

## Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



### **Bloomberg: Τι εμποδίζει την Ελλάδα να βγει στις αγορές**

Μια εξήγηση για την αναβολή εξόδου της Ελλάδας στις αγορές δίνει με χθεσινοβραδινό (Τρίτη) δημοσίευσμά του το πρακτορείο Bloomberg. Επικαλούμενο τρεις ανώνυμες πηγές, το πρακτορείο επισημαίνει ότι η έκδοση ομολόγων αντιμετωπίζει καθυστερήσεις, εν μέρει εξαιτίας του ανωτάτου ορίου για το ύψος του χρέους της χώρας που έχει θέσει το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, που δεν επιτρέπει για την ώρα η Ελλάδα, να αυξήσει περαιτέρω το χρέος της. Ωστόσο, όπως αναφέρει το δημοσίευμα, η Ελλάδα θα μπορεί να αναχρηματοδοτήσει το χρέος της, με αντικατάσταση του υφιστάμενου χρέους, με νέα ομολογιά εφόσον δεν αυξάνεται το συνολικός ύψος του. Σημειώνεται ότι το Εκτελεστικό Συμβούλιο του ΔΝΤ θα συνεδριάσει την Πέμπτη, προκειμένου να αποφασίσει επί της αρχής τη συμμετοχή του στο ελληνικό πρόγραμμα και να δημοσιοποιήσει την ανάλυσή του για τη βιωσιμότητα του χρέους. Να «θολώσει τα νερά» για την έξοδο στις αγορές, στην οποία επενδύει πολιτικά, φαίνεται να επιχειρεί στο μεταξύ η κυβέρνηση. «Δεν θα προχωρήσουμε σε έξοδο στις αγορές μέσα στον Αύγουστο» δήλωναν σιβυλλικά κυβερνητικές και κομματικές πηγές μετά το τέλος του Πολιτικού Συμβουλίου του ΣΥΡΙΖΑ, εντούτοις δημοσιεύματα επιμένουν ότι η Αθήνα έχει την ευκαιρία -και την πρόθεση- να εκδώσει ομόλογο έως τα τέλη Ιουλίου, καθώς οι αποδόσεις των ελληνικών ομολόγων κινούνται πτωτικά και το επενδυτικό ενδιαφέρον είναι υπαρκτό.



### **Handelsblatt: Θετικοί οι επενδυτές στην έξοδο της Ελλάδας στην αγορά ομολόγων τον Ιούλιο**

«Η ελληνική κυβέρνηση πλήρωσε το τριετές ομόλογο ύψους άνω των 2,1 δισ. ευρώ με χρήματα του ταμείου βοήθειας, λένε πρόσωπα τα οποία είναι σε θέση να γνωρίζουν το θέμα, αλλά δεν επιτρέπεται να το λένε δημόσια. Η Ελλάδα δεν έχει μέχρι στιγμής αφήσει να εννοηθεί εάν και πότε η χώρα θα εκδώσει και πάλι ομόλογα. Επίσης, Έλληνες αξιωματούχοι έχουν ανακοινώσει ότι η χώρα διαθέτει αρκετά χρήματα από το τελευταίο πακέτο βοήθειας ώστε να αποπληρώσει ληξιπρόθεσμες οφειλές. Ωστόσο οι επενδυτές δεν μένουν καθόλου ασυγκίνητοι από μια πιθανή έξοδο της Ελλάδας στις αγορές», γράφει η έγκυρη γερμανική οικονομική εφημερίδα Handelsblatt. Συνέχεια....

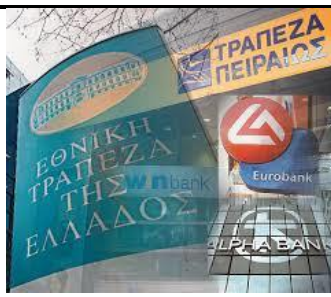
«Φαίνεται ως εάν να επρόκειτο να βγει (η Ελλάδα) άμεσα (στις αγορές) και αυτό θα ήταν ένα θετικό μήνυμα προς αυτές, ότι η κρίση τελείωσε», είπε στην Handelsblatt «μέσω e-mail ο Ντιέγκο Φέρο, επικεφαλής σύμβουλος επενδύσεων της Greylock Capital Management της Ν. Υόρκης, εταιρείας η οποία επενδύει σε υποβαθμισμένες, προβληματικές και με υψηλά επιτόκια επενδύσεις και η οποία διαχειρίζεται 1 δισ. ευρώ».

«Οι αγορές θα χαιρέτιζαν την επιστροφή (της Ελλάδας)» είπε επίσης στην Handelsblatt ο Αλμπέρτο Γκάλο, ο επικεφαλής του τμήματος μακροστρατηγικής της Algebris Investments του Λονδίνου και πρόσθεσε ότι «είναι ένα μικρό βήμα, αλλά έχει το συμβολισμό του και είναι μια ένδειξη ότι η χώρα μπορεί να ξανασταθεί μόνη στα πόδια της».

«Μια πιθανή έκδοση ομολόγων θα ακολουθούσε την επιτυχημένη κατάληξη της τελευταίας αξιολόγησης και της εκταμίευσης της δόσης των 7,7 δισ. ευρώ», σημειώνει η Handelsblatt, η οποία προσθέτει πως «ενώ η ελληνική κυβέρνηση δεν επιθυμεί να βγει στις αγορές πρόωρα, οι επενδυτές απαριθμούν ορισμένους λόγους για τους οποίους θεωρούν τον Ιούλιο ως την κατάλληλη χρονική στιγμή: Επικεινται πολλές πληρωμές. Η ελληνική κυβέρνηση έβαλε στην άκρη για το σκοπό αυτό 6,9 δισ. ευρώ, αλλά η έκδοση ομολόγων θα καθιστούσε δυνατή την δημιουργία αποθεματικών. Πρόσβαση στις αγορές έναν ολόκληρο χρόνο πριν την λήξη της βοήθειας τον Αύγουστο του 2018. Οι ενοϊκές προϋποθέσεις στην αγορά δημιουργούν διάθεση για ρίσκο, η οποία ενεργοποιεί το ελληνικό ράλι ομολόγων».

Η Handelsblatt αναφέρει επίσης ότι «εάν η ελληνική κυβέρνηση αποφασίσει να δοκιμαστεί στις αγορές, υπάρχουν ενδείξεις ότι η ζήτηση είναι δεδομένη. Η ζήτηση θα μπορούσε να προέλθει εν μέρει από εγχώριους επενδυτές, οι οποίοι - λόγω της υψηλής συμμετοχής ξένων επενδυτών- εκτοπίστηκαν από την βραχυπρόθεσμη αγορά εντόκων γραμματίων του δημοσίου, γράφουν οι αναλυτές της JP Morgan. Αλλοδαποί επενδυτές αγόρασαν το 59% των 813 εκ. ευρώ των τρίμηνων εντόκων γραμματίων του δημοσίου, τα οποία εξέδωσε η Ελλάδα την περασμένη εβδομάδα. Η Ελλάδα εξέδωσε καθόλη την διάρκεια της κρίσης βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα, αλλά στο παρελθόν αγοράστηκαν κυρίως από εγχώριες τράπεζες».

Τέλος, ο Μαρκ Ντόουντινγκ της BlueBay Asset Management του Λονδίνου, δηλώνει την γερμανική εφημερίδα: «Διατηρούμε ελληνικά ομόλογα και διακείμεθα ενοϊκά προς την Ελλάδα. Θεωρούμε ότι μπορούμε να συνεχίσουμε να χτίζουμε την έκθεσή μας εάν γίνει ανταλλαγές (ομολόγων)».



## **Βόμβα 15δισ ευρώ από τα δάνεια του νόμου Κατσέλη**

Σημαντικές ζημιές που μπορεί να φθάσουν έως και τα 13 δισ. ευρώ κινδυνεύουν να υποστούν οι τράπεζες λόγω της χρονοβόρου διαδικασίας δικαστικής διευθέτησης των δανείων που βρίσκονται σε καθυστέρηση, ως αποτέλεσμα του συνωστισμού χιλιάδων υποθέσεων στα ειρηνοδικεία όλης της χώρας. Όπως σημειώνει το «Βήμα» ... Σύμφωνα με στοιχεία που παρουσίασε πρόσφατα η Τράπεζα της Ελλάδος, η χώρα μας κατατάσσεται προτελευταία στην ΕΕ, πριν από τη Σλοβακία, ως προς τους χρόνους εκκαθάρισης των ενεχρύων διά της νομικής οδού. Συγκεκριμένα, στην Ελλάδα απαιτούνται 3,5 έτη έναντι 2 ετών κατά μέσο όρο στη Γηραιά Ήπειρο. Η κεντρική τράπεζα χαρακτηρίζει καθοριστικής σημασίας για τον βαθμό ανάκτησης των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων (ΜΕΑ) και για τις τιμές πώλησής τους σε τρίτους την προώθηση μεταρρυθμίσεων που θα περιορίζουν το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί μεταξύ της καταγγελίας μιας δανειακής σύμβασης και της ρευστοποίησης των ενεχρύων. Κι αυτό διότι δύο από τους βασικούς άξονες του σχεδίου μείωσης του ύψους των προβληματικών χαρτοφυλακίων κατά 40% μέχρι και το 2019, αποτελούν οι ρευστοποιήσεις δεσμευμένων περιουσιακών στοιχείων οφειλετών και η μεταβίβαση σε τρίτους πακέτων δανείων. Η εγχώρια νομισματική αρχή συμπεραίνει ότι η απομείωση και συνεπώς η ενδεχόμενη ζημία που θα προέκυπτε εξαιτίας των καθυστερήσεων στην εκδίκαση των υποθέσεων θα διαμορφωνόταν από 6 έως 13 δισ. ευρώ, δηλαδή από 12% έως 27% της αρχικής αξίας των εγγυήσεων, ανάλογα με τον εκτιμώμενο χρόνο ρευστοποίησης, ήτοι από 2 σε 5 χρόνια.

Ακίνητα 8 στις 10 εξασφαλίσεις

Μάλιστα, το γεγονός ότι η πλειονότητα των εμπράγματων εξασφαλίσεων αφορά ακίνητα, καθιστά περισσότερο επιτακτική την ανάγκη για διαρθρωτικές αλλαγές στο δικαστικό σύστημα. Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος, το 88% των συνολικών εγγυήσεων αφορά στοιχεία ακίνητης περιουσίας, με το 50% αυτών να αφορά αμιγώς στεγαστικά και το 34% εμπορικά και βιομηχανικά ακίνητα.

Η υψηλή αυτή συγκέντρωση στην αγορά ακινήτων πιστοποιεί αφενός την αλληλεξάρτησή της με το ύψος των ΜΕΑ, αφετέρου τη σημασία που έχει ο συνολικός χειρισμός των εξασφαλίσεων (collateral management) από τα πιστωτικά ιδρύματα. Είναι χαρακτηριστικό ότι τα «κόκκινα» δάνεια που βρίσκονται σε καθεστώς νομικής προστασίας, βάσει του νόμου για τα υπερχρεωμένα νοικοκυριά, γνωστού και ως νόμου Κατσέλη, ανέρχονται σε 15,3 δισ. ευρώ, αποτελώντας σχεδόν το 40% των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων σε στεγαστική και καταναλωτική πίστη.

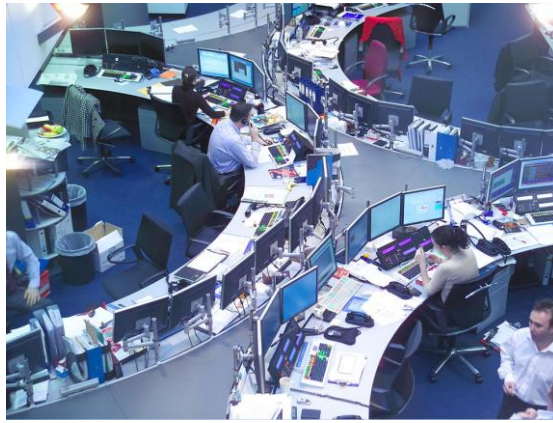
Απώλειες έως 73%

Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος, με δεδομένο χρόνο ρευστοποίησης τα 5 έτη, που αποτελεί μια ρεαλιστική παραδοχή με βάση τα υφιστάμενα δεδομένα του δικαστικού συστήματος, η αξία των ακινήτων απομειώνεται από 50% έως 73%, ανάλογα με το σενάριο που υιοθετείται.

Συνεπώς, επηρεάζεται αντίστοιχα αρνητικά και η αξία του μη εξυπηρετούμενου ανοίγματος που βρίσκεται προς πώληση από τους εγχώριους συστημικούς ομίλους.

«Εάν θεωρήσουμε ότι επιτυγχάνεται σύντμηση του χρόνου ρευστοποίησης από τα πέντε χρόνια σε δύο χρόνια με βάση τον μέσο όρο των άλλων ευρωπαϊκών χωρών, η βελτίωση στην αποτίμηση των εξασφαλίσεων είναι στο συντηρητικό σενάριο της τάξεως του 54%, στο βασικό σενάριο 73% και στο ακραίο 120%» τονίζει η κεντρική τράπεζα.

Με άλλα λόγια, η εύρυθμη λειτουργία του δικαστικού συστήματος, η οποία θα επέτρεπε τη ρευστοποίηση των εξασφαλίσεων σε συντομότερο χρόνο, θα μπορούσε να έχει ως αποτέλεσμα ακόμη και τον διπλασιασμό περίπου της τιμής των εξασφαλίσεων.



## **“Δεν αρκεί μία έξοδος στις αγορές”**

Η επικείμενη επιστροφή της Ελλάδας στις αγορές θα είναι ένα βήμα προς την επιτυχή έξοδο από το πρόγραμμα, αλλά δεν θα γίνει εν μία νυκτί, προειδοποιούν αξιωματούχοι που μίλησαν στο Reuters.

Η διαδικασία θα απαιτήσει μία σειρά από επιτυχημένων πωλήσεων ομολόγων και τη δημιουργία ενός «σημαντικού» αποθέματος μετρητών, τόνισαν οι τρεις αξιωματούχοι της ΕΕ.

Σύμφωνα πάντα με το Reuters, οι Ευρωπαίοι δανειστές επιθυμούν να δουν την Αθήνα να αναπτύσσει στρατηγική για την έξοδο στις αγορές πολύ πριν από την ολοκλήρωση του τρέχοντος προγράμματος, έτσι ώστε όταν αυτό εκπνεύσει τον Αύγουστο του 2018 θα είναι πιο πιθανό να σταθεί η Ελλάδα στα πόδια της.

Ομως, την ίδια στιγμή ανησυχούν για πιθανό εφesusχασμό ή υπαναχώρηση της Ελλάδας, που θα μπορούσε να απαιτήσει μία επέκταση της της οικονομικής βοήθειας και συνέχιση της παρακολούθησης των ελληνικών μεταρρυθμίσεων.

Οι τρεις αξιωματούχοι της ΕΕ, που ζήτησαν να μην κατονομαστούν, δήλωσαν στο Reuters ότι το πρώτο που πρέπει να κάνει η Αθήνα είναι να αποφύγει τυχόν υπαινιγμούς για υπαναχώρηση από τις συμφωνημένες μεταρρυθμίσεις. Αυτό θα αύξανε την αστάθεια, ιδιαίτερα καθώς η χώρα μπαίνει ξανά στο μικροσκόπιο των αγορών.

Η επιστροφή της Ελλάδας στις αγορές είναι σύντομα στα χαρτιά, σημειώνει το Reuters. Επενδυτές αναμένουν ότι η Ελλάδα θα αντλήσει τουλάχιστον 3 δισ. δολάρια από πενταετή ομόλογα, μόλις το κόστος δανεισμού πέσει κάτω από το 5%, επίπεδο το οποίο πλησιάζει γρήγορα. Θα είναι η πρώτη έξοδος στις αγορές από το 2014, όταν επέστρεψε για σύντομο χρονικό διάστημα με δυο εκδόσεις, πριν μπει ξανά σε οικονομικούς μετελάδες, συνεχίζει το δημοσίευμα. Τότε, άντλησε 3 δισ. ευρώ με πενταετή ομόλογα, με την απόδοση στο 4,95%.

Κλειδί για την Ελλάδα θα είναι και το ποιος αγοράζει τα ομόλογα. Για να θεωρηθεί επιτυχημένη, η νέα πώληση πρέπει να προσελκύσει κατά κύριο λόγο ξένο κεφάλαιο, με ελάχιστη συμμετοχή ελληνικών τραπεζών, τόνισε ο ένας Ευρωπαίος αξιωματούχος.

Σύμφωνα πάντα με το δημοσίευμα το Reuters, ακόμη κι αν η έκδοση είναι επιτυχής, σε όρους επενδυτικού ενδιαφέροντος και αποδόσεων, η Αθήνα δεν θα πρέπει να χαλαρώσει, γιατί μέρος των χρημάτων προορίζεται για απόθεμα, προειδοποιούν οι Ευρωπαίοι αξιωματούχοι.

Η Κομισιόν έχει αναφέρει ότι η Ελλάδα πρέπει να βάλει στην άκρη περίπου 9 δισ. ευρώ για να καλύψει τις χρηματοδοτικές ανάγκες των πρώτων δέκα μηνών μετά το τέλος του προγράμματος, σημειώνει το Reuters.

Μέρος αυτών των χρημάτων αναμένεται να προέλθει από εξοικονόμηση πόρων και νέα δάνεια της ευρωζώνης, υπό το τρέχον πρόγραμμα. Ομως, ένα τμήμα του αποθεματικού πρέπει να δημιουργηθεί από τα κεφάλαια που θα αντληθούν από τις αγορές, τόνισαν οι δύο από τους αξιωματούχους.

Για να επιτευχθεί ο στόχος του αποθεματικού και να αποκαταστήσει πλήρως την εμπιστοσύνη, η Ελλάδα θα πρέπει να βγει στις αγορές πάνω από μία φορά έως τον Αύγουστο του 2018 και με εκδόσεις διαφορετικών, μεγαλύτερων ωριμάνσεων, πρόσθεσαν οι αξιωματούχοι.

Μία υπαναχώρηση από τις μεταρρυθμίσεις, ακόμη και αν η έκδοση των ομολόγων είναι επιτυχής, θα μπορούσε να ενισχύσει τη διάθεση των δανειστών να πιέσουν την Ελλάδα να εξετάσει μία προληπτική πιστωτική γραμμή από τον ESM μετά το τέλος του προγράμματος, τόνισαν οι αξιωματούχοι.

Άλλες χώρες που είχαν λάβει οικονομική βοήθεια, όπως η Ιρλανδία και η Πορτογαλία, αρνήθηκαν να χρησιμοποιήσουν αυτή την προληπτική πιστωτική γραμμή, που έχει ως στόχο να καθησυχάσει τις αγορές με μία εγγύηση στήριξης, με αντάλλαγμα παρατεταμένη διεθνή εποπτεία για τις μεταρρυθμίσεις και την εξοικονόμηση.

Η Ελλάδα θα έπρεπε να ζητήσει αυτή τη στήριξη, μία κίνηση πολιτικά δυσάρεστη στην Αθήνα, αλλά είναι ένα μέτρο που θεωρούν χρήσιμο οι δανειστές, για να διατηρηθεί ο έλεγχος στη χώρα τουλάχιστον μέχρι να εφαρμοστούν οι συμφωνημένες συνταξιοδοτικές και φορολογικές μεταρρυθμίσεις, το 2019 και το 2020, καταλήγει το Reuters.



## Politico: Παρίσι και Βερολίνο εξακολουθούν να έχουν σοβαρές διαφωνίες παρά τη σύσφιξη των σχέσεων

Η άνοδος του Εμανουέλ Μακρόν στην εξουσία αναβιώνει τη γαλλογερμανική σχέση – τουλάχιστον στην επιφάνεια, σημειώνει το Politico. "Όταν η Αγγελα Μέρκελ εξέφρασε την περασμένη εβδομάδα στο Παρίσι την υποστήριξή της στα σχέδια για ένα ευρωπαϊκό μαχητικό αεροσκάφος, ο γάλλος πρόεδρος μίλησε για μια "βαθιά επανάσταση" στη συνεργασία τους – έστω κι αν το κόστος και οι εταιρείες κατασκευής του αεροσκάφους είναι ακόμη άγνωστες. Γιατί αυτό το σχέδιο, όπως και οι πρωτοβουλίες για την εκμάθηση της γαλλικής και της γερμανικής στις αντίστοιχες χώρες, δείχνει μια προθυμία για τη σύσφιξη των γαλλογερμανικών σχέσεων. Γι' αυτό άλλωστε η Μέρκελ έχει υιοθετήσει τις προτάσεις του Μακρόν για μια βαθύτερη ευρωπαϊκή ενοποίηση, που θα συνοδεύεται από τη θέσπιση ενός υπουργού Οικονομικών της ευρωζώνης και ενός κοινού ευρωπαϊκού προϋπολογισμού. Παρά την καλή θέληση που υπάρχει όμως, παραμένουν σοβαρές διαφωνίες σε θέματα όπως το γερμανικό εμπορικό πλεόνασμα, η γαλλική αξιοπιστία αναφορικά με τις μεταρρυθμίσεις ή ο προϋπολογισμός για την άμυνα. Και πολλά θα κριθούν από το αποτέλεσμα των γερμανικών εκλογών. Αν η Μέρκελ νικήσει και συνεργαστεί με τους Σοσιαλδημοκράτες, θα ασκηθούν πιέσεις για τη μείωση του αμυντικού προϋπολογισμού. Αν, αντίθετα, συνεργαστεί με τους Πράσινους και τους Ελεύθερους Δημοκράτες, θα υπάρχει αντίσταση στα σχέδια για κοινό προϋπολογισμό και υπουργό Οικονομικών.

Πέντε είναι τα βασικά σημεία διαφωνίας μεταξύ Γαλλίας και Γερμανίας.

Το πλεόνασμα της Γερμανίας στο εμπόριο και τις τρέχουσες συναλλαγές. Ο Μακρόν, όπως και ο πρόεδρος Τραμπ, το θεωρεί απαράδεκτο. Σύμφωνα με τον γάλλο πρόεδρο, η ανταγωνιστικότητα της Γερμανίας οφείλεται εν μέρει στις δυσλειτουργίες του ευρώ και στην αδυναμία άλλων οικονομιών. Η Γερμανία δεν απορρίπτει εντελώς αυτές τις κριτικές: τον περασμένο Μάιο, ο υπουργός Οικονομικών Βόλφγκανγκ Σόιμπλε είπε στο περιοδικό Der Spiegel ότι το πλεόνασμα τρεχουσών συναλλαγών της χώρας του, που ισοδυναμεί με το 8% του ΑΕΠ, είναι υπερβολικά υψηλό. Όταν όμως φτάνουν στο δια ταύτα, οι δύο χώρες παραμένουν μακριά η μία από την άλλη. Ο Μακρόν θέλει από τη Γερμανία να αρχίσει να στρέφει τα πλεονάσματά της προς τη νότια Ευρώπη, θέτοντας σε κίνηση μια ευρωπαϊκή ένωση μεταβιβάσεων, αλλά ο Σόιμπλε απαντά ότι κάτι τέτοιο πρέπει να εγκριθεί από τον ψηφοφόρο. Η απροθυμία του Βερολίνου να αυξήσει τον αμυντικό της προϋπολογισμό ή να εμπλακεί σε στρατιωτικές επιχειρήσεις. Ο Μακρόν αξιοποίησε την επίσκεψη του Τραμπ στις 14 Ιουλίου για να δείξει πόσο διαφορετικές είναι οι χώρες σε αυτό το πεδίο. Ο ίδιος έχει δεσμευτεί να αυξήσει μέχρι το 2015 τον αμυντικό προϋπολογισμό στο 2% του ΑΕΠ, όπως έχει ζητήσει το ΝΑΤΟ. Η Μέρκελ έχει επίσης υποσχεθεί ότι θα το κάνει, αλλά δεν έχει πει ποτέ. Ο κόσμος είναι όλο και πιο επικίνδυνος, είπε ο Μακρόν σε μια συνέντευξή του, και είναι αφελές να συνεχίσει μια χώρα να ζει κάτω από μια ξένη ομπρέλα. Η ικανότητα του Μακρόν για μεταρρυθμίσεις. Αν ο γάλλος πρόεδρος καταφέρει να αλλάξει την εργατική νομοθεσία μέχρι το τέλος Σεπτεμβρίου, και συγκεκριμένα να χαλαρώσει τους κανόνες για τις προσλήψεις και τις απολύσεις, να αλλάξει το σύστημα των επιδομάτων και να παραμείνει παρ' όλα αυτά εντός των στόχων για τη μείωση του ελλείμματος, θα στερήσει τη Γερμανία από μια σοβαρή δικαιολογία για να μην προχωρεί στη μεταρρύθμιση της ευρωζώνης. Οι επιφυλάξεις της Γερμανίας, όμως, παραμένουν ισχυρές. Και δεν είναι διατεθειμένη να επανέσει τη Γαλλία για την οικονομία της όσο η ανεργία παραμένει υψηλή, η ανάπτυξη αναμικτή και το χρέος μεγάλο. Επιπλέον, το Βερολίνο περιμένει να δει πώς θα αντιμετωπίσει ο Μακρόν τις διαδηλώσεις που αναμένεται να οργανώσουν τον Σεπτέμβριο ο αρχηγός της άκρας Αριστεράς Ζαν-Λικ Μελανσόν και τα συνδικάτα εναντίον της "καταστροφής του γαλλικού δικτύου προστασίας".

Η πορεία για την ενοποίηση της ευρωζώνης. Οποτε η γερμανίδα καγκελάρια μιλά για έναν υπουργό Οικονομικών της ευρωζώνης, σπεύδει να προσθέσει ότι αυτό θα γίνει "όταν το επιτρέψουν οι συνθήκες". Και όποτε ο Σόιμπλε αναφέρεται σε έναν κοινό προϋπολογισμό, λέει ότι κάτι τέτοιο απαιτεί αλλαγή των συνθηκών. Και ενώ Μέρκελ και Μακρόν λένε ότι αυτό δεν αποτελεί πλέον ταμπού, η γερμανίδα καγκελάρια αποφεύγει να το περιλάβει στο προεκλογικό της πρόγραμμα. Πολλά θα εξαρτηθούν λοιπόν από τους εταίρους της στην κυβέρνηση μετά τον Σεπτέμβριο. Ο Σόιμπλε, πάντως, εμφανίζεται έτοιμος να δεχθεί την επέκταση των λειτουργιών του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας, καθώς κάτι τέτοιο δεν απαιτεί την έγκριση της Βουλής. Ο έλεγχος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Όταν ο Μακρόν μιλά για ανισορροπία του ευρώ, ασκεί εμμέσως κριτική στην ΕΚΤ, η οποία δαπανά δισεκατομμύρια για να αυξήσει τον πληθωρισμό, χωρίς να το καταφέρνει. Ο χαμηλός πληθωρισμός, όμως, εννοεί τη γερμανική οικονομία που στηρίζεται στις εξαγωγές. Η πολιτική του Μάριο Ντράγκι βρίσκεται στην κατεύθυνση που επιθυμούν οι Γάλλοι. Αλλά η θητεία του λήγει το 2019. Και οι Γερμανοί δεν κρύβουν ότι θέλουν να τοποθετήσουν στη θέση του έναν συμπατριώτη τους. Το επιχειρήμα τους είναι ότι αν η Μέρκελ δεχθεί έναν κοινό προϋπολογισμό ή ένα ταμείο επενδύσεων, θα πρέπει να πάρει κάτι σε αντάλλαγμα για να μπορέσει να εξασφαλίσει την έγκριση του γερμανικού λαού".

Πηγή: ΑΠΕ-ΜΠΕ

## **This is the history of the second half of years that end in 7.**

- **2007:** "Just" a 10% drawdown, but also a cyclical market top
- **1997:** Asian Crisis...swift 17% drawdown
- **1987:** "The Crash"...20% decline, with a 41% drawdown
- **1977:** Cyclical bear market...9% decline, with a 15% drawdown
- **1967:** Up 5% for half, but 12% drawdown, all in the 4th quarter
- **1957:** Straight down from July...13% loss, with 20% drawdown
- **1947:** Mostly unscathed...2% gain, with "just" a 7% drawdown
- **1937:** Major bear market...Down 29% with 41% drawdown
- **1927:** Roaring bull...9% drawdown, but a gain of 21%
- **1917:** Cyclical bear market...22% decline, with a 31% drawdown
- **1907:** Cyclical bear market...24% decline, with a 35% drawdown

