות ללא תנועה ברוטו מסך הלוואות ברוטו	6.1	6.8	6.4	6.3	4.3	....	....	....	....	....

מקור: EIU (אוגוסט 2024), קרן המטבע הבינלאומית (דצמבר 2023)