

# ΟΤΑΝ ΑΚΟΜΑ ΚΑΙ ΤΟ ΤΙΠΟΤΕ ΕΙΝΑΙ ΚΑΤΙ

Μέσο: . . . . . ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ\_ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ

Ημ. Έκδοσης: . . . 11/10/2014

Σελίδα: . . . . . 11

**ΑΠΟΨΗ** του ΓΙΑΝΝΟΥ ΚΟΝΤΟΠΟΥΛΟΥ\*

## Όταν ακόμα και το τίποτε είναι κάτι

**Στην παρούσα φάση**, οι περισσότεροι Έλληνες γνωρίζουν πια ότι οι τρεις πιο σημαντικοί παράγοντες για την ελληνική οικονομία είναι η ανάπτυξη, η ανάπτυξη και η ανάπτυξη. Αυτό που είναι λιγότερο γνωστό είναι ότι μια μικρή μεταβολή του ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας, από το οριακά αρνητικό στο έστω οριακά θετικό, μπορεί να έχει σημαντικό θετικό αντίκτυπο στη χρηματιστηριακή αγορά. Σύμφωνα με τα πρόσφατα στοιχεία, η ελληνική οικονομία φαίνεται να βρίσκεται κοντά σε αυτή την κομβική μετάβαση. Αξίζει λοιπόν να δούμε τι θα μπορούσε να σημαίνει αυτή η εξέλιξη, θεωρητικά και πρακτικά.

Εδώ και καιρό, η ακαδημαϊκή έρευνα έχει επισημάνει ότι, ακόμη και στα «ψυχρά» οικονομικά, η ψυχολογία παίζει ρόλο και μάλιστα συχνά δυσανάλογα μεγάλο, ιδίως δε σε σημεία καμπής. Πρόσφατα, οι Andrew Eggers και Alexander Fourniaies του London School of Economics δημοσίευσαν ένα επι-

στημονικό άρθρο που εξετάζει τι συμβαίνει όταν τα στοιχεία για την ανάπτυξη αλλάζουν πρόσημο είτε σε οριακά θετικό (δέκατα της μονάδας πάνω από το μηδέν) είτε σε οριακά αρνητικό (δέκατα της μονάδας κάτω από το μηδέν). Αυτή η ασήμαντη διαφορά δεν έχει καμία άμεση οικονομική συνέπεια από μόνη της, αλλά βεβαίως προκαλεί πολύ σημαντικές διαφορές στους τίτλους ειδήσεων.

Οι Eggers και Fourniaies διαπίστωσαν ότι, σε αντίθεση με τις επιχειρήσεις, οι καταναλωτές επηρεάζονται σημαντικά. Ως αποτέλεσμα, τόσο η εμπιστοσύνη τους όσο και η ιδιωτική τους κατανάλωση αντιδρούν δυσανάλογα με την αντικειμενική σημασία της ειδήσεως. Επιπλέον, όσο πιο ανίσχυρο είναι το δίκτυο κοινωνικής προστασίας (όπως τώρα στην Ελλάδα) τόσο ισχυρότερη είναι η αντίδραση. Κατά συνέπεια, οι συγκεκριμένες οικονομικές ειδήσεις μπορεί να λειτουργήσουν, μερικώς, ως αυτοεκπληρούμενη προφητεία.

**Μια μικρή μεταβολή του ρυθμού ανάπτυξης, από το οριακά αρνητικό στο έστω οριακά θετικό, μπορεί να έχει σημαντικό θετικό αντίκτυπο στη χρηματιστηριακή αγορά.**

Ιδιαίτερα, δε, όταν οι οικονομικοί παίκτες, που έχουν ήδη υποστεί τις συνέπειες της βαθιάς και παρατεταμένης οικονομικής ύφεσης, λαμβάνουν οικονομική πληροφόρηση με συντεταγμένο τρόπο. Οι οικονομικές συνέπειες είναι πραγματικά μεγάλες. Σύμφωνα με την ίδια μελέτη, κατά το τρίμηνο στο οποίο ανακοινώνεται η μετάβαση από αρνητικό σε θετικό ρυθμό ανάπτυξης και αντίστροφα, η μεταβολή της ιδιωτικής κατανάλωσης μπορεί να φτάσει ακόμη και τη

μία εκατοστιαία μονάδα. Αν λοιπόν η οικονομία είναι επιρρεπής στο «σχεδόν τίποτε», μήπως το ίδιο ισχύει και για τις αγορές;

Λογικά, θα συμπεραίναμε ότι, αν οι οικονομικοί παίκτες είναι τόσο ευμετάβλητοι ως προς την οικονομική τους συμπεριφορά, τότε θα πρέπει να υπάρχει και ένα αντίστοιχο αποτέλεσμα στη συμπεριφορά των αγορών. Ας εξετάσουμε αυτήν την υπόθεση, βλέποντας τι έχει συμβεί στην ευρωπαϊκή περιφέρεια. Η Ελλάδα υπέστη τη βαθύτερη και μεγαλύτερη σε διάρκεια ύφεση από τις χώρες της περιφέρειας (θυμόμαστε άραγε ότι κάποτε μια αποκαλούσαν συλλογικά PIGS;). Η Ιρλανδία ήταν η πρώτη που μπήκε και η πρώτη που βγήκε από την ύφεση, ενώ η Πορτογαλία και η Ισπανία εισήλθαν σε ύφεση το 2011 και εξήλθαν στο τέλος του 2013. Το ενδιαφέρον είναι ότι η Ιταλία παραμένει σε ύφεση από το τέλος του 2011. Εξετάζουμε λοιπόν στις τρεις «παρόμοιες» χώρες τις πιθανές ευεργετικές συνέπειες της φάσης

της μετάβασης από την ύφεση στην ανάπτυξη. Παρατηρήσαμε τη συμπεριφορά της αγοράς, σε σύγκριση με την υπόλοιπη Ευρώπη, κατά τις 25 ημέρες διαπραγμάτευσης, πριν και μετά την ανακοίνωση της μετάβασης σε θετικό πρόσημο για την ανάπτυξη. Το συμπέρασμα ήταν ότι η ανακοίνωση της θετικής ειδήσεως ενίσχυσε σημαντικά -αν όχι δραματικά- τη σχετική απόδοση της εγχώριας χρηματιστηριακής αγοράς, σε σχέση με το σύνολο της ευρωπαϊκής αγοράς. Πιο συγκεκριμένα, η μεταβολή της σχετικής απόδοσης μετά την ανακοίνωση κινήθηκε στην Ισπανία από -1% σε +4%, στην Πορτογαλία από +7% σε +15% και στην Ιρλανδία από -10% σε +8%.

Σύμφωνα με το σύνολο των εκτιμήσεων των μακροοικονομικών αναλύσεων, επικείται η θετική μεταστροφή του ρυθμού ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας, ύστερα από 25 συνεχόμενα αρνητικά τρίμηνα. Όπως τουλάχιστον υποδεικνύουν αυτό του είδους οι ανα-

λύσεις, εκτιμούμε πως όταν συμβεί αυτό -πιθανότατα με την ανακοίνωση των στοιχείων για το τρίτο τρίμηνο του 2014- οι συνέπειες για την οικονομία και την αγορά θα είναι ιδιαίτερα μεγάλες. Αυτό που είναι σημαντικό να κατανοήσουν οι επενδυτές είναι ότι το ρίσκο μιας κίνησης, με βάση αυτό το σκεπτικό, είναι ασύμμετρο. Δηλαδή, αν η ανακοίνωση της επιστροφής στην ανάπτυξη καθυστερήσει, η αρνητική επίπτωση στην αγορά θα είναι αμελητέα. Στην αντίθετη περίπτωση, η θετική κίνηση της αγοράς στις εβδομάδες που θα ακολουθήσουν θα είναι σημαντική, ιδίως αν λάβουμε υπόψη την πρόσφατη υποαπόδοση της ελληνικής αγοράς.

Η Ελληνική Στατιστική Αρχή θα ανακοινώσει τον ρυθμό ανάπτυξης του τρίτου τριμήνου του 2014 στα μέσα Νοεμβρίου. Αναμείνατε λοιπόν στο ακουστικό σας.

\* Διευθύνων σύμβουλος της Eurobank Asset Management ΑΕΔΑΚ.