

Οικονομικά - Εταιρικά Νέα

ΙΟΒΕ: Η νάρκη στην ελληνική οικονομία – Η απειλή των επιχειρήσεων ζόμπι

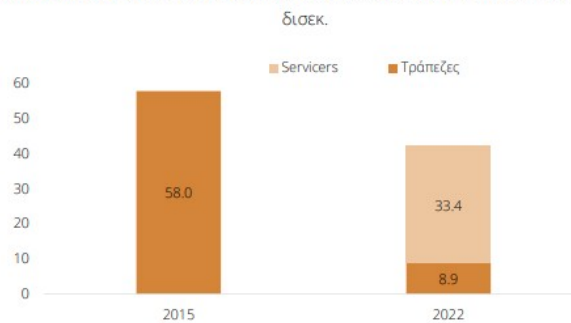
Ένα από τα βασικά προβλήματα για ελληνική οικονομία παραμένει το 8,9% των ελληνικών επιχειρήσεων οι οποίες αδυνατούν εδώ και χρόνια να καλύψουν δανειακά ανοίγματα ύψους 42,3 δισ. ευρώ. Για αυτό και έχουν χαρακτηριστεί από τους ειδικούς ως ζόμπι»

Ειδικό τμήμα της τριμηνιαίας έκθεσης του ΙΟΒΕ εξετάζει το συγκεκριμένο ζήτημα, ζητώντας την επιτάχυνση της εκκαθάρισης των κόκκινων επιχειρηματικών δανείων για αυτή την κατηγορία των επιχειρήσεων. Όπως προκύπτει, Η ανάλυση στην περίπτωση της ελληνικής οικονομίας επιβεβαιώνει ευρήματα της διεθνούς βιβλιογραφίας ότι η παρατεταμένη παρουσία κόκκινων επιχειρηματικών δανείων και εταιρειών «ζόμπι» αποτελούν εμπόδιο στις προοπτικές επενδύσεων και απασχόλησης, ενώ επιδρούν αρνητικά στην παραγωγικότητα και την αποτελεσματική κατανομή των πόρων.

Όπως σχολιάζει ο Ο.Τ., οι επιδράσεις είναι τόσο άμεσες σε επίπεδο εταιρείας, όσο και ευρύτερες σε επίπεδο συνολικής οικονομίας, καθώς διαχέονται σε υγιείς επιχειρήσεις του κάθε τομέα οικονομικής δραστηριότητας, πλήττοντας έτσι τον υγιή ανταγωνισμό στις αγορές προϊόντων και υπηρεσιών

Διάγραμμα 4.1.

Μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα προς ΜΧΕ από τράπεζες και servicers τα έτη 2015 και 2022, σε €



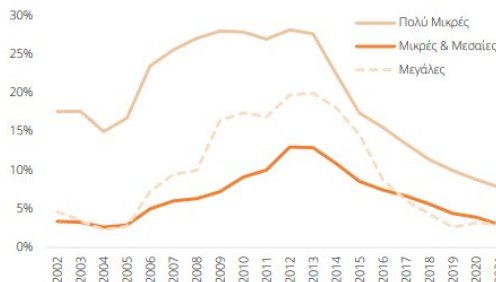
Πηγή: ΤτΕ. Εκτιμήσεις ΙΟΒΕ.

Τα «κόκκινα» δάνεια

Τα κόκκινα δάνεια των εταιριών αυτών, τα οποία βρίσκονται ακόμη στη διαχείριση των εμπορικών τραπεζών, είναι 8,9 δισ. ευρώ. Εάν στα δάνεια αυτά προστεθούν και τα 33,4 δισ. ευρώ τα οποία έχουν μεταβιβαστεί από τις τράπεζες σε servicers μέχρι και το τέλος του 2022 αλλά δεν έχουν ακόμη εκκαθαριστεί, φτάνουν τα 42,3 δισ. ευρώ.

Διάγραμμα 4.2.

Ποσοστό επιχειρήσεων «ζόμπι» ανά κατηγορία μεγέθους βάσει κύκλου εργασιών, στο δείγμα της ICAP (2002-2021)



Πηγή: ICAP data.prisma. Εκτιμήσεις ΙΟΒΕ.

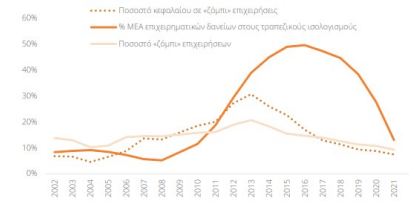
Βεβαίως τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια αυτής της κατηγορίας είναι κατά κύριο λόγο αποτέλεσμα της πολυετούς κρίσης της οικονομίας και μετά την κορύφωση τους στα 58 δισ. ευρώ το 2015 έχουν μειωθεί σημαντικά. Ειδικότερα, την περίοδο 2006-2015 τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια αυτής της κατηγορίας είχαν εκτιναχθεί από τα 10 δισ. ευρώ στα 58 δισ. ευρώ αντιπροσωπεύοντας στο τέλος της περιόδου το 47,0% του συνόλου των επιχειρηματικών δανείων.

Αντίθετα, την περίοδο 2016 μέχρι και 2022 η πορεία ήταν αντίστροφη με αποτέλεσμα τα δάνεια αυτής της κατηγορίας να μειωθούν στους ισολογισμούς των τραπεζών κατά 49,1 δισ. ευρώ στα 8,9 δισ. ευρώ το 2022 αντιστοιχώντας στο 8,1% του συνόλου των μη εξυπηρετούμενων δανείων.

Συνέχεια...

Διάγραμμα 4.3.

Εξέλιξη εκτιμώμενου ποσοστού εταιρειών «ζόμπι» στην Ελλάδα, ποσοστού εταιρικών ΜΕΑ και συγκέντρωσης κεφαλαίου σε «ζόμπι», 2002-2021



Πηγή: TIE, ICAP data.prisma. Εκτιμήσεις IOBE.

Τα χρόνια της κρίσης

Το φαινόμενο των επιχειρήσεων που αδυνατούσαν να καλύψουν τόκους και χρεολύσια των δανείων τους αυξήθηκε σημαντικά κατά την περίοδο της κρίσης 2010 -2018. Το εκτιμώμενο ποσοστό των επιχειρήσεων «ζόμπι» εμφάνισε αύξηση από το 10% έως το 18,6% στο χρονικό διάστημα 2005-2013 και στη συνέχεια αποκλιμακώθηκε, φτάνοντας το 8,9% του συνόλου το 2022.

Τώρα, συγκριτικά με την τάξη μεγέθους των επιχειρήσεων βάσει κύκλου εργασιών, παρατηρείται υψηλότερο ποσοστό «ζόμπι» επιχειρήσεων στις πολύ μικρές επιχειρήσεις, με την τάση να είναι πτωτική μετά το 2013 σε όλες τις τάξεις μεγέθους. Ενδιαφέρον παρουσιάζει το γεγονός ότι στην περίοδο 2005-2016, το ποσοστό των επιχειρήσεων «ζόμπι» ήταν υψηλότερο στις επιχειρήσεις μεγάλου μεγέθους σε σχέση με τις μικρομεσαίες.

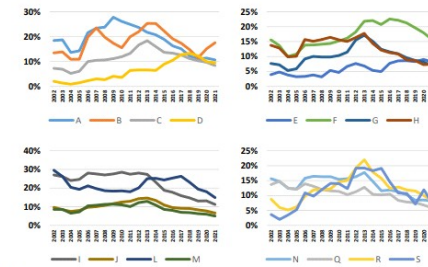
Σύμφωνα με το IOBE, το εκτιμώμενο ποσοστό επιχειρήσεων «ζόμπι» παρουσιάζει θετική συσχέτιση με το ποσοστό των κόκκινων επιχειρηματικών δανείων στους τραπεζικούς ισολογισμούς την περίοδο 2002-2021. Ωστόσο, η άνοδος του ποσοστού «ζόμπι» επιχειρήσεων προηγήθηκε της ανόδου του ποσοστού των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων (ΜΕΑ) στους τραπεζικούς ισολογισμούς, ενώ και η μείωση του ποσοστού «ζόμπι» επιχειρήσεων προηγήθηκε της μείωσης του ποσοστού Μη Εξυπηρετούμενων Ανοιγμάτων. Η διαφορετική πορεία εξέλιξης μεταξύ των δύο δεικτών, πιθανόν αναδεικνύει ότι το ποσοστό «ζόμπι» είναι σε ένα βαθμό πρόδρομος δείκτης των Μη Εξυπηρετούμενων Ανοιγμάτων.

Τι συμβαίνει στους επιμέρους κλάδους

Όπως τονίζεται από το IOBE η πρόσφατη περίοδος ταχύτερης μείωσης του αριθμού των «ζόμπι» σε σχέση με τα ΜΕΑ, έχει την αιτία της στη συσσώρευση και καθυστέρηση διευθέτησης προβληματικών δανείων από τις τράπεζες σε επιχειρήσεις που έχουν διακόψει τη λειτουργία τους και βρίσκονται σε κατάσταση εκκαθάρισης. Ως εκ τούτου, δεν συμπεριλαμβάνονται στη βάση της ICAP που έχει κάνει και την αρχικά καταγραφή της κατάστασης. Επιπλέον, το ποσοστό των «ζόμπι» επιχειρήσεων είναι μεγαλύτερο του μεριδίου συγκέντρωσης κεφαλαίου σε «ζόμπι» επιχειρήσεις έως το 2008 και μετά το 2017, που σημαίνει ότι η μέση εταιρεία «ζόμπι» ήταν μικρότερη σε μέγεθος πριν και μετά την ελληνική κρίση.

Διάγραμμα 4.4.

Επιχειρήσεις «ζόμπι» ως ποσοστό επί του δείγματος, ανά τομέα οικονομικής δραστηριότητας, στο δείγμα της ICAP (2002-2021)



Πηγή: ICAP data.prisma. Εκτιμήσεις IOBE.

Η κλαδική ανάλυση της εξέλιξης των εταιρειών «ζόμπι» (Διάγραμμα 4.4) αποτυπώνει υψηλότερη διαχρονικά πυκνότητα «ζόμπι» από τον μέσο όρο της οικονομίας στις Κατασκευές (F), τα Καταλύματα και Εστίαση (I) και τη Διαχείριση Ακίνητης Περιουσίας (L). Παράλληλα, ο βαθμός συγκέντρωσης παγίου κεφαλαίου σε εταιρείες «ζόμπι» ήταν υψηλότερος του μέσου όρου της οικονομίας σε τομείς όπως η Μεταποίηση (C), η Ενέργεια (D), η Μεταφορά και Αποθήκευση (H), η Ενημέρωση και Επικοινωνία (J), η Διαχείριση Ακίνητης Περιουσίας (L), οι Επαγγελματικές και Τεχνικές Δραστηριότητες (M). Εξετάζοντας το ύψος των υποχρεώσεων προς τράπεζες των ΜΧΕ, ο τομέας των Κατασκευών εμφανίζει συστηματικά τις υψηλότερες υποχρεώσεις από επιχειρήσεις «ζόμπι», ειδικότερα από το 2008 και μετά οπότε ξέσπασε η διεθνής χρηματοοικονομική κρίση. Επίσης, παρουσιάζει ενδιαφέρον το γεγονός ότι οι επιχειρήσεις «ζόμπι» στους τομείς της Μεταποίησης (C) και του Εμπορίου (G) εμφάνιζαν συστηματικά αξιοσημείωτο ύψος υποχρεώσεων προς τις τράπεζες.

Τι πρέπει να γίνει

Καταλήγοντας, αναδεικνύεται η σημασία για την ελληνική οικονομία της ταχείας διευθέτησης των μη εξυπηρετούμενων δανείων, καθώς και της περαιτέρω μείωσης του αριθμού των εταιρειών «ζόμπι». Ως άμεσες θετικές επιδράσεις ξεχωρίζουν οι αναμενόμενοι υψηλότεροι ρυθμοί επενδύσεων, απασχόλησης και παραγωγικότητας στην οικονομία λόγω του υψηλότερου μεριδίου των υγιών επιχειρήσεων.

Στις έμμεσες θετικές επιδράσεις συγκαταλέγονται η βελτίωση των προοπτικών λειτουργίας και ανάπτυξης στις υπάρχουσες υγιείς επιχειρήσεις λόγω απελευθέρωσης χρηματοοικονομικών και φυσικών πόρων και αποτελεσματικότερης κατανομής αυτών στο σύνολο της οικονομίας και εντός επιμέρους τομέων οικονομικής δραστηριότητας προς πιο παραγωγικές κατευθύνσεις.

Προτεραιότητες πολιτικής με σκοπό την ταχεία και αποτελεσματική μείωση των ΜΕΑ και του αριθμού των εταιρειών «ζόμπι» αναμένεται να βελτιώσουν την ταχύτητα και το εύρος κάλυψης του επενδυτικού κενού της ελληνικής οικονομίας, καθώς και τη μείωση του ποσοστού ανεργίας. Επιπλέον, δύνανται να ενισχύσουν την προοπτική ενίσχυσης της συνολικής παραγωγικότητας της οικονομίας, καθώς και ανακατανομής του κεφαλαίου σε παραγωγικές επενδύσεις, που αποτελούν αναγκαίες προϋποθέσεις για την επίτευξη ισχυρών και διατηρήσιμων ρυθμών ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας μεσο-μακροχρόνια.



Οι περιζήτητες ευρωπαϊκές μετοχές - Ανάκαμψη εν μέσω προκλήσεων

Παρά τις δυσμενείς πολιτικές και οικονομικές συνθήκες στην Ευρώπη, οι χρηματιστηριακοί δείκτες και οι ευρωπαϊκές μετοχές παρουσιάζουν αξιοσημείωτη άνοδο από τις αρχές του έτους, με ενδείξεις για περαιτέρω βελτίωση το 2025. Ο δείκτης Stoxx Europe 600 σημείωσε αύξηση άνω του 3,5%, ενώ οι δείκτες Dax στη Φρανκφούρτη και Cac-40 στο Παρίσι κατέγραψαν άνοδο 6,5% μέχρι τις 23 Ιανουαρίου. Αν και οι ευρωπαϊκές οικονομίες αντιμετωπίζουν δυσκολίες, οι Ηνωμένες Πολιτείες παραμένουν σε πιο σταθερή οικονομική τροχιά. Η πρόεδρος της ΕΚΤ, Κριστίν Λαγκάρντ, χαρακτήρισε την κατάσταση στην Ευρώπη ως «υπαρξιακή κρίση» στο πρόσφατο Παγκόσμιο Οικονομικό Φόρουμ στο Νταβός.

Οι παράγοντες της ευρωπαϊκής ανόδου

Οι θετικές επιδόσεις στην Ευρώπη φαίνεται να επηρεάζονται από την ανάπτυξη στις ΗΠΑ, όπου οι επενδύσεις στην τεχνητή νοημοσύνη και οι πιο χαλαροί κανονισμοί προσελκύουν ενδιαφέρον, παρά τον κίνδυνο αύξησης του πληθωρισμού λόγω δασμών. Ο δείκτης S&P 500 έφτασε για πρώτη φορά τις 6.100 μονάδες. Επιπλέον, οι ευρωπαϊκές μετοχές θεωρούνται πιο ελκυστικές λόγω χαμηλότερων αποτιμήσεων. Η αναλογία τιμής προς κέρδη (P/E) στις ευρωπαϊκές μετοχές εκτιμάται στο 13,5 για το 2025, συγκριτικά με 22,1 στις ΗΠΑ, σύμφωνα με το Bloomberg.

Κλάδοι που οδηγούν την ανάκαμψη

Ο κλάδος της πολυτέλειας, οι τράπεζες και ο αμυντικός τομέας πρωταγωνιστούν στην Ευρώπη. Η αναζωογόνηση του κλάδου της πολυτέλειας, σε συνδυασμό με τις θετικές οικονομικές επιδόσεις εταιρειών όπως η Adidas, έδωσαν ώθηση στους δείκτες Stoxx Europe 600 και Dax. Επίσης, οι ευρωπαϊκές τράπεζες αναμένεται να επιστρέψουν περίπου 123 δισ. ευρώ στους μετόχους μέσω μερισμάτων και επαναγορών μετοχών, ξεπερνώντας τα προ της χρηματοπιστωτικής κρίσης επίπεδα. Αν και οι επιφυλάξεις για την κερδοφορία των τραπεζών παραμένουν, οι συνολικές αποδόσεις τους το 2025 προβλέπεται να αυξηθούν ελαφρώς σε σχέση με το 2024.

Ο αμυντικός κλάδος γνωρίζει επίσης σημαντική ανάπτυξη λόγω της γεωπολιτικής αστάθειας, ιδίως μετά τη ρωσική εισβολή στην Ουκρανία. Η αύξηση των στρατιωτικών δαπανών στην ΕΕ ενισχύει τις μετοχές εταιρειών όπως η Rheinmetall, που σημείωσε άνοδο άνω του 20% μέσα στον Ιανουάριο. Ο Γερμανός υπουργός Άμυνας έχει προτείνει αύξηση των δαπανών στο 3%-3,5% του ΑΕΠ, από το 2% που προβλέπεται για το 2024.

Προοπτικές για το μέλλον

Η Ευρώπη δεν διαθέτει τους ίδιους ισχυρούς επιχειρηματικούς ομίλους με τις ΗΠΑ για να προσελκύσει μεγάλα κεφάλαια, αλλά οι εξαγγελίες για αλλαγές στο ρυθμιστικό πλαίσιο ίσως ενισχύσουν την ανταγωνιστικότητά της. Ενδεχόμενες μεταρρυθμίσεις υπό την Τερέσα Ριμπέρα στην Επιτροπή Ανταγωνισμού και τον Φρίντριχ Μερτς, αν αναλάβει την ηγεσία της Γερμανίας, θα μπορούσαν να επιτρέψουν τη δημιουργία ισχυρότερων ευρωπαϊκών επιχειρήσεων. «Πρέπει να μεταρρυθμίσουμε τον έλεγχο των συγχωνεύσεων στην Ευρώπη για να δημιουργήσουμε ισχυρούς ευρωπαϊκούς ομίλους», δήλωσε πρόσφατα ο Μερτς.

Πηγή: Bloomberg



Οι επενδυτές περιορίζουν τα στοιχήματα στα futures 2ετών ομολόγων αμερικανικού Δημοσίου

Οι επενδυτές στην αγορά ομολόγων μειώνουν τη συμμετοχή τους στα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης διετών αμερικανικών ομολόγων, καθώς οι παρατεταμένες αβεβαιότητες σχετικά με τις δασμολογικές πολιτικές του προέδρου Ντόναλντ Τραμπ δημιουργούν ασάφεια για τις προοπτικές του πληθωρισμού.

Η μείωση αυτή σχετίζεται με την ένταση της προσοχής στις δασμολογικές προτάσεις του Τραμπ, ο οποίος στις 21 Ιανουαρίου επέκτεινε τις απειλές του, περιλαμβάνοντας την Κίνα και την ΕΕ, αν και μέχρι στιγμής δεν έχει υλοποιήσει κάποια δέσμευσή του. Ο τελικός αντίκτυπος των δασμών στην αγορά θα εξαρτηθεί από το ύψος τους, τον χρόνο εφαρμογής τους, καθώς και τη δυναμική που αυτοί θα δημιουργήσουν στον πληθωρισμό και στη νομισματική πολιτική της Fed. Οι ανησυχίες για ενδεχόμενη αύξηση του πληθωρισμού λόγω δασμών ενισχύουν τις εκτιμήσεις για περαιτέρω μείωση των επιτοκίων από τη Fed μέχρι τα μέσα του έτους.

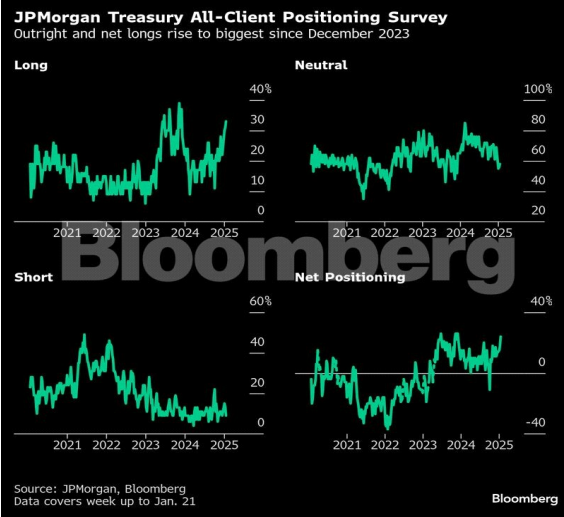
Η μείωση θέσεων στα συμβόλαια διετών ομολόγων προήλθε από την κάλυψη βραχυπρόθεσμων θέσεων και τη ρευστοποίηση θέσεων αγοράς σε μία ασταθή περίοδο. Η αγορά αντέδρασε τόσο στις δηλώσεις για δασμούς, όσο και στα χαμηλότερα από τα αναμενόμενα στοιχεία για τον πληθωρισμό, καθώς και στις ήπιες δηλώσεις του διοικητή της Fed, Κρίστοφερ Γουόλερ.

Στην αγορά δικαιωμάτων προαίρεσης που βασίζεται στο Secured Overnight Financing Rate (SOFR), παρατηρείται δραστηριότητα που αντανακλά προσδοκίες για σταθερά επιτόκια από τη Fed. Παρόλο που τα swaps τιμολογούν χαλάρωση 0,40 ποσοστιαίων μονάδων έως τον Δεκέμβριο, εμφανίζονται κινήσεις που προβλέπουν διατήρηση των επιτοκίων σταθερών.

Η τελευταία έρευνα της JPMorgan Chase & Co. δείχνει αυξημένη αισιοδοξία, με την τράπεζα να επεκτείνει τις θέσεις αγοράς και να μειώνει τις βραχυπρόθεσμες θέσεις. Παράλληλα, το ασφάλιστρο στα δικαιώματα προαίρεσης των ομολόγων παραμένει προσανατολισμένο προς τα δικαιώματα πώλησης, καθώς οι επενδυτές επιχειρούν να καλυφθούν έναντι πιθανών πτωτικών τάσεων.

Η στρέβλωση στα ασφάλιστρα έχει μειωθεί από τα περσινά υψηλά επίπεδα, καθώς οι αποδόσεις των 10ετών ομολόγων έχουν υποχωρήσει από το 4,8% στο 4,6%. Ωστόσο, παραμένει ενδιαφέρον η αυξημένη ζήτηση για προστασία έναντι ανόδου της απόδοσης στο 4,85%.

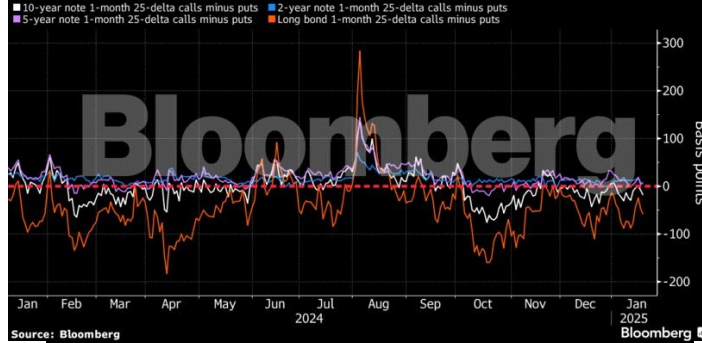
Οι δραστηριότητες στα δικαιώματα προαίρεσης SOFR επικεντρώνονται σε συγκεκριμένα επίπεδα αποδόσεων, με δημοφιλή στοιχήματα να περιλαμβάνουν τις λήξεις του Μαρτίου 2025 και του Ιουνίου 2025. Τα στοιχεία της CFTC έως τις 14 Ιανουαρίου δείχνουν ότι τα hedge funds έχουν μειώσει καθαρές θέσεις πώλησης σε 10ετή ομόλογα κατά περίπου 200.000 συμβόλαια, ενώ ταυτόχρονα περιόρισαν θέσεις αγοράς κατά 76.000 συμβόλαια.



Συνέχεια...

Treasury Futures Call/Put Skew

Skew shown by 1-month 25-delta call vs. put spread



Most Active SOFR Option Strikes

Top 5 versus bottom 5 weekly net change on SOFR option strikes

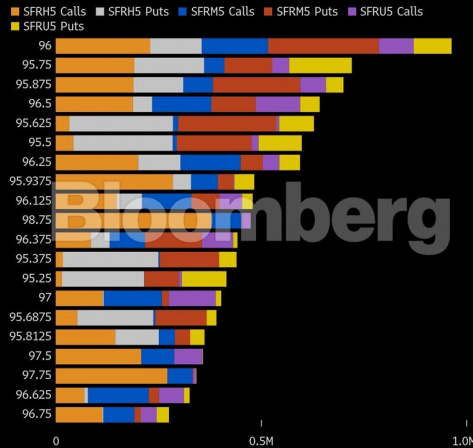
Strike	SFRH5 Calls	SFRH5 Puts	SFRM5 Calls	SFRM5 Puts	SFRU5 Calls	SFRU5 Puts	Change
95.9375	+74,879 ▲	+2,025 ▲	+11,855	+549 ▲	+346 ▲	-1 ▼	89,653
95.75	+37,085 ▲	-1,477 ▼	-103	+3,809 ▲	+16,908 ▲	+15,756 ▲	71,978
95.8125	+40,912 ▲	+2,567 ▲	+19,511	+1,858 ▲	0	-295 ▼	64,553
96	+22,338 ▲	-4,288 ▼	+23,891	+500 ▲	+37,342 ▲	+6,932 ▲	46,705
95.375	0	+20 ▲	0	+22,873 ▲	0	+1,228 ▲	24,121
95.3125	-6,159 ▼	0	0	+229 ▲	0	0	-5,929
96.125	-2,308 ▼	-1,567 ▼	-19,600	0	+17,012 ▲	0	-6,463
96.625	+1,381 ▲	0	-24,768	0	+5,399 ▲	0	-17,988
95	0	-28,245 ▼	0	0	0	-8,570 ▼	-36,815
95.5625	0	-300 ▼	0	-41,603 ▼	+51 ▲	-65 ▼	-41,917

Source: Bloomberg, CME
Data covers open interest change across strikes over the past week

Bloomberg

SOFR Options Open Interest

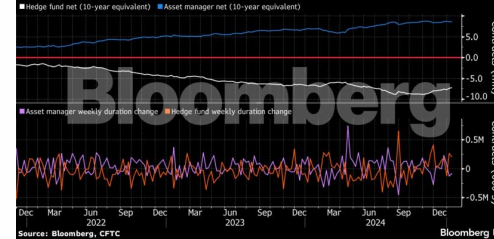
Top 20 most populated option strikes in Mar25, Jun25 and Sep25



Bloomberg

Treasury Futures Positioning

How investors stand overall in terms of 10-year future equivalents



Bloomberg