

## Οικονομία: Τι σημαίνει η είσοδος στο "κλαμπ" των αρνητικών επιτοκίων

13/Οκτ/2019 20:00

Του Γ. Αγγέλη

"Κανείς δεν βιάζεται πλέον για την ένταξη της Ελλάδας στο **νέο QE της ΕΚΤ...**". Τη ρηξικέλευθη αυτή... εκτίμηση διατύπωσε πριν από λίγα 24ωρα αρμόδιο στέλεχος του οικονομικού επιτελείου στο οποίο απευθύνθηκε το "Κεφάλαιο" για να πάρει την ανεπίσημη γνώμη του ΥΠΟΙΚ, όσον αφορά το μοναδικό γεγονός της έκδοσης εντόκων γραμματίων **με αρνητικό επιτόκιο** στα μέσα της εβδομάδας.

Διαπιστώθηκε, όπως υποστήριξε στο "Κ", ότι θεσμικοί ξένοι και εγχώριοι επενδυτές, για πρώτη φορά στη νεότερη ιστορία της χώρας, **"είναι διατεθειμένοι να "χάσουν"** προκειμένου να επενδύσουν σε ελληνικό κρατικό χρέος (έντοκα γραμμάτια)..."

Πράγματι η διολίσθηση του επιτοκίου των τρίμηνων εντόκων γραμματίων κάτω από το "μηδέν" (-0,02%) σημαίνει ότι όσοι επιδίωξαν και επιδιώκουν να επενδύσουν στο χαρτί αυτό αποδέχονται ότι **θα πρέπει να πληρώσουν τόκο** στο ελληνικό Δημόσιο, **αντί να πάρουν**, για να αποκτήσουν τους συγκεκριμένους τίτλους χρέους.

Αυτή η εξέλιξη ήρθε πολύ ενωρίτερα, ακόμα και για τους πλέον αισιόδοξους στο επιτελείο διαχείρισης του δημόσιου χρέους.

### Έκπληξη

Η έκδοση του εντόκου γραμματίου είχε "σιωπηρά" σχεδιασθεί σε συνδυασμό με την επανέκδοση του δεκαετούς ομολόγου, έτσι ώστε να "πετύχει" **δύο στόχους**:

- Ο πρώτος στόχος αφορούσε την αντικατάσταση/αναχρηματοδότηση του μεγαλύτερου μέρους του χρέους, που έληγε την Τετάρτη (έντοκο γραμμάτιο), με έναν άλλο τίτλο μακροπρόθεσμης διάρκειας (δεκαετής) και ένα βραχυπρόθεσμης διάρκειας (έντοκο γραμμάτιο). Αυτή η "κίνηση" είναι μέρος της ευρύτερης διαδικασίας **μείωσης του βραχυπρόθεσμου χρέους** και αντικατάστασής του με μεσομακροπρόθεσμο.
- Ο δεύτερος στόχος ήταν η περαιτέρω **συμπίεση του κόστους εξυπηρέτησης** τόσο στο κομμάτι

αναχρηματοδότησης με το τρίμηνο έντοκο, όσο και στο κομμάτι (μεγαλύτερο) που αναχρηματοδοτείται με την επενέκδοση του δεκαετούς του περασμένου Μαρτίου.

Και οι δύο στόχοι... ξεπεράσθηκαν. Το μεν μεγαλύτερο μέρος της "λήξης" αναχρηματοδοτήθηκε με τα "έσοδα" από την **επανεκδοση του δεκαετούς** του Μαρτίου με συρρικνωμένο στο 1,5% το επιτόκιο (από 3,5%), ενώ το μικρότερο μέρος αναχρηματοδοτήθηκε με ένα **νέο έντοκο τρίμηνο** με το πρωτοφανές αρνητικό επιτόκιο 0,02%. Και οι δύο συνδυασμένες εκδόσεις απέδειξαν ότι η **"δίψα" της αγοράς είναι τόσο ισχυρή** που συμπίεσε το κόστος του δεκαετούς στο 1,5%, ενώ έσπρωξε το τρίμηνο έντοκο κάτω από το μηδέν...

Ελάχιστοι θα μπορούσαν να "φαντασθούν" πριν από έναν χρόνο ότι λίγους μήνες πριν κλείσει το 2019 οι αγορές θα "πλήρωναν" για να αποκτήσουν το δικαίωμα να δανείσουν το ελληνικό Δημόσιο του οποίου το χρέος παραμένει σε **"non investment grade"** διαβάθμιση πιστοληπτικής ικανότητας...

Και μάλιστα σε ένα περιβάλλον οικονομικής επιδείνωσης και γεωπολιτικών αναταραχών ακόμα και στη γειτονιά μας.

## Η μοναδικότητα

Η αίσθηση της ικανοποίησης γι' αυτήν τη "μοναδικότητα" της θέσης που βρίσκεται το ελληνικό δημόσιο χρέος, ήτοι να **δανείζεται με αρνητικό επιτόκιο** παραμένοντας σε βαθμίδα non investment grade, αναμένεται να ενισχυθεί ακόμα περισσότερο τους επόμενους μήνες, από την "υποδοχή" των **επόμενων κινήσεων του ΟΔΔΗΧ**.

Και το σημαντικότερο ίσως είναι ότι αυτή η "τάση" αναμένεται να **επεκταθεί στον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας** καθώς αφενός η ενεργοποίηση του "Ηρακλή" στον τραπεζικό τομέα, που αφορά τη δυνατότητα συρρίκνωσης του ποσοστού των NPLs-NPEs στους τραπεζικούς ισολογισμούς, και αφετέρου η σχεδόν ταυτόχρονη "έγκριση" του Σχεδίου Προϋπολογισμού για το 2020 και η ολοκλήρωση της 4ης αξιολόγησης, δρομολογούν –σύμφωνα με τις πληροφορίες του "Κ"– την **επίσπευση της αναβάθμισης** από τους οίκους αξιολόγησης.

Η διαδικασία προεξόφλησης του δανείου του ΔΝΤ, η οποία αναμένεται να ανακοινωθεί και επισήμως στη **διάρκεια των διαδικασιών της ετήσιας Συνόδου του ΔΝΤ**, θα ολοκληρώσει την εικόνα αυτή διαμορφώνοντας εξαιρετικά θετικές συνθήκες για την ενεργοποίηση του σχεδιασμού περαιτέρω αναδιάρθρωσης του δημόσιου και του ιδιωτικού χρέους μέσα στους **πρώτους μήνες του 2020**.

Ενδεικτικό των εκτιμήσεων που επικρατούν πλέον στη δευτερογενή αγορά ομολόγων είναι ότι θα αυξηθούν οι πιέσεις της αγοράς για περαιτέρω έκδοση νέου χρέους, καθώς η "ζήτηση" τροφοδοτείται τόσο από τις διεθνείς συνθήκες παρατεταμένης νομισματικής χαλάρωσης όσο και από το γεγονός ότι **ο διαθέσιμος όγκος διαπραγματεύσιμων ελληνικών κρατικών ομολόγων** παραμένει εξαιρετικά μικρός.

## Η κρίση που γεννά τις... ευκαιρίες

Το παράδοξο, βέβαια, αυτής της πρωτοφανούς για το ελληνικό δημόσιο χρέος "εικόνας" και προοπτικής, είναι ότι η εξαιρετικά θετική και πρωτοφανής αντίδραση των αγορών σε κάθε έκδοση ελληνικού χρέους έχει πίσω της ένα **εξαιρετικά ανησυχητικό περιβάλλον**.

Ένα περιβάλλον επιταχυνόμενης οικονομικής επιβράδυνσης στην Ευρωζώνη που συνδυάζεται με προοπτικές επιβράδυνσης στις ΗΠΑ, ένας συνδυασμός που έχει υποχρεώσει για πρώτη φορά από την κρίση του 2008 τις κεντρικές τράπεζες σε ΗΠΑ και Ευρωζώνη σε **"ταυτόχρονη" και εκ νέου επιθετική παρέμβαση** με πολιτικές νομισματικής χαλάρωσης και μείωσης των επιτοκίων.

Ειδικά για την Ευρωζώνη η **επιθετική παρέμβαση Ντράγκι στις 12 του Σεπτεμβρίου** με νέα μείωση των ήδη αρνητικών επιτοκίων, με νέο πρόγραμμα QE II, με νέο **πρόγραμμα δανείων TLTROs III** και με προαγγελία για επ' αόριστον ποσοτική χαλάρωση, έχει δημιουργήσει ένα περιβάλλον ισχυρότατης ζήτησης για ομόλογα όπως τα ελληνικά κρατικά.

Η ζήτηση για κάθε τίτλο χρέους, ειδικά κρατικό, που επιτρέπει έστω και την ελάχιστη απόδοση ή ακόμα έστω και την αποφυγή μεγαλύτερης "ζημίας" σε επενδύσεις χαρτοφυλακίου έχει κορυφωθεί, ειδικά από συνταξιοδοτικά και επενδυτικά ταμεία ή τράπεζες.

Δεν έχει περάσει παρά ελάχιστος χρόνος από την ημέρα που οι Έλληνες κυβερνητικοί αξιωματούχοι, αλλά και οι Έλληνες τραπεζίτες, άκουσαν από το στόμα του Ντράγκι στην Αθήνα **"συστάσεις"** για να εκμεταλλευτούν αυτό το μοναδικό **"παράθυρο" ευκαιρίας**, του οποίου ο χρονικός ορίζοντας δεν θα είναι ανοικτός για πάντα...

*\*Αναδημοσίευση από το "Κεφάλαιο" που κυκλοφορεί*

[Διαβάστε το άρθρο στο Capital.gr](http://Capital.gr)