

## Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



### Υπ. Οικονομικών ΗΠΑ: Το ΔΝΤ μπορεί να διαδραματίσει υποστηρικτικό ρόλο για την Ελλάδα

Το ΔΝΤ μπορεί να διαδραματίσει υποστηρικτικό ρόλο για το ελληνικό πρόγραμμα, δήλωσε αξιωματούχος του υπουργείου Οικονομικών των ΗΠΑ και ανέφερε πως παραμένει σε στενή επαφή με τους Ευρωπαίους φίλους για το θέμα της Ελλάδας, προσβλέποντας στους Ευρωπαίους να βοηθήσουν την χώρα μας. «Θα προσεγγίσουμε οποιαδήποτε μελλοντική συμφωνία με ανοιχτό μυαλό», τόνισε χαρακτηριστικά σύμφωνα με την ιστοσελίδα <http://mignatiou.com> (του δημοσιογράφου Μιγάλη Ιγνατίου). Ο αξιωματούχος μιλούσε υπό καθεστώς ανωνυμίας σε δημοσιογράφους ενόψει της συνόδου του ΔΝΤ και της Παγκόσμιας Τράπεζας.



### Bloomberg: Να σταματήσει η υποκρισία για το ελληνικό χρέος

Τη θέση ότι οι δανειστές της Ελλάδας θα πρέπει να αλλάξουν ρότα στο θέμα της ελάφρυνσης χρέους, εκφράζει σε άρθρο γνώμης, το πρακτορείο Bloomberg.

Όπως τονίζει, μετά από επτά χρόνια δανείων με ανταλλάγματα λιτότητα και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, η εν λόγω στρατηγική έχει αποτύχει να βγάλει την Ελλάδα από τον φαύλο κύκλο της οικονομικής συρρίκνωσης και του αυξανόμενου χρέους. Συνεπώς, προσθέτει, ότι έχει έρθει η στιγμή η Ευρώπη να θέσει τέλος στη συγκεκριμένη διαδικασία, χωρίς περαιτέρω καθυστέρηση, βάζοντας το ελληνικό χρέος σε βιώσιμο μονοπάτι.

Η άμεση μείωση του χρέους θα ήταν η πιο άμεση και ξεκάθαρη επιλογή, σημειώνει το πρακτορείο, επισημαίνοντας όμως ότι οι κυβερνήσεις της ευρωζώνης φοβούνται ότι, προβαίνοντας σε μια τέτοια κίνηση, θα προκαλέσουν τους ψηφοφόρους τους.

Η εναλλακτική λύση είναι ένα πακέτο άλλων παραχωρήσεων – ανάμεσά τους περαιτέρω μείωση των επιτοκίων, επέκταση των λήξεων των δανείων και περίοδοι χάριτος. Ένα επαρκώς ολοκληρωμένο σχέδιο είναι ικανό να καταστήσει το χρέος βιώσιμο, τονίζει ακόμη το Bloomberg και καταλήγει:

«Αυτό πρέπει να εξαρτάται από το να επιτύχει η Αθήνα μια σειρά σημαντικών μεταρρυθμίσεων και όχι πρωτογενών πλεονασμάτων που κανείς δεν θεωρεί εφικτά. Η χώρα δεν μπορεί να ευημερήσει εντός της Ευρωζώνης χωρίς να βελτιώσει τις οικονομικές της επιδόσεις, ωστόσο, όπως σημειώνει, αυτό απαιτεί περαιτέρω μεταρρυθμίσεις, καθώς και να σπάσει ο φαύλος κύκλος των μπαλωμάτων, των επιδιορθώσεων και της υποκρισίας».



## Ινστιτούτο Πέτερσον: Άμεση ελάφρυνση χρέους για να βγει η Ελλάδα στις αγορές

Στο συμπέρασμα ότι η Ελλάδα δεν μπορεί να επιτύχει πρωτογενή δημοσιονομικά πλεονάσματα πάνω από το 3,5% του ΑΕΠ για περισσότερα από τρία έως τέσσερα συνεχόμενα χρόνια και συνεπώς θα χρειασθεί πρόσθετη ελάφρυνση του χρέους της, καταλήγει μελέτη τριών οικονομολόγων που δημοσιεύεται στην ιστοσελίδα του Ινστιτούτου Πέτερσον (Peterson Institute for International Economics). Η μελέτη, στην οποία αναφέρεται σημερινό δημοσίευμα των Financial Times, είναι των Jeromin Zettelmeyer, που διετέλεσε γενικός διευθυντής του γερμανικού υπουργείου Οικονομίας και Ενέργειας την περίοδο 2014-16, Eike Kreplin, οικονομολόγου στη διεύθυνση οικονομικής πολιτικής του ίδιου υπουργείου και Ugo Panniza, καθηγητή διεθνών οικονομικών. Ο τίτλος της είναι: «Χρειάζεται η Ελλάδα μεγαλύτερη ελάφρυνση χρέους; Και αν ναι, πόση;» Όπως σημειώνεται εισαγωγικά, «οι πιστώτριες χώρες και οι διεθνείς Οργανισμοί συνεχίζουν να διαφωνούν, αν η Ελλάδα πρέπει να λάβει πρόσθετη ελάφρυνση χρέους από τους επίσημους πιστωτές της και, αν ναι, πόση». Η μελέτη δείχνει ότι αυτές οι διαφωνίες μπορεί να αποδοθούν σε διαφορετικές υποθέσεις σχετικά με τη μελλοντική ικανότητα πληρωμών της Ελλάδας, «ιδιαίτερα σχετικά με την οικονομική ανάπτυξη και το πρωτογενές δημοσιονομικό ισοζύγιο». Στη συνέχεια, η μελέτη αξιολογεί πόσο ρεαλιστικές είναι οι εναλλακτικές υποθέσεις για τα πρωτογενή πλεονάσματα, χρησιμοποιώντας διεθνή στοιχεία από τη δημοσιονομική προσαρμογή χωρών κατά το παρελθόν. Και συμπεραίνει ότι η πορεία των πρωτογενών πλεονασμάτων που απαιτούνται για να γίνει βιώσιμο το ελληνικό χρέος δεν είναι ρεαλιστική και ότι πρέπει συνεπώς να δοθεί στην Ελλάδα πρόσθετη ελάφρυνση χρέους. «Τα διεθνή στοιχεία δεν στηρίζουν μία πορεία προσαρμογής που προβλέπει ένα πρωτογενές πλεόνασμα πάνω από 3,5% του ΑΕΠ για πάνω από τρία έως τέσσερα χρόνια συνεχόμενα ή για περισσότερο από επτά χρόνια με περισσότερο από 3,5% κατά μέσο όρο», αναφέρεται. Η μελέτη δείχνει ακόμη ότι τα μέτρα ελάφρυνσης του ελληνικού χρέους, τα οποία προκύπτουν από το Eurogroup του Μαΐου 2016, «μπορεί να είναι επαρκή για να αντιμετωπισθεί το πρόβλημα βιωσιμότητάς του, εφόσον το Eurogroup είναι έτοιμο να δεχθεί πολύ μεγάλες επεκτάσεις των περιόδων αποπληρωμής του χρέους έναντι του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (έως το 2080 και πέρα από αυτό) και αναβολή αποπληρωμής τόκων που μπορεί να οδηγήσει σε μία μεγάλη αύξηση της έκθεσης του ΕΤΧΣ στην Ελλάδα, πριν αυτή αρχίσει να μειώνεται». Εάν το Eurogroup θέλει να αποφύγει την αύξηση της έκθεσης αυτής, τότε, σύμφωνα με τη μελέτη θα πρέπει διαζευκτικά να συμβούν τα εξής: 1) να γίνει ευρύτερη αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους, 2) να μειωθούν τα επιτόκια για το χρέος στο Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΕΤΧΣ) κάτω από τις σημερινές προβλέψεις ή 3) να συνεχισθεί η χρηματοδότηση από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ΕΜΣ) και μετά από το 2018 και να καθυστερήσει η επιστροφή της Ελλάδας στις κεφαλαιαγορές για μία μεγάλη περίοδο. Όσον αφορά στο τελευταίο σημείο, οι οικονομολόγοι σημειώνουν ότι αυτό δεν συζητείται σήμερα, καθώς τόσο οι πιστωτές όσο και η Ελλάδα επιδιώκουν να τερματίσουν το 2018 τα προγράμματα που αποτελούν πηγή τριβών επί σχεδόν επτά έτη. Εάν ο στόχος είναι να μπορέσει η Ελλάδα να επιστρέψει στις κεφαλαιαγορές στο δεύτερο εξάμηνο του 2018, θα πρέπει να απαντηθεί πρώτα το ερώτημα για το πόση ελάφρυνση χρέους μπορεί να αναμένει αξιόπιστα η Ελλάδα, σημειώνουν οι τρεις οικονομολόγοι. «Η καθυστέρηση μίας ξεκάθαρης απάντησης στο ερώτημα της ελάφρυνσης του χρέους πέρα από το 2018 είναι εφικτή, μόνο αν οι πιστωτές είναι έτοιμοι να επεκτείνουν τη χρηματοδότηση από τον ΕΜΣ και μετά το 2018», προσθέτουν. Οι συντάκτες της μελέτης αναφέρονται και σε ένα «τελευταίο και πιο δύσκολο ερώτημα», όπως το χαρακτηρίζουν, που αφορά στο «πώς μπορεί να διαρθρωθεί η ελάφρυνση του χρέους, ώστε να διατηρηθούν τα κίνητρα της Ελλάδας για μεταρρυθμίσεις και έναν ρεαλιστικό βαθμό δημοσιονομικής προσαρμογής, αφού το Grexit δεν θα αποτελεί πλέον απειλή». Στο σημείο αυτό αναφέρουν ότι, για παράδειγμα, αν δεν υπάρξει άλλο πρόγραμμα του ESM μετά το 2018, η ελάφρυνση του χρέους θα μπορούσε να δοθεί, εφόσον επιτευχθεί ένα σύνολο διαρθρωτικών ή δημοσιονομικών στόχων «μετά το πρόγραμμα», οι οποίοι θα ορισθούν και θα παρακολουθούνται για μία 3ετή έως 5ετή περίοδο.



## Οι Ιταλοί δυσανασχετούν για το ευρώ

Αν και τα μακροοικονομικά στοιχεία των τελευταίων μηνών δείχνουν βελτίωση της κατάστασης στην οικονομία της ευρωζώνης (μάλιστα η ΕΚΤ μίλησε για τη μεγαλύτερη βελτίωση από την αρχή της κρίσης), εντούτοις το ερώτημα παραμένει. Θα τα καταφέρει στο τέλος η ευρωζώνη να επιβιώσει και να μη διαλυθεί ή μεταλλαχθεί. Όπως έγραψε το Reuters, σήμερα η μεγαλύτερη απειλή για την ίδια την ύπαρξη του ευρώ φαίνεται πως δεν πηγάζει από μικρές και περιφερειακές χώρες, όπως είναι η Ελλάδα και η Πορτογαλία, αλλά από την τρίτη μεγαλύτερη οικονομία της Ευρωζώνης, την Ιταλία, και το ενδεχόμενο να εγκαταλείψει το καράβι. Δύο πρόσφατες οικονομικές εκθέσεις φανερώνουν τι σημαίνει το ευρώ για τους Ιταλούς και γιατί στις δημοσκοπήσεις φαίνεται πως δεν τους ενθουσιάζει πλέον. Στη μία από τις εκθέσεις αποτυπώνεται πως πλέον οι πολίτες της γειτονικής χώρας είναι πιο φτωχοί ως μέλη της Ευρωζώνης. Στην άλλη, ότι υστερούν έναντι της βασικής εμπορικής εταίρου τους, της Γερμανίας. Ο κίνδυνος να αποχωρήσει από την Ευρωζώνη η Ιταλία φαίνεται μακρινός αλλά όχι και πέραν κάθε φαντασίας. Το Κίνημα των 5 Αστέρων στην Ιταλία, το οποίο επιδιώκει να διεξαγάγει δημοψήφισμα για την παραμονή ή όχι στο ευρώ, φαίνεται να κερδίζει πόντους στις τελευταίες δημοσκοπήσεις. Συγκεκριμένα, σε δημοσκόπηση του Μαρτίου, που διενήργησε η εφημερίδα Corriere Della Sera, το κίνημα αυτό έλαβε το ένα τρίτο των ψήφων. Επιπλέον, η αντιευρωπαϊκή Λίγκα του Βορρά έλαβε το 12% των ψήφων. Ωστόσο, το να αποχωρήσει στην πραγματικότητα η Ιταλία από την Ευρωζώνη σχετίζεται θεμελιωδώς με το εάν οι Ιταλοί ψηφοφόροι πιστεύουν πως το κοινό νόμισμα τους έκανε καλό ή όχι. Οι τελευταίες αναλύσεις δηλώνουν ότι μάλλον συμβαίνει το τελευταίο και γι' αυτό πρέπει να σκεφθεί κανείς πόσο μπορούν να ξεδέσουν οι Ιταλοί με το ευρώ. Σύμφωνα με τα στοιχεία του Δεκεμβρίου της Eurostat για το κατά κεφαλήν ΑΕΠ με όρους αγοραστικής δύναμης την περίοδο 2004-2015, η αγοραστική δύναμή τους υποχώρησε. Υποθέτοντας ότι έχουμε μία βάση στις 100 μονάδες για τις 28 χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η Γερμανία, η ισχυρότερη οικονομία, είχε μία αύξηση στις 124 από τις 120 μονάδες, ενώ η Ιταλία από τις 110 βρέθηκε στις 96 μονάδες. Η εξέλιξη αυτή σημαίνει ότι η Ιταλία εκπίπτει σε κατάταξη αναδυόμενης οικονομίας, όπως η Τσεχία, η Σλοβακία και η Σλοβενία. Και η Ιταλία φαίνεται να προσεγγίζει πιο πολύ αυτές τις χώρες παρά τη Γερμανία, ενώ η Γαλλία την περίοδο 2004-2015 διατήρησε αμετάβλητη την αγοραστική της δύναμη στις 106 μονάδες. Με απλά λόγια, οι Ιταλοί μπορούν να αγοράσουν λιγότερα πράγματα από ό,τι το 2004, δηλαδή μόλις λίγα χρόνια μετά την εγκατάλειψη της λιρέτας. Επιπροσθέτως, στις αρχές Απριλίου δημοσιοποιήθηκαν στοιχεία από το ερευνητικό ίδρυμα World Economics, τα οποία δείχνουν πως αυξάνονται τα προβλήματα της Ιταλίας εξαιτίας του ότι έχει το ίδιο νόμισμα με τη Γερμανία. Κι ενώ η Γερμανία, ως μέλος της Ευρωζώνης, έχει γίνει ανταγωνιστικότερη, η Ιταλία υστερεί. Η ομάδα ερευνητών του World Economics ακολουθεί την εξής μέθοδο: λαμβάνει ένα «καλάθι» αντιπροσωπευτικών αγαθών και υπηρεσιών εκπροσρασμένων σε δολάρια και, στη συνέχεια, το συγκρίνει με όρους αγοραστικής δύναμης με το κόστος άλλων νομισμάτων. Ως αποτέλεσμα προκύπτει ο Παγκόσμιος Δείκτης Τιμών (WPI). Για την Ευρωζώνη, συγκεκριμένα, ο δείκτης αυτός επιτρέπει τις συγκρίσεις μεταξύ των κρατών-μελών της, με το να δημιουργεί στην ουσία γερμανικά ευρώ, γαλλικά ευρώ, ιταλικά και ούτω καθεξής. Μέσα στα τελευταία δύο χρόνια, λοιπόν, το «ιταλικό ευρώ», το οποίο αρχικά έδειχνε υπερτιμημένο κατά 3%, κατέληξε να είναι υποτιμημένο σε ποσοστό 4% βάσει του Παγκόσμιου Δείκτη Τιμών. Εντούτοις, η διαφορά του με το –λεγόμενο για χάρη του παραδείγματος– «γερμανικό ευρώ» έχει διευρυνθεί κατά 2 ποσοστιαίες μονάδες – κι αυτό επειδή το τελευταίο έχει υποτιμηθεί κατά 14%. Αυτό σημαίνει ότι οι ιταλικές επιχειρήσεις, οι οποίες εξάγουν στη Γερμανία, τον βασικό τους προορισμό, έρχονται αντιμέτωπες με πιο αντίξοες συνθήκες από ότι στο παρελθόν. Επίσης, οι γερμανικές εισαγωγές γίνονται φθηνότερες και ανταγωνιστικότερες στην Ιταλία. Ακόμη πιο άσχημα είναι τα πράγματα για άλλες χώρες, όπως η Γαλλία και η Ελλάδα, σύμφωνα με τα ευρήματα του World Economics, αλλά στην περίπτωση της Ιταλίας δημιουργείται ένα καινούργιο δεδομένο για την Ευρωζώνη. «Η Ιταλία φαίνεται να είναι το επόμενο κράτος που υφίσταται τις συνέπειες της οικονομικής ισχύος της Γερμανίας», επισημαίνει το ίδρυμα. Ίσως τίποτε από αυτά να μην προκλήθηκε από αυτό καθαυτό το ευρώ, αλλά μαζί με άλλους παράγοντες εξηγεί κάπως το γιατί λιγοστεύουν οι Ιταλοί που θεωρούν το κοινό νόμισμα ως στοιχείο θετικό.





## Τα hedge funds στρέφονται ξανά στο ευρώ

Όπως αναφέρουν οι Financial Times σε δημοσίευσή τους, κάτι αλλάζει με το ευρωπαϊκό νόμισμα. Τα hedge funds έμαθαν να το αγαπάνε ξανά, ωστόσο το ευρώ δεν μπορεί να ανέβει υψηλότερα.

Τα εβδομαδιαία στοιχεία που δημοσιεύονται από την Επιτροπή Διαπραγμάτευσης Προθεσμιακών Εμπορευματικών Συναλλαγών προσφέρουν συχνά αξιόπιστες ενδείξεις για το τι ετοιμάζει η κοινότητα των κερδοσκόπων στην αγορά συναλλάγματος, σύμφωνα με τους Financial Times.

Η τελευταία παρτίδα παρουσιάζει μια όλο και πιο έντονη τάση: Οι καθαρές θέσεις κατά του ευρώ υποχωρούν γρήγορα. Έχοντας υιοθετήσει μια απαισιόδοξη θέση για το νόμισμα όταν ξεκίνησε το πρόγραμμα αγοράς ομολόγων της ΕΚΤ το 2015, οι κερδοσκόποι είναι τώρα σχεδόν ουδέτεροι.

Σύμφωνα με τον Alan Ruskin της Deutsche Bank αυτό δεν έχει απλώς να κάνει με αντιστάθμιση των θέσεων: Οι απευθείας τοποθετήσεις long στο νόμισμα έχουν φτάσει σε επίπεδα ρεκόρ. Μάλιστα, η εκτίμηση για το κλείσιμο της κάνουλας από την ΕΚΤ φαίνεται να έχει πολλούς οπαδούς.

Ο Ruskin εκτιμά ότι το ευρώ θα έπρεπε να διαπραγματεύεται στα 1,15 δολάρια και σήμερα βρίσκεται στα 1,06 δολάρια.

Οι αυξανόμενες, ενδεχομένως ηρωϊκές θέσεις long είναι δύσκολο να εξηγηθούν. Ο αντίκτυπος τους μπορεί να περιορίζεται από το γεγονός ότι τα macro funds δεν είναι πια η δύναμη που ήταν κάποτε, ενώ οι αποδόσεις των FX funds είναι μικρές τελευταία, για άλλη μια φορά.

Σε κάθε περίπτωση εάν το ευρώ δεν μπορεί να κάνει ράλι με αυτή την κερδοσκοπική στήριξη, τότε τα «βαρίδια» είναι πολλά.

Το μόνο ξεκάθαρο είναι πως τα συνολικά αρνητικά στοιχήματα για το νόμισμα είναι περιορισμένα. Παρά τα σενάρια φόβου για τις πολιτικές εξελίξεις στη Γαλλία, οι επενδυτές δεν στοιχηματίζουν σε κάποιο δυσμενές εκλογικό αποτέλεσμα. Μάλλον το αντίθετο ισχύει. Μπορεί να έχουν καλυφθεί σε ενδεχόμενο ατυχήματος και η ισχύς του γεν και η επίδοση των options του ευρώ και των Bund δείχνουν πως το έχουν κάνει, αλλά δεν στοιχηματίζουν σε αυτό.

Οι όγκοι συναλλαγών και όχι μόνο στα νομίσματα, λέγεται ότι είναι ασυνήθιστα χαμηλοί.

Από την άλλη, εάν οι γαλλικές εκλογές πάρουν άσχημη τροπή ή ακόμα και αν ο πληθωρισμός στην ευρωζώνη αρχίσει να προσγειώνεται χαμηλότερα, υπάρχουν ακόμα πολλοί δυνητικοί νέοι πωλητές.

Το περιθώριο που έχει το νόμισμα για να πέσει είναι σημαντικό, μεγαλύτερο από οποιοδήποτε ενδεχόμενο ράλι μόλις ο ουρανός καθαρίσει από τα μαύρα σύννεφα.

## Τα Διαγράμματα της Ημέρας

**S&P 500: 43% of stocks ended the week below their 50-day moving average, fewest since the election**

