

## Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



### Fitch: Η προοπτική ανακούφισης χρέους μπορεί να γίνει ένας σημαντικός οδηγός για την τήρηση του προγράμματος

Η χθεσινή απόφαση του Eurogroup για την Ελλάδα καταδεικνύει βελτίωση στη σχέση της Αθήνας με τους πιστωτές της, παρά τις συνεχιζόμενες προκλήσεις για την υλοποίηση του προγράμματος, επισημαίνει σε σημειώμά της η Fitch Ratings.

Θυμίζει ότι το Eurogroup δήλωσε πως η κυβέρνηση υλοποίησε τα 15 προαπαιτούμενα και άνοιξε το δρόμο για την εκταμίευση 1,1 δισ. ευρώ από τον ESM. Επιπλέον 1,7 δισ. ευρώ θα πρέπει να εκταμιευτούν σύντομα για να χρησιμοποιηθούν ώστε να συνεχιστεί η εξόφληση των ληξιπρόθεσμων οφειλών.

Η πληρωμή των ληξιπρόθεσμων στηρίζει την ιδιωτική κατανάλωση, σημειώνει ο οίκος αξιολόγησης, συμβάλλοντας στην εκτίμησή του για μέτρια ανάκαμψη του ΑΕΠ αργότερα φέτος και ανάπτυξη 1,8% του ΑΕΠ το 2017.

Οι παραπάνω εξελίξεις δείχνουν ότι οι σχέσεις μεταξύ Ελλάδας και επίσημων δανειστών βρίσκονται σε ένα πιο σταθερό βηματισμό απ' ό,τι το 2015, κυρίως υπό το πρίσμα του εξαιρετικά εμπροσθοβαρού προγράμματος του ESM.

Ωστόσο η πρόοδος στην εκπλήρωση των προαπαιτούμενων ήταν πιο αργή απ' ό,τι αναμενόταν, αν και ήταν λιγότερο απαιτητικά από προηγούμενα μέτρα που απαιτήθηκαν στο πλαίσιο της πρώτης αξιολόγησης, όπως η ασφαλιστική και η φορολογική μεταρρύθμιση.

«Νομίζουμε ότι αυτό αντανάκλα τις ανταγωνιστικές πολιτικές προτεραιότητες της κυβέρνησης και την σχετικά «αδύναμη» πολιτική ιδιοκτησία του προγράμματος», σημειώνει.

Τα περισσότερα προαπαιτούμενα θυμίζει νομοθετήθηκαν τον προηγούμενο μήνα σε ένα νομοσχέδιο με την προηγούμενη καθυστέρηση να υπογραμμίζει την οριακή πλειοψηφία της κυβέρνησης και την ιδεολογική αντίθεση του κοινοβουλίου σε κάποιες μεταρρυθμίσεις του προγράμματος.

Η προσοχή τώρα, γράφει η Fitch, στην δεύτερη αξιολόγηση (αναμένεται να ξεκινήσει αργότερα αυτό το μήνα) και τα εργασιακά αναμένεται να είναι το πλέον αμφιλεγόμενο μέτρο. Εκτιμούμε ότι η κυβέρνηση έχει αρκετά μαξιλάρια (περιλαμβανομένης της δημιουργίας νέων ληξιπρόθεσμων) για να χρηματοδοτηθεί μέχρι το δεύτερο τρίμηνο του 2017.

Αυτό αυξάνει την πιθανότητα οι διαπραγματεύσεις για τη β' αξιολόγηση να συνεχιστούν την επόμενη χρονιά. Το ρίσκο το πρόγραμμα να βγει εκτός τροχιάς παραμένει υψηλό, όπως σημείωσε η Fitch και στην αξιολόγηση του Σεπτεμβρίου με την οποία διατήρησε την Ελλάδα σε «CCC». Οι στόχοι για το πρωτογενές πλεόνασμα (1,75% του ΑΕΠ το 2017 και 3,5% το 2018) θα είναι σταδιακά δυσκολότερο να επιτευχθούν.

Η προοπτική ανακούφισης χρέους μπορεί να γίνει ένας σημαντικός οδηγός για την τήρηση του προγράμματος αν δώσει κίνητρο στην ελληνική πλευρά να τηρήσουν τους όρους του. Ωστόσο, η Fitch, εκτιμά ότι μπορεί να έχει αντίθετο αποτέλεσμα αν η ελληνική κυβέρνηση και ο πληθυσμός θεωρήσουν ότι μια σημαντική μείωση χρέους είναι μακρινή ή απίθανη.



### Δόση του ΔΝΤ προς την Ελλάδα μέσα στο 2016 βλέπει ο Σόιμπλε

Την προσδοκία ότι το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο θα προχωρήσει στην εκταμίευση δόσης προς την Ελλάδα πριν το τέλος του έτους εξέφρασε σήμερα ο Γερμανός υπουργός Οικονομικών Βόλφγκανγκ Σόιμπλε μετά το Ecofin. Ο Γερμανός υπουργός Οικονομικών Βόλφγκανγκ Σόιμπλε είπε σε δημοσιογράφους στο Λουξεμβούργο, ότι το ΔΝΤ θα κάνει μια οικονομική συνεισφορά στο τρίτο πρόγραμμα διάσωσης της Ελλάδας. Ερωτηθείς πότε θα γίνει η εκταμίευση της δόσης του ΔΝΤ προς την Ελλάδα στα πλαίσια της συμφωνίας που επιτεύχθηκε τον Μάιο, είπε: "Πριν από το τέλος του έτους. Κανένα πρόβλημα". Ο ίδιος προχώρησε στην αποσαφήνιση πως η Ελλάδα πρέπει να ολοκληρώσει τη διαδικασία ορισμού του Διοικητικού Συμβουλίου του νέου Υπερταμείου αποκρατικοποιήσεων έως τα τέλη του 2016, κάτι που ζήτησε και το Eurogroup.

Σημειώνεται ότι σήμερα δημοσιεύθηκε στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως η σύνθεση του Εποπτικού Συμβουλίου του νέου Υπερταμείου, το οποίο θα ασκεί ουσιαστικό ρόλο στη διαχείριση της εταιρείας που θα ελέγχει σχεδόν το σύνολο των ΔΕΚΟ και των κρατικών ακινήτων.

Συνέχεια....

Στο Εποπτικό Συμβούλιο συμμετέχουν οι κ.κ. Γεώργιος Σταμπούλης, Γεώργιος-Σπύρος Ταβλάς και Όλγα Χαρίτου από ελληνικής πλευράς, ενώ τους δανειστές εκπροσωπούν ο Γάλλος Ζακ λε Παπ και ο Ισπανός Δαυδίδ Φιγκουέρας.

Η Όλγα Χαρίτου είναι πρώην τραπεζικό στέλεχος και σύζυγος του βουλευτή του ΣΥΡΙΖΑ Χριστόφορου Παπαδόπουλου.

Ο Γιώργος Ταβλάς είναι στέλεχος της Τράπεζας της Ελλάδος και καθηγητής του πανεπιστημίου του Λέστερ, ενώ ο Γιώργος Σταμπούλης είναι καθηγητής του Πανεπιστημίου Θεσσαλίας.

Ο πρόεδρος του Εποπτικού Συμβουλίου Ζακ λε Παπ είναι πρώην συνεργάτης της σημερινής διευθύντριας του ΔΝΤ, Κριστίν Λαγκάρντ, ενώ ο Δαυδίδ Φιγκουέρας, είναι πρώην στέλεχος του ΕSM, παλαιότερα του ΔΝΤ και πρώην υφυπουργός Οικονομικών στην κυβέρνηση Θαπατέρου.



## **Μοσκοβισί: «Μετά την ολοκλήρωση της β' αξιολόγησης η συζήτηση για το χρέος»**

Να περιορίσει τη συζήτηση για την ελάφρυνση του ελληνικού χρέους μετά και τις χθεσινές αποφάσεις του Eurogroup επιχείρησε ο Επίτροπος Οικονομικών Υποθέσεων Πιερ Μοσκοβισί επαναλαμβάνοντας ότι το θέμα δεν πρόκειται να ανοίξει εάν δεν ολοκληρωθεί η δεύτερη αξιολόγηση.

Κατά την είσοδο του στη συνεδρίαση του Ecofin το πρωί και ερωτηθείς σχετικά σε σύνδεση με τις χθεσινές αποφάσεις του Eurogroup ο κ. Μοσκοβισί ξεκαθάρισε ότι «οι συζητήσεις για το χρέος δεν έχουν ξεκινήσει και δεν θα πρόκειται να τροφοδοτήσουμε σενάρια και θεωρίες. Όλοι θα πρέπει να αναλάβουν τις ευθύνες που τους αναλογούν. Οι Έλληνες αναλαμβάνουν τις ευθύνες τους, εμείς αναλαμβάνουμε τις ευθύνες μας. Στο τέλος όλοι μαζί θα είμαστε - ελπίζω και το ΔΝΤ, που αποτελεί στρατηγικός εταίρος μας -».

Αναφορικά με τη χθεσινή απόφαση να σπάσει η υποδόση ο κ. Μοσκοβισί σημείωσε σχετικά: «Προχωράμε βήμα, βήμα. Χθες καναμε ένα σημαντικό βήμα φθάνοντας σε έναν συμβιβασμό, μία συμφωνία καλύτερα, μετά την υλοποίηση των 15 προαπαιτούμενων μέτρων εκ μέρους της Ελλάδας. Θέλω μάλιστα να χαιρετίσω τις ελληνικές Αρχές για τη δουλειά που έχουν κάνει. Τώρα θα ακολουθήσει μία τεχνική διεργασία για τις επόμενες ημέρες – λίγες εβδομάδες και έπειτα θα μπορούσαμε να εκταμιεύσουμε την υποδόση. Τότε θα ανοίξουμε και τη δεύτερη αξιολόγηση και θα πρέπει να την κλείσουμε γρήγορα. Μετά θα ρθει ο χρόνος για το χρέος...»



## **Το Βερολίνο αντίθετο σε αύξηση των πόρων του Σχεδίου Γιούνκερ**

Με την έντονη αντίθεση της Γερμανίας βρίσκεται αντιμέτωπος ο πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ζαν Κλοντ Γιούνκερ που επιδιώκει τον διπλασιασμό του ποσού χρηματοδότησης που διατίθεται μέσω του επενδυτικού προγράμματος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, γνωστό και ως Σχέδιο Γιούνκερ, αναφέρει η γερμανική εφημερίδα Der Tagesspiegel.

Συνέχεια....

«Οι επενδύσεις σημαίνουν θέσεις εργασίας», είχε υπογραμμίσει ο Γιούνκερ κατά την ετήσια ομιλία του για την Κατάσταση της Ευρωπαϊκής Ένωσης τον προηγούμενο μήνα, όταν ο πρόεδρος της Κομισιόν ζήτησε να διπλασιαστούν τα χρήματα για τις επενδύσεις, προκειμένου να δημιουργηθούν όσες περισσότερες θέσεις εργασίας είναι δυνατό στην Ευρώπη.

Το Ευρωπαϊκό Ταμείο Στρατηγικών Επενδύσεων (ΕΤΣΕ) δημιουργήθηκε το 2015 για να χρηματοδοτηθούν ενεργειακά, ψηφιακά και επενδυτικά προγράμματα και διαθέτει πόρους που ανέρχονται στα 315 δισεκ. ευρώ για μία τριετία. Τώρα ο Γιούνκερ επιθυμεί να διπλασιάσει αυτό το ποσό στα 630 δισεκ. ευρώ. Όμως δεν συμφωνούν όλα τα κράτη μέλη της Ένωσης ότι το εγχείρημα του ΕΤΣΕ έχει μέχρι στιγμής στεφθεί με επιτυχία, σημειώνει η γερμανική εφημερίδα, καθώς η Γερμανία δεν συμμερίζεται τον ενθουσιασμό του προέδρου της Κομισιόν για τις επενδύσεις.

Σε απάντηση σε έγγραφη ερώτηση του βουλευτή των Πράσινων Μάνουελ Σαραζίν, ο Γενς Σπαν (Χριστιανοδημοκράτης) αναπληρωτής υπουργός Οικονομικών της Γερμανίας δηλώνει ότι μια αύξηση στο ύψος του ήδη συμφωνηθέντος ποσού δεν είναι απαραίτητη. Ο Σπαν είναι αρμόδιος και για την κατάρτιση του γερμανικού προϋπολογισμού.

Ο Σαραζίν, που είναι εκπρόσωπος των Πρασίνων αρμόδιος για Ευρωπαϊκές Υποθέσεις, ήθελε επίσης να μάθει τη θέση του Βερολίνου σχετικά με τη πρόταση της Κομισιόν να παραταθεί η αρχική διάρκεια ζωής του Σχεδίου Γιούνκερ από τα τρία χρόνια στα έξι, ένα μέτρο το οποίο θα πρέπει να υιοθετηθεί στη σύνοδο κορυφής της ΕΕ τον Δεκέμβριο.

Ειδικοί στα οικονομικά, όπως ο Ματίας Κόλατς- Ανεν των Σοσιαλδημοκρατών (SPD), ο οποίος είναι και διοικητικό στέλεχος της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (ΕΤΕπ), ζητούν εδώ και καιρό την παράταση της ισχύος του Σχεδίου στα έξι χρόνια, επισημαίνοντας ότι σε διαφορετική περίπτωση δεν θα μπορέσει να είναι πλήρως αποτελεσματικό.

Παρόλα αυτά ο Σπαν επιμένει ότι μια «λεπτομερής εξέταση» των πλεονεκτημάτων και των μειονεκτημάτων του ΕΤΣΕ θα πρέπει να ολοκληρωθεί προτού ληφθεί οποιαδήποτε απόφαση περί παράτασής του πέρα του 2018.

Σύμφωνα με τα επίσημα στοιχεία της ΕΤΕπ, ως τον Ιούνιο του 2016 μέσω του Σχεδίου Γιούνκερ έχουν χρηματοδοτηθεί προγράμματα σε όλη την Ευρώπη ύψους 105 δισεκ. ευρώ, όμως υπάρχουν επικρίσεις ότι έχει επικεντρωθεί πάρα πολύ στα πλούσια κράτη μέλη, μια κατάσταση την οποία η Κομισιόν επιθυμεί να διορθώσει.



## Κοντά σε ιστορικά υψηλά επίπεδα κινούνται οι δείκτες στο χρηματιστήριο του Λονδίνου

Κοντά στα ιστορικά υψηλά τους επίπεδα κινήθηκαν χθες οι βασικοί βρετανικοί χρηματιστηριακοί δείκτες καθώς η στερλίνα δεχόταν και πάλι πιέσεις στις αγορές συναλλάγματος.

Ο δείκτης των blue-chip FTSE 100 ενισχύθηκε νωρίτερα κατά 0,1% στις 7.107,76 μονάδες, κοντά στο ιστορικό υψηλό των 7.122,74 μονάδων που κατέγραψε ενδοσυνεδριακά τον Απρίλιο του 2015.

Ο δείκτης της μεσαίας κεφαλαιοποίησης σημείωσε νωρίτερα άνοδο κατά 0,3% στις 18.024,73 μονάδες, κοντά στο ιστορικό υψηλό των 18.607,13 μονάδων που σημείωσε ενδοσυνεδριακά νωρίτερα αυτό το μήνα.

Η υποχώρηση της στερλίνας έδωσε ώθηση σε πολλές από τις εταιρίες του δείκτη FTSE 100 με διεθνή προσανατολισμό, οι οποίες αντλούν τα περισσότερα έσοδά τους σε αμερικανικά δολάρια και κατά συνέπεια επωφελούνται από τη μετατροπή τους σε λίρες.

Οι εταιρίες του δείκτη FTSE 250 είναι πιο εκτεθειμένες στην εγχώρια οικονομία, αλλά ο δείκτης αυτός ευνοήθηκε εν μέρει από τα πρόσφατα θετικά στοιχεία που οδήγησαν πολλούς στο να αναθεωρήσουν τις προβλέψεις του ότι η βρετανική οικονομία ίσως υποχωρήσει σε ύφεση φέτος. Κάποιοι αναλυτές αναμένουν επίσης ότι η υποχώρηση της στερλίνας θα καταστήσει τις βρετανικές εταιρίες μεσαίας κεφαλαιοποίησης φθηνότερες και πιο ελκυστικές σε δυνητικούς αγοραστές από το εξωτερικό.



## Η Fed & Η οικονομική πραγματικότητα

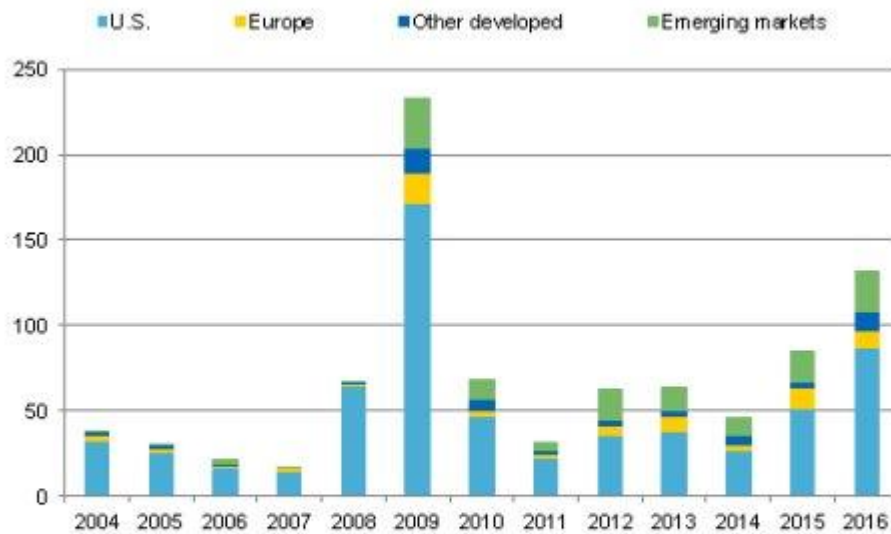
Η σταθερή πολιτική χαμηλών επιτοκίων της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (Fed) σε συνδυασμό με τα μέτρα ποσοτικής χαλάρωσης έχει τονώσει τις διεθνείς κεφαλαιαγορές και τις τιμές περιουσιακών στοιχείων. Εντούτοις, δεν επηρέασαν ευμενώς την οικονομία. Ειδικότερα, όπως είχε σχεδιαστεί, οι προσπάθειες της Fed να μειωθούν οι αποδόσεις των ομολόγων και το πραγματικό κόστος κεφαλαίου παρότρυναν τους επενδυτές να αναλάβουν ρίσκο και οι μετοχές ενισχύθηκαν μαζί με τις τιμές ακινήτων. Πάντως, το ονομαστικό ΑΕΠ είχε ουσιαστικά πιο αργή αύξηση το 2015 και έφθασε στο 2,5%, όταν ο μέσος όρος του 3,9% της προηγούμενης εξαετίας θεωρείτο υποτονικός, ενώ η πραγματική ανάπτυξη αργεί πολύ. Το πιο απογοητευτικό στοιχείο έχει να κάνει με την αργή αύξηση των επιχειρηματικών επενδύσεων, ανεξαρτήτως του ότι η Fed πέτυχε να μειώσει το πραγματικό κόστος κεφαλαίου. Η εξέλιξη αυτή καταδεικνύει ότι η νομισματική πολιτική και η αβεβαιότητα για το μέλλον έχουν περιορίσει την αναμενόμενη απόδοση των επενδύσεων και αύξησαν τα εμπόδια. Εν τω μεταξύ, οι μειωμένες επενδύσεις είχαν ως αποτέλεσμα να μειωθεί η παραγωγικότητα και να πληγούν οι προσδοκίες για ανάπτυξη και εισοδηματικές αυξήσεις. Πάντως, η κατανάλωση και οι επενδύσεις σε κατοικίες είχαν μια σχετικά σταθερή αύξηση. Η προαναφερθείσα κατάσταση και οι τάσεις της οικονομίας αποτυπώνονται στο ότι τα φυσικά επίπεδα επιτοκίων έχουν υποχωρήσει, ενώ και οι εκτιμήσεις του δυναμικού ρυθμού ανάπτυξης έχουν αναθεωρηθεί δραστικά προς τα κάτω. Κατόπιν αυτών, πλέον η Ομοσπονδιακή Τράπεζα αρχίζει να αναγνωρίζει ότι η επίδραση της νομισματικής πολιτικής της στην οικονομία έχει όρια. Επιπλέον ότι υπάρχουν καθοριστικοί για την ανάπτυξη παράγοντες οι οποίοι δεν τίθενται υπό τον έλεγχο της και την παρεμποδίζουν. Λόγου χάριν, οι κεφαλαιακές δαπάνες των επιχειρήσεων έχουν επιβραδυνθεί λόγω του υψηλότερου ποσοστού του ΑΕΠ στη χαμηλότερης εντάσεως κεφαλαίου παραγωγή, ειδικά σε ορισμένες υπηρεσίες εντάσεως εργασίας. Ένας άλλος λόγος των μικρών επενδύσεων είναι η αυξημένη ροή ξένων επενδύσεων και θέματα υπολογισμών. Επιπροσθέτως, αρνητικό αντίκτυπο στην ανάπτυξη και στις εταιρικές επενδύσεις έχουν και οι κρατικές πολιτικές σε επίπεδο οικονομίας, ρύθμισης και φορολόγησης. Αν και στην πλειονότητά τους οι πολιτικές αυτές επηρεάζουν ελάχιστα τη μακροοικονομική απόδοση, έχουν ιδιαίτερο αντίκτυπο στις οικονομικές αποφάσεις και στις δαπάνες των νοικοκυριών. Τι θα έπρεπε, λοιπόν, να κάνει η Fed; Πρώτον, να αρχίσει να διαμορφώνει τα επιτόκια σε επίπεδα που δεν θα προξενούσαν παράπλευρες απώλειες και θα ήταν συμβατά με τις προβλέψεις και, δεύτερον, να εντείνει την επικοινωνία της με αναλυτές, επενδυτές και αγορές, ώστε να προβάλλει τον ρόλο που αρμόζει στη νομισματική πολιτική για την επίτευξη μακροπρόθεσμων στόχων. Παράλληλα, θα πρέπει να αμβλύνει το βάρος που δίνει σε βραχυπρόθεσμα ζητήματα της οικονομίας και της αγοράς. Αυτό συμπεριλαμβάνει σαφέστερη εξήγηση ότι οι κυβερνητικές πολιτικές έχουν συμβάλει σε χαμηλότερη δυναμική ανάπτυξη και ότι η Fed αδυνατεί να κάνει οτιδήποτε σχετικά με την έκβαση της οικονομικής ανάπτυξης. Μια τέτοια πρωτοβουλία δεν θα βλάψει την οικονομία. Αντιθέτως, θα διευρύνει την αξιοπιστία της τράπεζας και θα στρέψει τη δημόσια συζήτηση για την οικονομική πολιτική στις πραγματικές αιτίες της απογοητευτικής απόδοσης της οικονομίας.

\* Ο κ. Mickey D. Levy είναι οικονομολόγος της Berenberg Bank.

## Τα Διαγράμματα της Ημέρας

**S&P: The Global Corporate Default Tally rises to 132 issuers after 2 defaults this week. US leads with 87/132 (66%) of the defaults in 2016**

Global Corporate Defaults By Region (Year-To-Date 2004-2016)



Data as of Oct. 5, 2016. Sources: S&P Global Fixed Income Research and Standard & Poor's CreditPro®.

Copyright ©2016 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

