

## Οικονομικά - Εταιρικά Νέα

### ΤΤΕ: Οι 5 προκλήσεις της ελληνικής οικονομίας - Ανάπτυξη 2,4% φέτος και 2,5% το 2024

Ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας το 2023 αναμένεται να τρέξει με το 2,4% και να αυξηθεί οριακά στο 2,5% το 2024 και το 2025 και να υποχωρήσει ελαφρά στο 2,3% το 2026, προβλέπει η Ενδιάμεση Έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος για τη Νομισματική Πολιτική 2023, που υποβλήθηκε σήμερα στον Πρόεδρο της Βουλής των Ελλήνων και το Υπουργικό Συμβούλιο, σύμφωνα με όσα προβλέπει το Καταστατικό της.

Παράλληλα, ο πληθωρισμός, βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή, εκτιμάται ότι θα συνεχίσει την καθοδική του πορεία. Το 2023 αναμένεται να υποχωρήσει σε 4,1%, από 9,3% το 2022, αντανakλώντας τη μεγάλη μείωση των τιμών των ενεργειακών αγαθών.

Αξίζει να σημειωθεί ότι στις προβλέψεις του Ιουνίου, η ΤΤΕ είχε εκτιμήσει ρυθμό ανάπτυξης 2,2% για το τρέχον έτος, 3,0% για το 2024 και 2,7% για το 2025.

Πίνακας IV7 Μακροοικονομικές προβλέψεις για την Ελλάδα<sup>1</sup>

Επίπεδο: ποσοτικές μεταβολές	2022	2023	2024	2025	2026
ΑΕΠ (ετήσιες τιμές)	5,6	2,4	2,5	2,5	2,3
Ιδιωτική καταναλωτική	7,4	2,2	2,0	2,0	1,7
Δημόσια καταναλωτική	2,1	-0,6	-1,4	-0,6	0,0
Επενδύσεις πάσης κατεύθυνσης	11,7	7,0	11,9	9,1	8,0
Εργασίες σφαιρών και υπηρεσιών	6,2	3,4	3,6	3,8	4,1
Εργασίες σφαιρών και υπηρεσιών	7,5	2,5	3,7	2,6	3,9
ΕυΔΠ	9,9	4,1	3,9	2,4	2,1
ΕυΔΠ χωρίς την ενέργεια και τα μη επεξεργασμένα τρόφιμα	4,6	5,3	2,8	2,6	2,3
Απασχόληση	5,4	1,7	1,8	1,7	1,6
Απώλειες (% του κρατικού δανεισμού)	12,5	11,1	10,2	9,1	8,2
Μείωση τραπεζικών πιστώσεων (% του ΑΕΠ)	-10,3	-7,5	-6,7	-6,1	-6,7

Πηγή: ΕΣΑΤ και Τράπεζα της Ελλάδος.  
1 Οι προβλέψεις αναφέρονται όλη τη διάρκεια εκτελεσμένης έως τις 30 Νοεμβρίου 2023 και αντιστοιχούν σε εκτιμήσεις που βασίζονται στην πρόβλεψη από τον πλέον πιθανό συνδυασμό των τριών τσενάριων του 2023.

#### Αναλυτικά αναφέρει:

Η ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας αποτελεί ευκαιρία για την περαιτέρω βελτίωση των επιδόσεων της ελληνικής οικονομίας που πρέπει να αξιοποιηθεί. Η παγκόσμια οικονομία επιβραδύνθηκε το 2023. Ωστόσο, αποδεικνύεται ανθεκτικότερη σε σχέση με ό,τι προβλεπόταν στην αρχή του έτους. Παρατηρείται όμως σημαντική ανομοιομορφία στις οικονομικές εξελίξεις. Η οικονομική δραστηριότητα εξασθενεί στις ανεπτυγμένες οικονομίες και κυρίως στη ζώνη του ευρώ, ενώ οι αναπτυσσόμενες και αναδυόμενες οικονομίες εμφανίζουν οριακή μόνο υποχώρηση. Η αστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής, η σταδιακή απόσυρση της δημοσιονομικής στήριξης, ο επίμονο υψηλός πληθωρισμός, αν και μειούμενος, το υψηλό χρέος, οι επιπτώσεις του πολέμου στην Ουκρανία, ο γεωοικονομικός κατακερματισμός και η εκ νέου αύξηση της αβεβαιότητας από τον Οκτώβριο λόγω των γεωπολιτικών εντάσεων στη Μέση Ανατολή επιδρούν αρνητικά στην οικονομική δραστηριότητα και στις προσδοκίες. Ο παγκόσμιος πληθωρισμός, αν και συνεχίζει να υποχωρεί ως αποτέλεσμα της αύξησης των επιτοκίων νομισματικής πολιτικής και της υποχώρησης των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων, παραμένει σε υψηλά επίπεδα και οι δευτερογενείς επιδράσεις φαίνεται ότι ενσωματώνονται σταδιακά στον πυρήνα του. Οι κίνδυνοι για την παγκόσμια οικονομική μεγέθυνση παραμένουν σημαντικοί. Πιο συγκεκριμένα, η έντονη γεωπολιτική αβεβαιότητα, η διάβρωση των πραγματικών εισοδημάτων από τον πληθωρισμό και το υψηλό κόστος εξυπηρέτησης δανείων ενδέχεται να εξακολουθήσουν να έχουν αρνητική επίδραση στην οικονομική δραστηριότητα το 2024.

Στην Ελλάδα, η οικονομία συνέχισε κατά τη διάρκεια του 2023 να αναπτύσσεται με ικανοποιητικό αλλά επιβραδυνόμενο ρυθμό, πολύ πιο ισχυρό πάντως από ό,τι στην ευρωζώνη. Ο γενικός πληθωρισμός σημείωσε σημαντική επιβράδυνση, πρωτίστως λόγω της συνεχιζόμενης υποχώρησης των τιμών των ενεργειακών αγαθών. Ωστόσο, οι ανοδικές πιέσεις στις τιμές των επεξεργασμένων τροφίμων, των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών και των υπηρεσιών, διατήρησαν τον πυρήνα του πληθωρισμού σε υψηλά επίπεδα. Οι σταθερά βελτιούμενες δημοσιονομικές επιδόσεις και η δέσμευση για την έγκαιρη υλοποίηση ενός φιλόδοξου επενδυτικού και μεταρρυθμιστικού προγράμματος συνέβαλαν καθοριστικά στην ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας αξιολόγησης του Ελληνικού Δημοσίου. Η εξέλιξη αυτή έχει συγκρατήσει τις ανοδικές επιδράσεις που ασκούν οι αυξήσεις των επιτοκίων στο κόστος δανεισμού του Ελληνικού Δημοσίου.

Πραγματική οικονομία: Ικανοποιητική αλλά επιβραδυνόμενη αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας. Την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2023 η οικονομική δραστηριότητα επιβραδύνθηκε έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2022, αλλά παρέμεινε ανθεκτική (+2,2%), ιδίως σε σύγκριση με τις επιδόσεις της ευρωζώνης. Βασικές συνιστώσες της ανάπτυξης παρέμειναν η ιδιωτική κατανάλωση, οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών και ο ακαθάριστος σχηματισμός πάγιου κεφαλαίου, αν και η επιβράδυνση του διεθνούς εμπορίου και ο υψηλός πληθωρισμός επέδρασαν καθοδικά στις εν λόγω συνιστώσες του ΑΕΠ. Η αύξηση των εισαγωγών, η οποία αποδίδεται σε μεγάλο βαθμό στην άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων, συνέβαλε αρνητικά στη δυναμική του ΑΕΠ. Τέλος, η βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας, λόγω της υποχώρησης του ποσοστού ανεργίας, της ικανοποιητικής άνοδου της απασχόλησης και της αύξησης των ονομαστικών μισθών, συνέβαλε στη στήριξη των εισοδημάτων των νοικοκυριών.

Ο εναρμονισμένος πληθωρισμός κατά τη διάρκεια του 2023 επιβραδύνθηκε σημαντικά, κυρίως λόγω της μεγάλης υποχώρησης των τιμών των ενεργειακών αγαθών. Ειδικότερα, αποκλιμακώθηκε από 7,3% τον Ιανουάριο σε 2,9% το Νοέμβριο. Ωστόσο, ο γενικός δείκτης χωρίς την ενέργεια κατέγραψε υψηλούς ρυθμούς, λόγω των ανοδικών πιέσεων τόσο στα διατροφικά αγαθά όσο και στα μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά και τις υπηρεσίες. Ο πληθωρισμός των διατροφικών αγαθών, μετά την κορύφωσή του το Δεκέμβριο του 2022 (12,9%), ακολουθεί καθοδική πορεία, η οποία ωστόσο παραμένει εθθραυστική λόγω του συνεχιζόμενου πολέμου στην Ουκρανία και της νέας κρίσης στη Μέση Ανατολή.

Αναμένεται περαιτέρω αποκλιμακώση του εναρμονισμένου πληθωρισμού μέσα στο επόμενο έτος, καθώς όλες οι συνιστώσες του προβλέπεται ότι θα κινηθούν πλέον καθοδικά, με εξαίρεση την ενέργεια. Το διεθνές περιβάλλον όμως και ιδιαίτερος οι γεωπολιτικές εξελίξεις δημιουργούν κλίμα αβεβαιότητας με έντονους ανοδικούς κινδύνους.

Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις: Η αναβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης του Ελληνικού Δημοσίου στην επενδυτική κατηγορία μετράει τις επιπτώσεις της αστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής στις αποδόσεις των ομολόγων.

Οι αυξήσεις των επιτοκίων νομισματικής πολιτικής από τις κεντρικές τράπεζες ασκούν αυξητική επίδραση στις αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων, αλλά και των ομολόγων των ελληνικών τραπεζών και επιχειρήσεων. Ωστόσο, οι ανοδικές πιέσεις στις αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους αντισταθμίστηκαν από τις θετικές εξελίξεις της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Ελλάδος. Συγκεκριμένα, ο οίκος Scope Ratings τον Αύγουστο, ο οίκος DBRS στις αρχές Σεπτεμβρίου, ο οίκος S&P τον Οκτώβριο και ο οίκος Fitch στις αρχές Δεκεμβρίου 2023 αναβάθμισαν την πιστοληπτική αξιολόγηση της Ελλάδος στην επενδυτική κατηγορία.

Ως αποτέλεσμα, οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων παρουσιάζουν σημαντική μείωση σε σχέση με τις αρχές του 2023, όπως και οι διαφορές των αποδόσεων τους έναντι άλλων κρατικών ομολόγων της ευρωζώνης. Αντίστοιχα, οι αποδόσεις των ελληνικών εταιρικών ομολόγων παρουσίασαν ήπια μεταβλητότητα από την αρχή του έτους, καθώς τα οφέλη από τις διαδοχικές θετικές εξελίξεις στην πιστοληπτική αξιολόγηση των ελληνικών κρατικών ομολόγων αντισταθμίσαν σε μεγάλο βαθμό τις αυξητικές πιέσεις επί των αποδόσεων στην αγορά ομολόγων.

Οι τιμές των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) σημείωσαν πολύ ισχυρή άνοδο, από την αρχή του 2023 μέχρι το Νοέμβριο, καταγράφοντας σημαντικά καλύτερη επίδοση από ό,τι οι μετοχές στις ΗΠΑ και στην ευρωζώνη. Οι τραπεζικές μετοχές παρουσίασαν υψηλότερες αποδόσεις σε σύγκριση με το γενικό δείκτη του ΧΑ, σε συνάρτηση κυρίως με την αναβάθμιση της κρατικής πιστοληπτικής αξιολόγησης της Ελλάδος στην επενδυτική κατηγορία, την κερδοφορία και τις αναβαθμίσεις της πιστοληπτικής αξιολόγησης των τραπεζών και την ανθεκτικότητα της ελληνικής οικονομίας.

Τραπεζικός τομέας: Άνοδος των επιτοκίων, επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης, σταθεροποίηση των καταθέσεων. Τα τραπεζικά επίτοκια εξακολούθησαν να αυξάνονται κατά το πρώτο δεκάμηνο του 2023, σε συνέπεια με την αστηροποίηση της κατεύθυνσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Κατά την ίδια περίοδο, οι συνολικές τραπεζικές καταθέσεις του εγχώριου ιδιωτικού τομέα κατέγραψαν μικρή μόνο αύξηση κατά 0,3 δισεκ. ευρώ (δεκάμηνο 2022: +3,6 δισεκ. ευρώ), καθώς η αύξηση των καταθέσεων των νοικοκυριών αντισταθμίστηκε σε μεγάλο βαθμό από την υποχώρηση των επιχειρηματικών καταθέσεων.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ) τους πρώτους δέκα μήνες του 2023 επιβραδύνθηκε, γεγονός που συνδέεται με την άνοδο των δανειακών επιτοκίων την επεξεργασμένη περίοδο, αλλά και με την επιβράδυνση του ρυθμού μεγέθυνσης του ΑΕΠ. Η χορήγηση τραπεζικών δανείων προς τις επιχειρήσεις συνέχισε να στηρίζεται το 2023 από τα προγράμματα του Ομίλου της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων, της Ελληνικής Αναπτυξιακής Τράπεζας και του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας. Τα δάνεια προς τα νοικοκυριά εμφάνισαν εντονότερους, σε σχέση με τις ΜΧΕ, ρυθμούς μείωσης κατά την περίοδο Ιανουαρίου- Οκτωβρίου 2023.

Συνέχεια...

**Τραπεζικό σύστημα:** Θετικές προοπτικές λόγω της αναβάθμισης της κρατικής πιστοληπτικής αξιολόγησης της Ελλάδος στην επενδυτική κατηγορία. Η σημαντικότερη εξέλιξη το εννάμηνο του 2023, που επιδρά θετικά στις προοπτικές των ελληνικών τραπεζών, είναι η αναβάθμιση της κρατικής πιστοληπτικής αξιολόγησης της Ελλάδος στην επενδυτική κατηγορία. Συγκεκριμένα, η αναβάθμιση αναμένεται να οδηγήσει σε περαιτέρω αναβαθμίσεις της πιστοληπτικής αξιολόγησης των ελληνικών τραπεζών, επιμεινών συντελεί στη συγκράτηση του αυξημένου κόστους δανεισμού τους από τις αγορές ομολόγων λόγω της αστηροποίησης των νομισματικών και χρηματοπιστωτικών συνθηκών διεθνώς. Επίσης, τα άμεσα οφέλη της αναβάθμισης αφορούν τη βελτίωση της ποιότητας του χαρτοφυλακίου τίτλων των τραπεζών, μέρος του οποίου αποτελείται από ελληνικά κρατικά ομόλογα, την αύξηση της διαθέσιμης ρευστότητας (εφόσον αυτά πλέον θα μπορούν να χρησιμοποιούνται ως εξασφαλίσεις για την αναχρηματοδότηση των τραπεζών από το Ευρωσύστημα χωρίς να χρειάζεται παρέκκλιση από τα σχετικά κριτήρια επιλεξιμότητας) και τη μείωση του κινδύνου αγοράς των τραπεζών, καθώς αναμένεται ότι θα μειωθεί ο συντελεστής ευαισθησίας των ελληνικών τίτλων στις διακυμάνσεις του διεθνούς επενδυτικού κλίματος. Αναμένεται επίσης ότι η πρόβλεψη στις διεθνείς κεφαλαιαγορές και στη διατραπεζική αγορά θα καταστεί ευκολότερη για τις ελληνικές τράπεζες, και ήδη η αναβάθμιση έχει ασκήσει σημαντική μειωτική επίδραση στο κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών από τις κεφαλαιαγορές. Τέλος, αναμένονται σημαντικές μακροχρόνιες θετικές επιδράσεις στην εγχώρια οικονομική δραστηριότητα, στο βαθμό που ενισχύεται η κερδοφορία των τραπεζών, μειώνεται ο πιστωτικός κίνδυνος και βελτιώνεται η ποιότητα του χαρτοφυλακίου δανείων των τραπεζών. Σημειώνεται ότι η αναβάθμιση και οι παράγοντες οι οποίοι οδήγησαν σε αυτή την εξέλιξη, όπως η βελτίωση της κερδοφορίας των τραπεζών και η ανθεκτικότητα της ελληνικής οικονομίας, έχουν επιδράσει υποστηρικτικά στη διαδικασία αποεπένδυσης του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ) από τις ελληνικές τράπεζες.

Η κερδοφορία των ελληνικών τραπεζών αυξήθηκε το εννάμηνο του 2023, λόγω της σημαντικής αύξησης των καθαρών εσόδων από τόκους και της μείωσης των προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο. Οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας σε ενοποιημένη βάση παρουσίασαν οριακές μεταβολές το Σεπτέμβριο του 2023 έναντι του Δεκεμβρίου του 2022, παραμένοντας χαμηλότεροι από τον αντίστοιχο μέσο όρο σε επίπεδο ευρωζώνης, ενώ ο δείκτης μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ) σε ατομική βάση μειώθηκε το Σεπτέμβριο του 2023 σε σύγκριση με το Δεκέμβριο του 2022, παραμένοντας όμως υψηλότερος από τον αντίστοιχο της ευρωζώνης. Επιστημαίνεται πάντως ότι κατά τη διάρκεια του εννεμήνου παρατηρήθηκε καθαρή εισορή νέων ΜΕΔ σε όλα τα χαρτοφυλάκια δανείων. Τέλος, ο δείκτης κάλυψης ρευστότητας (Liquidity Coverage Ratio – LCR) και ο δείκτης καθαρής σταθερής χρηματοδότησης (Net Stable Funding Ratio – NSFR) αυξήθηκαν το Σεπτέμβριο του 2023 σε σχέση με το Δεκέμβριο του 2022, παραμένοντας αμφότεροι σε υψηλότερο επίπεδο από τους αντίστοιχους δείκτες των τραπεζών της ευρωζώνης.

#### Προβλέψεις

Σύμφωνα με τις τρέχουσες προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος, ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας το 2023 αναμένεται να διαμορφωθεί στο 2,4%, να αυξηθεί οριακά στο 2,5% το 2024 και το 2025 και να υποχωρήσει ελαφρά στο 2,3% το 2026. Συνεπώς, η ελληνική οικονομία προβλέπεται να αναπτυχθεί με ταχύτερους ρυθμούς σε σύγκριση με την ευρωζώνη.

Η προς τα κάτω αναθεώρηση του ρυθμού μεγέθυνσης για το 2024 σε σχέση με την πρόβλεψη του Ιουνίου (3,0%) αντανακλά την προς τα κάτω αναθεώρηση του ρυθμού μεγέθυνσης στην ευρωζώνη και την αναμενόμενη διατήρηση των επιτοκίων νομισματικής πολιτικής σε υψηλό επίπεδο για μεγαλύτερο διάστημα. Βασικές κινητήριες δυνάμεις της οικονομίας τα επόμενα έτη θα συνεχίσουν να είναι η ιδιωτική καταναλωτική, οι επενδύσεις και οι εξαγωγές, ενώ η καθαρή συμβολή του εξωτερικού τομέα θα είναι οριακά αρνητική. Η νομισματική πολιτική εκτιμάται ότι θα συνεχίσει να επιδρά συσταλτικά στην οικονομική δραστηριότητα, ενώ θετικά στην ανάπτυξη θα συμβάλουν οι επενδύσεις χάρη στους πόρους του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας.

Ο πληθωρισμός, βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή, εκτιμάται ότι θα συνεχίσει την καθοδική του πορεία. Το 2023 αναμένεται να υποχωρήσει σε 4,1%, από 9,3% το 2022, αντανακλώντας τη μεγάλη μείωση των τιμών των ενεργειακών αγαθών. Μέχρι το τέλος της περιόδου πρόβλεψης (2026), ο πληθωρισμός θα συγκλίνει προς το στόχο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (2%). Στην καθοδική πορεία του πληθωρισμού θα συμβάλουν όλες οι συνιστώσες του. Ο πυρήνας του πληθωρισμού προβλέπεται στο 5,3% το 2023, ενώ θα μειωθεί έντονα το 2024 και στη συνέχεια θα αποκλιμακώνεται σταθερά.

#### Κίνδυνοι και αβεβαιότητες

Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος για την ανάπτυξη είναι κυρίως καθοδικοί. Αναλυτικότερα, κινδύνους για τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας αποτελούν:

- (α) τυχόν επιδείνωση της γεωπολιτικής κρίσης στην Ουκρανία και στη Μέση Ανατολή και οι συνεπαγόμενες επιπτώσεις στο διεθνές οικονομικό περιβάλλον,
- (β) ο χαμηλότερος του αναμενόμενου ρυθμός απορρόφησης και αξιοποίησης του κοινού του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας,
- (γ) η καθυστερότερη υλοποίηση των μεταρρυθμίσεων, που θα επηράδωνε τη διαδικασία ενίσχυσης της παραγωγικότητας της οικονομίας και της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων, και
- (δ) ακραία καιρικά φαινόμενα (πλημμύρες και πυρκαγιές, όπως συνέβη το 2023). Η ελληνική οικονομία θα επηρεαστεί θετικά σε περίπτωση που η ανάκτηση της επενδυτικής κατηγορίας στην πιστοληπτική αξιολόγηση του Ελληνικού Δημοσίου προκαλέσει ισχυρότερες ενοικίες επιδράσεις από τις αναμενόμενες ή σε περίπτωση που τα έσοδα από τον τουρισμό υπερβούν ξανά τις προσδοκίες.

#### Προκλήσεις

Πληθωρισμός: Για όσο διάστημα είναι απαραίτητη η περιοριστική νομισματική πολιτική της ΕΚΤ με στόχο τη μείωση του πληθωρισμού στο στόχο του 2% μεσοπρόθεσμα, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής θα πρέπει να είναι περιοριστική, ώστε να μην δημιουργείται πλεονάζουσα ζήτηση που θα μπορούσε να ενισχύσει περαιτέρω τις τρέχουσες πληθωριστικές πιέσεις και κατ'έκταση τις πληθωριστικές προσδοκίες. Είναι κρίσιμο οι εθνικές πολιτικές να συμβάλουν στη συγκράτηση των πληθωριστικών προσδοκιών, ώστε να αποφευχθεί ένα σπιράλ αυξητικής δυναμικής των τιμών, που θα οδήγούσε σε εντονότερη και μεγαλύτερη διάρκεια αusterοποίησης της νομισματικής πολιτικής.

Υψηλό δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ: Παρά την αύξηση των επιτοκίων κατά τη διάρκεια του 2023, οι κίνδυνοι για τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους παραμένουν οριοθετημένοι μεσοπρόθεσμα. Ωστόσο, μακροπρόθεσμα εκτιμάται αυξημένη αβεβαιότητα, καθώς η σταδιακή αναχρηματοδότηση των δανειακών υποχρεώσεων προς τον επίσημο τομέα με όρους αγοράς θα αυξήσει την έκθεση του Ελληνικού Δημοσίου στον επιτοκιακό κίνδυνο.

Μη εξυπηρετούμενα δάνεια και υψηλό ιδιωτικό χρέος: Ο δείκτης μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ), παρά την αξιοσημείωτη αποκλιμάκωσή του, παραμένει υψηλότερος από το μέσο όρο των τραπεζών της ευρωζώνης και είναι αναγκαία η μείωσή του σε ένα περιβάλλον αυξημένων επιτοκίων για μακρότερο χρονικό διάστημα. Ταυτόχρονα, το ιδιωτικό χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ παραμένει σε πολύ υψηλά επίπεδα και αποτελεί τροχοπέδη για την ανάπτυξη.

Χρόνιες αδυναμίες στην αγορά εργασίας: Παρά την αισθητή μείωση της ανεργίας χάρη στις μεταρρυθμίσεις που υλοποιούνται τα τελευταία έτη, αρκετές στρεβλώσεις συνεχίζουν να υφίστανται, καθώς τα ποσοστά ανεργίας των γυναικών και των νέων παραμένουν σημαντικά υψηλότερα του μέσου όρου της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ). Η επιθυμητή περαιτέρω μείωση της ανεργίας συναρτάται και με το πόσο εύκολα μπορούν οι επιχειρήσεις να προσλάβουν προσωπικό σύμφωνα με τις ανάγκες τους. Η αναντιστοιχία μεταξύ ζητούμενων και προσφερόμενων θέσεων εργασίας καθυστερεί την ταχεία αποκλιμάκωση της ανεργίας και, σε συνδυασμό με το χαμηλό ποσοστό συμμετοχής των γυναικών στο εργατικό δυναμικό, επηράδωνε το δυναμικό ρυθμό ανάπτυξης.

Χαμηλή διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα: Η κατάσταση της Ελλάδος σε όρους διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας παρουσιάζει στασιμότητα ή και υποχώρηση το 2023, μετά την αποτύπωση μεγάλης πρόοδου την περίοδο 2020-2022. Συγκριτικά μειονεκτήματα της ελληνικής οικονομίας, σύμφωνα με το δείκτη ανταγωνιστικότητας του IMD (Ιούνιος 2023), θεωρούνται η έλλειψη ανταγωνιστικού φορολογικού πλαισίου, το αναποτελεσματικό νομικό πλαίσιο και η χαμηλή ποιότητα εταιρικής διακυβέρνησης. Πρόσθετα παραδείγματα εγγενών αδυναμιών αποτελούν η φοροδιαφυγή, η γραφειοκρατία και η αναποτελεσματικότητα που εξακολουθεί να υπάρχει στις μεταβιβάσεις ακινήτων, στο χωροταξικό σχεδιασμό, στην ολοκλήρωση του Εθνικού Κτηματολογίου και στον ψηφιακό μετασχηματισμό της δημόσιας διοίκησης. Ειδική μνεία θα πρέπει να γίνει στη χαμηλή αποτελεσματικότητα του δικαστικού συστήματος. Σύμφωνα με στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (The 2023 EU Justice Scoreboard), ο χρόνος που χρειάζεται για την επίλυση αστικών διαφορών σε πρωτοβάθμια δικαστήρια συνέχισε να αυξάνεται, με 728 ημέρες το 2021 από 637 ημέρες το 2019.



## Τράπεζα Πειραιώς: «Στρώνεται το χαλί» για την αποεπένδυση και τη διανομή μερίσματος

Πυρετωδώς ετοιμάζονται στην Τράπεζα Πειραιώς για την έστω και σταδιακή αποδέσμευση από το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, αν και η επιθυμία της διοίκησης φαίνεται να είναι η διάθεση του συνόλου του 27% των μετοχών που διαθέτει το Ταμείο.

Advertisement

Η διοίκηση του Χρήστου Μεγάλου, σύμφωνα με τις πηγές προκρίνει το «μοντέλο» πώλησης του 22% της Εθνικής Τράπεζας που ολοκληρώθηκε με πολύ μεγάλη επιτυχία πριν από λίγο καιρό, ωστόσο οι όποιες αποφάσεις θα οριστικοποιηθούν στο προσεχές διάστημα όταν και θα ξεκαθαρίσει αν το Δημόσιο προτίθεται να διατηρήσει ποσοστό στην Πειραιώς το οποίο και θα πρέπει να διαθέσει μέχρι το τέλος του 2025, όταν και λήγει ο βίος του ΤΧΣ.

Όπως γράφει η Αρτεμής Σπηλιώτη στην Ημερησία, στα τέλη Φεβρουαρίου αναμένεται να λάβει το ΤΧΣ την εισήγηση του συμβούλου για τον χρόνο και τον τρόπο διάθεσης του ποσοστού που κατέχει. Σε κάθε περίπτωση πωλητής είναι το ΤΧΣ και η απόφαση είναι κυρίως πολιτική και η ημερομηνία ορόσημο είναι 23η Φεβρουαρίου όταν η τράπεζα θα ανακοινώσει τα οικονομικά αποτελέσματα του 2023 ώστε το placement να ολοκληρωθεί εντός του Μαρτίου.

Έτσι, στις αρχές του Ιανουαρίου ξεκινούν οι παρουσιάσεις σε Έλληνες και ξένους επενδυτές ώστε να προχωρήσουν με ασφαλή βήματα στο placement το οποίο θα είναι της τάξης του 1,1 δις ευρώ για την πώληση του 27%.

Στόχος της διοίκησης, σύμφωνα με πηγές, 10 μεγάλα funds του εξωτερικού, όπως για παράδειγμα Fidelity, Black Rock κ.ά να μπουν στο placement με συνολικά 500 εκατ. ευρώ, όπως συνέβη με την Εθνικής, 150 εκατ. ευρώ από το retail και τα υπόλοιπα 450 εκατ. ευρώ σε θεσμικούς.

Όπως είχε αναφέρει πριν από ένα μήνα, με αφορμή το επιτυχές placement της Εθνικής Τράπεζας, ο διευθύνων σύμβουλος της τράπεζας Πειραιώς ο Χρ. Μεγάλου από το ενδιαφέρον που υπάρχει για την ελληνική οικονομία και το τραπεζικό σύστημα, είναι απόλυτα εφικτό να πουληθεί όλο το ποσοστό στην καλύτερη δυνατή τιμή «με βάση το που βρισκόμαστε σήμερα, πολύ κοντά στα 3,2 ευρώ» δηλαδή κοντά στο ιστορικό υψηλό (σ.σ χθες η μετοχή της Πειραιώς έκλεισε στα 3,3 ευρώ). Υπενθύμισε μάλιστα ότι το 2021 η AMK πραγματοποιήθηκε στο 1,15 ευρώ.

Η διανομή μερίσματος

Σε ότι αφορά τη διανομή μερίσματος το 2024, τα αποτελέσματα του 2023 που θα ανακοινωθούν στις 23 Φεβρουαρίου αναμένεται ότι θα επανεπιβεβαιώσουν την μεγάλη πρόοδο που έχει συντελεστεί στην τράπεζα, ανοίγοντας τον δρόμο για την επιβράβευση των μετόχων από τα κέρδη του 2023, με το payout ratio να διαμορφώνεται στο συμβολικό 10% - και στο 25% τα επόμενα χρόνια - και θα αποτελέσει αναγνώριση της μεγάλης εξυγίανσης εκ μέρους του SSM που θα δώσει την έγκριση για την μερισματική πολιτική. Πηγές της αγοράς υπογράμμισαν εξάλλου ότι ο Ευρωπαϊός επόπτης θέλει να προχωρήσει η αποεπένδυση του ΤΧΣ με βάση το χρονοδιάγραμμα ένα κατ' αρχήν «πράσινο φως» για τη διανομή μερίσματος θα αποτελέσει ένα ακόμα θετικό σήμα για τους επενδυτές αλλά και τους νυν μετόχους. Μάλιστα ο Τζον Πόλσον ξεκαθάρισε πριν από λίγες ημέρες: «Είμαι αγοραστής, η μετοχή έχει πολλά να δώσει ακόμα».

Σημειώνεται ότι τα αποτελέσματα της εποπτικής αξιολόγησης SRPE που ήταν πολύ καλά για τις ελληνικές τράπεζες ενισχύουν την αισιοδοξία ότι ο SSM θα δώσει την πολυπόθητη έγκριση για τη διανομή μερίσματος το 2024 (από τα κέρδη 2023) καθώς οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας ήταν πολύ υψηλότεροι έναντι της νέας απαίτησης και ενώ σε ότι αφορά τον Πυλώνα 2 οι δείκτες παραμένουν σταθεροί.

Για τις ελληνικές τράπεζες οι απαιτήσεις για το Pillar 2 διαμορφώνονται ως εξής:

Alpha Bank: 3% για κάθε μια από τις χρονιές 2022-2024

Eurobank: 3% για το 2022, 2,75% για το 2023 και 2,75% για το 2024

Εθνική Τράπεζα: 3% για το 2022, 3% για το 2023 και 2,75% για το 2024

Τράπεζα Πειραιώς: 3% για κάθε μια από τις χρονιές 2022-2024

## «Κασσάνδρα» η UBS για τις τιμές των καυσίμων – Τι προβλέπει για το 2024

Το μεγάλο εύρος των εκτιμήσεων για τις τιμές του πετρελαίου το 2024, εντοπίζει η UBS στο πρόσφατο note της για το τι περιμένει η αγορά τη νέα χρονιά, με τις τιμές της ενέργειας να επηρεάζουν άμεσα και τις τιμές καταναλωτή, άρα και τη νομισματική πολιτική που θα ακολουθήσουν οι μεγάλες κεντρικές τράπεζες.

Πού βασίζονται οι προβλέψεις της UBS

Η UBS υπενθυμίζει τις αναθεωρήσεις των προβλέψεων για την παγκόσμια ζήτηση πετρελαίου τόσο για το 2023 όσο και για το 2024. Ενώ όλοι τους σημείωσαν επιβράδυνση της ζήτησης το 4ο τρίμηνο του 2023, μόνο ο IEA (International Energy Agency) μείωσε τις εκτιμήσεις για την αύξηση του 2023 κατά 0,10Mb/d σε 2,27Mb/d, με τον EIA (Energy Information Administration – ΗΠΑ) να την αυξάνει κατά 0,38Mb/d σε 1,84Mb/d και τον ΟΠΕΚ να την αφήνει αμετάβλητη στα 2,46Mb/d.

Η μεγάλη αύξηση της πρόβλεψης του EIA οφείλεται στις αναθεωρήσεις του βασικού επιπέδου του 2022 (-0,43Mb/d). Οι οικονομικές προκλήσεις παραμένουν βασικός καθοδικός κίνδυνος για τις εκτιμήσεις, αν και οι κατευθύνσεις της αναθεώρησης αυτών για την ανάπτυξη του 2024 διαφέρουν ανάλογα με τις επιπτώσεις της βασικής γραμμής: IEA αύξηση κατά 0,1Mb/d σε 1,06Mb/d, EIA μείωση κατά 40kb/d σε 1,35Mb/d, OPEC αμετάβλητος σε 2,25Mb/d. Οι προβλέψεις εξακολουθούν να βρίσκονται σε ένα εκτενές εύρος, υπογραμμίζοντας το επίπεδο αβεβαιότητας, αναφέρει η UBS. Υπενθυμίζει ότι οι προβλέψεις των οργανισμών για τη ζήτηση του 2023 γενικά κινήθηκαν ανοδικά κατά τη διάρκεια του έτους (+0,3Mb/d – +0,8Mb/d), αντανακλώντας την ανθεκτικότητα της ζήτησης. Στην τελευταία επικαιροποίηση των τιμών του πετρελαίου, προβλέπει επίσης αύξηση της παγκόσμιας ζήτησης κατά 2,30Mb/d το 2023 και 1,16Mb/d, με αιχμή τις χώρες εκτός ΟΟΣΑ και κυρίως την Κίνα.

Figure 1: Agency oil forecast dashboard and OPEC/NOPEC compliance

	2022	2023 growth	2024 growth	2024	2022	2023 growth	2024 growth	2024
<b>Demand (Mb/d)</b>								
					Change from previous month			
IEA	99.5	2.3	1.1	102.8	-0.1	-0.1	0.1	-0.1
OPEC	99.7	2.5	2.2	104.4	0.0	0.0	0.0	0.0
EIA	99.2	1.8	1.3	102.3	-0.4	0.4	0.0	-0.1
UBSe	99.6	2.3	1.2	103.1	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Non-OPEC Supply (Mb/d)</b>								
					Change from previous month			
IEA	65.6	2.2	1.2	69.0	0.0	0.1	0.0	0.1
OPEC	65.8	1.8	1.4	69.0	0.0	0.1	0.0	0.1
EIA	65.8	2.4	0.9	69.1	0.0	0.0	-0.3	-0.2
UBSe	65.5	2.3	1.0	68.8	0.0	0.0	0.0	0.0

Source: IEA, OPEC, EIA, UBS estimates. Note: UBS comparison is vs previous monthly snapshot.

Η προσφορά στις ΗΠΑ συνεχίζει ανοδικά, τουλάχιστον προς το παρόν

Η ισχυρή προσφορά των ΗΠΑ παρέμεινε βασικό χαρακτηριστικό, οδηγώντας σε υψηλότερες προβλέψεις για την προσφορά εκτός ΟΠΕΚ για το 2023: Η IEA και ο ΟΠΕΚ +0,1Mb/d έκαστος και η EIA +40kb/d. Τα στοιχεία της EIA έδειξαν ότι η παραγωγή ξεπέρασε και πάλι τις προσδοκίες, σημειώνοντας αύξηση κατά 130kb/d m/m τον Σεπτέμβριο σε 9,70Mb/d, χάρη στην αυξημένη παραγωγικότητα των πηγών.

Οι αλλαγές στις προβλέψεις για την αύξηση της προσφοράς των ΗΠΑ το 2024 είναι μικτές, με την IEA να αυξάνει κατά 0,2Mb/d σε 0,6Mb/d, την EIA να μειώνει κατά 0,12Mb/d σε 0,31Mb/d και τον ΟΠΕΚ να παραμένει σταθερά στα 0,61Mb/d. Όσον αφορά τη συνολική προσφορά εκτός ΟΠΕΚ, ο IEA και ο ΟΠΕΚ άφησαν αμετάβλητες τις προβλέψεις για το 2024 στα 1,17Mb/d και 1,37Mb/d αντίστοιχα, ενώ ο EIA την προσάρμοσε κατά 0,27Mb/d στα 0,86Mb/d. Η παραγωγή του ΟΠΕΚ+ μειώθηκε τον Νοέμβριο- ο αντίκτυπος όμως των περικοπών θα είναι περιορισμένος.

Η παραγωγή του Νοεμβρίου από τον ΟΠΕΚ και τους εταίρους μειώθηκε κατά 0,27Mb/d σε μηνιαία βάση σε 36,22Mb/d, κυρίως από τη Νιγηρία, την Αγκόλα και το Ιράκ. Εκτός ποσόστωσης, οι εκροές από το Ιράν και τη Βενεζουέλα αυξήθηκαν κατά 90kb/d και 20kb/d έκαστος σε 3,19Mb/d και 0,80Mb/d. Παρά τις νέες εθελοντικές περικοπές του ΟΠΕΚ+ 2,2Mb/d για το 1ο τρίμηνο του 24, η UBS βλέπει 0,2Mb/d επιπλέον μείωση της παραγωγής από τα τρέχοντα επίπεδα. Αυτό είναι χαμηλότερο από αυτό που υπολόγισαν οι IEA και EIA στα 0,5Mb/d, αλλά αντικατοπτρίζει τα συνεχιζόμενα προβλήματα συμμόρφωσης για ορισμένες χώρες. Στο βασικό σενάριο της UBS, οι νέες εθελοντικές περικοπές θα παραταθούν έως το 2ο τρίμηνο του 2024.

Σενάριο UBS

Βραχυπρόθεσμα, η UBS εκτιμά ότι η Σαουδική Αραβία και τα άλλα μέλη του ΟΠΕΚ+ θα παραμείνουν στις εθελοντικές περικοπές της παραγωγής τους μέχρι το τέλος του έτους και το 1ο εξάμηνο του 2024, διατηρώντας την αγορά ελλειμματική, έως ότου επαναφέρουν την παραγωγή ανάλογα με τις ανάγκες της ζήτησης κατά το 2ο εξάμηνο του 2024-2025.

Αναμένει μεν αρνητικό αντίκτυπο στη ζήτηση πετρελαίου από την επιβράδυνση της αύξησης του ΑΕΠ και τις υψηλότερες τιμές, αλλά συνεχίζει να αναμένει ότι η ζήτηση θα αυξηθεί τουλάχιστον μέχρι τα τέλη της δεκαετίας. Η αυξανόμενη αποδοτικότητα και η αυξανόμενη επίδραση των EVs (ηλεκτρικών οχημάτων) θα οδηγήσουν στην επιβράδυνση της ζήτησης, κατά ~0,5Mb/d εντός 3-4 ετών.

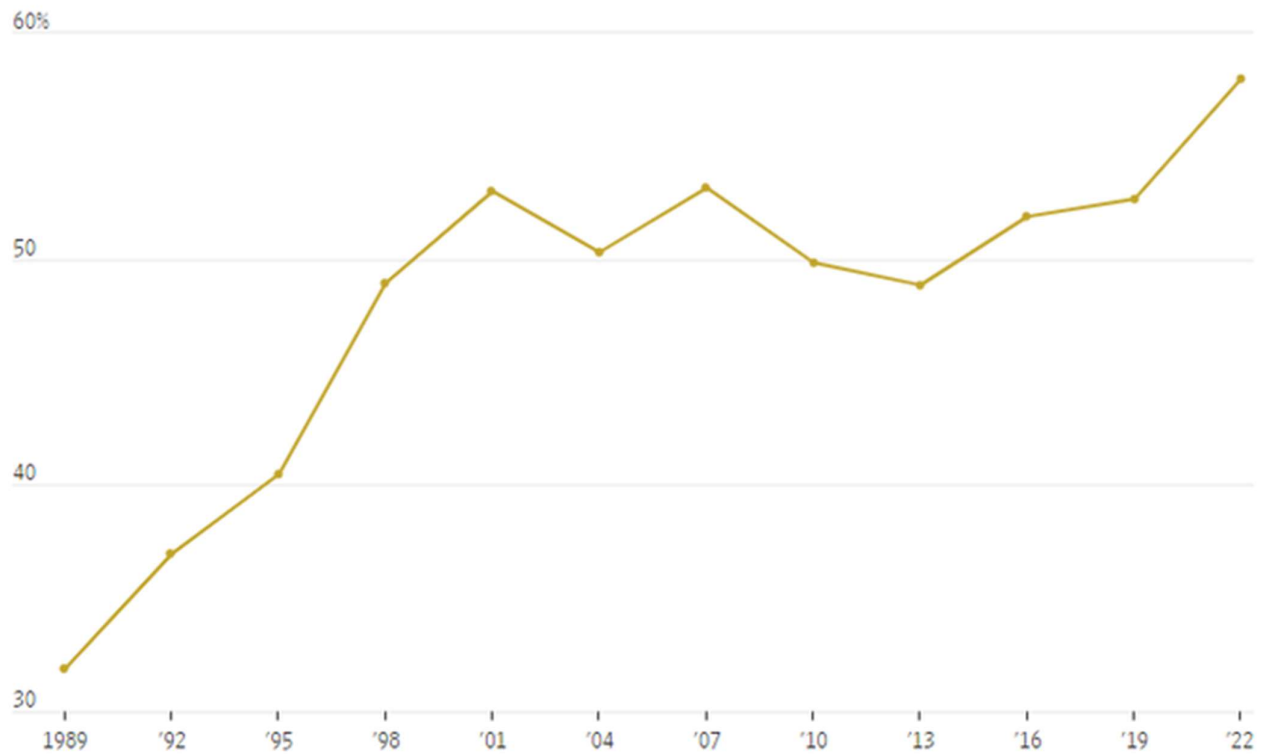
Η UBS αναμένει ότι η παγκόσμια πλεονάζουσα παραγωγική ικανότητα θα παραμείνει σταθερή σε ένα μέσο επίπεδο με βάση τα ιστορικά πρότυπα. Το βασικό σενάριο για τον σχιστόλιθο των ΗΠΑ είναι ότι έπιασε πάτο το 1ο εξάμηνο του 2021 και τώρα ανακάμπτει, αλλά δεν αναμένει μια αντίδραση παρόμοια με αυτή του 2016-18.

Ως εκ τούτου, η UBS αναμένει ότι οι τιμές θα παραμείνουν σε υψηλά επίπεδα με ελαφρώς μεγαλύτερο ανοδικό παρά καθοδικό κίνδυνο.

Πηγή: UBS

## 58% of US households own stocks, the highest percentage on record.

Percentage of U.S. households owning stocks



Note: Includes direct and indirect stock ownership

Source: Federal Reserve Survey of Consumer Finance