

## Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



### **Fitch: Αναβάθμιση της Ελλάδας κατά δύο βαθμίδες σε «BB-»**

Σε μια θετική σε γενικές γραμμές έκπληξη προχώρησε ο οίκος Fitch, ο οποίος προχώρησε στην αναβάθμιση της μακροπρόθεσμης πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδας κατά δύο βαθμίδες και σε «BB-» σε από «B», με τους αναλυτές να περίμεναν κατά μέσο όρο μια αναβάθμιση κατά μια βαθμίδα.

Όπως αναφέρουν οι αναλυτές του οίκου Fitch αναφέρουν πως η ολοκλήρωση της τελικής αξιολόγησης του, προγράμματος του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ESM) ανοίγει το δρόμο για μια επιτυχή έξοδο από το πρόγραμμα στις 20 Αυγούστου 2018, όπως επισημαίνει, με τα συνοδευτικά μέτρα για το χρέος να βελτιώνουν τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους. Σύμφωνα πάντα με τον οίκο αξιολόγησης, η βιωσιμότητα του χρέους υποστηρίζεται επίσης από το ιστορικό των πρωτογενών πλεονασμάτων, την προσδοκία του οίκου για σταθερή αύξηση του ΑΕΠ, τα πρόσθετα δημοσιονομικά μέτρα που θα τεθούν σε ισχύ έως το 2020 και τους μειωμένους πολιτικούς κινδύνους.

Τα μέτρα ελάφρυνσης του χρέους που συμφωνήθηκαν στην Eurogroup της 21ης Ιουνίου είναι σημαντικά, όπως τονίζει, ενώ στις 6 Αυγούστου εκταμιεύθηκε η τελική δόση ύψους 15 δισεκατομμυρίων ευρώ.

Ετσι, οι ακαθάριστες ανάγκες χρηματοδότησης της χώρας είναι χαμηλές και η Ελλάδα θα βγει από το πρόγραμμα με ένα σημαντικό αποθεματικό ταμειακών διαθεσίμων αναφέρουν οι αναλυτές της Fitch. Σύμφωνα πάντα με τις εκτιμήσεις, η Ελλάδα είναι πλήρως χρηματοδοτημένη μέχρι το 2022, έχοντας έτσι σημαντικό μαξιλάρι έναντι ενδεχόμενων χρηματοδοτικών κινδύνων για παρατεταμένο χρονικό διάστημα. Και όπως σημειώνεται, αυτό θα πρέπει με τη σειρά του να στηρίξει την εμπιστοσύνη της αγοράς και την πρόσβαση της χώρας στις αγορές μετά το πρόγραμμα. Σύμφωνα με την άποψη της Fitch, το εγχώριο πολιτικό σκηνικό έχει γίνει κάπως πιο σταθερό και οι σχέσεις μεταξύ Ελλάδας και ευρωπαϊών πιστωτών έχουν βελτιωθεί σημαντικά, μειώνοντας τον κίνδυνο μιας μελλοντικής κυβέρνησης να αντιστρέψει δραματικά τα μέτρα πολιτικής που εγκρίθηκαν στο πλαίσιο του προγράμματος του ESM.

Ωστόσο, οι μελλοντικές ελληνικές κυβερνήσεις πρέπει να διατηρήσουν τα πρωτογενή πλεονάσματα για εξαιρετικά μεγάλο χρονικό διάστημα και αυτό μπορεί να δημιουργήσει πολιτικές προκλήσεις. Όπως σχολιάζεται, μπορεί να υπάρξουν κάποιες αντιστροφές στην πολιτική στο μέλλον, ή οι δημοσιονομικοί στόχοι μπορεί να χαλαρώσουν, καθώς ο διάλογος συνεχίζεται μεταξύ της Ελλάδας και των επίσημων πιστωτών της.

Τα δημόσια οικονομικά συνεχίζουν να βελτιώνονται, σημειώνει ο οίκος. Το 2017 η Ελλάδα πέτυχε συνολικό πλεόνασμα του προϋπολογισμού 0,8% του ΑΕΠ, από 0,6% το προηγούμενο έτος και το πρωτογενές πλεόνασμα διαμορφώθηκε στο 4% του ΑΕΠ. Αυτή ήταν μια σημαντική δημοσιονομική υπεραπόδοση.

Ο οίκος υπολόγιζε ότι το πρωτογενές πλεόνασμα του 2017 θα ήταν στο 1,9% του ΑΕΠ της χώρας, υψηλότερο από τον στόχο του προγράμματος του ESM που το έθετε στο 1,75% του ΑΕΠ, λόγω των υψηλότερων των εκτιμήσεων για τα έσοδα και τις περικοπές δαπανών του προϋπολογισμού.

"Αναμένουμε ότι οι δημοσιονομικές επιδόσεις θα παραμείνουν γερές κατά την περίοδο μετά την λήξη του προγράμματος. Προβλέπουμε τη συνέχιση των πρωτογενών πλεονασμάτων κατά μέσο όρο στο 2,7% του ΑΕΠ κατά τη διάρκεια της περιόδου 2018-30. Υποθέτοντας ότι ο ρυθμός αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ είναι 3,4%, το ακαθάριστο δημόσιο χρέος προβλέπεται να μειωθεί στο 123,3% του ΑΕΠ έως το 2030 από 182,7% το 2018. Αναμένουμε τέλος ότι τα πρωτογενή πλεονάσματα θα παραμείνουν οριακά κάτω από το 3,5% του ΑΕΠ μέχρι το 2023 και στην συνέχεια θα υποχωρήσουν κάτω από το 3%", σημειώνει ο οίκος.

Εκτιμά ότι οι ακαθάριστες ανάγκες χρηματοδότησης (GFN) θα βρεθούν στο 9% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο στο 2019-30. Αυτό είναι αρκετά κάτω από το 15% του ΑΕΠ, που είναι ο στόχος για τη μεσοπρόθεσμη βιωσιμότητα του χρέους σύμφωνα με το Eurogroup.

Το ευνοϊκό προφίλ του δημόσιου χρέους της Ελλάδας υποδηλώνει ότι το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους είναι χαμηλό, η μέση διάρκεια είναι μακρά και οι GFN είναι χαμηλές, παρά το υψηλό απόθεμα δημόσιου χρέους.

Αναμένει από τις ελληνικές αρχές να χρησιμοποιήσουν εν μέρει το προσωρινό απόθεμα ρευστότητας για να «αγοράσουν» πιο ακριβά τμήματα του χρέους (π.χ. του ΔΝΤ). Αυτό θα μειώσει περαιτέρω το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους.

Συνέχεια...

Άλλα τμήματα του πακέτου των μέτρων της μεσοπρόθεσμης ελάφρυνσης του χρέους υπόκεινται σε πολιτικές προϋποθέσεις, όπως για παράδειγμα η κατάργηση του επιτοκιακού περιθωρίου που σχετίζεται με το κομμάτι της επαναγοράς του χρέους του δεύτερου ελληνικού προγράμματος και η μεταφορά των κερδών στα ελληνικά ομόλογα που πραγματοποίησε η ΕΚΤ από το πρόγραμμα αγοράς χρεογράφων το 2010, συμπεριλαμβανομένων των κερδών άλλων κεντρικών τραπεζών της ευρωζώνης (ANFA). Οι μεταφορές (4 δισεκατομμύρια ευρώ, 2,3% του ΑΕΠ) θα πραγματοποιηθούν σε εξαμηνιαίες δόσεις από το 2018 έως τον Ιούνιο του 2022. Τα έσοδα θα χρησιμοποιηθούν για τη μείωση του GFN ή για τη χρηματοδότηση άλλων επενδύσεων σε συμφωνία με τους ευρωπαϊούς πιστωτές. Πάντως, όπως επισημαίνει, η ελληνική οικονομία συνεχίζει να αντιμετωπίζει προκλήσεις, τις οποίες οι πολιτικές δεσμεύσεις στο πλαίσιο της ενισχυμένης εποπτείας έχουν ως στόχο να αντιμετωπίσουν. Η εποπτεία θα επικεντρωθεί ιδιαίτερα στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Η αντιμετώπιση των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων (NPE), τα οποία παραμένουν υψηλά στο 48,5%, παραμένει βασική πρόκληση και πιθανόν να χρειαστούν περαιτέρω προβλέψεις για να διαγραφούν.

Οι ελληνικές τράπεζες έχουν δεσμευτεί για φιλόδοξα σχέδια μείωσης των NPEs σε περίπου 35% μέχρι τα τέλη του 2019 και έχουν επιτύχει τους ενδιάμεσους στόχους τους. Ο οίκος αναμένει ότι η ποιότητα των στοιχείων ενεργητικού θα συνεχίσει να βελτιώνεται, αλλά ότι οι κίνδυνοι εκτέλεσης εξακολουθούν να είναι σημαντικοί.

Αναφερόμενος στην συμφωνία των Πρεσπών, σημειώνει ότι προκάλεσε εντάσεις μεταξύ του ΣΥΡΙΖΑ και των ANEA και έτσι υπάρχει κίνδυνος πρόωρων εκλογών μετά την υποβολή της συμφωνίας στο κοινοβούλιο.

Δεν αναμένει πάντως ότι οι πρόωρες εκλογές θα διαταράξουν αξιοσημείωτα τα δημοσιονομικά και οικονομικά αποτελέσματα μετά το πρόγραμμα καθώς το κόμμα της Νέα Δημοκρατία το οποίο ηγείται των δημοσκοπήσεων έχει δεσμευτεί να συνεχίσει την εφαρμογή του προγράμματος και έχει ιστορικά δείξει λιγότερη ιδεολογική αντίθεση από τον ΣΥΡΙΖΑ στο πρόγραμμα μεταρρυθμίσεων του ESM.



## Τράπεζες: Και επίσημα τέλος το Waiver από την ΕΚΤ

Με τον Μ. Ντράγκι να το έχει ουσιαστικά ανακοινώσει κατά την τελευταία συνέντευξη τύπου, η ΕΚΤ και επίσημα βάζει τέλος στο waiver που επέτρεπε στο ευρωσύστημα να χρησιμοποιεί τα ελληνικά ομόλογα για δανεισμό. Όπως αναφέρεται στην ανακοίνωση της ΕΚΤ, η απόφαση θα ισχύσει από 21 Αυγούστου. Όπως αναφέρεται στην ανακοίνωση της ΕΚΤ και ήταν λίγο πολύ γνωστό, δεδομένης της λήξης του προγράμματος διάσωσης «το διοικητικό συμβούλιο αποφάσισε ότι από τις 21 Αυγούστου 2018 θα πρέπει στα εμπορεύσιμα χρεόγραφα που εκδίδει ή εγγυάται πλήρως η Ελληνική Δημοκρατία να εφαρμόζονται τα ενιαία κριτήρια και τα ελάχιστα όρια πιστοληπτικής διαβάθμισης του Ευρώ-συστήματος και ότι τα εν λόγω χρεόγραφα θα υπόκεινται στις ενιαίες περικοπές αποτίμησης που καθορίζονται στην κατευθυντήρια γραμμή (EE) 2016/65 της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας».

Θυμίζουμε πως προσφάτως η Moody's είχε εμφανιστεί για το θέμα καθησυχαστική. Οι αναλυτές του οίκου αξιολόγησης είχαν αναφερθεί στην σταδιακή απεξάρτηση από τον ELA θέτοντας το τέλος του έτους ως ορόσημο για την οριστική απεμπλοκή, ενώ είχαν επισημάνει ότι ακόμα και χωρίς το waiver θα μπορούν να χρηματοδοτηθούν από τη διατραπεζική με οριακά υψηλότερο κόστος.

Όπως είχε αναφέρει ο οίκος αξιολόγησης πρόβλημα για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα αποτελεί η περιορισμένη ρευστότητα καθώς τα στοιχεία υψηλής ρευστότητας που διαθέτουν είναι δεσμευμένα στην ΕΚΤ ή τον ELA.

Συνέχεια...

Το ανεξόφλητο υπόλοιπο ELA στα τέλη Ιουνίου του 2018 ανερχόταν 7,3 δισ. ευρώ ή περίπου 3,1% του συνολικού ενεργητικού του τραπεζικού συστήματος, έχοντας μειωθεί σημαντικά από 86,8 δισ. ευρώ που είχε φτάσει τον Ιούνιο του 2015.

Καθώς οι καταθέσεις αρχίζουν να επιστρέφουν στο τραπεζικό σύστημα, οι αναλυτές της Moody's αναμένουν ότι οι ελληνικές τράπεζες θα βελτιώσουν περαιτέρω το χρηματοδοτικό τους προφίλ μειώνοντας και τελικά εξαλείφοντας τον ELA που έλαβαν από την ΤτΕ τα τελευταία τρία χρόνια.



## **Alpha: Γιατί «τσιμπάνε» οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων**

Μετά την εκταμίευση της τελευταίας δόσεως του τρίτου προγράμματος προσαρμογής της ελληνικής οικονομίας, το συνολικό απόθεμα ασφαλείας (cash buffer) του ελληνικού Δημοσίου διαμορφώνεται σε 24,1 δισ. και επαρκεί για 22 μήνες μετά το πέρας του προγράμματος ενισχύοντας σε σημαντικό βαθμό τη δυνατότητα της ελληνικής οικονομίας να αντιμετωπίσει ενδεχόμενους χρηματοοικονομικούς κινδύνους, τονίζει η Alpha Bank στο εβδομαδιαίο δελτίο οικονομικών εξελίξεων.

Από την αρχική δανειακή συμφωνία του ποσού των 86 δισ. εκταμιεύθηκαν τελικώς μόνο 61,9 δισ. αφού το ποσό που απαιτήθηκε για την ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών ήταν κατά πολύ μικρότερο του αρχικώς αναμενομένου. Το ποσό αυτό κατανεμήθηκε ως ακολούθως: (i) 36,3 δισ. κάλυψε ανάγκες εξυπηρέτησης του ελληνικού χρέους, (ii) 7 δισ. χρησιμοποιήθηκε για την αποπληρωμή των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων του ελληνικού Δημοσίου προς τον ιδιωτικό τομέα, (iii) 1,8 δισ. κάλυψε άλλες δημοσιονομικές ανάγκες (iv) μόλις 5,4 δισ. απαιτήθηκε για τις ανάγκες ανακεφαλαιοποίησης των ελληνικών τραπεζών, και τέλος, (v) 11,4 δισ. αξιοποιήθηκαν για το σχηματισμό του αποθέματος ασφαλείας.

Σύμφωνα με τις ανακοινώσεις του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ESM), μετά την εκταμίευση και της τελευταίας δόσεως, ο συνδυασμός της αναπτυξιακής πολιτικής, των τεθέντων δημοσιονομικών στόχων και των ληφθέντων μέτρων ελαφρύνσεως του δημοσίου χρέους οδηγούν σε συγκράτηση των ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών, δηλαδή την ετήσια πληρωμή τόκων και χρεολυσίων, σε επίπεδα κάτω του 15% του ΑΕΠ σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα και 20% σε μακρύτερο χρονικό ορίζοντα έτσι ώστε να διασφαλισθεί ότι ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ θα διαγράψει συνεχή πτωτική πορεία.

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο στην πρόσφατη έκθεσή του (IMF Executive Board Conclusion on 2018 Article IV Consultation for Greece and Proposal for Post-Program Monitoring) επιβεβαιώνει την κάμψη των χρηματοδοτικών αναγκών του ελληνικού Δημοσίου μεσοπρόθεσμα ως αποτέλεσμα των μέτρων ελαφρύνσεως αλλά διατυπώνει ορισμένες επιφυλάξεις για τη μακροχρόνια βιωσιμότητα του χρέους και το ρεαλισμό των υποθέσεων για το στόχο των πρωτογενών πλεονασμάτων και το μακροχρόνιο ρυθμό μεγεθύνσεως, τονίζει η Alpha Bank.

Η έξοδος της ελληνικής οικονομίας από το τρίτο πρόγραμμα συνιστά ένα σημαντικό βήμα για την επιστροφή της χώρας στις διεθνείς αγορές και την επάνοδο σε πορεία συγκλίσεως προς τις άλλες χώρες της Ευρωζώνης. Καθοριστικό ρόλο σε αυτήν την προσπάθεια θα διαδραματίσει η βελτίωση της εμπιστοσύνης προς τη χώρα. Τούτο προϋποθέτει την πλήρη εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων που έχουν ήδη νομοθετηθεί καθώς παρέχουν μία ικανή βάση για την προσέλκυση επενδύσεων και τη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας. Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία του IOBE, τον Ιούλιο του 2018 ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (Economic Sentiment Indicator - ESI) κατέγραψε άνοδο κατά 2,8 μονάδες σε σχέση με τον Ιούνιο του 2018 και ανήλθε στις 105,3 μονάδες, παραμένοντας καθ' όλη τη διάρκεια του τρέχοντος έτους σε επίπεδα σημαντικά υψηλότερα από τους μέσους των τελευταίων τριών ετών (2017:96,6, 2016:91,8, 2015: 89,7). Η εξέταση της διαχρονικής εξέλιξης του δείκτη καταδεικνύει ότι τον Ιούλιο του 2018 και καθ' όλη τη διάρκεια του τρέχοντος έτους, ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος κινείται σε επίπεδα άνω του μακροχρόνιου μέσου της τάσεως καθώς και σε ανοδική πορεία (φάση επεκτάσεως), αποτυπώνοντας τη σημαντική βελτίωση της εμπιστοσύνης συγκριτικά με την έναρξη του τρίτου προγράμματος οικονομικής προσαρμογής τον Αύγουστο του 2015 (φάση συρρικνώσεως, κάτω του μέσου και σε καθοδική πορεία) και συμβαδίζει με την σταδιακή ανάκαμψη της εγχώριας οικονομικής δραστηριότητας. Η βελτίωση του Δείκτη Οικονομικού Κλίματος τον Ιούλιο του 2018 οφείλεται στις θετικές επιδόσεις που κατέγραψαν οι επιμέρους δείκτες των επιχειρηματικών προσδοκιών στο Λιανικό Εμπόριο, τη Βιομηχανία και την καταναλωτική εμπιστοσύνη, εν αντιθέσει με τις επιχειρηματικές προσδοκίες στις Κατασκευές και τις Υπηρεσίες που υποχωρήσαν σε σχέση με τον Ιούνιο του 2018.

Οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων

Παρά τη μεγάλη αυτή πτώση του spread αυτό παραμένει στο υψηλότερο επίπεδο σε σύγκριση με τις υπόλοιπες χώρες της Ζώνης του ευρώ, ενώ το τελευταίο διάστημα δεν παρουσιάζει σημάδια υποχωρήσεως, παρά το γεγονός ότι έχουμε φθάσει στο τέλος του τρίτου προγράμματος προσαρμογής.

Την πρώτη εβδομάδα του Αυγούστου του τρέχοντος έτους διατηρείται σε επίπεδα σχετικά υψηλά (362 μονάδες βάσεως στις 6/8/2018), τονίζει η Alpha.

Συνέχεια...



Οι κύριοι παράγοντες αυτής της στασιμότητας σε σχέση με την εμπειρία άλλων χωρών που εξήλθαν των προγραμμάτων προσαρμογής, όπως για παράδειγμα η Πορτογαλία και η Κύπρος, είναι οι ακόλουθοι. Πρώτον, η διαβάθμιση της Ελλάδος σε επίπεδο χαμηλότερο κατά 4 βαθμίδες από εκείνο του επιπέδου της επενδυτικής κατηγορίας (investment grade).

Δεύτερον, η επίδραση της μειωμένης διαθέσεως αναλήψεως κινδύνων στις αγορές ομολόγων που οφείλεται στην έναρξη των συζητήσεων για τον προϋπολογισμό στην Ιταλία που έχει αναθερμάνει τις ανησυχίες της επενδυτικής κοινότητας και έχει αυξήσει τις αποδόσεις του ιταλικού αξιόχρεου.

Τρίτον, η επιφυλακτική στάση των επενδυτών απέναντι στο ενδεχόμενο η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα να συμπεριλάβει τους ελληνικούς κρατικούς τίτλους στο πρόγραμμα ποσοτικής χαλαρώσεως.

Τέλος, η αβεβαιότητα που δημιουργούν στο επενδυτικό κοινό οι επιφυλάξεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου ως προς το ζήτημα της βιωσιμότητας του ελληνικού δημοσίου χρέους σε μακροχρόνιο ορίζοντα.



### Το πρώτο blockchain ομόλογο ετοιμάζει η Παγκόσμια Τράπεζα

Η Παγκόσμια Τράπεζα ανέθεσε στην Commonwealth Bank of Australia να εκδώσει το πρώτο blockchain ομόλογο. Όπως γράφει το CNBC, το «ομόλογο καγκουρό», όπως ονομάζονται τα ξένα ομόλογα που εκδίδονται στην Αυστραλία σε τοπικό νόμισμα, θα είναι το πρώτο που θα δημιουργηθεί, κατανεμηθεί, μεταφερθεί και συντονιστεί με τεχνολογία blockchain.

Πρόκειται για την τεχνολογία στην οποία βασίζονται κρυπτονομίσματα όπως το bitcoin.

«Το blockchain έχει τη δυνατότητα να συντονίζει διαδικασίες ανάμεσα σε πολυάριθμους διαμεσολαβητές και παράγοντες της αγοράς κεφαλαίων. Αυτό μπορεί να βοηθήσει στην απλοποίηση της άντλησης κεφαλαίου και στην συναλλαγή χρεογράφων, στη βελτίωση της αποτελεσματικότητας και στην ενίσχυση της ρυθμιστικής εποπτείας» αναφέρεται σε κοινή ανακοίνωση των δύο οργανισμών.

Όπως μεταδίδει το CNBC, το ομόλογο θα εκδοθεί και διανεμηθεί σε μια πλατφόρμα blockchain που θα χειρίζεται η Παγκόσμια Τράπεζα και η Commonwealth Bank of Australia.

## The Turkish Lira is now the worst performing currency of 2018, surpassing the Argentine Peso

