

## Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



### BofA: Η ηρεμία πριν την καταγίδα της EKT – Το λάθος που μπορεί να κλυδωνίσει τις αγορές

Η συνεδρίαση της EKT αυτή την εβδομάδα θα μπορούσε να είναι η ηρεμία πριν από την καταγίδα, όπως σημειώνει η Bank of America. Οι προοπτικές και η ισορροπία των κινδύνων έχουν αλλάξει ελάχιστα και η EKT έχει εκπληρώσει την υπόσχεσή της για περισσότερες αγορές τίτλων, όπως επισημαίνει. Έτσι, αναμένει από την EKT να μην παράσχει πρόσθετη καθοδήγηση (guidance) για τους επόμενους μήνες, αφήνοντας περιθώρια για αναταραχές στην αγορά πριν από τη συνεδρίαση του Ιουνίου.

Όπως γράφει η Ελευθερία Κούρταλη στο capital.gr, εάν το Ταμείο Ανάκαμψης ξεκινήσει και λειτουργήσει εγκαίρως και οι οικονομίες ανοίξουν ξανά, τα σχόλια των αξιωματούχων και μη, σχετικά με τη μείωση του ρυθμού αγορών υπό το PEPP, το γνωστό tapering, θα αυξηθούν και οι αγορές θα βιώσουν έντονους κλυδωνισμούς. Δεν μπορεί να αποκλειστεί ο κίνδυνος ενός λανθασμένου πολιτικού λάθους, σημειώνει χαρακτηριστικά. Αλλά αν συνεχιστεί η αβεβαιότητα σχετικά με το Ταμείο, θα μπορούσε να είναι αρκετό για να αποφευχθεί ένα τεράστιο λάθος τον Ιούνιο. Χωρίς μια σωστά καθορισμένη αντίδρασης πολιτικής, θα ήταν μόνο θέμα χρόνου κατά την άποψη της BofA, προτού η αγορά δοκιμάσει ξανά τις αντοχές της EKT.

Στάση αναμονής τον Απρίλιο πριν από τη συνεδρίαση του Ιουνίου

Κατά την άποψη της BofA, η συνεδρίαση της EKT αυτής της εβδομάδας δεν θα παρέχει σημαντική περαιτέρω "πληροφορία" για τους επενδυτές. Τα πρόσφατα οικονομικά δεδομένα ήταν σχετικά καλά, αλλά προηγήθηκαν της περαιτέρω παράτασης των lockdowns. Η κατάσταση με την πανδημία παραμένει εύθραυστη. Ο εμβολιασμός έχει επιταχυνθεί, αλλά χρειάζονται ακόμη περισσότερα και η αβεβαιότητα για τη διάθεση εμβολίων παραμένει. Η EKT θα εκφράσει την ανησυχία της για την αβεβαιότητα σχετικά με το Ταμείο Ανάκαμψης και την ανάγκη να ξεκινήσει γρήγορα. Τα οικονομικά νέα είναι μικτά, παρέχοντας ελάχιστο λόγο για αλλαγές στις προοπτικές ή την ισορροπία των κινδύνων. Η EKT έχει εκπληρώσει την υπόσχεση για επιτάχυνση των αγορών και τα πρακτικά από τη συνεδρίαση του Μαρτίου επισημαίνουν τη συνεδρίαση του Ιουνίου ως το "ορόσημο" για την εξέταση αλλαγών στον τρέχοντα ρυθμό του PEPP.

Έτσι, όπως εκτιμά η BofA, η EKT πιθανότατα δεν θα παράσχει πολλές πληροφορίες την Πέμπτη για το επόμενο διάστημα. Πιθανότατα, δεν θα προχωρήσει σε δηλώσεις περί του αντικτύπου που θα έχει η μη έγκαιρη ενεργοποίηση του Ταμείου Ανάκαμψης, ενώ η Κριστίν Λαγκάρντ πιθανότατα θα αποφύγει τη συζήτηση σεναρίων επανέναρξης της οικονομίας και του τι σημαίνει αυτό για τον ρυθμό των αγορών υπό το PEPP στο β' εξάμηνο, επισημαίνοντας απλώς ότι οι προοπτικές και ο ρυθμός θα επανεκτιμηθούν από κοινού στην επόμενη συνεδρίαση. Δεν υπάρχει αρκετή συμφωνία στο Διοικητικό Συμβούλιο για να δοθεί ακόμη τέτοια σαφήνεια.

Συνέχεια...

## Οι προκλήσεις

Με την έλλειψη του guidance για τους επόμενους δύο μήνες, αυτή η συνεδρίαση θα μπορούσε ενδεχομένως να αποτελέσει την ηρεμία πριν από την καταγίδα που μπορεί να προκληθεί πριν από τη συνεδρίαση του Ιουνίου, τονίζει η BofA. Όπως επισημαίνει, υπάρχουν δύο σημαντικές προκλήσεις πριν από τη συνεδρίαση του Ιουνίου για την ΕΚΤ. Η αβεβαιότητα γύρω από το Ταμείο Ανάκαμψης και πώς θα εξελιχθούν οι αγορές τίτλων (και η ανοχή στις υψηλότερες αποδόσεις) μόλις αρχίσουν να ανοίγουν ξανά οι οικονομίες, με αντιφατικά μηνύματα από διαφορετικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου.

Πρώτον, εάν η αβεβαιότητα σχετικά με το Ταμείο παραμένει (ή επιλυθεί με δυσμενή τρόπο), οι αγορές θα μπορούσαν να σταματήσουν να είναι ήρεμες σχετικά με τους κινδύνους που αναγκάζουν την ΕΚΤ να παρέμβει για να αντιμετωπίσει τυχόν επιστροφή κινδύνων κατακερματισμού. Δεύτερον, με το άνοιγμα εκ νέου των οικονομιών κάποια στιγμή τον Μάιο, οι αγορές ενδέχεται να αποφασίσουν να δοκιμάσουν το όριο "πόνου" της αντίδρασης της ΕΚΤ (που δεν έχει καθοριστεί σωστά), αναγκάζοντάς την να αυξήσει τον ρυθμό αγορών υπό το PEPP τελικά και, το πιο σημαντικό, να διευκρινίσει περαιτέρω την αντίδραση αυτή στη συνάντηση του Ιουνίου. Ο κίνδυνος ενός λάθους

Φυσικά, όπως σημειώνει η BofA, και οι δύο κίνδυνοι δεν μπορούν να εξεταστούν μεμονωμένα και εάν επικρατήσει ο πρώτος, ο δεύτερος μπορεί να αναβληθεί εγκαίρως. Οι επόμενες εβδομάδες θα αποδειχθούν ενδιαφέρουσες. Εάν ξεκινήσει το άνοιγμα των οικονομιών τον Μάιο και βελτιωθεί η οικονομική δραστηριότητα, τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου θα είναι "άνετα" με υψηλότερες αποδόσεις στα ομόλογα όταν η οικονομία ανοίξει. Έτσι, τα σχόλια σχετικά με το tapering του PEPP από το γ' τρίμηνο, θα ενταθούν.

Οι αγορές θα σημειώσουν έντονη νευρική κατάσταση και πιθανότατα θα προσπαθήσουν να ανακαλύψουν ποιο είναι το επίπεδο ανοχής της ΕΚΤ σε ό,τι αφορά το... ύψος των αποδόσεων των ομολόγων.

Ωστόσο, εάν εξακολουθεί να υπάρχει αβεβαιότητα για το Ταμείο Ανάκαμψης, θα μπορούσε να είναι αρκετό για να αποφευχθεί ένα τεράστιο λάθος τον Ιούνιο. Το Ταμείο είναι ήδη μέρος του βασικού σεναρίου της ΕΚΤ. Αν υπάρχει μόνο ένα πράγμα στο οποίο συμφωνούν τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου τις τελευταίες ημέρες, είναι η ανησυχία για καθυστερήσεις στο Ταμείο. Αλλά αυτό μπορεί μόνο να αναβάλει το αναπόφευκτο. Χωρίς μια σωστά καθορισμένη αντίδραση και με έντονες διαφωνίες σχετικά με αυτό που απαιτείται να επιτευχθεί για να επανέλθει ο πληθωρισμός στο 2%, θα ήταν μόνο θέμα χρόνου προτού η αγορά δοκιμάσει ξανά τις αντοχές της ΕΚΤ, υποθέτοντας ότι η αβεβαιότητα σχετικά με το Ταμείο Ανάκαμψης υποχωρήσει τελικά.

Όπως καταλήγει η BofA, η αγορά θα πρέπει να αποτιμά πλέον τον κίνδυνο ότι οι αυξημένες αγορές από το PEPP σήμερα θα μπορούσαν να συνεπάγονται μείωση των αγορών "αύριο". Σε συνδυασμό με μια σημαντική αύξηση των εκδόσεων ομολόγων από τις διάφορες χώρες μεταξύ του Απριλίου και του Ιουνίου, το τεχνικό σκηνικό γίνεται λιγότερο ευνοϊκό. Τα πρόσφατα σχόλια από τα "γεράκια" της ΕΚΤ δείχνουν ότι υπάρχει ο κίνδυνος πρόωρης εξομάλυνσης της πολιτικής και όλα αυτά μπορεί να αντικατοπτρίζουν τις συζητήσεις που ήδη γίνονται πίσω από κλειστές πόρτες της ΕΚΤ, ενόψει και της Αναθεώρησης Στρατηγικής (Strategy Review) που αναμένεται να ολοκληρωθεί αυτό το καλοκαίρι. Προς το παρόν, πρέπει να περιμένουμε την Αναθεώρηση Στρατηγικής, για να υπάρξει κάποια σαφήνεια για το σκεπτικό της ΕΚΤ, καθώς θα δείξει πώς μπορεί να συνεχιστεί ένα ανοιχτό πρόγραμμα QE μετά τη λήξη του PEPP στις αρχές του επόμενου έτους.



## **Θεσμοί: Διαφωνούν με νέες ρυθμίσεις οφειλών, ζητούν στοχευμένα μέτρα**

Στους θεσμούς δεν αρέσουν οι ρυθμίσεις οφειλών με πολλές δόσεις γιατί καταστρέφουν την κουλτούρα πληρωμών. Ακόμη και τώρα, εν μέσω πανδημίας, οι πληροφορίες αναφέρουν ότι διαμήνυσαν στην κυβέρνηση τη θέση τους αυτή ενόψει σχετικών σχεδίων για τις φορολογικές οφειλές, κάτι που είναι πιθανό να απασχολήσει τη διήμερη 10η μεταμνημονιακή αξιολόγηση, σε επίπεδο επικεφαλής, που ξεκινάει σήμερα.

Όπως γράφει η Καθημερινή, εδώ και ένα χρόνο, η πανδημία έχει βάλει στην άκρη τις επιμέρους διαφορές των δύο πλευρών και η κυβέρνηση έχει εξασφαλίσει ένα σερί θετικών αξιολογήσεων, προωθώντας όσες μεταρρυθμίσεις επιτρέπει η συγκυρία. Καθώς, όμως, ο καιρός περνάει και διακρίνεται στο βάθος του ορίζοντα η έξοδος από την πανδημία, οι απαιτήσεις επανέρχονται, ενώ παράλληλα νέες προτεραιότητες αναδεικνύονται. Έτσι, για παράδειγμα, οι θεσμοί δίνουν τώρα έμφαση και ζητούν από την κυβέρνηση καλύτερη στόχευση των μέτρων στήριξης.

Οι μεταρρυθμίσεις επανακτούν, επίσης, σιγά σιγά τη σημασία τους. Οι θεσμοί θα ζητήσουν να τηρηθούν τα χρονοδιαγράμματα για το νέο πτωχευτικό, που θα τεθεί σε ισχύ από 1/6/21 για φυσικά πρόσωπα. Σύμφωνα με πληροφορίες, θέτουν επίσης θέμα εφαρμογής των νέων αντικειμενικών αξιών των ακινήτων άμεσα, για τον υπολογισμό του ΕΝΦΙΑ.

Οι δαπάνες των μέτρων στήριξης έχουν υπερβεί τα 14 δισ. ευρώ φέτος και είναι πιθανό να αυξηθούν περαιτέρω. Ο επικεφαλής οικονομικός σύμβουλος του πρωθυπουργού Αλέξης Πατέλης άφησε χθες, μιλώντας στον ΣΚΑΪ, ανοιχτό το ενδεχόμενο να υπάρξει ένα πρόγραμμα για την επανεκκίνηση του τουρισμού, ανάλογο με αυτό της εστίασης.

Ο προϋπολογισμός, βέβαια, δεν πάσχει από τα 300 εκατ. ευρώ ενός τέτοιου προγράμματος, αλλά από πολύ περισσότερα. Ηδη, οι δύο πλευρές έχουν συμφωνήσει ότι το έλλειμμα του θα ξεπεράσει φέτος το 7% του ΑΕΠ, από 3,88% του ΑΕΠ που προβλεπόταν αρχικά. Εξ ου και η ανάγκη για καλύτερη στόχευση των μέτρων και οι επιφυλάξεις για νέες ρυθμίσεις πολλαπλών δόσεων.

Τις αποφάσεις, βεβαίως, θα τις λάβει τελικά η κυβέρνηση, αλλά είναι σίγουρο ότι και αυτή θα επιδιώξει συναίνεση στον μεγαλύτερο δυνατό βαθμό. Αλλωστε, αυτή η αξιολόγηση συνδέεται και με εκταμίευση 770 εκατ. ευρώ από τις επιστροφές κερδών ευρωπαϊκών τραπεζών από ελληνικά ομόλογα και άρα είναι αυξημένου ενδιαφέροντος.

Στο τραπέζι αναμένεται να βάλει η κυβέρνηση και τα σχέδιά της για αναστολή των τεκμηρίων και της υποχρέωσης για κάλυψη του 30% του εισοδήματος με ηλεκτρονικές συναλλαγές. Το βάρος, όμως, πέφτει στα πιο μακροπρόθεσμα σχέδιά της για παράταση και το 2022 και ει δυνατόν μονιμοποίηση, όπως είπε χθες και ο κ. Πατέλης, των ελαφρύνσεων που ισχύουν φέτος και συγκεκριμένα της αναστολής της ειδικής εισφοράς αλληλεγγύης και των μειωμένων ασφαλιστικών εισφορών.

Σημειώνεται ότι η κυβέρνηση ετοιμάζει και το πρόγραμμα σταθερότητας 2021-24, που θα υποβληθεί στις Βρυξέλλες την ερχόμενη εβδομάδα και το μεσοπρόθεσμο πρόγραμμα 2021-25, ένα μήνα μετά. Και όλα αυτά, ενώ δεν έχει ξεκαθαριστεί ακόμη ποιοι θα είναι οι μελλοντικοί δημοσιονομικοί περιορισμοί μετά την πανδημία και την άρση της ρήτρας γενικής διαφυγής που ισχύει φέτος – και πιθανότατα και του χρόνου.

Στη διήμερη διαπραγμάτευση αναμένεται να επανεξεταστούν, επίσης, τα χρονοδιαγράμματα για τον μηδενισμό των ληξιπρόθεσμων οφειλών του Δημοσίου και οι προοπτικές μηδενισμού τους στο τέλος του χρόνου, όπως και το χρονοδιάγραμμα εξόφλησης των δανείων με εγγύηση του Δημοσίου που κατέπεσαν.



## **Πονοκέφαλος στις τράπεζες από το ρεκόρ των καταθέσεων**

Με όχι και τόσο καλό... μάτι βλέπουν οι τράπεζες τη συνεχιζόμενη συσσώρευση καταθέσεων και το 2021, μετά από μια χρονιά-ρεκόρ που εκτόξευσε την ιδιωτική αποταμίευση κατά 20,6 δισ. ευρώ.

Σύμφωνα με ασφαλείς πληροφορίες της «Η», το πρώτο τρίμηνο του 2021 οι καταθέσεις σε μία εκ των συστημικών τραπεζών αυξήθηκαν κατά 1 δισ. ευρώ, γεγονός που υποδηλώνει διατήρηση των ισχυρών ρυθμών αποταμίευσης εν μέσω πανδημίας.

Πηγή του Ευρωσυστήματος αναφέρει στην «Η» ότι ο κύριος λόγος ανησυχίας για το φαινόμενο αυτό είναι κατά πόσο οι Έλληνες θα δαπανήσουν τη ρευστότητα που έχουν συσσωρεύσει προκειμένου να επανεκκινήσει η οικονομία ή εάν θα πρωτανεύσει η ανασφάλεια οδηγώντας τα νοικοκυριά σε παρατεταμένη αποθησαύριση. «Αν χρονίσει η περαιτέρω συσσώρευση αποταμιεύσεων, θα είναι πρόβλημα καθώς δεν θα συμβάλλει στη δαπάνη που απαιτείται για την ανάκαμψη της οικονομίας», αναφέρει χαρακτηριστικά.

Συσσώρευση για δύο λόγους

Η συσσώρευση της ρευστότητας είναι αποτέλεσμα δύο βασικών παραγόντων: την αναστολή της οικονομικής δραστηριότητας λόγω των παρατεταμένων lockdown και των μέτρων ενίσχυσης που έλαβε η Πολιτεία μέσω επιδομάτων στήριξης και αναστολής των υποχρεώσεων πληρωμών προς τις τράπεζες και το Δημόσιο. Ενδεικτικό είναι ότι, σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος για το 2020, οι καταθέσεις των νοικοκυριών, που αποτελούν το κύριο μέρος (80% περίπου) των καταθέσεων του εγχώριου ιδιωτικού τομέα, σημείωσαν άνοδο κατά 10,0 δισ. το 2020, έναντι 6,6 δισ. ευρώ το 2019, και ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησής τους επιταχύνθηκε ελαφρά κυρίως κατά το τελευταίο τρίμηνο του έτους που η χώρα εισήλθε εκ νέου σε lockdown.

Σύμφωνα με την ίδια πηγή, η επανεκκίνηση της οικονομίας μέσα στους επόμενους -καλοκαιρινούς- μήνες αναμένεται να συνοδευτεί από σταδιακή απόσυρση των «μαξιλαριών» ρευστότητας που διατηρούν στις τράπεζες νοικοκυριά και καταθέσεις. Επιπλέον, σταδιακά θα αποσύρονται και τα ευνοϊκά μέτρα που λήφθηκαν εν μέσω πανδημίας όπως τα μορατόρια των τραπεζών και η αναστολή των υποχρεώσεων προς το Δημόσιο, συμπεριλαμβανομένης της επιστρεπτέας προκαταβολής, οδηγώντας σε μείωση τη στάθμη των καταθέσεων.

Τα αρνητικά επιτόκια

Μετά από μια μακρά περίοδο οικονομικής κρίσης που στέρησε τη ρευστότητα από τις τράπεζες, θα μπορούσε κανείς να αναμένει ανακούφιση εκ μέρους των πιστωτικών ιδρυμάτων που βλέπουν το ύψος των καταθέσεων να αυξάνεται ραγδαία τον τελευταίο χρόνο. Η μεγάλη διαφορά, όμως, σε σύγκριση με 10 ή 15 χρόνια νωρίτερα είναι το περιβάλλον των αρνητικών επιτοκίων, το οποίο καθιστά τη διακράτηση της ρευστότητας δαπανηρή για τις τράπεζες της Ευρωζώνης.

Σήμερα, τα επιτόκια των καταθέσεων στη χώρα διατηρούνται σε μηδενικά σχεδόν επίπεδα. Σύμφωνα με τα στοιχεία της ΤτΕ, τα επιτόκια καταθέσεων που προσφέρονται στις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και στα νοικοκυριά υποχώρησαν περαιτέρω το 2020 έναντι του προηγούμενου έτους και διαμορφώθηκαν κατά μέσο όρο σε επίπεδα ελαφρώς υψηλότερα του 0,20%. Σύμφωνα με τον κεντρικό τραπεζίτη, Γιάννη Στουρνάρα και με βάση τις κατευθυντήριες γραμμές της ΕΚΤ, η επεκτατική νομισματική πολιτική θα διαρκέσει τουλάχιστον μέχρι το 2023.

Όπως αναφέρει ο ίδιος, τα χαμηλά επιτόκια αποτελούν ευκαιρία για ανάπτυξη αλλά και κίνδυνο εάν οι τράπεζες δεν εκμεταλλευθούν το ρεκόρ ρευστότητας για τα ελληνικά δεδομένα και εάν δεν προχωρήσουν όλες οι αναγκαίες μεταρρυθμίσεις που θα δώσουν περιθώρια στην άσκηση επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής.

Πηγή: Ημερησία

**Η νευρικότητα αναμένεται να συνεχιστεί στο Χ.Α., με πιθανότητες περαιτέρω διόρθωσης μέχρι τις 860 και μάλλον 840 – 850 μονάδες, χωρίς να χαλάσει η θετική - μακροπρόθεσμη - τάση...**

