

Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



Τράπεζες: Τα πρώτα ευρήματα των stress test

Διαβάζοντας την παρουσίαση και τη σχετική ανάλυση του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (SSM) για τα ευρήματα των ελέγχων που διεξάγει σχετικά με την εφαρμογή των εποπτικών κριτηρίων, των stress test και άλλων ελέγχων, διαπιστώνει κάποιος ότι η μεγαλύτερη ανησυχία του Ευρωπαϊκού επόπτη είναι ο καθησυχασμός των τραπεζών.

Όπως αναφέρει χαρακτηριστικά, το σταδιακό άνοιγμα των εστιατορίων, η έναρξη του τουρισμού και η επιστροφή στους εμπορικούς δρόμους για ψώνια έχουν δώσει την εντύπωση ότι γυρνάμε στην κανονικότητα. Πράγματι, ένα βελτιωμένο μακροοικονομικό περιβάλλον έχει αντικαταστήσει τις αβεβαιότητες των προηγούμενων μηνών. Όμως αυτή είναι η επιφάνεια. Κι αν κάποιος κοιτάξει κάτω από αυτήν, τότε θα δει τους κινδύνους που δεν έχουν απομακρυνθεί, και μάλιστα παραμένουν ακόμη δύσκολο να υπολογιστούν.

Ο SSM ανησυχεί διότι διαπιστώνει ότι και οι τράπεζες έχουν επηρεαστεί από αυτήν τη ρόδινη επιφάνεια, η οποία οφείλεται μόνο στα κρατικά και νομισματικά μέτρα στήριξης. Έτσι, μέσα στο 2020, δηλαδή εντός μιας πρωτοφανούς πανδημικής κρίσης, η οποία ακόμη βρίσκεται σε εξέλιξη, οι τράπεζες στην Ευρώπη παρουσίασαν αύξηση κερδοφορίας και μείωση των κόκκινων δανείων. Παραβλέπουν, όμως, το γεγονός ότι μέρος της αύξησης της κερδοφορίας προέρχεται από μείωση των προβλέψεων για κινδύνους. Παραμένουμε στη θετική διαπίστωση ότι τα κόκκινα δάνεια μειώθηκαν, αλλά δεν δίνεται εξίσου βαρύτητα στο γεγονός ότι αυτά αυξήθηκαν κατά τους πρώτους μήνες του έτους.

Ένα άλλο παράδειγμα είναι το εξής: Οι πτωχεύσεις μειώθηκαν στην Ευρώπη το 2020 κατά 17% και η απασχόληση έδειξε σημαντικές αντοχές, με τάσεις μείωσης της ανεργίας. Αλλά αυτό δεν φαίνεται να περιλαμβάνεται στα συστήματα μέτρησης πιστωτικού κινδύνου των τραπεζών. Αντίθετα, οι κίνδυνοι φαίνονται να μειώνονται καθώς βελτιώνονται τα μακροοικονομικά μεγέθη.

Ωστόσο, η εικόνα αυτή είναι ρόδινη λόγω των μέτρων στήριξης, που κάποια στιγμή θα αποσυρθούν. Τότε θα εκδηλωθούν οι συνέπειες της συγκράτησης των λουκέτων και της ανεργίας από τα μέτρα στήριξης. Δεν μπορεί ακόμη να υπολογιστεί το μέγεθος, αλλά σίγουρα δεν μπορεί σε μια πρωτόγνωρη πανδημία να μειώνονται τα λουκέτα και η ανεργία και αυτό να μη λαμβάνεται ως επικείμενος κίνδυνος όταν σταματήσουν τα μέτρα στήριξης.

Για τους λόγους αυτούς, ο SSM προανήγγειλε την εβδομάδα που πέρασε ότι είναι απαραίτητες οι επιτόπιες συναντήσεις των εποπτών με τα αρμόδια στελέχη των τραπεζών αμέσως μόλις αρθούν όλα τα υγειονομικά μέτρα προστασίας. Θεωρεί ότι είναι σημαντικό να συζητηθούν με τις ίδιες τις τράπεζες από κοντά όλες οι καλές και οι κακές πρακτικές που εντοπίστηκαν κατά τους ελέγχους. Στη συνέχεια να συμφωνήσουν σε ένα πλαίσιο συστάσεων. Μετά θα ακολουθήσουν επιστολές προς τις διοικήσεις των τραπεζών για συμμόρφωση.

Όλα αυτά πρόκειται να γίνουν μέσα στο δεύτερο εξάμηνο του έτους και με ορίζοντα ολοκλήρωσης μέχρι το τέλος του έτους. Μάλιστα, σε αυτό το πλάνο περιλαμβάνεται η έναρξη κλαδικών μελετών, κάνοντας την αρχή με τον κλάδο των εμπορικών ακινήτων, ώστε οι τράπεζες να χρησιμοποιούν τα στοιχεία αυτά από τον SSM για τον υπολογισμό των κινδύνων αλλά και των προοπτικών.

Συνέχεια...

Όπως αναφέρει ο SSM, ο ακριβής και έγκαιρος προσδιορισμός των κινδύνων αποτελεί μηχανισμό εξόδου από την κρίση με λιγότερα κόκκινα δάνεια και με τράπεζες που θα έχουν τη δυνατότητα να χρηματοδοτήσουν την πραγματική οικονομία αποτελεσματικότερα.

Τα προβλήματα

Οι βασικότεροι προβληματισμοί που καταγράφονται από τον SSM και που προέκυψαν από τους ελέγχους είναι οι εξής:

1. Εντοπίστηκαν συστήματα έγκαιρης προειδοποίησης που δεν είναι επαρκώς αποτελεσματικά, όπου οι δείκτες βασίζονται κυρίως στο παρελθόν, τα όρια δεν είναι σαφή και οι τακτικοί έλεγχοι δεν γίνονται τόσο συχνά όσο απαιτείται. Εντοπίστηκαν πολιτικές που δίνουν μεγάλα περιθώρια αποκλίσεων στην αξιολόγηση, το μάντζεμντ και τη διαχείριση κινδύνου.

2. Στα ρυθμισμένα δάνεια, μολονότι γίνεται σωστή ταξινόμηση, μεγάλος αριθμός τραπεζών δεν διαθέτουν ένα ξεκάθαρο και λεπτομερές πλέγμα κριτηρίων για τον αποτελεσματικό εντοπισμό οικονομικών δυσκολιών. Ένας επίσης σημαντικός αριθμός τραπεζών δεν περιλαμβάνουν εποπτικά κριτήρια στις πολιτικές τους ή δεν ακολουθούν τις πρακτικές που ήδη διαθέτουν.

3. Υπάρχουν τράπεζες που δεν ενημερώνουν τα στοιχεία των δανειοληπτών με δομημένο τρόπο ή που δεν χρησιμοποιούν επιπλέον δικλίδες ασφαλείας για τον εντοπισμό αυτών που δεν θα μπορέσουν να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους (unlikely-to-pay) σε εξαιρετικές συνθήκες όπως της πανδημίας. Άλλες τράπεζες δεν λαμβάνουν υπόψη τα πρόσθετα δημοσιονομικά μέτρα στήριξης που ενδεχομένως να καλύπτουν τον πραγματικό κίνδυνο. Και, σε ορισμένες περιπτώσεις, η κατηγορία unlikely-to-pay αγνοείται. Επίσης, εντοπίστηκε σωστή αξιολόγηση των unlikely-to-pay χωρίς αυτά να επηρεάζουν το ύψος των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων. Ακόμα, βρέθηκαν δομικά θέματα, όπως η έλλειψη συγκεκριμένων κλαδικών δεικτών για τα unlikely-to-pay δάνεια ή ελλιπείς μεθοδολογίες για τον υπολογισμό της δυνατότητας ενός δανειολήπτη να πληρώνει.

4. Υπάρχει προβληματισμός για το εάν οι τράπεζες είναι συνεπείς στη μεταφορά δανείων στο stage 2 (μεσαίου κινδύνου) μολονότι υπάρχει ένδειξη σημαντικής αύξησης πιστωτικού κινδύνου. Η καθυστερημένη αναγνώριση δανείων σε αυξημένου κινδύνου οδηγεί σε ανεπαρκείς προβλέψεις και αυτό στη συνέχεια σε συσσώρευση κόκκινων δανείων.

5. Εντοπίστηκαν τράπεζες που χρησιμοποιούν υποκειμενικά κριτήρια για να διατηρήσουν τις προβλέψεις σταθερές. Για παράδειγμα, χρησιμοποιούνται σενάρια σχετικά με τις μακροοικονομικές εξελίξεις που δεν ενημερώνονται συχνά ή που δεν αντανακλούν τους πραγματικούς κινδύνους. Άλλες τράπεζες έχουν προσαρμόσει τα κριτήρια που κατηγοριοποιούν τους κινδύνους, ώστε να μειωθούν οι μεταφορές από το ένα επίπεδο κινδύνου σε άλλο. Και κάποιες φορές αυτά τα κριτήρια δεν είναι επαρκή να εντοπίσουν μια σημαντική αύξηση του πιστωτικού κινδύνου.

6. Ορισμένες τράπεζες έχουν αδυναμίες σε θέματα εταιρικής διακυβέρνησης και διαχείρισης κινδύνων. Κάποιες τράπεζες δεν διαθέτουν τυποποιημένες διαδικασίες ή δεν δικαιολογούν τις αποφάσεις τους ή δεν έχουν ανεξάρτητο εσωτερικό όργανο ή άλλη διαδικασία για να παραπεμφθεί ένα ζήτημα στο εποπτικό τους συμβούλιο.

7. Βρέθηκαν τράπεζες που έχουν συμμορφωθεί με τις συστάσεις του SSM σχετικά με τα κόκκινα δάνεια σε ό,τι αφορά τη συχνότητα παρακολούθησης, ενημέρωσης των στοιχείων και την αξιολόγηση εξασφαλίσεων για την κάλυψη των κινδύνων τους.

8. Τέλος, εντοπίστηκαν ανεπαρκείς πρακτικές στον τρόπο με τον οποίο οι τράπεζες περιλαμβάνουν τον πιθανό αντίκτυπο της COVID-19 στον στρατηγικό και επιχειρηματικό σχεδιασμό τους, οι οποίες θα μπορούσαν να έχουν αντίκτυπο στην προετοιμασία τους για πιθανή αύξηση των κόκκινων δανείων. Για παράδειγμα, παρατηρήσαμε περιπτώσεις όπου τα σενάρια είναι πολύ αισιόδοξα και η αναθεώρηση των στοιχείων δεν είναι αρκετά συχνή.

Φωτεινές εξαιρέσεις

Υπήρξαν και θετικές εκπλήξεις για τους ελεγκτές του SSM. Εντοπίστηκαν τράπεζες με εξελιγμένα μοντέλα κινδύνου, συνέπεια στη συλλογή στοιχείων και με αποτελεσματικές μεθόδους εντοπισμού των πηγών κινδύνου. Μερικές από αυτές τις πρακτικές είναι οι εξής:

1. Χρησιμοποιήθηκαν συμπεριφορικοί δείκτες με τη χρήση της τεχνητής νοημοσύνης στα συστήματα έγκαιρης προειδοποίησης στα δάνεια ιδιωτών, δημιουργώντας ένα επιπλέον δίκτυο ασφαλείας έγκαιρων προειδοποιήσεων προσαρμοσμένων στα χαρακτηριστικά της πανδημίας. Με τη χρήση της τεχνολογίας γίνονταν έλεγχοι της αποτελεσματικότητας των προειδοποιήσεων αυτών και οι τράπεζες προχωρούσαν σε συνεχείς βελτιώσεις.

2. Βρέθηκαν τράπεζες που "έτρεξαν" ειδικές και δομημένες διαδικασίες για τη συλλογή συγκεκριμένων στοιχείων σχετικά με τους δανειολήπτες τους, με τακτή ενημέρωση (επαγγελματική κατάσταση, λήψη μέτρων στήριξης, επίπτωση της πανδημίας στα εισοδήματα κ.ά.).

3. Άλλες αύξησαν τη συχνότητα αξιολόγησης του πιστωτικού κινδύνου, περιλαμβάνοντας και κλαδικά στοιχεία και αναλύσεις εντός της κατηγορίας δανειοληπτών χαρακτηρισμένων ως unlikely-to-pay. Δηλαδή εστίασαν αρκετά σε κατηγορίες δανείων με αυξημένο κίνδυνο και πιο ευάλωτες από τις επιπτώσεις της πανδημίας.

4. Συχνή και στοχευμένη επαναξιολόγηση των εξασφαλίσεων, λαμβάνοντας υπόψη την πανδημία, εφαρμόζοντας "κούρεμα" χρέους ως μια προσωρινή λύση, όταν προέκυπταν συγκεκριμένες δυσκολίες ή γινόταν χρήση εξωτερικών εκτιμητών για τις επιπτώσεις της κρίσης στις τιμές των ακινήτων.

5. Συστηματική παρακολούθηση των προβλέψεων ανά χαρτοφυλάκιο και γεωγραφική περιοχή, αλλά και βάσει αναλύσεων για το πόσο ευάλωτος ήταν κάθε κλάδος.

Πηγή: Λεωνίδα Στεργίου – capital.gr



Β.Ψάλτης στην Handelsblatt: Η Alpha Bank πρωτοστατεί στον οικονομικό μετασχηματισμό της χώρας

"Το RRF (Μηχανισμός Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας) αποτελεί μία πρόκληση για το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα, είναι όμως και μία ιστορική ευκαιρία για την Ελλάδα να ανακάμψει από τη ζημιά που προκάλεσε η πανδημική κρίση και να καλύψει το μεγάλο επενδυτικό κενό που συσσωρεύθηκε κατά την οικονομική ύφεση της περασμένης δεκαετίας", αναφέρει ο διευθύνων σύμβουλος της Alpha Bank Βασίλης Ψάλτης σε δήλωσή του στη γερμανική εφημερίδα Handelsblatt.

Η αξιοποίηση των κονδυλίων συνολικού ύψους Ευρώ 30,2 δισ. από το RRF αποτελεί ένα εγχείρημα μετασχηματισμού για την ελληνική οικονομία που αποσκοπεί στην ενίσχυση της εξωστρέφειας, της βιωσιμότητας και της ψηφιακής μετάβασης σημειώνει στο άρθρο της η Handelsblatt, υπογραμμίζοντας τον κομβικό ρόλο των ελληνικών τραπεζών σε αυτό, καθώς το μεγάλο στοίχημα που καλούνται να κερδίσουν αφορά στην υιοθέτηση μίας νέας προσέγγισης για τις χρηματοδοτήσεις, με γνώμονα την ορθολογική αξιολόγηση των επενδυτικών σχεδίων και τη συνολική βιωσιμότητα των επιχειρήσεων. Ως προς αυτόν τον ουσιαστικό ρόλο του τραπεζικού συστήματος, ο CEO της Alpha Bank σημειώνει πως η ανάπτυξη "θα πρέπει βασίζεται όχι στην αύξηση της καταναλωτικής δαπάνης, αλλά σε ένα νέο και σύγχρονο παραγωγικό υπόδειγμα με έμφαση στην καινοτομία και τη βιωσιμότητα".

Στην ίδια κατεύθυνση σχετικά με αυτήν ακριβώς την πρόκληση που συνιστά το RRF για την οικονομία και τις τράπεζες, κινείται και η τοποθέτηση του Jakob Suwalski, συμβούλου-αναλυτή του γερμανικού οίκου αξιολόγησης Score, ο οποίος λέει στην Handelsblatt ότι οι ευρωπαϊκοί πόροι θα εκταμιεύονται σύμφωνα με διαδικασία due diligence, ανάλογα με την πρόοδο των έργων, σημειώνοντας ότι για τον λόγο αυτό "οι ελληνικές τράπεζες θα πρέπει να προ-χρηματοδοτούν τα περισσότερα από τα δάνεια της ΕΕ, αν όχι όλα, ή έστω να εγγυώνται για αυτά κατά τα στάδια της υλοποίησης των σχετικών έργων". Ο αναλυτής διαβλέπει "θετική τάση στις επιδόσεις των τραπεζών στην Ελλάδα, καθώς ήδη πριν από την πανδημία, αλλά και κατά τη διάρκεια αυτής, σημειώθηκε αύξηση των χορηγήσεων προς τις ελληνικές επιχειρήσεις", την οποία αποδίδει στα μέτρα στήριξης που έλαβε η ελληνική κυβέρνηση και στην παροχή επαρκούς ρευστότητας από το ευρωσύστημα.

Η Handelsblatt υπογραμμίζει την εκτίμηση του CEO της Alpha Bank ότι "κατά την επόμενη πενταετία θα χορηγηθούν από τις τράπεζες προς τις επιχειρήσεις καθαρές νέες πιστώσεις Ευρώ 33 δισ.", ενώ ο συντάκτης του άρθρου σημειώνει πως μία αντίστοιχη πιστωτική επέκταση δεν ήταν εφικτή τα προηγούμενα χρόνια, καθώς ο τραπεζικός τομέας της χώρας βίωσε έντονους κλυδωνισμούς, με χαρακτηριστικές αντιξοότητες την επιβολή των capital controls, την ανάγκη ανακεφαλαιοποιήσεων και τη συσσώρευση κόκκινων δανείων, που είχε ως αποτέλεσμα την εκτόξευση του δείκτη Μη Εξυπηρετούμενων Ανοιγμάτων (MEA) τους σε επίπεδα πολύ υψηλότερα από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο.

Παρ' όλα αυτά, "τα τελευταία χρόνια, οι ελληνικές τράπεζες έχουν κάνει σημαντικά βήματα προόδου στη μείωση των MEA εξυγιαίνοντας τους ισολογισμούς τους", σημειώνει ο κ. Ψάλτης, προσθέτοντας ότι "τώρα οι τράπεζες εστιάζουν στον εκσυγχρονισμό της λειτουργίας και των υποδομών τους προκειμένου να επιτελέσουν τον ουσιαστικό τους ρόλο που δεν είναι άλλος από τη στήριξη της οικονομίας και των επιχειρήσεων". "Αφήνουμε πίσω μας την "κληρονομιά" της υπερδεκαετούς κρίσης, δράττοντας την ευκαιρία να αλλάξουμε το οικονομικό και παραγωγικό μοντέλο της χώρας. Η Alpha Bank είναι έτοιμη να πρωτοστατήσει σε αυτή την αλλαγή, συμβάλλοντας στην εθνική προσπάθεια εκσυγχρονισμού και ανάπτυξης των ελληνικών επιχειρήσεων και της Οικονομίας", καταλήγει ο κ. Ψάλτης.

Το μέλλον των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στο νέο τοπίο που διαμορφώνεται στην Ελλάδα

Το άρθρο κάνει και μία επισκόπηση του ελληνικού επιχειρηματικού χάρτη που όντας "κατακερματισμένος" όσο κανένας άλλος στην Ευρώπη, διαμορφώνεται κατά κύριο λόγο από έναν μεγάλο αριθμό μικρομεσαίων επιχειρήσεων, που αν και απασχολούν το 86% του εργατικού δυναμικού, παράγουν μόνο το 14% του ΑΕΠ. Σύμφωνα με επίσημες αναλύσεις που επικαλείται το άρθρο, από τις περίπου 400.000 ΜμΕ, οι 300.000 δεν μπορούν να αξιώσουν πρόσβαση σε τραπεζική χρηματοδότηση λόγω κακού πιστωτικού προφίλ ή υψηλού πρότερου δανεισμού.

Οι ελληνικές ΜμΕ πρέπει να προσαρμοστούν στα νέα δεδομένα που θα φέρει το RRF, σημειώνεται στο άρθρο, γεγονός που ενθαρρύνεται από τον κυβερνητικό προγραμματισμό με την προώθηση συγχωνεύσεων και εξαγορών, αποδοτικών συνεργιών, ειδικών φοροαπαλλαγών και επιδοτήσεων. Όπως αναφέρει στην εφημερίδα ο Αλέξης Πατέλης, Επικεφαλής του Οικονομικού Γραφείου του Πρωθυπουργού Κυριάκου Μητσοτάκη: "Θέλουμε να βοηθήσουμε τις μικρές επιχειρήσεις ώστε να μπορέσουν να αναπτυχθούν, να αυξήσουν την παραγωγικότητά τους και τη δυναμική τους στον τομέα της καινοτομίας".

Πηγή: ΑΜΠΕ



Capital Economics: Φθηνό χρήμα από την ΕΚΤ έως το 2025 τουλάχιστον και QE Στους κερδισμένους τα ελληνικά ομόλογα

Οι πρόσφατες ανακοινώσεις της ΕΚΤ μετά και την αναθεώρηση της στρατηγικής της "μεταφράζονται" σε... αρνητικά επιτόκια για άλλα τέσσερα χρόνια τουλάχιστον και συνέχιση της ποσοτικής χαλάρωσης για πολύ διάστημα ακόμη, κάτι που θα κρατήσει τα spreads της περιφέρειας της ευρωζώνης στα τρέχοντα επίπεδα τα οποία είναι και τα χαμηλότερα από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, εκτιμά η Capital Economics.

Όπως γράφει η Ελευθερία Κούρταλη στο capital.gr, πριν από περίπου ένα χρόνο, η Capital Economics είχε υποστηρίξει ότι τα spreads των 10ετών κρατικών ομολόγων της ευρωπεριφέρειας έναντι των γερμανικών ομολόγων, τα οποία είχαν αυξηθεί σημαντικά τον Φεβρουάριο-Μάρτιο του 2020, θα περιοριστούν έντονα. Αυτό βασιζόταν στην προσδοκία ότι η άνευ προηγουμένου στήριξη της ΕΚΤ για την αγορά ομολόγων μέσω του προγράμματος PEPP, καθώς και της κοινής δημοσιονομικής απάντησης των χωρών της ευρωζώνης στην κρίση της πανδημίας και μια ισχυρή παγκόσμια οικονομική ανάκαμψη, θα ασκήσουν πτωτική πίεση στα spreads.

Αυτό αποδείχθηκε γενικά σωστό. Τα περιφερειακά spreads μειώθηκαν απότομα πέρυσι και τώρα είναι 50-120 μονάδες βάσης χαμηλότερα από ό,τι ήταν τον Απρίλιο του 2020.

Ο οίκος ανέμενε επίσης ότι τα περιφερειακά spreads θα μειωθούν λίγο περισσότερο το 2021. Ωστόσο, γενικά έχουν κινηθεί σε στενό εύρος μέχρι στιγμής φέτος, και εξακολουθούν να διαπραγματεύονται κοντά στα επίπεδα του Ιανουαρίου και φαίνεται πιο δύσκολη πλέον η σημαντική περαιτέρω συρρίκνωσή τους.

Η ΕΚΤ δεν αναμένεται στο εξής να προσπαθήσει να τα ωθήσει σημαντικά χαμηλότερα, όπως εκτιμά η Capital Economics. Σε τελική ανάλυση, οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής τόνισαν ότι στόχος τους είναι να διατηρήσουν τις "ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης" και όχι να τις χαλαρώσουν περαιτέρω. Και, αν μη τι άλλο, η υπόθεση για περαιτέρω χαλάρωση έχει αποδυναμωθεί τους τελευταίους μήνες, δεδομένης της επιτάχυνσης των εμβολιασμών και της προόδου στο reopening των οικονομιών.

Εν τω μεταξύ, όπως προσθέτει, το πολιτικό σκηνικό είναι απίθανο να βελτιωθεί περισσότερο. Οι εθνικές κυβερνήσεις συμφώνησαν στο πώς θα ξοδέψουν τα χρήματα από το Ταμείο Ανάκαμψης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, με τις πρώτες εκταμιεύσεις να πραγματοποιούνται μέχρι το τέλος αυτού του μήνα.

Το περιθώριο για περαιτέρω καλές ειδήσεις είναι επίσης περιορισμένο στο εγχώριο μέτωπο, δεδομένων των πρόσφατων θετικών εξελίξεων. Στη Γερμανία, ο συνασπισμός CDU / CSU, ο οποίος ηγείται στις εκλογές, επέλεξε έναν υποψήφιο καγκελάριο για τις γενικές εκλογές του Σεπτεμβρίου ο οποίος ακολουθεί τη μετριοπαθή γραμμή της Μέρκελ. Αυτό μείωσε τον κίνδυνο αρνητικής αλλαγής στη στάση της Γερμανίας απέναντι στην ευρωπαϊκή ολοκλήρωση μόλις λήξει η θητεία της Μέρκελ. Στη Γαλλία, η κακή εμφάνιση του ευρωσκεπτικιστικού κόμματος Rassemblement National (RN) στις πρόσφατες περιφερειακές εκλογές υποδηλώνει ότι η πιθανότητα να κερδίσει η Λε Πεν τις γαλλικές προεδρικές εκλογές το 2022 έχει μειωθεί. Και στην Ιταλία, ο ένθερμος φιλοευρωπαϊός πρώην πρόεδρος της ΕΚΤ, Μάριο Ντράγκι, έγινε πρωθυπουργός και οι γενικές εκλογές δεν θα πραγματοποιηθούν έως το 2023.

Συνέχεια....

Επίσης, ο οίκος δεν περιμένει ότι η όρεξη για risk assets γενικά θα ενισχυθεί στο επόμενο διάστημα. Οι επενδυτές φαίνεται να προεξοφλούν μια πολύ ισχυρή παγκόσμια οικονομική ανάκαμψη και υπάρχει ο κίνδυνος να μην υλοποιηθεί. Για παράδειγμα, η C.E αναμένει ότι η οικονομική ανάπτυξη τόσο στις ΗΠΑ όσο και στην Κίνα θα είναι λίγο πιο αργή από ό, τι εκτιμά η αγορά σε μέσο όρο, στα επόμενα δύο χρόνια.

Συνέχιση της ισχυρής στήριξης της ΕΚΤ - Πού θα κινηθούν τα spreads

Ωστόσο, παράλληλα, δεν αναμένει ότι τα spreads της ευρωπεριφέρειας θα διευρυνθούν. Ο κύριος λόγος είναι ότι η C.E εξακολουθεί να εκτιμά ότι η ΕΚΤ θα συνεχίσει να στηρίζει άμεσα την αγορά περιφερειακών ομολόγων για μεγάλο χρονικό διάστημα.

Ενώ άλλες κεντρικές τράπεζες ανεπτυγμένων αγορών έχουν μειώσει τις αγορές assets ή άρχισαν να συζητούν για το tapering, οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής της ΕΚΤ τόνισαν ότι είναι πολύ νωρίς για να συζητηθεί μια στρατηγική εξόδου από το PEPP. Στην τελευταία της συνεδρίαση η ΕΚΤ αναθεώρησε επίσης το guidance, θέτοντας ένα υψηλότερο φράγμα για τις αυξήσεις των επιτοκίων ώστε να αντικατοπτρίζει τα αποτελέσματα της πρόσφατης αναθεώρησης της στρατηγικής της. Δεδομένου ότι το guidance σχετικά με τη διάρκεια των αγορών στο πλαίσιο του "κλασσικού προγράμματος QE συνδέεται με το χρονοδιάγραμμα της πρώτης αύξησης των επιτοκίων, αυτό υποδηλώνει επίσης ότι το QE θα "τρέξει" για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα.

Η πρόσφατη αναθεώρηση στρατηγικής της ΕΚΤ προσδιορίζει τις αγορές περιουσιακών στοιχείων ως ένα από τα βασικά εργαλεία για τη χαλάρωση των νομισματικών συνθηκών εάν το επιτόκιο πολιτικής είναι κοντά στο κατώτερο όριο. Τονίζει επίσης ότι εάν το επιτόκιο πολιτικής είναι κοντά στο κατώτερο όριο και ο πληθωρισμός είναι χαμηλός, η απάντηση της νομισματικής πολιτικής πρέπει να είναι "ιδιαίτερα ισχυρή και επίμονη".

Με βάση τα παραπάνω δεδομένα, η Capital Economics εκτιμά πως τα αρνητικά επιτόκια της ΕΚΤ και το φθινό χρέη στην ευρωζώνη θα διατηρηθούν έως και το 2025 τουλάχιστον, με την ποσοτική χαλάρωση μεγάλης κλίμακας να συνεχίζεται για ακόμα μεγαλύτερο διάστημα, και να λήγει λίγο πριν την πρώτη αύξηση των επιτοκίων.

Σε ό,τι αφορά το βραχυπρόθεσμο διάστημα, η C.E. εκτιμά πως η ΕΚΤ θα διατηρήσει τον τρέχοντα αυξημένο ρυθμό αγορών ομολόγων έως και το φθινόπωρο ή τον Δεκέμβριο, και όταν έρθει το tapering θα είναι πολύ αργό και σταδιακό, και θα έρθει μόνο εάν το επιτρέψουν οι συνθήκες στην αγορά.

Παράλληλα εκτιμά πως μόλις λήξει το EPP, η ΕΚΤ θα ανεβάσει τους ρυθμούς αγορών υπό το κλασσικό QE μέχρι και το τέλος του 2023, προσθέτοντας σε αυτό το πρόγραμμα μερικές από τις ευελιξίες του PEPP. Σημειώνεται πως πρόσφατα ο οίκος προέβλεψε πως η ΕΚΤ δεν θα αφήσει τα ελληνικά ομόλογα εκτός QE μετά το PEPP, ακόμα και χωρίς επενδυτική βαθμίδα.

Εν τω μεταξύ, αν και δεν πιστεύει ότι οι εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία και την πολιτική της ευρωζώνης θα ωθήσουν τα spreads χαμηλότερα, εξακολουθεί να εκτιμά ότι θα προσφέρουν ένα υποστηρικτικό σκηνικό. Η παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη θα είναι εξαιρετικά γρήγορη, κατά την εκτίμηση της Capital Economics, ενώ η εξάπλωση της παραλλαγής Δέλτα δεν αναμένεται να εκτροχιάσει την οικονομική ανάκαμψη, είτε στην ευρωζώνη είτε σε άλλες ανεπτυγμένες αγορές.

Σίγουρα οι πολιτικοί κίνδυνοι είναι υπαρκτοί για την περιοχή, προσθέτει ο οίκος (πχ. αύξηση των ποσοστών της Λε Πεν, πρόωρες εκλογές στην Ιταλία). Εάν υλοποιηθούν σίγουρα θα ασκηθούν πιέσεις στα ομόλογα της περιφέρειας. Ωστόσο αυτό δεν είναι το βασικό σενάριο της Capital Economics.

Συνολικά εκτιμά πως τα spreads στα ελληνικά και τα ιταλικά 10ετή ομόλογα θα κινηθούν στα πολύ χαμηλά τρέχοντα επίπεδα των 100 μονάδων βάσης για το 2021-2023, και των ισπανικών και πορτογαλικών στις 65 μ.β.

Chart 1: Yield Spreads Of 10-Year Government Bonds Over German Bunds (bp)

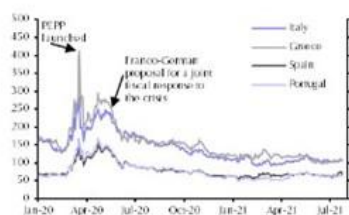
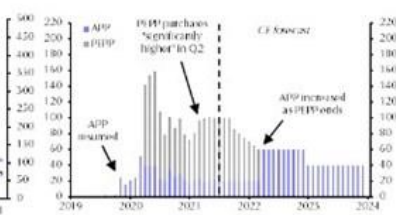


Chart 2: ECB Net Asset Purchases (€bn Per Month)



Sources: Refinitiv, Capital Economics

