

## Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



### Χρέος και το «μαξιλάρι» της εξόδου αυξάνουν την ανησυχία της Κομισιόν

Επιδείνωση της πορείας του ελληνικού χρέους σε σχέση με την προβλεπόμενη λίγους μήνες νωρίτερα προβλέπει ανάλυση της Κομισιόν για τη βιωσιμότητα του χρέους, την οποία έχει στη διάθεσή του το Bloomberg.

Σύμφωνα με το βασικό σενάριο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η αναλογία χρέους προς το ΑΕΠ της Ελλάδας αναμένεται να φτάσει στο 181,1% το 2017, στο 165% το 2020, στο 127,2% το 2030 και στο 96,4% το 2060, προβλέψεις που είναι ελαφρώς πιο πάνω από αυτές της τελευταίας αναθεώρησης τον Ιούνιο.

Όπως σημειώνει το Bloomberg, αυτή η ελαφρά επιδείνωση της πορείας του χρέους υπογραμμίζει την πιθανότητα μια τελική ανάλυση βιωσιμότητας του χρέους στο τέλος του ελληνικού προγράμματος να επιβεβαιώσει την ανάγκη για περαιτέρω επαναπροσδιορισμό των δανείων της Ελλάδας, ιδίως αν η οικονομική ανάπτυξη επιβραδυνθεί.

Στην ανάλυσή της η Κομισιόν επίσης θέτει ερωτήματα σχετικά με το αν το προβλεπόμενο μέγεθος του «μαξιλαριού ασφαλείας» θα πρέπει να επαναξιολογηθεί, καθώς το σχεδιαζόμενο «μαξιλάρι» ύψους 10,2 δισ. ευρώ καλύπτει μόνο ανάγκες χρηματοδότησης για λιγότερο από 10 μήνες μετά την έξοδο της χώρας από το πρόγραμμα στήριξης -ένα ποσό που θα μπορούσε να αυξηθεί με μελλοντικές εκδόσεις στις αγορές και πρόοδο στη μεταρρύθμιση της διαχείρισης κεφαλαίων.

Ένα «μαξιλάρι» 17 δισ. ευρώ θα κάλυπτε χρηματοδοτικές ανάγκες για έναν χρόνο μετά το τέλος του προγράμματος, ένα μαξιλάρι ύψους 20,3 δισ. θα κάλυπτε πλήρως χρηματοδοτικές ανάγκες έως το τέλος του 2019, ενώ ένα «μαξιλάρι» περίπου 30 δισ. ευρώ θα κάλυπτε ανάγκες έως το τέλος του 2020, αναφέρει η Κομισιόν στην έκθεσή της.

Σε μια προσπάθεια να πείσει τους πιστωτές της για την προσήλωσή της στη μεταρρύθμιση της οικονομίας της, η ελληνική κυβέρνηση είναι πρόθυμη να φτιάξει τη δική της λίστα μεταρρυθμίσεων που θα προωθήσει μετά το τέλος του προγράμματος στήριξης, με την τεχνική υποστήριξη των δανειστών της, σημειώνει το Bloomberg και συνεχίζει:

Κάνοντας αυτό, η χώρα στοχεύει να δείξει ότι έχει πρόθεση να παραμείνει στο μονοπάτι των μεταρρυθμίσεων προκειμένου να διαβεβαιώσει τόσο τους πιστωτές όσο και τους επενδυτές ότι δεν θα υπάρξει υπαναχώρηση απ' ό,τι έχει κάνει μέχρι τώρα.

Το πρόβλημα με αυτήν την ιδέα, σύμφωνα με αξιωματούχο της Ε.Ε., είναι ότι δεν θα υπάρχει εξωτερική πίεση στην Ελλάδα να εφαρμόσει συγκεκριμένα μέτρα μέσα σε ένα συμφωνημένο χρονοδιάγραμμα, όπως συμβαίνει με το υπάρχον πρόγραμμα.

Οι πιστωτές της χώρας ανησυχούν ότι όταν η χώρα βγει από τη σταθερή επιτήρηση, οι Έλληνες πολιτικοί θα είναι επιρρεπείς να επιστρέψουν σε πολιτικές που οδήγησαν στην «έκρηξη» των δημοσίων οικονομικών το 2009, πρόσθεσε ο Ευρωπαίος αξιωματούχος.

Μια άλλη εναλλακτική για μετά το πρόγραμμα θα ήταν η Ελλάδα να πάρει μια προληπτική πιστωτική γραμμή από το Ταμείο διάσωσης της Ευρωζώνης. Αυτό θα σήμαινε ότι η χώρα θα παραμείνει υπό στενή επιτήρηση από τους πιστωτές της, χωρίς όμως να λάβει επιπλέον δάνεια, σημειώνει το Bloomberg. Όμως Ευρωπαίοι αξιωματούχοι λένε πως, αν και θα μπορούσε να υπάρξει ενδιαφέρον από πλευράς Ευρωζώνης για μια τέτοια διεύθετηση, είναι η ελληνική κυβέρνηση που θα έπρεπε πρώτα να ζητήσει μια τέτοια πιστωτική γραμμή, κάτι που δεν φαίνεται πιθανό, καθώς η Αθήνα εξακολουθεί να επιθυμεί διακαώς να απελευθερωθεί από τη σχεδόν οκταετή επιτροπεία.



## Σεντένο: Η προληπτική γραμμή εξαρτάται από τις ελληνικές αρχές

«Αναμένουμε να λάβουμε σαφείς αποφάσεις σήμερα σε ό,τι αφορά το ελληνικό πρόγραμμα» δήλωσε, προσερχόμενος στη σημερινή συνεδρίαση των υπουργών Οικονομικών της Ευρωζώνης στις Βρυξέλλες, ο νέος πρόεδρος του Eurogroup, Μάριο Σεντένο.

Όπως ανέφερε, οι θεσμοί θα ενημερώσουν τους υπουργούς για την πορεία εφαρμογής του προγράμματος και θα εξετάσουν την ολοκλήρωση της τρίτης αξιολόγησης. «Έχουμε μεγάλες προσδοκίες σήμερα, ως προς αυτό» σημείωσε ο Πορτογάλος υπουργός Οικονομικών.

Ερωτηθείς σχετικά με την επόμενη εκταμίευση, υπενθύμισε ότι σύμφωνα με τη «φυσική αλληλουχία» των γεγονότων ότι πρώτα θα λάβει το Eurogroup την απόφαση σχετικά με την έκθεση των θεσμών για τα προαπαιτούμενα και μετά ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας θα εγκρίνει την επόμενη δόση.

Τέλος, κληθείς να απαντήσει εάν υπάρχει το ενδεχόμενο προληπτικής γραμμής στήριξης για τη μεταμνημονιακή εποχή, τόνισε ότι «αυτό εξαρτάται από τις ελληνικές Αρχές». «Το πιο σημαντικό είναι να έχει (σ.σ. η ελληνική κυβέρνηση) την κυριότητα του προγράμματος. Ξέρουμε από προηγούμενη εμπειρία πόσο σημαντικό είναι αυτό και θα λάβουμε από κοινού αποφάσεις σχετικά με αυτό στο μέλλον» επισήμανε ο ίδιος.



## Το σχέδιο εξόδου στις αγορές παρουσίασε η κυβέρνηση στον Ντράγκι

Την αυτοδύναμη έξοδο της χώρας στις αγορές επιδιώκει η Ελληνική Κυβέρνηση για την επόμενη μέρα της εξόδου από τα Μνημόνια, σύμφωνα με τα όσα επεσήμαναν ο Αντιπρόεδρος της Κυβέρνησης, Γιάννης Δραγασάκης, ο Υπουργός Οικονομικών, Ευκλείδης Τσακαλώτος και ο Αναπληρωτής Υπουργός Οικονομικών, Γιώργος Χουλιαράκης σε συνάντηση που είχαν σήμερα στις Βρυξέλλες με τον Πρόεδρο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, Mario Draghi. Στη συνάντηση συμμετείχαν και οι Benoit Coeuré και Francesco Drudi. Σύμφωνα με πηγές από το υπουργείο Οικονομικών, η συζήτηση διεξήχθη σε πολύ καλό κλίμα και επικεντρώθηκε στα βήματα που απομένουν για την ολοκλήρωση του Προγράμματος σε λίγους μήνες, τη διαμόρφωση των συνθηκών μετά τον Αύγουστο του 2018 και το σχέδιο της Ελλάδας για την επόμενη ημέρα. Σύμφωνα με τις ίδιες πηγές, η ελληνική κυβέρνηση παρουσίασε τη στρατηγική της για την ολοκλήρωση του Προγράμματος, τη βιώσιμη έξοδο στις αγορές και το σχεδιασμό της μεταμνημονιακής Ελλάδας, βάσει του οποίου θα επιδιωχθεί να στηριχθούν η αναπτυξιακή προοπτική της χώρας και η κοινωνική συνοχή και να καταπολεμηθούν αποτελεσματικά οι ανισότητες και οι παθογένειες του παρελθόντος. Τέλος, οι εκπρόσωποι της ελληνικής κυβέρνησης ανέλυσαν την επιλογή για αυτοδύναμη έξοδο στις αγορές και στην κατεύθυνση αυτή επισήμαναν ότι, σύμφωνα και με την απόφαση του Eurogroup του Ιουνίου 2017, ήδη δημιουργείται ένα ταμείο-ασπίδα προστασίας (cash buffers), που θωρακίζει τη χώρα.



## **Bloomberg: Η αποχώρηση Βίζερ και η επόμενη μέρα**

Καθώς ο Βίζερ ετοιμάζεται να αποχωρήσει από την θέση του ως επικεφαλής του Euro-Working group, τα μαθήματα που αντλήθηκαν κατά τους ταραχώδεις καιρούς της θητείας του αποτελούν πλέον χρήσιμα εργαλεία στη συζήτηση για την ενίσχυση της νομισματικής ένωσης. Σύμφωνα με τα όσα αναφέρει το δημοσίευμα του Bloomberg, η αποχώρηση του μανδαρίνου σηματοδοτεί το τέλος μιας εποχής για την «παλαιά φρουρά», αφού οι προσπάθειες έχουν πλέον στραφεί από τη διαχείριση του χάους στην αποτροπή του. Τον διαδέχεται ο Ολλανδός Χανς Βίλμτριφ. Ελάχιστοι εκτός των θεσμών της ΕΕ γνωρίζουν τον πανέξυπνο Βίζερ, αλλά είναι ο άνθρωπος που έζησε την άνοδο της ευρωζώνης, τη μεταμόρφωσή της και την παρ' ολίγον διάλυσή της, σημειώνεται στο ίδιο ρεπορτάζ. Η μυστικότητα ήταν χαρακτηριστική του Βίζερ που, ενώ ποτέ δεν βρισκόταν στο προσκήνιο, ήταν πάντα στο επίκεντρο αμέτρητων κρίσιμων προσπαθειών που εξασφάλισαν την επιβίωση του ευρώ και η Ελλάδα είναι η χαρακτηριστικότερη περίπτωση. Όποτε η χώρα και οι πιστωτές της δεν μπορούσαν να συνεννοηθούν, ήταν ένας από τους ελάχιστους που αναλάμβαναν να τετραγωνίσουν τον κύκλο, ακόμη και όταν όλοι είχαν εγκαταλείψει την προσπάθεια. Όταν η συνεδρίαση του Eurogroup τον Ιούλιο του 2015 έληξε πρόωρα επειδή η ατμόσφαιρα είχε γίνει εξαιρετικά τοξική, ο Βίζερ, μαζί με τον Ντάισελμπλουμ ξενύχτησαν και προς έκπληξη όλων πέτυχαν έναν αποδεκτό συμβιβασμό, μια εκδοχή του οποίου κατέληξε στην συμφωνία που τράβηξε την Ελλάδα από το χείλος της αβύσσου, καταλήγει το εν λόγω δημοσίευμα.



## **Η έξοδος της Ελλάδας από το μνημόνιο και τα 5 test για να συμβεί αυτό**

Σε αναλυτικό τους δημοσίευμα οι Financial Times αναφέρουν πως η Ελλάδα αναμένεται να εξέλθει από το τρίτο πρόγραμμα διάσωσης της αυτό το καλοκαίρι, μια συμβολική στιγμή που θα σηματοδοτήσει στα μάτια πολλών επενδυτών το τέλος της σχεδόν δεκαετούς κρίσης χρέους της.

Θα αποδειχθεί, όμως, η απόσυρση της Ελλάδας από τη διάσωση τόσο ομαλή όσο ελπίζουν οι πολιτικοί της χώρας; Και σηματοδοτεί πράγματι αυτή η στιγμή ένα βήμα-κλειδί για την επιστροφή της χώρας στην ομαλότητα;

Αυτοί είναι πέντε πίνακες που λένε την ιστορία:

1. Τα κόστη του ελληνικού χρέους έχουν μειωθεί σημαντικά

Η απόδοση των διετών ελληνικών ομολόγων υποχώρησαν χαμηλότερα των αντίστοιχων αμερικανικών κρατικών τίτλων στις αρχές του μήνα, καθώς η παγκόσμια οικονομική ανάκαμψη είδε τους επενδυτές να ανατιμολογούν τα treasuries και να στρέφονται προς τις μετοχές, εν αναμονή της αύξησης των επιτοκίων.

Αν και δεν είναι η πιο κατάλληλη άμεση σύγκριση -το άνευ κινδύνου επιτόκιο της Ευρώπης είναι το γερμανικό bund, που παραμένει σε βαθιά αρνητικό έδαφος σε επίπεδο διετούς λήξεως-, ωστόσο αποτελεί μια εντυπωσιακή αποτύπωση της έκτασης στην οποία έχει υποχωρήσει η νευρικότητα αναφορικά με την Ελλάδα.

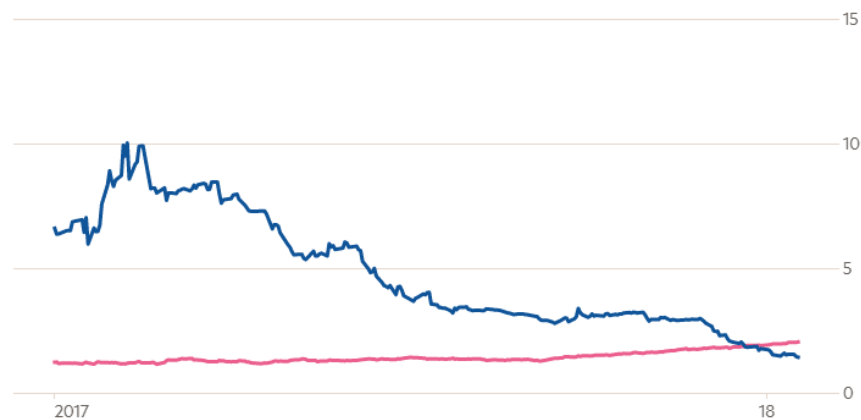
Καθώς ακόμα και οι αποδόσεις των bund έχουν αρχίσει να αυξάνονται, όμως, η ανάκαμψη στην τιμή των ελληνικών ομολόγων ίσως να μην έχει πολύ περιθώριο ακόμα.

Συνέχεια...

## Risk-free rate?

Two-year bond yields, %

— Greece  
— US



Source: Thomson Reuters

© FT

## 2. Η ελληνική αγορά μετοχών ακόμα δεν συμβαδίζει

Αν και οι ελληνικές μετοχές έκανα ράλι πέρυσι το καλοκαίρι, ωστόσο δεν έχουν καταφέρει να σημειώσουν περαιτέρω πρόοδο, παρά την άνοδο των άλλων χρηματιστηρίων στην Ευρώπη και στις ΗΠΑ.

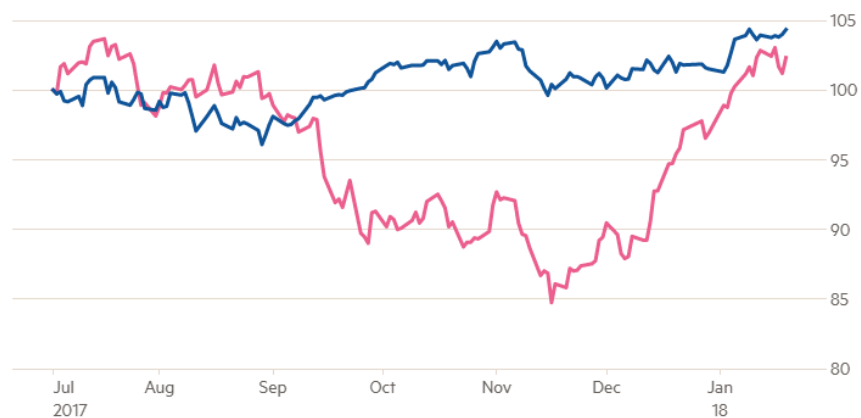
Το χρέος τιμολογείται σε επίπεδα που αντανακλούν μια πολύ πιο αισιόδοξη άποψη για την ελληνική οικονομία απ' όσο το μήνυμα που βλέπουμε από τις μετοχές.

Οι αναφορές από τους επενδυτές distressed χρέους των private equity funds που εισρέουν στην Αθήνα να αγοράσουν τίτλους σε «σκοτωμένες» τιμές αποτελούν μια πρώιμη ένδειξη επιστροφής της επένδυσης στην Ελλάδα, όμως αυτό δεν έχει ακόμα επηρεάσει και τόσο τις εισηγμένες εταιρείες -αν και απαρτίζουν μόνο ένα μικρό τμήμα του ελληνικού επιχειρηματικού τοπίου.

## Greek equities are lagging

Indices, rebased

— Stoxx 600 share price index  
— Athex general composite share price index



Source: Thomson Reuters

© FT

## 3. Η Ελλάδα σχεδιάζει να αντλήσει νέο γρήμα φέτος

Το 2018 ωριμάζουν ελληνικά κρατικά ομόλογα άνω των 16 δισ. ευρώ, σύμφωνα με στοιχεία του Thomson Reuters, τα περισσότερα από τα οποία είναι βραχυπρόθεσμοι τίτλοι.

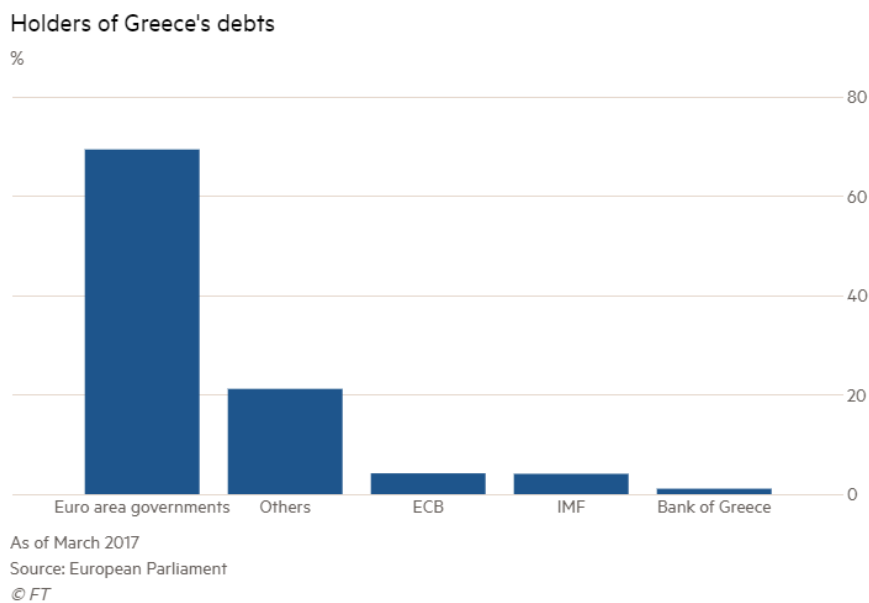
Η επιτυχημένη επιστροφή της Ελλάδας στις αγορές το περασμένο καλοκαίρι απέφερε νέα δάνεια ύψους 3 δισ. ευρώ, αν και μεγάλο μέρος αυτών αφορούσε την ανταλλαγή υφιστάμενου χρέους για νέα «χαρτιά» πιο μακροχρόνιας λήξης.

Συνέχεια....

Έκτοτε, η Ελλάδα έχει πραγματοποιήσει μια ευρύτερη άσκηση διαχείρισης υποχρεώσεων, συγκεντρώνοντας ομόλογα αξίας 30 δις. ευρώ σε πέντε νέες εκδόσεις, σε μια προσπάθεια να βελτιώσει τη ρευστότητα των τίτλων. Οι κυβερνήσεις της ευρωζώνης πρέπει τώρα να συζητήσουν αν θα χορηγήσουν στην Ελλάδα περαιτέρω ελάφρυνση χρέους -ένα κρίσιμης σημασίας ζήτημα που το ΔΝΤ θέλει να διευθετηθεί, προτού λήξει το πρόγραμμα διάσωσης.

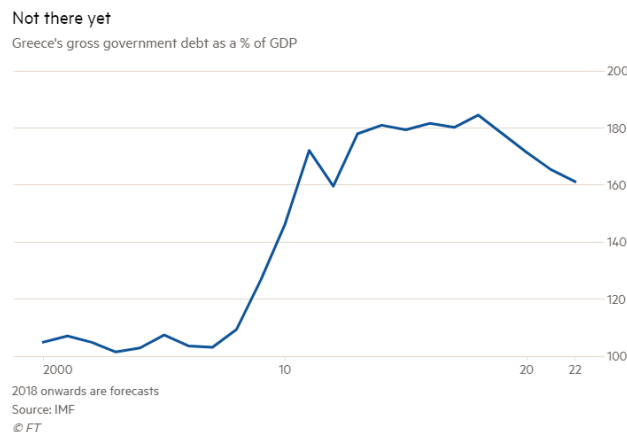
#### 4. Οι αγορές χρήματος απέχουν ακόμα από την κανονικότητα

Σχεδόν τα  $\frac{3}{4}$  του ελληνικού χρέους διακρατούνται από άλλες ευρωπαϊκές χώρες, περιλαμβανομένων των ταμείων διάσωσης του μπλοκ, του EFSF και του ESM. Αυτό βοηθά να εξηγηθεί γιατί οι τιμές των ελληνικών ομολόγων πάνε τόσο καλά, επειδή πολύ λίγα είναι σε ιδιωτικά χέρια και ακόμα λιγότερα είναι εμπορεύσιμα. Αν και η Ελλάδα προσπαθεί τώρα να αυξήσει την εμπορευσιμότητα του χρέους της συγχωνεύοντας υφιστάμενες εκδόσεις και σχεδιάζοντας νέες, το μέγεθος επισκιάζεται από τα ποσά που διακρατούνται από πιστωτές που δεν κάνουν συναλλαγές.



#### 5. Η γραμμή τερματισμού δεν είναι ακόμα ορατή

Αν και η οικονομία επέστρεψε σε ανάπτυξη, το ελληνικό χρέος δεν έχει ακόμα φτάσει σε κορύφωση, αν συσχετιστεί με το μέγεθος της οικονομίας. Αναμένεται να φτάσει το 184% του ΑΕΠ φέτος, σύμφωνα με προβλέψεις του ΔΝΤ. Κάποιοι επενδυτές προετοιμάζονται για την πιθανότητα εκλογών την ερχόμενη χρονιά, με αυτούς που ελέγχουν ελληνικό ενεργητικό να υποστηρίζουν ότι η προοπτική αλλαγής πολιτικής ηγεσίας θα μπορούσε να οδηγήσει σε ένα ράλι. Μια νέα πολιτική αναταραχή, όμως, ίσως πυροδοτήσει νέα ρευστότητα και διακυμάνσεις στις αγορές. Μετά από μια δεκαετία εντάσεων, η πιο ταραγμένη οικονομία της ευρωζώνης έχει μακρύ δρόμο να διανύσει, ώστε η κρίση χρέους να λυθεί πραγματικά.



Πηγή: Financial Times