

## Οικονομικά - Εταιρικά Νέα

### Γραφείο Προϋπολογισμού: Βλέπει ανάπτυξη, με επιφυλάξεις και μεγάλο πληθωρισμό

Τρία σενάρια για το μείγμα ανάπτυξης και πληθωρισμού έχει καταρτίσει το Γραφείο Προϋπολογισμού της Βουλής, αναφορικά με τη φετινή χρονιά, κάτι το οποίο ενέχει μια σειρά αβεβαιοτήτων, οι οποίες εκπορεύονται από τον πόλεμο στην Ουκρανία.

Σύμφωνα με την παρουσίαση σχετικής έκθεσης, την οποία πραγματοποίησε ο επικεφαλής του Γραφείου Φραγκίσκος Κουτεντάκης, το βασικό σενάριο προβλέπει ότι ο πληθωρισμός θα ανέλθει στο 6,99% το 2022 και η ανάπτυξη στο 3,58%.

Βάσει του ήπιου σεναρίου η ανάπτυξη θα φτάσει στο 2,75% και πληθωρισμός στο 7,43%, ενώ στο ακραίο σενάριο η ανάπτυξη αγγίζει το 2,21% και 11,01% πληθωρισμό, καθώς έχουν μετρηθεί οι δυνητικές διαταραχές, εξαιτίας του πολέμου.

Όπως τόνισε ο κ. Κουτεντάκης, έχουν γίνει μια σειρά παραδοχών, οι οποίες είναι «αυθαίρετες», προκειμένου να εξαχθούν οι συγκεκριμένες προβλέψεις, όπως τόνισε ο ίδιος.

Τα σενάρια για το 2022

Σύμφωνα με την έκθεση, για το 2022 προβλέπεται ρυθμός μεγέθυνσης μεταξύ 2,21% (δυσμενές σενάριο) και 2,75% (ήπιο σενάριο). Οι προβλέψεις έχουν παραχθεί με τη χρήση του οικονομετρικού υποδείγματος NIGEM εισάγοντας μια σειρά διαταραχών στο σενάριο αναφοράς που είχαμε πριν από την έναρξη της Ρωσικής εισβολής στην Ουκρανία (πρόβλεψη μεγέθυνσης 3,58%). Όσον αφορά τον πληθωρισμό, το σενάριο αναφοράς προέβλεπε 6,99% και αυξάνεται 7,43% στο ήπιο σενάριο και 11,01% στο δυσμενές σενάριο.

Οι επιπτώσεις του πολέμου στην Ουκρανία είναι δύσκολο να ποσοτικοποιηθούν με ακρίβεια, ωστόσο μπορεί να εκληφθούν ως μια αρνητική διαταραχή από την πλευρά της προσφοράς η οποία αναμένεται να οδηγήσει σε αύξηση του πληθωρισμού και σε υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας. Η τελική όμως επίπτωση θα εξαρτηθεί από την διάρκεια της σύγκρουσης, την τελική έκβασή της και από την αντίδραση της νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής. Σε κάθε περίπτωση, όπως διαφαίνεται, οι αρνητικές επιπτώσεις του πολέμου θα μεταδοθούν στην οικονομία μέσω αρκετών καναλιών, για παράδειγμα μέσω της αύξησης του κόστους ενέργειας, του περιορισμού των εμπορικών ροών, της επιδείνωσης της εμπιστοσύνης καθώς και μέσω αναταραχών στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές.

| Πίνακας 2 Βασικές Προθέσεις, Σενάρια και Προβλέψεις |                                                                                                                                                                                                                                          |                                                                                                                                   |      |
|-----------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|
| Οικονομικές μεταβλητές                              | Σενάρια διαταραχών                                                                                                                                                                                                                       | Σενάρια αναφοράς (πριν τον πόλεμο)                                                                                                |      |
| Εισαγωγικά έσοδα                                    | Αύξηση εκδόσεων ιδιωτικού δανεισμού που προκαλεί αύξηση επενδύσεων (Private Investment Premium) κατά 0,5 ποσοστιαίες μονάδες σε όλη την Ευρώπη, κατά 2 ποσοστιαίες μονάδες σε Ανατολική Ευρώπη και κατά 4 ποσοστιαίες μονάδες στη Ρωσία. | -                                                                                                                                 |      |
| Προσφορά κωφ                                        | Μετανάστευση 4 εκατομμυρίων πολιτών από την Ουκρανία σε άλλες Ευρωπαϊκές χώρες (1 εκατ. στην Πολωνία, 2 εκατ. στη Γερμανία και τα υπόλοιπα 2 εκατ. 90 εκατομμυρίων αναλογεί με την κατανομή των προσφύγων από χώρα).                     | -                                                                                                                                 |      |
| Διαθέσιμα κεφάλαια                                  | Αύξηση της Δημόσιας Καταπόνησης (προσφοράς και απαιτήσεων δανείων) κατά 0,5% του ΑΕΠ στις Ευρωπαϊκές χώρες που δεν αναμένονται με την Ουκρανία και 1% σε αυτές που συνεργάζονται με την Ουκρανία.                                        | -                                                                                                                                 |      |
| Εμπόριο                                             | Μείωση καθαρού εμπορίου της Διεθνούς Ευρώπης με την Ανατολική Ευρώπη και τη Ρωσία κατά 30%.                                                                                                                                              | -                                                                                                                                 |      |
| Υποτίμηση                                           | Υποτίμηση 10% στο ρούβλι έναντι του δολαρίου.                                                                                                                                                                                            | -                                                                                                                                 |      |
|                                                     | Νέοι παράγοντες                                                                                                                                                                                                                          | Διαταραχές ενέργειας                                                                                                              |      |
| Τιμή πετρελαίου                                     |                                                                                                                                                                                                                                          | Αύξηση της μέσης διεθνούς τιμής αργού πετρελαίου (Brent) κατά 50 δολάρια                                                          |      |
| Τιμή τροφίμων                                       | Αύξηση της μέσης διεθνούς τιμής τροφίμων (Food price index, IMF) κατά 25%.                                                                                                                                                               | Αύξηση της μέσης διεθνούς τιμής τροφίμων (Food price index, IMF) κατά 50%                                                         |      |
| Τιμή φυσικού αερίου                                 | Αύξηση της μέσης διεθνούς τιμής φυσικού αερίου (ποσούνεμα θερμικών πετρελαίων) κατά 50 δολάρια                                                                                                                                           | Αύξηση της μέσης διεθνούς τιμής φυσικού αερίου (ποσούνεμα θερμικών πετρελαίων) κατά 100 δολάρια                                   |      |
| Εκδόσεις έσοδα                                      | Εισαγόμενα αύξηση εκδόσεων ιδιωτικού δανεισμού με αύξηση επενδύσεων σε άλλους τομείς εκτός των ομολόγων κατά 1 ποσοστιαία μονάδα                                                                                                         | Εισαγόμενα αύξηση εκδόσεων δημόσιου δανεισμού με αύξηση επενδύσεων σε άλλους τομείς εκτός των ομολόγων κατά 2 ποσοστιαίες μονάδες |      |
| Ρυθμός μεγέθυνσης                                   | 2,75                                                                                                                                                                                                                                     | 2,21                                                                                                                              | 3,58 |
| Πληθωρισμός (απορροφητικότητα βέλτου)               | 7,43                                                                                                                                                                                                                                     | 11,01                                                                                                                             | 6,99 |

Πηγή: Υπόδειγμα NIGEM (National Institute Global Econometric Model) και σενάρια (αριθμοί ποσοστιαίων του Κράτους στη Βουλή)

Προκειμένου να εξεταστούν οι πιθανές οικονομικές επιπτώσεις του πολέμου εισήχθησαν στο υπόδειγμα α οι ακόλουθες διαταραχές (βλ. Πίνακα 2):

Συνέχεια..

- 1) μια αύξηση του ασφάλιστρου κινδύνου για τα ιδιωτικά επιτόκια, η οποία αντιπροσωπεύει την αύξηση της αβεβαιότητας και την χειροτέρευση του κλίματος εμπιστοσύνης,
- 2) μια αύξηση των προσφυγικών ροών,
- 3) μια αύξηση της δημόσιας κατανάλωσης στις ευρωπαϊκές χώρες ώστε να ανταποκριθούν στις προσφυγικές ροές από την Ουκρανία, να λάβουν μέτρα ενίσχυσης της άμυνάς τους και να στηρίξουν τις οικονομίες τους,
- 4) μια υποχώρηση των εμπορικών ροών μεταξύ των χωρών της Δυτικής και Ανατολικής Ευρώπης, συμπεριλαμβανομένης της Ρωσίας και της Ουκρανίας,
- 5) μια υποτίμηση στο ρούβλι,
- 6) μια άνοδος στις διεθνείς τιμές των τροφίμων,
- 7) μια άνοδος στις διεθνείς τιμές του φυσικού αερίου,
- 8) μια άνοδος της τιμής του αργού πετρελαίου,
- 9) μια αύξηση του επιτοκίου των ελληνικών κρατικών ομολόγων (ως απόρροια της αυξημένης αποστροφής κινδύνου από τους διεθνείς επενδυτές για επενδύσεις σε χώρες με υψηλό δημόσιο χρέος ως προς ΑΕΠ). Στο σύνολο των εννιά διαταραχών που υποθέτουμε, οι πέντε είναι κοινές και στα δύο σενάρια ενώ οι υπόλοιπες τέσσερις, που θεωρούμε κρισιμότερες, διαφοροποιούνται μεταξύ του ήπιου και του δυσμενούς σεναρίου και καταλήγουν σε διαφορετικούς ρυθμούς μεγέθυνσης και πληθωρισμού. Οι οχτώ πρώτες διαταραχές επηρεάζουν συνολικά την παγκόσμια ή την ευρωπαϊκή οικονομία, ενώ η τελευταία αφορά μόνο την Ελλάδα.

Οι ανωτέρω προβλέψεις βασίζονται στην υπόθεση ότι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα θα κρατήσει αμετάβλητα τα επιτόκια, ενώ παράλληλα υποθέτουμε ότι δεν θα υλοποιηθεί κάποια σημαντική εγχώρια δημοσιονομική επέκταση (πέρα και πάνω από την κοινή ευρωπαϊκή αντίδραση που έχει ήδη συμπεριληφθεί, βλ. Πίνακα 2). Προφανώς, μια πιο περιοριστική νομισματική πολιτική θα οδηγούσε σε χαμηλότερο πληθωρισμό και χαμηλότερη ανάπτυξη, ενώ μια πιο επεκτατική δημοσιονομική πολιτική θα ενίσχυε το ρυθμό ανάπτυξης αλλά θα επιβάρυνε περισσότερο το δημόσιο χρέος. Επιπλέον, επισημαίνεται ότι δεν έχουν εξετασθεί ακραία σενάρια όπως διακοπές λειτουργίας παραγωγικών μονάδων, ή ελλείψεις στις αγορές εμπορευμάτων καθώς οι οικονομικές τους επιπτώσεις δεν μπορούν να υπολογιστούν. Με βάση τα παραπάνω αλλά και τον εξαιρετικά υψηλό βαθμό αβεβαιότητας αναφορικά με τη διάρκεια και την έκταση του πολέμου, οι προβλέψεις είναι ενδεικτικές.

## Όχι σε μείωση ΕΦΚ

Παράλληλα, ο κ. Κουτεντάκης τόνισε την ανάγκη να ληφθούν στοχευμένα μέτρα για την αντιμετώπιση της ακρίβειας για λόγους δημοσιονομικούς. Μάλιστα, τόνισε ότι το επόμενο διάστημα δε θα πρέπει να ληφθούν αντίστοιχα μέτρα, όπως με την πανδημία, διότι θα υπάρξει επιβάρυνση του χρέους, συνιστώντας να αποφευχθούν οριζόντια μέτρα.

Αναφορικά με το ενδεχόμενο μείωσης του Ειδικού Φόρου στα καύσιμα, σημείωσε ότι μια μείωση του ΕΦΚ στο 50% θα οδηγούσε σε απώλεια περίπου 2 δισ. ευρώ. Για αυτό ανέφερε ότι πρέπει να υπάρξουν μέτρα για όσους έχουν ανάγκη, θέτοντας ως προτεραιότητα το ρεύμα.

## ΑΕΠ και συνιστώσες

Σύμφωνα με τα προσωρινά στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) παρουσίασε αύξηση 8,3% το 2021 σε σχέση με το 2020 (έναντι 5,3% στην Ευρωζώνη) αντανάκλωντας την ανάκαμψη της εγχώριας οικονομίας μετά το περιορισμό των μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας. Με βάση τα στοιχεία για το τελευταίο τρίμηνο του 2021 το ΑΕΠ παρουσίασε αύξηση 7,7% σε σχέση με το τελευταίο τρίμηνο το 2020 (έναντι αύξησης κατά 4,6% στην Ευρωζώνη).

Η αύξηση του ΑΕΠ οφείλεται κυρίως στην δυναμική αύξηση των Εξαγωγών Αγαθών και Υπηρεσιών (24,1% συνολικά, 63,2% για υπηρεσίες και 4,1% για αγαθά), των Επενδύσεων (24,1%), και της Ιδιωτικής Κατανάλωσης (9,7%). Αντίθετα, αρνητική επίπτωση είχε η σημαντική αύξηση των Εισαγωγών Αγαθών και Υπηρεσιών (33,2% συνολικά, 43,4% για υπηρεσίες και 29,8% για αγαθά) και της Δημόσιας Κατανάλωσης (-0,8%).

Πίνακας 1 ΑΕΠ και συνιστώσες, ποσοστιαίες μεταβολές (%)

|                                          |            | 2019 | 2020  | 2021 | 2021-Q1 | 2021-Q2 | 2021-Q3 | 2021-Q4 |
|------------------------------------------|------------|------|-------|------|---------|---------|---------|---------|
| Ιδιωτική Κατανάλωση                      | ετήσια     | 1,8  | -8,0  | 7,8  | -4,5    | 14,6    | 10,8    | 9,7     |
|                                          | τριμηνιαία |      |       |      | 2,9     | 2,5     | 2,0     | 2,0     |
| Δημόσια Κατανάλωση                       | ετήσια     | 1,7  | 2,6   | 3,7  | 5,0     | 5,9     | 5,6     | -0,8    |
|                                          | τριμηνιαία |      |       |      | 0,2     | 1,9     | -0,4    | -2,3    |
| Ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου | Ετήσια     | -3,3 | -0,3  | 19,6 | 14,6    | 19,3    | 19,3    | 24,1    |
|                                          | τριμηνιαία |      |       |      | 15,1    | 1,8     | 4,1     | 1,8     |
| Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών            | ετήσια     | 4,9  | -21,5 | 21,9 | -2,0    | 25,9    | 49,4    | 24,1    |
|                                          | τριμηνιαία |      |       |      | 9,0     | -8,4    | 15,9    | 7,3     |
| Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών           | ετήσια     | 3,1  | -7,6  | 16,1 | -5,4    | 20,9    | 19,4    | 33,2    |
|                                          | τριμηνιαία |      |       |      | 6,2     | 9,1     | 8,5     | 5,8     |
| ΑΕΠ                                      | ετήσια     | 1,8  | -9,0  | 8,3  | -1,4    | 15,1    | 11,4    | 7,7     |
|                                          | τριμηνιαία |      |       |      | 4,1     | 1,0     | 2,0     | 0,4     |

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Ετήσιοι και Τριμηνιαίοι Εθνικοί Λογαριασμοί

Η αύξηση των Επενδύσεων (Ακαθάριστος Σχηματισμός Παγίου Κεφαλαίου) για το σύνολο του 2021 οφείλεται στις κατηγορίες Μεταλλικά Προϊόντα και Μηχανήματα (αύξηση 33,5%), Εξοπλισμός Μεταφορών (αύξηση 31,3%), Κατοικίες (αύξηση 26,4%), Άλλες Κατασκευές (αύξηση 4,8%) και Άλλα Προϊόντα (αύξηση 4,8%) ενώ αρνητική συμβολή είχαν τα Αγροτικά Προϊόντα (μείωση 6,9%). Η αύξηση των Επενδύσεων για το τέταρτο τρίμηνο του 2021 οφείλεται κυρίως στις κατηγορίες Μηχανολογικός Εξοπλισμός και Οπλικά Συστήματα (ετήσια αύξηση 99,4%), Εξοπλισμός Τεχνολογίας Πληροφορικής και Επικοινωνίας (ετήσια αύξηση 11,2%), Κατοικίες (ετήσια αύξηση 5,9%) και Άλλα Προϊόντα (ετήσια αύξηση 3,8%), ενώ αρνητική συμβολή παρουσίασαν οι κατηγορίες Αγροτικά Προϊόντα (ετήσια μείωση 13,8%), Άλλες Κατασκευές (ετήσια μείωση 7,7%) και Μεταφορικός Εξοπλισμός (ετήσια μείωση 2,0%).

Σημειώνουμε, τέλος, ότι το συνολικό ΑΕΠ διαμορφώθηκε στα 182.830 εκατ. ευρώ σε ονομαστικούς όρους ή στα 181.005 εκατ. ευρώ σε πραγματικούς όρους (σταθερές τιμές 2015). Παραμένει, συνεπώς, χαμηλότερο κατά 1,4% από το επίπεδο του 2019 (183.640 εκατ. ευρώ σε τιμές 2015).

## Τράπεζα Πειραιώς: Στα €665 εκατ. τα κέρδη προ φόρων σε επαναλαμβανόμενη βάση ... Στα -3δς ευρώ το αποτέλεσμα μετά τις προβλέψεις

Σύμφωνα με τα όσα αναφέρει η τράπεζα στην ανακοίνωση της:

Αύξηση κερδών προ φόρων και προβλέψεων σε επαναλαμβανόμενη ετήσια βάση κατά +10%, στα €1.052 εκατ. ανακοίνωσε η Τράπεζα Πειραιώς για το 2021, με τα κέρδη προ φόρων σε επαναλαμβανόμενη βάση να διαμορφώνονται στα €665 εκατ., υπερδιπλάσια σε σχέση με το 2020.

Οι ζημιές από τη μείωση των NPE, που οδήγησαν σε εξυγίανση του ισολογισμού, διαμόρφωσαν το καθαρό αποτέλεσμα σε -€3,0 δισ., σύμφωνα με το κεφαλαιακό πλάνο, όπως ανακοίνωσε η τράπεζα.

Αναλυτικά, στις βασικές εξελίξεις του 2021 η τράπεζα σημειώνει τα εξής:

- Υλοποίηση του 95% των ενεργειών του σχεδίου Sunrise τους τελευταίους δώδεκα μήνες, σύμφωνα με τον αρχικό προγραμματισμό
- Μείωση δείκτη NPE στο 12,5% έναντι 45% πριν από ένα χρόνο, σε τροχιά επίτευξης δείκτη 8% μέχρι το τέλος του 2022
- Υπεραπόδοση κατά €0,5 δισ. της οργανικής ροής NPE το 2021 (€1,2 δισ. έναντι προσδοκιών €1,7 δισ. λόγω Covid)
- Συνολικός δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας στο 15,9%
- Εκταμιεύσεις νέων δανείων ύψους €6,5 δισ. υψηλότερα από τον στόχο των €5,7 δισ. Καθαρή πιστωτική επέκταση (εκταμιεύσεις μείον αποπληρωμές) €1,0 δισ. το 2021

• Σημαντική αύξηση των υπό διαχείριση κεφαλαίων πελατών. Οι καταθέσεις διαμορφώθηκαν σε €55,4 δισ., +€5,8 δισ. σε ετήσια βάση, και τα αμοιβαία κεφάλαια σε επίπεδα ρεκόρ των €3,4 δισ., + €0,9 δισ. σε ετήσια βάση

Στις Χρηματοοικονομικές εξελίξεις σημειώνει τα εξής:

- Ισχυρή παραγωγή καθαρών εσόδων από προμήθειες στα €394 εκατ., +25% ετησίως, με ισχυρές τάσεις σε όλα τα προϊόντα και τις υπηρεσίες, καθιστώντας το 4ο 3μηνο 2021 το καλύτερο ιστορικά για την Πειραιώς (€116 εκατ.)
- Μείωση λειτουργικών εξόδων, σε επαναλαμβανόμενη ετήσια βάση, κατά -4% στα €902 εκατ.
- Αύξηση κερδών προ φόρων και προβλέψεων σε επαναλαμβανόμενη ετήσια βάση κατά +10%, στα €1.052 εκατ.
- Βελτίωση δείκτη κόστους προς έσοδα σε επαναλαμβανόμενη βάση στο 46%, έναντι 50% το 2020
- Αξιοσημείωτη μείωση των οργανικών προβλέψεων δανείων στις 53μ.β. το 4ο 3μηνο 2021, συνέπεια της δραστηκής μείωσης των NPE
- Κέρδη προ φόρων σε επαναλαμβανόμενη βάση στα €665 εκατ., υπερδιπλάσια σε σχέση με το 2020
- Οι ζημιές από τη μείωση των NPE, που οδήγησαν σε εξυγίανση του ισολογισμού, διαμόρφωσαν το καθαρό αποτέλεσμα σε -€3,0 δισ., σύμφωνα με το κεφαλαιακό πλάνο

**Κύρια Σημεία Αποτελεσμάτων**

Τα καθαρά έσοδα από τόκους ανήλθαν σε €1.410 εκατ. το 2021, μειωμένα κατά 5% ετησίως, κυρίως λόγω της απώλειας εσόδων από τόκους ληξιπρόθεσμων δανείων (NPE). Τα καθαρά έσοδα από τόκους το 4ο 3μηνο 2021 ανήλθαν σε €318 εκατ., -16% ετησίως. Η αρνητική επίπτωση σχετίζεται με τη δραστηκή μείωση των NPEs. Τα καθαρά έσοδα από τόκους, εξαιρουμένων των διαφυγόντων εσόδων από τα NPEs και του εφάπαξ οφέλους από TLTRO III, ανήλθαν σε €907 εκατ. το 2021, σημειώνοντας ετήσια αύξηση 5,2%. Το χαμηλό κόστος χρηματοδότησης κατέστησε τη γραμμή εσόδων πιο ανθεκτική, αντισταθμίζοντας την ήπια πίεση στα επιτόκια. Η αύξηση των εξυπηρετούμενων δανείων από την αξιοποίηση των πόρων του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας που αναμένεται να ξεκινήσει τους επόμενους μήνες, θα παράγει πρόσθετα έσοδα από τόκους δανείων.

Τα καθαρά έσοδα από προμήθειες το 2021 ανήλθαν σε €394 εκατ., +25% ετησίως. Όσον αφορά το 4ο 3μηνο 2021, τα καθαρά έσοδα από προμήθειες ανήλθαν σε €116 εκατ., +35% ετησίως, σηματοδοτώντας νέα επίδοση ρεκόρ για τρίτο συνεχόμενο 3μηνο. Βασικοί συντελεστές της προαναφερόμενης αύξησης ήταν τα έσοδα από αμοιβαία κεφάλαια, από κίνηση κεφαλαίων, πιστωτικές κάρτες και έσοδα από τραπεζοασφαλιστικά προϊόντα, επενδυτική τραπεζική, αλλά και νέες εκταμιεύσεις δανείων. Τα έσοδα προμηθειών ως ποσοστό του ενεργητικού διαμορφώθηκαν σε 0,59% το 4ο 3μηνο 2021, +10μ.β. σε ετήσια βάση, με το σχέδιο μετασχηματισμού να συμβάλλει περαιτέρω στην παραγωγή τους.

Τα επαναλαμβανόμενα λειτουργικά έξοδα το 2021 διαμορφώθηκαν σε €902 εκατ., -4% ετησίως. Αντίστοιχα, οι δαπάνες προσωπικού μειώθηκαν 10% ετησίως στα €380 εκατ., καθώς σε αυτές αποτυπώνεται η εξοικονόμηση από τις ενέργειες αναδιάρθρωσης του ανθρώπινου δυναμικού. Τα γενικά και διοικητικά έξοδα αυξήθηκαν το 2021 κατά 5% σε ετήσια βάση στα €418 εκατ., λόγω του υψηλότερου κόστους για έργα που συνδέονται με τον εταιρικό μετασχηματισμό και τη μείωση των NPE. Ο δείκτης κόστους προς έσοδα σε επαναλαμβανόμενη βάση βελτιώθηκε στο 46% το 2021 έναντι 50% το 2020, κυρίως λόγω της μείωσης των δαπανών προσωπικού και της αύξησης των τραπεζικών εσόδων. Περαιτέρω βελτίωση αναμένεται να σημειωθεί, καθώς είναι σε εξέλιξη το σχέδιο μετασχηματισμού και η συνεχιζόμενη ψηφιοποίηση δραστηριοτήτων της Τράπεζας. Το 2021, ο Όμιλος ξεκίνησε νέο πρόγραμμα εθελούσιας αποχώρησης για στοχευμένες ομάδες εργαζομένων σε κεντρικές μονάδες και καταστήματα, σύμφωνα με τους στρατηγικούς του στόχους και τις προτεραιότητες μετασχηματισμού. Στις 31 Δεκεμβρίου 2021, το προσωπικό του Ομίλου ανερχόταν σε 9.270 εργαζόμενους στις συνεχιζόμενες δραστηριότητες, εκ των οποίων οι 8.904 απασχολούνταν στην Ελλάδα. Ο αριθμός των εργαζομένων στην Ελλάδα κατά το 2021 μειώθηκε κατά 1.104, κυρίως λόγω του προαναφερθέντος προγράμματος εθελούσιας αποχώρησης, βάσει του οποίου αποχώρησαν 899 εργαζόμενοι κατά τη διάρκεια του έτους. Το κόστος αναδιάρθρωσης προσωπικού που καταχωρήθηκε στα αποτελέσματα χρήσης του 2021 ανήλθε σε €25 εκατ., ενώ επιπλέον €7 εκατ. μη επαναλαμβανόμενα γενικά και διοικητικά έξοδα καταχωρήθηκαν εντός του έτους.

Τα κέρδη προ προβλέψεων (έσοδα από τόκους και προμήθειες μείον επαναλαμβανόμενα λειτουργικά έξοδα) ανήλθαν σε €902 εκατ. το 2021, 4% υψηλότερα σε ετήσια βάση. Η δυναμική της Τράπεζας αντανακλάται σε όλους τους τομείς και ανοίγει το δρόμο για την επίτευξη των στρατηγικών μας επιδιώξεων, σε ευθυγράμμιση με την εξομάλυνση της απομείωσης των δανείων.

Το 4ο 3μηνο 2021 οι οργανικές προβλέψεις δανείων διαμορφώθηκαν σε €47 εκατ. από €48 εκατ. το προηγούμενο 3μηνο λόγω της μεγάλης μείωσης των NPEs το 2021, καθώς και της σημαντικής βελτίωσης νέων ροών NPEs. Επιπλέον, καταχωρήθηκαν επιβαρύνσεις δανείων €21 εκατ. που σχετίζονται με πιστωτικό κίνδυνο. Απομειώσεις ύψους €126 εκατ. το 4ο 3μηνο 2021 σχετίζονται με τις ζημιές από την πώληση χαρτοφυλακίου ναυτιλιακών NPEs, €0,4 δισ. μεικτής λογιστικής αξίας, καθώς και με προβλέψεις σχετικά με σενάριο πώλησης του χαρτοφυλακίου NPE Sunrise 3. Το καθαρό έξοδο προβλέψεων μειώθηκε στις 53μ.β. κατά το 4ο 3μηνο 2021, από 148μ.β. ένα χρόνο πριν.

Το προ φόρων αποτέλεσμα το 4ο 3μηνο 2021 διαμορφώθηκε σε κέρδη €250 εκατ., ενώ το προ φόρων αποτέλεσμα σε επαναλαμβανόμενη βάση ανήλθε σε κέρδος €176 εκατ. Το καθαρό αποτέλεσμα μετόχων του Ομίλου ανήλθε σε κέρδος €78 εκατ. το 4ο 3μηνο 2021, από ζημία €511 εκατ. ένα χρόνο πριν.



## BlackRock: Η επενδυτική στρατηγική εν μέσω ενός τεράστιου στασιμοπληθωριστικού σοκ

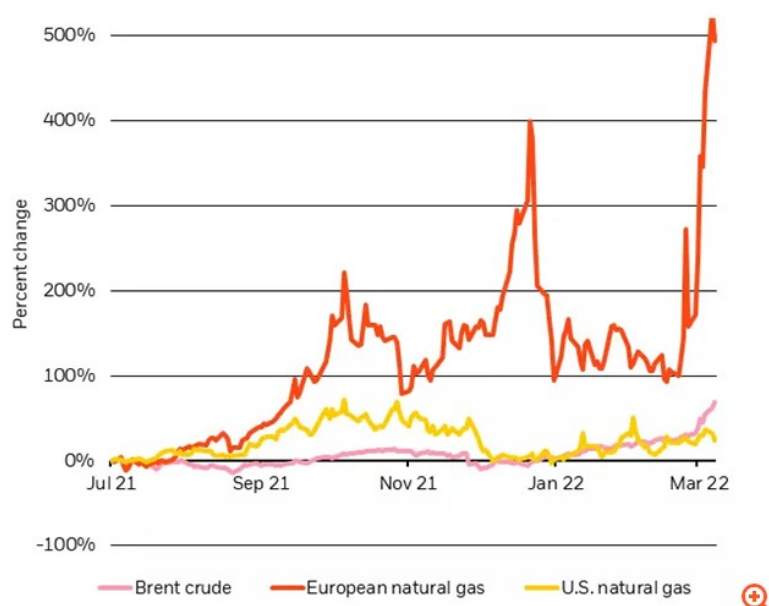
Ο πόλεμος στην Ουκρανία θα "χτυπήσει" την παγκόσμια ανάπτυξη, θα αυξήσει τον πληθωρισμό και θα φέρει τις κεντρικές τράπεζες σε πολύ δύσκολη θέση, όπως επισημαίνει η BlackRock στη νέα έκθεση στρατηγικής της, προσθέτοντας ότι, σε αυτό το πληθωριστικό περιβάλλον, η προτίμηση των επενδυτών θα πρέπει να είναι στραμμένη στις μετοχές των ανεπτυγμένων αγορών.

Όπως γράφει η Blackrock (την ανάλυση παρουσιάζει η Ελευθερία Κούρταλη στο capital.gr), ο πόλεμος στην Ουκρανία έχει ήδη προκαλέσει τεράστιες ανθρώπινες απώλειες, ενώ έχει επίσης ένα βαρύ οικονομικό τίμημα, κυρίως μέσω του υψηλότερου ενεργειακού κόστους, σημειώνει η κορυφαία εταιρεία επενδύσεων. Πρόκειται για ένα σημαντικό σοκ προσφοράς που προστίθεται σε ένα ήδη υπάρχον, και αναμένεται να οδηγήσει σε πολύ υψηλότερο πληθωρισμό και πολύ χαμηλότερη ανάπτυξη, ειδικά στην ευρωζώνη. Αυτό δυσκολεύει πολύ τα πράγματα για τις κεντρικές τράπεζες: η προσπάθεια συγκράτησης του πληθωρισμού θα είναι πιο δαπανηρή και δεν μπορούν να περιορίσουν το αναπτυξιακό σοκ.

Ο πόλεμος στην Ουκρανία προκάλεσε άνοδο στις τιμές της ενέργειας, εμποδίζοντας την ανάπτυξη και επιδεινώνοντας τον πληθωρισμό, με την Ευρώπη να είναι πιο εκτεθειμένη, όπως σημειώνει η BlackRock. Οι τιμές του φυσικού αερίου έχουν εκτοξευθεί πάνω από τα ιστορικά υψηλά που κατέγραψαν το 2021, προτού αντιστραφούν λίγο την περασμένη εβδομάδα. Η μεγάλη διαφορά με το 2021 είναι, όπως τονίζει, ότι οι υψηλές τιμές της ενέργειας είναι πλέον η αιτία για το χτύπημα που δέχεται η οικονομική ανάκαμψη, ενώ πέρσι ήταν το αποτέλεσμα της ισχυρής ανάπτυξης. Ο... ένοχος είναι η εξάρτηση της Ευρώπης από το ρωσικό αέριο σε μια ήδη σφιχτή αγορά, όπως εξηγεί.

### Energy shock

U.S. and European energy prices, 2021-2022



Συνέχεια...



Η ισχυρή επανεκκίνηση της οικονομίας από το σοκ της Covid-19 το 2021 είχε ήδη αποκαλύψει αναντιστοιχίες στην προσφορά και τη ζήτηση ενέργειας της περιοχής. Αυτό επιδεινώθηκε από ένα μείγμα γεωπολιτικών παραγόντων και διαταραχών εφοδιασμού που σχετίζονται με τις καιρικές συνθήκες, καθώς τα ευρωπαϊκά αποθέματα ήταν χαμηλά. Η πρόσφατη άνοδος των ευρωπαϊκών τιμών ενέργειας έχει ωθήσει την ενεργειακή επιβάρυνση της περιοχής ως ποσοστό του ΑΕΠ πάνω από τα επίπεδα που είχαν φτάσει στις αρχές της δεκαετίας του 1970, ενώ οι ΗΠΑ εξακολουθούν να είναι πολύ κάτω από αυτό, όπως υπολογίζει η BlackRock. "Αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο πιστεύουμε ότι ο αντίκτυπος του τρέχοντος ενεργειακού σοκ για την Ευρώπη θα μπορούσε να είναι αντίστοιχος με προηγούμενα σοβαρά επεισόδια όπως το εμπάργκο πετρελαίου του 1973", τονίζει χαρακτηριστικά.

Οι υψηλότερες τιμές ενέργειας είναι ένα παγκόσμιο σοκ. Η Ευρώπη αντιμετωπίζει ένα μεγάλο, στασιμοπληθωριστικό σοκ, κατά την άποψή της. Οι αναλυτές διεθνώς μειώνουν τις προβλέψεις τους για την ανάπτυξη και αυξάνουν τις προβλέψεις τους για τον πληθωρισμό. Αυτό δεν έχει τελειώσει και η BlackRock πιστεύει ότι οι προβλέψεις για την ανάπτυξη της ΕΚΤ υποτιμούν τον αντίκτυπο του σοκ στην οικονομία. Οι ΗΠΑ είναι σε καλύτερη θέση, καθώς το σοκ είναι μικρότερο από προηγούμενες ενεργειακές κρίσεις. Οι ΗΠΑ έχουν επίσης μεγαλύτερο μαξιλάρι ανάπτυξης χάρη στην δυναμική της ισχυρής επανεκκίνησης – ακόμα κι αν κάποια ευρωπαϊκή αδυναμία μεταδοθεί, όπως αναμένεται.

Πώς θα αντιδράσουν οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής στον "δηλητηριώδη" συνδυασμό της επιβράδυνσης της ανάπτυξης και της αύξησης του πληθωρισμού; Οι κεντρικές τράπεζες πρέπει να ομαλοποιήσουν την πολιτική τους, καθώς η οικονομία δεν χρειάζεται πλέον τόνωση, πιστεύει η BlackRock, επομένως τα επιτόκια πολιτικής θα κινηθούν υψηλότερα. Η ΕΚΤ την περασμένη εβδομάδα δήλωσε ότι θα καταργήσει σταδιακά τις αγορές περιουσιακών στοιχείων και άφησε ανοιχτή την πόρτα για αύξηση επιτοκίων φέτος – την πρώτη εδώ και πάνω από μια δεκαετία. Η Fed αυτή την εβδομάδα αναμένεται να ανακοινώσει την πρώτη της αύξηση επιτοκίων μετά το σοκ της Covid, ενώ η Bank of England (BoE) και μια σειρά από κεντρικές τράπεζες των αναδυόμενων αγορών πρόκειται να διατηρήσουν τα επιτόκια σταθερά ή να τα αυξήσουν.

"Εξακολουθούμε να βλέπουμε μια ιστορικά σιωπηλή σωρευτική απάντηση στον πληθωρισμό", όπως επισημαίνει. "Η πιο επιθετική σύσφιξη θα είχε υπερβολικά υψηλό κόστος για την ανάπτυξη και την απασχόληση και είναι σαφές πως οι κεντρικές τράπεζες θα αναγκαστούν να ζήσουν με τον πληθωρισμό". Ωστόσο, όπως προσθέτει, είναι δύσκολο να δούμε τις κεντρικές τράπεζες να ενεργούν ως "διασώστες" για να σταματήσουν μια επιβράδυνση της ανάπτυξης σε αυτό το πληθωριστικό περιβάλλον. Το συμπέρασμά λοιπόν είναι: οι κεντρικές τράπεζες είναι λιγότερο πιθανό να διαμορφώσουν τα μακροοικονομικά αποτελέσματα στο μέλλον. Αυτό αφήνει το "βάρος" στη δημοσιονομική στήριξη. Ο πόλεμος έχει αυξήσει την προοπτική δημοσιονομικών κινήτρων για την επίτευξη ενεργειακής ασφάλειας και αύξησης των αμυντικών δαπανών, αλλά αυτό απαιτεί χρόνο.

Ποιοι είναι λοιπόν οι κίνδυνοι; Βραχυπρόθεσμα, όπως σημειώνει η BlackRock, η κλιμάκωση του πολέμου και τα ισχυρότερα σοκ στον ενεργειακό εφοδιασμό είναι βασικοί καταλύτες για τις κινήσεις στην αγορά μετοχών. Υπάρχει κίνδυνος να μην παγιωθούν οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό μεσοπρόθεσμα, αναγκάζοντας τις κεντρικές τράπεζες να αυξήσουν απότομα τα επιτόκια. Οι τιμές της ενέργειας είναι αυτές που οδηγούν τώρα την ανάπτυξη, αντί να είναι αποτέλεσμα αυτής. Αυτό εγείρει το σενάριο του στασιμοπληθωρισμού - κάτι που δεν υπήρχε στο παρελθόν λόγω της ισχυρής αναπτυξιακής δυναμικής της οικονομίας.

Τι σημαίνει αυτό για τις επενδύσεις; "Προτιμούμε να αναλαμβάνουμε ρίσκο σε μετοχές στις αναπτυσσόμενες αγορές σε αυτό το πληθωριστικό περιβάλλον των αρνητικών πραγματικών αποδόσεων των ομολόγων. Αναμένουμε ότι το παγκόσμιο ενεργειακό σοκ θα βλάψει τα εταιρικά κέρδη, ειδικά στην Ευρώπη. Οι πρόσφατες διορθώσεις των αγορών το αντικατοπτρίζουν και οι ευρωπαϊκές μετοχές είναι ιδιαίτερα προσανατολισμένες προς την παγκόσμια ανάπτυξη", τονίζει η BlackRock, προσθέτοντας πως παραμένει underweight στα κρατικά ομόλογα.