

Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



© Reuters/Y. Behrakis

Υπερβολική η επενδυτική αισιοδοξία για την Ελλάδα (Bloomberg)

Σύμφωνα με τα όσα γράφει το Bloomberg σε εκτενές άρθρο που υπογράφει η Phyllis Papadavid, η προγραμματισμένη έξοδος της Ελλάδας από το τρίτο πρόγραμμα του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας τον Αύγουστο τροφοδοτεί την αισιοδοξία των επενδυτών. Όπως σχολιάζει το Bloomberg, η έκδοση ομολόγων τον Ιούλιο του 2017, η πρώτη σε διάστημα τριών ετών, υπερκαλύφθηκε, όπως και οι μεταγενέστερες εκδόσεις τον Φεβρουάριο του τρέχοντος έτους.

Όπως σχολιάζει το Bloomberg, και όμως η επενδυτική αισιοδοξία θα έπρεπε να είναι πιο συγκρατημένη. Η επιστροφή της Ελλάδας στις αγορές και η ανάκαμψη της οικονομίας της είναι πιθανό να είναι γεμάτες εμπόδια και αργές -ειδικά εάν η χώρα εξακολουθήσει να καθυστερεί τις βασικές μεταρρυθμίσεις.

Όπως γράφει η Phyllis Papadavid, ο ρυθμός ανάπτυξης της Ελλάδας φαίνεται να έχει σταθεροποιηθεί με χαμηλό επίπεδο. Κάποιοι το εκλαμβάνουν ως ένδειξη ομαλοποίησης. Το πρόβλημα με αυτό το κλίμα αισιοδοξίας είναι ότι δεν είναι ακόμη σαφές από πού θα προέλθουν οι μελλοντικοί παράγοντες ανάπτυξης. Η κατανάλωση των νοικοκυριών έχει ανακάμψει κάπως, αλλά με μέση αύξηση 0,65% το 2017 παραμένει ασθενής από όλες τις απόψεις. Και αν ληφθούν υπόψη οι σχεδιαζόμενες περαιτέρω αυξήσεις φόρων και περικοπές συντάξεων, δύσκολα βλέπει κανείς περιθώριο για περαιτέρω επιτάχυνση της ανάπτυξης. Καμία είδηση δεν είναι απαραίτητα καλή είδηση, όταν πρόκειται για την Ελλάδα. Σιωπηρά, η κυβέρνηση έχει υπαναχωρήσει σε σημαντικές μεταρρυθμιστικές προσπάθειες, όπως η ιδιωτικοποίηση βασικών βιομηχανιών, όπου συνεχίζει να χάνει τους στόχους της. Στην Αθήνα περνάω με το αμάξι τακτικά έξω από το εγκαταλελειμμένο αεροδρόμιο του Ελληνικού και η κατάσταση του είναι μια έντονη υπενθύμιση του τρόπου με τον οποίο η Ελλάδα αποτυγχάνει εδώ και καιρό να αξιοποιήσει τα περιουσιακά της στοιχεία. Η καθυστερημένη ανάκαμψη θα έχει ως αποτέλεσμα να μην αποτευχθεί πραγματική ώθηση στα έσοδα για τη χρηματοδότηση επενδύσεων. Η δυναμική του χρέους επίσης θα συνεχίσει να έχει ως αποτέλεσμα υψηλότερο κόστος χρηματοδότησης.

Όπως γράφει η Phyllis Papadavid, δεν είναι λοιπόν περίεργο το γεγονός ότι αυτό που πραγματικά θα αλλάξει τα πράγματα στην Ελλάδα, οι δαπάνες για επενδύσεις, είναι ακόμη πολύ μακριά. Οι επενδύσεις ως ποσοστό του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος έχουν συρρικνωθεί κατά περισσότερο από το ήμισυ στο 11% το 2017 από 27% το 2007 (ποσοστό μεγαλύτερο από το 21% της Γερμανίας και το 24% της Γαλλίας). Τα περισσότερα από τα κεφάλαια για επενδύσεις προέρχονται από την ΕΕ επί του παρόντος. Το συνεχώς μεταβαλλόμενο φορολογικό περιβάλλον και η αδυναμία της εγχώριας ζήτησης είναι κάποιοι από τους παράγοντες που επιβραδύνουν την όρεξη των ξένων επενδυτών. Όπως σχολιάζει το Bloomberg, την ίδια ώρα η έλλειψη σαφήνειας όσον αφορά την ελάφρυνση του χρέους θα οδηγήσει τελικά σε μια δαπανηρή επανένταξη στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Το βασικό κόστος δανεισμού της Ελλάδας θα είναι συνάρτηση του είδους της ελάφρυνσης του χρέους που θα λάβει η Ελλάδα από τους πιστωτές της. Οι προοπτικές δεν φαίνονται πολλά υποσχόμενες. Η Ευρώπη είναι απίθανο να συμφωνήσει με σημαντική ελάφρυνση του χρέους, καθώς θέλει να διασφαλίσει ότι ο υπερβολικός δανεισμός της Ελλάδας δεν θα επαναληφθεί αλλού στη ζώνη του ευρώ. Με την αναλογία του χρέους προς ΑΕΠ στο 176% και ελάχιστες προοπτικές επιτάχυνσης της ανάπτυξης ή υγιούς εισροής κεφαλαίων, η επένδυση στην Ελλάδα δεν είναι για τους δειλούς.

Η πρόσφατη προσπάθεια να μειωθούν τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια της Ελλάδας είναι ένα μικρό φως σε αυτό το τούνελ. Όπως σημειώνεται στην πρόσφατη ετήσια γενική συνέλευση της Τράπεζας της Ελλάδος, συζητήθηκε η δημιουργία μιας "bad bank" για την ενσωμάτωση των επισφαλών δανείων. Ένα τέτοιο μοντέλο έχει φέρει αποτελέσματα σε άλλες χώρες, συμπεριλαμβανομένης της Ισπανίας, όπου παρά τις ζημιές της, η τράπεζα Sareb συνέβαλε στη μείωση των επισφαλών δανείων και στη σταθεροποίηση του χρηματοπιστωτικού τομέα. Μια bad bank στην Ελλάδα θα μπορούσε να ενισχύσει την ικανότητα των τραπεζών να παρέχουν ρευστότητα μέσω της ανανέωσης του δανεισμού, κάτι που θα επιδρούσε καταλυτικά για τις επενδύσεις και ιδιαίτερα για τις μικρές επιχειρήσεις της Ελλάδας, οι οποίες αντιπροσωπεύουν το 90% της απασχόλησης εκτός χρηματοοικονομικού κλάδου, σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Συνέχεια..

Παρά την πρόοδο που έχει σημειωθεί στους βασικούς δημοσιονομικούς στόχους και τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, η κερδοσκοπία και οι πελατειακές πρακτικές εξακολουθούν να αποτελούν χαρακτηριστικό της χάραξης της πολιτικής στην Ελλάδα. Πρόσφατο νομοσχέδιο της κυβέρνησης του ΣΥΡΙΖΑ, για παράδειγμα, καταργεί το όριο 24 μηνών για την ανανέωση συμβάσεων εργασίας ορισμένου χρόνου με το δημόσιο, για περισσότερους μόνιμους. Στο τέλος τέτοιου είδους πολιτικές αποδεικνύονται προβληματικές για την ανάπτυξη, επειδή ένας "παραφουσκωμένος" δημόσιος τομέας θα μπορούσε να συνεχίσει να παρεμποδίζει επενδύσεις, όπως στις υποδομές, τις οποίες Ελλάδα χρειάζεται, προκειμένου να ενισχύσει τη δυναμική της ανάπτυξης.

Οι υπερβολικές ρυθμίσεις στη χώρα και η διαφθορά επίσης δεν έχουν μειωθεί. Στην πραγματικότητα, η σκιώδης οικονομία της Ελλάδας, η οικονομική δραστηριότητα που αποκρύπτεται από τις αρχές προκειμένου να αποφευχθεί η φορολογία και η γραφειοκρατία, έχει "σκαρφαλώσει" στο 27% του ΑΕΠ της, σύμφωνα με πρόσφατες εκτιμήσεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου.

Η Ελλάδα παρουσιάζει ισχυρή γραφειοκρατία. Η τεράστια γραφειοκρατία που απαιτείται για τη συμμόρφωση με τους κανονισμούς καταλαμβάνει περίπου το 71% του χρόνου από τον βασικό τουριστικό τομέας της Ελλάδας, σύμφωνα με τον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης. Στην πράξη, αυτό αποθαρρύνει τις -πολύ αναγκαίες- άμεσες ξένες επενδύσεις και σηματοδοτεί ότι οι τομείς υψηλής προστιθέμενης αξίας, όπως οι τηλεπικοινωνίες, στερούνται τις εσωτερικές επενδύσεις και τη σημαντική "μεταφορά γνώσης".

Ο αρχηγός της Νέας Δημοκρατίας, Κυριάκος Μητσοτάκης, δήλωσε ότι θέλει να βοηθήσει την πλευρά της προσφοράς με την αναδιάρθρωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, τη μείωση των εταιρικών φόρων και τον περιορισμό της γραφειοκρατίας για τους ξένους επενδυτές. Έχει επίσης δηλώσει ότι έχει κάποιους ενδοιασμούς σχετικά με την ύπαρξη ενός φτωχότερου κράτους υπέρ της ενίσχυσης των επενδύσεων και των θέσεων εργασίας. Αυτό το είδος κυβερνητικού προγράμματος θα ήταν μια ευπρόσδεκτη εξέλιξη. Ωστόσο, η προοπτική για νέες γενικές εκλογές τον επόμενο χρόνο, με μια νέα δέσμη πολιτικών και συνεχιζόμενη ανελαστικότητα στον δημόσιο τομέα, θα μπορούσε να σημαίνει μεγαλύτερη αβεβαιότητα και κίνδυνος για την ανάπτυξη.

Για να αλλάξει την τύχη της, η Ελλάδα πρέπει να διαφοροποιηθεί από το μοντέλο της κατανάλωσης που τροφοδοτείται από χρέη. Από αυτή την άποψη, η πρόσφατη ενίσχυση των εισαγωγών κρίνεται ανησυχητική. Η τόνωση της μεταποίησης και άλλων τομέων υψηλής προστιθέμενης αξίας πρέπει να αντιμετωπιστεί ως ζήτημα έκτακτης ανάγκης. Η εμπειρία έχει δείξει ότι η αναδιάρθρωση του τραπεζικού δανεισμού είναι ζωτικής σημασίας για αυτό, καθιστώντας αυτομάτως την ελληνική "bad bank" σημαντική. Η δημιουργία μηχανισμού "one stop shop" για τη σύναψη δημόσιων συμβάσεων, τη χορήγηση αδειών, την εγγραφή και την υποβολή προσφορών θα καθάριζε επίσης το δρόμο για τα ελληνικά "ζωώδη ένστικτα".

Τέλος, όπως σημειώνει το η Phyllis Papadavid, όταν η Ελλάδα θα βγει από το πρόγραμμα στήριξης σε λίγους μήνες θα βρεθεί αντιμέτωπη με την παραπαίουσα ανάπτυξη, την "ανοικοδόμηση" του τραπεζικού της συστήματος και την αναζωογόνηση μιας ατζέντας μεταρρυθμίσεων που τραβάει από τις ρίζες το δημόσιο τομέα της προς όφελος μιας πιο ανταγωνιστικής οικονομίας που θα καθοδηγείται από τις επενδύσεις και το εμπόριο αντί για τις κυβερνητικές δαπάνες και τα καφάλαια της ΕΕ. Χωρίς αυτά, θα βρεθεί μπροστά σε μη ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης και ακόμη ίσως, ακόμη χειρότερα, σε ακόμη μία χαμένη δεκαετία.



ΔΝΤ για Ελλάδα: Οι συζητήσεις για το 2019 δεν έχουν αρχίσει ακόμη

«Το ΔΝΤ παραμένει προσηλωμένο στην εφαρμογή των πολιτικών του προγράμματος και στην διευθέτηση του ελληνικού χρέους», ανέφερε εκπρόσωπος του διεθνούς χρηματοοικονομικού οργανισμού.

Ο εκπρόσωπος έκανε αυτή την τοποθέτηση έγινε όταν του ζητήθηκε να σχολιάσει δημοσιεύματα που θέλουν το Ταμείο να δυναμιτίζει τις εν εξελίξει διαπραγματεύσεις, αξιόνοντας τόσο την μείωση του αφορολόγητου από το 2019, όσο και την ταυτόχρονη περικοπή των συντάξεων και το πάγωμα των αντιμέτρων.

Ο εκπρόσωπος του ΔΝΤ πρόσθεσε πως «οι δύο προϋποθέσεις αυτές περί μεταρρυθμίσεων και ελάφρυνσης χρέους αποτελούν πάγια θέση του Ταμείου εδώ και καιρό και μόνο με την εκπλήρωση τους θα καταστεί δυνατή η ενεργοποίηση του προγράμματος».

Σύμφωνα με την ανακοίνωσή του, το ΔΝΤ αναμένει πως «οι συζητήσεις για τις δημοσιονομικές προοπτικές και τις πολιτικές για το 2019 θα αρχίσουν με την ελληνική κυβέρνηση και τους Ευρωπαίους εταίρους τους επόμενους μήνες, όπως έχει συμφωνηθεί».



Handelsblatt: «88 μεταρρυθμίσεις σε 100 ημέρες»

Στο σφιχτό χρονοδιάγραμμα για το κλείσιμο της τέταρτης αξιολόγησης και την ολοκλήρωση του ελληνικού προγράμματος προσαρμογής αναφέρεται δημοσίευμα της ηλεκτρονικής έκδοσης της Handelsblatt. «Ο πρωθυπουργός της Ελλάδας πρέπει να εφαρμόσει 88 μεταρρυθμίσεις σε 100 ημέρες», γράφει η οικονομική εφημερίδα του Ντίσελντορφ, επισημαίνοντας ότι «έως την 21η Ιουνίου η ελληνική κυβέρνηση πρέπει να εφαρμόσει όλα τα προβλεπόμενα μέτρα μεταρρυθμίσεων και λιτότητας προκειμένου να αποδεσμεύσει τη χώρα από τη δανειακή στήριξη».

Η Handelsblatt τονίζει ότι παράλληλα με την υλοποίηση των προσπαιτουμένων «η ελληνική κυβέρνηση εργάζεται υπό την ηγεσία του νέου υπουργού Οικονομίας και αντιπρόεδρου της κυβέρνησης Γιάννη Δραγασάκη για τη χάραξη μια μακροπρόθεσμης αναπτυξιακής στρατηγικής, με την οποία πρόκειται να στηρίξει η Ελλάδα την έξοδο από το πρόγραμμα βοήθειας». Όπως υπογραμμίζει το δημοσίευμα, η Ελλάδα καλείται να παρουσιάσει αυτό το πρόγραμμα το αργότερο στο Eurogroup της 27ης Απριλίου στη Σόφια. Εκεί οι υπουργοί Οικονομικών της ευρωζώνης θα συζητήσουν και το ζήτημα της ελάφρυνσης του ελληνικού χρέους, σημειώνει η Handelsblatt, σχολιάζοντας ότι πρόκειται για δύσκολο πολιτικό ζήτημα, δεδομένου ότι «επιπλέον παραχωρήσεις στην Ελλάδα δεν είναι δημοφιλείς σε πολλά κράτη του ευρώ. Από την άλλη όμως προσφέρουν στους δανειστές ένα εργαλείο ώστε να διατηρήσουν τη χώρα υπό παρακολούθηση –για παράδειγμα συνδέοντας την εφαρμογή μέτρων ελάφρυνσης του χρέους με περαιτέρω μεταρρυθμίσεις».

Σύμφωνα με τη γερμανική εφημερίδα, το σενάριο άσκησης νέων ελέγχων μετά το τέλος του προγράμματος δεν ηγεί ευχάριστα στα αυτιά του έλληνα πρωθυπουργού. «Αυτός επιμένει από τη μία σε ελάφρυνση του χρέους, ταυτόχρονα όμως υπόσχεται στους συμπατριώτες του μια 'καθαρή έξοδο' από το πρόγραμμα, χωρίς νέους όρους».

Το δημοσίευμα επισημαίνει ότι τέτοιες εξαγγελίες από την πλευρά του έλληνα πρωθυπουργού προκαλούν «ανάμεικτα συναισθήματα στους κύκλους των θεσμών. Εκεί υπάρχει ο φόβος ότι η κυβέρνηση στην Αθήνα ενδέχεται να αντιστρέψει μετά τη λήξη του προγράμματος μη δημοφιλείς μεταρρυθμίσεις, για παράδειγμα στο συνταξιοδοτικό και την αγορά εργασίας, και να μοιράσει δώρα –εξάλλου το αργότερο τον Σεπτέμβριο του 2019 επίκεινται εκλογές στην Ελλάδα».



Eurasia: Ο μεγαλύτερος κίνδυνος για την Ελλάδα λέγεται ΔΝΤ

Η πολιτική θερμοκρασία στην Αθήνα αυξάνεται σταθερά τους τελευταίους μήνες, όπως σημειώνει η Eurasia Group σε νέα της έκθεση, αναφερόμενη στο σκάνδαλο με την Novartis και την έρευνα σε πολιτικά πρόσωπα. Υπάρχουν επίσης εντάσεις στην προσπάθεια της κυβέρνησης να επιλύσει το ονοματολογικό ενώ υπάρχει διαμάχη με την Τουρκία για τις συνεχείς παραβιάσεις του ελληνικού εναέριου χώρου και των χωρικών υδάτων. Πρόσφατα ήρθε η σύλληψη δύο Ελλήνων αξιωματικών στα σύνορα του Εβρου, οι οποίοι παραμένουν φυλακισμένοι στην Τουρκία εν αναμονή της δίκης τους, με την Ελλάδα να ζητά την άμεση απελευθέρωσή τους.

Την ίδια στιγμή, προσθέτει η Eurasia, η κυβέρνηση του ΣΥΡΙΖΑ εξακολουθεί να ελπίζει στην "καθαρή" έξοδο από το πρόγραμμα τον Αύγουστο, χωρίς προληπτική πιστωτική γραμμή, αντίθετα με την άποψη του Διοικητή της ΤτΕ, Γιάννη Στουρνάρα. Υπάρχει επίσης υποψία ότι το ΔΝΤ (σωστά) και η ΕΚΤ (εσφαλμένα) θα προτιμούσαν η Ελλάδα να "μπει" σε ενισχυμένη πιστωτική γραμμή υπό όρους (ECCL). Σε συνδυασμό με μια δύσκολη τέταρτη αξιολόγηση, τα stress tests των ελληνικών τραπεζών, τις αμφισβητούμενες διαπραγματεύσεις για την ελάφρυνση του χρέους και τον κίνδυνο μεγαλύτερης λιτότητας σε περίπτωση νέων διαφορών με το ΔΝΤ, η ανησυχία ότι η Ελλάδα θα μπορούσε να περάσει ένα ακόμα "θερμό" καλοκαίρι έχει πλέον αυξηθεί.

Η ενισχυμένη επιτήρηση εξακολουθεί να είναι το βασικό σενάριο

Ωστόσο, σύμφωνα με την Eurasia, κάτι τέτοιο είναι απίθανο. Το βασικό της σενάριο παραμένει ότι ο ΣΥΡΙΖΑ θα ολοκληρώσει με επιτυχία το πρόγραμμα και θα ακολουθήσει μια πιο ήπια συμφωνία, γνωστή ως "ενισχυμένη επιτήρηση".

Συνέχεια...

Υπάρχουν διάφοροι λόγοι για αυτό. Πρώτον, παρά τον θόρυβο, οι δύο σημαντικότεροι παίκτες - η Ελλάδα και το Eurogroup (δηλ. η Γερμανία) - δεν έχουν αλλάξει. Δεν θέλουν ECCL. Ο ΣΥΡΙΖΑ θεωρεί την προληπτική πιστωτική γραμμή ως de facto τέταρτο πρόγραμμα. Ο νέος Μεγάλος Συνασπισμός στο Βερολίνο δεν θα θέλει επίσης να δαπανήσει πολύτιμο πολιτικό κεφάλαιο για να εξασφαλίσει στήριξη σε μία ECCL, δεδομένου ότι η ισχυρή επιτροπή προϋπολογισμού προεδρεύεται τώρα από το λαϊκιστικό Alternative für Deutschland (AfD).

Δεύτερον, εάν ο ΣΥΡΙΖΑ δεν ζητήσει ECCL, είναι πολύ απίθανο να το επιβάλει το Eurogroup.

Τρίτον, η ελληνική κυβέρνηση, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και η ΕΚΤ εκτιμούν ότι η προληπτική πιστωτική γραμμή μπορεί να αναβάλει και να αφαιρέσει από την ελάφρυνση του χρέους. Καθώς το Eurogroup έχει δεσμευτεί να εφαρμόσει κάποια ελάφρυνση του χρέους στο τέλος του προγράμματος, υπάρχει κίνδυνος τα βόρεια κράτη να ισχυριστούν ότι αυτό θα πρέπει να καθυστερήσει μέχρι την ολοκλήρωση του ECCL. Επιπλέον, εάν συμφωνηθεί μία πιστωτική γραμμή είναι πιθανό το Eurogroup να προσπαθήσει να επαναποθετήσει τα υπόλοιπα € 27,4 δισ. που έμειναν στον ESM στην ECCL. Αλλά αυτό θα αφαιρέσει από άλλα σχέδια που συζητούνται, για παράδειγμα, η χρησιμοποίηση μέρους αυτών των κεφαλαίων για την αποπληρωμή του ΔΝΤ και άλλων ομολόγων με μικρότερο χρόνο λήξης και υψηλότερα επιτόκια, τα οποία ωριμάζουν αμέσως μετά την έξοδο της Ελλάδας από το πρόγραμμα.

Τέταρτον, ο ΣΥΡΙΖΑ δημιουργεί ένα εντυπωσιακό cash buffer (το οποίο σύντομα θα διαμορφωθεί στα 6,3 δισ. ευρώ) και αυτό θα ενισχυθεί περαιτέρω κατά περίπου 9 δισ. ευρώ κατά την τελική εκταμίευση του ESM στην Ελλάδα - αφήνοντας το συνολικό αποθεματικό στα € 15,3 δισ. Αυτό πιθανότατα θα ενισχυθεί περαιτέρω κατά € 2 δισ., καθώς η κυβέρνηση θα εκδίδει νέα ομόλογα.

Η κυβέρνηση κατάφερε επίσης να υπερβεί τους δημοσιονομικούς στόχους. Ο συνδυασμός του δημοσιονομικού αποτελέσματος, του cash buffer και της αναδιάρθρωσης του χρέους του ΔΝΤ δεν θα επιτρέψει την πλήρη έξοδο της Ελλάδας από τις αγορές, αλλά θα προστατεύσει πιθανώς την Ελλάδα από την αστάθεια της αγοράς, μειώνοντας την ανάγκη της κυβέρνησης να βγει στις αγορές.

Πέμπτον, από την πλευρά του ΣΥΡΙΖΑ δεν θα υπάρξει πιο ιδανικός οικονομικός (και φυσικά, πολιτικός) χρόνος για να βγει από το μνημόνιο. Από τη διάσωση. Κατά την άποψή του, οι τρέχουσες συνθήκες της αγοράς είναι εξαιρετικά ευνοϊκές, δεδομένης της οικονομικής ανάκαμψης σε όλη την ΕΕ. Με δεδομένη τη νομισματική σύσφιξη στην οποία προχωρούν οι Fed και ΕΚΤ καθώς και τις ανησυχίες σχετικά με την εμπορική πολιτική των ΗΠΑ, η ρευστότητα και οι οικονομικές συνθήκες ενδέχεται να είναι πιο δύσκολες σε ένα χρόνο, όταν θα λήξει η προληπτική πιστωτική γραμμή. Η έξοδος από το πρόγραμμα τον Αύγουστο θα δώσει επίσης στον ΣΥΡΙΖΑ την ιδανική πλατφόρμα για προεκλογική εκστρατεία ενόψει των πρόωπων εκλογών είτε προς το τέλος του έτους είτε μαζί με τις ευρωπαϊκές εκλογές τον προσεχή Μάιο.

Τέλος, τα ευρέως διαδεδομένα οφέλη της γραμμής ECCL είναι μικρά σε σύγκριση με αυτά τα κόστη. Το πιο σημαντικό είναι ότι η ECCL θα παράσχει στην Ελλάδα το πολύ σημαντικό "waiver" - επιτρέποντας στις ελληνικές τράπεζες να χρησιμοποιήσουν τα ελληνικά κρατικά ομόλογα ως εγγύηση για τη χρηματοδότηση της ΕΚΤ, παρόλο που τα ελληνικά ομόλογα έχουν βαθμολογία χαμηλότερη του επενδυτικού βαθμού. Ωστόσο, οι τράπεζες θα εξακολουθήσουν να είναι σε θέση να δεσμεύσουν αυτά τα ομόλογα για να έχουν πρόσβαση στον ELA.

Υπάρχουν κίνδυνοι, αλλά τα stress tests δεν είναι ένας από αυτούς

Οι ελληνικές τράπεζες βρίσκονται αυτή τη στιγμή στη διαδικασία των stress tests όπως σημειώνει η Eurasia, και τα τελικά αποτελέσματα αναμένονται στις αρχές Μαΐου. Όπως επισημαίνει, αν και υπάρχουν αρκετές ανησυχίες ότι θα προκύψουν σημαντικές κεφαλαιακές ανάγκες για τις τράπεζες, η ίδια το θεωρεί απίθανο.

Το 2015 διενεργήθηκαν τόσο stress tests όσο και AQR στις ελληνικές τράπεζες οι οποίες ανακεφαλαιοποιήθηκαν βάσει των δυσμενών σεναρίων. Ωστόσο, το μακροοικονομικό περιβάλλον έχει τελικά αποδειχθεί καλύτερο από ό,τι προβλεπόταν - τόσο στα δυσμενή όσο και στα βασικά σεναρία. Κατά συνέπεια, είναι εξαιρετικά απίθανο τα τεστ αυτά να οδηγήσουν σε σημαντικά κεφαλαιακά ελλείμματα. Αν το έκαναν, αυτό θα υπονόμει εντελώς την αξιοπιστία της ΕΚΤ.

Ο μεγαλύτερος κίνδυνος είναι το ΔΝΤ

Ο μεγαλύτερος κίνδυνος είναι το ΔΝΤ, σύμφωνα με την Eurasia. Υπενθυμίζει ότι το ΔΝΤ βρίσκεται επί του παρόντος σε μια "stand-by" συμφωνία (SBA) που δεν έχει ακόμη ενεργοποιηθεί, αλλά η οποία θα λήξει τον Αύγουστο (οι δύο προϋποθέσεις που θέλει το ΔΝΤ να εκπληρωθούν είναι τα δικά του μεταρρυθμιστικά στάδια και η ελάφρυνση του χρέους). Η Eurasia εκτιμά ότι το ΔΝΤ δύσκολα θα ενεργοποιηθεί αυτό το πρόγραμμα.

Πρώτον, η ελληνική κυβέρνηση έχει μείνει πίσω στις μεταρρυθμίσεις του ΔΝΤ (υπάρχουν 27 benchmarks του ΔΝΤ, 8 είναι πλήρη και 19 εκκρεμή). Αυτή τη φορά, οι εκκρεμείς μεταρρυθμίσεις δεν θα είναι τόσο εύκολο απλά να περάσουν στην επόμενη αξιολόγηση, καθώς το πρόγραμμα τελειώνει.

Το επόμενο μέτωπο διαφωνίας είναι η δημοσιονομική πολιτική και η ελάφρυνση του χρέους - και η τροχιά του πρωτογενούς πλεονάσματος της χώρας μετά το πρόγραμμα. Η Ελλάδα αναμένεται να διατηρήσει πρωτογενές πλεόνασμα 3,5% για τέσσερα χρόνια μετά το τέλος του προγράμματος, έως το 2022. Μετά ο στόχος θα είναι στο 2%, αλλά δεν έχει ακόμη συμφωνηθεί η μεταβατική πορεία προς το 2%.

Εδώ είναι το πρόβλημα, σημειώνει η Eurasia. Παρά τις ισχυρές δημοσιονομικές επιδόσεις του ΣΥΡΙΖΑ, το ΔΝΤ συνεχίζει να αμφισβητεί πόσο βιώσιμοι είναι αυτοί οι στόχοι. Συγκεκριμένα, το ΔΝΤ που πιέζει η μείωση του αφορολόγητου - που έχει προγραμματιστεί για το 2020- να έρθει το 2019, για να βεβαιωθεί ότι μπορούν να πιστούν οι δημοσιονομικοί στόχοι της Ελλάδας. Ωστόσο, χωρίς αντισταθμιστικά μέτρα, αυτή η μείωση αγγίζει το 2% του ΑΕΠ και αυτή η απαίτηση του ΔΝΤ αυξάνει τον κίνδυνο μιας εσωτερικής πολιτικής κρίσης.

Το ΔΝΤ επίσης πιέζει για την ελάφρυνση του χρέους ώστε να είναι αυτόματη, εμπροσθοβαρής και διαφανής. Θέλει επίσης να μην υπόκειται σε μεταρρυθμίσεις. Ορισμένα από αυτά τα επιχειρήματα είναι πιθανό να κερδηθούν, άλλα όχι.

Για παράδειγμα, είναι πολύ πιθανό ότι κάποια εμπροσθοβαρής και άνευ όρων ελάφρυνση θα εφαρμοστεί όταν η Ελλάδα βγει από το πρόγραμμα. Αυτό θα συνεπάγεται με την παράταση των ωριμάνσεων των δανείων του EFSF, γνωστό ως "σταθμισμένη μέση διάρκεια λήξης", αν και δεν έχει επιτευχθεί ακόμη συμφωνία (το Eurogroup έχει συμφωνήσει για ένα διάστημα μεταξύ 0 και 15 ετών).

Είναι επίσης πιθανό ότι κάποια χρήματα που απομένουν στον ESM θα χρησιμοποιηθούν για την αναδιάρθρωση δανείων του ΔΝΤ και των διμερών δανείων (GLF). Επιπλέον, συζητείται η γαλλική πρόταση για σύνδεση του χρέους με την οικονομική ανάπτυξη, με το ακριβές ποσό όμως είναι έντονα αμφισβητήσιμο. Ο γενικός στόχος θα ήταν να διατηρηθούν οι ακαθάριστες ανάγκες χρηματοδότησης της Ελλάδας κάτω από το 15% του ΑΕΠ.

Το σίγουρο είναι πως κάποια ελάφρυνση του χρέους θα είναι συνδεδεμένη με την πολιτική και θα είναι στο χέρι της ελληνικής κυβέρνησης να μην ανατρέψει τις μεταρρυθμίσεις που έχει προηγουμένως νομοθετήσει και εφαρμόσει. Αυτό το κομμάτι θα αφορά τα κέρδη των SMP και των ANFA που θα μπορούσαν να καταβληθούν σταδιακά στην Ελλάδα.

Συνεπώς, καταλήγει η Eurasia, είναι αλήθεια ότι μια δύσκολη τέταρτη αξιολόγηση, τα stress tests των τραπεζών, οι δύσκολες συζητήσεις για την ελάφρυνση του χρέους και το ζήτημα της συμμετοχής του ΔΝΤ αποτελούν προκλήσεις που θα καθορίσουν το μέλλον της Ελλάδας μετά το πρόγραμμα. Και είναι επίσης αλήθεια ότι η εγχώρια πολιτική σκηνή είναι πλέον πιο ασταθής. Προς το παρόν ωστόσο, υιοθετεί μία πιο θετική στάση για την Ελλάδα, εκτιμώντας ότι δεν θα υπάρξει νέα κρίση στη χώρα αυτό το καλοκαίρι, ενώ δεν θα χρειαστεί να ζητήσει προληπτική πιστωτική γραμμή.

Πηγή: EurAsia - Πρώτη μετάφραση capital.gr

The S&P 500 is up over 300% since the Financial Crisis lows.

