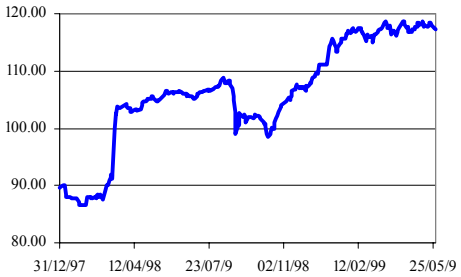
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΟΜΟΛΟΓΩΝ Μάιος 1999

Μήνας θετικών εξελίξεων παρά τις κατά διαστήματα διακυμάνσεις ο Μάιος
Στο χαμηλότερο ιστορικά σημείο η διαφορά του 10ετούς με το γερμανικό ομόλογο
Οι ελληνικές αποδόσεις πλησίασαν τις αντίστοιχες αποδόσεις της αγοράς των ΗΠΑ

Η Τιμή του 10ετούς Ομολόγου (8,60%)



Περίοδος Ιανουάριος 1998 - Μάιος 1999

◎ Αν και ο μήνας Μάιος δεν αποτέλεσε εξαίρεση από πλευράς διακυμάνσεων ή και έντονων συγκινήσεων, η εν γένει συμπεριφορά της εγχώριας αγοράς ομολόγων ήταν **"ανθεκτική" και σχετικά ψύχραιμη** διατηρώντας την **καθοδική τάση των επιτοκίων** και προτρέποντας σε αισιόδοξες εκτιμήσεις σχετικά τη μελλοντική πορεία των αποδόσεων και των αντίστοιχων spreads. ◎ Χαρακτηριστική ήταν η συνεδρίαση της Παρασκευής 7/5 όπου υπήρξαν **σημαντικές διακυμάνσεις στις τιμές** τόσο των ελληνικών τίτλων όσο και της δραχμής με αφορμή την έντονη φημολογία περί υποτίμησης του εθνικού νομίσματος. Οι τίτλοι εμφάνισαν αξιοσημείωτη άνοδο στη διάρκεια της ημέρας (το εύρος έναντι του 10ετούς bund υποχώρησε έως και στις 171 μονάδες), αλλά οι **παρεμβάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος** (ΤτΕ) "ανέστειλαν" έμμεσα την εν λόγω ανοδική τάση και περιόρισαν τις όποιες ωφέλειες στο κλείσιμο. ◎ Ιδιαίτερα θετικό στοιχείο στη διάρκεια της τρίτης εβδομάδας του μήνα ήταν η ανακοίνωση του **διεθνούς οίκου αξιολόγησης Moody's** περί των σταθερών βημάτων προόδου της ελληνικής οικονομίας ενόψει της ΟΝΕ. Ο γνωστός χρηματοοικονομικός οργανισμός αν και **δεν προέβη σε αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας** της Ελλάδας (διατηρώντας την αξιολόγηση Baa1), εντούτοις επισήμανε τις **αυξανόμενες πιθανότητες εισόδου της Ελλάδας στην Ευρωπαϊκή Ένωση** και εξέφρασε την άποψη ότι το κριτήριο του πληθωρισμού είναι γενικά ευέλικτο ως προς την εκπλήρωσή του. ◎ Από την άλλη πλευρά, οι **προσδοκίες περί αύξησης των αμερικανικών επιτοκίων** μετά την πρόσφατη ανακοίνωση στοιχείων που υποδείκνυαν πληθωριστικές πιέσεις σημαντικά ανώτερες των προβλέψεων, **ευνοούν τα spreads των ελληνικών ομολόγων,** καθώς τυχόν υποχώρηση των τιμών στις διεθνείς αγορές ομολόγων θα δώσει ώθηση στις αποδόσεις των τελευταίων και θα τις φέρει εγγύτερα στις ελληνικές.

Οι Εκδόσεις του Μαΐου 1999

◎ **Αποταμιευτικά Ομόλογα** Το Ελληνικό Δημόσιο διέθεσε 2ετή αποταμιευτικά ομόλογα (saving certificates) με **σταθερό επιτόκιο 8,6%** μέσω δημόσιας εγγραφής στις 29-30/04 και 03-04/05/1999. Ως γνωστόν, τα αποταμιευτικά ομόλογα προσφέρουν αφορολόγητη απόδοση εφόσον διακρατηθούν έως τη λήξη τους και απευθύνονται σε Έλληνες ιδιώτες επενδυτές με ελάχιστο ποσό επένδυσης 10 εκατ. δρχ. και μέγιστο 15 εκατ. δρχ.. Υπογραμμίζεται ότι για τα εν λόγω ομόλογα δεν υπάρχει δευτερογενής αγορά διαπραγμάτευσης με αποτέλεσμα να μην είναι εφικτή η ενδιάμεση αγοραπωλησία τους.

◎ **15ετή Ομόλογα Σταθερού Επιτοκίου** Την Τρίτη 4 Μαΐου έγινε δημοπρασία μεταξύ των Βασικών Διαπραγματευτών Αγοράς για το άνοιγμα ομολόγων 15ετούς διάρκειας με ημερομηνία έκδοσης την 11/01/99 και με προς διάθεση ποσό ύψους 200 δισ. δρχ.. Το επιτόκιο βάσης (σταθερό για όλη τη διάρκεια του δανείου) είχε ορισθεί στο 6,50% και **το εξαγόμενο μεσοσταθμικό επιτόκιο διαμορφώθηκε στο 5,90%** (έναντι 6,27% στην προηγούμενη δημοπρασία). Η μέση σταθμική τιμή διαμορφώθηκε στο 105,67 (έναντι 102,09 στην προηγούμενη δημοπρασία στις 02/03/99) και η κατώτατη αποδεκτή τιμή στο 105,53 (έναντι 101,86). Οι προσφορές διαμορφώθηκαν στα 577,7 δισ. δρχ. (βαθμός υπερκάλυψης 2,9 φορές έναντι 1,8 φορών στην αμέσως προηγούμενη δημοπρασία), ενώ το Υπουργείο Οικονομικών άντλησε τελικά κεφάλαια ύψους 240 δισ. δρχ. περίπου. Η διαμόρφωση του επιτοκίου κάτω από το όριο του 6,00% σε συνδυασμό με το αξιοσημείωτο ύψος προσφορών προκάλεσε αισιοδοξία τόσο στις οικονομικές αρχές όσο στην αγορά χρήματος και ερμηνεύθηκε ως επιβεβαίωση της θετικής τροχιάς της ελληνικής οικονομίας.

◎ **10ετή Ομόλογα Σταθερού Επιτοκίου** Την Τρίτη 11 Μαΐου έγινε άνοιγμα της έκδοσης 10ετών ομολόγων σταθερού ονομαστικού επιτοκίου 6,30% άνευ χορήγησης προμήθειας. Ημερομηνία έκδοσης των τίτλων καθορίσθηκε η 29/01/99, διακανονισμού η 14/05/99 και λήξης η 29η Ιανουαρίου 2009. Το ποσό προς δημοπρασία καθορίσθηκε στο ύψος των 240 δισ. δρχ. (έναντι 180 δισ. δρχ. στην προηγούμενη δημοπρασία). **Το εξαγόμενο μεσοσταθμικό επιτόκιο διαμορφώθηκε στο επίπεδο του 5,66%** (έναντι 5,98% στη δημοπρασία της 09/03/99) με τη μέση σταθμική τιμή στο 104,57 (έναντι 102,27 στην προηγούμενη δημοπρασία). Οι προσφορές ανήλθαν στα 580,5 δισ. δρχ. (βαθμός υπερκάλυψης 2,4 φορές), ενώ το Υπουργείο Οικονομικών άντλησε τελικά πόρους ύψους 288 δισ. δρχ..

Το Πρόγραμμα Ιουνίου 1999

1-3 Ιουνίου: 2ετή αποταμιευτικά ομόλογα
1 Ιουνίου: 5ετή ομόλογα, άνοιγμα
8 Ιουνίου: 6μηνα ΕΓΕΔ
15 Ιουνίου: 3μηνα ΕΓΕΔ
22 Ιουνίου: 7ετή ομόλογα, άνοιγμα
29 Ιουνίου: 12μηνα ΕΓΕΔ, αποταμιευτικά ομόλογα

Η Πορεια των Τιμων το Μαϊο 1999

◎ Η πρώτη εβδομάδα του μήνα (3-7/5) χαρακτηρίσθηκε από αγοραστικό ενδιαφέρον για ελληνικούς τίτλους, λόγω των προσδοκιών για εκτόνωση της κρίσης, με τα 10ετή ομόλογα (8,60%) να κλείνουν στο 118,25 (εβδομαδιαία μεταβολή +0,38%) και με τα νέα 10ετή (6,30%) να ανέρχονται στις 104,10 μονάδες (+0,29%) (spread έναντι των bunds στις 172 μονάδες βάσης). Παράλληλα , η διαφορά της απόδοσης μεταξύ του ελληνικού 10ετούς και του γερμανικού ομολόγου έφθασε στις 171 μονάδες βάσης. Η δεύτερη εβδομάδα (10-14/5) παρουσίασε μία ελαφρώς καθοδική εικόνα, με τη σημαντικότερη υποχώρηση να εμφανίζεται στα παλαιότερα 10ετή (8,60%) τα οποία έφθασαν στο 118,00 (-0,21% εβδομαδιαίως), ενώ τα νεότερα 10ετή έκλεισαν στο 103,90 (-0,19%). Είναι ενδεικτικό ότι το spread υποχώρησε στην περιοχή των 166 μονάδων βάσης, που αποτέλεσε το χαμηλότερο ιστορικά επίπεδο και σημαντικά χαμηλότερο του κριτηρίου σύγκλισης. Σε αντίθεση, η τρίτη εβδομάδα (17-21/5) κινήθηκε ανοδικά, με αποτέλεσμα οι τίτλοι 8,60% να διαμορφωθούν στο 118,35 (+0,29%) και οι τίτλοι 6,30% να υποχωρήσουν στο επίπεδο του 104,22 (+0,31%). Τέλος, η τέταρτη εβδομάδα του Απριλίου (24-28/5), επηρεάσθηκε από τις ενδείξεις περί όξυνσης της Γιουγκοσλαβικής κρίσης, στοιχείο που οδήγησε τις τιμές των ελληνικών ομολόγων χαμηλότερα. Ειδικότερα, το παλαιότερο 10ετές έκλεισε σε εβδομαδιαία βάση – χαμηλότερα - στο 117,20 και το νεότερο 10ετές υποχώρησε επίσης στο 103,10 (το δε spread ξεπέρασε τις 175 μονάδες βάσης).

Το Συστημα ΗΔΑΤ

◎ Σύμφωνα με απόφαση των οικονομικών αρχών, οι τράπεζες του εξωτερικού αποκτούν τη δυνατότητα συμμετοχής τους στο ηλεκτρονικό σύστημα διαπραγμάτευσης ομολογιακών τίτλων της Τράπεζας της Ελλάδος (ΗΔΑΤ). Σε αρχική φάση αναμένεται να δίνουν quotes μόνο για τους 10ετείς τίτλους.

Η Αγορα των Repos

◎ Στη διάρκεια του Μαΐου, η Τράπεζα της Ελλάδος προέβη στην παρουσίαση των βασικών λειτουργιών της νέας αγοράς των repos και τοποθέτησε την έναρξή της μέσα στον Ιούνιο '99. Για την εν λόγω αγορά θα χρησιμοποιείται το υπάρχον σύστημα ΗΔΑΤ.

Αποταμιευτικα Ομολογα

◎ Από τον περασμένο Σεπτέμβριο έχουν διατεθεί αφορολόγητα αποταμιευτικά ομόλογα συνολικού ύψους 900 δισ. δρχ. περίπου, στο ευρύ επενδυτικό κοινό.

◎ **3ετή Ομόλογα Σταθερού Επιτοκίου** Την Τρίτη 18 Μαΐου πραγματοποιήθηκε άνοιγμα ομολόγων 3ετούς διάρκειας, με κουπόνι επιτοκίου 7,60% (άνευ χορήγησης προμήθειας). Η ημερομηνία έκδοσης ορίσθηκε στις 22/01/99 και το προς διάθεση ποσό ήταν ύψους 150 δισ. δρχ.. **Το μεσοσταθμικό επιτόκιο διαμορφώθηκε στο 6,53%** (έναντι 7,10% στη δημοπρασία στις 16/03/99) με τη μέση τιμή στο 102,46 και την κατώτατη στο 102,39. Το Ελληνικό Δημόσιο άντλησε τελικά πόρους της τάξεως των 172,5 δισ. δρχ. έναντι συνολικών προσφορών 462,5 δισ. δρχ. (βαθμός υπερκάλυψης 3,1 φορές έναντι 3,6 στην προηγούμενη δημοπρασία). Το αποτέλεσμα της συγκεκριμένης δημοπρασίας κρίθηκε ως ιδιαίτερα επιτυχές ενισχύοντας σε περαιτέρω βαθμό το κλίμα στη δευτερογενή αγορά.

◎ **Ετήσια ΕΓΕΔ** Την Τρίτη 25/05 δημοπρατήθηκαν έντοκα γραμμάτια ετήσιας διάρκειας με προμήθεια 0,45%. Η ημερομηνία έκδοσης ορίσθηκε στις 28/05/99 και το ποσό έκδοσης ήταν 100 δισ. δρχ.. **Το μεσοσταθμικό επιτόκιο διαμορφώθηκε στο 8,68%** έναντι 8,70% την 27η Απριλίου '99 και τα αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 103,3 δισ. δρχ. (έναντι προσφορών ύψους 106,3 δισ. δρχ.). Ο δείκτης υπερκάλυψης διαμορφώθηκε στις 1,1 φορές έναντι 2,2 στην προηγούμενη έκδοση της 27/04/99.

Ο Δανεισμός του Ελληνικού Δημοσίου

◎ Σύμφωνα με τα επίσημα στοιχεία που δημοσιοποιήθηκαν στη διάρκεια του Μαΐου, διαφαίνεται μία **σταθερή βελτίωση των όρων εξυπηρέτησης του Δημόσιου Χρέους,** καθώς η ολοένα συχνότερη έκδοση πολυετών τίτλων, από τη μία πλευρά, **μετακυλίει χρονικά το κόστος δανεισμού** και από την άλλη πλευρά, εξασφαλίζει χαμηλότερα επιτόκια για το κράτος. Επίσης, οι τελευταίες ενδείξεις επιβεβαιώνουν το γεγονός, ότι παράλληλα με την **υποκατάσταση των βραχυπρόθεσμων τίτλων** από μία μεγάλη ποικιλία μακροπρόθεσμων ομολόγων, οι συμμετέχοντες επενδυτές αποδέχονται αυτήν την εναλλακτική επιλογή και "απομακρύνονται" έως ένα βαθμό από τα έντοκα γραμμάτια, τα οποία είθισται να "συλλέγουν" τη μερίδα του λέοντος. Οι αρχικές εκτιμήσεις υποδεικνύουν ότι τα **συνολικά κεφάλαια** που έχουν επενδυθεί στους **μακροπρόθεσμους τίτλους υπερβαίνουν τα 900 δισ. δρχ..** Ειδικότερα, τα στοιχεία του **α' 4μήνου του 1999,** δείχνουν ότι ο κρατικός δανεισμός ανήλθε στο επίπεδο των 4.984 δισ. δρχ. (έναντι 4.264 δισ. δρχ. την αντίστοιχη περίοδο του 1998, η οποία χαρακτηρίσθηκε από δύσκολες νομισματικές συνθήκες και από την υποτίμηση της δραχμής), ενώ για το **υπόλοιπο 8μηνο του 1999,** οι προβλέψεις τοποθετούν το αντίστοιχο μέγεθος στα 5.931 δισ. δρχ. (έναντι 7.204 δισ. δρχ. για την περυσινή περίοδο 5-12/1998). Κατά συνέπεια, **για το 1999 ο συνολικός δανεισμός θα διαμορφωθεί στα 10.915 δισ. δρχ.** (έναντι 11.468 δισ. δρχ. το 1998) αντιπροσωπεύοντας ποσοστό ίσο με **29%** περίπου **του ετήσιου ΑΕΠ.** ◎ Όσον αφορά τον εξωτερικό δανεισμό, σύμφωνα με δεδομένα που δημοσιοποιήθηκαν στα μέσα Μαΐου, **ο συνολικός δανεισμός από τις αρχές του έτους ανερχόταν στα 3 δισ. δολάρια** (900-950 δισ. δρχ.), παραμένοντας όπως και παλαιότερα ένα σοβαρό εναλλακτικό εργαλείο στην αναζήτηση ευνοϊκότερων όρων δανεισμού σε κρίσιμες νομισματικές περιόδους.

Οι Μελλοντικές Εξελίξεις του 1999

◎ Η περαιτέρω δραστική μείωση του κόστους δανεισμού αναμένεται να λάβει χώρα στο **β' 6μηνο του 1999** και θα εξαρτηθεί κυρίως από το βαθμό κατά τον οποίο η ΤτΕ θα προβεί σε **μειώσεις των παρεμβατικών της επιτοκίων** σε παράλληλη – αν όχι αποκλειστική - εκτίμηση με την πορεία του πληθωρισμού. Ο τελευταίος αν και ευέλικτος ως προς την εξαγωγή του, βρίσκεται σήμερα σε επίπεδα, η αποκλιμάκωση των οποίων προϋποθέτει μεγαλύτερο χρόνο και εντονότερες σε έκταση προσπάθειες.

Ευρος Αποδοσεων 10ετών Ομολογων

Χώρα	Κουπόνι	Λήξη	YTM	Εύρος	Προηγ. Εύρος
Ελλάδα	6,30%	26/01/2009	5,85%		
Γερμανία	4,00%	04/07/2009	4,08%	176	175
Γαλλία	4,00%	25/04/2009	4,23%	162	161
Ιταλία	4,50%	01/05/2009	4,41%	144	145
Πορτογαλία	3,95%	15/07/2009	4,42%	143	142
Ισπανία	5,15%	30/07/2009	4,38%	147	147
Βρετανία	5,75%	07/12/2009	4,88%	97	96
ΗΠΑ	5,50%	15/05/2009	5,69%	16	19

YTM: Απόδοση στη λήξη βάσει τιμών 28/05/1999
Εύρος: Σε μονάδες βάσης σε σχέση με την απόδοση του ελληνικού ομολόγου