

## Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



### Reuters: Επιστροφή στις αγορές για την Ελλάδα με κόστος δανεισμού κάτω του 5%

Η Ελλάδα θα μπορούσε να επιστρέψει στις διεθνείς αγορές αν το κόστος δανεισμού υποχωρήσει κάτω από το 5% αποκαλύπτουν Έλληνες αξιωματούχοι στο ειδησεογραφικό πρακτορείο Reuters. Παράγοντες της αγοράς εκτιμούν ότι αν η ΕΚΤ περιλάβει τα ελληνικά ομόλογα στην ποσοτική χαλάρωση τότε η απόδοση του ελληνικού 5ετους ομολόγου θα μπορούσε εύκολα να υποχωρήσει κάτω από το 5% από 5,9%, που είναι σήμερα.

«Η επιστροφή στις αγορές με 5ετες ομόλογο θα πρέπει να γίνει με απόδοση κάτω από 5%», είπε στο Reuters Έλληνας κυβερνητικός αξιωματούχος που θέλησε να παραμείνει ανώνυμος. Σύμφωνα με το Reuters, η αγορά ελληνικών κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ εξαρτάται πρωτίστως από το κατά πόσο η Αθήνα θα μπορέσει να κλείσει μία συμφωνία με τους πιστωτές της που να ικανοποιεί την απαίτηση της ΕΚΤ να καταστεί βιώσιμο το ελληνικό δημόσιο χρέος.

Έχοντας πραγματοποιήσει επαφές με επενδυτές, η Αθήνα φέρεται να καταλήγει στο συμπέρασμα πως θα μπορούσε να ξαναβγεί στις αγορές αν η απόδοση πέσει κάτω από το 5%. Παράγοντες της αγοράς εξηγούν στο Reuters, πως αν η ΕΚΤ άρχιζε να αγοράζει ελληνικά κρατικά ομόλογα στα πλαίσια της ποσοτικής χαλάρωσης τότε η απόδοση των ελληνικών ομολόγων θα μπορούσε να μειωθεί μεταξύ 0,75% και 1,5%. Όπως και να έχει, ενδεχόμενη συμφωνία Ελλάδας - πιστωτών θα οδηγούσε σε αποκλιμάκωση του κόστους δανεισμού για την Αθήνα, υποστηρίζουν παράγοντες της αγοράς.

Επίσης, υποδεικνύουν την περίπτωση της Πορτογαλίας, με τη διαφορά (spread) μεταξύ της απόδοσης 10ετών πορτογαλικών και γερμανικών ομολόγων να περιορίζεται στο 1,4% στις αρχές του 2015, όταν είχε πλέον καταστεί σαφές πως η ΕΚΤ θα ξεκινούσε την ποσοτική χαλάρωση.

«Εξακολουθούμε να πιστεύουμε ότι απέχετε περίπου 75 μονάδες βάσης από το σημείο όπου θα μπορούσατε να αρχίσετε να συζητάτε περί επιστροφής της Ελλάδας στις αγορές», λέει στο Reuters ο Μαρκ Ντάουντιγκ της BlueBay Asset Management. «Νομίζω όμως ότι (το σήμα πως η ΕΚΤ θα αγοράσει ελληνικά ομόλογα) θα μπορούσε μετά βεβαιότητας να αποτελέσει τον καταλυτικό παράγοντα που θα οδηγούσε τις αποδόσεις σε αυτή την περιοχή», προσθέτει.



### Αναγκαία χαρακτηρίζει την ελάφρυνση του ελληνικού χρέους ο ΟΟΣΑ ... Βλέπει ανάπτυξη 1,1% και 2,5% για 2017 - 2018..

Στην έκθεση του για την πορεία της παγκόσμιας οικονομίας, αναγκαία χαρακτηρίζει τη ρύθμιση για το ελληνικό χρέος ο ΟΟΣΑ. Συγκεκριμένα, ρυθμό ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας 1,1% φέτος και 2,5% το 2018 προβλέπει ο ΟΟΣΑ στην εξαμηνιαία έκθεση για τις προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας, ενώ εκτιμά ότι το πρωτογενές δημοσιονομικό πλεόνασμα θα μειωθεί από το 3,8% του ΑΕΠ που ανήλθε πέρυσι, αλλά θα παραμείνει σε υψηλά επίπεδα, πάνω από το 2,5% του ΑΕΠ φέτος και το επόμενο έτος.

Αναφορικά με το δημόσιο χρέος, ο ΟΟΣΑ σημειώνει ότι αυτό έχει σταθεροποιηθεί, αλλά παραμένει πολύ υψηλό και απαιτείται «πρόσθετη ελάφρυνση του χρέους για να διασφαλισθεί η μεσο - μακροπρόθεσμη δημοσιονομική βιωσιμότητα». Συνέχεια..

«Η ελάφρυνση του χρέους, περιλαμβανόμενης της επέκτασης των λήξεων των δανείων και πρόσθετων περιόδων χάριτος θα αύξανε την ανάπτυξη και θα ενίσχυε την ικανότητα της Ελλάδα να χειριστεί το βάρος του χρέους της.

Η ελάφρυνση του χρέους θα άνοιγε τον δρόμο για την ένταξη στο πρόγραμμα αγορών ομολόγων της ΕΚΤ και, σε συνδυασμό με μία περαιτέρω πρόοδο στις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και τη φορολογική συμμόρφωση, θα επέτρεπε τη μείωση των φορολογικών συντελεστών και μεγαλύτερες δημόσιες δαπάνες σε υψηλής ποιότητας επενδυτικά προγράμματα», αναφέρει η έκθεση.

Η αγορά εργασίας βελτιώνεται, σημειώνει ο ΟΟΣΑ, και η υψηλότερη ζήτηση από το εξωτερικό ενισχύει τις εξαγωγές.

Αναφορικά με την ανεργία, προβλέπει ότι θα μειωθεί από το 23,5% πέρυσι στο 22,2% φέτος και περαιτέρω στο 20,1% το 2018. Οι επενδύσεις, αναφέρεται, έχουν αρχίσει να ανακάμπτουν από τα πολύ χαμηλά επίπεδα και αναμένεται να αυξηθούν περαιτέρω.

«Η αύξηση των φόρων κατανάλωσης στις αρχές του 2017 και οι πρόσφατες αυξήσεις των ενεργειακών τιμών θα αυξήσουν τον πληθωρισμό, αν και ο δομικός (σ.σ.: που δεν περιλαμβάνει τις τιμές των νοπών τροφίμων και της ενέργειας) θα παραμείνει συγκρατημένος». Ο αποπληθωριστής της ιδιωτικής κατανάλωσης αναμένεται να ανέλθει στο 0,9% φέτος και το 1% το 2018.

«Η περαιτέρω πρόοδος στην καταπολέμηση της φοροδιαφυγής, η διεύρυνση της βάσης της φορολογίας εισοδήματος φυσικών προσώπων και ο έλεγχος της συνταξιοδοτικής δαπάνης είναι πολύ σημαντικοί παράγοντες για την παγιοποίηση των σημαντικών δημοσιονομικών επιτευγμάτων των τελευταίων ετών, ενώ θα απελευθερώνουν πόρους για τα ιδιαίτερα αναγκαία προγράμματα κοινωνικής βοήθειας», σημειώνει ο ΟΟΣΑ στην ανάλυση του για την οικονομία.



## **Πολιτικές διεργασίες για «συνολική λύση» επιδιώκει το ΔΝΤ**

Πολιτικές διεργασίες προκειμένου να βρεθεί μια «συνολική» συμφωνία, που θα περιλαμβάνει την ολοκλήρωση της δεύτερης αξιολόγησης και την ελάφρυνση του ελληνικού χρέους πραγματοποιούνται ενόψει του Eurogroup της 15ης Ιουνίου, σύμφωνα με καλά ενημερωμένες πηγές που βρίσκονται κοντά στις διαπραγματεύσεις. Σύμφωνα με τις ίδιες πηγές, το ΔΝΤ αναμένει διαβεβαιώσεις από την πλευρά της ευρωζώνης σε ό,τι αφορά τα μέτρα ελάφρυνσης του χρέους. Συγκεκριμένα το ΔΝΤ επιθυμεί να γνωρίζει με ποιον τρόπο οι ετήσιες ανάγκες εξυπηρέτησης του χρέους της Ελλάδα θα μειωθούν στα επίπεδα που προβλέπει η συμφωνία του Μαΐου του 2016, δηλαδή στο 20% του ΑΕΠ μετά τη λήξη του προγράμματος. Όταν το ΔΝΤ λάβει αυτές τις διαβεβαιώσεις από την πλευρά των Ευρωπαίων δανειστών θα είναι σε θέση να εκταμιεύσει χρήματα για την Ελλάδα, επισημαίνουν οι ίδιες πηγές. Διευκρίνισαν, δε, ότι εάν αυτές οι διαβεβαιώσεις δοθούν πριν το τέλος του προγράμματος του ESM, τότε και το ΔΝΤ θα προχωρήσει τις εκταμιεύσεις πριν από τον Αύγουστο του 2018. Σε ό,τι αφορά την εκταμίευση της επόμενης δόσης των δανείων από το πρόγραμμα του ESM, οι ίδιες πηγές εκτιμούν ότι δε θα υπάρξει κανένα πρόβλημα καθώς το ΔΣ του ΔΝΤ θα είναι σε θέση να εγκρίνει «επί της αρχής» ένα πρόγραμμα με την Ελλάδα, στη βάση της συμφωνίας που έχει ήδη επιτευχθεί για το πακέτο μέτρων. Το χρηματοδοτικό σκέλος αυτού του προγράμματος, όμως, θα υλοποιηθεί μόνο όταν υπάρξει συμφωνία και για το χρέος και μόνο τότε θα μπορέσει το ΔΝΤ να εκταμιεύσει χρήματα.

Τέλος, οι ίδιες πηγές ανέφεραν ότι η πρότασή του ΔΝΤ προς το ΔΣ του θα συνοδεύεται από μια έκθεση βιωσιμότητας του ελληνικού χρέους (DSA), η οποία θα λαμβάνει υπόψη της τα όσα θα έχουν συμφωνηθεί στο Eurogroup του Ιουνίου.



## Λεκτική διατύπωση για το QE ζητά η Αθήνα

Σύμφωνα με ανάρτηση του επικεφαλής οικονομολόγου σε θέματα αγορών του Bloomberg στο Twitter, η Αθήνα αναζητά από το Eurogroup έστω και μία λεκτική διατύπωση, ώστε να διασφαλισθεί η ένταξη της Ελλάδας στο πρόγραμμα ποσοστικής χαλάρωσης (QE).



## Τράπεζα Πειραιώς: Το στρατηγικό σχέδιο του ομίλου μέχρι το 2020

Στόχος της Τράπεζας Πειραιώς είναι να θεωρείται η πλέον αξιόπιστη τράπεζα στην Ελλάδα, δημιουργώντας αξία για τους μετόχους, τους πελάτες και τους εργαζομένους της, τόνισε ο διευθυνων σύμβουλος της Τράπεζας Πειραιώς Χρήστος Μεγάλου παρουσιάζοντας το στρατηγικό του σχέδιο του ομίλου έως το 2020 με την επωνυμία «Agenda 2020» στους δημοσιογράφους. Ο κ. Μεγάλου τόνισε ότι στόχος της τράπεζας είναι να χρηματοδοτήσει δυναμικά την ελληνική οικονομία. Ειδικότερα από τα 2 δισ. ευρώ νέες χρηματοδοτήσεις το 2016 στόχος είναι να ανέλθουν σε 5 δισ. το 2020 σε ετήσια βάση, στόχος απόλυτα εφικτός. Μεγάλη έμφαση είπε ο κ. Μεγάλου, θα δοθεί στη χρηματοδότηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων που αποτελεί μεγάλο μέρος του δανειακού της χαρτοφυλακίου.

### Agenda 2020

Οι βασικοί στόχοι της Agenda του 2020 είναι οι ακόλουθοι:

- μείωση των δανείων σε καθυστέρηση άνω των 90 ημερών (NPLs) και των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων (NPEs) σε διεθνώς αποδεκτά επίπεδα,
- δημιουργία ενός κερδοφόρου και αειφόρου επιχειρηματικού μοντέλου, με ελκυστικές αποδόσεις για τους μετόχους μεσοπρόθεσμα,
- διατήρηση ισχυρής κεφαλαιακής βάσης,
- αποκατάσταση της αυτόνομης πρόσβασης σε χρηματοδότηση από τις αγορές.





## Η Κίνα και η “νέα” ύφεση

Αν και πρόκειται για μια συζήτηση που κρατάει πάρα πολλά χρόνια, για την ακρίβεια δεκαετίες. Η συζήτηση για την οικονομική κατάσταση της Κίνας και της πιθανές επιπτώσεις στην παγκόσμια οικονομία από αυτήν την κατάσταση έρχεται και πάλι στο επίκεντρο. Όπως πριν από μερικές ημέρες έγραψε το Bloomberg, για πρώτη φορά στην ιστορία της, η Κίνα βρίσκεται αντιμέτωπη με μια τρομακτική προοπτική: την ανεστραμμένη καμπύλη αποδόσεων ομολόγων.

Όπως έγραψε το Bloomberg, το φαινόμενο, στο οποίο τα μακροπρόθεσμα επιτόκια βυθίζονται κάτω από τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια, έχει προκαλέσει ανησυχία στους παρατηρητές της αγοράς, οι οποίοι γνωρίζουν ότι παραδοσιακά αποτελεί προάγγελο ύφεσης. Η αναστροφή υποδηλώνει ότι οι αγορές αναμένουν ότι τα επιτόκια θα μειωθούν τελικά καθώς οι νομισματικές αρχές κινούνται στην κατεύθυνση τόνωσης της οικονομικής δραστηριότητας.

Σε άλλες χώρες, η καμπύλη είναι τόσο αξιόπιστος δείκτης για την ύφεση που η Federal Reserve του Κλίβελαντ χρησιμοποιεί ένα μέτρο υπολογισμού της πιθανότητας ύφεσης που στηρίζεται στις τιμές των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων. Η τράπεζα γράφει ότι οι αποδόσεις των ομολόγων "προβλέπουν εάν η μελλοντική αύξηση του ΑΕΠ θα είναι πάνω ή κάτω από τον μέσο όρο", αν και αναγνωρίζει ότι το μέτρο "δεν είναι καλό στον προσδιορισμό ενός συγκεκριμένου αριθμού, ειδικά στην περίπτωση ύφεσης". Με άλλα λόγια, οι αποδόσεις των ομολόγων παρέχουν καλές ενδείξεις για την κατεύθυνση της οικονομικής ανάπτυξης, αλλά όχι για τον ακριβή υπολογισμό της.

Βέβαια όπως έγραψε και ο αρθρογράφος του Bloomberg, κανείς πρέπει να είναι προσεκτικός προτού καταλήξει σε παρόμοια συμπεράσματα για την Κίνα. Πρώτον, η αγορά των ομολόγων της κεντρικής κυβέρνησης παραμένει σχετικά μικρή, ενώ η υπόλοιπη αγορά ομολόγων έχει πολύ βραχυπρόθεσμη διάρκεια. Τα κρατικά ομόλογα αντιπροσωπεύουν περίπου το ένα τρίτο της συνολικής αγοράς και από αυτά μόνο το ένα τρίτο ωριμάζουν μετά το 2027. Αυτοί οι παράγοντες, καθώς και η σχετική ανωριμότητα της κινεζικής αγοράς ομολόγων, δεν διευκολύνουν την πλήρη σύγκριση με άλλες χώρες.

Τι άλλο θα μπορούσε να εξηγήσει την ανεστραμμένη καμπύλη της Κίνας, αν όχι μια επικείμενη ύφεση; Για μεγάλο μέρος του τρέχοντος έτους, οι ρυθμιστικές αρχές των τραπεζών επικεντρώθηκαν στην αντιμετώπιση των χρηματοοικονομικών κινδύνων, κυρίως μέσω της μείωσης της μόχλευσης. Τα στοιχεία δείχνουν ότι οι καθοδικές πιέσεις στην επέκταση των δανείων ήταν ισχυρότερες το Μάρτιο και τον Απρίλιο.

Η "καταστολή" έχει ανεβάσει τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια και έχει ρίξει τις τιμές των χρηματοπιστωτικών παγίων όπως οι μετοχές, τα ομόλογα και τα εμπορεύματα. Οι αξιωματούχοι είναι νευρικοί. Θέλουν να περιορίσουν την ανάπτυξη της μόχλευσης χωρίς να πυροδοτήσουν πωλήσεις στοιχείων του ενεργητικού σε πολύ χαμηλές τιμές. Με εκπληκτική συνέπεια, Κινέζοι πολιτικοί και ρυθμιστικές αρχές δηλώνουν δημόσια ότι το χρηματοπιστωτικό σύστημα παραμένει υγιές, επιμένοντας ότι οι επενδυτές δεν χρειάζεται να φοβούνται μια ανεξέλεγκτη πτώση των τιμών των παγίων.

Εν τω μεταξύ, τα funds βραχυπρόθεσμης διαχείρισης πλούτου κατέχουν μεγάλα ποσά κρατικών και εταιρικών ομολόγων σε μοχλευμένα προϊόντα σταθερού εισοδήματος. Η δραστική αντιμετώπιση της κυβέρνησης επηρεάζει δυσανάλογα την καμπύλη αποδόσεων στο κομμάτι των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, ωθώντας τις αποδόσεις των τίτλων μικρότερης διάρκειας. Το γεγονός ότι τα μακροπρόθεσμα επιτόκια είναι πιο σταθερά δεν έχει σημασία: τα προϊόντα διαχείρισης πλούτου που ωριμάζουν κάθε έξι μήνες πολύ απλά δεν αγοράζουν 30ετή κρατικά ομόλογα.

Αυτό ταιριάζει απόλυτα με αυτό που παρατηρούμε. Οι αποδόσεις των μακροχρόνιων ομολόγων αυξήθηκαν πολύ πιο αργά από τις αποδόσεις του βραχυπρόθεσμου χρέους από τις αρχές του 2017. Για παράδειγμα, οι spot αποδόσεις των κρατικών ομολόγων διάρκειας δύο ετών έχουν αυξηθεί κατά 80 μονάδες βάσης, ενώ οι αποδόσεις των 10 και 50 ετών αυξήθηκαν κατά μόλις 54 και 31 μονάδες βάσης, αντίστοιχα. Η αναστροφή στην κινεζική αγορά ομολόγων δεν πηγάζει από τη σημαντική πτώση των μακροπρόθεσμων αποδόσεων αλλά από τη μεγάλη αύξηση των βραχυπρόθεσμων αποδόσεων.

Αυτό έχει σημαντικές επιπτώσεις. Ίσως το κεντρικό ερώτημα μεταξύ των Κινέζων επενδυτών αυτή τη στιγμή είναι για πόσο καιρό οι ρυθμιστικές αρχές θα μπορέσουν να συνεχίσουν να παίζουν το "παιχνίδι του κοτόπουλου" με τους επενδυτές. Μέχρι στιγμής, η Λαϊκή Τράπεζα της Κίνας ήταν πρόθυμη να αφήνει τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια -το κύριο εργαλείο δανεισμού των επενδυτών - να μετατοπίζονται προς τα πάνω παρέχοντας παράλληλα αρκετή νέα ρευστότητα για να αποτρέψει ένα μεγάλο selloff. Ωστόσο, οι μακροπρόθεσμοι επενδυτές παραμένουν αδιάφοροι.

Αυτό συνεπάγεται ότι οι επενδυτές πιστεύουν πως οι ρυθμιστικές αρχές θα διευκολύνουν την εκστρατεία απομόχλευσης τους, επιτρέποντας έτσι την εκ νέου πτώση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων. Αυτό δεν είναι κακό στοιχείο: Ιστορικά, ενώ οι Κινέζοι αξιωματούχοι μιλούσαν αυστηρά για την χαλιναγώγηση των οικονομικών κινδύνων, έμεναν άπραγοι όταν οι προσπάθειές τους φαινόταν να απειλούν την ανάπτυξη και τις τιμές των περιουσιακών στοιχείων.

Εάν η κυβέρνηση θέλει να κερδίσει τη μάχη της με την κινεζική αγορά, πρέπει να επαναπροσδιορίσει αυτές τις προσδοκίες. Θα πρέπει να ακολουθήσει μια νομισματική πολιτική που να υποχρεώνει τις επιχειρήσεις να κατανέμουν αποτελεσματικότερα το κεφάλαιό τους και να αποφεύγουν τον πειρασμό να επιστρέφουν στις εύκολες ροές χρημάτων.

Μέχρι στιγμής, οι ρυθμιστικές αρχές φαίνεται να έχουν αποδεχθεί ότι οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων θα μειωθούν καθώς οι επιλογές χρηματοδότησης περιορίζονται. Ωστόσο, έρχεται περισσότερος πόνος μπροστά: Περίπου το 11% των μετοχών των χρηματιστηριακών αγορών της Κίνας είναι δεσμευμένες έναντι δανείων, ενώ τα κέρδη των χαλβουργείων, για παράδειγμα, εξαρτώνται από τιμές που λαμβάνουν ώθηση από τις σκιώδεις τράπεζες υψηλής μόχλευσης. Η Κίνα μπορεί να μην είναι στα πρόθυρα της ύφεσης. Αυτό όμως σε καμία περίπτωση δεν σημαίνει πως μπροστά της έχει μια εύκολη διαδρομή.

**(Πηγή: Bloomberg)**

## Τα Διαγράμματα της Ημέρας

**S&P 500: It's been 2,065 days SINCE the last 20% correction.**

