

## Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



### Έκθεση του ΔΝΤ: Εξαιρετικά μη βιώσιμο το δημόσιο χρέος ... Τα όσα λέει για τις τράπεζες...

Τέσσερις προκλήσεις για την ελληνική οικονομία διαπιστώνει η Έκθεση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (στο πλαίσιο της διαβούλευσης του Αρθρου 4) η οποία θα συζητηθεί σήμερα στο διοικητικό συμβούλιο του Ταμείου, την οποία παρουσιάζει κατ' αποκλειστικότητα του ΑΠΕ-ΜΠΕ.

Όσον αφορά στο Δημόσιο Χρέος, το ΔΝΤ το χαρακτηρίζει εξαιρετικά μη διαχειρίσιμο (βιώσιμο) προτείνοντας σειρά μέτρων προς αυτή την κατεύθυνση. Το Ταμείο υποστηρίζει κατ' αρχήν ότι στην Ελλάδα θα πρέπει να εφαρμοστεί μία "δημοσιονομικά ουδέτερη πολιτική", επισημαίνοντας ότι δεν απαιτείται περαιτέρω προσαρμογή πέραν αυτής η οποία ήδη βρίσκεται σε εξέλιξη. Ωστόσο όπως αναφέρει απαιτούνται "δημοσιονομικές μεταρρυθμίσεις", όπως μείωση του αφορολόγητου προκειμένου να διευρυνθεί η φορολογική βάση, καθώς και αντιμετώπιση του προβλήματος της φοροδιαφυγής.

Για τον χρηματοπιστωτικό τομέα το ΔΝΤ εφιστά την προσοχή καθώς θα πρέπει να μειωθούν δραστικά τα κόκκινα δάνεια. Παράλληλα διαπιστώνει ότι θα πρέπει να ενισχυθούν οι κανόνες διοικητικής διακυβέρνησης των τραπεζών, και να αρθούν οι περιορισμοί που ισχύουν στην κίνηση κεφαλαίων (capital controls) το ταχύτερο δυνατό. Τέλος το ΔΝΤ ζητά πιο φιλόδοξες "μεταρρυθμίσεις" στις αγορές εργασίας - προϊόντων- και υπηρεσιών οι οποίες θα διευκολύνουν την ανάκαμψη της οικονομίας.

1. Πρώτη πρόκληση σύμφωνα με το ΔΝΤ συνιστά η μείωση των συντάξεων, καθώς όπως διαπιστώνει το υφιστάμενο σύστημα δεν είναι βιώσιμο και στηρίζεται κατά κύριο λόγο από τους υψηλούς φόρους.

Σύμφωνα με το Ταμείο, το τελευταίο πακέτο των μέτρων που συμφωνήθηκαν με τον ESM αναμένεται να αποδώσει περίπου 4% του ΑΕΠ ως το 2018. Ωστόσο το πακέτο αυτό στηρίζεται κατά μείζονα λόγο (3% του ΑΕΠ) στην αύξηση των εσόδων. Η μείωση της συνταξιοδοτικής δαπάνης κατά 1% που προβλέπεται στον αυτόματο μηχανισμό διόρθωσης, δεν επιλύει τις στρεβλώσεις του ασφαλιστικού συστήματος το οποίο αντιμετωπίζει ένα έλλειμμα που αντιστοιχεί στο 11% του ΑΕΠ της χώρας, έναντι ελλείμματος 2,5% κατά μέσο όρο στις χώρες της ευρωζώνης.

\* Στο σημείο αυτό το ΔΝΤ επαναφέρει το ζήτημα της μείωσης του αφορολόγητου καθώς όπως αναφέρει το 50% των μισθωτών και συνταξιούχων βρίσκονται κάτω από το όριο αυτό με αποτέλεσμα να μην πληρώνουν καθόλου φόρο, ενώ το ποσοστό αυτό στις άλλες χώρες της ΕΕ ανέρχεται μόλις σε 8%.

2. Δεύτερη πρόκληση αφορά στην αναποτελεσματικότητα της φορολογικής διοίκησης και της επακόλουθης αύξησης του χρέους νοικοκυριών και επιχειρήσεων στην εφορία.

Το ΔΝΤ αναφέρει ότι συνολικά τα χρέη των ιδιωτών προς το Δημόσιο φτάνουν το 70% του ΑΕΠ της Ελλάδας. Το πρόβλημα επιτείνεται από τις "πολιτικές παρεμβάσεις" στις φορολογικές αρχές, τις οποίες έχουν διακριβώσει επανειλημμένως οι τεχνοκράτες του Ταμείου.

3. Οι τράπεζες και οι αδύναμοι ισολογισμοί τους σε συνάρτηση με τον τρόπο διοίκησης τους συνιστούν την τρίτη πρόκληση. Το ΔΝΤ διαπιστώνει ότι οι προσπάθειες οι διοικήσεις των τραπεζών να λειτουργήσουν χωρίς πολιτικές παρεμβάσεις δεν έχει ακόμη αποδώσει, αναφέροντας ως χαρακτηριστικό παράδειγμα τα όσα έχουν συμβεί με την επιλογή του επικεφαλής του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας.

4. Οι δομικές ακαμψίες οι οποίες εμποδίζουν την χωρίς αποκλεισμούς ανάπτυξη της οικονομίας, αποτελούν την τέταρτη πρόκληση. Το ΔΝΤ αναγνωρίζει ότι το βάρος της προσαρμογής που συντελέστηκε την περίοδο 2010-11 το έφεραν οι μισθοί. Ωστόσο, όπως διαπιστώνει, παρά την σημαντική μείωση των μισθών, οι τιμές στην αγορά ελάχιστα μόνον έχουν προσαρμοστεί προς τα κάτω. Έτσι η ανταγωνιστικότητα των ελληνικών προϊόντων (σε όρους πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας) υπολείπεται κατά 5% έως 10%. Παράλληλα διαπιστώνεται ότι οι ανισότητες στην Ελλάδα έχουν οξυνθεί στην περίοδο της κρίσης.

\*\* Για την πορεία της ελληνικής οικονομίας το ΔΝΤ εκτιμά ότι το ΑΕΠ μετά από αύξηση 0,4% το 2016 θα αυξηθεί κατά 2,7% φέτος. Για το 2018 η ανάπτυξη αναμένεται να φθάσει το 2,6% και το 2,4% το 2019. Το πρωτογενές πλεόνασμα στον Προϋπολογισμό από 1% το 2016 θα φθάσει το 1,8% το 2018, πρόβλεψη η οποία ευθύνεται κατά κύριο λόγο για την εκτίμηση του ΔΝΤ περί μη βιωσιμότητας του Δημοσίου Χρέους. Ωστόσο οι προβλέψεις αυτές υπόκεινται σε κινδύνους και προϋποθέτουν κατά κύριο λόγο την έγκαιρη υλοποίηση του προγράμματος προσαρμογής (Μνημονίου).

Η Έκθεση Βιωσιμότητας του Δημοσίου Χρέους. Το ΔΝΤ θεωρεί ότι το Δημόσιο Χρέος της Ελλάδας είναι εξαιρετικά μη διαχειρίσιμο (highly unsustainable) τόσο εξαιτίας του ύψους του (προβλέπεται ότι θα φθάσει το 170% του ΑΕΠ το 2020 για να μειωθεί ελαφρώς στο 164% το 2022 μέχρι να εκτιναχθεί στο 275% το 2060), όσο και των χρηματοδοτικών αναγκών που θα χρειαστεί η χώρα για την εξυπηρέτησή του. Οι δαπάνες αυτές θα ξεπεράσουν το φράγμα του 15% του ΑΕΠ το 2024 και το 20% το 2031 για να φθάσουν το 33% το 2040.

Το ΔΝΤ εκτιμά ότι απαιτείται μία ουσιαστική αναδιάρθρωση των όρων των δανείων που έχουν χορηγήσει οι Ευρωπαίοι στην Ελλάδα προκειμένου να αποκατασταθεί η "βιωσιμότητα" του Χρέους.

Στον πλαίσιο αυτό το ΔΝΤ προτείνει, λαμβάνοντας ως δεδομένο ότι τα πρωτογενή πλεονάσματα θα κυμαίνονται μεσοπρόθεσμα στο 1% με 1,5% του ΑΕΠ με τα ακόλουθα:

- Να παραταθεί έως το 2040 η περίοδος χάριτος, το οποίο συνεπάγεται μία παράταση κατά 6 ετών των δανείων του ESM και κατά 17 έως 20 ετών για τα διακρατικά δάνεια και εκείνα που έχει χορηγήσει ο EFSF.
- Παράταση του χρόνου λήξης των δανείων έως το 2070, το οποίο οδηγεί σε παράταση του χρόνου αποπληρωμής των διακρατικών δανείων κατά 30 χρόνια, και έως 14 χρόνια για τα δάνεια του EFSF, και 10 χρόνια για τα δάνεια του ESM.
- Αναβολή στην καταβολή τόκων έως το 2040 με κεφαλαιοποίηση τους προτείνεται να επιμηκυνθεί έως το 2070 και να πραγματοποιηθεί με ισόποσες δόσεις.
- "Κλείδωμα των επιτοκίων" όλων των δανείων που έχουν χορηγήσει ο ESM και ο EFSF (περίπου 200 δια. ευρώ ή 113% του ΑΕΠ), τουλάχιστον για 30 χρόνια. Το επιτόκιο των δανείων αυτών δεν θα πρέπει να υπερβεί το 1,5%.



## Γερμανικό Ινστιτούτο Οικονομίας: Το πρόβλημα της Ελλάδας είναι η ασυμφωνία των δανειστών

«Το βασικό πρόβλημα είναι η ασυμφωνία των δανειστών. Αυτό δυσκολεύει την Ελλάδα να επιτύχει συμφωνία με τους δανειστές της» εκτίμησε ο Άντριου Βατ, ερευνητής του -προσκειμένου στα (ιδιαίτερα ισχυρά γερμανικά) συνδικάτα- Ινστιτούτου Μακροοικονομίας και Οικονομικής Ανάπτυξης (IMK) του Ντίσελντορφ, στην εφημερίδα Neues Deutschland.

«Ο Σόιμπλε προφανώς πιστεύει ότι αν το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο παραμείνει, μπορούν να απαιτηθούν περισσότερα από την Αθήνα» εξηγεί ο Γερμανός οικονομολόγος την επιμονή του Βερολίνου για τη συμμετοχή του ΔΝΤ.

Το ότι η ελληνική κρίση θα μπορούσε να κλιμακωθεί λόγω του θέματος αυτού και ότι ο Σόιμπλε θα μπορούσε να προσπαθήσει να διώξει την Ελλάδα από την Ευρωζώνη, όπως φάνηκε το καλοκαίρι του 2015, δεν το πιστεύουν, σύμφωνα με τη γερμανική εφημερίδα. «Εάν το προσπαθούσε πραγματικά θα ήταν υπερβολικά επικίνδυνο» εκτιμά και ο Βατ, ο οποίος προσθέτει: «στο τέλος, θα γίνει ξανά ένας συμβιβασμός με τον οποίον όλες οι πλευρές θα βγουν ασπροπρόσωπες.

Αυστυχώς αυτός ο συμβιβασμός δεν θα βοηθήσει πιθανόν την Ελλάδα να ξεπεράσει την κρίση. Η Ελλάδα χρειάζεται μια προοπτική για να μπορέσει επιτέλους να ανακάμψει και πάλι η οικονομία της».



## Τι προαναγγέλλει η πορεία του δεκαετούς ομολόγου

Τον κίνδυνο νέας πιστωτικής ασφυξίας για το ελληνικό Δημόσιο έχουν αρχίσει να προεξοφλούν οι ξένοι επενδυτές που είναι ενεργοί στη δευτερογενή αγορά των ελληνικών κρατικών ομολόγων. Η μη ολοκλήρωση της δεύτερης αξιολόγησης έχει ως αποτέλεσμα την εκτόξευση των αποδόσεων του δεκαετούς ελληνικού ομολόγου σε επίπεδα άνω του 8%, από 6,5% στις αρχές Δεκεμβρίου.

«Η κατάσταση στην Ελλάδα θυμίζει έντονα καλοκαίρι του 2015», δηλώνει στην «Κ» ξένος asset manager, επισημαίνοντας πως από τα τέλη Φεβρουαρίου έως και το καλοκαίρι η χώρα πρέπει να εξοφλήσει περισσότερα από 10 δις. ευρώ σε ESM, ΔΝΤ, ιδιώτες ομολογιούχος και ΕΚΤ, χωρίς να υπολογίζονται οι αναχρηματοδοτήσεις εντόκων γραμματίων που λήγουν και συνολικά αθροίζουν άλλα 14,8 δις.

Συνέχεια....

«Η προοπτική η χώρα να μπορέσει να αναχρηματοδοτήσει από τις αγορές έστω και το ομόλογο που λήγει τον Ιούλιο του 2017 είναι από λιγοστές έως μηδενικές», αναφέρει άλλος διαχειριστής κεφαλαίων σε fund με θέσεις στο ελληνικό χρέος. Σε αυτό το περιβάλλον το spread του δεκαετούς ομολόγου έχει προσεγγίσει πάλι τα επίπεδα των 800 μονάδων βάσης, όταν στην Πορτογαλία παραμένει στις 373 μονάδες και στην Ιταλία στις 182, παρά τα προβλήματα που αντιμετωπίζουν. Ήδη, στη Societe Generale και την Capital Economics οι αναλυτές σε εκθέσεις τους προς πελάτες τους επαναφέρουν το ενδεχόμενο ενός Grexit, ενώ σε κατ' ιδίαν συζητήσεις πολύ περισσότεροι οίκοι και επενδυτικές τράπεζες εμφανίζονται ανήσυχοι. Αλλά «και κουρασμένοι από τη συνεχή επανάληψη του ίδιου έργου, των καθυστερήσεων και της διάψευσης των προσδοκιών», τονίζει τραπεζική πηγή.

Χαρακτηριστικό του κλίματος που επικρατεί στις αγορές για την Ελλάδα είναι και το γεγονός πως το ομόλογο που ωριμάζει τον Ιούλιο και το οποίο εθεωρείτο «εξασφαλισμένο» από τη χρηματοδότηση του τρίτου προγράμματος πιέζεται εντόνως. Από τα 99 λεπτά του ευρώ στα οποία βρισκόταν η τιμή του στις αρχές Ιανουαρίου, έχει υποχωρήσει στα 95 λεπτά.

Το δε ομόλογο που λήγει το 2019, έτος για το οποίο δεν υπάρχει «ορατότητα» αναφορικά με την ύπαρξη ή όχι ευρωπαϊκής στήριξης, έχει υποχωρήσει το τελευταίο διάστημα από την περιοχή των 95 λεπτών ανά ευρώ στα 9. Υπενθυμίζεται πως τα δύο παραπάνω ομόλογα εκδόθηκαν το 2014, την άνοιξη και το καλοκαίρι, αντλώντας περί τα 4,5 δισ. ευρώ από τις αγορές για το ελληνικό Δημόσιο.

Οι συντηρητικότεροι εκ των διαχειριστών που ασχολούνται με τα ελληνικά ομόλογα εκτιμούν πως για να υπάρξει έστω και μικρή πιθανότητα επιστροφής της Αθήνας στις αγορές –να μπορέσει δηλαδή να χρηματοδοτηθεί και πάλι το Δημόσιο απευθείας από τον ιδιωτικό τομέα έστω και συμβολικά–, δεν χρειάζεται πλέον μόνον η ολοκλήρωση της αξιολόγησης. Απαιτείται είτε να υπάρξει καθαρή και διατηρήσιμη ανάπτυξη και δημοσιονομική άνεση είτε ένα νέο πρόγραμμα στήριξης από την Ευρώπη...

Πηγή: Καθημερινή



## Η Μπούντεσταγκ «αδειάζει» τον Σόιμπλε, για παραμονή ΔΝΤ στο ελληνικό πρόγραμμα

Τελικά δεν απαιτείται νέα απόφαση της γερμανικής ομοσπονδιακής Βουλής σε περίπτωση αποχώρησης του ΔΝΤ από το ελληνικό πρόγραμμα, όπως αναφέρεται σε δημοσίευμα της "Εφημερίδας των Συντακτών", σύμφωνα με το οποίο η νομική υπηρεσία της γερμανικής ομοσπονδιακής Βουλής, απαντώντας στον εκπρόσωπο του Die Linke, ακυρώνει το βασικό επιχείρημα του Β.Σόιμπλε υπέρ της παραμονής του ΔΝΤ πάση θυσία στο ελληνικό πρόγραμμα.

Οι σχετικές απειλές του Β. Σόιμπλε καταρρίπτονται με τον πιο επίσημο τρόπο από την ίδια τη Μπούντεσταγκ, σημειώνει η εφημερίδα, καθώς με προχθεσινή απάντησή της προς τον εκπρόσωπο του γερμανικού Κόμματος της Αριστεράς (Die Linke) η νομική υπηρεσία της Μπούντεσταγκ δηλώνει με κατηγορηματικό τρόπο ότι ενδεχόμενη απουσία του ΔΝΤ από το πρόγραμμα δεν πρέπει υποχρεωτικά να συνοδευτεί από σύγκληση της ολομέλειας της γερμανικής Βουλής για να επανεξεταστεί η συμμετοχή της Γερμανίας στη χρηματοδότηση του ελληνικού προγράμματος. Η νομική υπηρεσία αφήνει ανοικτό το ενδεχόμενο σε περίπτωση αποχώρησης του ΔΝΤ, να υπάρξουν κάποιες μελλοντικές αποφάσεις του ESM, οι οποίες να άπτονται της γενικής αρμοδιότητας της Μπούντεσταγκ για τον κρατικό προϋπολογισμό, κάτι που σήμερα δεν είναι δυνατόν να προβλεφθεί.

Η φράση-κλειδί στην απάντηση της αρμόδιας υπηρεσίας της Μπούντεσταγκ, όπως δημοσιεύει η "ΕφΣυν", έχει ως εξής:

Συνέχεια...



Από την άποψη του δικαίου συμμετοχής, σύμφωνα με τον γερμανικό νόμο περί χρηματοδοτικής συμμετοχής στον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ESM-Finanzierungsgesetz, ESMFinG), η μη συμμετοχή του ΔΝΤ δεν καθιστά ωστόσο άμεσα αναγκαία την ενασχόληση της Ολομέλειας της ομοσπονδιακής Βουλής με το ζήτημα.

Προηγήθηκε σχετικό ερώτημα του Αξελ Τρόοστ, αναπληρωτή προέδρου του Die Linke και αρμόδιου για ζητήματα δημοσιονομικής πολιτικής του κόμματος, ο οποίος ζήτησε επίσημη απάντηση του Κοινοβουλίου σχετικά με το αν η ενδεχόμενη απόφαση του ΔΝΤ να μη μετάσχει στη χρηματοδότηση του προγράμματος «Ελλάδα III», η οποία συζητείται αυτή την περίοδο, θα απαιτήσει νέα απόφαση του γερμανικού Κοινοβουλίου.



## Στα υψηλά τεσσάρων ετών οι αγορές χρυσού

Σύμφωνα με τα επίσημα στοιχεία, στα υψηλότερα επίπεδα των τελευταίων τεσσάρων ετών εκτινάχτηκαν οι αγορές χρυσού το 2016, καθώς η οικονομική και η πολιτική αβεβαιότητα κάνει τους επενδυτές να αναζητούν πιο ασφαλή καταφύγια.

Οι μεγαλύτεροι αγοραστές ήταν συνταξιοδοτικά ταμεία και θεσμικοί επενδυτές που έσπευσαν να αγοράσουν χρυσάφι μετά το δημοψήφισμα για το Brexit και την εκλογή του Ντόναλντ Τραμπ στην προεδρία των ΗΠΑ.

Οι αγορές χρυσού ενισχύθηκαν επίσης λόγω των επερχόμενων εκλογών στην Ευρώπη και ιδιαίτερα στη Γερμανία, στη Γαλλία και στην Ολλανδία. Στον χρυσό στράφηκαν επίσης και όσοι έβγαλαν χρήματα από συνάλλαγμα αλλά και από άλλα επενδυτικά προϊόντα λόγω των πολύ χαμηλών επιτοκίων.

Το μεγαλύτερο ενδιαφέρον εκδηλώθηκε από τα μεγάλα πορτοφόλια, ενώ μικρότερες ήταν οι αγορές χρυσού από νοικοκυριά καθώς η άνοδος των τιμών του πολύτιμου μετάλλου έφερε πλήγμα για το πορτοφόλι τους. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι ενώ οι συνολικές αγορές χρυσού παρουσίασαν αύξηση, οι αγορές κοσμημάτων παρουσίασαν μείωση. Πέρυσι αγοράστηκαν συνολικά 4.309 τόνοι χρυσού, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 2% σε σύγκριση με το 2015, σύμφωνα με στοιχεία της «Γκάρντιαν».

Πρόκειται για τη μεγαλύτερη αύξηση που έχει καταγραφεί από το 2013 και μετά, με τις τιμές να φτάνουν τα 1.220 δολάρια η ουγκιά. Η ζήτηση για κοσμήματα μειώθηκε λόγω αύξησης των τιμών, καθώς από τον Ιανουάριο έως τον Σεπτέμβριο του 2016 οι τιμές του χρυσού έκαναν ράλι κατά 25%. Οι καταναλωτές από την Κίνα και την Ινδία, όπου διατίθεται το μεγαλύτερο μέρος χρυσού παγκοσμίως, μειώθηκαν κατά 21% και 7% αντίστοιχα μέσα στο 2016 λόγω ακριβώς αυτών των αυξήσεων στις τιμές. Στα υψηλότερα επίπεδα των τελευταίων τεσσάρων ετών εκτινάχτηκαν οι αγορές χρυσού το 2016, καθώς η οικονομική και η πολιτική αβεβαιότητα κάνει τους επενδυτές να αναζητούν πιο ασφαλή καταφύγια.

## Τα Διαγράμματα της Ημέρας

**USA: The last two times the unemployment rate was this low? 2008 and 2000.**

