

Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



Τι χρειάζεται για την αναβάθμιση της Ελλάδας σε investment grade βαθμίδα

Σύμφωνα με τα όσα αναφέρει η Τράπεζα της Ελλάδος στην τελευταία της ανάλυση. Η πρόσφατη μείωση των αποδόσεων των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα σηματοδοτεί, σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος, ότι οι αγορές έχουν ήδη αναβαθμίσει το αξιόχρεο της χώρας στην επενδυτική κατηγορία. Από την άλλη πλευρά όμως, οι οίκοι αξιολόγησης συνεχίζουν να κατατάσσουν το αξιόχρεο του Ελληνικού Δημοσίου τουλάχιστον τρεις βαθμίδες κάτω από την επενδυτική κατηγορία.

Σύμφωνα με ανάλυση της κεντρικής τράπεζας οι παράγοντες που θα κρίνουν την αναβάθμιση σε επενδυτική βαθμίδα είναι:

- Η αναμενόμενη βελτίωση των μακροοικονομικών μεγεθών,
- Η επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων
- Η βελτίωση των δεικτών διακυβέρνησης της Παγκόσμιας Τράπεζας ως αποτέλεσμα της συνέχισης των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.
- Επιπλέον, είναι απαραίτητο να συνεχιστεί η πρόοδος στα διαρθρωτικά μεγέθη της ελληνικής οικονομίας με επιτάχυνση των μεταρρυθμίσεων αλλά και
- να επιτευχθεί μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων μέσω μιας συστημικής λύσης.

Τα μεγέθη

Η αναμενόμενη αύξηση του ΑΕΠ, το πρωτογενές πλεόνασμα και η εκτιμώμενη μείωση του δημόσιου χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ το 2020 θα επιφέρουν, σύμφωνα με την ΤτΕ, βελτίωση στις βαθμολογίες πολλαπλών μεγεθών που συνεκτιμώνται στις πιστοληπτικές αξιολογήσεις. Αν συνοπολογιστεί η απομάκρυνση χρονικά από την αναδιάρθρωση του δημόσιου χρέους το 2012, η συνολική επίπτωση των αναμενόμενων εξελίξεων θα επιφέρει βελτίωση ικανή να οδηγήσει σε αναβάθμιση κατά μία βαθμίδα.

Επίσης θετική συμβολή θα είχε και η βελτίωση των καθαρών απαιτήσεων του Ελληνικού Δημοσίου έναντι του εξωτερικού λόγω πρόωρης αποπληρωμής χρέους προς το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, αλλά αυτή δεν είναι ικανή ώστε να οδηγήσει στην απαιτούμενη νέα αναβάθμιση κατά δύο βαθμίδες.

Επισημαίνεται ότι η μείωση του ύψους των μη εξυπηρετούμενων δανείων του ελληνικού τραπεζικού συστήματος αναμένεται να έχει θετική επίδραση, η οποία όμως αφορά το ποιοτικό σκέλος της προσαρμογής της βαθμολογίας και ως εκ τούτου δεν είναι δυνατή η ποσοτικοποίησή της. Τούτων δοθέντων, όπως αναφέρεται στην Έκθεση, λόγω και της σχετικής προσαρμογής, απαιτούνται αναβαθμίσεις κατά δύο βαθμίδες επιπλέον της αναμενόμενης που αντιστοιχεί στη βελτίωση των μακροοικονομικών και δημοσιονομικών μεγεθών, προκειμένου να επιτευχθεί η άνοδος της πιστοληπτικής αξιολόγησης πάνω από το όριο της επενδυτικής κατηγορίας.

Γίνεται συνεπώς αντιληπτό ότι, προκειμένου να επιτευχθεί η αναβάθμιση του Ελληνικού Δημοσίου στην επενδυτική βαθμίδα, είναι απαραίτητο να συνεχιστεί η βελτίωση στα διαρθρωτικά μεγέθη της ελληνικής οικονομίας.

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της ΤτΕ, η επάνοδος της Ελλάδος στην κατάταξη που είχε στους δείκτες διακυβέρνησης (governance indicators) της Παγκόσμιας Τράπεζας προ κρίσης μπορεί να συμβάλει στην επίτευξη του παραπάνω στόχου.

Συγκεκριμένα, βελτίωση που θα επιφέρει τον προβιβασμό της χώρας κατά ένα δεκατημόριο στην κατάταξη των κρατών μπορεί να επιφέρει άνοδο της πιστοληπτικής αξιολόγησης ικανή ώστε να οδηγήσει τη βαθμολογία της ελληνικής οικονομίας σε επίπεδο αρκετά υψηλότερο από την επενδυτική κατηγορία.



Σε υψηλό επταετίας ο χρυσός λόγω της έντασης στη Μέση Ανατολή

Ο χρυσός, το παραδοσιακό "ασφαλές καταφύγιο" των επενδυτών, έφτασε σήμερα σε υψηλό επταετίας, λόγω της πολιτικής αβεβαιότητας και της κλιμάκωσης της έντασης στη Μέση Ανατολή.

Αφού κατέγραψε άλμα 1,5% την Παρασκευή, μετά τον φόνο του Ιρανού στρατηγού Κασέμ Σουλεϊμανί στη Βαγδάτη, το πολύτιμο μέταλλο συνέχισε και σήμερα την ανοδική πορεία του, αγγίζοντας τα 1.588,13 δολάρια την ουγγιά. Πρόκειται για το υψηλότερο επίπεδο που έχει καταγράψει από τον Απρίλιο του 2013.

"Σε περιόδους πολιτικής και οικονομικής αβεβαιότητας δεν υπάρχει τίποτα καλύτερο από την αγορά χρυσού και, ακόμη και αν τα δεδομένα φαίνεται να δείχνουν υπέρμετρες αγορές, η τάση μπορεί να συνιστεί για όσο διάστημα παραμένει αυξημένη η ανησυχία", σχολίασε ο Χουσέιν Σάγιεντ, αναλυτής της FXTM.

Την Κυριακή, το κοινοβούλιο του Ιράκ ζήτησε από την κυβέρνηση "να βάλει τέλος στην παρουσία ξένων στρατευμάτων" στη χώρα, στην έκτακτη συνεδρίασή του, παρουσία του παραιτηθέντος πρωθυπουργού Αντελ Αμπντελ Μάχντι. Σε απάντηση, ο πρόεδρος των ΗΠΑ Ντόναλντ Τραμπ απείλησε τη Βαγδάτη με "πολύ ισχυρές" κυρώσεις αν υποχρεωθούν οι Αμερικανοί στρατιώτες να αποχωρήσουν από το Ιράκ.

Από την πλευρά του, το Ιράν προειδοποιεί ότι θα εκδικηθεί τον φόνο του Σουλεϊμανί και ανακοίνωσε ότι δεν θα τηρεί κανέναν περιορισμό όσον αφορά τον εμπλουτισμό ουρανίου.

ΠΗΓΗ: ΑΠΕ-ΜΠΕ



Τρία στοιχεία του υπουργείου Οικονομικών για το 2020

Η μείωση του στόχου των πρωτογενών πλεονασμάτων, η αναβάθμιση του αξιόχρεου της οικονομίας από τους οίκους αξιολόγησης και η αξιοποίηση των επιστροφών των κερδών των ευρωπαϊκών κεντρικών τραπεζών (SMPs και ANFAs) για επενδυτικούς σκοπούς είναι οι τρεις μείζονες επιδιώξεις της οικονομικής πολιτικής της κυβέρνησης για το 2020, τις οποίες θα υπηρετήσει η στρατηγική του οικονομικού επιτελείου, ξεκινώντας από τις αμέσως επόμενες μέρες, διαμηνύουν στελέχη του οικονομικού επιτελείου.

Η στρατηγική αυτή, ωστόσο, δεν θα υλοποιηθεί χωρίς δυσκολίες, τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό μέτωπο. Οι πρώτες τέτοιες δυσκολίες αναμένεται να διαφανούν κατά τις διαπραγματεύσεις της επόμενης, 5ης μεταμνημονιακής αξιολόγησης, καθώς αυτές περιλαμβάνουν ένα θέμα μεγάλης πολιτικής ευαισθησίας, την κατάργηση της προστασίας της πρώτης κατοικίας, ως το τέλος Απριλίου, όπως έχει δεσμευθεί η κυβέρνηση. Το θέμα αυτό, σε συνδυασμό με την επιτάχυνση των πλειστηριασμών και την αποσυμφόρηση των δικαστηρίων από τις υποθέσεις του ν. Κατσέλη αναμένεται να κυριαρχήσει στις επαφές με τους θεσμούς, αλλά και στην εσωτερική πολιτική ατζέντα όλο το πρώτο τετράμηνο, καθώς η κυβέρνηση θα προετοιμάζει το νέο πλαίσιο για την αφερεγγυότητα των ιδιωτών.

Η 5η αξιολόγηση δεν συνδέεται με εκταμίευση πόρων από SMPs και ANFAs. Το οικονομικό επιτελείο της κυβέρνησης, όμως, θεωρεί ότι αν αυτή στεφθεί με επιτυχία, όπως η προηγούμενη, θα είναι καλύτερα τοποθετημένη στη συνέχεια για να επιτύχει τις επιδιώξεις της, στις διαπραγματεύσεις της με τους θεσμούς για τα πρωτογενή πλεονάσματα και την αλλαγή της χρήσης των SMPs και ANFAs.

Συνέχεια....

Επίσης, είναι βέβαιο ότι μια καλή αξιολόγηση θα επηρεάσει θετικά τους οίκους αξιολόγησης, που περιμένουν να δουν αν η κυβέρνηση θα υλοποιήσει τις δεσμεύσεις της, μετά μια καλή αρχή. Ο πρώτος οίκος, ο Fitch, θα δώσει τη νέα του βαθμολογία για την Ελλάδα μεσούσης της αξιολόγησης, στις 24 Ιανουαρίου, ενώ θα ακολουθήσουν τον Απρίλιο η S&P και τον Μάιο η Moody's.

Η στρατηγική της κυβέρνησης περιλαμβάνει, επίσης, την παρουσίαση μιας νέας ανάλυσης βιωσιμότητας του χρέους, που θα καταδεικνύει ότι αυτή έχει βελτιωθεί σημαντικά και ότι μια μείωση του στόχου των πρωτογενών πλεονασμάτων δεν θα τη θέσει σε κίνδυνο. Ο υπουργός Οικονομικών Χρήστος Σταϊκούρας έχει αναφέρει ότι η ανάλυση αυτή θα πραγματοποιηθεί από τον ΟΛΔΗΧ.

Κυβερνητικά στελέχη συμφωνούν ότι ως τον Μάιο, ενόψει της 6ης αξιολόγησης, που συνδέεται με εκταμίευση SMPs και ANFAs, θα κορυφωθεί η διαπραγματευτική δραστηριότητα. «Τον Μάιο θα είναι η πιο κρίσιμη αξιολόγηση», υποστηρίζουν. Αν αποφασιστεί ως τότε η αλλαγή της χρήσης των κονδυλίων, οι επενδύσεις θα ενισχυθούν με ένα ποσό 1,3 δις. ευρώ εντός του 2020. Την ίδια περίοδο περίοδο, εξάλλου, θα κατατεθεί και το μεσοπρόθεσμο πρόγραμμα 2021-2024. Η πορεία της ανάπτυξης, αλλά και των δημοσιονομικών μεγεθών μέχρι τότε θα δείξει τα περιθώρια για την εφαρμογή μέτρων ελάφρυνσης. Ήδη, ο κ. Σταϊκούρας έχει προϋδεάσει για περαιτέρω μείωση του ΕΝΦΙΑ, της εισφοράς αλληλεγγύης και των ασφαλιστικών εισφορών.

Ωστόσο, δεν είναι πιθανό να έχει ληφθεί ως τότε και η απόφαση για μείωση του στόχου των πρωτογενών πλεονασμάτων. Πηγές του υπουργείου Οικονομικών διαμηνύουν ότι το κλίμα μεταξύ των εταίρων είναι προς το παρόν πολύ ψυχρό στο θέμα αυτό.

Αμυντικές δαπάνες

Το σκηνικό συμπληρώνει το πλαίσιο των γεωπολιτικών κινδύνων που έχουν αυξηθεί το τελευταίο διάστημα. Όπως χαρακτηριστικά αναφέρει πηγή, «αν τεθεί θέμα να αυξηθούν οι αμυντικές δαπάνες για λόγους εθνικής ασφάλειας, κανένας δεν θα σκεφθεί τον στόχο για πρωτογενές πλεόνασμα 3,5% του ΑΕΠ». Ο σχεδιασμός φυσικά γίνεται με την παραδοχή ότι δεν θα φτάσουμε ως εκεί.

Τα δύσκολα «παραδοτέα» της 5ης αξιολόγησης

Η κατάργηση της προστασίας της πρώτης κατοικίας και γενικότερα τα θέματα που συνδέονται με την εκκαθάριση των εκκρεμών υποθέσεων του ν. Κατσέλη στα δικαστήρια και την επιτάχυνση των ηλεκτρονικών πλειστηριασμών θα είναι μακράν το σημαντικότερο και δυσκολότερο θέμα της 5ης αξιολόγησης, μεταφέρουν πηγές του οικονομικού επιτελείου. Η 5η μεταμνημονιακή αξιολόγηση ξεκινάει. Στην κυβέρνηση επιβεβαιώνουν ότι «δεν θα υπάρξει άλλη παράταση της προστασίας της 1ης κατοικίας» μετά το τέλος Απριλίου και ετοιμάζουν ένα νέο πλαίσιο για την αφερεγγυότητα των ιδιωτών, με το οποίο ελπίζουν να ικανοποιήσουν τις απαιτήσεις των θεσμών –κυρίως της ΕΚΤ– και να περιορίσουν τις όποιες αντιδράσεις στο εσωτερικό μέτωπο.

Η αξιολόγηση έχει φυσικά και άλλα δύσκολα θέματα. Στα χέρια των αρμόδιων στελεχών βρίσκεται ήδη η μακρά λίστα των εκκρεμοτήτων που δεν αποκαλούνται πλέον «προαπαιτούμενα» (prior actions), αλλά «παραδοτέα» (deliverables).

Ανάμεσά τους ξεχωρίζει αυτό των νέων αντικειμενικών και του ΕΝΦΙΑ. Η κυβέρνηση καλείται να τηρήσει τη δέσμευσή της για την ένταξη 3.000 ζωνών στο σύστημα των αντικειμενικών αξιών και την αναθεώρηση των τιμών ως τα μέσα του 2020. Πηγές του οικονομικού επιτελείου διαβεβαιώνουν ότι η άσκηση θα τελειώσει εγκαίρως. Αλλωστε, η κυβέρνηση ελπίζει ότι αυτή θα δημιουργήσει δημοσιονομικό χώρο, έτσι ώστε να μπορέσει να προχωρήσει σε περαιτέρω μείωση του ΕΝΦΙΑ. Σε υψηλή προτεραιότητα στην ατζέντα των θεσμών, ενόψει της αξιολόγησης, βρίσκεται εξάλλου το θέμα των δημοσιονομικών επιπτώσεων των αποφάσεων του Συμβουλίου της Επικρατείας για τις συντάξεις. Στο οικονομικό επιτελείο επιμένουν ότι το όποιο κόστος θα καλυφθεί στο πλαίσιο του προϋπολογισμού του υπουργείου Εργασίας. Κάνουν αναφορά στη μείωση της ανεργίας και στις αυξημένες ασφαλιστικές εισφορές, ως πιθανές πηγές κάλυψης του κόστους, αλλά το μεγάλο «ατού» είναι τα ψηφισμένα 930 εκατ. ευρώ της «13ης σύνταξης», που θα αναδιανεμηθούν αναλόγως.

Στα εργασιακά, θα ανοίξει και η συζήτηση για τον κατώτατο μισθό. Δεν είναι ίσως άσχετη η αναφορά του Χρ. Σταϊκούρα ότι στην αύξηση που εξετάζεται θα συνεκτιμηθεί το 11% που δόθηκε προκαταβολικά από την κυβέρνηση Σύριζα. Για τα δημοσιονομικά, το οικονομικό επιτελείο αισιοδοξεί ότι δεν θα υπάρξουν προβλήματα, καθώς τα στοιχεία του Δεκεμβρίου δείχνουν και πάλι ότι υφίσταται υπέρβαση στόχων στα έσοδα, ενώ ήδη υπάρχουν ενδείξεις αύξησης των ηλεκτρονικών συναλλαγών. Εκτός «όλης» της αξιολόγησης, αλλά κορυφαίου ενδιαφέροντος θα είναι η συζήτηση για την αλλαγή της χρήσης των SMPs και ANFAs. Υπάρχουν ακόμη πολλά ερωτήματα, όπως αν μπορούν να μεταφέρονται οι σχετικοί πόροι από χρόνο σε χρόνο, καθώς αυτό θα κρίνει τι είδους επενδύσεις θα χρηματοδοτηθούν.

Γερμανικό «όχι» για το πρωτογενές

«Μη μας ζητήσετε να μειώσουμε τον στόχο των πρωτογενών πλεονασμάτων. Δεν θα μπορέσουμε να το περάσουμε από το Κοινοβούλιό μας και θα βρεθούμε στη δύσκολη θέση να σας πούμε όχι». Το μήνυμα αυτό, περίπου, έχουν στείλει, ανεπίσημα, στο οικονομικό επιτελείο της κυβέρνησης εκπρόσωποι χωρών της Ευρωζώνης, με πρώτη τη Γερμανία.

Βεβαίως, ακόμα η διαπραγμάτευση δεν έχει ξεκινήσει και η κυβέρνηση έχει διαβεβαιώσει ότι θα θέσει οπωσδήποτε το θέμα, με πληροφορίες να αναφέρουν ότι αυτό θα γίνει κάποια στιγμή στο «καυτό» δίμηνο Απριλίου - Μαΐου. Μέχρι τότε ελπίζει ότι μια σειρά εξελίξεων, από τις δημοσιονομικές επιδόσεις μέχρι τον ρυθμό ανάπτυξης, αναβαθμίσεις από οίκους αξιολόγησης και μια νέα ανάλυση βιωσιμότητας του χρέους, θα ενισχύσουν το οπλοστάσιό της για να πετύχει τον στόχο της.

Συνέχεια....

Ο κ. Σταϊκούρας έχει, μάλιστα, κάνει αναφορά σε μείωση του στόχου στο 2% του ΑΕΠ από 3,5%, αν και κάτι τέτοιο θεωρείται μάλλον διαπραγματευτικό. Επί της ουσίας, πηγές του οικονομικού επιτελείου ελπίζουν στη μείωση κατά 1 μονάδα, στο 2,5% του ΑΕΠ, κάτι που θα δημιουργήσει δημοσιονομικό χώρο 2 δισ. ευρώ περίπου. «Με 2 δισ. ευρώ», σημειώνουν, «έχεις περιθώρια να μειώσεις την εισφορά αλληλεγγύης, τις ασφαλιστικές εισφορές και το τέλος επιτηδεύματος και να ανεβάσεις τον ρυθμό ανάπτυξης στο 4%», σχολιάζει μια πηγή του οικονομικού επιτελείου. Άλλος οικονομολόγος τοποθετεί τον πήχυ ακόμη χαμηλότερα, στο 0,6%-0,7% του ΑΕΠ, που αντιστοιχεί περίπου και στα έσοδα των SMPs και ANFAs. Ο ίδιος θεωρεί ότι θα είναι μια μακρά διαπραγμάτευση που πιθανότατα θα τραβήξει ως το φθινόπωρο της φετινής χρονιάς. Σύμφωνα με πληροφορίες, στο τραπέζι βρίσκεται και σενάριο για μείωση του στόχου όχι για το 3,5% του 2021 και 2022, αλλά για το μεσοσταθμικό 2,2% που είναι ο στόχος για την περίοδο 2023-2060. Κάτι τέτοιο, αναφέρουν οι πληροφορίες, ίσως αντιμετωπισθεί με πιο ευνοϊκό τρόπο από τους δανειστές. Και αυτό γιατί στην ανάλυση βιωσιμότητας χρέους, όπως επισημαίνουν, τα πρώτα χρόνια έχουν μεγαλύτερη επίπτωση. Εναλλακτικά, θα μπορούσε να μειωθούν λιγότερο και οι δύο στόχοι, για το 2021-2022 και ο μεσοσταθμικός στη συνέχεια, ως το 2060.

Τι κρίνει τη βιωσιμότητα του χρέους

Ο ρυθμός ανάπτυξης και το επιτόκιο εξυπηρέτησης του χρέους είναι τα δύο «κλειδιά» στα οποία ποντάρει η κυβέρνηση για να βελτιώσει την ανάλυση βιωσιμότητας χρέους των θεσμών και να ξεκλειδώσει έτσι μια θετική απόφαση για τη μείωση του στόχου του πρωτογενούς πλεονάσματος.

Η τελευταία ανάλυση βιωσιμότητας χρέους της Κομισιόν, που περιείχε η έκθεση της 4ης αξιολόγησης του Νοεμβρίου, βελτίωσε κάπως τα δεδομένα σε σύγκριση με την ανάλυση του Ιουνίου, αλλά όχι αρκετά. Έτσι, «χάρισε» στην Ελλάδα περίπου 10 ποσοστιαίες μονάδες, στην πρόβλεψη για υποχώρηση του χρέους, προβλέποντας ότι θα πέσει κάτω από το 100% του ΑΕΠ 7 χρόνια νωρίτερα, από το 2041 αντί του 2048 που προέβλεπε τον Ιούνιο.

Παρ' όλα αυτά, οι παραδοχές παρέμειναν απαισιόδοξες. Προβλέποντας ρυθμό ανάπτυξης 1% μεσοπρόθεσμα και επιτόκιο εξυπηρέτησης του χρέους 3,7% αντίστοιχα, οι δανειστές συντήρησαν έτσι την πίεση για διατήρηση υψηλών πρωτογενών πλεονασμάτων.

Ο υπουργός Οικονομικών αποφάσισε να απαντήσει με μια νέα ανάλυση βιωσιμότητας χρέους και ζήτησε από τον ΟΔΔΗΧ να κάνει την άσκηση. Άλλωστε, ο ΟΔΔΗΧ κάνει συστηματικά τέτοιες αναλύσεις. Η τελευταία περιλαμβάνεται στο δελτίο του για τη στρατηγική χρηματοδότησης του χρέους το 2020 (βλ. πίνακα ανωτέρω) και βασίστηκε στις παραδοχές των θεσμών για τον ρυθμό ανάπτυξης, τον πληθωρισμό, το επιτόκιο εξυπηρέτησης χρέους και το πρωτογενές πλεόνασμα (άλλαξε μόνο την πρόβλεψη για το ΑΕΠ του 2020, υιοθετώντας την πιο αισιόδοξη, που περιέχει ο προϋπολογισμός).

Ωστόσο, στον ΟΔΔΗΧ θεωρούν ότι οι παραδοχές αυτές πρέπει να αλλάξουν και κυρίως να χαμηλώσει το επιτόκιο εξυπηρέτησης του χρέους που προβλέπεται στο 3,7% μεσοπρόθεσμα. Οπως υποστηρίζουν, από τη στιγμή που η μεσοσταθμική διάρκεια του χρέους είναι 21 χρόνια και το 95% του υφιστάμενου χρέους είναι σε σταθερό, χαμηλό επιτόκιο, το 3,7% είναι υπερβολικό.

Σημειώνουν, μάλιστα, ότι ακόμη και μια μικρή μείωση της πρόβλεψης αυτής για το επιτόκιο στο 3,6% θα επιτρέψει μείωση του στόχου των πρωτογενών πλεονασμάτων κατά 4% του ΑΕΠ περίπου, ήτοι κατά 2% του ΑΕΠ για τα επόμενα 2 χρόνια ή κατά 1% του ΑΕΠ για τα επόμενα 4 έτη.

700 years of interest rates in one infographic

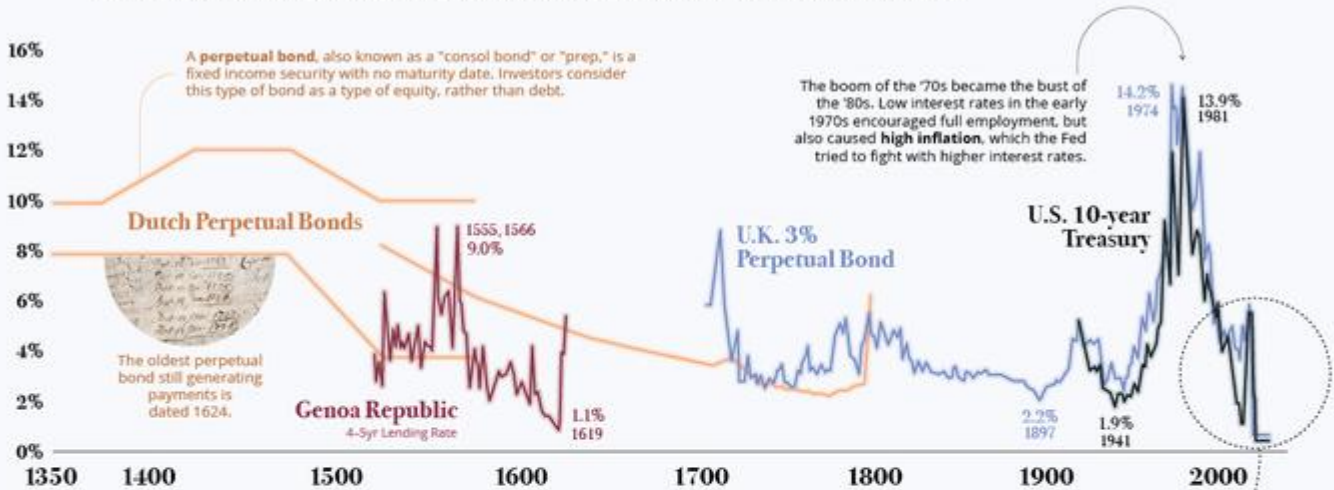


CHART OF THE WEEK

Visualizing Interest Rates Throughout History

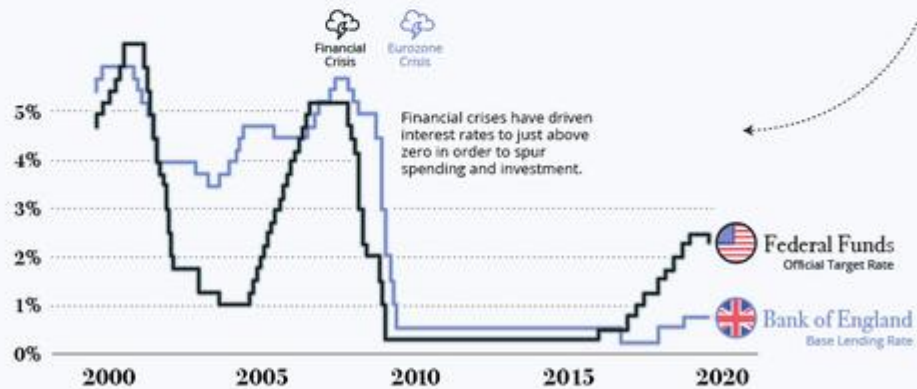
Interest rates since 1350 - how low can they go?

Lending money out used to be risky, but as this chart shows, governments have lent out more and more money at ever decreasing rates, spurring economic activity and confidence in the financial markets.



Race to the Bottom?

Since the 1980s, interest rates set by government debt have been rapidly declining, while the global economy has rapidly expanded.



Sources: Sidney Homer and Richard Sylla - A History of Interest Rates, Federal Reserve, Bank of England