

## Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



### ΟΟΣΑ για Ελλάδα: Προβλέπει επιβράδυνση της ανάπτυξης στο 2% το 2024 - Καμπανάκι για πληθωρισμό

Μικρή επιβράδυνση στην ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας από 2,4% φέτος στο 2% για το 2024, με προοπτική να επανέλθει στο 2,4% το 2025, προβλέπει ο ΟΟΣΑ στην εξαμηνιαία έκθεσή του (Economic Outlook).

Η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να επιβραδυνθεί λόγω του υψηλού κόστους διαβίωσης και των ζημιών από τις πρόσφατες φυσικές καταστροφές, αλλά να ενισχυθεί σταδιακά στο βαθμό που θα μειώνεται ο πληθωρισμός και καθώς η συνεχιζόμενη αύξηση της απασχόλησης θα στηρίζει την αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών.

Καμπανάκι για πληθωρισμό

Ωστόσο, για τον πληθωρισμό αναφέρει ότι η μείωσή του θα είναι αργή λόγω μισθολογικών πιέσεων, εν μέσω ελλείψεων εργατικού δυναμικού. Συγκεκριμένα, με βάση τον εναρμονισμένο δείκτη τιμών καταναλωτή της Eurostat, ο πληθωρισμός προβλέπεται να υποχωρήσει από 4,3% σε μέσα επίπεδα φέτος στο 2,8% το 2024 και περαιτέρω στο 2,4% το 2025. Ο δομικός πληθωρισμός – που δεν περιλαμβάνει τις τιμές ενέργειας, τροφίμων, αλκοόλ και καπνού – αναμένεται να μειωθεί από 5,7% φέτος στο 3,2% το 2024 και το 2,5% το 2025. Για τους μισθούς σημειώνει ότι είχαν αυξηθεί 4,3% στο δεύτερο τρίμηνο φέτος σε ετήσια βάση.

Σημειώνει, επίσης, ο ΟΟΣΑ ότι αν ο πληθωρισμός είναι πιο επίμονος, θα επηρεασθεί αρνητικά και η ανάπτυξη. «Ο πιο επίμονος πληθωρισμός ή νέες διαταραχές στις ενέργεια και την προσφορά, αποτελούν βασικούς κινδύνους και θα μπορούσαν να μειώσουν την κατανάλωση και την αύξηση των επενδύσεων», σημειώνει.

Αύξηση επενδύσεων και εξαγωγών

Η βελτίωση στο επιχειρηματικό περιβάλλον και η αύξηση των εκταμιεύσεων από το Ταμείο Ανάκαμψης της ΕΕ καθώς και η ενίσχυση των συνθηκών της παγκόσμιας οικονομίας θα στηρίξουν τις επενδύσεις και τις εξαγωγές (προϊόντων και υπηρεσιών), με τις πρώτες να αναμένεται να αυξηθούν 5,2% το 2024 και 6,2% το 2025 και τις δεύτερες κατά 0,9% και 3,3%, αντίστοιχα.

«Τα επιτεύγματα όσον αφορά στις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και τη μείωση του χρέους έχουν αποτυπωθεί στο αξιόχρεο της Ελλάδας, το οποίο επανήλθε στην επενδυτική βαθμίδα τον Σεπτέμβριο του 2023», σημειώνει ο ΟΟΣΑ.

Προτεραιότητα σε νέες μεταρρυθμίσεις

Ο Οργανισμός σημειώνει ότι, με την παραγωγικότητα της εργασίας να παραμένει χαμηλή, θα πρέπει να αποτελέσουν προτεραιότητα περαιτέρω μεταρρυθμίσεις για να αρθούν τα εμπόδια σε επενδύσεις, ιδιαίτερα στο σύστημα απονομής δικαιοσύνης, και για τη βελτίωση των δεξιοτήτων, ώστε να αυξηθεί το βιοτικό επίπεδο και να διασφαλιστεί η μακροπρόθεσμη δημοσιονομική βιωσιμότητα..

Η αύξηση της απασχόλησης γυναικών και νέων παραμένει πολύ σημαντική για την επίτευξη περαιτέρω βελτιώσεων στο δηνητικό προϊόν, αναφέρει.

Ευρύτερη ασφαλιστική κάλυψη των ακινήτων

Σε σχέση με τις πρόσφατες πυρκαγιές και πλημμύρες, σημειώνεται ότι αυτές τονίζουν την ανάγκη προσαρμογής σε ένα θερμότερο κλίμα, κυρίως με τη διεύρυνση της ασφαλιστικής κάλυψης των ακινήτων. «Η προώθηση ευρύτερης ασφάλισης για όλα τα κτίρια θα μπορούσε να περιορίσει το μέγεθος των δημοσιονομικών υποχρεώσεων από τα όλο και πιο ακραία καιρικά φαινόμενα και να βοηθήσει στην επιτάχυνση της ανοικοδόμησης μετά τις ζημιές».

Αυξημένα πρωτογενή πλεονάσματα και μείωση χρέους

Η Ελλάδα αναμένεται να επιτύχει αυξανόμενα πρωτογενή πλεονάσματα, σημειώνει η έκθεση, από 1,1% του ΑΕΠ το 2023 στο 2,1% το 2025, κάτι που θα συμβάλει στην ταχεία μείωση του δημόσιου χρέους από 163% του ΑΕΠ φέτος στο 152% το 2025.

Ο ΟΟΣΑ σημειώνει ότι το επίπεδο του χρέους παραμένει υψηλό παρά τις καλοδεχούμενες μειώσεις που έγιναν. Η επίτευξη πρωτογενών πλεονασμάτων τουλάχιστον 1,5% του ΑΕΠ πιο μακροπρόθεσμα και η στήριξη ισχυρής ανάπτυξης είναι σημαντικά για τη δημοσιονομική βιωσιμότητα, τονίζει.

Συνέχεια....

## Δημοσιονομικός χώρος για μέτρα στήριξης

Η αύξηση των φορολογικών εσόδων και η σταδιακή κατάργηση των επιδοτήσεων για την ενέργεια και τα τρόφιμα, οι οποίες ανέρχονται σε 1% του ΑΕΠ το 2023, δημιουργεί κάποιον δημοσιονομικό χώρο για νέες δημοσιονομικές παρεμβάσεις, σύμφωνα με τον κρατικό προϋπολογισμό. «Μέτρα ύψους 0,7% του ΑΕΠ το 2023 και 1,1% το 2024 αυξάνουν τα εισοδήματα των συνταξιούχων, των δημοσίων υπαλλήλων και των ομάδων με χαμηλό εισόδημα, αν και οι παλαιότερες συνταξιοδοτικές μεταρρυθμίσεις αναμένεται να συγκρατήσουν τις δημόσιες δαπάνες», σημειώνεται.

Οι δημόσιες δαπάνες για αποζημιώσεις από τις πυρκαγιές και τις πλημμύρες εκτιμώνται στο 0,3% του ΑΕΠ φέτος. «Η διευθέτηση των σημερινών καθυστερήσεων από το Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας θα ενισχύσει τις επενδύσεις, οι οποίες αναμένεται να αυξηθούν από 1% του ΑΕΠ φέτος στο 2% το 2025».

### Greece: Demand, output and prices

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Current prices		Percentage changes, volume			
	EUR billion		(2015 prices)			
<b>Greece</b>						
<b>GDP at market prices</b>	165.3	8.3	6.0	2.4	2.0	2.4
Private consumption	115.5	7.8	8.0	3.1	1.4	1.6
Government consumption	37.6	3.7	-0.9	0.5	0.0	0.8
Gross fixed capital formation	19.3	19.6	11.7	6.4	5.2	6.2
Final domestic demand	172.4	8.3	6.6	3.0	1.6	2.1
Stockbuilding <sup>1,4</sup>	5.5	-0.9	1.9	-1.7	0.9	0.0
Total domestic demand	177.9	7.4	8.2	1.3	2.5	2.0
Exports of goods and services	52.9	21.9	4.5	3.1	0.9	3.3
Imports of goods and services	65.5	16.1	10.0	0.7	2.0	2.4
Net exports <sup>5</sup>	-12.6	0.7	-3.1	1.1	-0.5	0.3
<b>Memorandum items</b>						
GDP deflator	-	2.1	7.6	5.6	3.8	2.3
Harmonised index of consumer prices	-	0.6	9.3	4.3	2.8	2.4
Harmonised index of core inflation <sup>3</sup>	-	-1.1	4.6	5.7	3.2	2.5
Unemployment rate (% of labour force)	-	14.7	12.4	10.9	10.0	9.9
General government financial balance <sup>6</sup> (% of GDP)	-	-6.9	-2.3	-2.1	-1.4	-1.0
General government gross debt (% of GDP)	-	225.9	191.7	183.6	177.7	173.1
General government debt, Maastricht definition <sup>5</sup> (% of GDP)	-	193.5	171.0	162.8	157.0	152.4
Current account balance <sup>6</sup> (% of GDP)	-	-6.7	-10.2	-6.6	-6.7	-4.7

1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.  
2. Including statistical discrepancy.  
3. Harmonised index of consumer prices excluding food, energy, alcohol and tobacco.  
4. National Accounts basis. Data also include Eurosystem profits on Greek government bonds remitted back to Greece, and the estimated government support to financial institutions and privatisation proceeds.  
5. The Maastricht definition of general government debt includes only loans, debt securities, and currency and deposits, with debt at face value rather than market value.  
6. On settlement basis.

## Στουρνάρας στο Politico: Επιβράδυνση οικονομίας και πληθωρισμού το 2024

Σημαντική επιβράδυνση της οικονομίας, μετά την ισχυρή ανάκαμψη από την πανδημία, προβλέπει για το 2024 η Τράπεζα της Ελλάδος, η οποία αναμένεται να αναθεωρήσει σημαντικά προς τα κάτω τους προβλεπόμενους ρυθμούς ανάπτυξης για το επόμενο έτος στις επικείμενες προβλέψεις του Δεκεμβρίου, όπως δείχνουν οι προκαταρκτικές εκτιμήσεις.

Σε συνέντευξή του στο Politico ο Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος Γιάννης Στουρνάρας δήλωσε ότι, σύμφωνα με τις τρέχουσες εκτιμήσεις της Τράπεζας, η ελληνική οικονομία θα μεγεθυνθεί με ρυθμό 2,4% εφέτος και 2,5% ετησίως το 2023 και το 2024. Κατά τον τελευταίο γύρο των επίσημων προβλέψεων του Ιουνίου, η Τράπεζα της Ελλάδος είχε εκτιμήσει ρυθμό ανάπτυξης 2,2% για το τρέχον έτος, 3,0% για το 2024 και 2,7% για το 2025.

Τα μεγέθη αυτά αποτυπώνουν σημαντική επιβράδυνση της οικονομίας μετά την ισχυρή ανάκαμψη από την πανδημία. Το ΑΕΠ στο άλλοτε προβληματικό μέλος της ευρωζώνης κατέγραψε άνοδο 8,4% το 2021 και 5,6% πέρυσι, σε μεγάλο βαθμό χάρη στην ανάκαμψη της τουριστικής ζήτησης μετά την πανδημία. Αλλά ακόμη και αν «κατεβάσει» ταχύτητα, η ελληνική οικονομία θα εξακολουθήσει να καταγράφει υψηλότερους ρυθμούς σε σχέση με τους περισσότερους εταίρους της στη ζώνη του ευρώ.

Αυτοί οι ρυθμοί ανάπτυξης διασφαλίζουν ότι ο λόγος χρέους/ΑΕΠ της Ελλάδος θα συνεχίσει να μειώνεται δραστικά. Μετά την κορύφωσή του πολύ πάνω από 200%, το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ έχει πλέον διαμορφωθεί σε περίπου 165% και θα μειωθεί σε 144,7% έως το 2025, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Τράπεζας.

Η Τράπεζα της Ελλάδος προβλέπεται να δημοσιεύσει τις επίσημες προβλέψεις της στην τακτική Ενδιάμεση Έκθεσή της για τη νομισματική πολιτική το Δεκέμβριο.

Οι επικαιροποιημένες προβλέψεις δείχνουν επίσης ότι ο πληθωρισμός θα κινηθεί σε μια χαμηλότερη τροχιά. Η προκαταρκτική εκτίμηση για το 2023 παραμένει στο 4,3%, αλλά φαίνεται πλέον ότι ο πληθωρισμός θα μειωθεί σε 3,5% το 2024 και σε 2,2% το 2025, αντί 3,8% και 2,3% αντίστοιχα, όπως αναμενόταν στις προηγούμενες προβλέψεις.

Οι προκαταρκτικές εκτιμήσεις της κεντρικής τράπεζας είναι ελαφρώς πιο αισιόδοξες σε σχέση με τις εκτιμήσεις της ελληνικής κυβέρνησης.

«Οι κεντρικές τράπεζες δεν μπορούν να μείνουν έξω από τη μάχη για το κλίμα»

Οι κεντρικές τράπεζες πρέπει να συμβάλουν στην καταπολέμηση της κλιματικής αλλαγής, δήλωσε ο Γιάννης Στουρνάρας, μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), απορρίπτοντας τις ανησυχίες ότι αυτό θα μπορούσε να τις εκθέσει σε υπερβολικές πολιτικές πιέσεις.

«Δεν ζούμε σε έναν ιδανικό κόσμο όπου θα εφαρμοζόταν η αρχή του πλήρους διαχωρισμού αρμοδιοτήτων, με την έννοια ότι “η κυβέρνηση κάνει αυτό και οι κεντρικές τράπεζες ασχολούνται με τη σταθερότητα των τιμών”», ανέφερε ο κ. Στουρνάρας σε συνέντευξή του στο POLITICO παραμονές της 28ης Διάσκεψης των Ηνωμένων Εθνών για την Κλιματική Αλλαγή (COP28) στο Ντουμπάι. «Το εγχείρημα είναι τεράστιο και απαιτείται η συμμετοχή όλων.»

Η Ελλάδα τα τελευταία καλοκαίρια βίωσε ακραία καιρικά φαινόμενα, από τα πιο καταστροφικά που έχουν παρατηρηθεί ποτέ, με τις πυρκαγιές να μαινόνται κοντά στην πρωτεύουσα, την Αθήνα, καθώς και σε emblematicούς τουριστικούς προορισμούς της χώρας. Αυτά τα φαινόμενα καταδεικνύουν για ποιο λόγο η Τράπεζα της Ελλάδος και η ΕΚΤ γενικότερα αφιερώνουν ολοένα περισσότερους πόρους για την εκτίμηση των οικονομικών επιπτώσεων της κλιματικής αλλαγής και κατά συνέπεια της σημασίας της για τη νομισματική πολιτική.

«Το κόστος της κλιματικής αλλαγής είναι πολύ μεγάλο», τόνισε ο κ. Στουρνάρας. Σύμφωνα με μελέτη που εκπονήθηκε στην Τράπεζα της Ελλάδος και βασίστηκε σε μοντέλα – ήταν η πρώτη προσπάθεια από πλευράς μιας κεντρικής τράπεζας να ποσοτικοποιηθούν οι επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής – οι ζημιές μέχρι το τέλος αυτού του αιώνα εκτιμώνται περίπου σε 200 δισεκ. ευρώ. Στα δεκαπέντε χρόνια που μεσολάβησαν από τότε, η εμπειρία έχει «δικαιώσει» τις εκτιμήσεις αυτών των μοντέλων, σύμφωνα με τον κ. Στουρνάρα.

Με βάση τα μοντέλα, το κόστος για την ελληνική οικονομία λόγω της κλιματικής αλλαγής εκτιμάται σε 2,6 δισ. ευρώ κατά μέσο όρο ετησίως, πολύ μεγαλύτερο από το εκτιμώμενο κόστος (1,7 δισ. ευρώ) που προξένησαν οι πυρκαγιές και οι πλημμύρες που έπληξαν αυτή τη χώρα της Μεσογείου μεταξύ Ιανουαρίου και Αυγούστου του 2023.

Συνέχεια...

Με αυτά τα αριθμητικά δεδομένα, είναι φυσικό ο κ. Στουρνάρας να υποστηρίζει σε όλους τους τόνους την ανάγκη για «πρασίνισμα» των χαρτοφυλακίων περιουσιακών στοιχείων που κατέχει η ΕΚΤ, κάτι που συνεπάγεται προτίμηση για τίτλους που έχουν εκδοθεί με ρητό σκοπό τη χρηματοδότηση επενδύσεων στην πράσινη μετάβαση στην προσπάθεια αποδέσμευσης από τα ορυκτά καύσιμα.

Μια τέτοια ενέργεια από πλευράς της ΕΚΤ ενέχει και κάποιους κινδύνους. Άλλα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, όπως ο Βέλγος Διοικητής κ. Pierre Wunsch, έχουν αμφισβητήσει τη σκοπιμότητά της, θεωρώντας ότι πιθανόν θα ισοδυναμούσε με την επιβολή ενός πρόσθετου φόρου σε συγκεκριμένες επιχειρήσεις, επιπλέον όσων έχουν συμφωνηθεί από εκλεγμένα όργανα της πολιτείας (ο κ. Wunsch τονίζει ότι γενικώς στηρίζει «πλήρως» τη μάχη κατά της κλιματικής αλλαγής).

Σε μια κίνηση που δείχνει παραστατικά πόσο γρήγορα οι πράσινες στρατηγικές και πολιτικές μπορούν να μετατραπούν σε πολιτικές πιέσεις, πάνω από δέκα ΜΚΟ με κοινή επιστολή τους ζήτησαν από τον βασιλιά του Βελγίου να μην ανανεώσει τη θητεία του κ. Wunsch και να διορίσει στη θέση του έναν διοικητή «που διαθέτει τα εφόδια για να αντιμετωπίσει τις προκλήσεις της κλιματικής αλλαγής».

Ο κ. Στουρνάρας έχει αποτελέσει κατά πόσον ο ίδιος στόχο πολιτικών επιθέσεων. Έχοντας βοηθήσει την Ελλάδα να ξεπεράσει την κρίση δημόσιου χρέους πριν από μια δεκαετία, τονίζει ότι οι δημόσιοι λειτουργοί πρέπει να μην πτοούνται από την κριτική και να την αντικρούουν με βέβαια επιχειρήματα.

Το «κεριστέρν» της ΕΚΤ πιθανολογεί ότι η μείωση των επιτοκίων θα γίνει αργότερα από ό,τι προεξοφλούν οι αγορές

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα δεν είναι πιθανό να αρχίσει τις μειώσεις επιτοκίων πριν από τα μέσα του 2024, δήλωσε ο Γιάννης Στουρνάρας, μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ, ενώ αντίθετα οι αγορές προεξοφλούν μια πρώτη μείωση των επιτοκίων τον Απρίλιο.

Αυτό το σχόλιο, προερχόμενο από τον κατ' εξοχήν εκπρόσωπο της μετριοπαθούς τάσης στους κόλπους του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ, είναι μέχρι στιγμής η πιο σαφής ένδειξη ότι η ΕΚΤ θα διατηρήσει περιοριστική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής τα δύο πρώτα τρίμηνα του επόμενου έτους, καθώς παρακολουθεί κατά πόσον οι εξελίξεις στους μισθούς εγκυμονούν τον κίνδυνο διατήρησης του πληθωρισμού σε υπέρμετρα υψηλά επίπεδα.

«Οι τρέχοντες δείκτες των αγορών, που προεξοφλούν μείωση των επιτοκίων τον Απρίλιο, φαίνονται κάπως αισιόδοξοι», είπε ο Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος σε συνέντευξή του στο POLITICO. Ο ίδιος πιθανολογεί ότι η πρώτη μείωση των επιτοκίων θα γίνει στα «μέσα του επόμενου έτους» αν μέχρι τότε ο πληθωρισμός έχει φθάσει σε επίπεδο ελαφρώς κάτω του 3% και δείχνει συνεχή τάση μείωσης σε 2%.

Οι συνάδελφοί του κ. Στουρνάρα στο Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έχουν αποφύγει με κάθε τρόπο οποιαδήποτε δημόσια συζήτηση σχετικά με μια πρώτη μείωση των επιτοκίων, στην προσπάθειά τους να μη δώσουν ένα μήνυμα υπεραισιόδοξιας ή, ακόμα χειρότερα, «φεησυχασμού», ενθαρρύνοντας έτσι μια «ανεπιθύμητη», κατά την ΕΚΤ, «χαλάρωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών» στις αγορές ομολόγων και χρήματος.

«Σε ορισμένες χώρες, οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών δέχθηκαν επικρίσεις σχετικά με την αξιοπιστία της πολιτικής τους, ότι έχασαν τη μάχη με τον πληθωρισμό από την αρχή», ανέφερε ο κ. Στουρνάρας, που είναι ένα από τα αρχαιότερα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου. «Αυτό μας δημιούργησε κάποιο φόβο μήπως ακουστός υπεραισιόδοξοι», ανέφερε, αλλά «δεν φοβάμαι να πω την άποψή μου. Εξέφρασα τις απόψεις μου στη Βουλή των Ελλήνων όταν η Αθήνα καιγόταν. Σήμερα αισθάνομαι πολύ πιο άνετα ώστε να μιλήσω για τις προοπτικές του πληθωρισμού και για τις μειώσεις των επιτοκίων.»

Ο κ. Στουρνάρας υποστήριξε ότι η Πρόεδρος της ΕΚΤ φαίνεται να συμμερίζεται την άποψή του για το χρονοδιάγραμμα μιας πρώτης μείωσης των επιτοκίων.

«Η κ. Λαγκάρντ υπονόησε ότι δεν μπορούμε να μειώσουμε τα επιτόκια τα δύο επόμενα τρίμηνα», είπε ο κ. Στουρνάρας, αναφερόμενος στην πρόσφατη ανεπίσημη επιστροφή στην παροχή καθοδηγητικών ενδείξεων (forward guidance). «Αυτό σημαίνει ότι στην αρχή του γ' τριμήνου του 2024 ίσως θα μπορούσαμε», πρόσθεσε. «Αυτή είναι η δική μου ερμηνεία»

Η ΕΚΤ, στην τελευταία συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου, διατήρησε αμετάβλητο το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων στο πρωτοφανές επίπεδο του 4%, διακόπτοντας τον πιο επιθετικό στα χρονικά κύκλο αυστηροποίησης, αφού οι προηγούμενες αυξήσεις των επιτοκίων είχαν βοηθήσει στην αποκλιμάκωση του πληθωρισμού σε 2,9% τον Οκτώβριο, από το μέγιστο 10,8% που είχε καταγράψει το 2022. Ταυτόχρονα όμως, η αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής ώθησε την οικονομία της ευρωζώνης στα πρόθυρα της ύφεσης, με το ΑΕΠ να παρουσιάζει στασιμότητα το καλοκαίρι.

Ο κ. Στουρνάρας θεωρεί ότι δεν θα πρέπει να επιδιωχθεί περαιτέρω αυστηροποίηση με χρήση άλλων εργαλείων. Ειδικότερα, αν η μείωση του χαρτοφυλακίου ομολόγων που αποκτήθηκαν μέσω του προγράμματος PEPP ξεκινήσει νωρίτερα από το τέλος του 2024 που έχουμε προαναγγείλει με τις καθοδηγητικές μας ενδείξεις, «θα παραβούμε μια δέσμευση και αυτό θα έβλαπτε την αξιοπιστία μας και κατά συνέπεια την αποτελεσματικότητα της πολιτικής μας».

Τη Δευτέρα η κυρία Λαγκάρντ είπε στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο ότι το Διοικητικό Συμβούλιο θα εξετάσει αυτή την επιλογή στο «όχι τόσο μακρινό μέλλον».

Η προσγείωση της οικονομίας υπάρχει κίνδυνος να μην είναι τόσο ομαλή

Ο κ. Στουρνάρας, οικονομολόγος, απόφοιτος του Πανεπιστημίου της Οξφόρδης, παραμένει αισιόδοξος ότι η ΕΚΤ θα μπορέσει να οδηγήσει την οικονομία σε ομαλή προσγείωση.

«Τα αρνητικά σενάρια που ακούγονταν πριν από ενάμιση χρόνο δεν έχουν επαληθευθεί», τόνισε ο κ. Στουρνάρας. «Τα νούμερα δεν είναι εντυπωσιακά όσον αφορά την ανάπτυξη, αλλά... ο πληθωρισμός υποχωρεί, οι πληθωριστικές προσδοκίες είναι σταθεροποιημένες γύρω στο 2% και μέχρι στιγμής οι ενδείξεις για δευτερογενείς πληθωριστικές επιδράσεις είναι περιορισμένες. Μέχρι στιγμής πάμε καλά.»

Παρ' όλα αυτά, ο κ. Στουρνάρας επισημάνει ότι οι καθοδικοί κίνδυνοι για τις προοπτικές ανάπτυξης έχουν αυξηθεί τους τελευταίους μήνες και φοβάται πιθανή επιδείνωση στο μέλλον.

Όταν τα επιτόκια αυξάνονται ταχύτερα από τους ρυθμούς μεγέθυνσης της οικονομίας, παραδοσιακά αυτό είναι ένδειξη ότι θα έχουμε πρόβλημα, παρατήρησε ο κ. Στουρνάρας, ιδίως σε ένα περιβάλλον συνεχιζόμενων υψηλών γεωπολιτικών κινδύνων.

«Ο συνδυασμός αυτών των δύο δημιουργεί αφενός μια εκρηκτική κατάσταση για το δημόσιο χρέος και αφετέρου στασιμοπληθωρισμό», είπε ο κ. Στουρνάρας.

«Χρειαζόμαστε πολύ προσεκτικές παρεμβάσεις από πλευράς κεντρικών τραπεζών και κυβερνήσεων.»

Η άνοδος του λαϊκισμού επαναφέρει δυσάρεστες μνήμες

Τέτοιου είδους παρεμβάσεις φαίνεται όλο και πιο δύσκολο να υπάρξουν σε μια συγκυρία που οι ΗΠΑ έχουν αντιστρέψει την παγκοσμιοποίηση και στη δική μας ήπειρο αναβιώνει ο ευρωσκεπτικισμός.

Ο κ. Στουρνάρας, αρχικά ως Υπουργός Οικονομικών και έπειτα ως Διοικητής της κεντρικής τράπεζας, έχει άμεση εμπειρία του τι συμβαίνει όταν τίθεται εν αμφίβολο η ακεραιότητα της ζώνης του ευρώ. Σήμερα είναι προβληματισμένος με την πρόσφατη άνοδο του ευρωσκεπτικισμού, και το γεγονός ότι την περασμένη εβδομάδα το δεξιό λαϊκιστικό κόμμα του Geert Wilders αναδείχθηκε πρώτη δύναμη στο ολλανδικό κοινοβούλιο.

«Ο λαϊκισμός προσφέρει εύκολες απαντήσεις», λέει, θυμίζοντας τον Ιανουάριο του 2015, όταν ο ελληνικός λαός, βασανισμένος από την κρίση, εξέλεξε το αντιμνημονιακό κόμμα του ΣΥΡΙΖΑ υπό την ηγεσία του Αλέξη Τσίπρα. Ενώ υποσχόταν ότι θα καταργήσει τα μέτρα λιτότητας που επέβαλαν οι πιστωτές της χώρας, ο Τσίπρας αναγκάστηκε να συμφωνήσει σε ακόμη πιο επαχθείς όρους μετά από έξι μήνες αφότου απέτυχε η μπλόφα του κατά τις διαπραγματεύσεις με τη λεγόμενη Τρόικα (ΕΚΤ, ΔΝΤ και Ευρωπαϊκή Επιτροπή).

«Ο λαός επέλεξε μια λύση που δημιούργησε περισσότερα προβλήματα από όσα έλυσε. Μόνο πολύ αργότερα η χώρα συνειδητοποίησε πόσο χρόνο είχε χάσει», είπε ο κ. Στουρνάρας.

Σήμερα, μια δεκαετία μετά, η Ελλάδα αποτελεί πλέον «success story»: Ανέκτησε πιστοληπτική αξιολόγηση στην επενδυτική βαθμίδα και καταγράφει έναν από τους υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης στη νομισματική ένωση. Αλλά δεν μπορεί να αντιμετωπίσει τις προκλήσεις χωρίς τους Ευρωπαίους εταίρους της, είπε ο κ. Στουρνάρας και κατέληξε: «Όλες οι μεγάλες προκλήσεις που μπορώ να φανταστώ απαιτούν περισσότερη Ευρώπη, όχι λιγότερη».



## **“«Γυμνοί» οι επενδυτές στο σενάριο ενός sell off στις αγορές”**

Οι επενδυτές ενδιαφέρονται τελευταία λιγότερο για τη θωράκιση των χαρτοφυλακίων έναντι απειλών, όπως διαπιστώνει η UBS. Η ζήτηση για αντισταθμιστικές θέσεις σε περίπτωση πτώσης των μετοχών έχει μειωθεί κατά 30% και έχει πέσει στο χαμηλότερο επίπεδο από τον Μάρτιο, όταν οι ανησυχίες για την υγεία του αμερικανικού χρηματοπιστωτικού συστήματος αυξάνονταν, με βάση τα στοιχεία που συγκέντρωσε το Bloomberg.

Όπως εξηγεί η UBS, αυτό συμβαίνει εν μέσω του θετικού κλίματος για τις μετοχές, με τον S&P 500 να διαπραγματεύεται πλέον 5% κάτω από το ιστορικό υψηλό που σημείωσε στις αρχές του 2022. Το Bloomberg επικαλείται επίσης στοιχεία της EPFR Global που δείχνουν ότι τις τελευταίες δύο εβδομάδες καταγράφηκαν οι μεγαλύτερες εισροές σε μετοχικά διαπραγματεύσιμα αμοιβαία κεφάλαια από την εποχή περίπου αυτής της κορύφωσης της αγοράς. Οι εισροές για τον Νοέμβριο είναι σε καλό δρόμο για να είναι οι δεύτερες καλύτερες του έτους, σύμφωνα με το Bloomberg.

**Χαμηλά και οι γεωπολιτικές ανησυχίες**

Εν τω μεταξύ, οι επενδυτές φαίνεται να ανησυχούν λιγότερο για άλλους κινδύνους, συμπεριλαμβανομένης της απειλής κλιμάκωσης του πολέμου Ισραήλ-Χαμάς. Η τιμή του αργού πετρελαίου Brent βρίσκεται κοντά στα 80 δολάρια το βαρέλι και είναι τώρα περίπου 16% κάτω από το υψηλότερο επίπεδο του έτους, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι επενδυτές ανησυχούν λιγότερο για το ενδεχόμενο ο πόλεμος να διαταράξει τον ενεργειακό εφοδιασμό, σύμφωνα με τη UBS.

Όμως, όπως επισημαίνουν οι αναλυτές της, ενώ αναμένουμε θετικές προοπτικές για τις κύριες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων κατά το επόμενο έτος, οι κίνδυνοι παραμένουν και οι ευκαιρίες αντιστάθμισης φαίνονται ελκυστικές. Η προστασία των χαρτοφυλακίων έναντι των πωλήσεων στις αγορές μετοχών έχει γίνει πιο προσιτή. Η τιμή της αντιστάθμισης κινδύνου έναντι μιας πτώσης της αγοράς κατά περίπου 10% έχει υποχωρήσει στο χαμηλότερο επίπεδο της από τότε που άρχισαν να συγκεντρώνονται στοιχεία το 2013 από το Bloomberg.

Εν τω μεταξύ, ο δείκτης VIX της μεταβλητότητας των αμερικανικών μετοχών, ένας δημοφιλής δείκτης του φόβου στις αγορές, διαπραγματεύεται επί του παρόντος στο 12,7, πολύ κάτω από τον μέσο όρο του, του 20 από τη δεκαετία του 1990. Η χαμηλή μεταβλητότητα, σε συνδυασμό με τις υψηλότερες αποδόσεις των ομολόγων, βελτιώνει τους όρους των δομημένων επενδύσεων με χαρακτηριστικά διατήρησης κεφαλαίου.

Τα παραπάνω, δημιουργούν ελκυστικές συνθήκες όσον αφορά την προστασία από την πτώση έναντι της συμμετοχής στην άνοδο. Οι επενδυτές που ανησυχούν για τις πιθανές επιπτώσεις στην αγορά από την περαιτέρω κλιμάκωση στους πολέμους Ισραήλ-Χαμάς ή Ρωσίας-Ουκρανίας μπορούν να εξετάσουν το ενδεχόμενο αντιστάθμισης χαρτοφυλακίων μέσω επενδύσεων στην αγορά πετρελαίου ή ενεργειακών μετοχών.

Βέβαια, για την UBS, το βασικό σενάριο είναι ότι η απειλή και από τις δύο στρατιωτικές συγκρούσεις θα περιοριστεί. Ωστόσο, οι πόλεμοι αυτοί παραμένουν αβέβαιοι και τα σενάρια κινδύνου θα μπορούσαν ακόμη να υλοποιηθούν. Οι επενδυτές με υψηλή ανοχή στον κίνδυνο μπορούν να εξετάσουν το ενδεχόμενο να προσθέσουν έκθεση μέσω συμβολαίων Brent μεγαλύτερης διάρκειας ή να πουλήσουν τον κίνδυνο πτώσης των τιμών του Brent.

Έτσι, ενώ αναμένει θετικές αποδόσεις για τις κύριες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων το 2024, οι επενδυτές μπορούν να εξετάσουν μια σειρά στρατηγικών για την εξομάλυνση των αποδόσεων του χαρτοφυλακίου και τον μετριασμό των μειώσεων.

## Οι αποδόσεις των μετοχών του FTSE 25 σε σχέση με πέρσι τέτοια εποχή

Μετοχή	Απόδοση 52εβδομάδων
ΑΡΑΙΓ	126.40%
ΠΕΙΡ	122.61%
Cenergy	113.21%
ΜΥΤΙΑ	106.70%
ΕΤΕ	64.59%
ΔΕΗ	62.86%
ΜΠΕΛΑ	61.05%
ΤΙΤΣ	58.95%
ΕΥΡΩΒ	55.17%
ΑΛΦΑ	54.35%
ΓΕΚΤΕΡΝΑ	36.63%
ΣΑΡ	33.33%
ΕΛΛΑΚΤΩΡ	32.84%
ΜΟΗ	31.02%
ΒΙΟ	30.40%
ΚΟΥΕΣ	17.32%
ΕΛΧΑ	15.95%
ΛΑΜΔΑ	15.69%
ΟΠΑΠ	12.85%
ΕΛΠΕ	11.53%
ΕΕΕ	8.50%
ΟΤΟΕΛ	8.35%
ΟΤΕ	-13.13%
ΕΥΔΑΠ	-13.79%
ΤΕΝΕΡΓ	-24.50%
ΓΔ	39.32%
FTSE 25	39.73%
Τραπεζικός Δείκτης	65.22%

Πηγή: Καραμανώφ Χρηματιστηριακή