

## Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



### «Δεν υπάρχει χρόνος για χάσιμο» .... Ξεκινούν την Τετάρτη στις Βρυξέλλες οι συζητήσεις με τα τεχνικά κλιμάκια

Την ερχόμενη Τετάρτη θα ξεκινήσουν στις Βρυξέλλες οι συζητήσεις των ελληνικών Αρχών με τα τεχνικά κλιμάκια των θεσμών, όπως ουσιαστικά ανακοινώθηκε μετά το τέλος του Eurogroup, κάτι το οποίο ουσιαστικά σημαίνει ότι την Τετάρτη αρχίζει η πραγματική διαπραγμάτευση των δύο πλευρών, με τον πρόεδρο του Eurogroup, αν και φάνηκε διαλλακτικός, ουσιαστικά να λέει ότι χωρίς συμφωνία αποκλείεται η εκταμίευση χρημάτων. «Συμφωνήθηκε ότι δεν υπάρχει περαιτέρω χρόνος για χάσιμο. Οι συζητήσεις πρέπει ν' αρχίσουν και θ' αρχίσουν την Τετάρτη, με στόχο την ταχεία και επιτυχή ολοκλήρωση της αξιολόγησης» δήλωσε ο πρόεδρος του Eurogroup, Γ. Ντάισελμπλουμ, κατά τη διάρκεια της συνέντευξης Τύπου που βρίσκεται σε εξέλιξη αυτή την ώρα, συμπληρώνοντας ότι «όπου κρίνεται αναγκαίο, τεχνικά κλιμάκια των θεσμών θα είναι ευπρόσδεκτα στην Αθήνα». «Υπογραμμίσαμε την ανάγκη συνεργασίας μεταξύ των ελληνικών Αρχών και των θεσμών και παράλληλα να μη λαμβάνονται μονομερείς δράσεις από την Ελλάδα» σημείωσε ο Γ. Ντάισελμπλουμ. Ειδικότερα, ο πρόεδρος του Eurogroup ανέφερε εξάλλου ότι συζητήθηκαν επίσης διαρθρωτικά μέτρα και ο τρόπος για να τονωθούν οι επενδύσεις. Ξεκαθάρισε παράλληλα ότι δεν θα υπάρξει καμία προκαταβολή δόσης αν δεν υπάρξει συμφωνία επί όλου του πακέτου και εφαρμογή των μέτρων. «Αν υπάρξει συμφωνία σε όλο το πακέτο και ξεκινήσει η εφαρμογή, τότε μπορεί να υπάρξει μία διαίρεση της δόσης και να δοθεί η μισή. Έχει ξαναγίνει στο παρελθόν». Αναφερόμενος στην επιστολή του Έλληνα υπουργού Οικονομικών κ. Γ. Βαρουφάκη είπε ότι θα πρέπει να αποσταλεί στους θεσμούς, γιατί το ευρύ φάσμα των μεταρρυθμίσεων εντάσσεται στο πλαίσιο συζητήσεων με τους θεσμούς «εμείς το χαιρετίζουμε αλλά θα πρέπει να το εγκρίνουν και οι θεσμοί» είπε. «Θέλουμε να στηρίξουμε την ελληνική κυβέρνηση, εφόσον υπάρξει συμφωνία σε όλο το πακέτο. Δεν μπορούμε να συζητούμε προκαταβολές, αν δεν υπάρξει ολοκλήρωση της συμφωνίας και άμεση εφαρμογή» επανέλαβε. Ωστόσο, απαντώντας σε ερωτήσεις δημοσιογράφων ο Ολλανδός επικεφαλής του Eurogroup ξεκαθάρισε ότι πρέπει να παραμείνουμε εντός τροχιάς όσον αφορά τους δημοσιονομικούς στόχους επισημαίνοντας ότι «δεν μπορούμε να μιλάμε για εκταμίευση χωρίς να υπάρξει εφαρμογή των συμφωνηθέντων». «Θα ήμουν ανοιχτός να δοθούν κάποιες δόσεις όσο θα προχωρά η εφαρμογή» συμπλήρωσε ο κ. Ντάισελμπλουμ. Τέλος, ο Επίτροπος Οικονομίας, Πιερ Μοσκοβισί δήλωσε μετά την ολοκλήρωση του Eurogroup πως δεν υπήρξε λεπτομερής συζήτηση πάνω στο θέμα της Ελλάδας. «Δεν συζητήσαμε λεπτομέρειες για το θέμα της Ελλάδας. Αυτό που προέχει είναι να επιταχυνθεί η εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων. Οι δεσμεύσεις πρέπει να γίνουν σεβαστές και αυτό είναι αναγκαίο για την επέκταση του προγράμματος. Για να υλοποιηθούν οι δεσμεύσεις απαιτείται πολλή δουλειά σε τεχνικά ζητήματα»



## **FT: Το απόλυτο χάος σε ένα ενδεχόμενο Grexit**

Φιλοξενώντας μάλιστα δηλώσεις του Xavier Rolet, διευθύνων συμβούλου του Χρηματιστηρίου του Λονδίνου, σήμα κινδύνου προς τους επενδυτές στέλνουν οι Financial Times, τονίζοντας σε άρθρο τους πως ένα πιθανό Grexit θα επιφέρει χάος. Ο Robert Swannell, πρόεδρος της Marks and Spencer, έδωσε ακόμα πιο δραματικό τόνο στις δηλώσεις του, σημειώνοντας ότι κάτι τέτοιο ίσως οδηγήσει στη διάλυση της ευρωζώνης, ενώ Tidjane Thiam, διευθύνων σύμβουλος της ασφαλιστικής εταιρείας Prudential τόνισε πως «Οι χρηματοπιστωτικές αγορές φαίνονται υπερβολικά χαλαρές σχετικά με ένα τέτοιο ενδεχόμενο. Πιστεύουν είτε πως δεν θα συμβεί, είτε πως οι συνέπειες δεν θα είναι μεγάλες». Στο δημοσίευμα γίνεται λόγος για την τετράμηνη παράταση που εξασφάλισε η χώρα μας και αναφέρει πως υπάρχουν σημάδια ότι πιστώτριες χώρες με επικεφαλής την Γερμανία θα απελευθερώσουν κεφάλαια διάσωσης χωρίς να απαιτούνται πολιτικά δύσκολες οικονομικές μεταρρυθμίσεις. Αξίζει πάντως να σημειωθεί πως το δημοσίευμα αναφέρει πως ο άμεσος χρηματοοικονομικός αντίκτυπος από ένα πιθανό Grexit έχει περιοριστεί τα τελευταία χρόνια, αφού οι τράπεζες έχουν ενισχύσει τους ισολογισμούς τους.



## **Συναντήσεις Τσίπρα σε Παρίσι και Βρυξέλλες**

Στο Παρίσι και τις Βρυξέλλες θα βρεθεί ο Αλέξης Τσίπρας στο τέλος της τρέχουσας εβδομάδας για συναντήσεις με τον Ανχελ Γκουρία και τον Ζαν Κλοντ Γιούνκερ.

Στο Παρίσι και τις Βρυξέλλες θα βρεθεί ο Αλέξης Τσίπρας στο τέλος της τρέχουσας εβδομάδας για συναντήσεις με τον Ανχελ Γκουρία και τον Ζαν Κλοντ Γιούνκερ.

Ειδικότερα, ο πρωθυπουργός την Πέμπτη θα μιλήσει στον ΟΟΣΑ στο Παρίσι, ενώ θα συναντηθεί και με τον επικεφαλής του οργανισμού, Ανχελ Γκουρία.

Ο κ. Τσίπρας θα μιλήσει για τις μεταρρυθμίσεις που θα γίνουν στην Ελλάδα προκειμένου να βελτιωθεί η δημόσια διοίκηση για να αντιμετωπιστεί η φοροδιαφυγή και να αποκατασταθεί η κοινωνική δικαιοσύνη.

Την επομένη ο πρωθυπουργός θα συναντηθεί στις Βρυξέλλες με τον πρόεδρο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, Ζαν Κλοντ Γιούνκερ.

Σύμφωνα με την επίσημη ενημέρωση, θα συζητήσουν το πώς η Ελλάδα θα αξιοποιήσει ευρωπαϊκά κονδύλια για την αντιμετώπιση της ανθρωπιστικής κρίσης.



## Το πρόβλημα της ζώνης του ευρώ το λένε Γερμανία, όχι Ελλάδα (B. Μουχνάου – FT)

Τα περισσότερα από όσα μπορούσαν να πάνε άσχημα στην ευρωζώνη... πήγαν. Από τα λίγα πράγματα που έμειναν ανέπαφα από τις μεταρρυθμίσεις ήταν ο χρηματοοικονομικός κλάδος της κεντρικής Ευρώπης. Κι αυτό όμως, μπορεί σύντομα να αλλάξει.

Τα παραπάνω γράφει σε άρθρο του ο Wolfgang Münchau, ο γνωστός αρθρογράφος των FT.

Η προφανής σταθερότητα του κλάδου μέχρι κάποιου σημείου προκαλεί έκπληξη. Η Γερμανία, η Ολλανδία και σε λιγότερο βαθμό η Αυστρία καταγράφουν επίμονα μεγάλα πλεονάσματα αποταμιεύσεων, κεφάλαια που επένδυσαν στο εξωτερικό.

Στην Αυστρία, ένας αγωγός για αυτές τις εκροές ήταν η Hypo Alpe Adria, η τράπεζα που κρατικοποιήθηκε το 2007 αφού υπέστη σοβαρές ζημιές στην κεντρική Ευρώπη. Την προηγούμενη εβδομάδα, η bad bank η οποία είχε απορροφήσει όλους τους μη εξυπηρετούμενους τίτλους της, κήρυξε moratorium σε χρέη 11 δισ. ευρώ.

Η Γερμανία έχει τις δικές της επικίνδυνες τράπεζες. Ο πραγματικός κίνδυνος όμως, είναι αλλού: στον κλάδο ασφαλειών ζωής. Ο οίκος πιστοληπτικής αξιολόγησης Moody's, ήδη προειδοποίησε από τα τέλη του 2013 ότι το περιβάλλον των χαμηλών επιτοκίων θα είναι πολύ επικίνδυνο για τις γερμανικές ασφαλιστικές. Εκείνη την περίοδο, η απόδοση των 10ετών γερμανικών ομολόγων βρίσκονταν στο αξιοπρεπές 2%. Την προηγούμενη Παρασκευή όμως, άγγιζε το 0,34%. Για τα 5ετή ομόλογα, η απόδοση είναι αρνητική.

Η σημερινή εκκίνηση του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα μπορεί να οδηγήσει σε περαιτέρω μείωση των επιτοκίων της αγοράς, όσο συνεχίζεται το πρόγραμμα – δηλαδή τουλάχιστον μέχρι το Σεπτέμβριο του 2016. Για να δει κανείς τον αντίκτυπο των χαμηλών επιτοκίων στον ασφαλιστικό κλάδο χρειάζεται να κατανοήσει το επιχειρηματικό του μοντέλο. Αυτές οι επιχειρήσεις πουλούν ασφαλιστικά και συνταξιοδοτικά προϊόντα. Επενδύουν τα χρήματα που παίρνουν από τους ασφαλισμένους σε κρατικά και εταιρικά ομόλογα. Για να λειτουργήσει αυτό, η μέση απόδοση των ομολόγων που έχουν στο χαρτοφυλάκιό τους χρειάζεται να είναι υψηλότερο από την εγγυημένη απόδοση που δίνουν.

Τα πράγματα γίνονται χειρότερα, εάν αναλογιστεί κανείς ότι όλα αυτά συμβαίνουν σε μία περίοδο όπου ο ίδιος ο ασφαλιστικός κλάδος αντιμετωπίζει αυστηρότερη εγχώρια και ευρωπαϊκή εποπτεία. Από το 2011, οι γερμανικές ασφαλιστικές εταιρίες πρέπει να έχουν προβλέψεις έναντι της υποχώρησης των ομολογιακών αποδόσεων. Και το νέο ευρωπαϊκό εποπτικό καθεστώς θα επιβάλει αυστηρότερες κεφαλαιακές απαιτήσεις και κανόνες φερεγγυότητας από το 2016.

Με μηδενικά επιτόκια είναι πολύ δύσκολο για τον κλάδο συνολικά να διατηρήσει τη φερεγγυότητά του. Προβλέποντας τις δυσκολίες ενόψει, οι γερμανικές ασφαλιστικές άρχισαν να διαφοροποιούνται σε άλλες τοποθετήσεις όπως τα ακίνητα και το private equity, αναλαμβάνοντας μεγαλύτερο ρίσκο. Όλα αυτά όμως, είναι μικρής κλίμακας.

Μία από τις καλύτερες αναλύσεις επί του θέματος είναι εκείνη που συντάξαζαν δύο στελέχη της Bundesbank. Έκαναν τρία σενάρια προσομοίωσης – βασικό, ήπιου στρες και έντονου στρες. Στο δυσμενές σενάριο, η μέση απόδοση είναι μεταξύ 1% και 2% που είναι υψηλότερη από τα γερμανικά ομόλογα σήμερα.

Βεβαίως, η μέση απόδοση στα χαρτοφυλάκια των ασφαλιστικών είναι υψηλότερη. Κι αυτό επειδή οι ασφαλιστικές έχουν ομόλογα που αγόρασαν πριν πολλά χρόνια, όταν τα επιτόκια ήταν υψηλότερα.

Όσο περνά ο καιρός όμως, το βάρος των ομολόγων με τα χαμηλά επιτόκια στα χαρτοφυλάκια των ασφαλιστικών θα αυξηθεί. Για τις ασφαλιστικές, ο μεγάλος κίνδυνος τώρα είναι το χρονικό διάστημα που θα παραμείνουν χαμηλά τα επιτόκια.

Το αποτέλεσμα αυτής της προσομοίωσης είναι σοκαριστικό. Στο ηπιότερο σενάριο, 12 από τις 85 γερμανικές ασφαλιστικές που ερευνήθηκαν θα χρεοκοπήσουν μέχρι το 2023. Στο δυσμενέστερο σενάριο, ο αριθμός αυξάνεται στις 32 με συνολικό μερίδιο αγοράς 43%. Και αυτό αφορά μόνο τον ασφαλιστικό κλάδο. Πολλές γερμανικές επιχειρήσεις έχουν υποχρηματοδοτούμενα ασφαλιστικά σχήματα, που μπορεί επίσης να αντιμετωπίσουν προβλήματα.

Όταν ακούτε τους Γερμανούς κεντρικούς τραπεζίτες να διαμαρτύρονται για τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους που προκύπτουν από τα χαμηλά επιτόκια, αναφέρονται σε αυτό ακριβώς.

Τα χαμηλά επιτόκια δεν είναι βεβαίως η αιτία για αυτό το αργοκίνητο τρένο. Η αιτία είναι, βεβαίως, το ίδιο το τρένο. Εάν υπάρχει κάτι στην Ευρώπη που χρήζει άμεσης μεταρρύθμισης, δεν είναι η ελληνική αγορά προϊόντων, αλλά ο γερμανικός και ο αυστριακός χρηματοοικονομικός κλάδος. Αυτό μπορεί να ακούγεται εντελώς απίθανο για τον περιστασιακό παρατηρητή. Εάν όμως, η Γερμανία συνεχίσει να επιβάλει αυτή την πολιτική αποπληθωριστικής προσαρμογής στην ευρωζώνη και να καταγράφει μεγάλα πλεονάσματα αποταμιεύσεων, χωρίς να έχει μεταρρυθμίσει το δικό της χρηματοοικονομικό κλάδο, τότε θα πρέπει να προετοιμαζόμαστε για την επόμενη μεγάλη χρηματοοικονομική κρίση».

Πηγή: Wolfgang Münchau (Financial Times)





## **Όπως και να το πεις είναι δημοψήφισμα για το ευρώ (Corriere Della Serra)**

Υστερόγραφο με το οποίο επισημαίνει πως όποιο δημοψήφισμα και να οργανωθεί στην Ελλάδα ως αντίδραση σε ένα όχι των Βρυξελλών στις προτάσεις της κυβέρνησης για συμβόλαιο υπέρ της ανάπτυξης θα ήταν επί της ουσίας ένα δημοψήφισμα με θέμα ναι ή όχι στο ευρώ φιλοξενεί σήμερα η Corriere Della Serra.

"Η συνέντευξη η οποία δημοσιεύθηκε χθες από την Κοριέρε με τον Βαρουφάκη, άνοιξε το θέμα ενός ενδεχόμενου δημοψηφίσματος που η ελληνική κυβέρνηση θα μπορούσε να αποφασίσει να τελέσει σε περίπτωση που δεχθεί αρνητικές απαντήσεις στις προτάσεις της για συμβόλαιο υπέρ της ανάπτυξης. Δημοψήφισμα για το Ευρώ ή όχι; Όποιο δημοψήφισμα και αν οργανωθεί στην Ελλάδα ως αντίδραση σε ένα όχι των Βρυξελλών, θα ήταν ένα δημοψήφισμα με θέμα ευρώ ναι/ευρώ όχι. Όποιο όνομα και αν αποφασιστεί να του δοθεί. Το ξέρει η κυβέρνηση της Αθήνας και το ξέρει ο υπουργός Βαρουφάκης", σημειώνει η εφημερίδα.

Το υστερόγραφο αυτό αποτελεί κατάληξη ενός άρθρου με τίτλο "τα εμπόδια της διαπραγμάτευσης που αφορά την Ελλάδα και ο ρόλος του Βαρουφάκη" που δημοσιεύεται με αφορμή τη χθεσινή συνέντευξη την οποία ο Έλληνας ΥΠΟΙ παραχώρησε στην ιταλική εφημερίδα.

Η εφημερίδα εξηγεί τις εξελίξεις στις σχέσεις Ευρωζώνης - Ελλάδας ως εξής: "Η Ευρωζώνη μπορεί να θέσει μια σειρά προϋποθέσεων στα προγράμματα οικονομικής βοήθειας τα οποία στηρίζει, σχετικά με τον έλεγχο της δημόσιας οικονομίας, ώστε να μην χαθεί η ισορροπία του ευρώ και για τις μεταρρυθμίσεις, ώστε μια χώρα να συμβάλει θετικά -και όχι ως βάρος- στη δημιουργία πλούτου για όλη τη ζώνη του ευρώ. Η δράση της σταματά εκεί".

Ο δημοσιογράφος Ντανίλο Τράινο που υπέγραφε και χθες την συνέντευξη με τον υπουργό Οικονομικών προσθέτει: "Αν στη συνέχεια η Ελλάδα ψηφίζει ένα κόμμα, το οποίο λέει ότι θέλει να αλλάξει τα πάντα στη χώρα -κάτι το οποίο είναι κατανοητό, αν δούμε πως την διαχειρίστηκαν από την πτώση της δικτατορίας των συνταγματαρχών και πέρα- είναι, σαφώς, θέμα που αφορά τους Έλληνες. Και ο ΣΥΡΙΖΑ, που κέρδισε τις εκλογές, έχει το νόμιμο δικαίωμα να προχωρήσει στις αλλαγές τις οποίες υποσχέθηκε: αν δεν αποσταθεροποιούν την Ευρωζώνη. Αυτή την στιγμή, δεν φαίνεται να τυχαίνουν σεβασμού αυτά τα πολιτικά όρια, τα όρια νόμιμου δικαιώματος: αυτό κινδυνεύει να προκαλέσει σοβαρές συνέπειες".

Η εφημερίδα επισημαίνει ότι "η κυβέρνηση της Αθήνας δημιουργεί, κυρίως, την εντύπωση -κάποιες φορές το δηλώνει- ότι επιθυμεί μια αλλαγή καθεστώτος, regime change, όχι μόνον στην Ελλάδα αλλά και σε ολόκληρη την Ευρώπη, δηλαδή την εγκατάλειψη των πολιτικών οι οποίες στηρίζονται από 18 μέλη της Ευρωζώνης σε σύνολο 19".