



ΠΡΕΣΒΕΙΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ ΣΤΗΝ ΟΥΑΣΙΓΚΤΩΝ
ΓΡΑΦΕΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ & ΕΜΠΟΡΙΚΩΝ ΥΠΟΘΕΣΕΩΝ

19 Αυγούστου 2019

Αντιστροφή της καμπύλης αποδόσεων των αμερικανικών κρατικών ομολόγων και ανησυχίες ενδεχόμενης ύφεσης της οικονομίας ΗΠΑ.

Αναφερόμενοι στα διαλαμβανόμενα περί ανησυχιών επιβράδυνσης της οικονομίας ΗΠΑ σε χρονικό ορίζοντα 2019/2020 (προηγούμενη αλληλογραφία), επισημαίνεται ότι στην εγχώρια χρηματοπιστωτική αγορά κατεγράφη επιπλέον ανησυχητική εξέλιξη για την πορεία της αμερικανικής οικονομίας, ως απόρροια της εμπορικής πολιτικής του Προέδρου Trump και της κλιμακούμενης οικονομικής διαμάχης ΗΠΑ-Κίνας. Συγκεκριμένα, στις 14.8.2019 κατεγράφη, για πρώτη φορά από το 2007, αντιστροφή της καμπύλης αποδόσεων των αμερικανικών κρατικών ομολόγων, καθώς η απόδοση του 10ετούς T-Bond (Treasury Bond) κινήθηκε χαμηλότερα (σε 1,574%) εκείνης του αντίστοιχου 2ετούς, γεγονός που ιστορικά θεωρείται προάγγελος επερχόμενης περιόδου οικονομικής ύφεσης.

Ακολούθως προκλήθηκαν άμεσες αρνητικές εξελίξεις στη χρηματιστηριακή αγορά καθώς ο δείκτης Dow Jones υποχώρησε περί τις 800 μονάδες, ή σχεδόν 3% (εμφανίζοντας μείωση περίπου 7% στη διάρκεια των τριών τελευταίων εβδομάδων), ενώ υποχώρηση περί το 3% επίσης σημειώθηκε στους δείκτες Standard & Poor's 500 και Nasdaq, εξανεμίζοντας τα όποια κέρδη είχαν οι ίδιες αγορές την αμέσως προηγούμενη ημέρα μετά την ανακοίνωση του Προέδρου Trump (13/8) περί αναβολής, έως 15 Δεκεμβρίου τρ.έ., του πρόσφατα επιβληθέντος πρόσθετου δασμού (10% σε εισαγόμενα κινεζικά προϊόντα αξίας \$ 300 δις., βλ.¹) για περίπου 50% των δασμολογικών κατηγοριών που πλήττονται.

Αν και αργότερα την ίδια ημέρα (14/8) η απόδοση του T-Bond ανέκαμψε ελαφρά (σε 1,597%), η βασική ανησυχία της εν λόγω συγκυρίας αντιστροφής καμπύλης αποδόσεων (τα επιτόκια των βραχυπρόθεσμων ομολόγων είναι υψηλότερα από τα επιτόκια που προσφέρουν τα μακροπρόθεσμα ομόλογα) έγκειται στο γεγονός ότι οι επενδυτές εμφανίζονται να ανησυχούν πολύ περισσότερο για το βραχυπρόθεσμο μέλλον απ' ό,τι για τις τυπικά υψηλότερου κινδύνου μακροπρόθεσμες επενδύσεις. Πολύ σημαντικότερα, επισημαίνεται ότι η καμπύλη αποδόσεων των αμερικανικών κρατικών ομολόγων εμφάνισε ανάλογη αντιστροφή πριν από κάθε ύφεση στις ΗΠΑ από το 1955 και, λόγω αυτής ακριβώς της σχέσης, η εν λόγω συγκυρία θεωρείται βάσιμη πρόβλεψη ύφεσης, αν και, τυπικά, μπορεί να παρέλθουν μήνες ή και χρόνια προτού πραγματικά επέλθει αυτή (η αντιστροφή αποδόσεων ομολόγων τυπικά προηγείται μιας ύφεσης κατά μέσο όρο 18 μηνών). Προς το παρόν, οι προβλέψεις για την πορεία της οικονομίας ΗΠΑ αφορούν σε επιβράδυνση κατά το 2019, αλλά όχι ύφεση, ενώ πλέον μάλλον

¹ Σημειώνεται ότι η αναβολή δασμού αφορά σε προϊόντα αξίας \$ 155 δις. (με κυριότερες κατηγορίες: τηλέφωνα / \$ 39,9 δις., φορητοί Η/Υ / \$ 39,1 δις. και παιχνίδια / \$ 21,3 δις.), σύμφωνα με δηλώσεις Προέδρου Trump προκειμένου τα προϊόντα αυτά “να μην έχουν μεγάλη σχέση με την εορταστική περίοδο των Χριστουγέννων” (πρώτη φορά που ο Αμερικανός Πρόεδρος αναγνωρίζει ότι σχετικό βάρος δασμών καλύπτεται από τους καταναλωτές). Το υπόλοιπο των δασμολογικών κατηγοριών σε οποίες θα επιβληθεί πρόσθετος δασμός 10% την 1 Σεπτεμβρίου, όπως είχε ανακοινωθεί, αφορά σε εισαγωγές αξίας σχεδόν \$ 110 δις.

αναμένεται, λαμβανομένης υπόψη της εν λόγω εξέλιξης στην αγορά ομολόγων, ένα πολύ ασθενέστερο οικονομικό περιβάλλον κατά το 2020.

Συναφώς, το γεγονός ότι οι επενδυτές αποδέχονται χαμηλότερες αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων, λόγω εκλαμβανόμενης μείωσης του κινδύνου της μακροπρόθεσμης επένδυσης έναντι της μεσοπρόθεσμης, ερμηνεύεται ως σχετική έλλειψη ανησυχίας για τον πληθωρισμό και ως πρόβλεψη βραδύτερων ρυθμών ανάπτυξης της οικονομίας στο εγγύς μέλλον. Άλλως, η αντιστροφή της καμπύλης αποδόσεων σχετίζεται με εκτιμήσεις των επενδυτών για περαιτέρω μείωση των επιτοκίων, σε πλαίσιο παρεμβάσεων της Federal Reserve για τόνωση της οικονομίας (υπενθυμίζοντας πρόσφατη μείωση, 31/7, του βασικού επιτοκίου κατά 0,25 ποσοστιαίες μονάδες, πρώτη μείωση από τον Δεκέμβριο του 2008). Εν προκειμένω, εκτιμάται ότι η Fed θα προβεί σε περαιτέρω μείωση του βασικού επιτοκίου, κατά επιπλέον 0,25 ποσοστιαίες μονάδες, τον Σεπτέμβριο τρ.έ.

Σημειώνεται ότι σύμφωνα με δήλωση του Πρόεδρου Trump στις 14/8, μετά το γεγονός της αντιστροφής της καμπύλης αποδόσεων, η παρατηρούμενη επιβράδυνση της οικονομίας οφείλεται στον χειρισμό των επιτοκίων από τη Fed (υπενθυμίζοντας ότι ο Πρόεδρος Trump επικρίνει εδώ και καιρό την κεντρική τράπεζα ΗΠΑ και τον Πρόεδρό της, J. Powell, για την αύξηση των επιτοκίων) και όχι στον εμπορικό πόλεμο με την Κίνα.

Ωστόσο, κατά γενική εκτίμηση η καταγραφείσα αντιστροφή αποδόσεων πράγματι υποδηλώνει εντονότερη ανησυχία των επενδυτών για τις επιπτώσεις του εμπορικού πολέμου ΗΠΑ-Κίνας, σε συνδυασμό με τις ενδείξεις οικονομικής επιβράδυνσης παγκοσμίως, καθώς ήδη αρκετές άλλες οικονομίες εμφανίζουν ασθενή οικονομική κατάσταση (εντείνοντας ανησυχίες δυνητικής συγκυρίας παγκόσμιας ύφεσης). Συναφώς, σε πλαίσιο διεθνούς συγκυρίας, αναφέρονται: / Κίνα, σε ρυθμό ανάπτυξης χαμηλότερο 27ετίας, / Γερμανία, μείωση της ανάπτυξης κατά το β' τρίμηνο τρ.έ. μετά από αναιμική ανάπτυξη α' τριμήνου, / Ηνωμένο Βασίλειο, όπως στη Γερμανία, με κάμψη παραγωγής και επενδύσεων λόγω αβεβαιότητας Brexit (ενώ αναφέρεται και εκεί αντιστροφή καμπύλης αποδόσεων ομολόγων), / Ιταλία, επίσης αναιμική ανάπτυξη β' τριμήνου τρ.έ. μετά από συνθήκες ύφεσης το 2018, / Μεξικό, επίσης αναιμική ανάπτυξη α' και β' τριμήνων τρ.έ., / Βραζιλία, επίσης αναιμική ανάπτυξη α' και β' τριμήνων τρ.έ., / Αργεντινή / σε ύφεση με τάση επιδείνωσης, / Σιγκαπούρη, σημαντική μείωση ΑΕΠ β' 3μήνου κατά 3,3%, από ανάπτυξη 3,8% α' τριμήνου, / Ν. Κορέα, αποφυγή ύφεσης το α' 3μηνο τρ.έ. και ανάπτυξη 1,1% β' 3μήνου υπό μη διατηρήσιμες συνθήκες, / Ρωσία, με ανάπτυξη 0,7% α' εξαμήνου 2019 και εκτιμήσεις ενδεχόμενης ύφεσης έως το τέλος τρ. έ.

Σημειώνεται ότι πολλές από τις χώρες που εμφανίζουν αναπτυξιακή επιβράδυνση ή βρίσκονται οριακά κοντά σε συνθήκες ύφεσης έχουν κοινό σημείο την εξάρτηση, σε μεγάλο βαθμό, από την πώληση αγαθών στο εξωτερικό, ενώ η τρέχουσα διεθνής συγκυρία δεν ευνοεί τις οικονομίες που βασίζονται στις εξαγωγές. Παρεμφερείς πρόσφατες δηλώσεις του Προέδρου Trump ότι άλλες χώρες εξαρτώνται από το εξωτερικό εμπόριο περισσότερο από όσο οι ΗΠΑ, σχετίζονται με το γεγονός ότι το μερίδιο (% ΑΕΠ) των αμερικανικών εξαγωγών είναι περίπου 13%, ενώ η εγχώρια ιδιωτική κατανάλωση αντιστοιχεί σε περίπου 70%. Η χαμηλή ανεργία, οι αυξανόμενοι μισθοί και η ευκολία λήψης πιστώσεων ήταν οι σημαντικότεροι παράγοντες που στήριζαν την εμπιστοσύνη των καταναλωτών και την, ζωτικής σημασίας, ικανότητά τους να δαπανούν. Καθώς όμως πληθαίνουν οι ενδείξεις επιβράδυνσης της αμερικανικής οικονομίας, με μείωση της δαπάνης των επιχειρήσεων και της βιομηχανικής παραγωγής (βλ. προηγούμενα σχετικά έγγραφα μας), ενώ παράλληλα οι οικονομίες πολλών άλλων χωρών εμφανίζουν σχετική κάμψη, διαφαίνεται ήδη προβληματισμός ως προς τις προβλέψεις διατήρησης τέτοιας δυναμικής ιδιωτικής κατανάλωσης.