

## Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



### Moody's: Εντείνεται η ενεργειακή πείνα στην ΕΕ – Πόσο απειλείται η Ελλάδα

Εντείνεται η ενεργειακή πείνα στην ΕΕ, καθώς οι περικοπές στον ενεργειακό εφοδιασμό από τη Ρωσία μετά την εισβολή της στην Ουκρανία αύξησαν την αβεβαιότητα και εκτίναξαν τις τιμές – ιδιαίτερα του φυσικού αερίου. Αυτές οι αυξήσεις τροφοδότησαν τον πληθωρισμό σε διψήφια επίπεδα, τα οποία δεν είχαν παρατηρηθεί από τη δεκαετία του 1980, γεγονός που είχε ως αποτέλεσμα οι κεντρικές τράπεζες να αυξήσουν τα επιτόκια πολιτικής τους, τερματίζοντας μια μακρά εποχή νομισματικής χαλάρωσης, λέει η Moody's, προσθέτοντας: «Μοιραία, η καταναλωτική εμπιστοσύνη και η επιχειρηματική δραστηριότητα χτυπήθηκαν. Οι υψηλές τιμές πιθανότατα θα ωθήσουν τον βιομηχανικό τομέα και την οικονομία της ΕΕ σε ύφεση κατά το χειμερινό εξάμηνο του 2022-2023».

Ποιοι κινδυνεύουν  
Οι χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης, η Ιταλία και η Γερμανία είναι περισσότερο εκτεθειμένες στον κίνδυνο. Ειδικότερα, μεταξύ των πέντε μεγαλύτερων χωρών της ΕΕ, Γερμανίας, Γαλλίας, Ιταλίας, Ισπανίας και Ολλανδίας, που αντιπροσωπεύουν σχεδόν το 70% της οικονομίας της ΕΕ το 2021, η Ιταλία είναι περισσότερο εκτεθειμένη.

Εκτεθειμένη όμως είναι και η Γερμανία, με τον βιομηχανικό τομέα να αντιστοιχεί στο 22% του ΑΕΠ της. Αυτό που ενδεχομένως λειαιίνει κάπως τις γωνίες του προβλήματος, λέει η Moody's, είναι το γεγονός ότι η εταιρική της δομή είναι πιο ευνοϊκή, καθώς οι πολύ μικρές και μικρές εταιρείες αντιπροσωπεύουν μόνο το 21%. Η Ισπανία βρίσκεται στη μεσαία θέση με τη βιομηχανία και το πιο εύάλωτο τμήμα του κλάδου της βιομηχανίας να αντιπροσωπεύει το 15% και 9% του ΑΕΠ της, αντίστοιχα. Η Γαλλία και η Ολλανδία είναι οι λιγότερο εκτεθειμένες μεταξύ των πέντε μεγαλύτερων χωρών της ΕΕ, με την Ολλανδία να επωφελείται από τη σχετικά μεγάλη εγχώρια παραγωγή φυσικού αερίου, που αντιπροσωπεύει περισσότερο από το 50% της κατανάλωσης. Μεγάλο πρόβλημα αντιμετωπίζουν η Τσεχική Δημοκρατία και η Σλοβακία, με τους βιομηχανικούς τους τομείς να αντιπροσωπεύουν το 25% και 23% του ΑΕΠ, αντίστοιχα.

Η περίπτωση της Ελλάδας  
Στην περίπτωση της Ελλάδας, η απειλή για την οικονομία οφείλεται κυρίως στην υψηλή έκθεσή της στον Τουρισμό (15% του ΑΕΠ), κάτι που την καθιστά εύάλωτη στην πιθανή μείωση των εισοδημάτων των νοικοκυριών. Επίσης, παράγοντας κινδύνου είναι η διάρθρωση του εταιρικού τομέα στη χώρα, δηλαδή οι μικρές και πολύ μικρές επιχειρήσεις στην παραγωγή προστιθέμενης αξίας και στην απασχόληση.

Σε μέτριο κίνδυνο μόνιμης ζημιάς από την κρίση αυτή εκτίθεται η Ελλάδα και εξαιτίας της αδύναμης θέσης της στα δημοσιονομικά, του υψηλότερου ρίσκου ενός πιστωτικού γεγονότος στον τραπεζικό κλάδο και των αδύναμων θεσμών της.



## Ο υπερπληθωρισμός οδηγεί σε «παγκόσμια κοινωνική κατάρρευση», προειδοποιεί μεγάλο hedge fund

Η χειρότερη χρηματοπιστωτική κρίση στον κόσμο εδώ και δεκαετίες μπορεί να βρίσκεται ακριβώς μπροστά μας.

Ο αυξανόμενος πληθωρισμός και οι μεγαλύτερες αυξήσεις επιτοκίων παγκοσμίως εδώ και δύο δεκαετίες έχουν δημιουργήσει τις προϋποθέσεις για τη μεγαλύτερη οικονομική αναταραχή μετά τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο, σύμφωνα με την Elliott Management, ένα μεγάλο hedge fund που διαχειρίζεται περιουσιακά στοιχεία ύψους σχεδόν 56 δισεκατομμυρίων δολαρίων.

Ένα μοναδικό σύνολο οικονομικών συνθηκών κατευθύνει τον πλανήτη προς μια κρίση χειρότερη από οποιοδήποτε από τα χρηματιστηριακά κραχ ή τα ενεργειακά σοκ των τελευταίων 70 ετών, προειδοποίησε η Elliott σε πρόσφατη επιστολή της προς τους πελάτες της, ανέφεραν την Τετάρτη οι Financial Times.

Η επιστολή αναγνώριζε ότι η δεινή κατάσταση δεν είναι σίγουρο ότι θα προκύψει. Όμως, κάποιος βαθμός οικονομικής ύφεσης από το επόμενο έτος φαίνεται όλο και πιο πιθανός, καθώς οι κεντρικές τράπεζες, συμπεριλαμβανομένης της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ, έχουν απαντήσει στην αύξηση του πληθωρισμού με επιθετικές αυξήσεις των επιτοκίων. Διεθνείς οργανισμοί, συμπεριλαμβανομένης της Παγκόσμιας Τράπεζας και του ΟΗΕ, έχουν προειδοποιήσει ότι αυτές οι αυξήσεις θα μπορούσαν να προκαλέσουν παγκόσμια ύφεση.

Αλλά το αποτέλεσμα θα μπορούσε να είναι ακόμη χειρότερο από αυτό, σύμφωνα με την Elliott, η οποία ισχυρίζεται ότι οι κεντρικές τράπεζες πυροδότησαν την κρίση πληθωρισμού όταν χαλάρωσαν τη νομισματική πολιτική κατά τις πρώτες ημέρες της πανδημίας COVID-19.

Το αποτέλεσμα αυτού του διαφαινόμενου οικονομικού σπινάλ θα μπορούσε να οδηγήσει ακόμη και σε «παγκόσμια κοινωνική κατάρρευση και εμφύλιες ή διεθνείς διαμάχες», σύμφωνα με την Elliott.

Η Elliott αρνήθηκε το αίτημα του Fortune για κάποιο σχόλιο.

Στην επιστολή της, η Elliott κατηγορήσε τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής ότι είναι «ανειλικρινείς» σχετικά με την πραγματική αιτία πίσω από την αύξηση του πληθωρισμού και ότι δεν αναλαμβάνουν την ευθύνη για τον ρόλο που έπαιξαν οι κεντρικές τράπεζες στη δημιουργία του.

Το 2020, πολλές κεντρικές τράπεζες -συμπεριλαμβανομένης της Fed, της Τράπεζας της Αγγλίας και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας- μείωσαν τα επιτόκιά τους σε χαμηλά επίπεδα ρεκόρ, σχεδόν στο μηδέν, σε μια προσπάθεια να τονώσουν την ανάπτυξη, αφού τα επιτόκια είχαν ήδη περάσει μια δεκαετία σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008.

Αυτή η εξαιρετικά χαλαρή νομισματική πολιτική αντιμετώπισε την οικονομική δυσκολία που δημιουργούσαν οι εντολές για παραμονή στο σπίτι και το κλείσιμο επιχειρήσεων. Όμως, η παραμονή των επιτοκίων σε πολύ χαμηλά επίπεδα για πολύ καιρό μπορεί να δημιουργήσει πρόσθετους οικονομικούς κινδύνους εάν πυροδοτήσει υπερβολική ανάπτυξη και ανεξέλεγκτο πληθωρισμό.

Η μακροπρόθεσμη επίδραση της εποχής των χαμηλών επιτοκίων θα μπορούσε να θέσει τον κόσμο σε μια «πορεία προς τον υπερπληθωρισμό», έγραψε η Elliott, ένα ποσοστό πληθωρισμού που είναι γρήγορο, αυτοσυντηρούμενο και σε μεγάλο βαθμό ανεξέλεγκτο, που συνήθως ορίζεται ως μηνιαίο ποσοστό πληθωρισμού τουλάχιστον 50%.

Ο υπερπληθωρισμός είναι εξαιρετικά σπάνιος σε παγκόσμιο επίπεδο, καθώς ένα μηνιαίο ποσοστό πληθωρισμού 50% θα μεταφραζόταν σε ετήσιο ποσοστό 12.875%, πολύ πάνω από το σημερινό ετήσιο ποσοστό πληθωρισμού των ΗΠΑ που είναι 8,2%.

Πηγή: Fortune.com



## Οι αγορές έχουν προεξοφλήσει την ύφεση

Η ΕΚΤ αναμένεται να αυξήσει περαιτέρω τα επιτόκια κατά τουλάχιστον 75 μονάδες βάσης στο άμεσο μέλλον, ήτοι κατά 50 μονάδες βάσης τον Δεκέμβριο και 25 μονάδες βάσης τον Φεβρουάριο. Επιπροσθέτως θα περιστείλει τον ισολογισμό της ώστε να ελέγξει την υπερβάλλουσα ρευστότητα. Ως αποτέλεσμα, το επιτόκιο βραχυπρόθεσμου δανεισμού θα αυξηθεί κατά επιπλέον 50 μονάδες βάσης από το κατώτατο σημείο του διαδρόμου των επιτοκίων, όπως ορίζεται από το επιτόκιο καταθέσεων στο 1,5% έως το βασικό επιτόκιο αναχρηματοδότησης στο 2%, και θα διαμορφωθεί τελικά στο 2,75% μάλλον στα τέλη Ιουνίου του 2023 – και ίσως αυτό το επίπεδο να είναι χονδρικά και το νοούμενο ως ουδέτερο. Οπότε, αναμένουμε ότι η ΕΚΤ στα τέλη του 2023 και το 2024 θα διατηρεί αμετάβλητα τα επιτόκια.

Στο επίπεδο των μετοχών, οι περισσότεροι επενδυτές με τους οποίους συζητήσαμε το τελευταίο δίμηνο φαινόταν πως ήταν προετοιμασμένοι για σοβαρή ύφεση εντός του χειμώνα στην Ευρώπη. Οι κακές ειδήσεις για έναν αντίξοο χειμώνα έχουν ήδη συνεκτιμηθεί από το περιβάλλον των αγορών. Τα θεμελιώδη μεγέθη δείχνουν ότι τα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια έχουν περισσότερες περιόδους ανόδου παρά καθόδου από τα σημερινά επίπεδα σε χρονικό ορίζοντα τριμήνου και πλέον.

Αναφορικά τώρα με τα ομόλογα, αξίζει να σημειωθεί πως τα γερμανικά δεκαετούς διάρκειας δεν αποτυπώνουν ακόμη τις προβλέψεις μας για μια ανάκαμψη ραγδαία μετά την ύφεση και για τον πληθωρισμό, ο οποίος σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα θα σταθεροποιηθεί συγκρατημένα πέραν του 2% (το 2% είναι και ο επίσημος στόχος της ΕΚΤ). Εξ ου και εκτιμούμε πως οι αποδόσεις των δεκαετών γερμανικών ομολόγων θα ανέλθουν στο 2,7% έως τα τέλη του 2023 ή στις αρχές του 2024, αφότου θα έχουν παραμείνει πλησίον των υφιστάμενων επιπέδων, και ενώ η οικονομία θα περιπίπτει σε ύφεση. Ως προς το ευρώ, θα πρέπει να επισημανθεί ότι οι περικοπές των επιτοκίων από τη Fed από το τρίτο τρίμηνο της επόμενης χρονιάς και πέρα μάλλον θα ελαττώσουν τη διαφορά τους με τα αντίστοιχα στην Ευρωζώνη. Επιπλέον, η αποκατάσταση της διάθεσης των επενδυτών να αναλάβουν ριψοκίνδυνες τοποθετήσεις, εφόσον θα έχουν συνεκτιμήσει την επικείμενη ύφεση της Ζώνης του Ευρώ, θα περιορίσει και τις ροές κεφαλαίων με κατεύθυνση το αμερικανικό νόμισμα. Λαμβάνοντας υπόψη τα ανωτέρω, θεωρούμε πως το ευρώ θα ανακάμψει και θα διαμορφωθεί ως προς το δολάριο στο 1,10 δολάριο έως την εκπνοή του 2023, ενώ την επόμενη χρονιά θα φθάσει στο 1,20 δολάριο. Πέραν του 2024, τέλος, μια επιστροφή στην ισοτιμία αγοραστικής δύναμης, η οποία ορίζεται στο 1,30 δολάριο, ίσως επέλθει μακροπρόθεσμα.

Πηγή: Berenberg Bank.





## **Γ. Στουρνάρας: Αύξηση του ελληνικού ΑΕΠ κατά 6% φέτος**

Αισιόδοξος για την πορεία της ελληνικής οικονομίας παρά την διαφαινόμενη ύφεση στην ευρωζώνη εμφανίστηκε ο διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος Γιάννης Στουρνάρας.

Σε συνέντευξη του στο Politico ο διοικητής της ΤτΕ προβλέπει ότι φέτος ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας θα κλείσει στο 6%, ενώ για το 2023 υποστήριξε ότι η χώρα θα επηρεαστεί σε μικρότερο βαθμό από το αντιστάθμισμα μεταξύ ανάπτυξης και πληθωρισμού, καθώς οι οικονομικές προοπτικές παραμένουν θετικές. «Η Τράπεζα της Ελλάδος πίστευε ότι θα έχουμε ανάπτυξη 3,2% φέτος, αλλά τώρα το αναθεωρούμε σε 6%, λόγω των πολύ υψηλότερων εισπράξεων από τον τουρισμό» είπε και πρόσθεσε ότι, όπως φαίνεται, οι καταναλωτές ξόδεψαν επιθετικά όλες τις αποταμιεύσεις που είχαν συσσωρεύσει στη διάρκεια της πανδημίας. Επίσης εκτίμησε ότι αν λάβουμε υπόψη τους ρυθμούς ανόδου του ΑΕΠ για το 2021 και το 2022, δεν είναι απίθανο να έχουμε μέσο ρυθμό ανάπτυξης 3% στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (2022-2026).

Για ολόκληρη την ευρωζώνη εκτίμησε ότι το επόμενο έτος ο πληθωρισμός θα είναι κάτω από το 5,5% που εκτιμά το βασικό μας σενάριο, ενώ προέβλεψε ότι υπάρχει αυξανόμενος κίνδυνος η οικονομία της ζώνης του ευρώ να οδηγηθεί σε ύφεση. επικαλέστηκε μάλιστα σειρά στοιχείων, όπως η επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης στο γ' τρίμηνο σε 0,2% και η ραγδαία επιδείνωση των δεικτών επιχειρηματικού κλίματος που καταγράφονται στις σχετικές έρευνες.

Αναφερόμενος στα μέτρα πολιτικής που λαμβάνει η ΕΚΤ για να αναχαιτίσει την άνοδο του πληθωρισμού, υποστήριξε ότι είναι ανάγκη εκτός από τη νομισματική και η δημοσιονομική πολιτική να κινηθεί σε περιοριστική κατεύθυνση. Αν θέλουμε να μειώσουμε τον πληθωρισμό υπό τις τρέχουσες συνθήκες χωρίς να υποστεί σοβαρό πλήγμα η χρηματοπιστωτική σταθερότητα και χωρίς να αυξηθούν υπέρμετρα τα επιτόκια, η νομισματική και η δημοσιονομική πολιτική δεν μπορεί να κινούνται σε αντίθετες κατευθύνσεις», είπε ο κ. Στουρνάρας. «Αν η δημοσιονομική πολιτική είναι πολύ χαλαρή, τότε, δυστυχώς, αυτό σημαίνει ότι τα επιτόκια θα εκτιναχθούν στα ύψη, πράγμα που δεν θέλουμε σε καμία περίπτωση να συμβεί».

Τέλος, ο ελληνικός κεντρικός τραπεζίτης συνέστησε προσεκτικές κινήσεις όσον αφορά την επικείμενη μείωση των ομολόγων ύψους σχεδόν 5 τρις. ευρώ που διακρατεί η ΕΚΤ στον ισολογισμό της. Τα όποια βήματα θα πρέπει να γίνουν προσεκτικά και σταδιακά, καθώς η ποσοτική σύσφιξη ενισχύει την αύξηση των επιτοκίων σε ολόκληρη την καμπύλη των αποδόσεων», τόνισε ο κ. Στουρνάρας. «Η μείωση του μεγέθους των ισολογισμών των κεντρικών τραπεζών στα προ κρίσης επίπεδα ενδέχεται να οδηγήσει σε ραγδαία άνοδο των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων διεθνώς και σε διεύρυνση των spread για τις ευάλωτες χώρες, με σοβαρές συνέπειες για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και τις οικονομικές προοπτικές», ανέφερε.

**Μετά από 5 σερί ανοδικές εβδομάδες, κλειδί για τη νέα εβδομάδα η παραμονή υψηλότερα των 860 – 850 μονάδων.... Και η τάση, προς έκπληξη της πλειοψηφίας των επενδυτών, βελτιώνεται σε μεγάλο βαθμό....**

