

euro2day.gr

Κατά μία βαθμίδα ανέβασε την αξιολόγηση της Ελλάδας η Fitch με σταθερό outlook. Προβλέπει πρωτογενές πλεόνασμα 1,4% του ΑΕΠ το 2014. Πιθανότερο σενάριο εκλογές αρχές 2015. Ολοκληρώθηκε η δυσκολότερη φάση του προγράμματος και αυτό μειώνει τον πολιτικό κίνδυνο, αναφέρει. Τα ανοδικά και τα πτωτικά ρίσκα.

Σε αναβάθμιση της αξιολόγησης της Ελλάδας σε «B» από «B-» προχώρησε η Fitch, με σταθερό outlook. Σημειώνεται ότι η αξιολόγηση της χώρας βρίσκεται πλέον πέντε βαθμίδες κάτω από την κατηγορία investment grade. Σε ανάλογη θέση κατατάσσει την Ελλάδα η S&P (B-), ενώ η Moody's τη διατηρεί τρεις βαθμίδες χαμηλότερα.

Σύμφωνα με τη Fitch, η αναβάθμιση αντανακλά τα ακόλουθα στοιχεία:

Η Ελλάδα πέτυχε πρωτογενές πλεόνασμα της γενικής κυβέρνησης το 2013, γεγονός που αποτελούσε βασικό στόχο του προγράμματος Ε.Ε./ΔΝΤ και υπεραπόδοση σε σχέση με τον προϋπολογισμό. Το μέτρο του «προσαρμοσμένου» (σ.σ. με βάση τους κανόνες του προγράμματος) πρωτογενούς ισοζυγίου κατέγραψε πλεόνασμα 0,8% του ΑΕΠ πέρυσι. Το έλλειμμα εξαιρουμένης της στήριξης των τραπεζών διαμορφώθηκε στο 2,1% του ΑΕΠ. Λαμβάνοντας υπ' όψιν το κόστος της ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών, το έλλειμμα ήταν 12,7% του ΑΕΠ. Η Fitch προβλέπει πως το προσαρμοσμένο πρωτογενές πλεόνασμα θα αυξηθεί περαιτέρω το 2014, στο 1,4% του ΑΕΠ.

Παράλληλα, το βραχυπρόθεσμο ρίσκο ρευστότητας έχει μειωθεί, αν και αυτό θα εξαρτηθεί από την επίτευξη των στόχων του προγράμματος. Η ελληνική κυβέρνηση δεν καλύπτεται χρηματοδοτικά πλήρως από τον δανεισμό της Ε.Ε. και του ΔΝΤ για την περίοδο 2014-2015, όμως υπάρχουν αρκετές λογικοφανείς επιλογές για την κάλυψη αυτού του επίσημου κενού χρηματοδότησης. Σε αυτές περιλαμβάνονται η χρήση καταθέσεων υποτομών μέσω συναλλαγών repo και η χρήση του μέρους των κεφαλαίων για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών που δεν έχει χρησιμοποιηθεί. Η πρόσφατη ανάκτηση κάποιας περιορισμένης πρόσβασης στις αγορές αυξάνει επίσης τη χρηματοδοτική ευελιξία της Ελλάδας.

Σύμφωνα με τον οίκο, η μείωση του ελλείμματος της Ελλάδας κατά τη διάρκεια των τελευταίων τεσσάρων ετών των δύο προγραμμάτων διάσωσης της χώρας υπήρξε αξιοθαύμαστη. Το έλλειμμα/ΑΕΠ εξαιρουμένης της στήριξης προς τις τράπεζες έχει μειωθεί κατά 14 ποσοστιαίες μονάδες εν μέσω σοβαρών κυκλικών εμποδίων. Καθώς η πιο δύσκολη φάση της προσαρμογής της Ελλάδας έχει περάσει, η αξιολόγηση γίνεται λιγότερο ευάλωτη στις πολιτικές καθυστερήσεις και κρίσεις.

Η Ελλάδα κατέγραψε το πρώτο μεταπολεμικό πλεόνασμα τρεχουσών συναλλαγών το 2013 (07% του ΑΕΠ). Αυτό στηρίχθηκε σε μεγάλο βαθμό στη σοβαρή συμπίεση των εισαγωγών και στην ελάφρυνση των επιτοκίων. Ωστόσο, αντανακλά επίσης τα υψηλά έσοδα από τον τουρισμό και τη σημαντική αύξηση των καθαρών μεταβιβάσεων από την Ε.Ε.

Η οικονομία πιάνει πάτο. Τα οικονομικά στοιχεία είναι ενθαρρυντικά και στηρίζουν τη

βασική προσδοκία του οίκου η ανάκαμψη θα αρχίσει σταδιακά φέτος. Η Fitch προβλέπει ανάπτυξη του ΑΕΠ 0,5% φέτος και 2,5% το 2015. Σημειώνει παράλληλα πως οι συνθήκες στις αγορές κεφαλαίου έχουν βελτιωθεί σημαντικά κι οι μεγάλες επιχειρήσεις και το κράτος μπορούν να έχουν και πάλι πρόσβαση στη χρηματοδότηση.

Το πολιτικό ρίσκο

Σύμφωνα με τη Fitch, τα πολιτικά ρίσκα παραμένουν μεγάλα. Η νυν κυβέρνηση έχει δείξει ότι «κατέχει περισσότερο» το επίσημο πρόγραμμα, όμως η απώλεια ενός εταίρου του κυβερνητικού συνασπισμού και οι αποστασίες μεμονωμένων βουλευτών έχουν διαβρώσει σημαντικά την πλειοψηφία της. Ο οίκος θεωρεί ότι το πιθανότερο σενάριο είναι οι πρόωρες εκλογές το α' τρίμηνο του 2015, αν και δεν μπορεί να αποκλειστεί το ενδεχόμενο πρόωρων εκλογών φέτος. Παρότι δεν είναι το βασικό σενάριο του οίκου, υπάρχει κίνδυνος η επόμενη κυβέρνηση να είναι λιγότερο υποστηρικτική στις οικονομικές και δημοσιονομικές μεταρρυθμίσεις.

Οι τράπεζες

Η μέση αξιολόγηση βιωσιμότητας της Fitch για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα είναι «b», που δείχνει αδύναμη standalone πιστοληπτική ικανότητα. Οι ελληνικές τράπεζες έχουν ανακεφαλαιοποιηθεί από την κυβέρνηση και σε μικρότερο βαθμό από ιδιωτικές πηγές. Αν και οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας ορισμένων είναι καλύτεροι συγκριτικά με άλλες τράπεζες διεθνώς, αυτό αντισταθμίζεται από τα εύθραυστα προφίλ ρίσκου στο πλαίσιο της παρατεταμένης ύφεσης. Η ποιότητα των τραπεζών assets είναι αδύναμη –το 33% των δανείων ήταν μη εξυπηρετούμενα το 2013- αν και η πιστωτική επιδείνωση θα επιβραδυνθεί τα επόμενα τρίμηνα.

Πληθωρισμός

Σε μεγάλο βαθμό, η προσαρμογή της Ελλάδας έχει γίνει μέσω μεγάλων μειώσεων στο πραγματικό ΑΕΠ και στην απασχόληση. Ωστόσο, υπήρξαν επίσης αξιοσημείωτες προσαρμογές στους μισθούς και στις τιμές, με την πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία (αποπληθωρισμένο κόστος εργασίας ανά μονάδα) να βρίσκεται πλέον πίσω στα επίπεδα των μέσων της δεκαετίας του 1990. Η Fitch θεωρεί πως η ανταγωνιστικότητα των τιμών έχει αποκατασταθεί, αν και η εξαγωγική βάση παραμένει περιορισμένη. Οι τιμές καταναλωτή και ο ευρύτερος αποπληθωριστής ΑΕΠ μειώνονται, αν και ο οίκος προβλέπει επιστροφή σε θετικό πληθωρισμό το 2015.

Πρόοδος

Παρά την ανάμικτη πρόοδο σε ό,τι αφορά την υλοποίηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, υπήρξε σημαντική βελτίωση σε ορισμένους τομείς, κυρίως στη δημόσια διοίκηση και στην ευελιξία της αγοράς εργασίας. Δεδομένου του πολύ υψηλού επιπέδου ανεργίας (27,3% το 2013) το τελευταίο θα μπορούσε δυνητικά να αποτελέσει σημαντικό παράγοντα στη μείωσή της μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα.

Ένα πολυνομοσχέδιο διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων πέρασε τον Μάρτιο στη Βουλή, το οποίο περιέχει σειρά μέτρων για την αντιμετώπιση των αδυναμιών της αγοράς προϊόντων, που είχε προηγουμένως προσδιορίσει ο ΟΟΣΑ.

Η αξιολόγηση της Ελλάδας τονίζεται από το κατά κεφαλήν εισόδημα που παραμένει υψηλό, τα μέτρα διακυβέρνησης και τη συμμετοχή στην ευρωζώνη, που προστατεύουν τη χώρα από τα συναλλαγματικά ρίσκα και έχουν διευκολύνει την πρόσβαση σε άνευ προηγουμένου χρηματοοικονομική βοήθεια.

Το country ceiling, σημειώνει η Fitch, έχει αναβαθμιστεί σε «BB», αντανakλώντας την υποχώρηση του ρίσκου εξόδου της Ελλάδας από την ευρωζώνη, σε συνδυασμό με την πρόσβαση στις εξωτερικές αγορές τόσο του κράτους, όσο και του ιδιωτικού τομέα. Ευαίσθητα σημεία της αξιολόγησης

Σύμφωνα με τη Fitch, το σταθερό outlook αντανakλά την εκτίμηση του οίκου ότι τα ανοδικά και τα πτωτικά ρίσκα για την αξιολόγηση είναι επί του παρόντος ισορροπημένα. Ωστόσο, μελλοντικές εξελίξεις που θα μπορούσαν, μεμονωμένα ή αθροιστικά να οδηγήσουν σε θετική ενέργεια αξιολόγησης περιλαμβάνουν:

-Ισχυρή οικονομική ανάκαμψη, βελτίωση του προϋπολογισμού που θα στήριζε το βασικό σενάριο της Fitch για διατηρήσιμο πρωτογενές πλεόνασμα 4% του ΑΕΠ και επίτευξη προόδου σε ό,τι αφορά την εξόφληση των οφειλών σε καθυστέρηση.

-Επιτυχημένη έξοδο από το πρόγραμμα, με πρόσβαση στην αγορά με ανεκτά επιτόκια και ελάφρυνση χρέους από τα δάνεια του επίσημου τομέα (OSI) με όρους που βελτιώνουν σημαντικά τη μακροπρόθεσμη δυναμική του δημοσίου χρέους.

Μελλοντικές εξελίξεις που θα μπορούσαν, μεμονωμένα ή αθροιστικά, να οδηγήσουν σε αρνητική ενέργεια αξιολόγησης περιλαμβάνουν:

-Εσωτερική πολιτική κρίση ή και επιδείνωση των σχέσεων με πιστωτές που θα θέσει εν αμφιβόλω την ικανότητα και την προθυμία της Ελλάδας να συνεχίσει τη δημοσιονομική και διαρθρωτική προσαρμογή της.

-Αποτυχία της οικονομίας να ανακάμψει, γεγονός που θα οδηγούσε σε χρηματοδοτικά κενά και σε μεγαλύτερα ρίσκα αναφορικά με τη βιωσιμότητα του χρέους. Συνεχιζόμενες πτώσεις τιμών μεσοπρόθεσμα θα μπορούσαν να βλάψουν τις μακροοικονομικές προοπτικές.  
Βασικές υποθέσεις

Όπως επισημαίνει η Fitch, η αξιολόγηση και το outlook είναι «ευάλωτα» σε μια σειρά υποθέσεων:

- Οι επίσημοι πιστωτές θα συνεχίσουν να στηρίζουν την Ελλάδα στο πλαίσιο του δεύτερου προγράμματος προσαρμογής. Οι σημερινές και οι μελλοντικές κυβερνήσεις θα συνεχίσουν να είναι ευρέως υποστηρικτικές προς τη δημοσιονομική και οικονομική προσαρμογή. Θα διατηρηθεί η κοινωνική σταθερότητα.

- Οι ελληνικές τράπεζες δεν θα χρειαστούν μεγάλα κεφάλαια από το Δημόσιο (μέχρι στιγμής έχουν χορηγηθεί σε αυτές 37 δισ. ευρώ, ή 20% του ΑΕΠ).

- Το μικτό χρέος της γενικής κυβέρνησης ως προς το ΑΕΠ θα σταθεροποιηθεί στο 177% το 2014, υποχωρώντας σταδιακά από εκεί και μετά. Αυτές οι υποθέσεις δεν συνυπολογίζουν οποιοδήποτε OSI στα δάνεια του επίσημου τομέα που μπορεί να συμφωνηθεί αργότερα φέτος (όπως είχε δεσμευτεί το Eurogroup τον Νοέμβριο του 2012).
- Οι προβλέψεις είναι ευάλωτες σε υποθέσεις αναφορικά με την ανάπτυξη, τον αποπληθωριστή ΑΕΠ, το πρωτογενές ισοζύγιο της Ελλάδας και την υλοποίηση εσόδων από ιδιωτικοποιήσεις.
- Η Ελλάδα θα παραμείνει μέλος της ευρωζώνης και δεν χρειάζεται να επιβάλει έλεγχο στη διακίνηση κεφαλαίων εν όψει οποιωνδήποτε ανανεωμένων πιέσεων στην πιστοληπτική της ικανότητα.
- Η Ελλάδα και η ευρωζώνη συνολικά θα αποφύγουν αποπληθωρισμό μακράς διάρκειας, όπως αυτός που βίωσε η Ιαπωνία από τη δεκαετία του 1990. Μια παρατεταμένη περίοδος αποπληθωρισμού, που θα είχε ως συνέπεια χαμηλή ανάπτυξη του ονομαστικού ΑΕΠ, θα ήταν πολύ βλαπτική για τη δυναμική του δημόσιου χρέους.
- Η σταδιακή πρόοδος στο βάθεμα της δημοσιονομικής και χρηματοοικονομικής ενοποίησης σε επίπεδο ευρωζώνης θα συνεχιστεί. Βασικές μακροοικονομικές ανισορροπίες εντός της νομισματικής ένωσης θα διευθετηθούν σταδιακά και οι κυβερνήσεις της ευρωζώνης θα αυστηροποιήσουν τη δημοσιονομική πολιτική τους μεσοπρόθεσμα.