

## Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



### Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα & Οι 3 προκλήσεις

Οι τέσσερις συστημικές τράπεζες έχουν θέσει τις βάσεις για την αναμόρφωση του «κόκκινου» δανειακού τους χαρτοφυλακίου, σχέδιο φιλόδοξο που προβλέπει πωλήσεις, αναδιαρθρώσεις, τιτλοποιήσεις σε ένα μίγμα ικανό να βγάλει τα πιστωτικά ιδρύματα από το δύσκολο αδιέξοδο στο οποίο έχουν περιέλθει.

Όπως γράφει η Ναυτεμπορική, βασικά εμπόδια στην όλη διαδικασία παραμένουν μεταξύ άλλων το θεσμικό πλαίσιο, το οποίο εξακολουθεί να προστατεύει μεγάλο τμήμα των εγγυήσεων των υπερήμερων δανείων που αφορούν κυρίως την πρώτη κατοικία, αλλά και των δανειοληπτών που είναι ενταγμένοι σε νόμους προστασίας (Κατσέλη, Δένδια κ.λπ.) από τις ενέργειες των πιστωτών.

Σημαντικό όμως θέμα είναι και ο τρόπος με τον οποίο οι τράπεζες θα μπορέσουν να καλύψουν τα κεφάλαια πέραν των προβλέψεων που έχουν λάβει για τα «κόκκινα» δάνεια, καθώς υπολογίζεται πως οι ανάγκες που ανακύπτουν έρχονται πολύ κοντά στο ισόποσο των δανείων που διαγράφουν.

#### Λειτουργικά κόστη

Ο περιορισμός των λειτουργικών δαπανών αποτελεί ένα μεγάλο κεφάλαιο που ανοίγει όλο και συχνότερα με τις ενέργειες των τραπεζών να περιορίζουν το μισθολογικό κόστος.

Οι τράπεζες επιχειρούν να πράξουν περίπου ό,τι και η λοιπή αγορά, μόνο που κάτι τέτοιο δεν είναι εύκολο στο τραπεζικό σύστημα. Οι απολύσεις στις τράπεζες επιτρέπονται όπως και στον υπόλοιπο ιδιωτικό τομέα με αιτιώδη καταγγελία, που εν προκειμένω είναι η περαιτέρω διασφάλιση της λειτουργίας τους.

Παρά το γεγονός αυτό, οι τράπεζες μέσα σε όλη τη διάρκεια της κρίσης δεν απέλυσαν. Μείωσαν μέσω εθελουσιών το προσωπικό τους. Οι τράπεζες, με προσωπικό 69.000 πριν από την κρίση, κινούνται πλέον κοντά στις 45.000, ενώ ο προγραμματισμός μιλά για περαιτέρω μείωση κατά περίπου 10.000 εργαζομένων.

#### Επάρκεια κεφαλαίων

Ο κεφαλαιακός ανασχεδιασμός των τραπεζών αποτελεί ένα άλλο εξαιρετικά σημαντικό θέμα, καθώς, όπως έχει ήδη καταγραφεί από τους διεθνείς οίκους, ορισμένες θα χρειαστούν κεφάλαια.

Είναι απολύτως βέβαιο πως οι τράπεζες θα προχωρήσουν καταρχήν σε κάποιες εκδόσεις και αργότερα ίσως και σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, εφόσον οι συνθήκες επιτρέψουν κάτι τέτοιο. Το πότε όμως είναι το ζητούμενο. Οι αγορές φαίνεται να είναι κλειστές, τόσο για τη χώρα όσο και για τις ελληνικές τράπεζες. Κάποιοι τραπεζικοί παράγοντες που ερευνήσαν την αγορά μιλούν για επιτόκια... από άλλον πλανήτη. Και το κρίσιμο ερώτημα είναι κατά πόσο οι θεσμοί θα δώσουν στις ελληνικές τράπεζες το απαραίτητο «τράτο» χρόνου πριν τους ζητηθεί επιτακτικά να προχωρήσουν σε ενέργειες.

Σύμφωνα με έγκυρες πληροφορίες, παράγοντες της αγοράς σημειώνουν πως αμέσως μετά το SREP (Διαδικασία Εποπτικού Ελέγχου και Αξιολόγησης - Supervisory Review and Evaluation Process), οπότε και θα καθοριστούν σαφέστερα οι ανάγκες των ελληνικών τραπεζών, θα δοθεί στις τράπεζες που έχουν ανάγκη από κεφάλαια το κρίσιμο διάστημα των 6 και πιθανόν και των 9 μηνών για να βρουν τα κεφάλαια αυτά.

Ο εύλογος προβληματισμός που υφίσταται σε αυτή τη φάση είναι πως το διάστημα που ακολουθεί θα αποτελέσει προεκλογική περίοδο, γεγονός που σημαίνει πως πολύ δύσκολα οι επενδυτές -χωρίς να έχουν σαφή εικόνα- θα επενδύσουν εκ νέου στη χώρα και ιδιαίτερα στον τραπεζικό κλάδο αυτής. Αλλωστε, σε ό,τι αφορά την επενδυτική κουλτούρα που αναπτύσσουν οι ξένοι το τελευταίο διάστημα σε σχέση με την Ελλάδα, αυτή ευλόγως επηρεάζεται αρνητικά από όλα όσα γίνονται ευρέως γνωστά για εταιρείες όπως η Folli Follie, αλλά και για υποθέσεις όπως αυτή της Golden Visa.

#### Νέες χορηγήσεις

Σε αυτό το κρίσιμο κατά τα άλλα περιβάλλον, οι τράπεζες καλούνται όχι μόνο να βάλουν τάξη στα του οίκου τους, αλλά να χρηματοδοτήσουν και τη λοιπή οικονομία, ώστε αυτή να αναπτυχθεί και να μην παράζει νέα «κόκκινα» δάνεια, τα οποία θα πρέπει να αντιμετωπιστούν με ακόμη αυστηρότερα κριτήρια από τα πιστωτικά ιδρύματα.

Οι τράπεζες πρέπει να πραγματοποιήσουν κέρδη μέσω χορηγήσεων σε ένα περιβάλλον που θα μπορούσε να χαρακτηριστεί εξαιρετικά δύσκολο.

Μέχρι το τέλος του έτους, πάντως, θα ληφθούν κρίσιμες αποφάσεις που θα αφορούν τόσο τις τράπεζες όσο και τους δανειολήπτες που εμφανίζονται υπερήμεροι.

#### Προστασία αδύναμων δανειοληπτών

Είναι απολύτως ξεκάθαρο πως μέχρι το τέλος του έτους θα αποσαφηνιστεί το καθεστώς προστασίας των αδύναμων δανειοληπτών.

Καταρχήν λήγει η ισχύς του νόμου Κατσέλη επίσης στο τέλος του έτους. Οι θεσμοί και κυρίως ο SSM δεν θέλουν να υπάρξει κάποιος νόμος που να προστατεύει τους δανειολήπτες συνολικά, αλλά ο καθένας από αυτούς να απευθύνεται στη Δικαιοσύνη και αν όντως είναι αδύναμος, τότε η Δικαιοσύνη θα βγάλει καταχρηστικές τις οικείες αποφάσεις των τραπεζών.

Ωστόσο, η ελληνική κυβέρνηση θα αντιπροτείνει σχετική προστασία. Οι τράπεζες από την πλευρά τους δεν βλέπουν την ανάγκη η προστασία αυτή να επεκτείνεται σε ακίνητα άνω των 100.000 ευρώ, καθώς η συντριπτική πλειονότητα των δανείων με εγγυήσεις που έχουν γίνει «κόκκινα» αφορούν κάτω από 200.000 ευρώ δάνειο.

Στην παρούσα φάση, η προστασία που ισχύει εκτείνεται έως 250.000 ευρώ σε ό,τι αφορά την πρώτη κατοικία.



## 10 κράτη της Βόρειας και Ανατολικής Ευρώπης ζητούν πιο σκληρά μέτρα για τις χώρες που θα δανείζονται από τον ESM

Η δανειοδότηση από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ESM) σε χώρες που έχουν ανάγκη ευρώ, θα πρέπει να συνδεθεί με αυστηρότερα κριτήρια στο μέλλον απ' ό τι στο παρελθόν. Αυτό ζητούν 10 κράτη της Βόρειας και Ανατολικής Ευρώπης που έχουν συγκροτήσει τη λεγόμενη Χανσεατική Ένωση, με έγγραφο που συνοπογράφουν οι υπουργοί των Οικονομικών, για τη μεταρρύθμιση του ESM, ενόψει της σημερινής συνεδρίασης του Eurogroup στις Βρυξέλλες, γράφει η γερμανική Frankfurter Allgemeine Zeitung. Οι δέκα χώρες της Χανσεατικής Ένωσης που ιδρύθηκε τον περασμένο Μάρτιο είναι η Ολλανδία, η Ιρλανδία, η Φινλανδία, η Σλοβακία, η Εσθονία, η Λετονία, η Λιθουανία, η Δανία, η Σουηδία και η Τσεχική Δημοκρατία. «Οι 10 υπουργοί Οικονομικών ζητούν, μεταξύ άλλων, ο ESM πριν αποφασίσει να χορηγήσει ένα δάνειο σε μια χώρα της ΕΕ, να εξετάζει την ικανότητά της στο μέλλον να το αποπληρώσει. Αυτή η επανεξέταση θα πρέπει μάλιστα να επαναλαμβάνεται πριν από κάθε αποδέσμευση μεμονωμένων δόσεων του δανείου κατά τη διάρκεια του προγράμματος. Η απαίτηση αυτή απορρέει από την αρχή ότι η πίστωση μπορεί να χορηγηθεί μόνο υπό αυστηρές προϋποθέσεις» γράφει η γερμανική εφημερίδα. Οι 10 αυτές χώρες τονίζουν μάλιστα ότι η ανάλυση του ESM θα πρέπει να διεξάγεται ανεξάρτητα από την κρίση άλλων θεσμικών οργάνων, όπως το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο ή η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, τονίζει η FAZ. «Τα "γεράκια" του ευρώ επιθυμούν μεγαλύτερο ρόλο από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας για περικοπές και μεταρρυθμίσεις» γράφει και η ιστοσελίδα Euractiv, αναφέροντας ότι έχει στην κατοχή του το σχετικό έγγραφο που υπογράφουν οι 10 υπουργοί Οικονομικών της Χανσεατικής Ένωσης. Σύμφωνα με το Euractiv, στο έγγραφο των «10» τονίζεται ότι αν μια χώρα ζητήσει οικονομική βοήθεια, θα πρέπει να της επιβληθούν «αυστηροί όροι». Προκειμένου μάλιστα να εκτιμηθεί η ικανότητα αποπληρωμής των κρατών-μελών, οι «10» ζητούν επίσης «πλήρη πρόσβαση» στις πληροφορίες σχετικά με την οικονομική και χρηματοπιστωτική κατάσταση σε κανονικές περιόδους. Οι χώρες έχουν την ευθύνη να συμμορφωθούν με τις ευρωπαϊκές συμφωνίες για τα δημοσιονομικά ελλείμματα και τα εθνικά χρέη, δήλωσε ο Ολλανδός υπουργός Οικονομικών Βόπκε Χούστρα στην ιστοσελίδα Euractiv. Η Χανσεατική Ένωση επιδιώκει μάλιστα να επαναβεβαιώσει την αρχή της συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα στον ESM πριν από την παροχή βοήθειας σε μια οικονομία της οποίας το χρέος δεν είναι βιώσιμο. Ανώτερος υπάλληλος του ισπανικού υπουργείου Οικονομίας δήλωσε στο Euractiv ότι το ζήτημα είναι μια χώρα να έχει πρόσβαση στην προληπτική χρηματοδότηση χωρίς να «στιγματίζεται» στα μάτια των επενδυτών. Οι αυστηρότεροι όροι και οι μεγαλύτερες εξουσίες για επιβολή περικοπών δαπανών ή μεταρρυθμίσεων στις εθνικές οικονομίες θα έπλητταν επίσης χώρες που θα μπορούσαν να λάβουν προληπτική οικονομική βοήθεια. Επί του παρόντος, τα κράτη-μέλη που επιδιώκουν αυτό το είδος βοήθειας με μια «θεμελιωδώς υγιή» οικονομική κατάσταση, δεν χρειάζεται να υπογράψουν ένα πρόγραμμα προσαρμογής, εφόσον το χρέος τους είναι βιώσιμο, τηρούν τους δημοσιονομικούς κανόνες της ΕΕ και οι τράπεζες τους είναι υγιείς, γράφει το Euractiv.



## Σύννεφα αναξιοπιστίας πάνω από την οικονομία

Ο υπουργός Οικονομικών Ευκλείδης Τσακαλώτος απέδωσε την αδυναμία της Ελλάδας να εκδώσει ομόλογο στις αναταράξεις που προκαλεί στις αγορές η διεκδοκία μεταξύ Ρώμης και Βρυξελλών για τον ιταλικό προϋπολογισμό.

Ωστόσο, με εξαίρεση την κυβέρνηση, κανένας άλλος δεν υιοθετεί αυτή την ερμηνεία για τον παρατεινόμενο αποκλεισμό της χώρας από τις αγορές, ούτε παραβλέπει τα γκρίζα σύννεφα που συγκεντρώνονται πάνω από την ελληνική οικονομία και την καχυποψία με την οποία την αντιμετωπίζουν οι επενδυτές.

Σύμφωνα με τους αναλυτές στους οποίους απευθύνθηκε η «Καθημερινή», ο παράγοντας «Ιταλία» αποτελεί μόνον έναν από τους πολλούς που εμποδίζουν την Ελλάδα να βγει στις αγορές, και οι οποίοι οφείλονται σε «εσωτερικές» προκλήσεις και εξελίξεις, οι οποίες κάνουν τους επενδυτές άκρως επιφυλακτικούς στο να τοποθετήσουν τα χρήματά τους, ειδικά με μακροπρόθεσμο ορίζοντα, στα ελληνικά περιουσιακά στοιχεία, όπως:

1. Ο πολιτικός κίνδυνος και η παροχολογία ενόψει των εκλογών.
2. Η υπανάχρηση από τα συμφωνηθέντα με τους θεσμούς και η απροθυμία της κυβέρνησης να υλοποιήσει τις μεταρρυθμίσεις.
3. Οι φιλόδοξοι στόχοι για τη μείωση των κόκκινων δανείων των ελληνικών τραπεζών καθώς και η αδύναμη κερδοφορία.
4. Επιχειρηματικές πρακτικές που ρίχνουν σκιά στο ελληνικό επιχειρείν συνολικά και ταυτόχρονα δείχνουν αναποτελεσματική λειτουργία των θεσμών. Τέτοιες περιπτώσεις είναι οι υποθέσεις της Folli Follie, του αντιπροέδρου της Jumbo με τους Κινέζους επενδυτές ακινήτων και την παραβίαση των capital controls και της Aegean Marine Petroleum, η οποία απασχολεί τις δικαστικές αρχές των ΗΠΑ.

Συνέχεια....

## Το μεγάλο ρίσκο

«Η ελληνική κυβέρνηση προσπαθεί εδώ και μήνες να προσελκύσει επενδυτές, αλλά αυτή η προσπάθεια πέφτει στο κενό, καθώς το ρίσκο της χώρας έχει πλέον αυξηθεί. Η Ελλάδα κατατάσσεται στις υψηλότερες θέσεις στον κατάλογο των διεφθαρμένων χωρών, γεγονός που την καθιστά «διώκτη» επενδύσεων, το πλήγμα στην εμπιστοσύνη από υποθέσεις και σκάνδαλα που σχετίζονται με ελληνικές εταιρείες είναι τεράστιο, ενώ τα αντικίνητρα για τους όποιους υποψήφιους επενδυτές όπως η υψηλή φορολογία και η μεγάλη γραφειοκρατία παραμένουν ισχυρά», σημειώνει στην «Κ» αναλυτής μεγάλης ευρωπαϊκής τράπεζας που καλύπτει την Ελλάδα. Η Ιταλία είναι απλά ένα μέρος της ιστορίας, αλλά «ευθύνει» για την αδυναμία έκδοσης ομολόγου έχει και η ελληνική πλευρά, σημειώνει στην «Κ» ο Βολφάνγκο Πικολί, συνεπικεφαλής της Teneo Intelligence. Η Αθήνα έχασε το παράθυρο ευκαιρίας που είχε νορτίτερα αυτό το έτος, λόγω των καθυστερήσεων με την τρίτη αξιολόγηση. Η πολιτική απόφαση της ελληνικής κυβέρνησης για καθαρή έξοδο χωρίς πιστοληπτική γραμμή στήριξης, η οποία αποτελεί ένα πιο ασφαλές μήνυμα για τις αγορές, είναι επίσης ένας σημαντικός παράγοντας που έχει συμβάλει στον αποκλεισμό της Ελλάδας. Επιπλέον, πιο πρόσφατα, όπως επισημαίνει, η προσπάθεια της κυβέρνησης να ανατρέψει τις συμφωνημένες μεταρρυθμίσεις και οι ρυθμοί προεκλογικής εκστρατείας και παροχολογίας στους οποίους έχει μπει η κυβέρνηση επηρεάζουν επίσης τις απόψεις των επενδυτών για την Ελλάδα.

Όπως επισημαίνει στην «Κ» και ο Μάικλ Χιούσον, επικεφαλής αναλυτής της CMC Markets, η Ιταλία δεν είναι ο μοναδικός και σίγουρα όχι ο κυριότερος λόγος που η Ελλάδα παραμένει εκτός αγορών, με την κατάσταση των ελληνικών τραπεζών να έχει παίξει τεράστιο ρόλο. «Το μεγαλύτερο ερώτημα είναι το εάν υπάρχει όντως ζήτηση για ελληνικό χρέος σε επιτόκια που είναι προσιτά. Η Ελλάδα δεν θέλει να βρεθεί σε μία κατάσταση όπου οι αγορές θα γίνουν μάρτυρες μιας αποτυχημένης έκδοσης. Αν και η έντονη μεταβλητότητα του τελευταίου διαστήματος αποτελεί έναν παράγοντα στην αδυναμία της Ελλάδας να βγει στις αγορές, ωστόσο τα προβλήματα και οι μεγάλες προκλήσεις του ελληνικού τραπεζικού συστήματος αποτελούν ίσως τον πιο σημαντικό λόγο».

## Η πολιτική αβεβαιότητα

Η αβεβαιότητα που υπάρχει τόσο στο μακροοικονομικό όσο και στο πολιτικό τοπίο κρατούν επίσης «κλειστή» την πόρτα των αγορών, υποστηρίζουν οι αναλυτές. Σύμφωνα με τον Τζιανλούκα Ζίγκλιο, επικεφαλής στρατηγικού αναλυτή της αγοράς σταθερού εισοδήματος στην Continuum Economics, αν και η αστάθεια των ιταλικών ομολόγων μπορεί να θεωρηθεί «ένοχη» για την αδυναμία της Ελλάδας να επιστρέψει στη χρηματοδότηση από τις αγορές και ιδίως με την έκδοση ενός ομολόγου μεγάλης διάρκειας (10ετής), ωστόσο, όπως σημειώνει στην «Κ», οι μακροοικονομικές, δημοσιονομικές και πολιτικές μεσοπρόθεσμες/ μακροπρόθεσμες αβεβαιότητες εξακολουθούν να αποτελούν επίσης ένα τεράστιο εμπόδιο στην πρόσβαση της χώρας στις αγορές.

Σύμφωνα με τον κ. Ζίγκλιο, τα εμπόδια-«κλειδιά» στην έκδοση ομολόγου από την Ελλάδα είναι τα εξής: 1) το γεγονός ότι η Ελλάδα παραμένει κάτω από την κατηγορία «επενδυτικής βαθμίδας», 2) οι συχνές διαφορές με τους δανειστές σχετικά με τη χαλάρωση της λιτότητας και την επανεξέταση των προηγούμενων δεσμεύσεων (όπως η μεταρρύθμιση του συνταξιοδοτικού συστήματος) κάτι που θα μπορούσε να θέσει σε κίνδυνο τη διαθεσιμότητα του «μαξιλαριού» ρευστότητας για σκοπούς βραχυπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, 3) ο (προσεχής) πολιτικός κίνδυνος, 4) η μη επιλεξιμότητα των ελληνικών ομολόγων στις πράξεις χρηματοδότησης της ΕΚΤ (λόγω της απόφασης της κυβέρνησης για καθαρή έξοδο, πράγμα που εμποδίζει τις ελληνικές τράπεζες να στηρίξουν την αναχρηματοδότηση του κράτους, αυξάνοντας έτσι την εμπιστοσύνη των ξένων επενδυτών στην ικανότητά του να εκδίδει χρέος) και 5) το ζήτημα των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων των ελληνικών τραπεζών τα οποία διατηρούν την επιφυλακτικότητα των επενδυτών στο να επενδύσουν στην Ελλάδα με μεγάλο επενδυτικό ορίζοντα αυτή τη στιγμή.

## Το υψηλό κόστος

Το κόστος μιας νέας έκδοσης ομολόγου θα ήταν υψηλό για την ελληνική κυβέρνηση, γεγονός που θα αποτελούσε ένα ακόμη εμπόδιο στο να μπορέσει να «πείσει» τους θεσμούς για τη μη μείωση των συντάξεων και του αφορολογήτου. Όπως επισημαίνει στην «Κ» ο Κάρστεν Εσε, οικονομολόγος στην τράπεζα Berenberg, οι αποδόσεις των ελληνικών 10ετών κρατικών ομολόγων διαπραγματεύονται σήμερα γύρω στο 4,2%. Αυτό είναι πολύ υψηλότερο από το μέσο επιτόκιο που καταβάλλει σήμερα η Ελλάδα για το χρέος της (κάτω από 2%). Το τρέχον επίπεδο απόδοσης θα αυξήσει το κόστος των τόκων που πρέπει να πληρώσει η κυβέρνηση. Αν υποθέσουμε ότι η κυβέρνηση θα εκδώσει αύριο 10ετή ομόλογα ύψους 10 δισ. ευρώ με απόδοση 4,4%, αυτό θα προσθέσει περίπου 450 εκατ. ευρώ σε κόστος τόκων στον προϋπολογισμό του 2019. Η κυβέρνηση προτιμά, όπως τονίζει ο κ. Εσε να ξοδεύει αυτά τα χρήματα αλλού, όπως στο να «γλιτώσει» τη μείωση των συντάξεων και του αφορολογήτου.

Επίσης, οι επενδυτές θα αρχίσουν να θέτουν ερωτήματα σχετικά με το πόσο βιώσιμη θα ήταν η αναχρηματοδότηση συνολικού χρέους ύψους 180% του ΑΕΠ εάν το επιτόκιο των νέων εκδόσεων ήταν πάνω από το 4% σε μακροπρόθεσμη βάση. Σήμερα η Ελλάδα δαπανά περίπου 3,5% του ΑΕΠ για τις πληρωμές τόκων ετησίως. Η χρηματοδότηση, θεωρητικά, του 180% του ΑΕΠ με επιτόκιο 4% θα αυξήσει τις ετήσιες πληρωμές τόκων σε ποσοστό άνω του 7% του ΑΕΠ ετησίως, οδηγώντας μακροπρόθεσμα σε ένα μη βιώσιμο έλλειμμα του προϋπολογισμού, αντί για πλεόνασμα.

## Προσδοκίες για έξοδο στις αγορές το β' τρίμηνο του 2019

Το «παράθυρο» για έκδοση ομολόγων φέτος έχει ήδη κλείσει, λόγω της πρόσφατης αναταραχής των αγορών, και καθώς πλησιάζουμε προς το τέλος του έτους, οι τράπεζες και οι επενδυτές τείνουν να μειώνουν την έκθεσή τους σε ρίσκο, όπως επισημαίνει ο κ. Ζίγκλιο.

Ετσι, η Ελλάδα οδηγείται στο να σχεδιάσει να επιστρέψει στην πρωτογενή αγορά στις αρχές του δεύτερου τριμήνου του 2019, καθώς στο πρώτο τρίμηνο πιθανότατα θα υπάρξει έντονος ανταγωνισμός από το συνήθως βαρύ ημερολόγιο εκδόσεων από όλες τις άλλες χώρες της Ε.Ε., γεγονός που μπορεί να μη βοηθήσει στα σχέδια έκδοσης της Ελλάδας.

Η Ελλάδα χρειάζεται επίσης χρόνο για να ανοικοδομήσει τη σχέση της με τους επενδυτές, δεδομένου του ότι έχει να βγει στις αγορές από τον περασμένο Φεβρουάριο. Επίσης, οι εκδόσεις του παρελθόντος, όπως αυτές του 2014 (λήξης 04/19), δεν είχαν καλές επιδόσεις καθώς η Ελλάδα εισήλθε σε σκληρή αντιπαράθεση με τους πιστωτές της το 2015, και έτσι κινδύνευσε η χώρα να αφαιρεθεί χωρίς χρηματοδότηση, κάτι που δεν έχει σβηστεί από το μυαλό κάποιων επενδυτών. Αυτό έρχεται σε αντίθεση με την πολύ πιο επιτυχημένη εμπειρία του 5ετούς ομολόγου που εκδόθηκε το 2017, η οποία εξελίχθηκε πολύ καλύτερα ακριβώς επειδή έλαβε χώρα όταν η Ελλάδα ήταν σε πρόγραμμα και ως εκ τούτου επωφελούνταν από τη χρηματοδοτική στήριξη του ESM (την οποία αυτή τη στιγμή δεν έχει, καθώς μπορεί να στηριχθεί μόνο στη διαθεσιμότητα του «μαξιλαριού» μετρητών).

Ίσως, επισημαίνει ο κ. Ζίγκλιο, θα ήταν ευκολότερο για την Ελλάδα να εκδώσει μικρότερης διάρκειας ομόλογο έτσι ώστε να έχει μια «επαφή» με τις αγορές και έτσι να συγκεντρώσει προοδευτικά επενδυτές για την έκδοση ομολόγων μεγαλύτερης διάρκειας. Για παράδειγμα, το 2021 οι δανειακές υποχρεώσεις εξακολουθούν να είναι χαμηλές και η διάρκεια αυτή είναι εντός του χρονικού ορίζοντα στον οποίο οι ακαθάριστες ανάγκες χρηματοδότησης καλύπτονται από το cash buffer, μειώνοντας έτσι τον πιστωτικό κίνδυνο για τους επενδυτές. Ένα ομόλογο λήξης 2024 θα μπορούσε επίσης να είναι βιώσιμο, δεδομένου ότι οι υποχρεώσεις της χώρας το 2024 είναι πολύ μικρότερες από ό,τι το 2022, το 2023 και το 2025. Συνέχεια..

## Η εναλλακτική

Εναλλακτικά, σύμφωνα με τον κ. Ζίγκλιο, ο ΟΔΔΗΧ θα μπορούσε να εξετάσει το ενδεχόμενο να ξεκινήσει μια έκδοση πολλαπλών διαρκειών (για παράδειγμα, ταυτόχρονη κοινοπρακτική έκδοση 5ετούς ομολόγου λήξης 2024 και 10ετούς ομολόγου λήξης 2029), συνδυάζοντας χρέος με μικρότερη και μεγαλύτερη διάρκεια, και επιτρέποντας στους επενδυτές να επιλέξουν το τμήμα το οποίο προτιμούν.



## **Moody's: Credit positive για τις ευρωπαϊκές τράπεζες τα stress tests**

Θετικά αποτιμά ο Moody's τα αποτελέσματα των stress tests, που διενήργησαν η ΕΚΤ και η Ευρωπαϊκή Τραπεζική Αρχή (EBA). Σύμφωνα με τους αναλυτές του αμερικανικού οίκου αυτά αποκαλύπτουν ότι οι ευρωπαϊκές τράπεζες είναι σήμερα πιο ανθεκτικές σε ενδεχόμενη κρίση σε σχέση με το 2016, γεγονός που αξιολογείται ως credit positive.

Στο σημείωμά του ο οίκος αναφέρει ότι αυτή τη φορά τα κριτήρια της EBA ήταν πιο αυστηρά από ποτέ και πιο κοντά σε εκείνα της Federal Reserve των ΗΠΑ. Παρά την αυστηρότητα, οι φόβοι για τριγμούς σε ιταλικές τράπεζες ή στην γερμανική Deutsche Bank δεν επιβεβαιώθηκαν. Και οι 48 μεγάλες τράπεζες της Ευρώπης (εκ των οποίων 33 της Ευρωζώνης) πέρασαν με επιτυχία το άτυπο όριο του 5,5% στον δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας CET 1, στο δυσμενές σενάριο. Οι χειρότερες επιδόσεις ήρθαν από τις βρετανικές τράπεζες.

Στο δεσμένο σενάριο ο CET 1 κατά μέσο όρο μειώθηκε κατά 395 μονάδες βάσης στο 10,1%, έναντι πτώσης κατά 340 μονάδες βάσης στο 9,2% στα stress tests του 2016. Αυτό σημαίνει ότι έκτοτε έγιναν σημαντικά βήματα από τις ευρωπαϊκές τράπεζες να ενισχύσουν περαιτέρω τα κεφαλαιακά μαξιλάρια τους.

Οι αθροιστικές εκτιμώμενες ζημιές ήταν επίσης χαμηλότερες, στα 534 δισ. ευρώ έναντι 552 δισ. στη δοκιμασία του 2016. Αντιστοιχούν στο 6,3% των συνολικών σταθμιζόμενων σε ρίσκο στοιχείων ενεργητικού ή στο 43,6% του CET1. Τις καλύτερες επιδόσεις επέδειξαν οι τράπεζες της Σουηδίας και της Νορβηγίας. Μετά τις βρετανικές, πιο αδύναμες εμφανίστηκαν οι αυστριακές, οι ιταλικές και οι ισπανικές.

Υπενθυμίζεται ότι ελληνικές και πορτογαλικές τράπεζες δεν συμμετείχαν στα τεστ.

**Λειτουργήσαν για ακόμη μια φορά χθες οι στηρίξεις στις 600 – 610 μονάδες ..... Ωστόσο αν δεν έλθουν σύντομα πολύ θετικές ειδήσεις και μια ισχυρή αντίδραση, αργά ή γρήγορα θα χαθούν .... Και η αγορά θα κινηθεί προς τις 550 μονάδες ...**

