

## Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



### «Απαγορευτικό» για νέα έξοδα της Ελλάδας στις αγορές

Δυσκολεύεται η ελληνική κυβέρνηση να ακολουθήσει το παράδειγμα των άλλων χωρών που βγήκαν από τα μνημόνια, οι οποίες μετά την «έξοδο» (αλλά ακόμα και πριν από αυτήν) διατήρησαν την επαφή με τις αγορές και τους επενδυτές, προχωρώντας σε εκδόσεις βραχυπρόθεσμων αλλά και μακροπρόθεσμων ομολόγων.

Όπως σχολιάζει η Καθημερινή, μετά την έκδοση 5ετούς ομολόγου το καλοκαίρι του 2017 και 7ετούς τον Φεβρουάριο του τρέχοντος έτους, το οικονομικό επιτελείο και ο ΟΔΔΗΧ έχουν πέσει σε... τοίχο σε ό,τι αφορά το εγχείρημα μιας τρίτης έκδοσης. Οι αναταραχές στις διεθνείς αγορές και ειδικά σε Ιταλία και Τουρκία, καθώς και οι εγχώριες προκλήσεις, έχουν κρατήσει τους επενδυτές σε απόσταση από τα ελληνικά περιουσιακά στοιχεία.

Ενδεικτικό του αρνητικού κλίματος που υπάρχει αυτή τη στιγμή είναι ότι οι ξένοι επενδυτές είναι πωλητές και στα έντοκα γραμμάτια, ενώ δεν συμμετέχουν σε νέες εκδόσεις, υποχρεώνοντας έτσι τις ελληνικές τράπεζες να απορροφήσουν αυτό το «πλεόνασμα» τίτλων, με αποτέλεσμα να πλησιάζουν τα όρια που έχουν θέσει οι εποπτικές αρχές για τη διακράτηση εντόκων.

Ανεξάρτητα από τους λόγους, το γεγονός παραμένει πως η Ελλάδα είναι στην ουσία εκτός αγορών εδώ και οκτώ μήνες και –λαμβάνοντας υπόψη τη σχετική αναφορά στο σχέδιο του προϋπολογισμού– δεν έχει προγραμματιστεί κάποια νέα έκδοση για φέτος, ενώ έως τον Δεκέμβριο αναμένεται το πρόγραμμα εκδόσεων του 2019.

Σύμφωνα με πληροφορίες, το επόμενο έτος η Ελλάδα προγραμματίζει να αντλήσει από τις αγορές περίπου 7 δισ. ευρώ, προσβλέποντας παράλληλα και σε επιστροφές κερδών ύψους 1,8 δισ. ευρώ από τις θέσεις της ΕΚΤ και των ευρωπαϊκών κεντρικών τραπεζών στα ελληνικά ομόλογα (SMPs και ANFAs). Αν και η έκδοση ενός 10ετούς ομολόγου –την οποία και προτιμούν αμερικανικά funds καθώς αναζητούν υψηλές αποδόσεις– αποτελεί τον «μεγάλο στόχο» και το μεγάλο «σήμα» επιστροφής στην κανονικότητα, καθώς και κάτι που σύμφωνα με τις δηλώσεις του υποδιοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος Ιωάννη Μουρμούρα «είναι θέμα χρόνου», ωστόσο ένα ομόλογο μικρότερης διάρκειας, όπως ένα 5ετές ή 3ετές, θεωρείται πιο εφικτό να προηγηθεί.

Όπως χαρακτηριστικά σημειώνουν στην «Κ» τραπεζικές πηγές, η Ελλάδα είναι «No man's land» αυτή τη στιγμή και δεν μπορεί να προχωρήσει σε μεγάλες εκδόσεις.

Η «στρατηγική» του ΟΔΔΗΧ βασίζεται στο σκεπτικό ότι τα 34 δισ. ευρώ που έχουν συγκεντρωθεί από τα ταμειακά διαθέσιμα της χώρας, και από το «μαξιλάρι» που συμφωνήθηκε στο Eurogroup του Ιουνίου, είναι αρκετά για να επιτρέψουν στην Ελλάδα να μη διακινδυνεύσει κάποια έξοδα στις αγορές με ακριβό τίμημα. Όπως δήλωσε και ο Ευκλείδης Τσακαλώτος πριν από μερικές ημέρες, η κυβέρνηση θα περιμένει να καταλαγιάσει η αναστάτωση στην αγορά που έχει προκληθεί από την Ιταλία και την Τουρκία πριν κάνει οποιαδήποτε κίνηση. Ωστόσο, σύμφωνα με πληροφορίες, ο ΟΔΔΗΧ είναι έτοιμος να προχωρήσει σε μια έκδοση εάν προκύψει κάποια ευκαιρία, ενώ στις προτεραιότητες που έχει θέσει ο υπουργός των Οικονομικών είναι η αποπληρωμή νωρίτερα των δανείων του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Αξίζει να σημειώσουμε πως η κυβέρνηση επιδιώκει την αγορά 5 δισ. ευρώ από το σύνολο των περίπου 10 δισ. ευρώ του χρέους προς το Ταμείο, τα οποία επιβαρύνονται με επιτόκιο 4,9%. Αν και μπορεί να χρησιμοποιηθεί το «μαξιλάρι» διαθέσιμων για αυτό τον σκοπό, ωστόσο δεν μπορεί να αποκλειστεί –αν και εφόσον το επιτρέψει το διεθνές κλίμα και ειδικά η κατάσταση στην Ιταλία– η έκδοση ενός ομολόγου μικρής διάρκειας, όπως ένα 5ετές ομόλογο με στόχο επιτόκιο κάτω από το 3,5%. Έτσι θα αντληθεί ένα μέρος από τις αγορές και θα χρησιμοποιηθεί ένα μέρος από τα διαθέσιμα για την πληρωμή των 5 δισ. ευρώ προς το ΑΝΤ.

Σύμφωνα με την Καθημερινή, οι διαχειριστές κεφαλαίων θεωρούν ότι η Ελλάδα θα μπορέσει, μόλις το επιτρέψει το κλίμα στις αγορές, να προχωρήσει σε μια νέα έκδοση βραχυπρόθεσμου τίτλου. «Η έκδοση ενός ομολόγου μικρής διάρκειας είναι εφικτή για την Ελλάδα κάποια στιγμή το επόμενο διάστημα, ωστόσο όχι ακόμη, καθώς οι συνθήκες της αγοράς δεν είναι ευνοϊκές, με τα ιταλικά spreads να ξεπερνούν τις 330 μονάδες βάσης», όπως σημειώνει στην «Κ» ο Αλμπέρτο Γκάλο, διαχειριστής κεφαλαίων στην Algebris. Ανάλογες είναι και οι εκτιμήσεις του Γενς Πίτερ Σόρρενσεν, επικεφαλής αναλυτή της Danske Bank, ο οποίος προσθέτει μιλώντας στην «Κ» πως η έκδοση ενός 3ετούς ομολόγου θα είχε περισσότερο νόημα, καθώς δεν υπάρχουν αποπληρωμές ομολόγων το 2021, ή εναλλακτικά ενός 5ετούς («αλλά μπορεί να είναι ακριβή μια τέτοια έκδοση»). Οι αποδόσεις των ελληνικών ομολόγων έχουν αυξηθεί λιγότερο από τις ιταλικές αποδόσεις, γεγονός που αντανακλά το ότι η ελληνική κυβέρνηση «συμπεριφέρεται πολύ καλύτερα» στα όρια των επενδυτών από τη νέα ιταλική κυβέρνηση, κάτι που δείχνει ότι η ζήτηση για ένα νέο ελληνικό βραχυπρόθεσμο ομόλογο «τη σωστή στιγμή και στη σωστή τιμή» θα είναι αρκετά ισχυρή, σημειώνει στην «Κ» ο Ολιβερ Αντλερ, επικεφαλής οικονομολόγος της Credit Suisse.

Μια άλλη εναλλακτική, για να ανακτήσει τη χαμένη επαφή με τις αγορές η ελληνική κυβέρνηση, είναι να στραφεί στην έκδοση ομολόγου με «στήριγμα» τις ελληνικές τράπεζες. Το τελευταίο διάστημα γίνονται προσπάθειες από την ελληνική πλευρά να πείσει η ΕΚΤ να χαλαρώσει τα όρια που έχει επιβάλει από το 2015 για τις θέσεις που πρέπει να διατηρούν οι εγχώριες συστημικές τράπεζες στα ελληνικά ομόλογα, με τον Αλέξη Τσίπρα να το θέτει στη συνάντηση που είχε με τον Μάριο Ντράγκι στις Βρυξέλλες και τον Ευκλείδη Τσακαλώτο να αναφέρει σε επενδυτές και ξένους αξιωματούχους κατά τη σύνοδο του ΑΝΤ στο Μπαλί πως, δεδομένου ότι η χώρα είναι εκτός QE, το να επιτραπεί στις τράπεζες να αγοράσουν περισσότερα ελληνικά ομόλογα είναι λογικό.

Οι ελληνικές τράπεζες θα μπορούσαν έτσι να ενισχύσουν τα έσοδα από τόκους, καθώς θα μπορούν να αγοράσουν μια έκδοση με απόδοση κοντά στο 3,5% και στη συνέχεια να μετατρέψουν τις θέσεις αυτές σε γερσα τα οποία έχουν επιτόκιο κάτω της μονάδας, κερδίζοντας έτσι από τη διαφορά επιτοκίου. Οι τράπεζες, οι οποίες έχουν σχεδόν εξαντλήσει τα όρια που έχει θέσει η ΕΚΤ, είναι θετικές σε αυτό, τη στιγμή που, λόγω του σημαντικού περιορισμού των θέσεων των ξένων επενδυτών στα ελληνικά έντοκα γραμμάτια, πλησιάζουν επίσης στα όρια αγορών αυτών των τίτλων τα οποία έχει θέσει ο SSM.



## **Προβόπουλος: Κίνδυνος για νέα ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών**

Την προειδοποίηση πως «η χώρα δεν έχει βγει ακόμα από το δάσος» απευθύνει ο πρώην Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος Γιώργος Προβόπουλος, κρούοντας τον κώδωνα του κινδύνου για νέα ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών εάν δεν προχωρήσει με σταθερά και γρήγορα βήματα.

Σε συνέντευξη του στα Νέα ο πρώην Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος εκτιμά πως αν δεν διδαχτούμε από τα λάθη μας και δεν τα διορθώσουμε σύντομα, μεγάλοι κίνδυνοι παραμονεύουν. «Ο κίνδυνος αυτή τη φορά δεν θα είναι ένα τέταρτο Μνημόνιο», προειδοποιεί, αιτιολογώντας την εκτίμησή του αυτή στη βάση απόλυτης αδυναμίας να περάσουν από τα Κοινοβούλια χωρών της ευρωζώνης αποφάσεις για ενδεχόμενη νέα χρηματοδότηση της Ελλάδας.

Αναφορικά με τις αγορές, θεωρεί δεδομένο πως θα επιβάλλουν στην Ελλάδα ένα άτυπο Μνημόνιο διαρκείας, για την αναχρηματοδότηση του τεράστιου δημόσιου χρέους.

Για τις ελληνικές τράπεζες, παρ' ότι αισιόδοξος, ο κ. κ. Προβόπουλος εμφανίζεται προβληματισμένος. Δεν αποκλείει νέα ανακεφαλαιοποίηση, υπό το βάρος των κόκκινων δανείων, ενώ περιγράφει τις αναγκαίες συνθήκες για να φύγουν μια για πάντα οι φοβίες των καταθετών.

«Είναι έτσι πολύ πιθανό, ιδιαίτερα αν η οικονομία δεν προχωρήσει με γρήγορα και σταθερά βήματα προς τα εμπρός, η επιχειρούμενη μείωση των κόκκινων δανείων να ροκανίσει τα κεφάλαιά τους και να χρειαστεί έτσι η αναπλήρωσή τους. Αυτό προφανώς φόβισε τους επενδυτές, σε μια στιγμή που το κόστος χρηματοδότησης στην Ιταλία αυξήθηκε απότομα, για τους γνωστούς λόγους, σπέρνοντας ανησυχίες ότι η κεφαλαιακή ενίσχυση των ελληνικών τραπεζών θα είναι μια δύσκολη και αβέβαιη άσκηση. Θεωρώ ότι οι ανησυχίες αυτές, αν και έχουν λογική βάση, είναι υπερβολικές. Οι ελληνικές τράπεζες θα έχουν άλλωστε χρονικά περιθώρια να καλύψουν πιθανές κεφαλαιακές τους ανάγκες. Στον βαθμό μάλιστα που σημειώνουν πρόοδο στην απαλλαγή τους από κόκκινα δάνεια, θα γίνονται επενδυτικά ολοένα και πιο ελκυστικές», ανέφερε σχετικά.



## **EWG: Θετικό ως προς τη μη εφαρμογή του μέτρου της περικοπής των συντάξεων**

Θετικοί ως προς τη μη εφαρμογή του μέτρου της περικοπής των συντάξεων εμφανίστηκαν οι εκπρόσωποι των υπουργείων Οικονομικών της Ευρωζώνης κατά τη χθεσινή συνεδρίαση του Euroworking Group, όπως ανέφερε στο ΑΠΕ-ΜΠΕ καλά πληροφορημένη πηγή της Ευρωζώνης.

Ειδικότερα, κατά τη χθεσινή συζήτηση για την Ελλάδα, το EWG ενημερώθηκε για την πρόθεση των ελληνικών αρχών να μην εφαρμόσουν την περαιτέρω περικοπή των συντάξεων κατά 1%, που αποφασίστηκε το 2017 ως μέτρο «έκτακτης ανάγκης». Η Ελλάδα, με την υποστήριξη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και της ΕΚΤ, επιχειρηματολόγησε ότι ο στόχος πρωτογενούς πλεονάσματος ύψους 3,5% θα εκπληρωθεί χωρίς τη νέα περικοπή, η οποία εάν εφαρμοστεί, θα οδηγήσει σε περισσότερη ανισότητα.

Συνέχεια....

Σύμφωνα με την εν λόγω πηγή, τα κράτη-μέλη συμφώνησαν με την Ελλάδα στην ανάγκη για μέτρα ενίσχυσης της ανάπτυξης και ήταν «αρκετά θετικά» στη μη εφαρμογή της περικοπής. Ωστόσο, δεν λήφθηκε η τελική απόφαση, καθώς κάποια κράτη-μέλη της Ευρωζώνης θα πρέπει να λάβουν πρώτα την έγκριση των κοινοβουλίων τους. Το ζήτημα θα βρίσκεται στην ατζέντα του έκτακτου Eurogroup της 19ης Νοεμβρίου.

---



### **Νοβότνι: Έσχατη λύση για τις ελληνικές τράπεζες το ταμειακό μαξιλάρι**

Την άποψη πως η ελληνική κυβέρνηση θα πρέπει να θέσει ως προτεραιότητα στη μεταμνημονιακή εποχή την οικονομική ανάπτυξη και την προσέλκυση επενδύσεων, κυρίως από ιδιωτικές πηγές, εξέφρασε ο Αυστριακός κεντρικός τραπεζίτης Έβαλντ Νοβότνι.

Ενόψει της επίσκεψής του στην Αθήνα για να συμμετάσχει σε συνέδριο της Τραπέζης της Ελλάδος μίλησε στα Νέα για τις εξελίξεις σχετικά με τις ελληνικές τράπεζες και ειδικότερα τα κόκκινα δάνεια.

Ο Διοικητής της κεντρικής τράπεζας της Αυστρίας και μέλος του ΔΣ της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) δηλώνει βέβαιος ότι «ο Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός γνωρίζει επαρκώς την κατάσταση και είναι έτοιμος να δώσει τις κατάλληλες συμβουλές».

Αναφέρει χαρακτηριστικά ότι «ως έσχατη λύση υπάρχουν μεγάλα μαξιλάρια διαθέσιμων από το επιτυχημένο πρόγραμμα στήριξης του ESM».

Για την Ιταλία, δηλώνει ότι «για να ηρεμήσουν οι αγορές είναι απαραίτητο η ιταλική κυβέρνηση να καταλήξει σε συμφωνία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή σε σχέση με την πορεία του ιταλικού προϋπολογισμού» και προειδοποιεί ότι οι συνέπειες μιας κρίσης που θα αναδειχτεί από την Ιταλία θα είναι «σοβαρές». Όμως, εκτιμά ότι οι επιπτώσεις μιας μετάδοσης προς τη χώρα μας είναι λιγότερο απειλητικές από ό,τι θα ήταν πριν από μερικά χρόνια.

---





## **Handelsblatt: «Όλο και περισσότερες εταιρείες εγκαταλείπουν την Ελλάδα»**

«Υψηλή φορολογία, διαφθορά, έλλειψη διαφάνειας – όλο και περισσότερες εταιρείες εγκαταλείπουν την Ελλάδα» - αυτός είναι ο τίτλος άρθρου της οικονομικής εφημερίδας Handelsblatt. Σε αυτό γίνεται αναφορά σε αρκετές ελληνικές επιχειρήσεις, όπως για παράδειγμα στην TITAN, που μεταφέρουν την έδρα τους από την Ελλάδα σε άλλες χώρες. «Μπορεί η Ελλάδα να άφησε πίσω της τα οκτώ χρόνια της ύφεσης και η οικονομία να αναπτύσσεται και πάλι τα τελευταία έξι συνεχόμενα τρίμηνα. Επίσης τον Αύγουστο η Αθήνα ολοκλήρωσε το πρόγραμμα στήριξης και η χώρα καλείται να σταθεί πλέον οικονομικά στα πόδια της και με αφορμή το τέλος του προγράμματος ο πρωθυπουργός Αλέξης Τσίπρας κάνει λόγο για 'λύτρωση' και το ξεκίνημα μιας 'νέας εποχής'. Ωστόσο η έξοδος συνεχίζεται. Από τη χώρα δε φεύγουν μόνο παραδοσιακές επιχειρήσεις όπως η TITAN. Και οι επενδυτές αρχίζουν να έχουν ενδοιασμούς. Την περασμένη εβδομάδα η αμερικανική Blackrock πάγωσε τα σχέδια για την ανέγερση ενός μεγάλου εμπορικού και ψυχαγωγικού συγκροτήματος στην Αθήνα. Το συνολικό ύψους της επένδυσης για το πρότζεκτ 'Academy Gardens' υπολογίζονταν στα 300 εκ. ευρώ. Έντεκα ολόκληρα χρόνια η Blackrock παιδεύονταν με τις ελληνικές αρχές αδειοδότησης. Η αποχώρηση της εταιρείας, σύμφωνα με την ίδια, οφείλεται μεταξύ άλλων στο 'αρνητικό οικονομικό κλίμα'».

Παρακάτω ο αρθρογράφος αναφέρεται σε συγκεκριμένα προβλήματα του επιχειρηματικού κλάδου στην Ελλάδα, όπως αυτά καταγράφονται σε πρόσφατη έρευνα: «Υψηλή φορολογία, διαφθορά και έλλειψη διαφάνειας: αυτά είναι τα μεγαλύτερα εμπόδια τα οποία αντιμετωπίζουν επιχειρηματίες στην Ελλάδα, σύμφωνα με έρευνα του Συνδέσμου Επιχειρήσεων και Βιομηχανιών (ΣΕΒ). Πρόσθετοι επιβαρυντικοί παράγοντες, σύμφωνα με την έρευνα, είναι η πολιτική αβεβαιότητα, οι συνέπειες της οκταετούς ύφεσης, οι αναποτελεσματικοί θεσμοί και η αβεβαιότητα για την υλοποίηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που εκκρεμούν».

**Μετά από κάποια σημάδια ζωής την προηγούμενη εβδομάδα, διπλός ο στόχος για το Χ.Α.: Η παραμονή του τραπεζικού δείκτη υψηλότερα των 510 – 520 μονάδων ..... Η επιστροφή (επιτέλους) του ΓΔ υψηλότερα των 630 – 640 μονάδων....**

