ΚΑΡΑΜΑΝΩΦ
2 Ag. Theodoron Sq, 105,61
Athens, Greece
Tel. +30 210 3212947
Fax: +30 210 3314355

Οικονομικά - Εταιρικά Νέα

«Capital Economics: Το 2026 φέρνει παγκόσμιες ανατροπές χωρίς "ουδέτερη ζώνη"»

Το 2026 προβλέπεται να είναι μια χρονιά βαθιών αλλαγών για την παγκόσμια οικονομία. Η Capital Economics εκτιμά ότι δεν θα υπάρξει «μέση οδός»: η τεχνητή νοημοσύνη θα συνεχίσει να ενισχύει κυρίως τις Ηνωμένες Πολιτείες και θα στηρίξει την περαιτέρω άνοδο των χρηματιστηρίων, η Κίνα θα παραμείνει εγκλωβισμένη σε χαμηλούς ρυθμούς ανάπτυξης και αποπληθωρισμό, ο εμπορικός πόλεμος θα εξελιχθεί σε νέα μορφή και τα υψηλά δημόσια χρέη θα εξακολουθούν να επιβαρύνουν το διεθνές οικονομικό κλίμα. Το φαινομενικά σταθερό σκηνικό του 2025 ήδη δείχνει ρωγμές, και πέντε βασικές τάσεις θα καθορίσουν το τοπίο της επόμενης χρονιάς.

1. Η τεχνητή νοημοσύνη θα συνεχίσει να δίνει ώθηση – με τις αγορές να παραμένουν υπερθερμασμένες

Το 2026 αναμένεται να ενισχύσει περαιτέρω τον ρόλο της τεχνητής νοημοσύνης στην παγκόσμια ανάπτυξη, με τα οφέλη να απευθύνονται κυρίως στις ΗΠΑ. Η έντονη επενδυτική δραστηριότητα σε υποδομές AI αποτελεί βασικό παράγοντα ενίσχυσης του αμερικανικού ΑΕΠ.

Ο επικεφαλής οικονομολόγος της Capital Economics, Νιλ Σίρινγκ, σημειώνει ότι η τεχνητή νοημοσύνη πρόσθεσε περίπου 0,5 ποσοστιαίες μονάδες στο αμερικανικό ΑΕΠ κατά το πρώτο εξάμηνο του 2025 και αναμένεται να διατηρήσει την ανάπτυξη στο 2,5% το 2026 — επίπεδο υψηλότερο από το consensus. Στην Ευρώπη, η υιοθέτηση της AI προχωρά πιο αργά, γεγονός που οδηγεί σε χαμηλότερες αναπτυξιακές προοπτικές: 1,2% για το Ηνωμένο Βασίλειο και 1% για την ευρωζώνη.

Παρά τις υψηλές αποτιμήσεις στη Wall Street, η Capital Economics δεν θεωρεί ότι πρόκειται για φαινόμενο αντίστοιχο της φούσκας dot.com. Με βάση την ισχυρή κερδοφορία, εκτιμά ότι η ανοδική πορεία θα συνεχιστεί και ο S&P 500 ενδέχεται να φτάσει έως τις 8.000 μονάδες μέχρι το τέλος του 2026.

2. Η Κίνα θα παραμείνει σε περιβάλλον αποπληθωρισμού

Παρά την τεχνολογική πρόοδο σε τομείς συνδεδεμένους με την τεχνητή νοημοσύνη, η Κίνα παραμένει εγκλωβισμένη σε ένα αναπτυξιακό μοντέλο που παράγει περισσότερα από όσα απορροφά η εσωτερική ζήτηση.

Ο Σίρινγκ επισημαίνει ότι η ανισορροπία μεταξύ υπερπαραγωγής και ασθενούς κατανάλωσης θα διατηρήσει την ανάπτυξη κοντά στο 3% και το 2026, ενώ οι αποπληθωριστικές πιέσεις δεν αναμένεται να υποχωρήσουν. Το εμπορικό πλεόνασμα της χώρας θα διευρυνθεί περαιτέρω.

Η νέα Πενταετής Στρατηγική που θα ανακοινωθεί τον Μάρτιο του 2026 ίσως δώσει έμφαση στην ενίσχυση της κατανάλωσης. Ωστόσο, σύμφωνα με την Capital Economics, δεν υπάρχουν ενδείξεις ότι το Πεκίνο σχεδιάζει ουσιαστική μεταβολή του αναπτυξιακού μοντέλου που στηρίζεται στην παραγωγική αυτάρκεια και την τεχνολογική ισχύ.

Οι χαμηλές πληθωριστικές πιέσεις θα διατηρήσουν χαμηλά τις αποδόσεις των κινεζικών ομολόγων, με περαιτέρω διεύρυνση του spread έναντι των ιαπωνικών τίτλων.

Συνέχεια…

3. Ο εμπορικός πόλεμος συνεχίζεται με αλλαγή μορφής

Παρά τη μερική αποκλιμάκωση μετά τη συμφωνία Σι–Τραμπ, η Capital Economics υπογραμμίζει ότι ο εμπορικός πόλεμος δεν έχει λήξει, αλλά εξελίσσεται. Το 2026 θα αποτελέσει έτος προσαρμογής στα νέα δασμολογικά δεδομένα.

Η συμφωνία ΗΠΑ–Κίνας περιλαμβάνει ρήτρα ενός έτους, αφήνοντας ανοιχτό το ενδεχόμενο νέων εντάσεων προς τα τέλη του 2026. Ο Σίρινγκ προειδοποιεί ότι, ακόμη και αν υπάρξουν νομικές ανατροπές σε επιμέρους μέτρα, η αμερικανική κυβέρνηση δύσκολα θα εγκαταλείψει τα έσοδα από τους δασμούς. Παράλληλα, η επικείμενη αναθεώρηση της USMCA δίνει στις ΗΠΑ περιθώριο ενίσχυσης των κανόνων καταγωγής, περιορίζοντας τις δυνατότητες κινεζικών εταιρειών να παρακάμπτουν τους δασμούς μέσω Μεξικού.

Η Capital Economics καταλήγει ότι το 2026 θα σηματοδοτήσει λιγότερο θεαματικές συγκρούσεις και περισσότερη συστηματική γεωοικονομική αποσύνδεση, με επιπτώσεις στις παγκόσμιες ροές εμπορίου, κεφαλαίου και τεχνολογίας.

4. Οι κεντρικές τράπεζες θα κινηθούν σε τροχιά χαλάρωσης – αλλά με διαφορετικές ταχύτητες

Η Capital Economics προβλέπει συνέχιση της νομισματικής χαλάρωσης το 2026, με σημαντικές αποκλίσεις ανάμεσα στις μεγάλες οικονομίες.

Στις ΗΠΑ, η Fed αναμένεται να προχωρήσει μόνο σε μία μείωση επιτοκίων, οδηγώντας το επιτόκιο στο 3,25%–3,50%, υψηλότερα από τις προσδοκίες της αγοράς και πιθανόν σε σύγκρουση με τις πιέσεις του προέδρου Τραμπ για πιο επιθετική χαλάρωση.

Στην ευρωζώνη, η ΕΚΤ εκτιμάται ότι θα μειώσει το επιτόκιο καταθέσεων στο 1,5%, λόγω χαμηλού πληθωρισμού και ασθενούς ανάπτυξης.

Στο Ηνωμένο Βασίλειο, όπου ο πληθωρισμός μειώνεται ταχύτερα του αναμενομένου και οι δημοσιονομικές πιέσεις αυξάνονται, η Τράπεζα της Αγγλίας αναμένεται να διαμορφώσει το βασικό επιτόκιο στο 3% ως το τέλος του έτους.

Στις αναδυόμενες οικονομίες, η Βραζιλία διαθέτει σημαντικό περιθώριο χαλάρωσης, με τον δείκτη Selic να προβλέπεται να υποχωρήσει στο 11,25%.

Η Ιαπωνία αποτελεί την εξαίρεση, καθώς η Τράπεζα της Ιαπωνίας εκτιμάται ότι θα αυξήσει το επιτόκιο στο 1,25%, στηριζόμενη στην ισχυρή αγορά εργασίας και στα μέτρα δημοσιονομικής τόνωσης.

Συνολικά, η Capital Economics θεωρεί ότι το 2026 θα ευνοήσει το δολάριο έναντι ευρώ και στερλίνας, ενώ το γιεν ενδέχεται να παρουσιάσει ήπια ενίσχυση.

5. Οι δημοσιονομικοί κίνδυνοι θα συνεχίσουν να προκαλούν ανησυχία στις αγορές

Οι δημοσιονομικές πιέσεις που επηρέασαν σοβαρά τις αγορές το 2025 παραμένουν ενεργές. Το 2026 ενδέχεται να οδηγήσει σε νέες περιόδους έντονης μεταβλητότητας, καθώς μεγάλα κράτη —όπως οι ΗΠΑ, η Γαλλία και το Ηνωμένο Βασίλειο— συνεχίζουν να κινούνται σε μη βιώσιμη δημοσιονομική τροχιά.

Ο Σίρινγκ τονίζει ότι δεν υπάρχει συγκεκριμένο επίπεδο χρέους που να σηματοδοτεί κρίση· συνήθως, αυτή πυροδοτείται από πολιτικές ή οικονομικές εξελίξεις που μεταβάλλουν τις προσδοκίες των αγορών. Το 2026, ο πολιτικός κίνδυνος προβλέπεται να είναι καθοριστικός, από τις γαλλικές προεδρικές εκλογές του 2027 έως πιθανές αλλαγές στη βρετανική κυβέρνηση και τις εξελίξεις στη δημοσιονομική πολιτική των ΗΠΑ.

Παρά τη μείωση επιτοκίων και τη μετριοπαθή χρηματοπιστωτική καταστολή, η Capital Economics προειδοποιεί για επαναλαμβανόμενα επεισόδια μεγάλης μεταβλητότητας — αντίστοιχα με αυτά που παρατηρήθηκαν σε Γαλλία, Ηνωμένο Βασίλειο και ΗΠΑ μέσα στο 2025.

BofA: Bullish προοπτικές για τις αναδυόμενες αγορές το 2026 – Ευκαιρίες σε FX carry και τοπικά ομόλογα

Οι προοπτικές για τις αναδυόμενες αγορές (EM) καθώς πλησιάζει το 2026 παραμένουν θετικές, με τη Bank of America να διατηρεί αισιόδοξη στάση χάρη σε ένα διεθνές περιβάλλον που στηρίζει την ανάπτυξη. Το βασικό της σενάριο προβλέπει πιο αδύναμο δολάριο, χαμηλότερα επιτόκια, υποχωρημένες τιμές πετρελαίου και ισχυρά χρηματιστήρια — παράγοντες που παραδοσιακά ενισχύουν την απόδοση των EM.

Οι υψηλότερες αποδόσεις αναμένονται από τις τοπικές αγορές ομολόγων, όπου η συνολική απόδοση εκτιμάται στο 10,7%. Πολλά τοπικά κρατικά ομόλογα προσφέρουν διψήφιο yield, ενώ το carry trade στα νομίσματα εξακολουθεί να είναι ιδιαίτερα ελκυστικό.

Στον αντίποδα, τα κρατικά ομόλογα εξωτερικού δανεισμού (EXD) εμφανίζουν περιορισμένα περιθώρια περαιτέρω συμπίεσης spreads, λόγω ήδη χαμηλών αποδόσεων. Η BofA προβλέπει ότι τα spreads θα διευρυνθούν κατά περίπου 20 μονάδες βάσης το 2026, οδηγώντας σε συνολική απόδοση κοντά στο 4%.

Αυξημένη μεταβλητότητα στον ορίζοντα

Παρά τη γενική θετική εικόνα, οι αναλυτές επισημαίνουν ότι η μεταβλητότητα ενδέχεται να ενταθεί. Το χαμηλό κόστος κινδύνου και οι στενές αποτιμήσεις σπάνια διατηρούνται για μεγάλο χρονικό διάστημα, ενώ η συγκέντρωση θέσεων σε carry trades καθιστά την αγορά πιο ευαίσθητη σε ξαφνικές αναταράξεις. Κεντρικός κίνδυνος παραμένει μια πιθανή νέα άνοδος του παγκόσμιου πληθωρισμού, που θα μπορούσε να επηρεάσει τα επιτόκια και την πορεία του δολαρίου.

Τα κορυφαία trades για το 2026

FX

Short USD/CNH: ώθηση από ασθενές δολάριο, πιθανή αμερικανο-κινεζική συμφωνία και ενίσχυση της ζήτησης στην Κίνα. Στόχος: 6,80.

Short USD/KRW: υποστηρικτικές παρεμβάσεις και ενεργή διαχείριση κινδύνου από τα συνταξιοδοτικά ταμεία.

Long ZAR/MXN: διαφοροποιήσεις σε δημοσιονομικό και νομισματικό επίπεδο και στα εξωτερικά ισοζύγια.

Long BRL/COP: θετική εικόνα για τα μέταλλα έναντι του πετρελαίου, με πρόσθετο πολιτικό ρίσκο στην Κολομβία.

FX Carry

Οι πιο ελκυστικές επιλογές: BRL, TRY, καθώς και EGP, NGN, KZT από τις «frontier» αγορές.

Το ARS αναμένεται να ενισχυθεί όσο σταθεροποιούνται οι προσδοκίες για την ισοτιμία.

Τοπικά ομόλογα – καλύτερα σημεία εισόδου

Βραζιλία, Κολομβία, Ουγγαρία, Νότια Κορέα, Πολωνία, Ρουμανία και Νότια Αφρική ξεχωρίζουν, με δυνατότητα για αποδόσεις σε δολάρια που φτάνουν σε διψήφια επίπεδα.

Επιτόκια

Η BofA προτιμά θέσεις «receiver» ή τοποθετήσεις σε κρατικά ομόλογα Βραζιλίας, Κολομβίας, Ινδίας και Μεξικού.

Εξωτερικά ομόλογα (EXD)

Overweight:

Αργεντινή και Ουκρανία, λόγω μεταρρυθμίσεων και χαμηλών προσδοκιών αντίστοιχα.

Underweight:

Κολομβία, κυρίως λόγω εκλογικού ρίσκου και αρνητικής επίδρασης από χαμηλότερες τιμές πετρελαίου — σε σύγκριση με long θέσεις στη Βραζιλία.

Carry επιλογές:

Με δεδομένα τα πολύ στενά spreads, το «ασφαλές carry» γίνεται καθοριστικό. Προτιμώνται: Κόστα Ρίκα, Δομινικανή Δημοκρατία, Ελ Σαλβαδόρ, Ακτή Ελεφαντοστού, Μαρόκο και Νότια Αφρική.

Συμπέρασμα

Η θετική πορεία των αναδυόμενων αγορών συνεχίζεται, με σημαντικές ευκαιρίες σε FX carry και τοπικά ομόλογα. Ωστόσο, οι επενδυτές θα πρέπει να είναι προετοιμασμένοι για αυξημένη μεταβλητότητα και να επιλέξουν αγορές με ισχυρά τεχνικά και σταθερά μακροοικονομικά θεμέλια.

Συνέχεια….

Exhibit 45: GDP growth, inflation, and policy rate forecasts

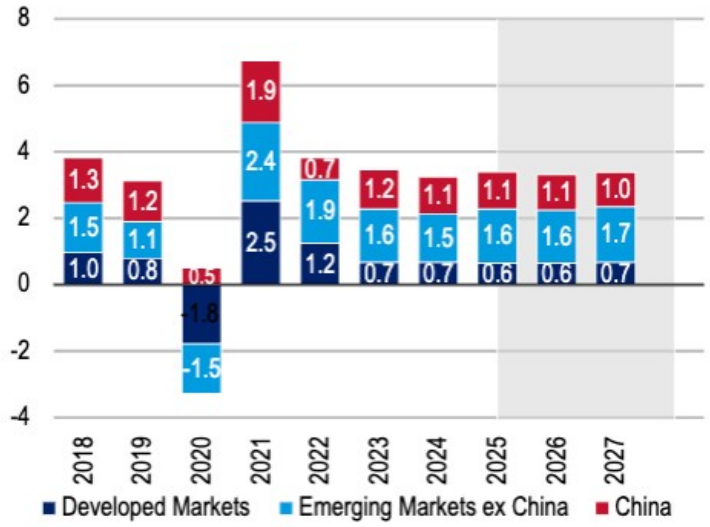
We now forecasts GDP growth at 3.3% in 2026 and 3.4% in 2027, inflation to remain stable in 2026

	GDP growth, %				CPI inflation, %				Short term interest rates, %			
	2024	2025F	2026F	2027F	2024	2025F	2026F	2027F	Current	2025F	2026F	2027F
Global	**3.2**	**3.4**	**3.3**	**3.4**	**3.2**	**2.4**	**2.4**	**2.4**	**3.83**	**3.81**	**3.26**	**3.24**
Developed Markets	**1.6**	**1.6**	**1.6**	**1.7**	**2.7**	**2.6**	**2.3**	**2.1**	**2.81**	**2.79**	**2.39**	**2.43**
US	2.8	2.0	2.4	2.1	3.0	2.8	2.9	2.4	3.88	3.88	3.13	3.13
Euro area	0.9	1.4	1.0	1.4	2.4	2.1	1.6	1.8	2.00	2.00	1.75	1.75
Germany	-0.5	0.2	0.7	1.6	2.5	2.2	1.4	1.7	2.00	2.00	1.75	1.75
Japan	-0.2	1.3	0.7	0.8	2.7	3.1	1.9	2.1	0.50	0.50	1.00	1.50
Canada	1.6	1.2	1.4	1.8	2.4	2.0	1.8	2.3	2.25	2.25	1.75	1.75
Emerging Markets	**4.3**	**4.6**	**4.4**	**4.4**	**3.5**	**2.3**	**2.5**	**2.6**	**4.50**	**4.47**	**3.80**	**3.73**
Emerging Asia	5.2	5.3	5.0	5.0	1.7	0.9	1.5	1.9	2.79	2.71	2.51	2.71
China	5.0	5.0	4.7	4.5	0.2	-0.1	0.0	0.5	1.40	1.40	1.20	1.20
India	6.5	7.2	6.5	7.0	4.6	2.2	4.4	4.6	5.50	5.25	5.00	5.75
Emerging EMEA	2.5	3.2	3.7	3.5	13.2	9.2	6.8	5.5	8.63	8.82	7.00	6.08
Latin America	2.1	2.3	2.2	2.3	4.2	3.8	3.7	3.6	8.68	8.60	6.94	6.57
Brazil	3.4	2.5	2.0	1.8	4.8	4.5	4.0	3.5	15.0	15.00	11.25	10.50
Mexico	1.4	0.6	1.0	1.8	4.2	3.7	4.0	4.4	7.25	7.00	6.00	6.00

Source: BofA Global Research

Exhibit 46: EM countries have the highest contribution to growth

Contributions for global growth and BofA forecasts (% yoy)



Source: BofA Global Research, IMF

ΚΑΡΑΜΑΝΩΦ
2 Ag. Theodoron Sq, 105,61
Athens, Greece
Tel. +30 210 3212947
Fax: +30 210 3314355

Στο χείλος της κρίσης ο συνασπισμός Merz: υπαρξιακό αδιέξοδο για τη γερμανική κυβέρνηση

Η κυβέρνηση συνασπισμού υπό τον Γερμανό καγκελάριο Friedrich Merz βρίσκεται αντιμέτωπη με μια υπαρξιακή κρίση που έχει προκαλέσει η ίδια, με αποτέλεσμα να απειλείται με κατάρρευση μόλις επτά μήνες μετά την ανάληψη της εξουσίας.

Ο Merz καλείται να αντιμετωπίσει την εσωτερική ανταρσία 18 νεότερων βουλευτών του CDU, οι οποίοι αντιδρούν σε κρίσιμο συνταξιοδοτικό νομοσχέδιο που αναμένεται να τεθεί σε ψηφοφορία την Παρασκευή στη Bundestag.

Ο κυβερνητικός συνασπισμός CDU/CSU–SPD διαθέτει 328 από τις 630 έδρες της Κάτω Βουλής, διατηρώντας μια οριακή πλειοψηφία 12 εδρών. Ενδεχόμενη αποτυχία ψήφισης του νομοσχεδίου θα αποτελούσε ακόμη ένα πολιτικά επιζήμιο επεισόδιο για τον Merz, μετά την ταραχώδη ανάληψη της καγκελαρίας τον Μάιο και τον ανεπιτυχή διορισμό δικαστή του Συνταγματικού Δικαστηρίου τον Ιούλιο.

Σύμφωνα με το Bloomberg, μια αρνητική έκβαση στη ψηφοφορία θα ανέδειχνε την αδυναμία του καγκελάριου να επιβάλει πειθαρχία στην κοινοβουλευτική του ομάδα και θα μπορούσε να προκαλέσει σοβαρή ζημιά στην ικανότητα της κυβέρνησης να νομοθετεί.

Η συμπρόεδρος του SPD, Baerbel Bas, υπαινίχθηκε ότι ενδεχόμενη απόρριψη του νομοσχεδίου θα μπορούσε να σημάνει το τέλος του συνασπισμού. Ένα τέτοιο ενδεχόμενο θα οδηγούσε πιθανώς σε πρόωρες εκλογές, σε μια περίοδο όπου το ακροδεξιό AfD προηγείται στις δημοσκοπήσεις, ενισχυόμενο από την ανησυχία των πολιτών για τη στασιμότητα της οικονομίας.

Οι μεγάλες διαφορές θέσεων σε καίρια ζητήματα δυσκολεύουν τον Merz και τους εταίρους του να πείσουν ότι μπορούν να υλοποιήσουν τις δεσμεύσεις τους για ενίσχυση της ανάπτυξης, βελτίωση της εθνικής ασφάλειας και αναβάθμιση των υποδομών.

Αν και ο επιχειρηματικός κόσμος αντιμετωπίζει θετικά ορισμένες κυβερνητικές πρωτοβουλίες, επικρίνει τον Merz και το επιτελείο του για έλλειψη αποφασιστικότητας και αίσθησης επείγοντος όσον αφορά την αποκατάσταση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της Γερμανίας.

Ο Peter Leibinger, πρόεδρος της πανίσχυρης βιομηχανικής ένωσης BDI, προειδοποίησε ότι το σύνολο της γερμανικής βιομηχανίας – από τον κλάδο της αυτοκινητοβιομηχανίας έως τα χημικά – βρίσκεται σε εξαιρετικά δυσμενή θέση. «Η οικονομία βυθίζεται και η κυβέρνηση δεν ανταποκρίνεται με την απαιτούμενη αποφασιστικότητα», τόνισε. «Κάθε μήνας χωρίς ουσιαστικές διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις συνεπάγεται απώλεια θέσεων εργασίας, συρρίκνωση της ευημερίας και σημαντικό περιορισμό των μελλοντικών δημοσιονομικών περιθωρίων».

Τυχόν κατάρρευση του συνασπισμού θα συνέπιπτε με μια κρίσιμη συγκυρία για την οικονομία, η οποία συρρικνώθηκε το 2023 και το 2024 και εμφανίζει οριακή ανάπτυξη το τρέχον έτος.

Μετά τις εκλογές του Φεβρουαρίου και τη χαλάρωση των δημοσιονομικών κανόνων για το χρέος, οι αρχικές προσδοκίες ότι η Γερμανία θα επανέλθει στον ρόλο της «ατμομηχανής» της Ευρώπης έχουν ατονήσει. Μόλις τον περασμένο μήνα, οι σύμβουλοι του Merz αναθεώρησαν πτωτικά τις προβλέψεις τους για την ανάπτυξη του 2026 σε επίπεδα κάτω του 1%.

Το ΔΝΤ, από την πλευρά του, προειδοποιεί ότι η Γερμανία εξακολουθεί να κινδυνεύει με χαμηλές επιδόσεις και θα χρειαστεί ριζικές μεταρρυθμίσεις προκειμένου να διασφαλίσει μακροπρόθεσμη ευημερία.

Το συνταξιοδοτικό σύστημα, το οποίο δοκιμάζεται από τη συνεχή αύξηση των συνταξιούχων, αποτελεί καθοριστικό ζήτημα για τους ψηφοφόρους αλλά ταυτόχρονα πηγή έντασης μεταξύ των νεότερων γενεών, που θεωρούν ότι επωμίζονται δυσανάλογο βάρος για παροχές τις οποίες ενδέχεται οι ίδιοι να μην απολαύσουν.

Το νομοσχέδιο προβλέπει διασφάλιση των συντάξεων έως το 2031 και επιπλέον εγγυήσεις για το εισόδημα των συνταξιούχων και μετά. Το σύστημα βασίζεται σε υποχρεωτικές εισφορές των εργαζομένων, αλλά η αναλογία εργαζομένων προς συνταξιούχους μειώνεται σταθερά, αυξάνοντας το κόστος που καλείται να καλύψει ομοσπονδιακός προϋπολογισμός.

Οι προοπτικές για δαπάνες δισεκατομμυρίων ευρώ προκάλεσαν την αντίδραση των νεότερων βουλευτών του CDU, που υποστηρίζουν ότι το βάρος μεταφέρεται αδικαιολόγητα στις επόμενες γενιές. Στο πλαίσιο αυτό, ο Merz έχει αναθέσει σε επιτροπή ειδικών να επεξεργαστεί προτάσεις για βαθύτερες μεταρρυθμίσεις.

Ωστόσο, ο επικεφαλής οικονομολόγος της Berenberg, Holger Schmieding, θεωρεί απίθανη την πτώση της κυβέρνησης. Όπως σημειώνει, «οι διαθέσιμες εναλλακτικές – είτε μια ασταθής κυβέρνηση μειοψηφίας του CDU/CSU υπό τον Merz είτε πρόωρες εκλογές – είναι εξαιρετικά δυσάρεστες για σχεδόν όλα τα μέλη του σημερινού συνασπισμού». Συνεπώς, εκτιμά ότι οι κυβερνητικοί εταίροι θα επιδιώξουν λύση για να αποφύγουν τη ρήξη.