

## Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



### **Η Societe Generale, παρά την κρίση, δε βλέπει το ελληνικό χρέος δεν θα αυξηθεί ... Στο 3,2% και 1,1% η ανάπτυξη της ευρωζώνης το 2022 και 203**

Ανάπτυξη 3,2% το 2022 και 1,1% το 2023 εκτιμά για την Ευρωζώνη η γαλλική επενδυτική τράπεζα Societe Generale, καθώς η ενεργειακή κρίση και οι αυστηρότερες οικονομικές συνθήκες μεταβάλλουν επί τα χείρω τις προοπτικές.

Σε ό,τι αφορά το μείζον ζήτημα του πληθωρισμού, «βλέπει» πως οι τιμές το 2022 θα «τρέξουν» με 8,3%, ενώ το 2023 θα υπάρξει μια σχετική αποκλιμάκωση στο 6,1%, με την ανεργία να κινείται στο εύρος του 7%.

Όπως λέει η γαλλική τράπεζα, παρά τις σχετικά δυσόιωνες προβλέψεις, η ευρωπαϊκή οικονομία παραμένει ανθεκτική... Παρά τα υψηλά ελλείμματα, που τροφοδοτούνται από την τρέχουσα ενεργειακή κρίση, η πρόσφατη αύξηση στις αποδόσεις των ομολόγων δεν θα οδηγήσει σε υψηλότερους δείκτες χρέους τα επόμενα χρόνια, χάρη στην ισχυρή αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ και τη μεγάλη διάρκεια ληκτότητας του χρέους χωρών όπως η Ελλάδα...

#### Πρώτες επιπτώσεις

Ειδικότερα, όπως επισημαίνει η γαλλική τράπεζα, από τον Ιούνιο οι τιμές χονδρικής ηλεκτρικής ενέργειας και φυσικού αερίου έχουν εκτοξευθεί, ωστόσο τώρα αρχίζουμε να βλέπουμε τις πρώτες επιπτώσεις των ιστορικά υψηλών τιμών σε βιομηχανίες έντασης αερίου και ηλεκτρικής ενέργειας, με προσωρινές μειώσεις της παραγωγής ή κλείσιμο εργοστασίων. Οι έρευνες για τις επιχειρήσεις καταδεικνύουν σημαντική επιβράδυνση...

Ως εκ τούτου, λέει η Societe Generale, «αναμένουμε ότι η ανάπτυξη της ζώνης του ευρώ θα επιβραδυνθεί στο 0,1% σε τριμηνιαία βάση το γ' τρίμηνο και στο 0% το δ' τρίμηνο».

Σε αυτό το πλαίσιο, η γαλλική τράπεζα εκτιμά πως η ανάπτυξη στην ΕΕ το 2022 θα κυμανθεί στο +3,2% το 2022 και +1,1% το 2023. Δεδομένης της ανησυχητικής ισχύος του πληθωρισμού, η επιθετική δράση της ΕΚΤ είναι αναπόφευκτη. Βέβαια, ο στόχος είναι να επιτευχθεί γρήγορα μια πιο ουδέτερη στάση πολιτικής, γι' αυτό το επιτόκιο καταθέσεων εκτιμάται ότι θα φτάσει στο 1,75% μέχρι το τέλος του έτους.

#### Τεχνική ύφεση

Η τρέχουσα οικονομική εικόνα είναι «ισχυρή» από την πλευρά των εταιρειών και «ανθεκτική» από την πλευρά των καταναλωτών. Οι εταιρείες αντιμετωπίζουν ελλείψεις προσωπικού και προσφοράς, αλλά τα θεμελιώδη μεγέθη τους παρέμειναν υγιή το α' εξάμηνο του 2022 – η παγκόσμια ζήτηση ξεπέρασε την παγκόσμια προσφορά. Και οι επιχειρήσεις συνεχίζουν να επενδύουν και να προσλαμβάνουν...

Από την άλλη, τα νοικοκυριά πλήττονται από το πληθωριστικό σοκ, με την πτώση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος να αντισταθμίζεται κάπως από την κρατική στήριξη (θα συνεχιστεί το επόμενο έτος εάν χρειαστεί).

Συνέχεια....

Η κατανάλωση αγαθών δεν έχει μειωθεί πολύ μέχρι στιγμής, ενώ η κατανάλωση υπηρεσιών έχει ανακάμψει έντονα. Οι πρόσφατες εξελίξεις στις τιμές της ενέργειας αναμφίβολα θα αμβλυνθούν, λέει η Societe Generale. Η μείωση των ρωσικών προμηθειών φυσικού αερίου παραμένει ο πιο σοβαρός κίνδυνος, αφού μπορεί να περιορίσει την ευρωπαϊκή ανάπτυξη κατά 2 ποσοστιαίες μονάδες.

Σε ό,τι αφορά τον πληθωρισμό, οι προσδοκίες συνεχίζουν να αναθεωρούνται προς τα πάνω για το 2022-2023. Τον Αύγουστο εκτινάχθηκε στο 9,1%, με τον δομικό πληθωρισμό να αυξάνεται κατά 4,3% σε ετήσια βάση. «Πιστεύουμε ότι η αύξηση στις τιμές των τροφίμων θα τον ωθήσουν στο 9,8% τον Σεπτέμβριο» επισημαίνει η γαλλική τράπεζα.

Οι αυξήσεις επιτοκίων μπορεί να είναι πολύ μικρές χωρίς QT

Η ΕΚΤ αύξησε το επιτόκιο καταθέσεων στο 0% τον Ιούλιο και στο 0,75% τον Σεπτέμβριο. Ο στόχος είναι πιθανώς να επιτευχθεί γρήγορα μια πιο ουδέτερη πολιτική και στη συνέχεια να εφαρμοστεί σταδιακά μια περιοριστική νομισματική πολιτική. «Αναμένουμε ότι το επιτόκιο καταθέσεων θα φτάσει στο 1,75% μέχρι το τέλος του έτους.

Επίσης, εκτιμώνται αυξήσεις επιτοκίων κατά 50 μονάδες βάσης τον Οκτώβριο τον Δεκέμβριο, οι οποίες θα φέρουν το επιτόκιο καταθέσεων σε ουδέτερο έδαφος καθώς η οικονομία επιβραδύνεται και άλλες τρεις αυξήσεις κατά 25 μονάδες βάσης το επόμενο έτος. «Αναρωτιόμαστε επίσης γιατί δεν συζητείται η ποσοτική σύσφιξη (QT). Η μη χρήση του QT συνεπάγεται υψηλότερες αυξήσεις επιτοκίων. Πιστεύουμε ότι αυτή η έλλειψη αναφοράς μειώνει την αξιοπιστία της νομισματικής κυριαρχίας» λέει η Societe Generale.

Δημοσιονομική πολιτική

Πριν από το καλοκαίρι και την όξυνση της ενεργειακής κρίσης, οι χώρες της ζώνης του ευρώ σχεδίαζαν να συσφίξουν τη δημοσιονομική τους πολιτική, αρχής γενομένης από το 2023. «Μπορούμε να το δούμε αυτό στα εθνικά προγράμματα σταθερότητας (ΕΠ) που δημοσιεύθηκαν τον περασμένο Απρίλιο, με τις περισσότερες χώρες να επισημαίνουν αύξηση των διαρθρωτικών τους ισοζυγίων το 2023 και μείωση των δεικτών δημόσιων δαπανών τους» αναφέρει η γαλλική τράπεζα.

Αυτό πιθανότατα θα αλλάξει το φθινόπωρο, με μέτρα που θα βοηθήσουν στην ελάφρυνση του ενεργειακού κόστους. Μια πρώτη εκτίμηση, εξετάζοντας το εμπορικό ισοζύγιο των ενεργειακών προϊόντων, υποδηλώνει ότι η ενεργειακή επιβάρυνση θα αυξηθεί κατά 3-4 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ το δεύτερο εξάμηνο του 22 και το 2023, σε σύγκριση με τα κανονικά επίπεδα (προ της πανδημίας) ή το 2021.

«Αν υποθέσουμε ότι μόνο το ήμισυ της αύξησης καλύπτεται από τα κρατικά ταμεία, αυτό θα σήμαινε αύξηση του δημοσίου ελλείμματος τουλάχιστον 1,5% του ΑΕΠ. Μέχρι στιγμής, οι προβλέψεις μας συνεχίζουν να προβλέπουν σταδιακή δημοσιονομική σύσφιξη, κυρίως λόγω του υψηλότερου ποσοστού των φορολογικών εσόδων.

Τούτου λεχθέντος, παρά τα υψηλά ελλείμματα, η πρόσφατη αύξηση στις αποδόσεις των ομολόγων δεν θα οδηγήσει σε υψηλότερους δείκτες χρέους τα επόμενα χρόνια, χάρη στην ισχυρή αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ και τη μεγάλη διάρκεια ληκτότητας του χρέους χωρών όπως η Ελλάδα...



## **“Το πρόβλημα δεν είναι ο φετινός αλλά ο επόμενος χειμώνας”**

Ο «πυρετός» των ευρωπαϊκών αγορών φυσικού αερίου έχει «κατέβει» τις τελευταίες εβδομάδες, με τις τιμές να υποχωρούν 40%, καθώς τα αποθηκευτικά επίπεδα βρίσκονται σε ικανοποιητικά επίπεδα, η μείωση της παραγωγής έχει περιορίσει τη ζήτηση και οι διαμορφωτές πολιτικής προβαίνουν σε έκτακτα μέτρα για να αντιμετωπίσουν την ενεργειακή κρίση.

Όπως αναφέρει το Bloomberg, οι αποθηκευτικοί χώροι έχουν γεμίσει σε ποσοστό 84%, ξεπερνώντας το στόχο και συμβάλλοντας στην αποκατάσταση της εμπιστοσύνης ότι δεν θα υπάρξουν ελλείψεις με την άφιξη του χειμώνα. Ένας σχετικά ήπιος χειμώνας θα σημαίνει ότι η Ευρώπη θα καταφέρει να αντεπεξέλθει χωρίς μεγάλες διακοπές στην προσφορά.

«Τελικά, φαίνεται να είμαστε εντάξει για τον φετινό χειμώνα. Το θέμα δεν είναι ο φετινός, αλλά ο επόμενος. Και το ερώτημα που προκύπτει είναι πώς θα καταφέρουμε να αντιμετωπίσουμε το μακροπρόθεσμο ζήτημα της ενεργειακής προσφοράς;», αναφέρει ο Christyan Malek, γενικός διευθυντής και επικεφαλής του τομέα ερευνών για πετρέλαιο και φυσικό αέριο της JPMorgan Chase & Co.

Ακόμη και με ολοκληρωτική διακοπή της ρωσικής προσφοράς φυσικού αερίου, τα αποθέματα της Ευρώπης δεν πρόκειται να μειωθούν χαμηλότερα από το 30% τον φετινό χειμώνα, εκτιμά η JPMorgan.

Η ροή ρωσικού φυσικού αερίου συνέβαλε στην αύξηση των αποθεμάτων φέτος, όμως εάν δεν επαναλειτουργήσει ο Nord Stream, τότε ο επόμενος χειμώνας δεν θα είναι και τόσο εύκολος. Οι traders εξετάζουν ήδη τον κίνδυνο για το 2023. Η μέση τιμή φυσικού αερίου στο χρηματιστήριο του Άμστερνταμ αναμένεται να υποχωρήσει φέτος στα 94 ευρώ ανά μεγαβάτορα, 55% χαμηλότερα από τα σημερινά επίπεδα, προτού επιστρέψουν στα 235 ευρώ, σύμφωνα με την Goldman Sachs.

Σύμφωνα με τη Citigroup, οι κατοικίες αλλά και τα κτίρια για επαγγελματική χρήση θα μπορούσαν να μειώσουν την κατανάλωση κατά 12 δισ.κυβικά μέτρα τον φετινό χειμώνα εάν οι καταναλωτές κατεβάσουν τους θερμοστάτες κατά 1 βαθμό Κελσίου. Οι βιομηχανικοί χρήστες ενδεχομένως να κληθούν να επωμιστούν ανάλογο βάρος.

Πηγή: Bloomberg



Stephens.

## Dalio: Ζοφερό το μέλλον για αγορές και οικονομία – Έρχεται «βουτιά» - 20% στις μετοχές

Ζοφερό «βλέπει» το μέλλον τόσο για τις αγορές όσο και για την οικονομία ο ιδρυτής του μεγαλύτερου hedge fund του κόσμου Bridgewater, Ray Dalio, στη σκιά των χειρότερων του αναμενομένου αποτελεσμάτων για τον πληθωρισμό, που ταρακούνησαν τα χρηματιστήρια, προκαλώντας ένα ισχυρό sell off.

«Φαίνεται πως τα επιτόκια θα αυξηθούν πολύ ακόμη, με το τελικό εύρος τους να εκτιμάται στο 4,5% έως 6%» αναφέρει ο επικεφαλής του Bridgewater.

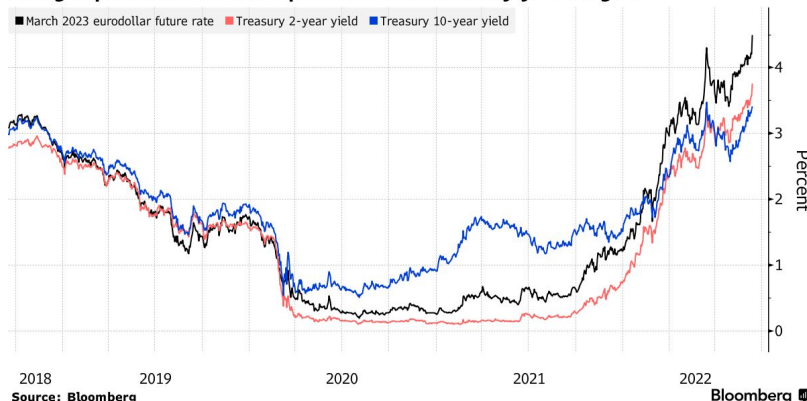
«Εκ των πραγμάτων, αυτή η κατάσταση θα μειώσει την πιστωτική ανάπτυξη του ιδιωτικού τομέα, η οποία, με τη σειρά της, θα συρρικνώσει τις δαπάνες του ιδιωτικού τομέα και, συνεπώς, την οικονομία». Μια αύξηση των επιτοκίων στο 4,5% θα προκαλούσε βουτιά σχεδόν 20% στις τιμές των μετοχών, πρόσθεσε ο Ray Dalio.

Επισημαίνεται πως η αγορά επιτοκίων υποδηλώνει ότι οι traders προεξοφλούν για τη συνάντηση της Fed στις 21 Σεπτεμβρίου μια επιτοκιακή αύξηση 75 μονάδων βάσης, με την πιθανότητα για μια κίνηση 0,5% να συγκεντρώνει πλέον πολύ λίγες πιθανότητες.

### Rates Surge

Rising expectations for Fed's peak rate lead Treasury yields higher

■ March 2023 eurodollar future rate ■ Treasury 2-year yield ■ Treasury 10-year yield



Συνέχεια...

Ο Dalio σημείωσε ότι οι επενδυτές δεν ανησυχούν όσο πρέπει για τον μακροπρόθεσμο πληθωρισμό. Παρότι η αγορά ομολόγων υποδηλώνει ότι οι traders αναμένουν μέσο ετήσιο ρυθμό πληθωρισμού 2,6% την επόμενη δεκαετία, η «εκτίμησή» του είναι ότι η αύξηση θα είναι περίπου 4,5% έως 5%. Λόγω των κλυδωνισμών στην οικονομία, μπορεί να είναι ακόμη «σημαντικά υψηλότερο», πρόσθεσε.

Τέλος, ο Dalio είπε ότι η καμπύλη αποδόσεων των ΗΠΑ θα είναι «σχετικά επίπεδη» μέχρι να υπάρξει ένας αρνητικός καταλύτης.

Πηγή: Bloomberg

---