

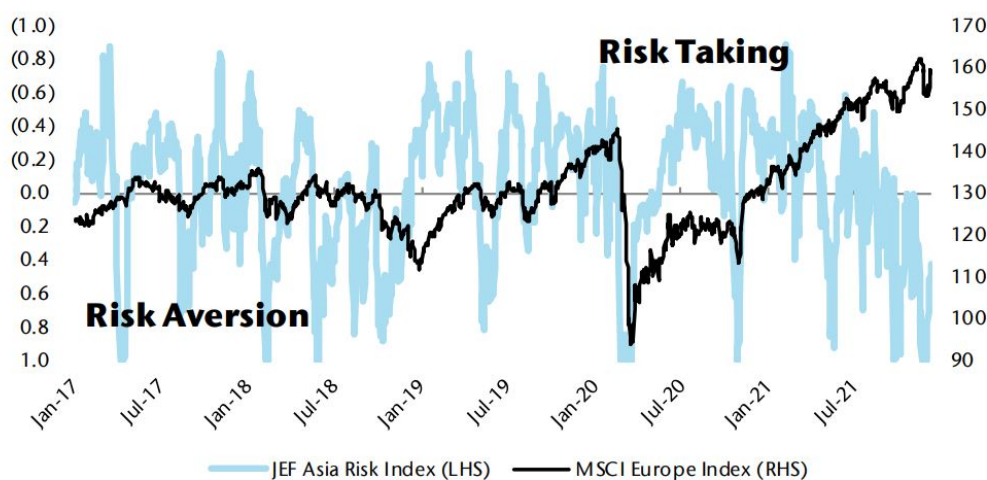
Οικονομικά - Εταιρικά Νέα

Jefferies: Στις top επιλογές του 2022 η Ελλάδα από μια Ευρώπη που επιστρέφει

Την «επιστροφή» της Ευρώπης στον επενδυτικό χάρτη ανακηρύσσει η Jefferies. Ο οίκος δηλώνει αισιόδοξος απέναντι στις αγορές της περιοχής, ενώ επαναλαμβάνει την bullish στάση του απέναντι στο χρηματιστήριο της Αθήνας, εν όψει της νέας χρονιάς.

Σύμφωνα με όσα αναφέρει η Έκθεση την οποία παρουσιάζει το Money Review, ο πληθωρισμός έχει προκαλέσει την εκτίναξη των ονομαστικών εταιρικών κερδών από τις σκανδιναβικές έως τις χώρες της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης, επισημαίνουν οι αναλυτές του οίκου. Οι δευτερογενείς επιπτώσεις της πιο «σφικτής» αγοράς εργασίας και των επενδύσεων από τις επιχειρήσεις θα συμπέσουν με τον πολλαπλασιαστή από το Next Generation Fund της Ευρωπαϊκής Ένωσης και με τις καταναλωτικές δαπάνες από τις αποταμιεύσεις που έχουν συσσωρεύσει τα νοικοκυριά, σημειώνει η Jefferies. Η πιστωτική επέκταση έρχεται να προστεθεί σε όλα αυτά, προσθέτει.

Exhibit 3: Jefferies Europe Risk Appetite Index



Sources: Bloomberg, Jefferies

Ο αμερικανικός οίκος δίνει μεγάλη βαρύτητα στο NGEU, το οποίο παρομοιάζει με το Σχέδιο Μάρσαλ που «στήθηκε» από τις ΗΠΑ το 1948 για την ανοικοδόμηση της Ευρώπης μετά τον πόλεμο. «Ο σκεπτικισμός απέναντι στην έκδοση κοινών ομολόγων όχι μόνο μπήκε στην άκρη, αλλά τα 750 δις. ευρώ που θα ξοδευτούν τα επόμενα έξι χρόνια ανάμεσα στις 27 χώρες θα συνοδεύονται από σημαντικές μεταρρυθμίσεις», σημειώνουν οι αναλυτές.

Το ανταγωνιστικό ευρώ, σε συνδυασμό με την αύξηση των ποσοστών εκμετάλλευσης της παραγωγικής δυναμικότητας των εργοστασίων και τη μείωση του χάσματος στην οικονομική παραγωγή έχει φέρει τις ευρωπαϊκές τιμές παραγωγού σε νέα ρεκόρ και πολύ πάνω από τα προ-πανδημίας επίπεδα. Με το κινεζικό νόμισμα να είναι ισχυρό, τα βιομηχανικά κέντρα της Ιταλίας και της Ευρώπης αναβιώνουν, καθώς η ανταγωνιστικότητα επιστρέφει, τονίζεται. Με τις ευρωπαϊκές κεντρικές τράπεζες διστακτικές στην άρση των υποστηρικτικών μέτρων και τα πραγματικά επιτόκια πολύ αρνητικά, η Jefferies δεν πιστεύει ότι η στροφή στη νομισματική πολιτική θα φέρει αναταράξεις στα χρηματιστήρια.

Σε αυτό το περιβάλλον, το χρηματιστήριο της Αθήνας είναι ένα από τα λίγα για τα οποία η Jefferies δηλώνει αισιόδοξη (bullish), μαζί με τις αγορές της Ιταλίας, της Ολλανδίας και του Ην. Βασιλείου.

Jefferies European Asset Allocation

Country	Asset Allocation	Country	Asset Allocation	Country	Asset Allocation
Developed Markets					
Austria	Modestly Bullish	Ireland	Modestly Bullish	Spain	Modestly Bullish ↓
Denmark	Modestly Bearish	Italy	Bullish	Sweden	Modestly Bullish
France	Modestly Bullish	Netherlands	Bullish	Switzerland	Modestly Bullish
Germany	Modestly Bullish	Norway	Modestly Bullish	United Kingdom	Bullish
Emerging Markets					
Greece	Bullish	Poland & CEE	Modestly Bullish		

Source: Jefferies

Συνέχεια....

Οι προβλέψεις του οίκου μιλούν για αύξηση του ΑΕΠ της Ελλάδας κατά 6,4% φέτος, 5% το 2022 και 3,7% το 2023, με τον πληθωρισμό στο -0,11%, στο 0,37% και στο 1,08% αντίστοιχα.

Πάντως, στο κεφάλαιο της ανάλυσής τους που αναφέρεται στην Ελλάδα, οι αναλυτές της Jefferies αναγνωρίζουν ότι πιθανότατα η ανάπτυξη του 2021 θα ξαφνιάσει θετικά και θα διαμορφωθεί περίπου στο 8%. Όπως τονίζει ο οίκος, η Ελλάδα εμφάνισε ένα από τα μεγαλύτερα turnarounds φέτος.

Το 67% του πληθυσμού της Ελλάδας είναι πλήρως εμβολιασμένο και οι αφίξεις τουριστών του 2021 έφτασαν σχεδόν στα επίπεδα του 2015, παρόλα αυτά, το χρηματιστήριο κινήθηκε σταθεροποιητικά τους τελευταίους έξι μήνες, σημειώνουν οι αναλυτές.

Όμως, το πραγματικά καλό νέο για την Ελλάδα εντοπίζεται από τον οίκο Jefferies στο γεγονός ότι η ανεργία των νέων έχει πέσει και πάλι κάτω από το 25% και κινείται προς τα χαμηλά του 2008. Η Ελλάδα εφαρμόσε σημαντικές μεταρρυθμίσεις μέσα στην πανδημία, προσθέτει.

Exhibit 15: European Equity Market Valuations

Country	PE (x)		PB (x)		PEG (x)		EPSG (%)		ROE (%)	DY (%)	Earnings Revision			
	12M	5Y Zscr	12M	5Y Zscr	12M	24M	12M	24M			3M change in %	2021	2022	12M change in %
Austria	10.6	(1.10)	1.11	0.30	0.5	0.5	10.7	3.4	10.5	3.51	4.6	5.9	43.7	24.6
Denmark	20.8	(0.06)	3.89	1.24	1.6	1.6	7.2	(1.0)	18.7	2.07	3.0	12.3	34.4	21.9
France	17.4	0.26	2.04	2.05	0.8	0.7	19.3	10.2	11.7	2.63	0.4	(0.3)	14.1	7.2
Germany	13.6	(0.77)	1.64	0.34	0.9	0.8	9.5	7.1	12.1	3.06	(2.4)	(1.7)	20.8	6.4
Greece	10.5	(1.00)	0.93	1.70	0.5	0.4	22.5	23.2	9.6	3.57	(4.5)	(11.2)	(5.7)	(15.8)
Ireland	19.1	0.01	1.91	0.95	0.8	0.6	56.0	26.7	10.1	1.59	(1.7)	(2.2)	9.8	(1.3)
Italy	11.6	(0.93)	1.29	1.02	0.6	0.5	15.8	7.1	10.9	4.05	2.3	2.1	24.7	14.2
Netherlands	19.0	0.42	2.33	1.51	0.8	0.8	7.3	6.1	12.3	1.66	(1.9)	(1.6)	26.3	9.0
Norway	14.1	(0.58)	1.91	1.52	0.6	0.6	17.1	3.9	13.8	3.48	1.6	7.4	39.7	22.4
Poland	11.2	(0.52)	1.18	0.54	0.7	0.6	17.7	9.9	10.5	3.08	(9.6)	(0.2)	16.1	20.8
Spain	13.5	(0.64)	1.34	(0.29)	0.6	0.6	(1.9)	9.5	9.9	4.31	(1.6)	(2.8)	34.1	0.9
Sweden	20.2	1.15	2.62	1.88	1.2	1.1	3.9	7.8	13.0	2.49	(2.2)	(3.1)	11.5	3.0
Switzerland	19.0	0.71	3.01	1.86	1.8	1.7	7.6	9.5	15.9	2.64	7.3	0.7	7.1	1.4
United Kingdom	12.9	(0.84)	1.74	0.18	0.6	0.6	11.2	6.0	13.5	3.68	(0.6)	(1.6)	23.1	10.3
Developed Europe	15.5	(0.15)	1.94	1.36	0.8	0.8	10.9	7.6	12.5	2.98	0.1	(0.7)	19.7	7.7
Eurozone	15.4	(0.19)	1.76	1.29	0.8	0.7	12.0	8.6	11.4	2.89	(0.9)	(1.2)	20.0	6.7

Sources: FactSet, Jefferies

Η άποψη της Jefferies για το ΧΑ είναι ότι πρόκειται για μια αγορά γεμάτη εταιρείες που δραστηριοποιούνται σε χώρους με μεγάλα εμπόδια για την είσοδο νέων παικτών. Το καλάθι των ελληνικών μετοχών που δημιούργησε ο οίκος πριν από μία δεκαετία προσφέρει άριστη αξία και δεν εμφανίζει διασύνδεση με την πορεία των διεθνών αγορών, σημειώνουν οι αναλυτές.

Greek Survivorship Stocks

					ROE	FY2 EPS	FY2 EPS			
		PE (x,	PB (x,	DY (%,	(%,	Growth	Revision	3 Month	6 Month	JEF Research
Ticker	Company Name	12M)	12M)	12M)	FY1)	(%)	(%, 3M)	Return	Return	Rating
EXAE GA	HELLENIC EXCHANG	23.8	2.2	5.0	9.2	28.0	0.0	(3.7)	(9.8)	NC
HTO GA	HELLENIC TELECOM	13.7	3.5	5.5	25.4	(1.6)	(0.2)	5.2	12.1	NC
BELA GA	JUMBO SA	10.6	1.2	4.6	12.0	12.8	2.0	0.6	(12.8)	NC
MOH GA	MOTOR OIL-HELLAS	6.2	1.1	8.0	18.0	(8.8)	(15.5)	(5.5)	(4.9)	INC
Average in Local Currency		13.6	2.0	5.8	16.2	7.6	(3.4)	(0.9)	(3.8)	

Source: Bloomberg, Jefferies

Greece Companies Listed Overseas that Jefferies has a BUY rating

		Key Company Metrics								
Ticker	Company Name	PE (x,	PB (x,	DY (%,	ROE	FY2 EPS	FY2 EPS	3 Month	6 Month	JEF Research
		12M)	12M)	12M)	(%, FY1)	Growth (%)	Revision (%)			
CPLP US	CAPITAL PRODUCT	3.8	N/A	4.6	N/A	44.3	47.5	14.3	32.6	BUY
DAC US	DANAOS CORP	3.2	0.6	3.2	0.3	(44.7)	0.1	(3.7)	8.4	BUY
GLOP US	GASLOG PARTNERS	3.1	N/A	0.6	N/A	(6.2)	15.6	(11.5)	52.6	BUY
SBLK US	STAR BULK CARRIE	4.2	1.2	22.3	31.8	(4.3)	12.9	27.4	22.1	BUY
GASS US	STEALTHGAS INC	5.0	N/A	N/A	N/A	N/A	(9.8)	(10.7)	(19.9)	BUY
TNP US	TSAKOS ENERGY NA	3.1	N/A	2.6	N/A	N/A	(29.5)	(7.7)	(11.1)	BUY
Average in Local Currency		3.7	0.9	6.7	16.0	(2.7)	6.1	1.4	14.1	

Source: Bloomberg, Jefferies

Το καλάθι αυτό αποτελείται από τις EXAE, OTE, Jumbo και Motor Oil. Παράλληλα, από τις ελληνικές εταιρείες που είναι εισηγμένες στο εξωτερικό, η Jefferies καλύπτει τις Capital Product, Coca Cola HBC, Danaos Corp, Gaslog Patners, Star Bulk Carrier, Stealthgas Inc και Tsakos Energy NA.

Deutsche Bank για Ελλάδα: Ανάπτυξη 8,7% φέτος και 4,4% το 2022

Μία από τις πιο αισιόδοξες απόψεις που έχουν εκφραστεί έως τώρα για την Ελλάδα υιοθετεί η Deutsche Bank στη σημερινή ανάλυση με τις προβλέψεις της για τις ευρωπαϊκές οικονομίες, εν όψει της νέας χρονιάς, καθώς θέτει τον πήχυ της ανάπτυξης για το 2021 κοντά στο 9%.

Ειδικότερα, ο γερμανικός επενδυτικός οίκος (την έκθεση παρουσιάζει το Money Review) περιμένει ανάπτυξη 8,7% για φέτος, με αύξηση του ΑΕΠ κατά 4,4% το 2022 και 3,8% για το 2023.

Σημειώνεται ότι για το 2021 το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο περιμένει ανάπτυξη 6,5%, η Κομισιόν 7,1% και ο ΟΟΣΑ 6,7%.

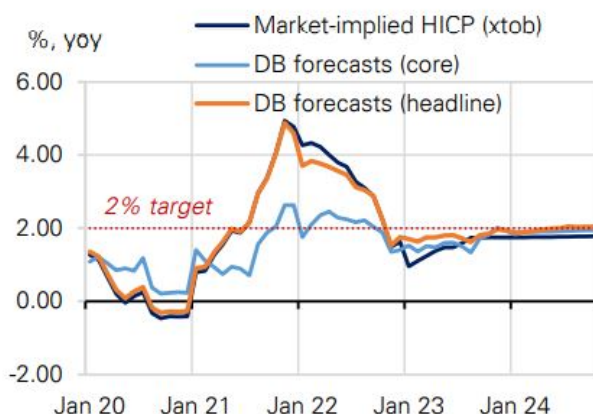
Το δημοσιονομικό έλλειμμα αναμένεται να συρρικνωθεί από το 10% του ΑΕΠ φέτος, στο 4% το 2022 και στο 1% το 2023.

Η Deutsche Bank «βλέπει» τον πληθωρισμό στην Ελλάδα να κορυφώνεται στο 2,8% το 2022, έναντι 0,3% το 2021 και στη συνέχεια να αποκλιμακώνεται στο 1,3% το 2023.

Άλλωστε, όπως σημειώνουν οι αναλυτές στις προβλέψεις τους για το 2022, καθώς η πανδημία μπαίνει στο τρίτο έτος της, η προσοχή στρέφεται όλο και περισσότερο στον πληθωρισμό. Το αποπληθωριστικό σοκ του 2020 έγινε ένα αναπάντεχο -αλλά σύμφωνα με όλες τις εκτιμήσεις προσωρινό- πληθωριστικό σοκ το 2021. Τώρα, η Deutsche Bank λέει ότι ο πληθωρισμός γίνεται πιο επίμονος σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα.

Στο πλαίσιο αυτό, ο οίκος εκτιμά ότι το 2021 θα κλείσει με τον πληθωρισμό στο 2,6% κατά μέσο όρο στην Ευρωζώνη, με το 2022 να φέρνει μέσο πληθωρισμό στο 3% και το 2023 να παρουσιάζει αποκλιμάκωση στο 1,8%.

Figure 4: More confident that inflation will sustainably reach target



Source : Deutsche Bank, Bloomberg Finance LP

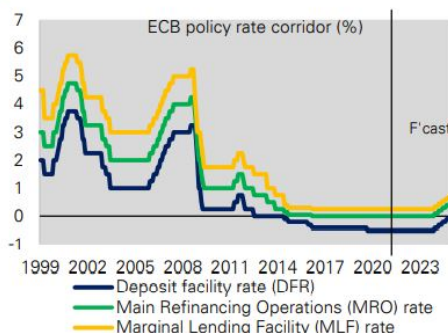
Η Deutsche Bank υποβάθμισε τους τελευταίους έξι μήνες τις προβλέψεις της για την ανάπτυξη της Ευρωζώνης το 2022 στο 3,8% (από 4,8%), έναντι 5,1% που εκτιμά ότι θα εμφανίσει το σύνολο του 2021. Για το 2023, ο στόχος της ανάπτυξης τίθεται στο 2,8%.

«Η μετάλλαξη Όμικρον ενισχύει το χειμερινό κύμα των κρουσμάτων και θα συνεισφέρει ώστε να πέσει η ανάπτυξη στην Ευρώπη στο σημείο της στασιμότητας κατά τη διάρκεια του χειμώνα, πριν από την ισχυρή απογείωση της ανάκαμψης την άνοιξη», εξηγούν οι αναλυτές.

Με τα νέα περιοριστικά μέτρα να επιβαρύνουν περαιτέρω τις εφοδιαστικές αλυσίδες και τη συμμετοχή στην αγορά εργασίας, η Deutsche Bank τονίζει ότι οι κίνδυνοι για ακόμα υψηλότερο πληθωρισμό ενισχύονται.

Στο πλαίσιο αυτό, ο οίκος εκτιμά ότι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα θα ανυψώσει τα επιτόκια τον Δεκέμβριο του 2023, τονίζοντας ωστόσο ότι μία κίνηση θα μπορούσε να γίνει νωρίτερα (στα τέλη του 2022 με αρχές του 2023) εάν ο πληθωρισμός συνεχίζει να ξαφνιάζει προς τα πάνω με τους σημερινούς ρυθμούς.

Figure 18: Rates lift-off in Dec-2023; risk is earlier



Source : Deutsche Bank, ECB

Μέσα στο 2022, η Deutsche Bank θα παρακολουθεί την υλοποίηση του Next Generation EU, για να διαπιστώσει εάν θα προσθέσει παραγωγική δυναμικότητα στην οικονομία ή απλά θα εντείνει τις ελλείψεις στην προσφορά.

Παράλληλα, θα έχει την προσοχή της στραμμένη στις εκλογές σε Γαλλία και Ιταλία, για τις όποιες ενδείξεις απειλής της κοινοτικής συνοχής.

Goldman Sachs: Το Ταμείο Ανάκαμψης η μεγάλη ευκαιρία - «Γέφυρα» από ΕΚΤ μετά το PEPP

Το Ταμείο Ανάκαμψης και η ταχεία αξιοποίησή του είναι η μεγάλη ευκαιρία για να προωθηθούν οι αναγκαίες μεταρρυθμίσεις και επενδύσεις για την ελληνική οικονομία, να έρθει πιο γρήγορα η επενδυτική βαθμίδα για τα ελληνικά ομόλογα και να διασφαλιστεί βιώσιμη ανάπτυξη. Αυτό επισημαίνει σε συνέντευξή του στη Ναυτεμπορική ο Filippo Tadei, executive director της Goldman Sachs. Παράλληλα χτυπάει καμπανάκι για τον διπλό κίνδυνο πληθωρισμού και πανδημίας συνολικά για την ευρωπαϊκή οικονομία στις αρχές του 2022, περιμένοντας πιο δυναμική πορεία στο δεύτερο εξάμηνο του έτους, ενώ αναμένει προσεχτικά βήματα από την ΕΚΤ. Εκτίμηση της Goldman Sachs είναι ότι η ΕΚΤ θα υπογραμμίσει την ανάγκη για ευελιξία, αναγνωρίζοντας ότι η μετάβαση από το έκτακτο πρόγραμμα αγοράς PEPP στο τακτικό πρόγραμμα APP θα γίνει ομαλά με κάποιου είδους «γέφυρα», προκειμένου να στηριχθούν η ελληνική και άλλες οικονομίες και να αποτραπεί η αστάθεια στην αγορά. Η αύξηση των επιτοκίων δεν θα έρθει πριν το 2024.

Σημειώνει πάντως ότι όσο θα μειώνεται η στήριξη της νομισματικής πολιτικής, την επόμενη πενταετία η δημοσιονομική πολιτική θα είναι πιο σημαντική από ποτέ. Είναι ένα μεταβαλλόμενο πλαίσιο στο οποίο η Νότια Ευρώπη δεν θα χάνει, αλλά θα κερδίζει διαφορετικού είδους στήριξη.

Αναφερόμενος τέλος στην ενεργειακή κρίση ο κ. Tadei εκφράζει ανησυχία για το ενδεχόμενο η αρνητική επίδραση στην προσφορά να έχει μεγαλύτερη διάρκεια από ό,τι ο αντίκτυπος της Covid. «Η πράσινη μετάβαση είναι μία μετάβαση για την οποία δεν έχουμε διασφαλίσει τα απαιτούμενα επίπεδα παραγωγής ενέργειας» σχολιάζει.

Ακολουθεί ολόκληρη η συνέντευξη:

Η ελληνική κυβέρνηση και οι αναλυτές έχουν ανεβάσει αισθητά τον πήχυ για την ανάπτυξη της εφετινής χρονιάς, ενώ εκτιμούν ότι η δυναμική ανάκαμψη θα συνεχιστεί και το 2022. Ωστόσο υπάρχει έντονη αβεβαιότητα για την εξέλιξη της πανδημίας και τον αντίκτυπο της. Ποια είναι η πρόβλεψη της Goldman Sachs;

Συμμεριζόμαστε την εποικοδομητική άποψη για την ελληνική οικονομία. Η συνεχής και άνευ προηγούμενου στήριξη από το Ταμείο Ανάκαμψης, ένας στέρεος ρυθμός εμβολιασμών και μία σταθερή κυβέρνηση είναι όλα απαραίτητα συστατικά για μία γρήγορη ανάκαμψη και μία βιώσιμη ανάπτυξη στη συνέχεια. Ωστόσο εξαιτίας της νέας έξαρσης της Covid έχουμε υποβαθμίσει κατά 0,4% την πρόβλεψή μας για την παγκόσμια ανάπτυξη - κάτι που εν μέρει θα αντισταθμιστεί από ισχυρότερη ανάπτυξη το 2023. Η Ευρωζώνη φαίνεται να τα πηγαίνει σχετικά καλύτερα σε σχέση με τον υπόλοιπο κόσμο, με βραδύτερη ανάπτυξη στο πρώτο μισό του 2022, που θα καλυφθεί από την ισχυρότερη ανάπτυξη στο δεύτερο μισό. Δεδομένης της αβεβαιότητας που συνδέεται με τη μετάλλαξη Όμικρον, ο σημερινός κίνδυνος συνολικά για την ευρωπαϊκή οικονομία είναι υψηλότερος στις αρχές του 2022. Σε κάθε περίπτωση η αναζωπύρωση της Covid μπορεί να ανακόψει την ταχύτητα της ανάκαμψης, να την καθυστερήσει, αλλά είναι απίθανο να αφαιρέσει την ευκαιρία.

Η ενεργειακή κρίση και ο υψηλός πληθωρισμός επίσης συνιστούν σοβαρό κίνδυνο για τις ευρωπαϊκές οικονομίες. Πιστεύετε ότι τα μέτρα, που λαμβάνονται από τις κυβερνήσεις είναι αρκετά; Θα μπορούσε να υπάρξει μία πιο ισχυρή απάντηση σε ευρωπαϊκό επίπεδο;

Βλέπουμε τις κυβερνήσεις να επενδύουν ολόένα και περισσότερους δημοσιονομικούς πόρους για να μετριάσουν τον αντίκτυπο των ενεργειακών τιμών στα νοικοκυριά και τις μικρές επιχειρήσεις. Η Ιταλία ανακοίνωσε ότι σχεδόν θα διπλασιάσει, στα 4 δισ. ευρώ, τη στήριξη για το 2022. Στην Ευρώπη η απάντηση στην κρίση έχει λάβει δύο διαφορετικές κατευθύνσεις: χώρες όπως η Ιταλία, η Γαλλία και η Ισπανία έχουν εκμεταλλευθεί τον δημοσιονομικό χώρο που έχουν για να μειώσουν φόρους και τέλη στις ενεργειακές τιμές. Άλλες, συμπεριλαμβανομένης της Ελλάδας, έχουν παράσχει σημαντική άμεση στήριξη σε νοικοκυριά και μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Δεν εκπλήσσει το γεγονός ότι η πρώτη απάντηση πολιτικής, αυτή δηλαδή που περιλαμβάνει χαμηλότερους φόρους και τέλη, έχει τον ισχυρότερο αποπληθωριστικό αντίκτυπο. Σε γενικές γραμμές μπορούμε να πούμε ότι το σοκ των ενεργειακών τιμών δεν είναι απλά ένα πρόβλημα πληθωρισμού, αλλά επίσης ένας «φόρος» στο διαθέσιμο εισόδημα, που κατά μέσο όρο είναι 0,3% στην Ευρωζώνη. Δεν είναι τεράστιο το ποσό, αλλά μπορεί κανείς πολύ καλά να δει ότι η απάντηση των κυβερνήσεων μπορεί να ενισχυθεί περαιτέρω εάν οι ενεργειακές τιμές αυξηθούν ξανά στις αρχές του 2022. Το πραγματικό ερώτημα είναι εάν η μείωση των επενδύσεων στην ενέργεια και τα εμπορεύματα θα δημιουργήσουν μία αρνητική επίδραση στην προσφορά που θα έχει μεγαλύτερη διάρκεια από ό,τι οι ανησυχίες για την Covid. Η πράσινη μετάβαση είναι μία μετάβαση για την οποία δεν έχουμε διασφαλίσει τα απαιτούμενα επίπεδα παραγωγής ενέργειας.

Ο συνδυασμός νέων lockdown και υψηλών τιμών συνιστά μία δύσκολη εξίσωση για την ΕΚΤ. Τι θα πρέπει να περιμένουμε στο μέτωπο της νομισματικής πολιτικής την επόμενη χρονιά;

Η ίδια αβεβαιότητα που όλοι αντιμετωπίζουμε ισχύει και για τους αξιωματούχους στην κεντρική τράπεζα. Είναι λοιπόν λογικό να περιμένουμε ένα επιφυλακτικό μήνυμα από την ΕΚΤ, αλλά υπάρχουν κάποια δεδομένα που ξεχωρίζουν.

Πρώτον η προοπτική του πληθωρισμού. Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου διατηρούν την πεποίθηση ότι η σημερινή έξαρση του πληθωρισμού είναι εν πολλοίς προσωρινή και ότι ο δείκτης θα υποχωρήσει κάτω από τον στόχο του 2% έως τα τέλη του 2022, αλλά ορισμένοι αξιωματούχοι της ΕΚΤ έχουν δώσει έμφαση στον ανοδικό κίνδυνο των προοπτικών του πληθωρισμού υπογραμμίζοντας την ανάγκη για ευελιξία στην πολιτική.

Το δεύτερο έχει να κάνει με την ακολουθία της πολιτικής. Σε αντίθεση με την Τράπεζα της Αγγλίας, που συζητά αύξηση των επιτοκίων πριν λήξει το πρόγραμμα αγοράς κρατικών ομολόγων, η στρατηγική της ΕΚΤ έχει ξεκαθαρίσει ότι τα επιτόκια είναι εργαλεία για που προσφέρουν guidance για το μέλλον. Αυτό σημαίνει ότι είναι εξαιρετικά απίθανο να έχουμε κάποια κίνηση στα επιτόκια πριν τερματιστούν τα προγράμματα αγοράς κρατικών ομολόγων. Η αλλαγή αυτής της ακολουθίας θα ήταν μία δραστηκή ανατροπή του πλαισίου πολιτικής της ΕΚΤ.

Τρίτον, η πρόεδρος Λαγκάρντ και άλλα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, βλέπουν περιορισμένο αντίκτυπο της Covid στην ευρωπαϊκή οικονομία και έχουν επανεκτιμήσει ότι το PEPP είναι ένα έκτακτο πρόγραμμα αντιμετώπισης της πανδημίας, που έχει προγραμματιστεί να λήξει τον Μάρτιο του 2022.

Συνέχεια...

Επομένως περιμένουμε από την ΕΚΤ να είναι επιφυλακτική, να υπογραμμίσει την ανάγκη για ευελιξία, αναγνωρίζοντας ότι η μετάβαση από το REPP (μέσω του οποίου σήμερα αγοράζει κρατικά ομόλογα ύψους 70 δισ. ευρώ μηνιαίως) στο τακτικό πρόγραμμα APP (που έχει οριστεί στα 20 δισ. ευρώ τον μήνα) θα είναι ομαλή με κάποιου είδους «γέφυρα» για να αποφύγει την αστάθεια στην αγορά. Μετά τη γέφυρα αυτή περιμένουμε το APP να συνεχιστεί έως τα τέλη του 2023 και την αύξηση των επιτοκίων να μην έρχεται πριν από το 2024.

Πώς θα επηρεάσουν όλα αυτά τις αγορές;

Εξαρτάται από το πόσο αποτελεσματική θα είναι η επικοινωνία σχετικά με την ευελιξία της πολιτικής. Η ΕΚΤ έχει όλα τα εργαλεία για να απαντήσει στην αστάθεια των αγορών. Είναι το πόσο γρήγορα θα απαντήσει στην αστάθεια, αυτό που θα κάνει τη διαφορά. Όλοι καταλαβαίνουν ότι η κατάσταση είναι πολύ αβέβαιη και κανείς δεν απαιτεί από την ΕΚΤ να προβλέψει το μέλλον. Αυτό που έχει σημασία είναι η ικανότητά της να ενεργοποιήσει μία άμεση και αποτελεσματική απάντηση όταν χρειαστεί. Περιμένουμε από την ΕΚΤ να επαναβεβαιώσει ένα μήνυμα ευελιξίας και «προαιρετικότητας», πιθανόν χωρίς να δώσει πολλές λεπτομέρειες για το πώς και πότε θα απαντήσει στις προκλήσεις, που ίσως αναδυθούν στο προσεχές μέλλον. Ο αντίκτυπος στις αγορές θα εξαρτηθεί από το πόσο οι επενδυτές θα πειστούν ότι η ΕΚΤ θα δώσει ισχυρή απάντηση σε περίπτωση που η επιδείνωση των οικονομικών συνθηκών αποτελέσει κίνδυνο κατακερματισμού της αγοράς κρατικού χρέους.

Η Ελλάδα και άλλες χώρες της λεγόμενης περιφέρειας έχουν μέχρι στιγμής βρει ισχυρή στήριξη από την πολιτική της ΕΚΤ, που διατηρεί σε χαμηλά επίπεδα τις αποδόσεις των ομολόγων. Θα διατηρηθεί αυτή η στήριξη;

Αυτή η στήριξη έχει έναν στόχο και χτίστηκε πάνω σε δύο παραδοχές. Ο στόχος είναι να αποφευχθεί ο κατακερματισμός και να διατηρηθεί η ενιαία αγορά ως το πιο σημαντικό επίτευγμα της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης. Οι δύο παραδοχές ήταν το άνευ προηγουμένου πλήγμα στην οικονομική δραστηριότητα εξαιτίας της πανδημίας και οι υποτονικές προοπτικές του πληθωρισμού. Ο στόχος εξακολουθεί να είναι εκεί, αλλά οι δύο παραδοχές σιγά - σιγά αλλάζουν. Εν τω μεταξύ η Ευρωπαϊκή Ένωση έχει ενεργοποιήσει άνευ προηγουμένου δημοσιονομική στήριξη, αδιανόητη σε μέγεθος και εύρος πριν από την ύφεση, που προκάλεσε η Covid. Η δημοσιονομική στήριξη από το Ταμείο Ανάκαμψης έχει πολύ ξεκάθαρη περιφερειακή στόχευση, με τον Νότο (Ιταλία, Ισπανία, Πορτογαλία και Ελλάδα) να είναι στο προσκήνιο προσελκύοντας σχεδόν το 65% των 550 δισ. Μόνο για την Ελλάδα το πρόγραμμα προσφέρει δημοσιονομική στήριξη έως και το 18% του ΑΕΠ σε 5 χρόνια. Είναι άνευ προηγουμένου πόροι για τη χρηματοδότηση επενδύσεων σε στρατηγικούς τομείς, τον περαιτέρω εκσυγχρονισμό της οικονομίας και την υλοποίηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που έχει ανάγκη η ελληνική οικονομία. Καθώς η νομισματική στήριξη θα μειώνεται, τουλάχιστον στη μορφή που την έχουμε δει έως τώρα, εισερχόμαστε σε έναν κόσμο όπου η δημοσιονομική πολιτική θα είναι για τα επόμενα πέντε χρόνια στην Ευρώπη πιο σημαντική από ό,τι ήταν εδώ και δεκαετίες. Είναι ένα εξελισσόμενο πλαίσιο πολιτικής, στο οποίο η Νότια Ευρώπη δεν θα χάνει, αλλά θα κερδίζει μία διαφορετικού είδους στήριξη.

Τα ελληνικά ομόλογα εξακολουθούν να είναι σε καθεστώς junk. Πόσο σύντομα μπορούμε να περιμένουμε να ανέβουν στην επενδυτική βαθμίδα;

Όλα εξαρτώνται από την ικανότητα της χώρας να μπει στο μονοπάτι διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Πρέπει να πω - και συγγνώμη εάν επαναλαμβάνομαι - ότι το Ταμείο Ανάκαμψης προσφέρει ένα μοναδικό παράθυρο ευκαιρίας να το πετύχει αυτό πιο σύντομα παρά αργά. Αυτό επίσης δημιουργεί και μεγαλύτερη ευθύνη στην ικανότητα της κυβέρνησης να διασφαλίσει την κατάλληλη εφαρμογή. Ένα καθυστερημένο Ταμείο Ανάκαμψης θα είναι ένα αποτυχημένο ταμείο ανάκαμψης. Αυτός είναι ο μεγαλύτερος κίνδυνος κατά τη γνώμη μας.

Εάν είχατε μία συμβουλή για την ελληνική κυβέρνηση, ποια θα ήταν αυτή;

Δεν είναι ο ρόλος μας να δίνουμε συμβουλές σε μία κυβέρνηση. Έχω μάθει από προσωπική εμπειρία ότι η διακυβέρνηση είναι μία από τις πιο δύσκολες δουλειές που μπορεί να ανατεθεί σε κάποιον. Επιτρέψτε μου απλώς να ευχηθώ καλή τύχη στην ελληνική κυβέρνηση στο έργο της να βοηθήσει τη χώρα να αξιοποιήσει την ευκαιρία που προσφέρεται από την ευρωπαϊκή στήριξη. Νομίζω όλοι έχουμε ανάγκη από την τύχη αυτή.