

Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



Ο αντίκτυπος στις αγορές από έναν πόλεμο στην Ουκρανία - Οι εκτιμήσεις των Goldman Sachs, Deutsche Bank, Morgan Stanley και Capital Economics

Ενώ μέχρι πρόσφατα το βασικό σενάριο των μεγάλων επενδυτικών οίκων ήταν ότι θα υπάρξει μία διπλωματική λύση στο ουκρανικό ζήτημα, οι τελευταίες εξελίξεις τοποθετούν τη σύρραξη στην Ουκρανία ως έναν από τους μεγάλους και πιθανούς κινδύνους αυτό το διάστημα. Έτσι οι Capital Economics, Goldman Sachs, Deutsche Bank και Morgan Stanley εξετάζουν ποιος θα είναι ο αντίκτυπος στις αγορές από έναν πόλεμο στην Ουκρανία και "μετρούν" το μέγεθος του sell-off.

Όπως γράφει η Ελευθερία Κούρταλη στο capital.gr, οι οικονομικές συνέπειες και οι συνέπειες στις αγορές ενός πολέμου μεταξύ Ρωσίας και Ουκρανίας θα εξαρτηθούν από τη σοβαρότητα της σύγκρουσης και την απάντηση της Δύσης, όπως σημειώνει η Capital Economics. Αλλά στις περισσότερες περιπτώσεις ο οικονομικός αντίκτυπος σε χώρες πέρα από τη Ρωσία και την Ουκρανία είναι πιθανό να είναι περιορισμένος. Η πιο σημαντική συνέπεια είναι πιθανό να είναι ότι θα αυξηθεί τις πληθωριστικές πιέσεις φέτος.

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Capital Economics, οι κυρώσεις που συζητούνται θα μπορούσαν να χτυπήσουν περίπου 1% από το ΑΕΠ της Ρωσίας. Αυτό θα μπορούσε να ανέλθει στο 5% εάν επιβληθούν πιο αυστηρές κυρώσεις (όπως ο αποκλεισμός της Ρωσίας από το σύστημα πληρωμών SWIFT). Ο αντίκτυπος σε άλλες οικονομίες θα πραγματοποιηθεί μέσω τεσσάρων διαύλων: του εμπορίου, των χρηματοοικονομικών δεσμών, του αντίκτυπου στην εμπιστοσύνη και της επίδρασης στις τιμές των εμπορευμάτων.

Σε όλες τις περιπτώσεις, η ευρωζώνη είναι πιο εκτεθειμένη από τις ΗΠΑ και άλλες προηγμένες οικονομίες, τονίζει ο οίκος, αλλά ακόμη και εκεί ο οικονομικός αντίκτυπος είναι πιθανό να είναι μικρός. Μεταξύ των μεγαλύτερων ευρωπαϊκών οικονομιών, η Γερμανία έχει τους στενότερους εμπορικούς δεσμούς με τη Ρωσία, αλλά αντιπροσωπεύει μόνο το 2% των εξαγωγών της Γερμανίας. Οι οικονομικοί δεσμοί έχουν επίσης μειωθεί καθώς οι τράπεζες της ευρωζώνης μείωσαν την έκθεσή τους στη Ρωσία μετά την κρίση της Κριμαίας το 2014 και τώρα είναι πολύ μικρή. Και ενώ είναι πιθανό ότι η εμπιστοσύνη των επιχειρήσεων και των καταναλωτών θα μπορούσε να χτυπηθεί, η κρίση θα πρέπει να κλιμακωθεί σημαντικά για να μεταφερθούν οι επιπτώσεις στο μακροοικονομικό μέτωπο.

Κατά την Capital Economics, ο μεγαλύτερος αντίκτυπος είναι πιθανό να προέλθει στις τιμές των εμπορευμάτων. Στο χειρότερο σενάριο, εκτιμά ότι οι τιμές του πετρελαίου θα μπορούσαν να αυξηθούν στα 120-140 δολάρια το βαρέλι. Οι ευρωπαϊκές τιμές φυσικού αερίου είναι επίσης πιθανό να αυξηθούν περαιτέρω. Εάν συνέβαινε αυτό, θα προσέθετε περίπου 2% στον μετρούμενο πληθωρισμό στις προηγμένες οικονομίες φέτος, με την Ευρώπη να πλήττεται ιδιαίτερα σκληρά. Σε κανονικές συνθήκες, οι κεντρικές τράπεζες έτειναν να εξετάζουν την άνοδο του πληθωρισμού λόγω της ενέργειας, αλλά δεδομένων των σημερινών υψηλών ρυθμών πληθωρισμού και των αντίστοιχων ανησυχιών ότι τροφοδοτούνται προσδοκίες για ακόμη υψηλότερο πληθωρισμό, είναι πιθανό αυτό να προστίθεται στη λίστα των λόγων για τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής να αυξήσουν τα επιτόκια.

Σύμφωνα με την Goldman Sachs, η "απόλυτη σύγκρουση" στην Ουκρανία σε συνδυασμό με "τιμωρητικές κυρώσεις" θα μπορούσαν να ωθήσουν τις αμερικανικές μετοχές σε βουτιά 6%, με τις χειρότερες απώλειες να σημειώνονται στην Ευρώπη και την Ιαπωνία, στο 9,3% και στο 8,6% αντίστοιχα.

Αν και οι εντάσεις Ρωσίας/Ουκρανίας φάνηκε να επηρεάζουν κυρίως τα τοπικά περιουσιακά στοιχεία τον Ιανουάριο, η μετάδοση στα παγκόσμια περιουσιακά στοιχεία ήταν πολύ πιο εμφανής τον Φεβρουάριο, όπως σημειώνει η αμερικανική τράπεζα.. "Εάν οι κίνδυνοι ενισχυθούν περαιτέρω και στραφούμε σε ένα σενάριο σύγκρουσης σε συνδυασμό με κυρώσεις, το ασφαλιστρο πολιτικού κινδύνου θα αυξηθεί πολύ", όπως επισημαίνει.

Στο χειρότερο σενάριο της Goldman η πτώση για τις ευρωπαϊκές και ιαπωνικές μετοχές θα κινηθεί στο 9%, στον τεχνολογικό Nasdaq στο 10% και στον S&P 500 στο 6,2%, ενώ και το ευρώ θα υποχωρήσει κατά 2% έναντι του δολαρίου. Αντίθετα, με βάση ένα "σενάριο αποκλιμάκωσης" οι αμερικανικές μετοχές και ο δείκτης S&P θα αυξηθούν περίπου 6%, οι ευρωπαϊκές μετοχές θα σημειώσουν ράλι 8,4%, οι ιαπωνικές κατά 7,7% και ο Nasdaq θα τρέξει κατά 8,6%, ενώ οι αποδόσεις των ομολόγων θα εκτοξευθούν (κατά 25% στα 10ετή αμερικάνικα).

Συνέχεια...

		Market moves during geopolitical shocks...			...inform our scenario analysis	
		How did assets move during geopolitical shocks in February?			How far might assets move from here?	
Asset		"Intensification" Feb 11	"Relaxation" Feb 14/15	Average per 1pct RUB across episodes*	Potential upside in a "de-escalation" scenario	Potential downside in a "RUB max undervaluation" scenario*
		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
S&P 500	pct	-1.7%	1.6%	-0.6%	5.6%	-6.2%
Eurostoxx 60	pct	-2.8%	2.2%	-0.9%	8.4%	-9.3%
Nikkei 225	pct	-3.0%	1.8%	-0.9%	7.7%	-8.6%
MSCI EM	pct	-1.8%	2.2%	-0.8%	6.9%	-7.7%
Nasdaq	pct	-2.6%	2.5%	-1.0%	8.6%	-9.6%
Russell 2000	pct	-2.6%	2.8%	-1.0%	9.2%	-10.2%
EUR/\$	pct	-0.6%	0.5%	-0.2%	1.8%	-2.0%
\$/JPY	pct	-0.1%	0.1%	0.0%	0.2%	-0.2%
AUD/\$	pct	-0.7%	0.4%	-0.2%	1.6%	-1.8%
EUR/SEK	pct	0.5%	-0.6%	0.2%	-1.9%	2.1%
EUR/CHF	pct	-0.4%	0.5%	-0.2%	1.7%	-1.9%
EUR/CZK	pct	0.5%	-0.8%	0.3%	-2.4%	2.7%
EUR/PLN	pct	0.8%	-1.1%	0.4%	-3.3%	3.7%
EUR/HUF	pct	0.9%	-1.0%	0.4%	-3.2%	3.6%
Gold	pct	1.3%	-1.7%	0.6%	-5.1%	5.7%
Oil (WTI)	pct	3.6%	-3.5%	1.3%	-12.1%	13.4%
CDX IG	bp	2.5	-1.7	0.8	-6.9	7.7
UST 2Y	bp	-6	4.5	-1.9	17.4	-19.3
UST 5Y	bp	-8	4.9	-2.3	20.8	-23.1
UST 10Y	bp	-9	6.0	-2.7	24.5	-27.3
\$/RUB	pct	3.30%	-2.20%	1%	-9%	10%

* See text for details

Source: Goldman Sachs Global Investment Research



Οι προβλέψεις της Goldman είναι κοντά σε αυτές της Deutsche Bank, η οποία σε νέα της έκθεση σημειώνει πως τα τυπικά γεωπολιτικά sell-offs στον δείκτη S&P 500 είναι περίπου 6% έως 8% κατά μέσο όρο. Χρειάζονται περίπου τρεις εβδομάδες για να φτάσουν οι μετοχές σε αυτά τα επίπεδα και άλλες τρεις για να ανακάμψουν στα προ γεωπολιτικής κρίσης επίπεδα, όπως τονίζει.

Εάν η κατάσταση Ρωσίας/Ουκρανίας αποκλιμακωθεί, είναι πιθανό ένα γρήγορο ράλι 5% στα χρηματιστήρια των ΗΠΑ, εκτιμά από την πλευρά της η Morgan Stanley. Ενώ η αβεβαιότητα παραμένει υψηλή, πολλά αρνητικά νέα σχετικά με τη στρατιωτική αντιπαράθεση έχουν αποτιμηθεί στα τρέχοντα επίπεδα των αγορών, όπως σημειώνει, προσθέτοντας πως τα θεμελιώδη μεγέθη θα αποτελέσουν τους "οδηγούς" των αγορών το επόμενο διάστημα και όχι τόσο οι αυξήσεις επιτοκίων της Fed. Οι επενδυτές πρέπει να αποφασίσουν εάν το risk off οφείλεται στην επιβράδυνση της ανάπτυξης ή στην ένταση στην Ουκρανία.



ΕΤΕ: Θα μειωθεί το ελληνικό δημόσιο χρέος μέσα στο 2022

Το πρωτογενές έλλειμμα το 2021 αναμένεται 1,5% με 2,0% του ΑΕΠ χαμηλότερο από το εκτιμώμενο στον κρατικό προϋπολογισμό, συνεισφέροντας, μαζί με την ισχυρή ανάπτυξη, σε σημαντική αποκλιμάκωση του δημοσίου χρέους που εκτιμάται στο 183% του ΑΕΠ το 2022 από 206% το 2020, σύμφωνα με ανάλυση της Εθνικής τράπεζας.

Τα στοιχεία εκτέλεσης του προϋπολογισμού της Γενικής Κυβέρνησης για το σύνολο του 2021 υποδηλώνουν ότι η υπεραπόδοση έναντι του ετήσιου στόχου του Κρατικού Προϋπολογισμού ήταν ακόμη μεγαλύτερη από ό,τι είχαμε εκτιμήσει στα μέσα Δεκεμβρίου. Συγκεκριμένα, το πρωτογενές έλλειμμα της Γενικής Κυβέρνησης (σε τροποποιημένη ταμειακή βάση) συρρικνώθηκε κατά σχεδόν 40% ετησίως (ή κατά €4,6 δισ.), υποχωρώντας στο 4,2% του ΑΕΠ το 2021 από 7,3% του ΑΕΠ το 2020.



Αν και τα διαθέσιμα δεδομένα δεν είναι πλήρως εναρμονισμένα με το πρότυπο ESA 2010 και τον ορισμό της Εισοχμένης Εποπτείας, η παρατηρούμενη μείωση του ταμειακού ελλείμματος προμηνύει αξιόλογη βελτίωση, ακόμη και αν συμπεριληφθούν προσεγγιστικές αρνητικές προσαρμογές στα ταμειακά στοιχεία, σύμφωνα με τον ανωτέρω ορισμό. Συγκεκριμένα, εκτιμάται ότι η ετήσια μείωση του πρωτογενούς ελλείμματος το 2021 θα μπορούσε – βάσει ορισμού Εισοχμένης Εποπτείας – να κυμανθεί στο 2% του ΑΕΠ, με το έλλειμμα να διαμορφώνεται περίπου στο 6% του ΑΕΠ το 2021 ή και ακόμη χαμηλότερα, από 7,9% το 2020. Επιπροσθέτως, η εκτιμώμενη επίδοση για το 2021 δημιουργεί ένα πιο ευνοϊκό σημείο εκκίνησης για το 2022, έτος κατά το οποίο συνεχίζουν να υπάρχουν σημαντικές δημοσιονομικές προκλήσεις που σχετίζονται κυρίως με την διαφαινόμενη κλιμάκωση της ενεργειακής κρίσης, καθώς και με τις επιδράσεις της πανδημίας, ενώ παράλληλα επιδιώκεται η εξισορρόπηση του προϋπολογισμού μετά από μια διετία έντονης επέκτασης.

Η εν λόγω θετική εξέλιξη στο χρέος αναμένεται να στηρίξει τη συνεχιζόμενη προσπάθεια της χώρας για ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας, εκπέμποντας ένα σήμα αξιοπιστίας που είναι ιδιαίτερος χρήσιμο στην τρέχουσα φάση αύξησης των επιτοκίων των ομολόγων (μετά τις αυξανόμενες ενδείξεις από την ΕΚΤ για σταδιακή ομαλοποίηση της νομισματικής πολιτικής).

Ο διψήφιος ρυθμός αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας από το 2ο τρίμηνο του 2021 και μετά, επέτρεψε τη σταδιακή απόσυρση των έκτακτων μέτρων στήριξης το 2ο εξάμηνο του 2021 – έπειτα από περίπου 1½ έτος σημαντικής δημοσιονομικής επέκτασης, κατά τη διάρκεια της οποίας τα μέτρα δημοσιονομικής στήριξης ανήλθαν σε €33 δισ. (ακαθάριστη αξία).



Συνέχεια...

Η επιταχυνόμενη αύξηση του ΑΕΠ κατά τη διάρκεια του 2021 – η οποία εκτιμάται ότι τελικά θα υπερβεί το 9,5% σε σταθερές τιμές έναντι πρόβλεψης 6,9% στον Κρατικό Προϋπολογισμό 2022 – υποστήριξε τόσο άμεσα όσο και έμμεσα τις δημοσιονομικές επιδόσεις, με το πρωτογενές ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης (τροποποιημένη ταμειακή βάση) να εμφανίζει πλεόνασμα 0,8% του ΑΕΠ το 2ο εξάμηνο του 2021, έναντι ελλείμματος περίπου 5% του ΑΕΠ το 1ο εξάμηνο του ίδιου έτους και 7,3% το 2020. Επιπροσθέτως, ο αυξημένος πληθωρισμός το 4ο τρίμηνο του 2021 (+4,5% σε ετήσια βάση, σε σύγκριση με +0,2% το 9μηνο του 2021) υποστήριξε και τα φορολογικά έσοδα, ενισχύοντας περαιτέρω τη φορολογική βάση σε ονομαστικούς όρους, δεδομένου ότι η εγχώρια ζήτηση (σε σταθερές τιμές) εκτιμάται ότι παρέμεινε ισχυρή, λόγω της σημαντικής αύξησης του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος του ιδιωτικού τομέα το 9μηνο (εκτιμώμενη αύξηση 12,0% σε ετήσια βάση), εν μέσω συνεχούς βελτίωσης στην αγορά εργασίας και ισχυροποίησης της εμπιστοσύνης και του οικονομικού κλίματος.

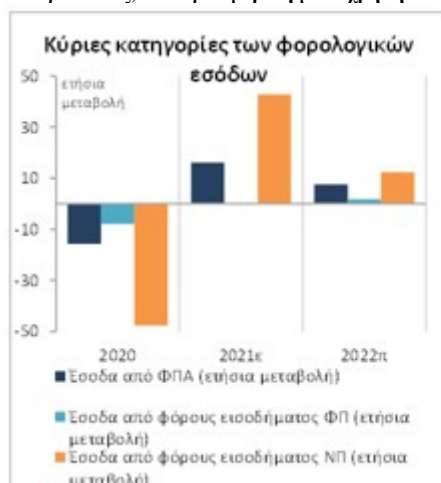
Κομβικό ρόλο διαδραμάτισε η ισχυρή αντίδραση των φορολογικών εσόδων στην ανάκαμψη της δραστηριότητας, με την ετήσια αύξησή τους να υπερβαίνει μάλιστα τον εκτιμώμενο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές (περίπου +10%). Συγκεκριμένα, τα φορολογικά έσοδα ενισχύθηκαν κατά €4,9 δισ. σε ετήσια βάση (+11,4% ετησίως), μειώνοντας το πρωτογενές έλλειμμα κατά 0,5% του ΑΕΠ σε ετήσια βάση.



Ειδικότερα, τα έσοδα από ΦΠΑ αυξήθηκαν κατά 16,1% ετησίως το 2021 (ή κατά €2,4 δισ.) – αντιπροσωπεύοντας σχεδόν το ήμισυ της αύξησης των συνολικών φορολογικών εσόδων το 2021 – ενώ υπερέβησαν κατά €0,4 δισ. το στόχο του Προϋπολογισμού.

Η μεγαλύτερη, ωστόσο, θετική έκπληξη προήλθε από τα έσοδα του φόρου εισοδήματος νομικών προσώπων, τα οποία αυξήθηκαν κατά 43% σε ετήσια βάση (€1,0 δισ. υψηλότερα από το 2020), αντανakλώντας την ταχεία ανάκαμψη της επιχειρηματικής δραστηριότητας, με την κερδοφορία (ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα) και τον κύκλο εργασιών των επιχειρήσεων να αυξάνονται κατά 14,8% το 9μηνο και κατά 21,1% στο σύνολο του έτους, αντίστοιχα.

Από την πλευρά των δαπανών, η σταδιακή απόσυρση των μέτρων στήριξης το 2ο εξάμηνο του 2021 και οι ευνοϊκές κυκλικές συνθήκες, οδήγησαν τις πρωτογενείς δαπάνες σε καλύτερη από την αναμενόμενη απόδοση, καθώς μειώθηκαν κατά 3,2% του ΑΕΠ ετησίως (€1,8 δισ. χαμηλότερα από τον στόχο του Προϋπολογισμού), παρά τις πρόσθετες δαπάνες για δημοσιονομική στήριξη το 1ο εξάμηνο του 2021 εξαιτίας της πανδημίας, των αποζημιώσεων για φυσικές καταστροφές και των επιδοτήσεων για ανάγκες θέρμανσης. Πράγματι, οι καθαρές τρέχουσες μεταβιβάσεις διαμορφώθηκαν κατά €0,8 δισ. χαμηλότερα από τις προϋπολογισθείσες, ενώ έγινε μερική μόνο χρήση των υπό κατανομή πιστώσεων του προϋπολογισμού.



Η υπεραπόδοση του 2021 αποτελεί ευνοϊκότερη αφετηρία εκκίνησης και ενισχύει την προσπάθεια δημοσιονομικής προσαρμογής το 2022, επιταχύνοντας την εξισορρόπηση του πρωτογενούς ισοζυγίου παρά τις σημαντικές δημοσιονομικές προκλήσεις που σχετίζονται κυρίως με την ενεργειακή κρίση, καθώς και την εξέλιξη της πανδημίας.

Συνέχεια...



Η παραπάνω πρόβλεψη προκύπτει από την εφαρμογή των ρεαλιστικών, κατά την εκτίμηση μας, παραδοχών του Προϋπολογισμού του 2022 αναφορικά με τις ετήσιες μεταβολές όλων των βασικών δημοσιονομικών συνιστωσών (κατηγορίες εσόδων, δαπανών) για το 2022 και από τα ισχυρότερα δημοσιονομικά αποτελέσματα που προέκυψαν το 2021. Παράλληλα, στην εκτίμηση λαμβάνεται υπόψη και το πρόσθετο δημοσιονομικό κόστος των μέτρων που ανακοινώθηκαν στις αρχές του 2022 (περίπου €0,4 δισ. που αφορούν κυρίως τη μείωση κατά 13% του ΕΝΦΙΑ – μεγαλύτερη από εκείνη που είχε συμπεριληφθεί στον Προϋπολογισμό – και τις πρόσθετες παροχές σε εργαζόμενους υπό αναστολή, οι οποίοι απασχολούνται σε κλάδους που επηρεάζονται από τα μέτρα περιορισμού της πανδημίας).

Επιπροσθέτως, η ανωτέρω βελτίωση αναμένεται να συνδυαστεί με μια δυναμική αύξηση των δημοσίων επενδύσεων, σύμφωνα με τους υφιστάμενους στόχους του Προϋπολογισμού για το 2022 (συμπεριλαμβανομένων των δαπανών του Ταμείου Ανάκαμψης). Οι δημόσιες επενδυτικές δαπάνες, συνολικά, αναμένεται να αυξηθούν κατά 23% ετησίως, στα €11 δισ. το 2022, με το μερίδιο των δημοσίων επενδύσεων στο ΑΕΠ να ανέρχεται σε υψηλό 18 ετών, περίπου 5,7%, υποστηρίζοντας την ανάπτυξη και δημιουργώντας θετικές δευτερογενείς επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα, δεδομένης της υψηλής πολλαπλασιαστικής επίδρασης των δημοσίων επενδύσεων στο ΑΕΠ.

Απόρροια των ανωτέρω εξελίξεων είναι και η ταχεία αποκλιμάκωση του επιπέδου του δημοσίου χρέους ως προς το ΑΕΠ, με τον αντίκτυπο της πανδημίας στο λόγο χρέους ως προς το ΑΕΠ να εξαλείφεται σχεδόν από το 2022, περίπου 3 έτη νωρίτερα από ότι αναμενόταν αρχικά.



Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις μας, το χρέος της Γενικής Κυβέρνησης θα μειωθεί στο 192% του ΑΕΠ το 2021 (από 206% το 2020) και προβλέπεται να κινηθεί κάτω από το 183% το 2022, σημαντικά χαμηλότερα από τις προβλέψεις του Προϋπολογισμού 2022 (197% και 190% για το 2021 και 2022 αντίστοιχα), λόγω της δημοσιονομικής υπεραπόδοσης κατά το 2021 και, κυρίως, λόγω των ισχυρών ρυθμών ανάπτυξης.