

התחזקות לא מבוקרת של האירו עלולה לגרום לנזק כלכלי מתמשך יותר מאשר התפרצות נגיף הקורונה

17 מרץ 2020

מגמות אשראי

מאמר זה הוא תרגום מתומצת של המאמר - Disorderly Appreciation of the Euro May Inflict Longer- Lasting Economic Harm Than COVID-19 שפרסמה S&P Global Ratings ב-16 במרץ, 2020.

התחזקות לא מבוקרת של האירו עלולה לגרום לנזק כלכלי מתמשך יותר מאשר השפעת נגיף הקורונה

הכלכלה האירופית סובלת מזעזועים רבים הנגרמים במישרין או בעקיפין מהתפרצות נגיף הקורונה. זעזועים אלה והשפעותיהם מתרחשים בתזמונים שונים.

אנו סבורים כי אמצעי המנע וההכלה של ההתפרצות עלולים לגרום למיתון טכני בגוש האירו במחצית הראשונה של 2020. התחזקות ממושכת ולא מבוקרת של האירו תפגע בצמיחה הכלכלית גם בהמשך השנה ואף ב-2021.

התחזית הכלכלית לאירופה בסיכון ניכר לאור אי הוודאות בנוגע לעיתוי שיא ההתפרצות; להשפעות-המשך על איכות אשראי; ליעילות התגובות הפיסקליות והמונטריות; ולהתפשטות הנגיף למדינות נוספות שהן שותפות מסחר מרכזיות של אירופה, ובמיוחד ארה"ב.

מגמות עיקריות

הכלכלה האירופית עוברת כיום זעזועים רבים והסיכון למיתון גדל. להערכת S&P Global Ratings, הסיכון העיקרי לפי שעה הוא ההתפשטות האקספוננציאלית של הנגיף בקרב האוכלוסייה באירופה, ובעיקר השפעת אמצעי ההכלה על הביקוש, אך הייסוף המהיר במטבע האירופי הופך למקור דאגה נוסף. שוקי המניות הדוביים והתנדודות החדות במחירי הנפט מוסיפים שמן למדורה זו, שהולכת ומצטיירת כמו סערה כוללת הפוקדת את כלכלת אירופה.

אחת הבעיות היא שהזעזועים השונים אינם מקבילים, והם ישפיעו על כלכלת אירופה בתזמונים שונים. התפרצות הנגיף תגביל את הפעילות הכלכלית בחודשים מרץ-אפריל, ובהנחה שהתפשטותו תהיה דמוית עקומת פעמון כפי שראינו בסין ובצפון קוריאה, אזי הפעילות באירופה תתחיל להתחדש בסוף הרבעון השני של השנה, ולכן התאוששות התמ"ג בצורת U היא התרחיש הסביר. עם זאת, אי הוודאות עדיין ניכרת, ואנו סבורים כי היא כוללת שני נושאים:

- ראשית, עומק היחלשות הביקוש בחודשים הקרובים, ככל שצעדי ההכלה יחמירו. צריכה לא חיונית, למשל בענפי המלונאות, ההסעדה, הבילוי והתרבות, התחבורה, הביגוד וההנעלה, מהווה כ-40% מסך הצריכה הפרטית וכ-54% מהתמ"ג.
- שנית, קצב התאוששות הביקוש והשפעות ההמשך (second-round effects) של התפרצות הנגיף על איכות האשראי של משקי הבית ושל עסקים קטנים ובינוניים.

אם הייסוף באירו יימשך, הוא עשוי לפגוע אף יותר בייצוא של גוש האירו החל מהמחצית השנייה של השנה, וכתוצאה מכך בתחזית הצמיחה שלנו ל-2021. בצד החיובי, הירידה במחירי הנפט מפחיתה את עלויות התשומות של העסקים ומחזקת את כוח הקניה של משקי הבית ומגדילה את הכסף הפנוי שבידיהם, אולם אלה האחרונים אינם צפויים להשתמש בו לצריכה באופן מיידי.

אחת מתוצאות הזעזועים הרבים שציינו לעיל תהיה דפלציה. צניחה זמנית בביקוש עקב אמצעי המנע וההכלה המושגים על האזרחים, התחזקות האירו והירידה במחירי הסחורות – כל אלו יביאו לירידת המחירים לצרכן. אנו מעריכים כי האירו החזק, בשילוב עם ירידת מחירי הנפט לאחרונה ל-35 דולר לחבית, יפחיתו את האינפלציה בעוד 40 נקודות בסיס, לכ-0.8%. זה יביא להאצת הצריכה ב-0.2%, אך לא באופן מיידי אלא רק לאחר שיבוטלו אמצעי המנע וההכלה.

לסיכום, לזעזועים מרובים אלו לכלכלת גוש האירו תהיה השפעה שלילית על התוצר. הירידה בצריכה הפרטית היא כרגע הזעזוע הגדול ביותר, וכשלעצמה עשויה להוביל למיתון טכני של כלכלת גוש האירו בחציון הראשון של 2020. התחזקות האירו מסתמנת כזעזוע השני לשנת 2020, אך עשויה להיות הזעזוע המרכזי לשנת 2021, אם תימשך.

האמצעים שיינקטו בארה"ב למניעת התפשטות הנגיף יהיו הזעזוע השלישי לכלכלת גוש האירו, היות שארה"ב היא שותפת הסחר הגדולה ביותר של האיחוד האירופי.

אנו סבורים ששוקי המניות הדוביים ישפיעו על צמיחת התוצר בעיקר דרך הביטחון העסקי וההשקעות. דפלציה תמתן את ההפסד בתוצר ב-2020 אך לא תקזז אותו לחלוטין. תגובות פיסקליות ומונטריות ממוקדות הן המפתח למניעת השפעות-המשך על איכות האשראי של עסקים קטנים ובינוניים ושל משקי בית.

בעקבות התפרצות נגיף הקורונה הורדנו את התחזית שלנו לצמיחת התוצר של גוש האירו ב-2020 ואנו צופים צמיחה שלילית שבין (0.5%) ל-(1%), לעומת צמיחה חיובית של 1% לפני כן. לגבי 2021, שנה בה ההתאוששות מהמשבר עדיין תהיה בעיזומה, אנו צופים צמיחה גבוהה יותר משצפינו בעבר, 1.5% לעומת 1.2% בתרחיש הבסיס הקודם שלנו

ואצלנו...

המגמות בישראל שונות באופן מהותי. אמנם גם ישראל סובלת מהאטה ניכרת בגלל התפרצות הנגיף, אך המטבע המקומי דווקא נחלש, גורם שיכול לסייע בהמשך הדרך בהתחזקות הייצוא ובחזרת האינפלציה. בנוסף, תחזית הצמיחה לישראל מלכתחילה הייתה גבוהה משמעותית לעומת גוש האירו, והתחזית המקורית שלנו ל-2020 הייתה צמיחה של כ-3% בתמ"ג.

השפעת התפרצות נגיף הקורונה על הכלכלה תהיה תלויה בסופו של דבר באורכה ובחומרתה של ההתפרצות, ובמידת ההצלחה של הצעדים שנוקטים הממשלה ובנק ישראל. קצב האירועים מהיר מאד, וההערכות עשויות להשתנות במהירות. בתרחיש שלילי אנו עלולים לראות האטה בכלכלה המקומית כך שהצמיחה בתמ"ג תרד אל מתחת ל-2% כתוצאה מחולשה בייצוא וירידה בצריכה ובהשקעות. עם זאת, מיתון מלא אינו צפוי בשלב זה לאור חוסנה של הכלכלה המקומית, והוא יתרחש רק במקרה של מכה נוספת לשוק, כגון אירוע גיאופוליטי או התרסקות במחירי הנדל"ן.

התוכן המופיע במסמך זה ובאתר S&P Global Ratings Maalot Ltd. וחברות הקשורות אליה (להלן, יחדיו- "S&P Global Ratings"), לרבות דירוגי המנפיק; דירוגי ההנפקה; ה; RES - הערכות החוסן הפיננסי; דירוגי ההלוואות וההנפקות הפרטיות; הדירוגים הגלובליים; המאמרים וכן הדירוגים על פי סולם הדירוג הבינלאומי של S&P Global Ratings (להלן "התוכן") מבוסס על מידע שנתקבל מ-S&P Global Ratings וממקורות אחרים אשר S&P Global Ratings מאמינה כי הינו מהימן. המאמרים המופיעים באתר מבוססים על מאמרים אשר נכתבו ונוסחו ע"י הצוות המקצועי הגלובלי של S&P Global Ratings בשפה האנגלית, ועברו שינויים, עריכה, קיצורים והתאמות שונות על מנת להופיע באתר בשפה העברית. S&P Global Ratings אינה מבקרת את המידע שנתקבל ואינה מאמתת את נכונותו או שלמותו,

לרבות, אך לא רק, אי דיוקים או חוסרים הנובעים מביצוע שינויים, עריכה, קיצורים, התאמות ו/או מחיקות במאמרים, בין היתר תוך כדי ביצוע פעולות תרגום המאמרים והתאמתם לאתר בשפה העברית כאמור לעיל.

מובהר בזאת כי התוכן אינו משקף סיכונים הקשורים ו/או הנובעים מהפרות, במעשה או במחדל של איזו מן ההתחייבויות שנטלו על עצמם הגופים המדורגים ו/או אי נכונות או אי דיוק באילו מן המצגים שהציגו גופים אלה או העובדות שבבסיס חוות הדעת שניתנו ל-S&P Global Ratings - כתנאי לקבלת התוכן, פעולות או מחדלים שבוצעו במרמה או הונאה או כל פעולה אחרת בניגוד לדין.

התוכן, לרבות, אך לא רק, דוחות הדירוג והערכת החוסן הפיננסי, מהווה אך ורק הבעת דעה סובייקטיבית של S&P Global Ratings נכון למועד פרסומו, ואינו מהווה דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות כלשהן.

S&P Global Ratings אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות בנוגע להשקעות. S&P Global Ratings אינה משמשת כ"מומחה" או יועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך עבורך.

© כל הזכויות בתוכן שמורות ל-S&P Global Ratings. אין להעתיק, לצלם, להפיץ, לשנות, לבצע הנדסה חוזרת, לאחסן במאגר מידע או מערכת לאחזור מידע, או לעשות כל שימוש מסחרי בתוכן זה, מכולו או מקצת, ללא קבלת הסכמת S&P Global Ratings מראש ובכתב. אין לעשות בתוכן כל שימוש מעבר לשימוש המפורט במסמך זה, בתנאי השימוש ובמדיניות הפרטיות.