

## Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



### Reuters: Τα μνημόνια τελείωσαν, αλλά η έξοδος στις αγορές μπορεί να αργήσει

Η Ελλάδα γιόρτασε χθες το τέλος της οκταετούς μνημονιακής περιόδου, αλλά οι προσδοκίες ότι η ολοκλήρωση του προγράμματος στήριξης θα σηματοδοτήσει την επανα-κήρυξη της δημοσιονομικής ανεξαρτησίας της χώρας με μία πολυαναμενόμενη ομολογιακή έκδοση τον επόμενο μήνα, ενδέχεται να διαλυθούν από την κλιμάκωση της περιρρέουσας έντασης.

Όπως σημειώνει το Reuters, τον τελευταίο καιρό πληθαίνουν οι φωνές που τάσσονται υπέρ της επιστροφής της υπερχρεωμένης χώρας στις αγορές με την έκδοση ενός 10ετούς ομολόγου τον προσεχή Σεπτέμβριο, καθώς η Ελλάδα επιδιώκει να αποκαταστήσει την καμπύλη των ομολόγων της και να εμφανιστεί και πάλι ως κανονικός δανειολήπτης.

Η αναστάτωση που προκλήθηκε στις αγορές με αφορμή την νέα ιταλική κυβέρνηση, ανάγκασε την Ελλάδα να "παγώσει" τα σχέδια αυτά τον Μάιο. Τώρα η συναλλαγματική κρίση στην Τουρκία επηρεάζει αρνητικά την παγκόσμια "όρεξη" ανάληψης κινδύνου, καθιστώντας και πάλι την έκδοση ενός τέτοιου ελληνικού ομολόγου απαγορευτικά ασύμφορη.

Τρεις από τους βασικούς διαπραγματευτές των ελληνικών ομολόγων εκτιμούν ότι η Ελλάδα θα πρέπει να προσφέρει απόδοση άνω του 4,5% ακόμη και 5% για να προσελκύσει επενδυτές. Πρόκειται για επίπεδα που η Αθήνα πιθανώς να θεωρεί μη βιώσιμα.

"Επί του παρόντος, δεν πιστεύουμε ότι μπορεί να προχωρήσει. Νομίζω ότι πρέπει πρώτα να ηρεμήσει η κατάσταση στην Τουρκία και η ιταλική πολιτική σκηνή να γίνει λίγο πιο σταθερή" αναφέρει ένας εκ των βασικών διαπραγματευτών.

"Αυτή τη στιγμή, θα πρέπει να πληρώσουν ένα γιγαντιαίο premium για τη νέα έκδοση - και δεν χρειάζεται να το κάνουν άμεσα, επομένως εγώ θα περίμενα", συμπληρώνει ο ίδιος, μιλώντας στο Reuters υπό καθεστώς ανωνυμίας.

Με την άποψη αυτή, συμφωνούν και οι άλλοι δύο τραπεζίτες που μίλησαν στο ειδησεογραφικό πρακτορείο. Και οι τρεις υποστηρίζουν ότι το premium της νέας έκδοσης θα πρέπει κατά πάσα πιθανότητα να κινηθεί μεταξύ των 25 και 40 μονάδων βάσης ώστε να προσελκύσει το επενδυτικό ενδιαφέρον.

Με βάση την καμπύλη των ελληνικών κρατικών ομολόγων, ένα 10ετές ομόλογο με ημερομηνία λήξης τον Σεπτέμβριο του 2028 θα διαπραγματευτεί με απόδοση κοντά στο 4,4-4,45%. Συμπεριλαμβανομένου του premium, η απόδοση ενός νέου 10ετούς ομολόγου κινείται προς το 5%.

"Έχει πραγματικά νόημα για αυτούς να προχωρήσουν σε έκδοση ομολόγου σε αυτά τα επίπεδα όταν έχουν την δυνατότητα να λάβουν χρηματοδότηση από τον ESM με πολύ χαμηλότερα επιτόκια;" διερωτάται ένας από τους τραπεζίτες. "Το γνωρίζω ότι θέλουν να δείξουν ότι έχουν πρόσβαση στις αγορές, αλλά είναι εχέφρονες" συμπληρώνει.



## Και επίσημα το τέλος της ευρωπαϊκής κρίσης

Σύμφωνα με τα όσα αναφέρουν οι αναλυτές της Berenberg Bank, σχεδόν μια δεκαετία μετά το ξέσπασμα της μεγάλης χρηματοπιστωτικής κρίσης, η Ελλάδα γίνεται η πέμπτη και τελευταία χώρα της Ευρωζώνης που τερματίζει το πρόγραμμα διάσωσης. Από σήμερα η Ελλάδα θα πρέπει να τα βγάλει πέρα χωρίς νέα δάνεια από τους πιστωτές του επίσημου τομέα και να προσελκύει κεφάλαια αποκλειστικά από ιδιωτικές πηγές σημειώνει η Berenberg, προειδοποιώντας παράλληλα ότι υπάρχουν σημαντικές προκλήσεις για το μέλλον.

Σύμφωνα με τον οίκο, παρά το "κούρεμα" των ελληνικών ομολόγων που είχε στα χέρια του ο ιδιωτικός τομέας το 2012, το υψηλό δημόσιο (180% του ΑΕΠ) και ιδιωτικό (εκτιμάται στα 130% του ΑΕΠ) χρέος, παραμένει βασική πρόκληση απουσία μιας πιο δυναμικής ανάπτυξης. Το σημαντικό απόθεμα μη εξυπηρετούμενων δανείων στις τράπεζες, οι υψηλοί φορολογικοί συντελεστές, το ακριβό συνταξιοδοτικό σύστημα, το διογκωμένο δημόσιο, η αδύναμη επίδοση της εκπαίδευσης και το μεταναστευτικό έρχονται να προστεθούν στις μακροπρόθεσμες προκλήσεις της Ελλάδας. Ο κίνδυνος, εκτιμά η Berenberg, είναι εάν η Ελλάδα αντιστρέψει τις μεταρρυθμίσεις σε τέτοιο βαθμό που να τρομοκρατήσει ξανά τις αγορές.

Σύμφωνα πάντα με τους αναλυτές της Berenberg, με βάση το ιστορικό των άλλων 4 χωρών της Ευρωζώνης που εξήλθαν από το δικό τους μνημόνιο, η Ελλάδα έχει καλές πιθανότητες να απολαύσει υγιή ανάπτυξη τα προσεχή έτη. Παρά τη βασανιστικά αργή ανάκαμψη, η χώρα εφάρμοσε σημαντικές αλλαγές μακροπρόθεσμα που την κάνουν πιο δυναμική, σημειώνει η Berenberg αναφερόμενη στην τεράστια προσαρμογή του δημοσιονομικού ισοζυγίου και του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, στην εφαρμογή σημαντικών μεταρρυθμίσεων στα εργασιακά και το συνταξιοδοτικό, στη μείωση των αποδόσεων των ομολόγων και των εξόδων πληρωμής τόκων και στη διασφάλιση περισσότερων ευρωπαϊκών κονδυλίων για τη στήριξη επενδύσεων.

Η Berenberg δεν αποκλείει το ενδεχόμενο πρόωγων εκλογών στη χώρα δεδομένης της ισχνής πλειοψηφίας της κυβέρνησης η οποία έχει συρρικνωθεί στις 2 έδρες. Βάσει των δημοσκοπήσεων, η Νέα Δημοκρατία θα κερδίσει τις εκλογές σε ένα τέτοιο σενάριο.

Ξεχωριστά ο οίκος διακρίνει κάποιες ομοιότητες ανάμεσα στη μη βιώσιμη έκρηξη δαπανών στην Ελλάδα έως το 2008 και την οικονομική υπερβολή της Τουρκίας τα τελευταία χρόνια, κρούοντας τον κώδωνα του κινδύνου στην Αγκυρα. Υπενθυμίζει ότι στις αρχές του 2015 η κυβέρνηση ΣΥΡΙΖΑ απέρριψε πολιτικές που πρότειναν οι ειδικοί και επέλεξε αντ' αυτού ανορθόδοξες οικονομικές πολιτικές υπό τον Γιάννη Βαρουφάκη που επιδείνωσαν την κρίση προσαρμογής. Αυτό το πισωγύρισμα καθυστέρησε την ελληνική ανάκαμψη κατά τρία χρόνια.

---



## SZ: Η Γερμανία έχει επωφεληθεί από το ευρώ όσο καμία άλλη χώρα και πρέπει να δώσει περισσότερα

Η γερμανική εφημερίδα «Sueddeutsche Zeitung» (SZ) επισημαίνει ότι πίσω από την ελληνική κρίση χρέους κρύβεται «ένας μεγαλύτερος κίνδυνος: Το νόμισμα που επρόκειτο να συνδέσει στενότερα τα κράτη της Ευρώπης, εξελίχθηκε κατά τη διάρκεια της κρίσης χρέους σε παράγοντα διχασμού της ηπείρου. Μεγάλα τμήματα της νότιας Ευρώπης ακόμη δεν έχουν συνέλθει από τις αναταράξεις του ευρώ τη δεκαετία του 2000. Μια γενιά νέων, άνεργων Ευρωπαίων φοβάται ότι θα μείνει ξεκρέμαστη. Επειδή η ΕΕ δεν μπορεί να τηρήσει την υπόσχεσή της για ευημερία, πολλοί ψάχνουν φταίχτες και καθιστούν υπεύθυνη τη γερμανική πολιτική λιτότητας για την κατάστασή τους. [...] Στη Γερμανία από την άλλη έχει διαδοθεί ένα επικίνδυνο αφήγημα: Οι άλλοι θέλουν μόνο τα λεφτά μας. Υπάρχει το άσχημο αίσθημα ότι πάντα οι "φιλόπονοι Γερμανοί" χρηματοδοτούν τα χρέη των "τεμπέληδων Νοτιοευρωπαίων"».

Ο σχολιαστής της εφημερίδα του Μονάχου σημειώνει επίσης ότι οι πολιτικοί γνωρίζουν τις ανησυχίες των πολιτών, ωστόσο δεν φροντίζουν να τις κατευνάσουν. Όπως τονίζει, «η Γερμανίδα καγκελάριας θα πρέπει να ανταποκριθεί στις ανησυχίες και τις ανάγκες των Νοτιοευρωπαίων εάν δεν θέλει να ασχολείται μονίμως με τη Λεπέν, τον Σαλβίνι και άλλους αντι-ευρωπαίους. Για να το πούμε ξεκάθαρα: Η Γερμανία πρέπει να είναι πρόθυμη να δώσει περισσότερα. Αυτή η αντίληψη δεν είναι μόνο μια αναγκαιότητα που απορρέει από το πολιτικό βάρος (σ.σ. της Γερμανίας), αλλά έχει νόημα και από οικονομική σκοπιά. Η Γερμανία έχει επωφεληθεί από το ευρώ όσο καμία άλλη χώρα. Είναι λοιπόν προς το συμφέρον της να ενισχύσει τη νομισματική ένωση και να την προφυλάξει από την επόμενη κρίση».

---

## Οι 4 άγνωστοι παράμετροι για την Ελλάδα

Η έξοδος της Ελλάδας από τα οκτώ χρόνια προγραμματών διάσωσης θα είναι αποφασιστική στιγμή στην ανάδυσή της από τα βάθη της λιτότητας. Κυβέρνηση και επιχειρήσεις όμως αναγνωρίζουν ότι αυτό είναι απλά ένα ορόσημο.

Κυβερνητικός αξιωματούχος δήλωσε: «Δεν είμαστε ακόμα στο τέλος του δρόμου. Υπάρχουν ακόμα κοντινές και μεσοπρόθεσμες προκλήσεις μπροστά μας».

Ο Αρίστος Δοξιάδης, μάνατζερ ενός fund για τεχνολογικές start ups, συνόψισε τις προκλήσεις: «Ερχόμαστε από ένα σημείο που η εγχώρια ζήτηση είναι νεκρή. Η μεγαλύτερη πρόκληση τώρα είναι να δημιουργήσουμε ένα περιβάλλον στο οποίο μπορούν να γίνουν επενδύσεις».

Ευρωπαίοι αξιωματούχοι μιλούν για δυο βασικά πιθανά σενάρια για τα επόμενα δεκαπέντε χρόνια. Στο ένα, μια αξιόχρηη αλλά «στάσιμη» Ελλάδα είναι ακόμα φορτωμένη με υψηλό χρέος και ανεργία. Το άλλο, μια πιο φωτεινή εικόνα, είναι μιας αναζωογονημένης χώρας που ξεφεύγει από τα παλιά προβλήματα.

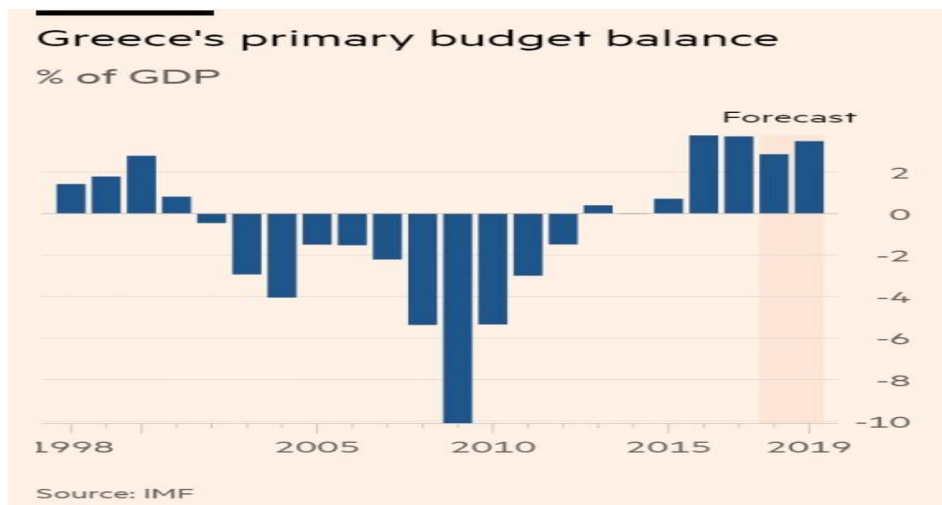
Αυτά είναι μερικά από τα σημαντικότερα θέματα για την ελληνική κυβέρνηση καθώς φεύγει από το πρόγραμμα.

Επίτευξη των στόχων

Η ολοκλήρωση της διάσωσης δεν τελειώνει τις ελληνικές δεσμεύσεις στους διεθνείς πιστωτές. Μια από τις πιο σημαντικές είναι ότι, σε αντάλλαγμα για την σημαντική ελάφρυνση χρέους του Ιουνίου, η χώρα πρέπει να διατηρήσει ετησίως πρωτογενές πλεόνασμα, μέτρηση του προϋπολογισμού που εξαιρεί τις πληρωμές για το χρέος, ύψους 3,5% του ΑΕΠ, έως το 2022. Μια αποτυχία φέρει το ρίσκο κάποια από τα μέτρα ελάφρυνσης χρέους να αποσυρθούν.

Επιχειρηματίες και πολιτικοί της αντιπολίτευσης παραπονιούνται ότι ο στόχος περιορίζει τα περιθώρια της χώρας για μείωση φόρων ή λήψη άλλων φιλικών προς την ανάπτυξη μέτρων. Το ΔΝΤ είναι επίσης επικριτικό για το στόχο: πιστεύει ότι η απαίτηση μπορεί για χρόνια να πλήξει την ανάπτυξη και να θέσει «σημαντικά πολιτικά και νομικά ρίσκα», στη ηγεσία της χώρας.

Οι ευρωπαίοι δανειστές, ωστόσο, βλέπουν το στόχο ως απαραίτητο για να μειωθεί το χρέος και να καθυστερηθούν οι δυνητικοί επενδυτές. Το χρέος της χώρας βρισκόταν στο 178% του ΑΕΠ το 2017, μακράν το υψηλότερο στην ευρωζώνη, αν και προβλέπεται να υποχωρήσει σημαντικά τις επόμενες δεκαετίες.



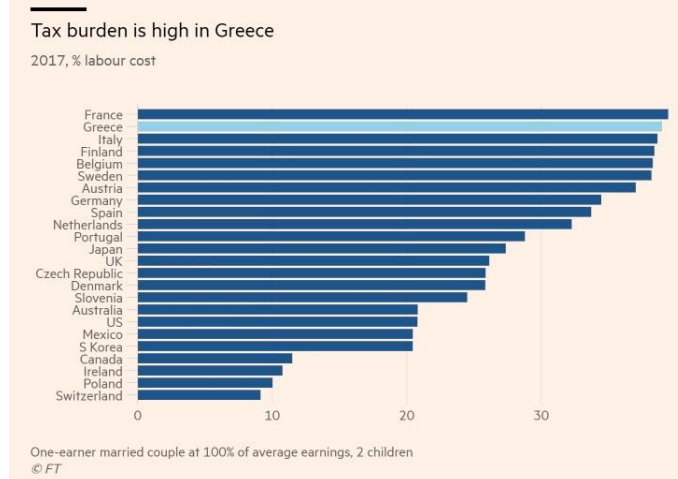
Τόνωση της οικονομίας

Τόσο η αριστερή κυβέρνηση του ΣΥΡΙΖΑ, όσο και η κεντροδεξιά Νέα Δημοκρατία συμφωνούν στην ανάγκη να τονωθεί η ανάπτυξη. Εχουν μιλήσει για την ανάγκη να εξισορροπήσει του φορολογικού συστήματος, ένας κώδικας για μείωση της πίεσης στα μεσαία εισοδήματα για τα οποία το ΔΝΤ και άλλοι έχουν προειδοποιήσει ότι σηκώνουν υπερβολικό βάρος, όπως για την δυνητική μείωση της φορολόγησης των επιχειρήσεων.

Σύμφωνα με στοιχεία του ΟΟΣΑ για το 2017 ένα μέσος παντρεμένος εργαζόμενος με δυο παιδιά θα πληρώσει πάνω από το 39% του εισοδήματός του για φόρους και εργοδοτικές εισφορές, το δεύτερο μεγαλύτερο μεταξύ των 35 χωρών-μελών του οργανισμού.

«Η υπερφορολόγηση των μεσαίων εισοδημάτων λειτουργεί ως αντிகίνητρο για το τμήμα του πληθυσμού που είναι το πιο παραγωγικό και υψηλά εκπαιδευμένο», σημείωσε ο κος Δοξιάδης.

Ενας ελληνος αξιωματούχος δήλωσε ότι θα πρέπει να είναι σκοπός στον προϋπολογισμό μια μέτρια και «δημοσιονομικά συνετή» τόνωση. Η χώρα είναι «στην ευνοϊκή θέση γιατί μπορούμε ταυτόχρονα να πιάσουμε τον στόχο του πρωτογενούς πλεονάσματος και σταδιακά να αλλάζουμε το μείγμα δημοσιονομικής πολιτικής προς μια πιο φιλική με την ανάπτυξη κατεύθυνση», δήλωσε.



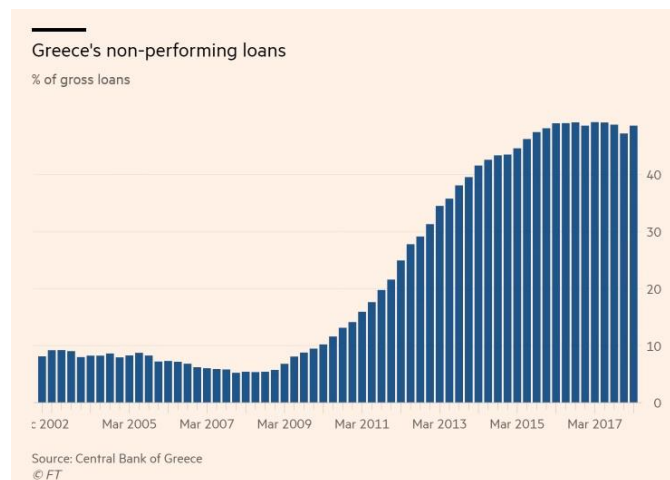
Συνέχεια...

## Επιδιόρθωση των τραπεζών

Μιλώντας στους Financial Times τον Ιούνιο, ο Αλέξης Τσίπρας ήταν ευθύς για την κατάσταση των τραπεζών στην χώρα: «είναι ακόμα σαν ζόμπι», είπε. «Δεν χρηματοδοτούν την οικονομία, αυτό είναι το πρόβλημα». Οι τράπεζες ακόμα κουβαλούν την κληρονομιά της κρίσης, οι δανειολήπτες στεγαστικών δεν είναι σε θέση να πληρώσουν τις δόσεις, οι επιχειρήσεις καταρρέουν και τα κατασκευαστικά έργα υποχωρούν. Σύμφωνα με την ΤτΕ τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια στη χώρα αντιστοιχούν στο 48% του συνόλου των χορηγήσεων, πάνω από 10 φορές ο ευρωπαϊκός μέσος όρος.

Η κυβέρνηση προσπάθησε να επιταχύνει την εκκαθάριση με αλλαγές στη Δικαιοσύνη ώστε να επιταχυνθούν οι κατασχέσεις και οι πλειστηριασμοί περιουσιακών στοιχείων που επανακτήθηκαν. Πρόοδος γίνεται και στην συγκέντρωση υποχρεώσεων ώστε να γίνει πιο εύκολη η πώληση.

Οι τραπεζίτες όμως ακόμα εκτιμούν ότι η διαδικασία θα απαιτήσει ακόμα και μια δεκαετία. Ένας είπε: «Πιάνουμε τους υφιστάμενους στόχους στη μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων αλλά υπάρχει ακόμα πολύς δρόμος».



## Δημιουργία φιλικού προς τις επενδύσεις περιβάλλοντος

Δεδομένης της κατάστασης στις τράπεζες οι επιχειρηματίες λένε ότι η χώρα απαιτείται να κάνει ότι μπορεί για να προσελκύσει ξένες επενδύσεις. Η κυβέρνηση συμφωνεί. Ο Στέργιος Πιτσιόρλας, υφυπουργός Ανάπτυξης περιγράφει την έλλειψη ξένων άμεσων επενδύσεων στην Ελλάδα ως «ανοικτή πληγή». Είπε ότι πρόσφατες μεταρρυθμίσεις όπως ο πιο ευέλικτος εργασιακός νόμος και η απλοποίηση της αδειοδότησης επιχειρήσεων θα βοηθήσουν να προσελκυσθούν διεθνείς εταιρείες και θεσμικοί επενδυτές.

Ευρωπαίοι αξιωματούχοι λένε ότι ενώ αυτές οι μεταρρυθμίσεις έχουν νομοθετηθεί, η εφαρμογή δεν έχει ολοκληρωθεί. Ένα από τα μέτρα που αναμένονται, το κτηματολόγιο, το οποίο επανεκκίνησε από το πρώτο πρόγραμμα διάσωσης το 2010 έχει ολοκληρωθεί σε ποσοστό μόλις 30%.

Μια ακόμα πρόκληση για να χτιστεί η επενδυτική εμπιστοσύνη είναι να ολοκληρωθούν εμβληματικές ιδιωτικοποιήσεις, όπως αυτή του Ελληνικού ύψους 8 δισ. ευρώ. «Το Ελληνικό είναι αρκετά μεγάλο project για να είναι καταλύτης αλλαγής της ελληνικής οικονομίας» δήλωσε ο Κυριάκος Μητσοτάκης.

Η Ελλάδα είναι 67η στην λίστα της Παγκόσμιας Τράπεζας αναφορικά με την ευκολία στο επιχειρείν σε διαφορετικές χώρες, μπροστά μόνο από τη Μάλτα μεταξύ των χωρών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Πηγή: Financial Times