

## Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



### **Bloomberg: Η Ελλάδα δεν μπορεί να πληρώνει μονίμως για λάθη που δεν έκανε μόνη της**

Σε ένα άρθρο επί της ουσίας παρέμβασης, το Bloomberg αναφέρεται στο κλείσιμο του γραφείου του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου στην Αθήνα το οποίο ανακοινώθηκε προ ημερών. Το πρακτορείο το χαρακτηρίζει ορόσημο, παρόλο που η Ελλάδα, σε αντίθεση με πολλά άλλα κράτη τα οποία πλήττονται από κρίσεις τις τελευταίες δεκαετίες, δεν γλίτωσε τη χρεοκοπία λόγω του ΔΝΤ.

Και όπως αναφέρει ο αρθρογράφος του Bloomberg. Είναι η στιγμή να αναλογιστούμε εάν η χρεοκοπία της Ελλάδας έχει πραγματικά αποτραπεί από οποιονδήποτε.

Από τεχνική άποψη, η Ελλάδα δεν είναι πλέον χώρα σε κρίση. Είναι πιο χρεωμένη σε σχέση με την οικονομική της παραγωγή από οποιοδήποτε άλλο κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης: ο δείκτης του χρέους προς το ΑΕΠ ανερχόταν στο 180,2% στο τέλος του δεύτερου τριμήνου του προηγούμενου έτους, σε σύγκριση με το συνολικό 80,5% στην ΕΕ, και δεν υπάρχει σημαντική πτωτική τάση. Ωστόσο, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θεωρεί ότι το χρέος είναι βιώσιμο και ότι τα σχέδια θα μειωθούν στο 100% του ΑΕΠ έως το 2041. Η συμφωνία του 2018, η οποία εξομάλυνε τις αποπληρωμές της Ελλάδας, βοήθησε πολύ με αυτό.

Άλλοι δείκτες φαίνονται κακοί αλλά όχι καταστροφικοί. Η ανεργία μειώνεται στο 16,4% από την κορυφή του 2014 που είχε βρεθεί στο 27,8%. Ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης είναι τελικά σε θετική πορεία, που προβλέπεται από τους οικονομολόγους τους οποίους παρακολουθεί το Bloomberg να φτάσει το 1,7% για το 2019 και το 2% για φέτος.

Σύμφωνα πάντα με τα όσα γράφει το Bloomberg. Από τη σκοπιά του ΔΝΤ, ειδικά, λίγα είναι αυτά που μένουν να κάνει για την Ελλάδα. Πέρυσι, η χώρα προέβη σε πρόωρη αποπληρωμή 2,7 δις ευρώ (3 δισεκατομμύρια δολάρια) από το σχετικά ακριβό της χρέος προς το ΔΝΤ. Τώρα οφείλει στο ταμείο, το οποίο έκανε την τελευταία του εκταμίευση στην Ελλάδα το μακρινό 2014, μόλις \$6,3 δις. Από συνολικά 340 δις. δολάρια στα οποία ανέρχεται το εξωτερικό της χρέος.

Αλλά στην πραγματικότητα, η κρίση και οι προσπάθειες διάσωσης έριξαν την Ελλάδα, μέλος της ΕΕ από το 1981, χαμηλά, ακόμα κι από το οικονομικό επίπεδο ορισμένων από τα νεότερα κράτη μέλη. Το ΑΕΠ ανά κάτοικο, προσαρμοσμένο σε ισοτιμία αγοραστικής δύναμης, σταθεροποιήθηκε σε επίπεδο, που είναι λίγο μεγαλύτερο από τα δύο τρίτα του μέσου επιπέδου της ΕΕ, περίπου το ίδιο όπως στη Λετονία ή τη Ρουμανία. Οι υψηλοί φόροι που αναγκάστηκαν από τους πιστωτές να καταβάλουν οι φορολογούμενοι στην Ελλάδα δημιούργησαν μια άτυπη οικονομία περίπου τόσο μεγάλη, σε σχέση με το ΑΕΠ, όπως και σε αυτές και σε άλλες χώρες της Ανατολικής Ευρώπης.

Σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ, η μετανάστευση ήταν αυξημένη τα τελευταία χρόνια, αλλά αυτό είναι περισσότερο ένα πρόβλημα παρά μια ευτυχής εξέλιξη. Οι Έλληνες εγκαταλείπουν τη χώρα η οποία αριθμεί περίπου 11 εκατομμύρια πληθυσμό, με ρυθμό άνω των 100.000 ετησίως από την έναρξη της κρίσης. Η εκροή αυτή αντισταθμίστηκε μόνο από την άφιξη των μεταναστών από τη Μέση Ανατολή και την Αφρική κατά τη διάρκεια του πρόσφατου κύματος προσφύγων – ένα βάρος που η Ελλάδα αγωνίζεται να διαχειριστεί.

Σε αντίθεση με τις χώρες της Ανατολικής Ευρώπης, ωστόσο, η Ελλάδα δεν έλαβε ποτέ σημαντική εισροή εμβασμάτων από τους μετανάστες. Στην πραγματικότητα, τέτοιες μεταφορές κεφαλαίων έπεσαν ακόμη χαμηλότερα και από την περίοδο της έναρξης της μαζικής μετανάστευσης λόγω της κρίσης.

Η Ελλάδα έχει επίσης λιγότερη ευελιξία για να προωθήσει την οικονομική επέκταση από ό, τι τα κράτη της Ανατολικής Ευρώπης: Οι συμφωνίες με τους πιστωτές την ανάγκασαν να επιτυγχάνει πρωτογενή πλεόνασμα του προϋπολογισμού και παρά τα χαμηλά επιτόκια, οι ανάγκες χρηματοδότησής της είναι πολύ υψηλότερες από τις ανατολικές χώρες εξ αιτίας του υψηλού χρέους της. Η Ρουμανία, για παράδειγμα, έχει δείκτη δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ μόλις 34%.

Συνέχεια...

Επιπλέον, σε αντίθεση με τα ανατολικοευρωπαϊκά πιστωτικά ιδρύματα, οι ελληνικές τράπεζες επιβαρύνονται με τεράστια ποσά μη εξυπηρετούμενων δανείων, τα οποία δεν μειώνονται αρκετά γρήγορα ώστε να επιτρέψουν στις τράπεζες να επεκτείνουν την πίστωση. Ο δείκτης κακής πίστης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος διαμορφώθηκε σε 42,1% το Σεπτέμβριο, τον τελευταίο μήνα για τον οποίο υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία. Στη Ρουμανία, ο λόγος αυτός είναι κάτω από 5%.

Η Ελλάδα, με άλλα λόγια, δεν ξεκινά απλά από μια χαμηλή βάση όπως οι Ανατολικοευρωπαίοι – το κάνει αυτό ενώ στα πόδια της έχει δεμένη μια μπάλα με μια αλυσίδα. Η κεντροδεξιά κυβέρνηση του Κυριάκου Μητσοτάκη προσπαθεί να απαλλάξει τους ισολογισμούς των τραπεζών από το κακό χρέος, αλλά η ευελιξία των ελληνικών κυβερνήσεων στον καθορισμό της οικονομίας θα περιορίζεται, πολύ πέρα από τη θητεία της κυβέρνησης Μητσοτάκη.

Κατά κάποιον τρόπο, οι περιορισμοί είναι ευκαιρία να αναλογιστεί κανείς σχετικά με το τι πήγε στραβά στην Ελλάδα. Σε μια ομιλία του Σεπτεμβρίου του 2019, ο Πολ Τόμσεν, διευθυντής του ευρωπαϊκού τμήματος του ΔΝΤ, δήλωσε ότι η κρίση στην Ελλάδα ήταν διαφορετική από τις αντίστοιχες περίπου την ίδια περίοδο στην Ισπανία, την Ιρλανδία και την Πορτογαλία. Στις χώρες αυτές, η υιοθέτηση του ευρώ προκάλεσε μια ιδιωτική πιστωτική επέκταση που οδήγησε σε μια «μη βιώσιμη άνθηση της ζήτησης». Στην Ελλάδα, αντιθέτως, ήταν η κυβέρνηση που αύξησε τις συντάξεις και τα επιδόματα κατά 7% του ΑΕΠ στο διάστημα από την υιοθέτηση του ευρώ έως την έναρξη της κρίσης. Αυτό, κατά την άποψη του Τόμσεν, εξηγεί την κακή τύχη της Ελλάδας να αντιμετωπίσει μια μεγαλύτερη δημοσιονομική αυστηρότητα από ό, τι τα άλλα θύματα της κρίσης της ευρωζώνης.

Σύμφωνα πάντα με τα όσα αναφέρει το Bloomberg. Ως εκ τούτου, η πολιτική ελίτ της Ελλάδας πρέπει να μάθει να ζει με αυτούς τους μακροπρόθεσμους περιορισμούς. Ένας εμμονικός καταναλωτής πρέπει να χρησιμοποιεί με περίσκεψη τις πιστωτικές του κάρτες. Αντίθετα με ό,τι υποτίθεται συχνά, οι ιδιώτες πιστωτές της Ελλάδας τιμωρήθηκαν με τη σειρά τους για την υποστήριξη των κυβερνητικών αξιώσεων: Τους έγινε μεγάλη περικοπή το 2012.

Με άλλα λόγια, έχουν γίνει πολλά για την ελαχιστοποίηση της διακινδύνευσης από την πλευρά των Ελλήνων πολιτικών και των ιδιωτών επενδυτών. Ωστόσο, αυτή εξακολουθεί να υπάρχει για το ΔΝΤ και την ΕΕ, που έχουν επεξεργαστεί συλλογικά την τιμωρία η οποία επιβλήθηκε για τη χρηματοοικονομική διάσωση της Ελλάδας. Οι θεσμοί αυτοί δεν θα αναλάβουν ευθύνες για τα λάθη που έκαναν κατά τη διάρκεια των προγραμμάτων διάσωσης, υποτιμώντας το βάθος της κρίσης, απαιτώντας δραστικές αυξήσεις της φορολογίας, επιμένοντας σε σφικτούς προϋπολογισμούς, ακόμη και αν όλα αυτά μεταφράστηκαν σε διαρκή οικονομική ύφεση.

Το ΔΝΤ αποπληρώνεται πριν την εκπνοή της προθεσμίας. Οι αποδόσεις των ομολόγων που εκδίδει ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας για την υποστήριξη της Ελλάδας είναι αρνητικές, οπότε η Ευρώπη μπορεί να αντέξει οικονομικά την επιείκεια για τους όρους αποπληρωμής της Ελλάδας. Η ελληνική κρίση έδωσε σκληρά μαθήματα στην ελληνική ελίτ και στους τραπεζίτες. Όμως, το ΔΝΤ και η Ευρωπαϊκή Ένωση είναι ελεύθερα να χειριστούν την επόμενη κρίση με τον ίδιο τρόπο, παγιδεύοντας το επόμενο θύμα αλλά αναδεχόμενα λίγο μόνο από το αντίστοιχο κόστος.

Το ΔΝΤ αποπληρώνεται πριν την εκπνοή της προθεσμίας. Οι αποδόσεις των ομολόγων που εκδίδει ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας για την υποστήριξη της Ελλάδας είναι αρνητικές, οπότε η Ευρώπη μπορεί να αντέξει οικονομικά την επιείκεια για τους όρους αποπληρωμής της Ελλάδας. Η ελληνική κρίση έδωσε σκληρά μαθήματα στην ελληνική ελίτ και στους τραπεζίτες. Όμως, το ΔΝΤ και η Ευρωπαϊκή Ένωση είναι ελεύθερα να χειριστούν την επόμενη κρίση με τους ίδιους τρόπους, παγιδεύοντας το επόμενο θύμα αλλά αναδεχόμενα λίγο μόνο από το αντίστοιχο κόστος.

Φυσικά, ο κόσμος δεν πρέπει υποχρεωτικά να είναι δίκαιος, αλλά οι θεσμικοί πιστωτές της Ελλάδας θα πρέπει να εξετάσουν το αν θα επιβαρύνουν περισσότερο το βάρος της Ελλάδας. Εάν η κυβέρνηση Μητσοτάκη, και ίσως η διάδοχός της, κάνει σημαντική πρόοδο για να ξανασταθεί στα πόδια της η οικονομία της Ελλάδας και για να επιστρέψουν οι Έλληνες μετανάστες, τότε δεν πρέπει να αποκλεισθούν οι ονομαστικές περικοπές του χρέους. Δεν είναι λάθος να κάνουμε την Ελλάδα να φοράει την μπάλα και την αλυσίδα της, αλλά να το κάνουμε στο διηνεκές, είναι υπερβολικό.

Πηγή: Bloomberg

---



## **ESM: Ενεργοποίηση ενός ακόμα μέτρου ελάφρυνσης του ελληνικού χρέους**

Την ενεργοποίηση ενός ακόμα μέτρου ελάφρυνσης του ελληνικού χρέους, της κατάργησης της επιτάχυνσης του περιθωρίου επιτοκίου δανείων, σε συνέχεια της θετικής απόφασης του Eurogroup του παρασμένου Δεκεμβρίου ανακοίνωσε σήμερα ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας.

Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τη σχετική ανακοίνωση, το ΔΣ του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF) αποφάσισε σήμερα να μειώσει στο μηδέν την επιτάχυνση του περιθωρίου επιτοκίου επί των ελληνικών δανείων για την περίοδο μεταξύ 17 Ιουνίου 2019 και 31 Δεκεμβρίου 2019, ως μέρος των μεσοπρόθεσμων μέτρων ελάφρυνσης του χρέους που συμφωνήθηκαν για τη χώρα. Το κέρδος για την Ελλάδα από την εν λόγω μείωση ανέρχεται σε 122,15 εκατ. ευρώ.

Εξάλλου υπενθυμίζεται ότι στο πλαίσιο των μέτρων ελάφρυνσης του χρέους, στις 20 Δεκεμβρίου 2019 ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ESM), ενεργώντας ως αντιπρόσωπος των κρατών μελών της ζώνης του ευρώ και μετά την έγκρισή τους, είχε πραγματοποιήσει μεταφορά στην Ελλάδα ύψους 644,42 εκατ. ευρώ από τα κέρδη των ευρωπαϊκών κεντρικών τραπεζών από τα ελληνικά ομόλογα (SMP / ANFA).

“Μετά το τέλος του προγράμματος του ESM τον Αύγουστο του 2018, η Ελλάδα δεσμεύτηκε να συνεχίσει την εφαρμογή βασικών μεταρρυθμίσεων. Η μείωση του αυξανόμενου περιθωρίου επιτοκίου, καθώς και η αποδέσμευση των κερδών SMP / ANFA, δείχνει ότι η ελληνική κυβέρνηση ανταποκρίθηκε στις μεταρρυθμιστικές δεσμεύσεις της”, δήλωσε ο διευθύνων σύμβουλος του ESM και ο CEO του EFSF Κλάους Ρέγκλινγκ προσθέτοντας ότι “η συνεχιζόμενη πρόοδος στην πραγματοποίηση των μεταρρυθμίσεων συνέβαλε στην οικονομική ανάκαμψη της Ελλάδας”. “Με περισσότερα από 190 δισ. ευρώ σε εκκρεμή δάνεια, το EFSF και ο ESM είναι ο μεγαλύτερος πιστωτής της Ελλάδας και είναι προς το αμοιβαίο συμφέρον μας η Ελλάδα να γίνει μια επιτυχημένη και ακμάζουσα οικονομία”, κατέληξε.

Το μέτρο αφορά τη δόση δανείου ύψους 11,3 δισ. ευρώ στο πλαίσιο της χρηματοδότησης του ΕΤΧΣ προς την Ελλάδα (το δεύτερο ελληνικό πρόγραμμα), που χρησιμοποιήθηκε για την εξαγορά χρέους το 2012.

---



## **Μ. Κάρνεϊ-Brexit: Υπάρχει «μείωση» της αβεβαιότητας, αλλά «δεν είναι εγγυημένη» η ανάκαμψη της οικονομίας**

Ο διοικητής της Τράπεζας της Αγγλίας Μαρκ Κάρνεϊ δήλωσε σήμερα ότι διαβλέπει μια «μείωση» της αβεβαιότητας αναφορικά με το Brexit μετά τις εκλογές του Δεκεμβρίου, προβλέποντας, ωστόσο, ότι η ανάκαμψη της οικονομίας «δεν είναι εγγυημένη», δήλωση που οδήγησε πτωτικά τη στερλίνα.

Μετά τη μεγάλη νίκη των συντηρητικών, που αναμένεται να επιτρέψει να εκπληρωθεί όπως αναμενόταν το Brexit στα τέλη Ιανουαρίου, «υπάρχει μια μείωση της αβεβαιότητας που σχετίζεται με το Brexit και την εσωτερική πολιτική», δήλωσε σε ομιλία του στο Λονδίνο ο Μαρκ Κάρνεϊ, που αποχωρεί από τη θέση του τον Μάρτιο.

Οι επενδυτές ανέπνευσαν με ανακούφιση ύστερα από τις εκλογές, ικανοποιημένοι που δόθηκε τέλος στη αβεβαιότητα για την ημερομηνία της εξόδου από την Ευρωπαϊκή Ένωση και παρόλο που μένει ακόμα να διεξαχθούν οι διαπραγματεύσεις για την μελλοντική σχέση μεταξύ Λονδίνου και Βρυξελλών.

Ο Κάρνεϊ εμφανίστηκε ωστόσο πολύ επιφυλακτικός ως προς την πορεία της βρετανικής οικονομίας, την οποία χαρακτήρισε «υποτονική». Μια «ανάκαμψη δεν είναι, φυσικά, εγγυημένη», ακόμα κι αν οι εκτιμήσεις της Τράπεζας της Αγγλίας προβλέπουν ανάκαμψη της οικονομίας χάρη στη μείωση της αβεβαιότητας, στις δεσμεύσεις για αύξηση των δημοσίων δαπανών της νέας κυβέρνησης και τον καλύτερο προσανατολισμό της παγκόσμιας ανάπτυξης. Πριν από τις εκλογές, η Τράπεζα της Αγγλίας προέβλεπε επιβράδυνση το 2020 στο 1,2% ύστερα από πρόβλεψη για ανάπτυξη 1,4% για το 2019.

Ύστερα από τις δηλώσεις του Κάρνεϊ, η στερλίνα κινήθηκε πτωτικά, καταγράφοντας πτώση 0,53% στο 1,329 δολάριο γύρω στις 12:30 ώρα Ελλάδα.

---

## Οι αποδόσεις των βασικών διεθνών assets το 2019...

@CharlieBilello		ETF Total Returns (2008 - 2019, as of 12/31/2019)												Data Source: YCharts	
ETF	Asset Class	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2008-19 Cumulative	2008-19 Annualized
SPY	US Large Caps	-36.9%	26.4%	15.1%	1.9%	16.0%	32.2%	13.5%	1.2%	12.0%	21.7%	-4.5%	31.2%	181.3%	9.0%
VNQ	US REITs	-39.4%	28.0%	28.4%	8.6%	17.6%	2.3%	30.4%	2.4%	8.6%	4.9%	-6.0%	28.9%	139.8%	7.6%
MDY	US Mid Caps	-36.5%	37.6%	26.3%	-1.8%	15.0%	35.2%	9.4%	-2.5%	20.5%	15.9%	-11.3%	25.8%	180.2%	9.0%
IWM	US Small Caps	-34.2%	28.5%	26.9%	-4.4%	16.7%	38.7%	5.0%	-4.5%	21.6%	14.6%	-11.1%	25.4%	158.8%	8.2%
EFA	EAFE Stocks	-41.0%	27.0%	8.2%	-12.2%	18.8%	21.4%	-6.2%	-1.0%	1.4%	25.1%	-13.8%	22.0%	27.0%	2.0%
EEM	EM Stocks	-48.9%	69.0%	16.5%	-18.8%	19.1%	-3.7%	-3.9%	-16.2%	10.9%	37.3%	-15.3%	18.2%	15.1%	1.2%
GLD	Gold	4.9%	24.0%	29.3%	9.6%	6.6%	-28.3%	-2.2%	-10.7%	8.0%	12.8%	-1.9%	17.9%	73.3%	4.7%
LQD	Investment Grade Bonds	2.5%	7.9%	9.3%	9.7%	10.6%	-2.0%	8.2%	-1.3%	6.2%	7.1%	-3.8%	17.4%	97.2%	5.8%
PFF	Preferred Stocks	-23.9%	37.6%	13.8%	-2.0%	17.8%	-1.0%	14.1%	4.3%	1.3%	8.1%	-4.7%	15.9%	96.0%	5.8%
EMB	EM Bonds (USD)	-2.1%	15.4%	10.8%	7.7%	16.9%	-7.8%	6.1%	1.0%	9.3%	10.3%	-5.5%	15.5%	104.8%	6.2%
TLT	Long Duration Treasuries	34.0%	-22.1%	9.0%	34.0%	2.6%	-13.4%	27.3%	-1.8%	1.2%	9.2%	-1.6%	14.1%	110.2%	6.4%
HYG	High Yield Bonds	-17.5%	27.4%	11.9%	6.8%	11.7%	5.8%	1.9%	-5.0%	13.4%	6.1%	-2.0%	14.1%	93.0%	5.6%
DBC	Commodities	-31.8%	16.3%	11.9%	-2.6%	3.5%	-7.6%	-28.1%	-27.6%	18.6%	4.9%	-11.6%	11.8%	-47.1%	-5.2%
BND	US Total Bond Market	5.2%	2.9%	5.3%	7.7%	3.9%	-2.1%	5.8%	0.6%	2.5%	3.6%	-0.1%	8.8%	53.4%	3.6%
TIP	TIPS	-0.5%	7.5%	6.1%	13.3%	6.4%	-8.5%	3.6%	-1.8%	4.7%	2.9%	-1.4%	8.3%	46.6%	3.2%
BIL	US Cash	1.5%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.1%	0.7%	1.7%	2.2%	6.2%	0.5%
Highest Return		TLT	EEM	GLD	TLT	EEM	IWM	VNQ	PFF	IWM	EEM	BIL	SPY	SPY	SPY
Lowest Return		EEM	TLT	TIP	EEM	TLT	GLD	DBC	DBC	TLT	TIP	EEM	BIL	DBC	DBC
% of Asset Classes Positive		31%	94%	94%	56%	94%	38%	69%	31%	100%	100%	6%	100%	94%	94%