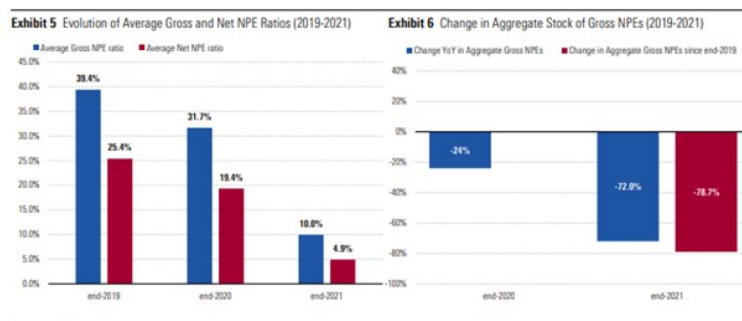


Οικονομικά - Εταιρικά Νέα

DBRS: Οι προκλήσεις για τις ελληνικές τράπεζες λόγω του πολέμου στην Ουκρανία

Σημαντική ευκαιρία ανάπτυξης για τις ελληνικές τράπεζες βλέπει ο οίκος αξιολόγησης DBRS, σημειώνοντας ωστόσο ότι ο πόλεμος στην Ουκρανία αποτελεί πηγή αβεβαιότητας. Αν και η άμεση έκθεση των ελληνικών τραπεζών στη Ρωσία και την Ουκρανία είναι περιορισμένη, δεν μπορεί να αποκλειστεί το ενδεχόμενο αρνητικών επιπτώσεων λόγω του αντίκτυπου του πολέμου στο συνολικό μακροοικονομικό περιβάλλον, όπως σημειώνει.

Κοιτάζοντας τα οικονομικά αποτελέσματα που ολοκληρώθηκαν πριν μερικές ημέρες, η DBRS (την έκθεση παρουσιάζει το capital.gr) επισημαίνει πως οι ζημιές που σημείωσαν οι τέσσερις ελληνικές συστημικές τράπεζες στα αποτελέσματα του 2021 οφείλονταν κατά κύριο λόγο στην επιταχυνόμενη μείωση του κινδύνου από τους ισολογισμούς τους που ανοίγει τον δρόμο στον κλάδο ώστε να επωφεληθεί από τις μελλοντικές ευκαιρίες ανάπτυξης. Ωστόσο, οι γεωπολιτικές εντάσεις που προκύπτουν από την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία προσθέτουν αβεβαιότητα στις μελλοντικές προοπτικές.



Όπως αναφέρει ο οίκος ο οποίος την Παρασκευή αναβάθμισε την Ελλάδα μόλις μία βαθμίδα μακριά από το investment grade, οι ελληνικές τράπεζες σημείωσαν συνολικές καθαρές ζημιές 4,7 δισ. ευρώ το 2021, σε σύγκριση με ζημιές 1,7 δισ. ευρώ το 2020 και καθαρά κέρδη περίπου 0,2 δισ. ευρώ το 2019. Οι πρόσφατες επιδόσεις επηρεάστηκαν κυρίως από τα χαμηλότερα έσοδα και τις σημαντικές προβλέψεις για ζημιές δανείων (LLPs), καθώς και τα κόστη αναδιάρθρωσης και τις απομειώσεις.

Τα έσοδα επηρεάστηκαν από διάφορους παράγοντες, όπως οι αυξανόμενοι, αν και ακόμη υποτονικοί, νέοι όγκοι δανεισμού, καθώς και η μείωση του κινδύνου και η χαμηλή διαφοροποίηση. Ενώ η Ελλάδα θα ωφεληθεί το περισσότερο από τα κεφάλαια του RRF σε σχέση με το μέγεθος της οικονομίας, η DBRS αναμένει πως τα καθαρά έσοδα από τόκους (NII) των τραπεζών θα παραμείνουν υπό πίεση το 2022, καθώς ο θετικός αντίκτυπος της πιστωτικής επέκτασης είναι απίθανο να αντισταθμίσει τη μείωση του NII μετά το de-risking των χαρτοφυλακίων δανείων, την αφαίρεση των ειδικών όρων που σχετίζονται με το πρόγραμμα TLTRO 3 από τον Ιούλιο του 2022 και το υψηλότερο κόστος έκδοσης χρέους. Επομένως, λαμβάνοντας υπόψη την πίεση που αναμένεται στα καθαρά έσοδα από τόκους, όπως σημειώνει η DBRS, οι ελληνικές τράπεζες θα πρέπει να επικεντρωθούν περισσότερο στη διοχέτευση των πλεονάζοντων καταθέσεων προς επιχειρήσεις που βασίζονται στα έσοδα από προμήθειες για να βελτιώσουν τη διαφοροποίηση των εσόδων.

Οι προβλέψεις για ζημιές δανείων και το κόστος κινδύνου αυξήθηκαν σημαντικά το 2021 λόγω της επιταχυνόμενου de-risking, τονίζει ο οίκος προσθέτοντας πως οι ελληνικές τράπεζες έχουν πραγματοποιήσει τεράστια μείωση κινδύνου τα τελευταία χρόνια εν μέσω μιας σημαντικά χαμηλότερης από ό,τι αρχικά αναμενόταν, επιδείνωσης της ποιότητας των περιουσιακών στοιχείων λόγω της COVID-19.

Οποιαδήποτε αύξηση στις εισροές νέων μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων (NPE) θα πρέπει να παραμείνει διαχειρίσιμη κατά την άποψη του οίκου, καθώς το de-risking είναι πιθανό να συνεχιστεί και η κεφαλαιοποίηση θα υποστηριχθεί από τη βελτιωμένη εσωτερική παραγωγή κεφαλαίου και τους "καθαρισμένους" από το ρίσκο ισολογισμούς. Αυτό θα επιτρέψει στις ελληνικές τράπεζες σταδιακά να συγκλίνουν σε προφίλ ποιότητας του ενεργητικού με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο, όπως τονίζει η DBRS. Όπως αναφέρει, στο τέλος του 2021, ο μέσος δείκτης CET1, fully loaded, ήταν 12%, από 13,6% στο τέλος του 2019. Ωστόσο, το μέσο μαξιλάρι CET1 πάνω από την ελάχιστη απαίτηση ξεπέρασε τις 250 μ.β στο τέλος του 2021, εξαιρουμένου του καθεστώτος ευελιξίας της ΕΚΤ σχετικά με τους δείκτες κεφαλαίου που θα λήξει το 2023.

Σύμφωνα με την DBRS, το κόστος του κινδύνου αναμένεται να μειωθεί στο μέλλον, λαμβάνοντας υπόψη τα βελτιωμένα προφίλ κινδύνου των ελληνικών τραπεζών και με την προϋπόθεση ότι οι νέες εισροές NPE από την πανδημία παραμένουν υπό έλεγχο. Ενώ η άμεση έκθεση των ελληνικών τραπεζών στη Ρωσία και την Ουκρανία είναι περιορισμένη, οι γεωπολιτικές εντάσεις ωστόσο προσθέτουν πιθανό κίνδυνο για επιδείνωση της ποιότητας των περιουσιακών στοιχείων και την ανάγκη για υψηλότερες προβλέψεις για ζημιές δανείων μεσομακροπρόθεσμα, εάν η αύξηση της τιμής της ενέργειας και ο πληθωρισμός επηρεάσουν την οικονομική ανάπτυξη, όπως τονίζει ο οίκος.

«Επιβράδυνση της ανάπτυξης στο 3% το 2022 λόγω του πολέμου»

Πτώση της ανάπτυξης σε συνδυασμό με εκτόξευση του πληθωρισμού «βλέπαι» η Εθνική τράπεζα, ως αποτέλεσμα των συνεπειών του πολέμου στην Ουκρανία για την ελληνική οικονομία. Αυξανόμενη αβεβαιότητα και υψηλό κόστος ενέργειας και βασικών πρώτων υλών, επιβραδύνουν προσωρινά το ρυθμό ανάπτυξης στο 3,0% το 2022 και οδηγούν τον πληθωρισμό σε υψηλό 25 ετών, με προοπτική ανάκτησης, ωστόσο, τον απολειώνοντο ΑΕΠ έως το 2023.

Αυτό είναι το βασικό συμπέρασμα σχετικής έκθεσης της Εθνικής τράπεζας.

Η κλιμάκωση της κρίσης στην Ουκρανία, πέραν των τραγικών συνεπειών της, αποτελεί μία νέα εστία οξείας οικονομικής αβεβαιότητας, η οποία επιτείνει τις πληθωριστικές προκλήσεις – οδηγώντας τις τιμές ενέργειας και βασικών πρώτων υλών σε νέα ιστορικά υψηλά – και αναπόφευκτα επιβαρύνει τις οικονομικές επιδόσεις του 2022.

Πιέσεις

Η τράπεζα σημειώνει ότι θα υπάρξουν πιέσεις στην παγκόσμια προσφορά ενέργειας και πρώτων υλών χωρίς, ωστόσο, να εγείρονται θέματα επάρκειας για την ελληνική αγορά

Το θέμα της ενεργειακής ασφάλειας αλλά και της επαρκούς προσφοράς μιας σειράς αγαθών και πρώτων υλών, των οποίων Ρωσία και Ουκρανία είναι βασικοί εξαγωγείς (κυρίως σιτηρά, λιπάσματα, συγκεκριμένα μέταλλα και πρώτες ύλες για τη χημική βιομηχανία και την αγροτική και κτηνοτροφική παραγωγή), αποτελούν παράγοντες που θα μπορούσαν να έχουν, τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα, σημαντικές αρνητικές επιπτώσεις στην παραγωγική διαδικασία.

Συγκεκριμένα θα μπορούσαν να επιτείνουν τις δυσλειτουργίες της παγκόσμιας εφοδιαστικής αλυσίδας, οι οποίες είχαν ήδη εκδηλωθεί, ως συνέπεια της υπερβάλλουσας ζήτησης, το 2021, όταν η οικονομία ανέκαμπε ταχύτατα από την ύφεση που προκάλεσε η πανδημία. Η κρίση στην Ουκρανία εντείνει τις προκλήσεις, καθώς η εφαρμογή κυρώσεων κατά της Ρωσίας και τα σχετικά αντίμετρα δημιουργούν πιέσεις στη διεθνή προσφορά συγκεκριμένων ενεργειακών αγαθών και πρώτων υλών, με πιθανές δευτερογενείς επιπτώσεις στην παραγωγή και τον πληθωρισμό.



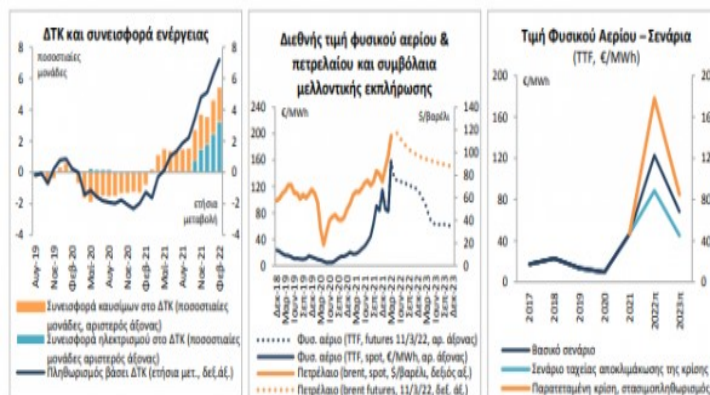
Αναφορικά με την Ελλάδα, ο κίνδυνος ενεργειακής επάρκειας, ακόμη και σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, είναι περιορισμένος, κυρίως λόγω: i) των συγκριτικά μικρών εγχώριων αναγκών, σε σύγκριση με τις ανάγκες της ΕΕ, σε φυσικό αέριο (το οποίο αντιστοιχεί σε περίπου 20% της τελικής κατανάλωσης ενέργειας στην οικονομία, με το 7% να προέρχεται από τη Ρωσία), ii) της επιλογής για περαιτέρω αξιοποίηση φορτίων υδροποιημένου φυσικού αερίου LNG – που προσεγγίζει πλέον το 1/2 των συνολικών εισαγωγών αερίου στη χώρα στις αρχές του 2022 – με την τρέχουσα δυνατότητα υποδοχής και αποθήκευσης να είναι πολλαπλάσια από αυτή που διασφαλίζουν οι υφιστάμενες ροές, iii) της εντατικότερης χρήσης και των νέων επενδύσεων σε ΑΠΕ, με βελτιούμενες και τις καιρικές συνθήκες όσο πλησιάζουμε την άνοιξη, και iv) της δυνατότητας, σε ακραίο ενδεχόμενο, αύξησης της χρήσης λιγνιτικών μονάδων ηλεκτροπαραγωγής.

Μείωση διαθέσιμου εισοδήματος

Εντούτοις, είναι αναπόφευκτο ότι η ελληνική οικονομία θα επηρεαστεί από τις εντεινόμενες πληθωριστικές πιέσεις και τον αρνητικό τους αντίκτυπο στο διαθέσιμο εισόδημα και το κόστος παραγωγής. Πράγματι, οι πληθωριστικές επιπτώσεις εντείνονται – με τον εγχώριο πληθωρισμό να ανέρχεται σε υψηλό 25ετίας, στο 7,2% το Φεβρουάριο – με τη διάχυση των εισαγόμενων πληθωριστικών επιπτώσεων να αποδυναμώνει το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και να αυξάνει το κόστος παραγωγής των επιχειρήσεων, με αρνητικές επιπτώσεις και στην κερδοφορία του εταιρικού τομέα (ο οποίος προφανώς προσπαθεί να απορροφήσει τμήμα του αυξημένου κόστους εισροών, ώστε μην το μετακυλήσει σε μεγάλο βαθμό στον τελικό καταναλωτή).



Μετά την εισβολή στην Ουκρανία, οι τρέχουσες τιμές του φυσικού αερίου ανήλθαν σε ιστορικό υψηλό, κατά μ.ο. περίπου 150 €/MWh κατά μ.ο. στο πρώτο μισό του Μαρτίου, με την τιμή του αργού πετρελαίου να ανέρχεται και αυτή σε υψηλό 10 ετών (115 USD/βαρέλι) με τάσεις αποκλιμάκωσης προς τα τέλη του συγκεκριμένου μήνα. Παράλληλα, οι τιμές συγκεκριμένων εμπορευμάτων όπως σιτηρά, μέταλλα/ορυκτά (π.χ. αλουμίνιο, νικέλιο, κασσίτερος, χαλκός, παλλάδιο), καθώς και λιπάσματα, φυτοφάρμακα, ζωοτροφές και αγροτικές πρώτες ύλες, των οποίων Ρωσία και Ουκρανία είναι σημαντικοί εξαγωγείς, σημειώνουν πρωτοφανείς αυξήσεις.



Υπό αυτές τις συνθήκες, στο βασικό μας σενάριο για τον πληθωρισμό λαμβάνουμε υπόψη τις πρόσφατες εκτιμήσεις των αγορών για την πορεία των τιμών πετρελαίου, φυσικού αερίου και πρώτων υλών μετά την ανακοίνωση των κυρώσεων, εξομαλύνοντας την υπερβολική ημερήσια μεταβλητότητα των τιμών στα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures).

Σύμφωνα με τις υποθέσεις για το βασικό μας σενάριο που παρτιθενται στον πίνακα δίπλα, ο πληθωρισμός (βάσει ΔΤΚ) θα κυμανθεί στο 7,0% κατά μ.ο. το 1ο τρίμηνο του 2022 και θα κορυφωθεί περίπου στο 8,0-8,5% την περίοδο Μαρτίου-Απριλίου, ενώ θα επιβραδυνθεί στο 5,4% ετησίως το 2ο τρίμηνο και στο 3,0% το 4ο τρίμηνο, με το μ.ο. για το σύνολο του 2022 να διαμορφώνεται σε 5,8%. Εξαιρώντας τις επιπτώσεις από καύσιμα, ηλεκτρισμό και τρόφιμα με υψηλή εποχική μεταβλητότητα (νοστά φρούτα και λαχανικά), ο πληθωρισμός θα διαμορφωθεί στο 2,5% το 1ο εξάμηνο του 2022 και στο 2,7% το 2ο εξάμηνο, εξαιτίας και των αυξανόμενων δευτερογενών πληθωριστικών επιπτώσεων. Η ανακίνωση πρόσθετων μέτρων για αυξημένη επιδότηση των τιμών ηλεκτρικής ενέργειας, καθώς των τιμών καυσίμων για συγκεκριμένες εισοδηματικές κατηγορίες, ενδεχομένως να οδηγήσουν τον πληθωρισμό οριακά χαμηλότερα από την προαναφερμένη εκτίμησή μας κατά το 2ο τρίμηνο του 2022. Το 2023 προβλέπεται σημαντική επιβράδυνση του πληθωρισμού στο 1,4%.

Συνέχεια....

Χρειάζεται πρόσθετη στήριξη στα ευαίσθητα κοινωνικά στρώματα για να αποφευχθεί 2η φάση πληθωρισμός

Η άμεση δημοσιονομική στήριξη που παρέχεται για τον μετριασμό των επιδράσεων των ενεργειακών ανατιμήσεων – συνεκτιμώντας τις ανακοινώσεις στις 17 Μαρτίου για ενεργοποίηση πρόσθετης δέσμης ενεργειακών μέτρων €1,1 δισ. κυρίως για το δίμηνο Μαρτίου-Απριλίου προσεγγίζει έως σήμερα τα €2,0 δισ. για το 2022. Βάσει των προβλέψεων για την πορεία της ενέργειας που ενσωματώνονται στο βασικό μας σενάριο και θεωρώντας ότι θα επιχειρηθεί να διατηρηθεί στο σύνολο του έτους ένα πλέγμα προστασίας αντίστοιχο με το μ.ο. του 1ου τετραμήνου – θεωρούμε ότι η αξία της άμεσης στήριξης θα αγγίξει σε ετήσια βάση τα €4,0-€4,5 δισ.

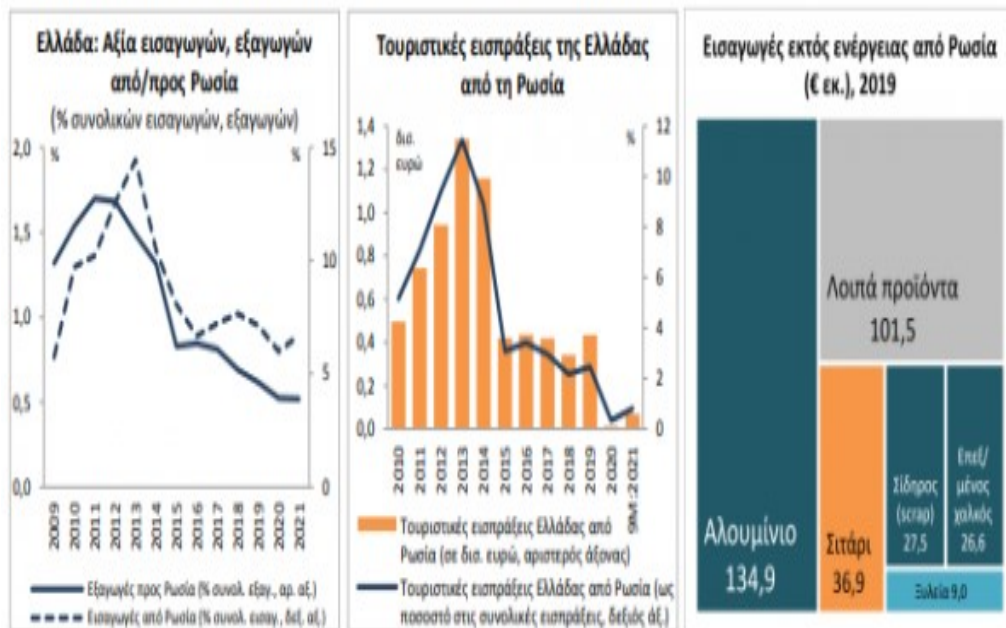
Ο καθαρός δημοσιονομικός αντίκτυπος εκτιμάται σε €2,0-2,5 δισ. περίπου (1,3% του ΑΕΠ), βασιζόμενοι στην υπόθεση ότι τα έσοδα από τη διάθεση των δικαιωμάτων ρύπων, που συνιστούν βασική πηγή χρηματοδότησης των επιδοτήσεων στους λογαριασμούς ηλεκτρικής ενέργειας και φυσικού αερίου μέσω πόρων του Ταμείου Ενεργειακής Μετάβασης, καθώς και οι λοιποί σχετικοί χρηματοδοτικοί πόροι, θα κινηθούν ανοδικά σε συνάρτηση με τις αυξημένες τιμές, στα €1,5-2,0 δισ. περίπου. Σύμφωνα με αυτό το σενάριο, το πρωτογενές έλλειμμα θα διαμορφωθεί στο 1,5-1,8% του ΑΕΠ – πολύ κοντά στο στόχο του προϋπολογισμού (1,2%) – ή και ακόμη χαμηλότερα αν ληφθούν υπόψη (i) η μετακόλιση (carry-over effect) τμήματος της αναμενόμενης δημοσιονομικής υπεραπόδοσης κατά το 2021, και (ii) οι ενθαρρυντικές ενδείξεις για την πορεία των φορολογικών εσόδων κατά το 1ο δίμηνο του 2022, τα οποία υπερβαίνουν κατά τουλάχιστον €0,3 δισ. το στόχο του προϋπολογισμού, εξαιρώντας την επίδραση των εσόδων που εισπράχθηκαν με τον δύο πρώτους μήνες του τρέχοντος έτους, αλλά αφορούν έσοδα του 2021.

Χωρίς τις ανωτέρω δημοσιονομικές παρεμβάσεις και εκπτώσεις, εκτιμάται ότι ο πληθωρισμός θα είχε ήδη υπερβεί το 8% κατά μ.ο. τους δύο πρώτους μήνες του 2022 (έναντι , % βάσει των στοιχείων της ΕΛΣΤΑΤ), ενώ θα ήταν διπλάσιος το Μάρτιο-Απρίλιο.

Αναφορικά με τη γενικότερη πορεία των φορολογικών εσόδων, θεωρούμε ότι οι κίνδυνοι από ενδεχόμενη μικρή επιβράδυνση της «πραγματικής» οικονομικής δραστηριότητας είναι περιορισμένοι. Οι πληθωριστικές επιδράσεις θα στηρίζουν το μέγεθος της φορολογικής βάσης σε τρέχουσες τιμές, αντισταθμίζοντας την εκτιμώμενη επιβράδυνση στο ρυθμό αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας σε σταθερές τιμές, εξασφαλίζοντας εξέλιξη των εσόδων περίπου αντίστοιχη με τις προβλέψεις του προϋπολογισμού για το 2022. Η ίδια διαπίστωση αναφορικά με την επίδραση του πληθωρισμού αφορά και άλλα ονομαστικά μεγέθη της οικονομίας, όπως ο κύκλος εργασιών του επιχειρηματικού τομέα και το ονομαστικό ΑΕΠ, τα επίπεδα των οποίων σε τρέχουσες τιμές αναμένεται να παραμείνουν ανεπηρέαστα ή και να κινηθούν τελικά σε υψηλότερο επίπεδο από τις αρχικές εκτιμήσεις, καθώς η μεγαλύτερη αύξηση του πληθωρισμού εκτιμάται ότι θα υπεραντισταθμίσει την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας σε πραγματικούς όρους.

Πολύ μικρές άμεσες επιδράσεις σε εμπόριο και τουρισμό

Σε μακροοικονομικό επίπεδο, οι δυνητικές άμεσες επιδράσεις από μια ενδεχόμενη διακοπή στο εμπόριο με τη Ρωσική Ομοσπονδία, εξαιρουμένου του τομέα της ενέργειας, είναι αμελητέες, καθώς οι συνολικές εξαγωγές προς Ρωσία ακολουθούν σταθερά πτωτική τροχιά την τελευταία δεκαετία και έχουν περιοριστεί στο 0,5% των συνολικών ελλληνικών εμπορευματικών εξαγωγών το 2021, ανερχόμενες σε €0,2 δισ. (0,1% του ΑΕΠ από 0, % το 2012). Αυτό, ωστόσο, δεν αποκλείει πιέσεις και δευτερογενείς επιδράσεις, λόγω των διεθνών ανατιμήσεων σε πρώτες ύλες για συγκεκριμένες επιχειρήσεις και κλάδους της ελληνικής οικονομίας. Οι εισαγωγές από τη Ρωσία, εκτός ενέργειας, που αποτελούνται, κυρίως από αλουμίνιο, σιτηρά, σίδηρο και χαλκό, αλλά και αγροτικές/κτηνοτροφικές πρώτες ύλες θα μπορούσαν να υποκατασταθούν από άλλους προμηθευτές, προφανώς όμως, με αυξημένο κόστος. Η συνολική έκθεση της Ελλάδας όσον αφορά το εμπόριο με την Ουκρανία – η παραγωγική βάση της οποίας υφίσταται μεγάλες καταστροφές, ενώ και η εμπορευσιμότητα της αγροτικής παραγωγής της είναι αμφίβολη – παραμένει περιορισμένη, παρά την αυξητική τάση, καθώς οι εισαγωγές από Ουκρανία αντιστοιχούν στο 0, % των συνολικών εμπορευματικών εισαγωγών της Ελλάδας – αξίας €0,2 δισ. το 2021 – και οι εξαγωγές προς αυτή τη χώρα στο 0,8% των συνολικών εξαγωγών (λιγότερο από 0,1% του ελληνικού ΑΕΠ).



Αντίστοιχα, η επίδραση στον τουρισμό αναμένεται να είναι επίσης μικρή, καθώς το μερίδιο της ρωσικής αγοράς βαίνει σταθερά μειούμενο τα τελευταία 8 έτη, αντιστοιχώντας στο 0,8% των τουριστικών εισπράξεων (€70 εκατ.) και στο 0, % των αφίξεων από το εξωτερικό το 9μηνο του 2021 έναντι 2,5% των συνολικών τουριστικών εσόδων (€433 εκατ.) το 2019. Σημειώνεται ότι το μερίδιο της ρωσικής αγοράς είχε ανέλθει στο 11,4% των συνολικών εισπράξεων (€1,1 δισ.) το 2013, στο υψηλότερο τους σημείο διαχρονικά. Συγκριτικά χαμηλές, παρότι με ανοδική τάση, είναι και οι τουριστικές ροές από την Ουκρανία, καθώς σύμφωνα με τα ετήσια στοιχεία του 2019, ο τουρισμός από τη συγκεκριμένη ανερχόταν μόλις στο 0,4% του συνόλου των τουριστικών αφίξεων για το συγκεκριμένο έτος, με τα αντίστοιχα έσοδα να εκτιμώνται σε € 0 εκατ. μόνο.

Επιβράδυνση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης στο 3% το 2022

Οι σημαντικότερες δυνητικές επιπτώσεις στις αναπτυξιακές επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας αναμένεται να προέλθουν, κυρίως, μέσω της επιβράδυνσης από τον αυξημένο πληθωρισμό στο πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα και κατ' επέκταση τη δαπάνη των νοικοκυριών, καθώς και στο κόστος παραγωγής των επιχειρήσεων. Πρόσθετη αρνητική επίδραση, σε περιορισμένο βαθμό ωστόσο, αναμένεται να προέλθει από την επιδείνωση των οικονομικών συνθηκών στην ευρωζώνη, που συνιστά τη βασική αγορά για τα ελληνικά προϊόντα και υπηρεσίες, με την ευρωπαϊκή οικονομία, ωστόσο, να εκτιμάται ότι θα παραμείνει σε ανοδική τροχιά.

Βασικό σενάριο			
	2021ε	2022π	2023π
ΑΕΠ (ετήσια μεταβολή, %)	8,3	3,0	4,1
Τιμές καταναλωτή (ετήσια μεταβολή, %)	1,2	5,8	1,4
Πετρέλαιο (brent, USD/βαρέλι)	71	105	90
Φυσικό αέριο (Dutch TTF, EUR/MWh)	47	125	70
ΑΕΠ ευρωζώνης (ετήσια μεταβολή, %)	5,4	2,5	2,7

Συνέχεια...

Συνδυάζοντας τις ανωτέρω διαπιστώσεις (βλ. πίνακα με υποθέσεις βασικού σεναρίου που ενσωματώνουν τιμές ενέργειας για το υπόλοιπο του έτους, οι οποίες είναι σημαντικά υψηλότερες από αυτές που δημοσίευσε πριν από δυο εβδομάδες η ΕΚΤ στο βασικό της σενάριο για την οικονομία της ευρωζώνης, μετά την κλιμάκωση της κρίσης) με εκτιμήσεις από το οικονομικό υπόδειγμα της Διεθνούς Οικονομικής Ανάλυσης της ΕΤΕ για τη μετάδοση των επιδράσεων εξωγενών διαταραχών στην οικονομική δραστηριότητα, οδηγούμαστε στο συμπέρασμα ότι ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ θα επιβραδυνθεί κατά σχεδόν 1,4 ποσοστιαίες μονάδες στο 3,0% από 4,4% που εκτιμούσαμε το Δεκέμβριο του 2021, ενώ θα επιταχυνθεί στο 4,1% το 2023 (έναντι 3,8% που εκτιμούσαμε αρχικά). Η ανωτέρω εξέλιξη υποθέτει περιορισμένο και αναστρέψιμο αντίκτυπο στο οικονομικό κλίμα και περιορισμένη μετάθεση ορισμένων δαπανών του ιδιωτικού τομέα το 202, η οποία τελικά θα ενδυναμώσει την ανάπτυξη το επόμενο έτος, σε συνδυασμό με τη χαμηλότερη βάση σύγκρισης σε ετήσια βάση. Επιπροσθέτως, στο βασικό σενάριο, η ανοδική τάση του τουρισμού παραμένει ισχυρή, με τις εισπράξεις να αυξάνουν στο 85% του αντίστοιχου επιπέδου τους το 2019, από 0% το 2021, που αντιστοιχεί σε ετήσια αύξηση €4,5 δισ. ή 4 %. Οι επιδόσεις του τουρισμού είναι κρίσιμες, καθώς μια εντονότερη αύξηση των τουριστικών εσόδων λ.χ. κατά 10% σε σχέση με το βασικό σενάριο θα ωθούσε την ανάπτυξη εγγύτερα στο 4%, ενώ μια σημαντική υπο-απόδοση λόγω αβεβαιότητας και μεγάλων τιμολογιακών αυξήσεων θα την επιβράδυνε περαιτέρω. Εξετάζονται, επίσης, δύο ακόμη σενάρια, εκ των οποίων το χαρακτηριζόμενο ως ευνοϊκό – το οποίο υποθέτει ταχύτερη αποκλιμάκωση της κρίσης και εξομάλυνση των ενεργειακών πιέσεων – φαίνεται, όπως και το βασικό που προαναφέραμε, να προσεγγίζουν καλύτερα την τρέχουσα δομή κινδύνων. Συγκεκριμένα, στο ευνοϊκό σενάριο, ο μέσος πληθωρισμός διαμορφώνεται στο 4,4% το 2022 και στο 0, % το 202, ενώ το ΑΕΠ αυξάνεται κατά 4,0% ετησίως το 2022 – με τον τουρισμό στο 90% του 2019 κατά το 2022 – και κατά 4,5% ετησίως το 2023.

Εντούτοις, παρουσιάζουμε και ένα σενάριο παρατεταμένης κρίσης το 2022, καθώς και σε ένα τμήμα του 2023, όπου η ενεργοποίηση πρόσθετων μέτρων και αντιμέτρων προκαλούν σοβαρές διαταραχές στη ροή φυσικού αερίου, παρατεταμένες ανατιμήσεις στο πετρέλαιο και ακόμη

Παράλληλα, το πλήγμα στο οικονομικό κλίμα και τις επιδόσεις της ευρωζώνης εξασθενεί τόσο τις εξαγωγές και όσο και τον τουρισμό. Στο δυσμενές σενάριο, ο πληθωρισμός ανέρχεται σε 8,0% φέτος και στο 2,2% το 2023, λόγω υψηλότερων τιμών ενέργειας και ισχυρών δευτερογενών επιδράσεων. Το ΑΕΠ σημειώνει οριακή μόνο αύξηση 0,2% το 2022, με ταυτόχρονη υποχώρηση της κατανάλωσης και συρρίκνωση των ιδιωτικών επενδύσεων. Ωστόσο, το 2023 το ΑΕΠ ανακάμπτει κατά 2,8%, με το επίπεδό του, όμως, να παραμένει ,9% χαμηλότερα από το βασικό σενάριο.



Συνοψίζοντας, θα μπορούσαμε να ισχυριστούμε ότι το νέο σοκ συνεπάγεται περιορισμένες απώλειες για την οικονομική δραστηριότητα το 2022 στην Ελλάδα, οι οποίες αναμένεται να αναστραφούν σε οριζόντα ετίας. Το Ταμείο Ανάκαμψης & Ανθεκτικότητας (ΤΑΑ) μπορεί να διαδραματίσει σημαντικό ρόλο όσον αφορά την ανταπόκριση στις κλιμακούμενες οικονομικές, ενεργειακές και γεωπολιτικές προκλήσεις, με περαιτέρω ενίσχυση του ενεργειακού πλάνου του Ταμείου, των θεμάτων που άπτονται ψηφιοποίησης, ενεργειακής διαφοροποίησης και ασφάλειας, καθώς και οικονομικής ανθεκτικότητας, συμπεριλαμβανομένης της αύξησης εξωστρέφειας και υποκατάστασης εισαγωγών. Ειδικότερα, οι νέες επενδύσεις στη χρήση ανανεώσιμων πηγών ενέργειας – με τις ΑΠΕ να αντιστοιχούν ήδη στο 15% περίπου της εγχώριας ενεργειακής παραγωγής – γίνονται ακόμη πιο ελκυστικές, καθώς μειώνεται το συγκριτικό κόστος επιδίωξης μιας πιο φιλόδοξης ενεργειακής μετάβασης προς τις ΑΠΕ, τώρα που έχει πλέον παρέλθει η παρατεταμένη περίοδος των πολύ χαμηλών τιμών ορυκτών καυσίμων (2015-2020). Επιπροσθέτως, τουλάχιστον €7 δισ. πόροι από το ΤΑΑ προορίζονται την επόμενη πενταετία για έργα με κλιματικό περιεχόμενο, με έμμεσες και άμεσες επιδράσεις στην ενεργειακή στρατηγική της χώρας.

Εναλλακτικά σενάρια

Σενάριο ταχείας αποκλιμάκωσης της κρίσης				Παρατεταμένη κρίση, στασιμότητα πληθωρισμός			
	2021ε	2022π	2023π		2021ε	2022π	2023π
ΑΕΠ (ετήσια μεταβολή, %)	8,3	4,0	4,5	ΑΕΠ (ετήσια μεταβολή, %)	8,3	0,2	2,8
Τιμές καταναλωτή (ετήσια μεταβολή, %)	1,2	4,4	0,6	Τιμές καταναλωτή (ετήσια μεταβολή, %)	1,2	8,0	2,2
Πετρέλαιο (brent, USD/Barrel)	71	90	73	Πετρέλαιο (brent, USD/Barrel)	71	122	103
Φυσικό αέριο (Dutch TTF, EUR/MWh)	47	89	45	Φυσικό αέριο (Dutch TTF, EUR/MWh)	47	178	85
ΑΕΠ ευρωζώνης (ετήσια μεταβολή, %)	5,4	3,7	2,8	ΑΕΠ ευρωζώνης (ετήσια μεταβολή, %)	5,4	0,8	1,3



Citi: Buy και υψηλότερη τιμή Μυτιληναίος

Νέα υψηλότερη τιμή-στόχο θέτει η Citi για τη μετοχή της Mytilineos, διατηρώντας τη σύσταση "buy". Ειδικότερα, όπως αναφέρει σε έκθεσή της με ημερομηνία 23 Μαρτίου η νέα τιμή-στόχος διαμορφώνεται στα 22 ευρώ, από τα 21,50 ευρώ προηγουμένως, με το περιθώριο ανόδου να διαμορφώνεται κοντά στο 60% από τα τρέχοντα επίπεδα.

Σύμφωνα με τα όσα αναφέρει η Citi στην ανάλυση της για την εισηγμένη, οι εκτιμήσεις της στηρίζονται στον υπέρ-διπλασιασμό της κερδοφορίας για το 2022 (σε σχέση με αυτή του 2020), και έχει ως βασικούς άξονες τα εξής:

1. Ένα ιδιαίτερα ευνοϊκό περιβάλλον για τη μεταλλουργία, με τιμές-ρεκόρ για το αλουμίνιο και τα premia ενώ τα κόστη παραμένουν κλειδωμένα σε ιδιαίτερα χαμηλά, για την εποχή, επίπεδα
2. Ακόμα μία πολύ δυνατή χρονιά για τον τομέα Power & Gas, καθώς, σε αντίθεση με τις έως τώρα εκτιμήσεις της αγοράς, η Citi εκτιμά ότι η Mytilineos θα ενισχυθεί σημαντικά το 2022, τόσο από την προσθήκη της νέας μονάδας ηλεκτροπαραγωγής όσο και από την αποδοτικότητα των υπαρχουσών μονάδων που μπορούν να ενισχύουν την κερδοφορία τους ακόμα και σε υψηλές τιμές αερίου.
3. Την περαιτέρω ενδυνάμωση του τομέα Ανάπτυξης Ανανεώσιμων Πηγών & Αποθήκευσης Ενέργειας, ο οποίος ωριμάζει ένα portfolio ~5GW έργων ΑΠΕ στο εξωτερικό, τα οποία σε συνδυασμό με τα ~2GW έργων ΑΠΕ που αναπτύσσει η εταιρεία εντός Ελλάδος, δημιουργούν ένα ισχυρό pipeline ΑΠΕ της τάξης των ~7GW. Η Citi εκτιμά ότι, για τη Mytilineos, η ανάπτυξη ήρθε για να μείνει, καθώς η κερδοφορία αναμένεται να ενισχύεται σταθερά τα επόμενα χρόνια. Ο αναλυτής προσβλέπει σε τριπλασιασμό της κερδοφορίας το 2024 σε σύγκριση με αυτή του 2021.

Τα παραπάνω, σε συνδυασμό με την υψηλή μερισματική απόδοση, την οποία ο αναλυτής της Citi τοποθετεί στο ~5% το 2022 και στο ~8% το 2024, επιβεβαιώνουν την εκτίμηση του Προέδρου της εταιρείας, ότι η Mytilineos είναι ο ιδανικός συνδυασμός εταιρείας Ανάπτυξης (Growth stock) και Αξίας (Value stock).

Εξίσου σημαντική είναι η εκτίμηση του αναλυτή ότι, παρά τις υψηλές επενδύσεις, η μόχλευση της εταιρείας παραμένει χαμηλή και θα βαίνει συνεχώς μειούμενη (από 2.2x το 2021 θα πέσει στο 1.0x το 2024), λόγω των σταθερά ισχυρών λειτουργικών ταμειακών ροών της εταιρείας.