

## **ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΤΟ 2016**

Η Ελληνική Οικονομία θα παραμένει εκτεθειμένη σε ιδιαίτερα αυξημένους Χρηματο-οικονομικούς και Επενδυτικούς Κινδύνους όσο καθυστερεί η πρώτη Αξιολόγηση από τους Θεσμούς και οι Δημόσιες Δαπάνες "στραγγίζουν" φοροδοτική και αποταμιευτική ικανότητα Επιχειρήσεων και Νοικοκυριών...

Η "πιστωτική ασφυξία" έχει ενταθεί μέσα στο δεύτερο εξάμηνο 2015 και εκτιμάται ότι θα συνεχισθεί ακόμη περισσότερο στις αρχές 2016:

⇒ Είναι χαρακτηριστικό ότι, στο 12μηνο Νοεμβρίου 2015 οι καταθέσεις των Νοικοκυριών υποχώρησαν κατά 25,9%, ενώ συνέχισαν να υποχωρούν αργά - αργά, σε μηνιαία βάση, μεταξύ Ιουνίου και Νοεμβρίου 2015...

Η "έλλειψη ρευστότητας" της Οικονομίας θα οξυνθεί περισσότερο εάν σύντομα δεν ληφθούν ουσιαστικά μέτρα για την αποφυγή ενός νέου "δημοσιονομικού και χρηματοδοτικού κενού"...

⇒ **Ήδη οι δείκτες πιστοληπτικής ικανότητας κατατάσσουν την Ελλάδα μεταξύ των "τριών χωρών με τις χειρότερες επιδόσεις" (μαζί με Βενεζουέλα και Πόρτο Ρίκο) ανάμεσα σε 142 χώρες...**

⇒ Η "έλλειψη εμπιστοσύνης" προς την πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδας εκδηλώθηκε σε περιορισμένη έκταση στο τελευταίο δίμηνο (από αρχές Νοεμβρίου 2015), όταν η διεθνής χρηματιστηριακή κρίση προκάλεσε σημαντική άνοδο των αγορών και τιμών των 10ετών

ευρωομολογιών, ενώ αντίθετα υπήρξε αισθητή πτώση των τιμών των 10ετών ομολόγων Ελληνικού Δημοσίου στις διεθνείς αγορές.

⇒ Σε ότι αφορά τα spreads των Ελληνικών Ομολογιών αυτά έχουν διαμορφωθεί πλέον σε επίπεδα σχεδόν 4 φορές υψηλότερα από αυτά της Πορτογαλίας.

Η Ελληνική Οικονομία χρειάζεται επειγόντως μεγάλη εισροή νέων κεφαλαίων τόσο στο πλαίσιο του Προγράμματος υποστήριξής της από τους Θεσμούς όσο και από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές...

⇒ *Στην πράξη, η άσκηση αξιόπιστων πολιτικών για την "επιστροφή ελληνικών καταθέσεων από το εξωτερικό" φαίνεται να αποτελεί το "πραγματικό κλειδί" για την αύξηση της ρευστότητας της Ελληνικής Οικονομίας και του όγκου των Επενδύσεων...*

Η ταχεία ολοκλήρωση της Αξιολόγησης είναι ζωτικής σημασίας ανάγκη για εθνική Οικονομία, καθώς έχει καθυστερήσει σχεδόν κατά τρεις μήνες... Εξάλλου, πρόσφατες δηλώσεις Ευρωπαίων αξιωματούχων ότι οι διαπραγματεύσεις μπορεί να καθυστερήσουν για ...μήνες - άρα και η πρώτη Αξιολόγηση... - εντείνουν τις ανησυχίες για τις "χρηματοοικονομικές αντοχές" της Ελληνικής Οικονομίας...

## **1. Η ΠΙΣΤΟΛΗΤΙΚΗ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

Περίοδος πολιτικής αστάθειας:

Κατά το δεύτερο εξάμηνο 2014 όλοι οι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης είχαν αναβαθμίσει την Ελλάδα καθώς ήταν σαφής η βελτίωση της μακροοικονομικής σταθεροποίησης, ενώ υπήρχαν προοπτικές βελτίωσης της Ανάπτυξης κατά το 2015..

- ❖ Τον Σεπτέμβριο 2014, ο οίκος αξιολόγησης Standard & Poor's Ratings Services αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδας σε "B" από "B-".

Η αιτιολόγηση της αναβάθμισης βασίσθηκε στην πρόβλεψη ότι μέσα στο 2015 θα πετύχαινε τους πρώτους ρυθμούς ανάπτυξης, ενώ θα εμφάνιζε πρωτογενή πλεονάσματα μέχρι και το 2017.

Ωστόσο, η **"πολιτική αστάθεια"** που επικράτησε από τις αρχές του 2015 ανέτρεψε όλες τις "θετικές προσδοκίες" και οδήγησε σε γενικευμένη υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδας μέχρι και την υπογραφή του 3ου Μνημονίου...

Είναι η περίοδος των μεγάλων καθυστερήσεων στις Ιδιωτικοποιήσεις και στην εμφάνιση μιας νέας πτωτικής πορείας της συμμετοχής των Επενδύσεων στη διαμόρφωση του ΑΕΠ...

- ❖ Η Standard & Poor's αναβάθμισε ξανά την πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδας μετά τη συμφωνία με τους Θεσμούς αλλά πλέον σε "CCC+" από "CCC-" , αλλά πολύ χαμηλότερα από το φθινόπωρο 2014...

#### Τρέχουσα κατάσταση:

**Ο βαθμός πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδας στις αρχές 2016 βρίσκεται σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα σε διεθνές επίπεδο και η Ελληνική Οικονομία κινδυνεύει με πιστοληπτική υποβάθμιση εάν δεν ολοκληρωθούν ταχύτατα οι Μεταρρυθμίσεις, ιδιωτικοποιήσεις και, πρωτίστως, οι δημοσιονομικοί στόχοι που έχουν τεθεί με το 3ο Μνημόνιο...**

Συγκεκριμένα, στις αρχές 2016, σύμφωνα με σχετικά στοιχεία, για 142 χώρες και οικονομικές οντότητες (Ευρωπαϊκή Ένωση):

- Η Ελλάδα συγκαταλέγεται με τη Βενεζουέλα και το Πόρτο Ρίκο μεταξύ των χωρών με τους διεθνώς χειρότερους δείκτες πιστοληπτικής ικανότητας (credit rating)...
- Μεταξύ του συνόλου των χωρών - μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης έχει τις χειρότερες επιδόσεις...
- Ακόμη και γειτονικές χώρες με μεγάλο βαθμό οικονομικής καθυστέρησης - πχ Αλβανία και Π.Γ.Δ.Μ - έχουν καλλίτερη διεθνή πιστοληπτική αξιολόγηση της Ελλάδας, που σαφώς έχει καλλίτερες υποδομές, ισχυρότερο παραγωγικό δυναμικό, "εξωστρέφεια" κλπ...

Άμεσα συνδεδεμένη με την "επικίνδυνα χαμηλή" πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδας είναι η σχέση Δημόσιου Χρέους προς Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν που για το 2016 βρίσκεται γύρω στο 177% ...

⇒ Πρόκειται για τη "χειρότερη επίδοση" στον κόσμο με εξαίρεση την Ιαπωνία (230%), η οποία, ωστόσο, έχει ένα πολύ ισχυρό εξαγωγικό δυναμικό και με πολύ μεγάλες διεθνείς επενδύσεις σχεδόν σε όλες τις χώρες του κόσμου...

⇒ Μακροπρόθεσμα - εάν δεν επιταχυνθούν οι ρυθμοί ανάπτυξης - οι προβλέψεις για τη σχέση Δημόσιου Χρέους/ΑΕΠ θα χειροτερεύσουν, καθιστώντας ακόμη "πιο εύθραυστη" την πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδας... Συγκεκριμένα, με βάση στοιχεία της διεθνούς επενδυτικής ιστοσελίδας [tradingeconomics.com](http://tradingeconomics.com), προβλέπεται η σχέση Δημόσιου Χρέους/ΑΕΠ να διαμορφωθεί ως ακολούθως:

2017 191%,

2018 195%,

2019 199%,

2020 203%

⇒ Σε ότι αφορά την πορεία του ΑΕΠ κατά το 2016 αναφέρουμε την τελευταία πρόβλεψη των αναλυτών του Bloomberg για ύφεση στην Ελλάδα -1,8% (έναντι -0,7% του Προϋπολογισμού που κατατέθηκε στη Βουλή), που **την κατατάσσουν στην τρίτη θέση μεταξύ των χωρών με τις χειρότερες οικονομικές επιδόσεις κατά την ίδια χρονιά, μετά την Βενεζουέλα και τη Βραζιλία...**

Η τυχόν επιβεβαίωση της σχετικής πρόβλεψης (ή μεγαλύτερης του - 0,7% του Προϋπολογισμού) θα προκαλέσει:

- 1) Μεγαλύτερες δυσκολίες για την αποπληρωμή των τεραστίων χρεών του Δημόσιου Χρέους το 2016...
- 2) Μειώσεις πέραν των προβλέψεων των έμμεσων φόρων και των άμεσων φόρων από Εισοδήματα Επιχειρήσεων και Νοικοκυριών, μεγαλύτερες από αυτές που προβλέπει ο Προϋπολογισμός...
- 3) Μείωση του αριθμού των Απασχολουμένων...
- 4) Νέα ελλείμματα για το Κράτος και τα Ασφαλιστικά Ταμεία..

#### Βραχυχρόνιοι - Μεσοπρόθεσμοι Επενδυτικοί Κίνδυνοι:

Η διεθνώς εξαιρετικά χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα της χώρας - λαμβάνοντας ιδιαίτερα υπόψη και την Ύφεση την οποία έχει ήδη μπει η Ελληνική Οικονομία από το τρίτο τρίμηνο 2015 - δημιουργεί τους εξής

EUROPEAN UNION: CREDIT RATING					
	S&P		Moody's		Fitch
Austria	AA+	stable	Aaa	negative	AA+ stable
Belgium	AA	stable	Aa3	stable	AA negative
Bulgaria	BB+	stable	Baa2	stable	BBB- stable

Croatia	BB	negative	Ba1	negative	BB	negative
Cyprus	BB-	positive	B1	stable	B+	positive
Czech Rep.	AA-	stable	A1	stable	A+	stable
Denmark	AAA	stable	Aaa	stable	AAA	stable
Estonia	AA-	stable	A1	stable	A+	stable
<b>EU "28"</b>	<b>AA+</b>	<b>negative</b>				
Finland	AA+	negative	Aaa	negative	AAA	negative
France	AA	negative	Aa2	stable	AA	stable
Germany	AAA	stable	Aaa	stable	AAA	stable
<b>GREECE</b>	<b>CCC+</b>	<b>stable</b>	<b>Caa3</b>	<b>stable</b>	<b>CCC</b>	
Hungary	BB+	stable	Ba1	stable	BB+	positive
Ireland	A+	stable	Baa1	positive	A-	positive
Italy	BBB-	stable	Baa2	stable	BBB+	stable
Latvia	A-	stable	A3	stable	A-	stable
Luxembourg	AAA	stable	Aaa	stable	AAA	stable
Malta	BBB+	positive	A3	stable	A	stable
Netherlands	AAA	stable	Aaa	stable	AAA	stable
Poland	A-	positive	A2	stable	A-	stable
Portugal	BB+	stable	Ba1	stable	BB+	positive
Romania	BBB-	stable	Baa3	positive	BBB-	stable
Slovakia	A+	stable	A2	stable	A+	stable
Slovenia	A-	positive	Baa3	stable	BBB+	positive
Spain	BBB+	stable	Baa2	positive	BBB+	stable
Sweden	AAA	stable	Aaa	stable	AAA	stable
Un.Kingdom	AAA	negative	AA1	stable	AA+	stable
SOURCE:www.tradingeconomics.com latest data 10.1.2016						

Επενδυτικούς και Χρηματο-οικονομικούς Κινδύνους βραχυχρόνια και μεσοπρόθεσμα:

⇒ Μεγάλες καθυστερήσεις στην πραγματοποίηση νέων επενδύσεων εκσυγχρονισμού και αντικατάστασης παλαιού δυναμικού στην Παραγωγική Οικονομία, χάνοντας το ευνοϊκό momentum που θα διαμορφωθεί στις χώρες της ΕΕ και της Ευρωζώνης το 2016...

- ⇒ Περαιτέρω συρρίκνωση της Οικοδομικής και Κατασκευαστικής Δραστηριότητας και πτώση των εμπορικών αξιών στα χαμηλότερα επίπεδα όλων των ετών μετά την εκδήλωση της κρίσης...
- ⇒ Μεγαλύτερη επιφυλακτικότητα των υποψηφίων επενδυτών για συμμετοχή στο Πρόγραμμα Ιδιωτικοποιήσεων...
- ⇒ Αδυναμία αύξησης των Καταθέσεων - ύστερα από συνεχή αλλά αργή αρνητική πορεία τους μετά την επιβολή των capital controls (βλ. κατωτέρω) - και κατ' επέκταση νέων χορηγήσεων νέων δανείων...
- ⇒ Μεγάλες καθυστερήσεις στην "έξοδο" μεγάλων ελληνικών επιχειρήσεων προς τις διεθνείς κεφαλαιαγορές για φθινό δανεισμό και ομαλή αναχρηματοδότηση των παλαιών δανείων...
- ⇒ Ενίσχυση της "αρνητικής ψυχολογίας" Επιχειρηματικού Κόσμου και Νοικοκυριών με άμεσες επιπτώσεις στην Ιδιωτική Κατανάλωση και στον όγκο συναλλαγών και κύκλο εργασιών...
- ⇒ Μεγαλύτερες δυσχέρειες στη διαχείριση των "κόκκινων δανείων" σε βάρος τόσο των εγχώριων τραπεζών όσο και των δανειοληπτών...
- ⇒ Έντονη μεταβλητότητα των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών από περιορισμένο όγκο επενδυτικών κεφαλαίων και αδυναμία άντλησης κεφαλαίων μέσω αυξήσεων Μετοχικού Κεφαλαίου με ικανοποιητικές τιμές εισαγωγής νέων μετοχών...

⇒ Αυξημένες δυσκολίες για το Δημόσιο να προχωρήσει νέα προγράμματα Εσωτερικού Δανεισμού...

## **2. Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

### *Τρέχουσα κατάσταση:*

Χαρακτηριστικές πιστωτικές εξελίξεις μέσα στο 2015:

- Οι ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής των τραπεζικών χορηγήσεων μειώθηκαν στο -2,2% το Νοέμβριο 2015, το μικρότερο ποσοστό από τα τέλη 2011... Η αρνητική αυτή εξέλιξη συνδέεται άμεσα αφενός με την κατακόρυφη μείωση των καταθέσεων από τον Αύγουστο 2009 και αφετέρου με τη διόγκωση των "κόκκινων δανείων"...
- Το Νοέμβριο 2015 ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τραπεζικών χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις μειώθηκε στο -1,4% μετά από σειρά ετών σημαντικών μειώσεων των τραπεζικών χορηγήσεων...
- **Οι ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής των καταθέσεων (γενικό σύνολο και καταθέσεις νοικοκυριών) παρουσίασαν δραματική επιδείνωση το Νοέμβριο 2015 (κατά -27,3% και -25,9% αντίστοιχα), πολλαπλάσιου ύψους μειώσεις σε σύγκριση με αυτές όλων των προηγούμενων ετών από το 2010...**





Bank credit to the domestic private sector (end of period, Outstanding amount)	<b>Nov 2015</b>	<b>204.920</b>	<b>212.039</b>	<b>217.919</b>	<b>227.980</b>	<b>248.534</b>	<b>257.127</b>
Bank credit to the domestic private sector (end of period, 12-month change)	<b>Nov 2015</b>	<b>-2,2%</b>	<b>-3,1%</b>	<b>-3,9%</b>	<b>-4,0%</b>	<b>-3,1%</b>	<b>-0,2%</b>
Bank credit to Corporations (end of period, Outstanding amount)	<b>Nov 2015</b>	<b>96.542</b>	<b>101.354</b>	<b>103.204</b>	<b>107.345</b>	<b>120.126</b>	<b>123.072</b>
Bank credit to Corporations (end of period, Outstanding amount, 12-month change)	<b>Nov 2015</b>	<b>-1,4%</b>	<b>-3,7%</b>	<b>-4,9%</b>	<b>-4,3%</b>	<b>-2,0%</b>	<b>1,0%</b>
Total of deposits and repos (end of period, Outstanding amount)	<b>Nov 2015</b>	<b>155.189</b>	<b>207.889</b>	<b>212.840</b>	<b>218.912</b>	<b>232.271</b>	<b>280.243</b>
Total of deposits and repos (end of period, Outst. amount, 12-month change)	<b>Nov 2015</b>	<b>-27,3%</b>	<b>-2,3%</b>	<b>-2,8%</b>	<b>-5,8%</b>	<b>-14,4%</b>	<b>0,3%</b>
Deposits of Households & N-Pis (end of period, Outst. amount)	<b>Nov 2015</b>	<b>100.876</b>	<b>134.238</b>	<b>134.934</b>	<b>135.063</b>	<b>145.370</b>	<b>173.510</b>
Deposits of Households & N-Pis (end of period, Outst. amount, 12-month change)	<b>Nov 2015</b>	<b>-25,9%</b>	<b>-0,5%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>-7,1%</b>	<b>-16,2%</b>	<b>-11,9%</b>

- Η οριακή ροπή προς αποταμίευση εμφανίζεται εξαιρετικά αδύναμη, όπως προκύπτει από την πορεία των καταθέσεων στους τελευταίους μήνες αλλά και τις ιδιαίτερα αυξημένες φορολογικές υποχρεώσεις στους τελευταίους μήνες 2015 και μέσα στο 2016...
- Η πτωτική πορεία των καταθέσεων δημιουργεί πρόσθετες δυσκολίες για μια αισθητή αύξηση νέων χορηγήσεων από το υπό αναδιάρθρωση

τραπεζικό σύστημα προς τις επιχειρήσεις, ιδιαίτερα στο πρώτο εξάμηνο 2016...

- Η υλοποίηση ενός (το παρόν απίθανου...) "Σεναρίου επιστροφής καταθέσεων" - που θα επέτρεπε την αύξηση του όγκου νέων χορηγήσεων προς τις Επιχειρήσεις - θα επηρεασθεί καθοριστικά από τους ακόλουθους κρίσιμους παράγοντες:
  - 1) Επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων.
  - 2) Ολοκλήρωση της πρώτης Αξιολόγησης.
  - 3) Πλήρης άρση των capital controls και ελευθερία κίνησης των καταθετικών κεφαλαίων.
  - 4) Υιοθέτηση ενός νομικού περιβάλλοντος "απόλυτα φιλικού" προς τους Έλληνες που έχουν καταθέσεις στο εξωτερικό.
  - 5) Ευνοϊκότερο περιβάλλον για πραγματοποίηση επενδύσεων σε ακινητοποιημένες και κινητές αξίες.
  - 6) Αύξηση των επιτοκίων προθεσμιακών καταθέσεων (σε πραγματικές τιμές) που πραγματοποιούνται στην Ελλάδα σε σύγκριση με αυτά που πααρέχονται στις χώρες της Ευρωζώνης.
  
- Πλήρης αποκατάσταση των δυνατοτήτων των τραπεζών να επιλύουν τα επί μακρόν συσσωρευθέντα προβλήματα από τα "κόκκινα δάνεια"... Πρόκειται για μια εξαιρετικά δύσκολη διαχείριση που θα απαιτήσει αρκετό χρόνο μέχρις ότου ολοκληρωθεί πλήρως.
  
- Οι συστημικές τράπεζες επιβάλλεται να επιλύσουν τα περίπλοκα προβλήματα εσωτερικών αναδιαρθρώσεων μέσα στο συντομότερο χρονικό διάστημα, ώστε να μειωθούν σημαντικά τα λειτουργικά τους κόστη...

Προς το παρόν, ο πολύ χαμηλός όγκος καταθέσεων στις τράπεζες και οι εξαιρετικές δυσκολίες με τη διαχείριση των "κόκκινων δανείων" δημιουργούν πολύ μεγάλα "εμπόδια" στη μείωση των επιτοκίων δανεισμού προς τις επιχειρήσεις της χώρας....

Σχετικά με τα επιτόκια δανεισμού από τις τράπεζες υπογραμμίζονται οι ακόλουθες εκτιμήσεις και προβλέψεις που γίνονται από τη διεθνώς αναγνωρισμένη επενδυτική ιστοσελίδα [www.tradingeconomics.com](http://www.tradingeconomics.com):

- Τα επιτόκια δανεισμού από τις τράπεζες στην Ευρωζώνη είναι σήμερα στο 2,72%, ενώ στην Ελλάδα είναι στο 5,36%...
- Τα επιτόκια στην Ευρωζώνη αναμένεται να αποκλιμακωθούν περαιτέρω μέσα στο 2016, αλλά όχι και στην Ελλάδα με αποτέλεσμα να αυξηθεί η σε βάρος της Εθνικής Ανταγωνιστικότητας σχετική απόκλιση μεταξύ των δύο αναφερθέντων μέσων επιτοκίων...

**ΑΘΗΝΑ 13.1.2016**

**ΑΝΑΛΥΣΗ: ΚΙΜΩΝΑ Π. ΣΤΕΡΙΩΤΗ (\*)**

(\*) Δρ Οικονομολόγος - Δημοσιογράφος, ιδρυτής της ιστοσελίδας [forumegi.gr](http://forumegi.gr) Forum for Economic Growth & Investments.

Τέως διευθυντής Επικοινωνίας της ΔΕΗ ΑΕ και διευθυντής σύνταξης οικονομικής εφημερίδας, εξωτερικός συνεργάτης Εκπαιδευτικών Φορέων, συγγραφέας οικονομικών βιβλίων, αναλυτής και αρθρογράφος για Επενδύσεις, Ανάπτυξη, Ενέργεια κλπ.

**ΠΡΟΣ ΤΑ ΜΜΕ:**

*Το ανωτέρω Άρθρο είναι ελεύθερα διαθέσιμο για αναπαραγωγή, αναφορά κλπ με αναφορά της ΠΗΓΗΣ από τα ΜΜΕ, με Σκοπό την υπεύθυνη ενημέρωση για προώθηση της Οικονομικής Ανάπτυξης και των Επενδύσεων.*

**ΑΝΑΡΤΗΣΗ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ:**

<http://www.forumegi.gr/economic-reports/>