

## **ΟΔΥΣΣΕΙΑ ΔΙΧΩΣ ΤΕΛΟΣ ΓΙΑ ΤΟ Χ.Α....**

Η αφετηρία της μεταμνημονιακής εποχής βρίσκει την ελληνική οικονομία με δεδομένα που επιδέχονται διαφορικού βαθμού αξιολογήσεις για το μέλλον της. Συνοπτικά, μπορούν να επισημανθούν τα εξής: η σχέση του χρέους ως προς το ΑΕΠ ήταν στο 178% στο τέλος του 2017 (ακόμη ψηλότερα τώρα!) έναντι 127% το 2009 όταν η οικονομία ήταν υπό χρεοκοπία. Όμως, ο συνδυασμός της επιμήκυνσης των δανειακών υποχρεώσεων και τα κεφαλαιακά μαξιλάρια, έχουν οδηγήσει ώστε το χρέος να είναι πλέον βιώσιμο για τα επόμενα 15 χρόνια (μέχρι το 2038 λέει το ΔΝΤ). Έτσι η ελληνική οικονομία έχει μια ακόμη ευκαιρία (ενδιάμεσα υπήρξαν και άλλες...) να διαμορφώσει τις προϋποθέσεις για ένα πειστικό αναπτυξιακό αφήγημα. Με τα σημερινά δεδομένα όμως, από το δημοσιονομικό κορσέ διαρκείας και το αδρανοποιημένο τραπεζικό σύστημα μέχρι την γεμάτη παθογένειες δημόσια διοίκηση και το πολλαπλά εχθρικό επιχειρηματικό περιβάλλον, να παρεμποδίζουν το χτίσιμο ενός άλλου περιβάλλοντος που θα κινητοποιήσει παραγωγικές δυνάμεις με την λήψη επιχειρηματικών πρωτοβουλιών που θα οδηγήσουν σε επιτάχυνση της ανάπτυξης.

Αν επιπλέον ληφθεί υπόψιν το δυσμενές περιβάλλον της παρούσας συγκυρίας, με την αντιπαράθεση της Ιταλίας με την Ε.Ε. για τον προϋπολογισμό, την κρίση στην Τουρκία με την τουρκική λίρα να υποτιμάται και το σκηνικό επιτεινόμενου εμπορικού πολέμου ελέω Trump, γίνεται αντιληπτό γιατί οι αποδόσεις των ελληνικών ομολόγων (στο 4,3% τα 10ετή) δύσκολα θα επιτρέψουν προσφυγή στις αγορές στο εγγύς μέλλον. Το συμπέρασμα είναι επομένως εύλογο: η ελληνική οικονομία έχει εισέλθει στη μεταμνημονιακή περίοδο που στο σκέλος της επιτήρησης δεν θα διαφοροποιείται από τη μέχρι τώρα περίοδο των προγραμμάτων, με τον πήχη των προσδοκιών χαμηλά ως προς τις αναπτυξιακές προοπτικές. Χωρίς να καταγράφεται ένα σχέδιο προτεινόμενων δράσεων (π.χ. σχέδιο μείωσης φορολογικών επιβαρύνσεων, επιτάχυνση αποκρατικοποιήσεων, άλλες εμπροσθοβαρείς δράσεις, αποτελεσματικότερη λειτουργία δικαιοσύνης κοκ) που θα πείθει για το αντίθετο, παρά μόνο με επικοινωνιακού χαρακτήρα κινήσεις.

Σαν αποτέλεσμα, το χρηματιστήριο συνεχίζει να κινείται με χαμηλά συναλλακτικά δεδομένα και με την επενδυτική κοινότητα να εκδηλώνει την απροθυμία της να αναλάβει επενδυτικούς κινδύνους. Αντιθέτως μάλιστα, το σύνολο των προαναφερόμενων δεδομένων έχουν οδηγήσει αρκετούς επενδυτές σε περαιτέρω μείωση ελληνικών θέσεων με αθρόες πωλήσεις που αφορούν τραπεζικούς τίτλους αλλά μερικές φορές και άλλους δεικτοβαρείς τίτλους εταιρειών που διατηρούν τα ελκυστικά θεμελιώδη τους, σαν αποτέλεσμα της συντήρησης του κλίματος χαμηλού βαθμού εμπιστοσύνης από την υπόθεση του Follie-Follie. Έτσι, ο Γενικός Δείκτης βρίσκεται εγκλωβισμένος ανάμεσα στις 700 μονάδες που παραμένουν το κομβικό επίπεδο στήριξης και τις 723 μονάδες ως εγγύτερο επίπεδο αντίστασης, όπως διαμορφώθηκε από τα νέα δεδομένα του ΚΜΟ των 200 εβδομάδων.

Στο διεθνές περιβάλλον, οι αβεβαιότητες συνεχίζουν να τροφοδοτούν με νευρικότητα τις διεθνείς αγορές. Η τουρκική κρίση επιδρά αρνητικά στην ευρωπαϊκή οικονομία μέσω της έκθεσης μεγάλων τραπεζών (BBVA, Unicredit, BNP-Paribas) σε χρηματοδοτήσεις προς τουρκικές επιχειρήσεις, αν και η βοήθεια από το Κατάρ αμβλύνει το πρόβλημα μέχρι την ώρα των αναχρηματοδοτήσεων, με τον Economist να τονίζει ότι η τουρκική οικονομία είναι «πολύ σημαντική για να εγκαταλειφθεί» (too important to be abandoned!). Παράλληλα, η κόντρα της Τουρκίας με τις ΗΠΑ συνεχίζεται αφήνοντας όλα τα ενδεχόμενα ανοικτά για τη συνέχεια με την υποβάθμιση της τουρκικής οικονομίας από την Moody's και την S & P να χωνεύεται επί του παρόντος. Με τις αγορές να κινούνται νευρικά καθώς ο πήχης για τις μελλοντικές προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας ολοένα και χαμηλώνει...

Δημήτρης Τζάνας

Δ/ντης Επενδύσεων Κύκλος ΑΧΕΠΕΥ

22-08-2018