

## Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



### **Morningstar DBRS – Ελλάδα: 3 λόγοι για μια νέα αναβάθμιση ... Αλλά και 2 για πιθανή... υποβάθμιση**

Η Morningstar DBRS δημοσιοποίησε την ετήσια ανασκόπηση της για το 2024, διατηρώντας θετική προσέγγιση για πολλές χώρες που αξιολογεί. Όπως αναφέρεται, οι παγκόσμιες οικονομικές συνθήκες παρέμειναν σε γενικές γραμμές ευνοϊκές, παρά τις γεωπολιτικές εντάσεις και τις πολεμικές συγκρούσεις στην Ευρώπη και τη Μέση Ανατολή.

Η Ελλάδα στο Επίκεντρο

Στην περίπτωση της Ελλάδας, η πιστοληπτική ικανότητα υποστηρίχθηκε από αξιοσημείωτες βελτιώσεις στον τραπεζικό τομέα, οι οποίες περιλαμβάνουν αύξηση της κερδοφορίας, μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων και περιορισμό των κινδύνων που απορρέουν από πιθανές υποχρεώσεις.

Παράγοντες Αναβάθμισης

Η DBRS Morningstar ενδέχεται να αναβαθμίσει την αξιολόγηση της Ελλάδας εάν επιτευχθεί:

Περαιτέρω πρόοδος στον τραπεζικό τομέα, με συνέχιση της μείωσης των ευπαθειών.

Διατήρηση υγιών δημοσιονομικών επιδόσεων, με πρωτογενή πλεονάσματα και σημαντική μείωση του δημόσιου χρέους.

Υλοποίηση μεταρρυθμίσεων που ενισχύουν τις επενδύσεις και βελτιώνουν τις μακροπρόθεσμες προοπτικές ανάπτυξης.

Παράγοντες Υποβάθμισης

Αντίθετα, η αξιολόγηση μπορεί να αλλάξει από θετική σε σταθερή, ή ακόμα και να υποβαθμιστεί, εάν:

Οι βελτιώσεις στον τραπεζικό τομέα δεν συνεχιστούν.

Η μείωση του δείκτη δημόσιου χρέους καθυστερήσει σημαντικά.

Διακοπεί η βελτίωση των προοπτικών ανάπτυξης λόγω ανατροπής των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων ή απώλειας δημοσιονομικής πειθαρχίας.

Παγκόσμια Οικονομική Εικόνα

Η DBRS Morningstar σημειώνει ότι η παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη το 2024 επιβραδύνθηκε ελαφρώς στο 3,2% από 3,3% το 2023, σύμφωνα με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ). Η ανάπτυξη στις προηγμένες οικονομίες ήταν 1,8%, ενώ στις αναπτυσσόμενες μειώθηκε στο 4,2%. Παρά τις προκλήσεις, ορισμένες περιοχές, όπως η Ασία, παρουσίασαν ανοδική αναθεώρηση των προβλέψεων λόγω της αυξημένης ζήτησης για τεχνολογικά προϊόντα.

Πληθωρισμός και Επιτόκια

Οι πληθωριστικές πιέσεις υποχώρησαν, και οι κεντρικές τράπεζες σε Ευρώπη και Αμερική ξεκίνησαν να μειώνουν τα επιτόκια πολιτικής, διατηρώντας τα ωστόσο σε περιοριστικά επίπεδα. Αντίθετα, στην Κίνα και την Ιαπωνία οι διευκολυντικές πολιτικές συνεχίζονται.

Συνέχεια...

## Χρέος και Πολιτικές Εξελίξεις

Το παγκόσμιο δημόσιο χρέος παραμένει υψηλό, με το ΔΝΤ να το εκτιμά στο 93% του παγκόσμιου ΑΕΠ το 2024. Την ίδια στιγμή, οι πολιτικές εξελίξεις χαρακτηρίζονται από αυξημένο ποσοστό αποδοκιμασίας των παραδοσιακών κομμάτων σε πολλές χώρες, εν μέρει λόγω οικονομικών ανησυχιών.

## Αναβάθμιση Χωρών

Στην Ευρώπη, θετικές τάσεις καταγράφηκαν για επτά χώρες, μεταξύ των οποίων η Ελλάδα, η Κύπρος, η Ιταλία και η Πορτογαλία. Οι αναβαθμίσεις αποδίδονται στην ισχυρή ανάπτυξη και τη βελτίωση των δημοσιονομικών δεικτών, ενώ σημαντικό ρόλο έπαιξαν οι επενδύσεις από ευρωπαϊκά ταμεία, όπως το Next Generation EU.

## Προοπτικές και Κίνδυνοι

Για την Ελλάδα, η θετική δυναμική της αξιολόγησης συνδέεται στενά με την πρόοδο στον τραπεζικό τομέα και τις δημοσιονομικές επιδόσεις. Ωστόσο, η DBRS Morningstar υπογραμμίζει ότι ενδεχόμενες αποτυχίες στη δημοσιονομική πειθαρχία ή στις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις θα μπορούσαν να ανατρέψουν την ευνοϊκή πορεία.

### Exhibit 1

#### Actions Taken on Rated Sovereigns, CY 2024

|                         | Europe | Americas | Asia |
|-------------------------|--------|----------|------|
| Assigned <sup>1</sup>   | 0      | 1        | 0    |
| Upgraded <sup>2</sup>   | 2      | 1        | 0    |
| Confirmed               | 18     | 6        | 4    |
| Downgraded              | 0      | 0        | 0    |
| Trend Change            |        |          |      |
| Stable to Positive      | 7      | 0        | 1    |
| Under Review - Positive | 0      | 0        | 0    |
| Positive to Stable      | 0      | 0        | 0    |
| Stable to Negative      | 1      | 0        | 0    |
| Under Review - Negative | 0      | 0        | 0    |
| Negative to Stable      | 0      | 0        | 0    |

### Exhibit 2

| Credit Ratings as of | 31-Dec-19 | 31-Dec-20 | 31-Dec-21 | 31-Dec-22 | 31-Dec-23 | 17-Dec-24 |
|----------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>Trend</b>         |           |           |           |           |           |           |
| Positive             | 5         | 0         | 4         | 0         | 0         | 7         |
| Stable               | 28        | 32        | 32        | 34        | 38        | 31        |
| Negative             | 2         | 5         | 1         | 3         | 0         | 1         |
| <b>Default</b>       | 1         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |

#### Notes:

For purposes of this summary, credit ratings that are URN are included with Negative trends and credit ratings that are URP are included with Positive trends.



## Πέντε «αγκάθια» στην οικονομία βλέπει η Ε.Ε. – Τα «καμπανάκια»

Στο ίδιο γκρουπ χωρών με τη Σουηδία, τη Γερμανία και την Ολλανδία κατέταξε η Κομισιόν την Ελλάδα, αλλά... όχι για καλό. Είναι το γκρουπ των συνολικά 9 χωρών της Ευρωζώνης, στις οποίες εντόπισε μακροοικονομικές ανισορροπίες ο «Μηχανισμός Επαγρύπνησης» της Κομισιόν. Θα ακολουθήσουν εις βάθος αξιολογήσεις για το κατά πόσον οι ανισορροπίες αυτές επιδεινώθηκαν ή διορθώνονται.

Όπως σημειώνει ρεπορτάζ της Καθημερινής, οι διαπιστώσεις περιλαμβάνονται στο πακέτο του 2ου μέρους του ευρωπαϊκού εξαμήνου (το 1ο μέρος παρουσιάστηκε στις 26 Νοεμβρίου), που παρουσίασε χθες η Κομισιόν.

Το «καμπανάκι» της Κομισιόν αφορά ειδικότερα πέντε τομείς για την Ελλάδα (τα στοιχεία αφορούν το 2023):

1. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών που ήταν 6,3% του ΑΕΠ.
2. Την καθαρή διεθνή επενδυτική θέση, -139,3% του ΑΕΠ.
3. Τις τιμές των κατοικιών που αυξήθηκαν με ρυθμό 13,8% και εκτιμάται ότι είναι υπερτιμημένες κατά 20%.
4. Το χρέος γενικής κυβέρνησης, 163,9% του ΑΕΠ.
5. Την ανεργία, 11,1%.

Όπως επισημαίνει το σχετικό κείμενο για την Ελλάδα, «παραμένουν ευάλωτα σημεία που σχετίζονται με την εξωτερική θέση, το δημόσιο χρέος και τον τραπεζικό τομέα, αν και υπάρχουν ενδείξεις βελτίωσης. Το 2023 η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση και ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ βελτιώθηκαν κυρίως λόγω της αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών παρέμεινε υψηλό λόγω της σχετικά ισχυρής εγχώριας ζήτησης και προβλέπεται ότι θα παραμείνει υψηλό. Οι τιμές των κατοικιών αυξάνονται έντονα. Το μερίδιο των μη εξυπηρετούμενων δανείων στον τραπεζικό τομέα έχει υποχωρήσει, αλλά παραμένει υψηλό. Η ανεργία μειώθηκε, αλλά παραμένει υψηλή».

Η Ελλάδα, όμως, βρέθηκε από την Κομισιόν ότι αντιμετωπίζει και κινδύνους που έχουν σχέση με την κοινωνική σύγκλιση. Σε άλλη έκθεση του ίδιου χθεσινού πακέτου, που αφορά την απασχόληση, επισημαίνεται ότι η χώρα «αντιμετωπίζει σημαντικές προκλήσεις στον τομέα της κοινωνικής προστασίας και της κοινωνικής συμπερίληψης, με τους περισσότερους δείκτες να υποδεικνύουν ότι η κατάσταση είναι κρίσιμη». Εδώ ανήκει σε γκρουπ με άλλες 9 χώρες, για τις οποίες θα γίνει περαιτέρω μελέτη εις βάθος. Σχετικές συστάσεις θα εκδοθούν στο πλαίσιο του επικείμενου εξαμήνου, την άνοιξη του 2025.

Μεταξύ άλλων η έκθεση επισημαίνει ότι σε κίνδυνο φτώχειας είναι το 26,1% του πληθυσμού, έναντι 21,3% στην Ε.Ε., κι αυτό μετά από αργή βελτίωση τα τελευταία έξι χρόνια. Το 28,5% των νοικοκυριών επιβαρύνεται υπερβολικά από το κόστος στέγασης, ποσοστό που είναι το υψηλότερο στην Ε.Ε., όπου ο μέσος όρος είναι 8,8%. Οι ιατρικές ανάγκες που δεν καλύπτονται έφθασαν στο 11,6% το 2023, εμφανίζοντας ανοδική πορεία, ενώ στην Ε.Ε. είναι 2,4%. Η εισοδηματική ανισότητα, με βάση το μερίδιο του πλουσιότερου 20% του πληθυσμού σε σχέση με το φτωχότερο 20%, αυξήθηκε επίσης οριακά στο 5,3, έναντι 4,72 στην Ε.Ε. Η συμμετοχή στην αγορά εργασίας περιορίζεται στο 67,4% του πληθυσμού σε ηλικία εργασίας, πολύ κάτω από το 75,3% της Ε.Ε. Ειδικά η απασχόληση των γυναικών βρίσκεται στο 57,6%, ένα από τα χαμηλότερα επίπεδα στην Ε.Ε. Το μερίδιο των νέων που δεν μετέχουν ούτε στην απασχόληση ούτε στην εκπαίδευση και στην κατάρτιση αυξήθηκε κατά 0,6% στο 15,9% το 2023, το οποίο είναι σημαντικά υψηλότερο από τον μέσο όρο της Ε.Ε. που είναι 11,2%.



### **S&P: Ανάπτυξη 2,5% το 2025, χρέος κάτω του 120% το 2027 - Ανερχόμενο αστέρι η Ελλάδα**

Στα ανερχόμενα αστέρια της Ευρώπης συγκαταλέγει η S&P Global Ratings την Ελλάδα, καθώς διατηρεί θετικές προοπτικές για την πιστοληπτική αξιολόγηση BBB- και δηλώνει ότι θα μπορούσε να αναβαθμίσει το αξιόχρεο της χώρας εάν το χρέος μειωθεί περαιτέρω.

Ο οίκος αξιολόγησης περιμένει ανάπτυξη 2,5% για το 2025 (εκτιμά ότι το 2024 θα κλείσει με αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,6%) και σημειώνει ότι οι χώρες του ευρωπαϊκού Νότου όχι μόνο μειώνουν τα spreads έναντι του πυρήνα με την επιτυχημένη δημοσιονομική προσαρμογή τους, αλλά αποκτούν όλο και μεγαλύτερη σημασία ως μηχανές ανάπτυξης.

Όπως σημειώνει ο αναλυτής της S&P που είναι υπεύθυνος για την Ελλάδα, Samuel Tilleray, οι θετικές προοπτικές που έχει δώσει στην ελληνική αξιολόγηση αντανakλούν την προσδοκία ότι το σφικτό δημοσιονομικό καθεστώς θα συνεχίσει να φέρνει μείωση του χρέους, ενώ η αύξηση του ΑΕΠ θα συνεχίσει να υπερβαίνει τους ρυθμούς ανάπτυξης των περισσότερων χωρών της Ευρωζώνης, σε ορίζοντα 24 μηνών. Πραγματικά, ο οίκος προβλέπει ανάπτυξη 2,4% για την ελληνική οικονομία το 2026 και 2,3% το 2027.

Κατόπιν τούτων, για να αναβαθμίσει την αξιολόγηση της Ελλάδας, η S&P θέλει να δει την περαιτέρω μείωση του χρέους, κοντά στα επίπεδα άλλων παρόμοιων οικονομιών. Αυτό θα μπορούσε να είναι αποτέλεσμα των συνεχιζόμενων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που ενισχύουν την ανταγωνιστικότητα, της πλήρους αξιοποίησης των μεγάλων ποσών που είναι διαθέσιμα στη χώρα μέσω του NextGenerationEU και της διατήρησης καλών πρωτογενών πλεονασμάτων για μια παρατεταμένη περίοδο.

Συνέχεια...

Σύμφωνα με τις προβλέψεις του οίκου, το ελληνικό χρέος θα μειωθεί από το 137,05% του ΑΕΠ φέτος, στο 130,49% το 2025, στο 124,69% το 2026 και στο 119,31% το 2027.

Το αρνητικό σενάριο

Η S&P θα μπορούσε να αναθεωρήσει τις προοπτικές της ελληνικής αξιολόγησης σε σταθερές εάν οι δημοσιονομικές επιδόσεις της χώρας και οι εξωτερικές ανισορροπίες, όπως το υψηλό έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών, επιδεινωθούν πέραν των προσδοκώμενων επιπέδων. Για παράδειγμα, κάτι τέτοιο θα μπορούσε να συμβεί εάν οι γεωπολιτικές και εξωτερικές πιέσεις επηρεάσουν την οικονομία χειρότερα από ό,τι αναμένεται.

## Greece

|                                            | 2018   | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   | 2024e  | 2025e  | 2026e  | 2027e  |
|--------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| GDP per capita (in '000)                   | 19.86  | 19.33  | 17.85  | 20.44  | 20.92  | 23.38  | 24.89  | 26.43  | 28.56  | 30.26  |
| GDP growth                                 | 2.06   | 2.28   | -9.2   | 8.65   | 5.74   | 2.33   | 2.6    | 2.5    | 2.4    | 2.3    |
| GDP per capita growth                      | 2.32   | 2.44   | -9.15  | 9.06   | 7.96   | 2.78   | 2.81   | 2.71   | 2.61   | 2.51   |
| Current account balance/GDP                | -2.9   | -1.47  | -6.55  | -6.65  | -10.21 | -6.51  | -6.57  | -6.28  | -6.25  | -6.03  |
| Gross external financing needs/CAR&FXR     | 266.48 | 244.15 | 341.51 | 345.99 | 344    | 320.98 | 314.78 | 302.17 | 288.23 | 277.85 |
| Narrow net external debt/CAR               | 370.46 | 359.71 | 533.37 | 362.97 | 262.32 | 266.48 | 252.71 | 240.33 | 224.38 | 213.67 |
| GG balance/GDP                             | 0.9    | 0.82   | -9.56  | -6.93  | -2.46  | -1.32  | (1)    | -0.8   | -0.6   | -0.5   |
| GG net debt/GDP                            | 168.62 | 163.74 | 191.82 | 180.02 | 160.05 | 147.95 | 137.05 | 130.49 | 124.69 | 119.31 |
| CPI inflation                              | 0.78   | 0.51   | -1.26  | 0.57   | 9.3    | 4.16   | 2.9    | 2.1    | 2      | 2      |
| Bank credit to resident private sector/GDP | 93.99  | 82.97  | 84.27  | 58.59  | 54.79  | 51.82  | 51     | 51.02  | 51.29  | 51.66  |

CAR--Capital adequacy ratio. CPI--Consumer price index. e--Estimate. FXR--Foreign exchange rate ratio. GG--General government.