

► Γκίκας Χαρδούβελης

Οικονομικός σύμβουλος
του ομίλου EFG Eurobank

Στοιχείο υγιούς λειτουργίας η υψηλή διακύμανση

Την τελευταία πενταετία η παγκόσμια οικονομία διανύει μια πρωτοφανή περίοδο οικονομικής ανάπτυξης, της τάξης του 4%-5%, που είναι σαφώς υψηλότερη από τον ιστορικό μέσο όρο.

Κύριο χαρακτηριστικό της είναι η είσοδος της Ινδίας και της Κίνας στο παγκόσμιο οικονομικό γίγνεσθαι, χώρες με χαμηλό κόστος εργασίας και υψηλούς ρυθμούς αποταμίευσης, επενδύσεων και εξαγωγών. Στις ΗΠΑ η αποταμίευση έχει μηδενιστεί και η καταναλωτική εισαγόμενη αγαθών αυξάνει το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών, που χρηματοδοτείται από εισαγόμενα κεφάλαια από τις αναπτυσσόμενες και τις πετρελαιοπαραγωγές χώρες, τα οποία επενδύονται σε ομόλογα, διατηρώντας έτσι τα επιτόκια χαμηλά.

Η υψηλή ανάπτυξη έχει λειτουργήσει θετικά και στην κερδοφορία των επιχειρήσεων παγκοσμίως, ανεβάζοντας τις τιμές των μετοχών, αυξάνοντας έτσι τον πλούτο των νοικοκυριών, ο οποίος στη συνέχεια έχει επιτείνει ακόμα περισσότερο την αύξηση στην κατανάλωση και την επένδυση σε κατοικίες στον ανεπτυγμένο κόσμο. Το ερώτημα λοιπόν σήμερα είναι αν ο ενάρετος αυτός κύκλος έφτασε στο τέλος του ή έχει βρεθεί ένα διατηρήσιμο σημείο ισορροπίας στην παγκόσμια οικονομία, μια διατηρήσιμη ταχύτητα οικονομικής ανάπτυξης που δε θα διακοπεί από κάποιο απρόσμενο και απότομο φρόνο που θα προκαλέσει μια δυσλειτουργία

του συστήματος. Η τελευταία μικρή διόρθωση στις διεθνείς αγορές αύξησε τις αμφιβολίες για τη διατηρησιμότητα της παγκόσμιας ανάπτυξης και κερδοφορίας και έκαμε υπαρκτό τον κίνδυνο του φρένου.

Οι αισιόδοξοι ισχυρίζονται ότι οι σημερινοί λόγοι των τιμών προς τα κέρδη του 2007 βρίσκονται κοντά στον ιστορικό τους μέσο όρο και δεν υπάρχει λόγος πανικού: στο 15 για τον S&P 500 στις ΗΠΑ, στο 13,4 για την Ευρώπη (MSCI), στο 11,2 για τις αναπτυσσόμενες χώρες (MSCI), και στο 14,6 για την Ελλάδα. Οι απαισιόδοξοι αναφέρουν ότι τα σημερινά κέρδη δεν είναι διατηρήσιμα στο απώτερο μέλλον, συνεπώς οι σημερινοί λόγοι

των τιμών των μετοχών προς τα κέρδη δεν αντικατοπτρίζουν σωστά τη μελλοντική πορεία των κερδών, γεγονός που καθιστά μια περαιτέρω καθοδική διόρθωση των τιμών των μετοχών αναγκαία ώστε να βρεθεί η ισορροπία. Οι απαισιόδοξοι δείχνουν όλες τις εστίες κινδύνου: για παράδειγμα, ως πότε οι Αμερικανοί θα υπερκαταναλώνουν; Ως πότε οι Κινέζοι θα αγοράζουν τα ομόλογά τους και τα επιτόκια θα παραμείνουν χαμηλά με το δολάριο ισχυρό έναντι του γουάν και άλλων νομισμάτων; Ως πότε οι Κινέζοι χωρίζουν τα μετοικίζοντες στις πόλεις και θα ζουν σε άθλιες συνθήκες για να παράγουν φθηνά προϊόντα; Αλλά και αν επικρατήσει τελικά το καλό σενάριο και η πραγματική παγκόσμια οικονομία συνεχίσει να λειτουργεί ομαλά για μεγάλο χρονικό διάστημα, ως πότε οι χρηματιστηριακές αγορές θα αφηφούν τους διαφανόμενους κινδύνους; Ρωτούν λοιπόν επιπλέον: δε θα αυξηθεί το ασφαλιστικό κίνδυνο;

Η πρόβλεψη για τη μελλοντική πορεία του ελληνικού χρηματιστηρίου, που θα ακολουθήσει την πορεία των ξένων με μια πιθανώς μεγαλύτερη διακύμανση, είναι δύσκολη. Θα είναι συνάρτηση του αν θα επικρατήσουν οι αισιόδοξοι ή οι απαισιόδοξοι επενδυτές κυρίως μέσω των ξένων και των ελληνικών αμοιβαίων κεφαλαίων. Η τελευταία διόρθωση έφερε ξανά στο προσκήνιο την αβεβαιότητα και τη διακύμανση παγκοσμίως, η οποία από το χαμηλό του 10% της τελευταίας διετίας ανέβηκε στον ιστορικό μέσο όρο του 18%. Η υψηλότερη διακύμανση είναι στοιχείο υγιούς λειτουργίας των χρηματαγορών, διότι αφυπνίζει τους επενδυτές στον κίνδυνο και επιβάλλει μια πιο ορθολογική αποτίμηση στις μετοχές και τα ομόλογα. Μπήκαμε σε μια ενδιαφέρουσα περίοδο, όπου στην ελληνική αγορά το 4.200 είναι εξίσου πιθανό με το 4.800 σε σύντομο χρονικό διάστημα. Πολλά θα εξαρτηθούν από τα οικονομικά νέα για την επιβράδυνση στις ΗΠΑ, αλλά και από τον τρόπο που θα αντιδρούν σε αυτά οι επενδυτές, αν δηλαδή λαμβάνουν υπόψη τους περισσότερο τα αρνητικά από τα θετικά νέα.



» **Μπήκαμε σε μια ενδιαφέρουσα περίοδο, όπου στην ελληνική αγορά το 4.200 είναι εξίσου πιθανό με το 4.800 σε σύντομο χρονικό διάστημα.**