

Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



Société Générale: Ανοίγει ο δρόμος για την αλλαγή των δημοσιονομικών κανόνων – Το χρήσιμο παράδειγμα της Ελλάδας

Οι Ευρωπαίοι έχουν αρκετό χρόνο μπροστά τους για να σκεφτούν τις απαραίτητες, κατά την Société Générale, αλλαγές που πρέπει να γίνουν στους δημοσιονομικούς κανόνες της Ε.Ε, μετά και την παράταση της ισχύς τους για ένα ακόμη έτος, και το μοντέλο της Ελλάδας, όπως επαναλαμβάνει, είναι ένα εξαιρετικά χρήσιμο εργαλείο.

Πιο αναλυτικά, όπως επισημαίνει η γαλλική τράπεζα σε σημερινή της έκθεση, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή επιβεβαίωσε και επίσημα σήμερα ότι οι δημοσιονομικοί κανόνες θα παραμείνουν σε αναστολή και το 2022, καθώς η επιστροφή του ΑΕΠ της ευρωζώνης στα προ-πανδημίας επίπεδα δεν αναμένεται πριν από το πρώτο τρίμηνο του 2022. Η Κομισιόν αναμένει τη γενική ρήτρα διαφυγής (η οποία αναστέλλει τους κανόνες) να απενεργοποιηθεί το 2023, επιτρέποντας έτσι να υπάρξει χρόνος για τη συζήτηση μιας μεταρρύθμισης των εν λόγω κανόνων.

Το σημαντικό είναι, όπως τονίζει η Societe Generale, ότι η Κομισιόν ζητά τη δημοσιονομική στάση να παραμείνει υποστηρικτική το 2022 -κυρίως μέσω της ενίσχυσης των δημοσίων επενδύσεων- και να αποφευχθεί η πρόωρη απόσυρση της δημοσιονομικής στήριξης. Αυτό έρχεται σε αντίθεση με τα Προγράμματα Σταθερότητας των χωρών (τα πολυετή δημοσιονομικά σχέδια) που δημοσιεύθηκαν στα τέλη Απριλίου, σύμφωνα με τα οποία οι περισσότερες χώρες αναμένουν να σημειώσουν δραστηκή μείωση του δημοσίου ελλείμματος το 2022 (πράγμα που σημαίνει μείωση του ελλείμματος στην ευρωζώνη κατά 50% το 2022 σε σύγκριση με το 2021).

Η μεταρρύθμιση των δημοσιονομικών κανόνων στο "τραπέζι"

Σύμφωνα με την Κομισιόν, προσθέτει η SocGen, όλες οι χώρες της ευρωζώνης σημείωσαν και θα σημειώσουν έλλειμμα άνω του 3% του ΑΕΠ το 2020 και το 2021, ενώ 11 από τις 19 χώρες παραβιάζουν το κριτήριο του χρέους (κάτω του 60% ή μείωση σε ικανοποιητικό ρυθμό, που ορίζεται ως το 1/20ο ετησίως του χάσματος χρέους έως το όριο του 60%).

Αρκετές χώρες (Γερμανία, Ιρλανδία, Φινλανδία και Ολλανδία) ενδέχεται να μειώσουν το έλλειμμα κάτω από το 3% του ΑΕΠ έως το 2022 και ακόμη περισσότερες χώρες το 2023. Ωστόσο, το να επιτευχθεί το κριτήριο του χρέους θα αποδειχθεί πιο περίπλοκο κατά τη γαλλική τράπεζα και οι περισσότερες από τις 11 χώρες που εκτιμάται ότι θα το παραβιάσουν μπορεί να τεθούν σε Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος όταν οι κανόνες επανεργοποιηθούν το 2023, δηλαδή θα υποχρεωθούν να παράσχουν ένα σχέδιο διορθωτικών ενεργειών και πολιτικών που θα ακολουθήσουν, καθώς και τις προθεσμίες για την επίτευξή του. Στις χώρες της Ευρωζώνης που δεν ακολουθούν τις συστάσεις μπορεί να επιβληθεί πρόστιμο. Σε κάθε περίπτωση, αξίζει να αναφέρουμε ότι η Κομισιόν υπογραμμίζει πως θα εξετάσει την κατάσταση κάθε χώρας ξεχωριστά.

Πάντως, οι ευρωπαϊκοί θεσμοί έχουν μπροστά τους 18 μήνες για να συζητήσουν την ανάγκη ή όχι μεταρρύθμισης των κανόνων, πριν ενεργοποιηθούν και πάλι το 2023. Η Societe Generale εκτιμά ότι είναι πιθανό να βρισκόμαστε προ των πυλών μίας ουσιαστικής μεταρρύθμισης, με τις συζητήσεις να ξεκινούν μετά τις γερμανικές εκλογές του Σεπτεμβρίου. Η Γαλλία αναλαμβάνει την εκ περιτροπής προεδρία της ΕΕ στις αρχές του 2022 και αναμένεται να θέσει αυτήν τη μεταρρύθμιση ως την κορυφή της λίστας των στόχων της. Σε ό,τι αφορά τη θέση της SocGen επαναλαμβάνει την άποψή της ότι η αλλαγή και όχι μόνο το περαιτέρω "πάγωμα" των δημοσιονομικών κανόνων στην ευρωζώνη είναι αναγκαία, με έμφαση στη βιωσιμότητα του χρέους, όπως ακριβώς έχει γίνει με την Ελλάδα, στην οποία έχει δοθεί ένα πιο ρεαλιστικό διάστημα να μειώσει το βάρος του χρέους της. Όπως έχει αναφέρει και στο παρελθόν, η Ελλάδα ήταν σε πρόγραμμα οικονομικής στήριξης το 2010-2018 και έτσι δεν υπόκειτο στους δημοσιονομικούς κανόνες. Εάν ωστόσο έπρεπε να τους ακολουθήσει, οι επιπτώσεις θα ήταν καταστροφικές. Με την ονομαστική ανάπτυξη να είναι αρνητική κατά μέσο όρο την περίοδο 2014-19, η απαιτούμενη μείωση του χρέους (5,4% ανά έτος) θα έπρεπε να καλυφθεί εξ ολοκλήρου από τη δημοσιονομική λιτότητα. Αυτό προφανώς δεν συνέβη, όμως ο δείκτης χρέους παρέμεινε γενικά αμετάβλητος κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου. Για την Ελλάδα αυτό δείχνει όχι μόνο πόσο μη ρεαλιστικοί θα ήταν οι δημοσιονομικοί κανόνες, αλλά και ότι θα οδηγούσαν σε μεγάλη προκύκλική δημοσιονομική λιτότητα. Κατά την Société, θα πρέπει συνεπώς να υπάρξει μεγαλύτερη εστίαση στη βιωσιμότητα του χρέους των χωρών της ευρωζώνης. Οι δημοσιονομικοί κανόνες θα μπορούσαν να αλλάξουν έτσι ώστε ο στόχος του χρέους να λαμβάνει υπόψη τις ιδιαιτερότητες κάθε χώρας, επιτρέποντας μεγαλύτερη ιδιοκτησία και συμμόρφωση με τους κανόνες. Επίσης, θα μπορούσε να εξεταστεί ένα μεγαλύτερο χρονικό διάστημα για την κάλυψη του χάσματος έως τον στόχο του 60% του χρέους (για παράδειγμα 30-40 έτη). Ουσιαστικά με αφορμή την περίπτωση της Ελλάδας, σύμφωνα με την SocGen, οι Ευρωπαίοι έχουν ήδη αναγνωρίσει ότι ενδέχεται να απαιτηθεί απόκλιση από τους δημοσιονομικούς κανόνες για τις χώρες με υψηλά επίπεδα χρέους, οπότε η ευρύτερη υιοθέτησή της για την ανακούφιση των χωρών από τα βάρη που προκάλεσε η πανδημία, δεν θα είναι κάτι πρωτοφανές.

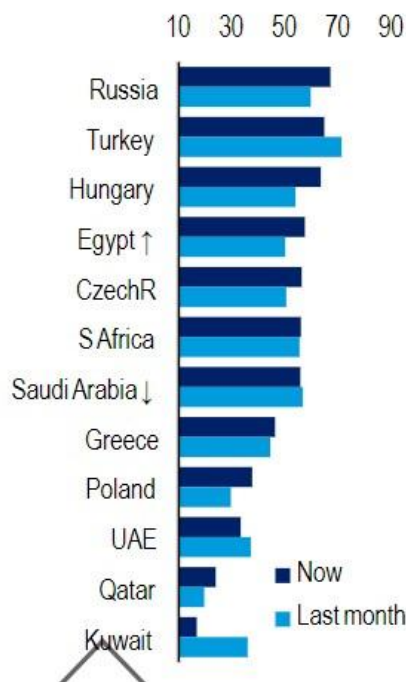


«Ουδέτερη» για τις ελληνικές μετοχές η BofA

Χωρίς σημαντική βελτίωση σε σχέση με την προηγούμενη αναφορά παραμένει η εγχώρια αγορά μετοχών, που σύμφωνα με την Bank of America Securities (BofA Securities) βρίσκεται στις μεσαίες προς χαμηλές θέσεις σε όρους ελκυστικότητας, ανάμεσα σε δώδεκα αναδυόμενες αγορές μετοχών. Πρώτη στη λίστα ελκυστικότητας βρίσκεται πλέον η αγορά της Ρωσίας και ακολουθούν οι αγορές της Τουρκίας και της Ουγγαρίας.

Exhibit 1: EEMEA markets

Top-down ranking of markets (100 = best, 0 = worst)



Source: Bank of America
BofA GLOBAL RESEARCH

Όπως γράφει ο Γιώργος Σαββάκης στο euro2day.gr, η εγχώρια αγορά μετοχών τοποθετείται υψηλά (θετικό) αλλά και χαμηλά (αρνητικό) σε μια σειρά παραγόντων και δεικτών που αναλύει η BofA και συνολικά δίνουν ουδέτερη σύσταση για τις ελληνικές μετοχές, κάτι που δείχνει ότι δεν είναι όλοι οι ξένοι αναλυτές θετικοί για τις ελληνικές μετοχές.

Συνέχεια...

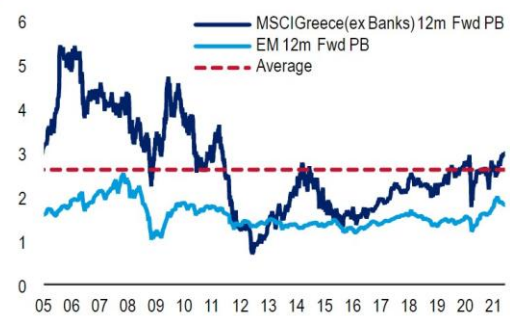
Exhibit 89: MSCI Greece (exl banks) 12m fwd P/E
At historic average



Source: BofA Global Research, Bloomberg, DataStream, MSCI

BofA GLOBAL RESEARCH

Exhibit 90: MSCI Greece (exl banks) 12m fwd P/B
At historic average



Source: BofA Global Research, Bloomberg, DataStream, MSCI

BofA GLOBAL RESEARCH

Η Ελλάδα τοποθετείται χαμηλά (σ.σ. ακριβή, δηλαδή) σε όρους τρεχουσών αποτιμήσεων και σε σχέση με τις ιστορικές αποτιμήσεις της αγοράς, υψηλότερα σε όρους αύξησης των κερδών, ουδέτερα σε σχέση τιμής και momentum κερδών (σ.σ. δείκτης PEG), χαμηλά σε όρους τοποθετήσεων των θεσμικών διαχειριστών κεφαλαίων και το μόνο πραγματικό στοιχείο όπου ξεχωρίζει θετικά η χώρα είναι σε όρους μερισματικών αποδόσεων, εξηγεί η BofA Securities.

Οι μερισματικές αποδόσεις του 2021 και 2022 είναι από τις υψηλότερες μεταξύ των αναδυόμενων αγορών. Η σχέση με την απόδοση του 10ετούς και το σταθερό νόμισμα είναι το πιο θετικό στοιχείο που εξάγεται για τις εγχώριες μετοχές από την ανάλυση του αμερικανικού επενδυτικού οίκου.

Το αρνητικό στοιχείο το οποίο εξάγεται από τα στοιχεία της BofA Research και της EPFR είναι ότι οι διαχειριστές κεφαλαίων για τις αναδυόμενες αγορές (Global Emerging Markets Funds - GEM Funds) είναι ήδη υπερ-τοποθετημένοι στην εγχώρια αγορά, όπως αυτό εξάγεται από τα ποσοστά τους και τις τοποθετήσεις τους.

Η Ελλάδα έχει ποσοστό συμμετοχής στον δείκτη MSCI Emerging Markets (MSCI EM) 0,11% και το τρέχον ποσοστό συμμετοχής των GEM Funds, βάσει της EPFR, είναι ήδη στο 0,18%, οριακά αυξημένο σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα και πολύ υψηλότερα από το μέσο τα τελευταία έτη.

Exhibit 91: MSCI Greece 12m fwd EV/EBITDA
Above historic average



Note: Cumulative EV-EBITDA is calculated using non-financials stocks Source: DataStream, IBES, Bloomberg, BofA Global Research

BofA GLOBAL RESEARCH

Exhibit 92: MSCI Greece 12m fwd EV/Sales
Above historic average



Note: Cumulative EV-Sales is calculated using non-financials stocks Source: DataStream, IBES, Bloomberg, BofA Global Research

BofA GLOBAL RESEARCH

Στους τελευταίους επτά μήνες, η εγχώρια αγορά φαίνεται να είναι σε καλή θέση, στην έβδομη για την ακρίβεια, προσέλκυσης ξένων κεφαλαίων με +0,07% σε σχέση με 16 διαφορετικές αναδυόμενες αγορές. Η BofA φαίνεται να εκτιμά ότι η εγχώρια αγορά έχει ήδη φτάσει και ξεπεράσει τη στάθμιση που της αναλογεί στον δείκτη MSCI EM και πιθανότατα η προσέλκυση κεφαλαίων να είναι πλέον δυσκολότερη, εξού και η χαμηλότερη βαθμολογία, 20 στα 100, στον δείκτη GEM funds positioning upside, στον οποίο η BofA δίνει την υψηλή στάθμιση με 20%.

Τέλος, στις μετοχές με το χαμηλότερο momentum κερδοφορίας βρίσκονται οι μετοχές της Τράπεζας Πειραιώς, οι οποίες τοποθετούνται ιδιαίτερα χαμηλά στο matrix των δεικτών που εξετάζει η BofA Securities, εξαιτίας και της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου που έλαβε χώρα στο μεσοδιάστημα.



ΕΛΣΤΑΤ: Ετήσια μείωση 2,3% του ΑΕΠ το α' τρίμηνο

Μείωση κατά 2,3% παρουσίασε το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) σε όρους όγκου, κατά το 1ο τρίμηνο 2021 σε σύγκριση με το 1ο τρίμηνο 2020, ενώ σε σχέση με το 4ο τρίμηνο 2020 παρουσίασε αύξηση κατά 4,4%, όπως ανακοίνωσε σήμερα η ΕΛΣΤΑΤ.

Με βάση τα μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία, το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) σε όρους όγκου, κατά το 1ο τρίμηνο 2021 παρουσίασε μείωση κατά 1,4% σε σχέση με το 1ο τρίμηνο 2020.

Τα στοιχεία για το 1ο τρίμηνο 2021 αντανακλούν τις επιπτώσεις στο ΑΕΠ της πανδημίας COVID-19 και των περιοριστικών μέτρων που τέθηκαν σε ισχύ, όπως σημειώνει η ΕΛΣΤΑΤ σε σχετική ανακοίνωση.

Οι μεταβολές των κυριότερων μακροοικονομικών μεγεθών σε όρους όγκου με εποχική διόρθωση έχουν ως εξής:

Τριμηνιαίες μεταβολές

ο Η συνολική τελική καταναλωτική δαπάνη μειώθηκε κατά 0,6% σε σχέση με το 4ο τρίμηνο του 2020.

ο Οι ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου αυξήθηκαν κατά 3,0% σε σχέση με το 4ο τρίμηνο του 2020.

Οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών παρουσίασαν αύξηση κατά 4,0% σε σχέση με το 4ο τρίμηνο του 2020. Οι εξαγωγές αγαθών μειώθηκαν κατά 0,5%, ενώ οι εξαγωγές υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 6,2%.

ο Οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών παρουσίασαν αύξηση κατά 2,0% σε σχέση με το 4ο τρίμηνο του 2020.

Οι εισαγωγές αγαθών παρέμειναν αμετάβλητες, ενώ οι εισαγωγές υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 16,3%.

Ετήσιες μεταβολές

ο Η συνολική τελική καταναλωτική δαπάνη παρουσίασε μείωση κατά 2,4% σε σχέση με το 1ο τρίμηνο του 2020.

ο Οι ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου αυξήθηκαν κατά 8,6% σε σχέση με το 1ο τρίμηνο του 2020.

ο Οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών παρουσίασαν μείωση κατά 13,4% σε σχέση με το 1ο τρίμηνο του 2020.

Οι εξαγωγές αγαθών αυξήθηκαν κατά 8,2%, ενώ οι εξαγωγές υπηρεσιών μειώθηκαν κατά 38,7%.

ο Οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών παρουσίασαν μείωση κατά 5,0% σε σχέση με το 1ο τρίμηνο του 2020.

Οι εισαγωγές αγαθών μειώθηκαν κατά 3,0% και οι εισαγωγές υπηρεσιών μειώθηκαν κατά 9,2%.

Συνεχίζει να μην πείθει το Χ.Α., με το τζίρο πιθανόν να παραμείνει τις επόμενες εβδομάδες στα χαμηλά επίπεδα της Παρασκευής. Ωστόσο ποτέ κανείς δε μπορεί να αποκλείσει τη διάσπαση των ισχυρών αντιστάσεων στις 900 – 910 μονάδες, κάτι το οποίο θα έβαζε την αγορά σε ένα νέο ανοδικό trend....

