



Προοπτικές και προκλήσεις για την παγκόσμια οικονομία

Ηλίας Ε. Μαυρίκος

Αθήνα
6 Ιουνίου 2016

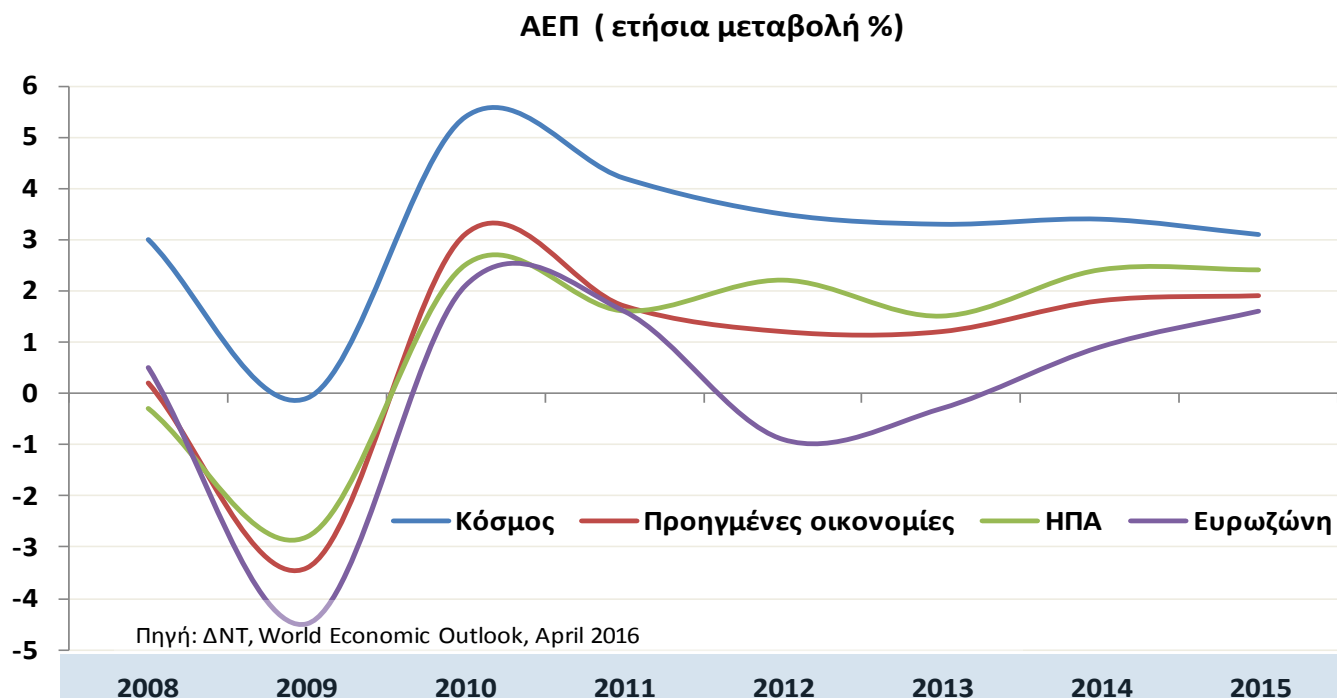
2015 έτος υψηλής μεταβλητότητας

2

- Ρευστό το τοπίο στο διεθνές πολιτικό και οικονομικό γίνεσθαι
- Γεωπολιτικές ζυμώσεις, ανακατατάξεις και πολεμικές εμπλοκές
- Προσφυγικό- μεταναστευτικό
- Πτώση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων
- Ανησυχίες για την πορεία των αναδυόμενων οικονομιών, συμπεριλαμβανομένου της Κίνας
- Το γιουάν διεθνοποιείται
- Τέλος εποχής για τα μηδενικά επιτόκια

Το διεθνές οικονομικό περιβάλλον

3



- Το 2015 η παγκόσμια οικονομία, αν και διατήρησε την αναπτυξιακή της δυναμική, κατέγραψε ασθενέστερο ρυθμό ανάπτυξης σε σχέση με το προηγούμενο έτος

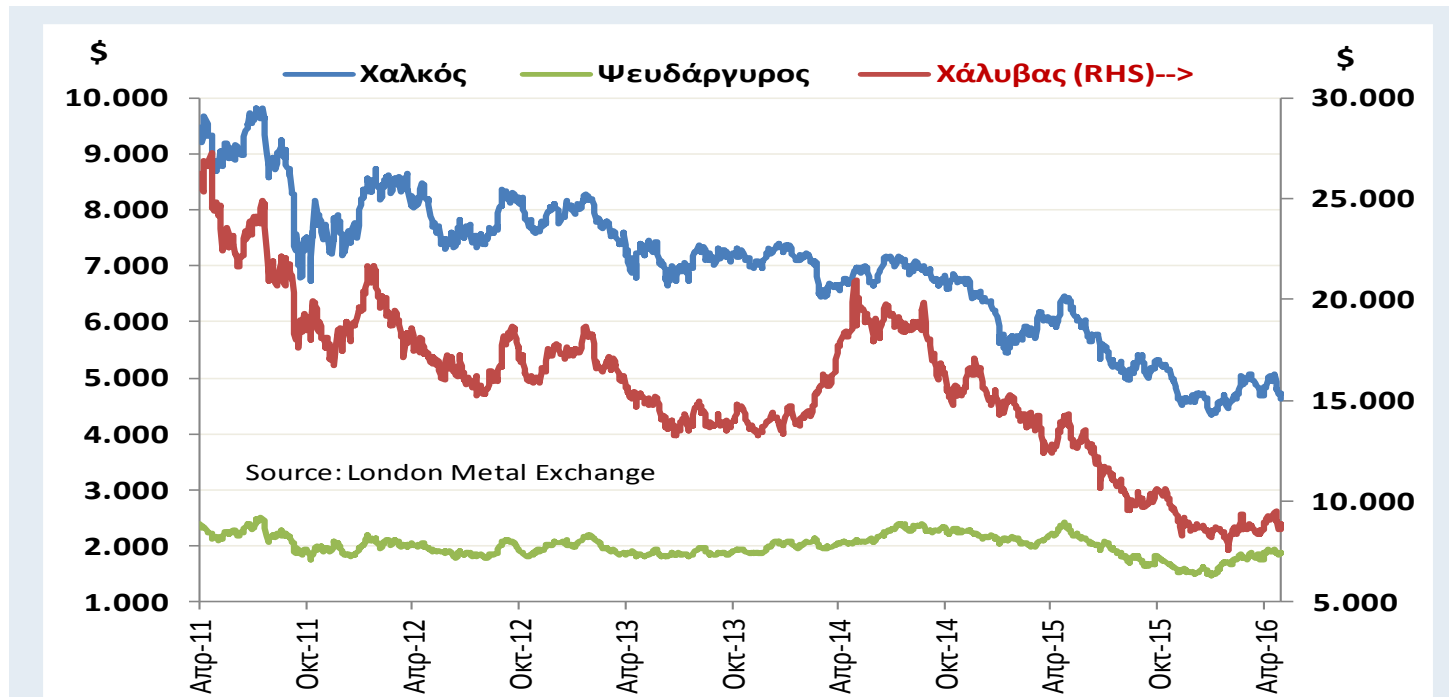
Γεωπολιτικές ζυμώσεις-πολεμικές εμπλοκές

4

- Η ουκρανική κρίση που ξεκίνησε από την πλατεία του Κιέβου, οδήγησε στον διαμελισμό της χώρας και την προσάρτηση της Κριμαίας στην Ρωσία
- Τρομοκρατικές ενέργειες στη Γαλλία (σατιρικό περιοδικό Σαρλί Εμπντό, θέατρο Μπατακλάν)
- Ανάμιξη της Ρωσίας στον εμφύλιο πόλεμο της Συρίας
- Κατάρριψη ρωσικού μαχητικού αεροσκάφους από την Τουρκία
- Προσφυγικό- μεταναστευτικό

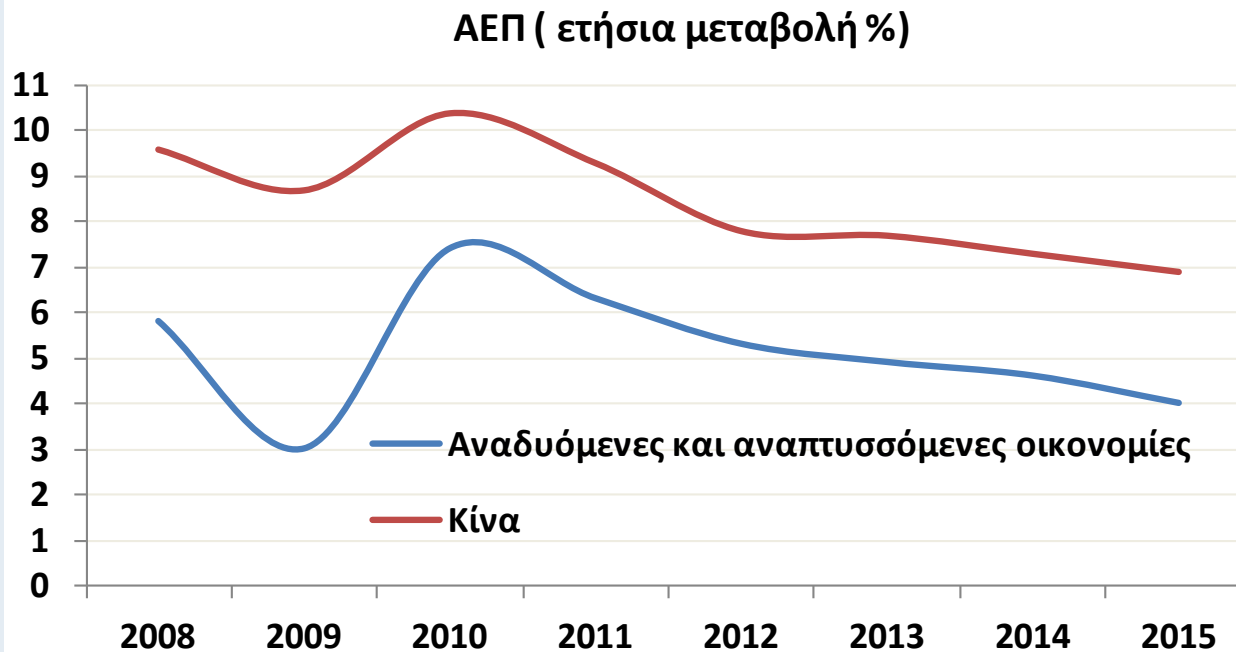
Σημαντική μείωση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων

5



Σημαντική η συμβολή των αναδυόμενων οικονομιών στην παγκόσμια οικονομία

6



Πηγή: ΔΝΤ, World Economic Outlook, April 2016

- Στις αναδυόμενες οικονομίες κατοικεί πάνω από το 80% του παγκόσμιου πληθυσμού

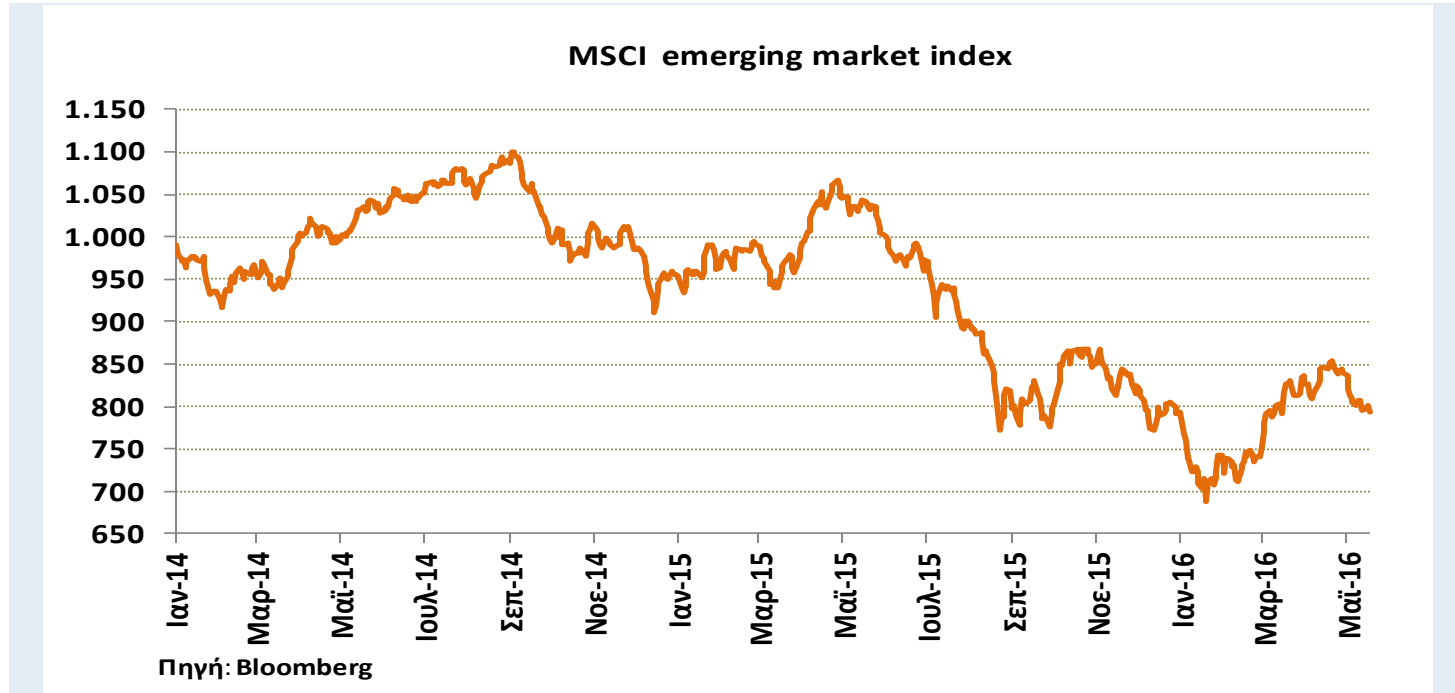
Αναδυόμενες οικονομίες

7

- Ο πληθυσμός των χωρών αυτών αυξάνεται με ταχύ ρυθμό και κατά συνέπεια η οικονομική τους βαρύτητα. Το μερίδιο των αναδυόμενων αγορών στο παγκόσμιο ΑΕΠ από επίπεδο κάτω του 20% στις αρχές της δεκαετίας του '90, αυξήθηκε σήμερα σε επίπεδο άνω του 30%
- Η αναζήτηση για υψηλότερες αποδόσεις οδήγησε τους επενδυτές στις αναδυόμενες οικονομίες, όπου οι εισροές αύξησαν τη μόχλευση, ώθησαν σε υψηλά επίπεδα τις τιμές των μετοχών και σε ορισμένες περιπτώσεις πυροδότησαν απότομη ανατίμηση των τιμών των εμπορευμάτων

Οι αναδυόμενες αγορές μετρούν απώλειες

8



- Η πτώση των χρηματιστηριακών τιμών στην Κίνα, σημείο αναφοράς το 2015

Αναδυόμενες οικονομίες

- Η επιβράδυνση στην Κίνα και η μεγάλη ύφεση στη Ρωσία και τη Βραζιλία εξηγούν ένα τμήμα της μεγάλης υποχώρησης των ρυθμών ανάπτυξης
- Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ 29 οικονομίες επηρεάζονται από την επιβράδυνση της Κίνας. Επιπροσθέτως, η υποχώρηση των τιμών του πετρελαίου κατά 60% από τον Ιούλιο του 2014 έχει υπονομεύσει την αναπτυξιακή προοπτική των οικονομιών που εξαρτώνται από τις εξαγωγές πετρελαίου
- Οι καθαρές εκροές από τις αναδυόμενες οικονομίες άνω των \$ 600 δισ. το 2015

Αναδυόμενες οικονομίες

10

- Οι εκροές κεφαλαίων αφαίρεσαν ρευστότητα από τις αγορές, αποδυναμώθηκαν νομίσματα, μειώθηκαν αποθέματα και σημειώθηκαν μεγάλες απώλειες στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων
- Ο επιχειρηματικός τομέας είναι ευάλωτος, λόγω αύξησης της μόχλευσης του, μετά την κρίση του 2008
- Οι εκροές κεφαλαίων επηρεάζουν αρνητικά τις τιμές των μετοχών, αυξάνουν το χρέος ανά μετοχή και τον κίνδυνο των εταιρικών χρεοκοπιών
- Έντονο το πρόβλημα για τις χώρες που στηρίζονται στις εξαγωγές πρώτων υλών, καθώς επιχειρήσεις έχουν εκτεθεί σε χρέη με έκδοση ομολόγων, εκτιμώντας άνοδο των τιμών των εμπορευμάτων

Το γιουάν διεθνοποιείται

11

- Το ΔΝΤ στις 30.11.2015, επικύρωσε την ένταξη του γιουάν της Κίνας, στο «καλάθι» των ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων (Special Drawing Rights-SDR)
- Το ΔΝΤ αναγνωρίζει την πρόοδο των αρχών της Κίνας στην αναμόρφωση του νομισματικού και χρηματοοικονομικού συστήματος. Η συνέχιση και εμβάθυνση αυτών των προσπαθειών θα οδηγήσει σε ένα πιο εύρωστο διεθνές νομισματικό και χρηματοπιστωτικό σύστημα, το οποίο θα στηρίξει την ανάπτυξη και τη σταθερότητα της Κίνας αλλά και της παγκόσμιας οικονομίας.
- Η ένταξη στα SDR θα οδηγήσει στη διεθνοποίηση του και στην πλήρη απελευθέρωση του σταδιακά, μέχρι το 2020
- Εκτιμάται ότι η ένταξη του γιουάν θα αυξήσει τη ζήτηση για το εθνικό νόμισμα της Κίνας

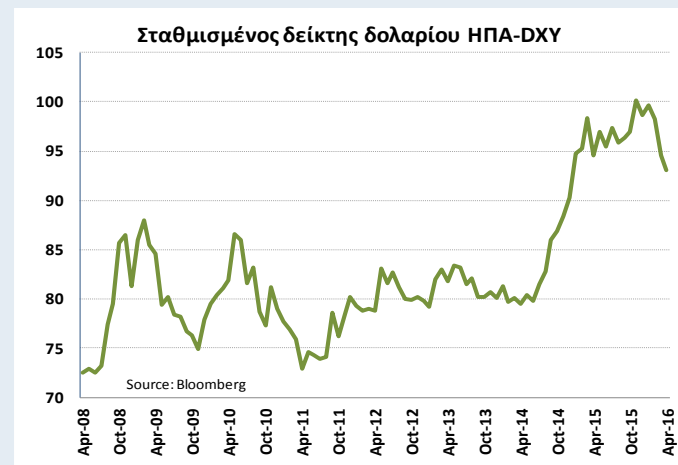
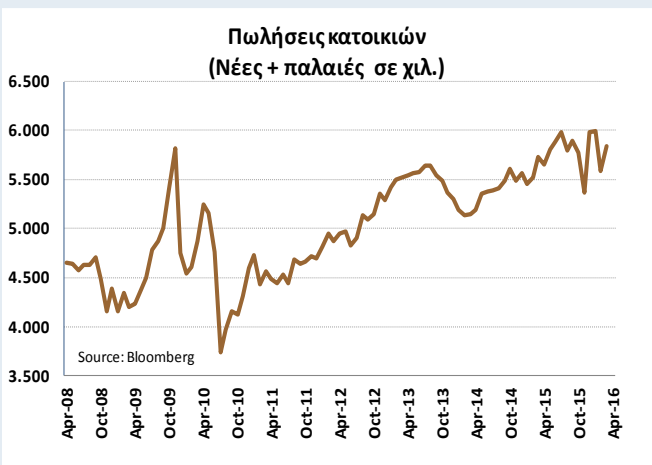
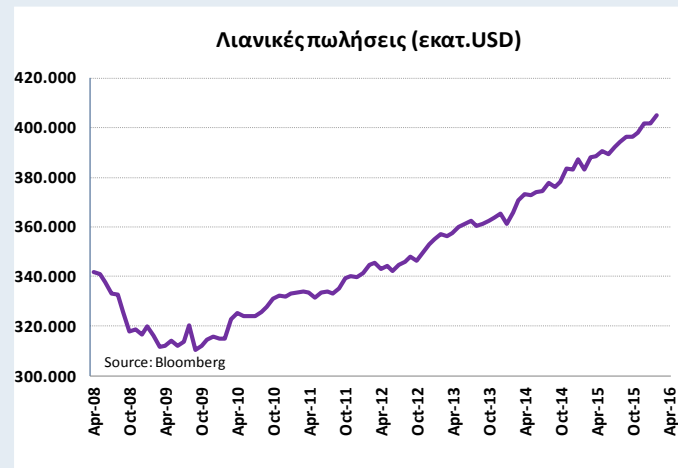
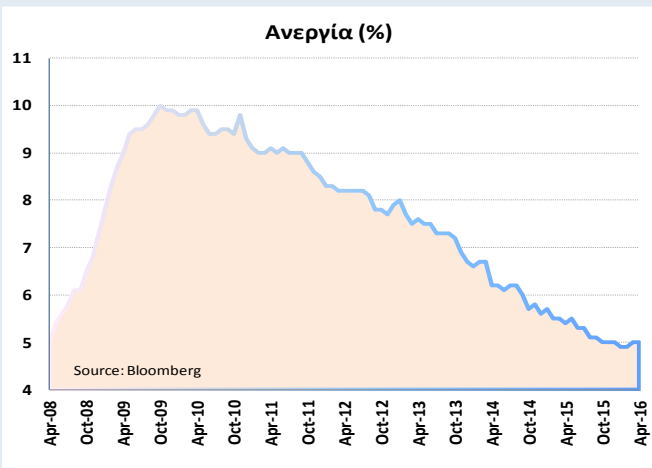
ΗΠΑ-Επιστροφή στην κανονικότητα

12

- Με μια σημαντική απόφαση τον Δεκέμβριο 2015, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) τερμάτισε την πολιτική των μηδενικών επιτοκίων, η οποία ξεκίνησε εξαιτίας της οικονομικής κρίσης το 2008
- Η Fed σηματοδότησε μια διαδικασία σταδιακής εξομάλυνσης της νομισματικής πολιτικής, αποσύροντας τα μη συμβατικά μέτρα ποσοτικής χαλάρωσης
- Η απόφαση επιβεβαιώνει την ανάκαμψη της οικονομίας των ΗΠΑ και ενισχύει τη θέση του δολαρίου στις αγορές συναλλάγματος
- Η ενίσχυση της κατανάλωσης, η σταδιακή ανάκαμψη της αγοράς των ακινήτων, των επιχειρηματικών επενδύσεων, καθώς και η βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας συνέβαλαν στην απόφαση για άνοδο των επιτοκίων

ΗΠΑ-Η ανάκαμψη είναι πλέον ορατή

13



Τέλος εποχής για τα μηδενικά επιτόκια

14

- Η Fed διατηρούσε τα βασικά της επιτόκια σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα (0 -0,25%) από τότε που η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση έφτασε στο απόγειό της, στο τέλος του 2008
- Μετά την κρίση του 2008, οι κεντρικές τράπεζες, για να στηρίξουν τις οικονομίες των χωρών τους και να τις απομακρύνουν από την ύφεση, προσέφεραν άφθονο χρήμα
- Προχώρησαν στην επονομαζόμενη «ποσοτική χαλάρωση». Δηλαδή αγορά ομολόγων, με στόχο να διοχετεύσουν ρευστότητα στην δευτερογενή αγορά.
- Η Fed, από το Νοέμβριο του 2008 μέχρι τον Οκτώβριο του 2014 διοχέτευσε στην αγορά \$4,5 τρισ. Η ΕΚΤ πήρε τη σκυτάλη με το δικό της πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης το Μάρτιο του 2015

Τέλος εποχής για τα μηδενικά επιτόκια

15

- Η Fed υιοθέτησε πολιτική μηδενικών επιτοκίων από το Δεκέμβριο του 2008 μέχρι το Δεκέμβριο του 2015
- Με άλλα λόγια επιβλήθηκε “ποινή” στις εμπορικές τράπεζες που κατέθεταν τα χρήματά τους στην κεντρική τράπεζα. Πίεση για διοχέτευση της ρευστότητας στην αγορά είτε με τη μορφή δανείων, είτε με τη μορφή επενδύσεων
- Το εργαλείο των μηδενικών επιτοκίων, όμως από ένα σημείο και πέρα δεν μπορεί να αποδώσει. Έτσι, καθώς ενισχύονται οι φόβοι ότι η διεθνής οικονομία μπορεί να εισέλθει σε περίοδο ύφεσης, ορισμένες κεντρικές τράπεζες αναγκάζονται να εφαρμόσουν μηδενικά επιτόκια

Στροφή στα αρνητικά επιτόκια

16

- Ήδη, η Ιαπωνία, η Σουηδία, η Ελβετία, η Δανία και η ΕΚΤ εφαρμόζουν αρνητικά επιτόκια στις καταθέσεις που δέχονται από τις εμπορικές τράπεζες
- Τα αρνητικά επιτόκια, ανησύχησαν τους επενδυτές, καθώς μπορεί να πλήξουν τα έσοδα των τραπεζών. Στις αρχές του Φεβρουαρίου 2016, ξεκίνησε ένα μαζικό ξεπούλημα τραπεζικών μετοχών
- Οι τράπεζες είναι ιδιαίτερα ευάλωτες διότι είναι οι πρώτες που πληρώνουν την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας διεθνώς
- Επιπροσθέτως, τα αρνητικά επιτόκια σημαίνουν ότι μειώνονται τα έσοδα των τραπεζών, διότι αφενός δε μεταφέρουν τα αρνητικά επιτόκια στους καταθέτες ενώ αντίθετα μεταφέρουν τη μείωση των επιτοκίων στους δανειολήπτες

Οι προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας για το 2016

17

- Οι προηγμένες οικονομίες θα συνεχίσουν να αναρρώνουν από τη χρηματοοικονομική κρίση
- Η παγκόσμια ανάπτυξη θα συνεχισθεί με αργό ρυθμό, ο οποίος αφήνει την παγκόσμια οικονομία περισσότερο εκτεθειμένη σε κινδύνους
- Το ΔΝΤ προβλέπει παγκόσμια ανάπτυξη στο 3,2 % το 2016 και 3,5% το 2017
- Η ανάπτυξη στις προηγμένες οικονομίες προβλέπεται να παραμείνει σε μέτρια επίπεδα, ήτοι στο 1,9%

Οι προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας για το 2016

18

- Στις ΗΠΑ, η αναμενόμενη αύξηση του ΑΕΠ παραμένει στατική στο 2,4%, με μια μέτρια άνοδο να αναμένεται το 2017. Η εγχώρια ζήτηση θα ενισχυθεί από την ισχυροποίηση των ισολογισμών, τη σταθερότητα των δημοσιονομικών μεγεθών και τη βελτίωση της αγοράς ακινήτων
- Στην Ευρωζώνη, το χαμηλό επίπεδο επενδύσεων, η υψηλή ανεργία και οι αδύναμοι ισολογισμοί (των κρατών-μελών) επιβαρύνουν την ανάπτυξη, η οποία θα παραμείνει σε μέτρια επίπεδα (1,5%-1,6%)
- Στην Ιαπωνία, η ανάπτυξη και πληθωρισμός διαμορφώνονται σε χαμηλότερα επίπεδα από ότι αναμενόταν, αντανakλώντας την απότομη πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης. Η ανάπτυξη θα παραμείνει στο 0,5% το 2016, πριν στραφεί στο ελαφρά αρνητικό -0,1% το 2017, καθώς θα τεθεί σε ισχύ ο αυξημένος ΦΠΑ

Οι προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας για το 2016

19

- Οι αναδυόμενες αγορές και οι αναπτυσσόμενες οικονομίες θα εξακολουθήσουν να έχουν τη μερίδα του λέοντος στην παγκόσμια ανάπτυξη το 2016, ωστόσο οι προοπτικές των χωρών παραμένουν άνισες και ασθενέστερες σε σύγκριση με τις τελευταίες δύο δεκαετίες
- Ήπιος ρυθμός αύξησης, σε σχέση με το 2015 στις αναδυόμενες αγορές και αναπτυσσόμενες οικονομίες – που θα διαμορφωθεί στο 4,1% το 2016 και 4,6% το 2017
- Βαθιά ύφεση στη Βραζιλία και τη Ρωσία και ισχνή ανάπτυξη σε ορισμένες χώρες της Λατινικής Αμερικής και της Μέσης Ανατολής
- Η θετική πλευρά “κοιτάζει” προς την Ινδία, η οποία παρουσιάζει ισχυρή ανάπτυξη και αύξηση των πραγματικών εισοδημάτων. Οι χώρες ASEAN-5, (Ινδονησία, Μαλαισία, Φιλιππίνες, Ταϊλάνδη, Βιετνάμ) σε καλή κατεύθυνση

Οι σημαντικότερες προκλήσεις

20



Εξάλειψη διεθνών ανισορροπιών, όπως η ανισότητα της κατανομής του εισοδήματος στις προηγμένες οικονομίες



Η αλληλεπίδραση των μακροοικονομικών εξελίξεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές



Η έξαρση του προσφυγικού-μεταναστευτικού ρεύματος προς την Ευρώπη



Η ενδεχόμενη έξοδος του Ηνωμένου Βασιλείου από την ΕΕ



Η έξαρση της διεθνούς τρομοκρατίας



Η όξυνση των σχέσεων μεταξύ των πετρελαιοπαραγωγών χωρών



Η βαθμιαία μεταστροφή της νομισματικής πολιτικής των ΗΠΑ σε λιγότερο διευκολυντική

Διεθνείς οικονομικές ανισορροπίες

21

- Τα μεγάλα πλεονάσματα των λίγων χωρών που παράγουν περισσότερο από ότι καταναλώνουν
- Οι ΗΠΑ έχουν αρχίσει να καταναλώνουν λιγότερο σε σχέση με το παρελθόν. Η Κίνα θα πρέπει να στραφεί στην κατανάλωση. Εντούτοις, αν και ήδη η κατανάλωση επεκτείνεται με ταχύ ρυθμό, δεν αφορά εμπορεύματα που παράγονται στις ΗΠΑ
- Η ύφεση οξύνει την ανισότητα πλούτου-εισοδήματος. Οι νέες γενιές διαβλέπουν ότι οι προοπτικές των συνθηκών διαβίωσης τους να χειροτερεύουν, σε σχέση με τις προηγούμενες γενιές

Δημιουργία ενός πιο σταθερού διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος

22

- Υψηλή μεταβλητότητα των ισοτιμιών
- Η απελευθέρωση των κεφαλαιαγορών έχει διογκώσει τα προβλήματα, στις αναπτυσσόμενες οικονομίες
- Οι χρηματοπιστωτικές αγορές δεν λειτούργησαν ως όφειλαν
 - Οι νεωτερισμοί δημιούργησαν κινδύνους
 - Οι αναπτυσσόμενες οικονομίες αντιμετωπίζουν επιτοκιακό και συναλλαγματικό κίνδυνο

Προσφυγικό-μεταναστευτικό

23

- Η συνέχιση του πολέμου στη Συρία για πέμπτη χρονιά έχει οδηγήσει εκατομμύρια πρόσφυγες εκτός της χώρας
- Η μετακίνηση πληθυσμών από τις αραβικές χώρες της Μέσης Ανατολής και της Βόρειας Αφρικής, μπορεί να υπονομεύσει τη σταθερότητα στην Ευρώπη
- Το προσφυγικό πρόβλημα ενισχύει την ανασφάλεια και την παρουσία εθνικιστικών κομμάτων

Η ενδεχόμενη έξοδος του Ηνωμένου Βασιλείου από την ΕΕ

24

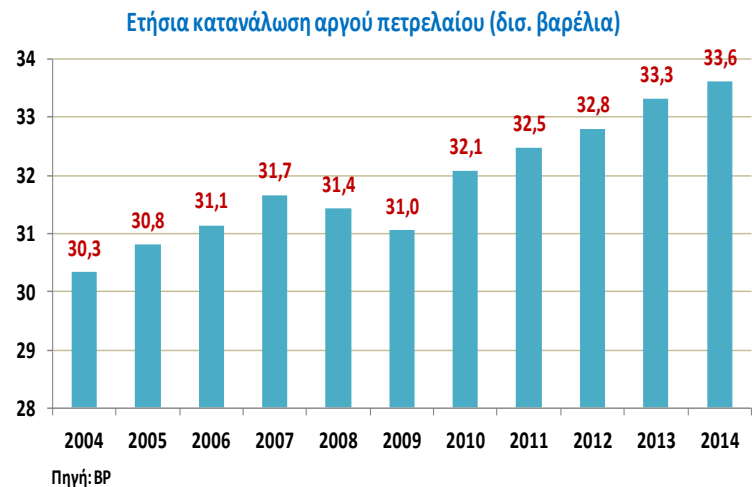
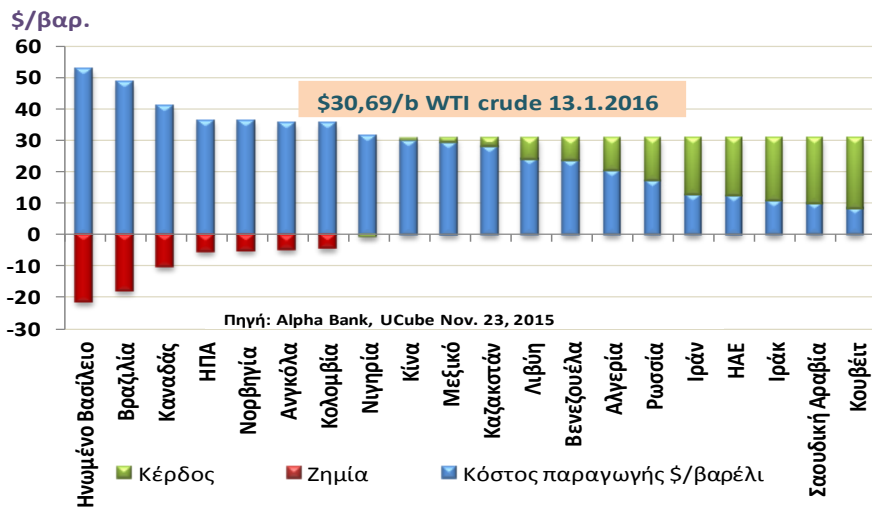
- Η διεξαγωγή δημοψηφίσματος στις 23 Ιουνίου για την παραμονή του Ηνωμένου Βασιλείου στην Ε.Ε. συνιστά μία σημαντική πρόκληση που δοκιμάζει τη συνοχή της Ευρώπης
- Ως μέλος της Ε.Ε., το Ηνωμένο Βασίλειο έχει πρόσβαση σε μια ενιαία αγορά 500 εκατ. καταναλωτών. Το 48% των εξαγωγών κατευθύνεται προς τις υπόλοιπες 27 χώρες-μέλη
- Ενδεχόμενο Brexit θα επηρέαζε την πρόσβαση του Ηνωμένου Βασιλείου στην ενιαία ευρωπαϊκή αγορά, με τεράστιο κόστος, που θα μπορούσε να ανέλθει έως και τα 215 δισ. στερλίνες (300 δισ. ευρώ) ή 14% του ΑΕΠ

Έξαρση της διεθνούς τρομοκρατίας

- Η τρομοκρατία δεν είναι νέο φαινόμενο στην Ευρώπη
- Στην Ευρωπαϊκή Ένωση κατά την περίοδο 2009-2013, ο αριθμός των επιθέσεων που απέτυχαν, αποσοβήθηκαν ή τελέσθηκαν στα κράτη μέλη της ΕΕ ανήλθε σε 1.010
- Σύμφωνα με το Ινστιτούτο Οικονομικών και Ειρήνης, το συνολικό κόστος των τρομοκρατικών επιθέσεων του 2014, εκτιμάται στα \$52,9 δισ.
- Στη Μέση Ανατολή και τη Βόρεια Αφρική, ο απολογισμός της τρομοκρατίας το 2014, ήταν η απώλεια 13.426 ανθρωπίνων ζωών

Η όξυνση των σχέσεων μεταξύ πετρελαιοπαραγωγών χωρών

26



- Ο μη περιορισμός της παραγωγής πετρελαίου, κυρίως από τον ΟΡΕC, οδήγησε στην υποχώρηση των τιμών του πετρελαίου, ασκώντας έντονες πιέσεις στα δημοσιονομικά και εμπορικά ισοζύγια χωρών-παραγωγών πετρελαίου
- Χώρες-παραγωγοί. Απροετοίμαστες σε μια ευρείας έκτασης απωλειών των εξαγωγών, ισχυρή εξασθένιση της εγχώριας ζήτησης και έντονη επιδείνωση των εταιρικών αποτελεσμάτων

Η μεταστροφή της νομισματικής πολιτικής των ΗΠΑ σε λιγότερο διευκολυντική

27

- Οι επιπτώσεις της ανόδου των επιτοκίων δεν μπορούν να προβλεφθούν με ακρίβεια
- Κερδισμένο το δολάριο ΗΠΑ, διότι άλλες κεντρικές τράπεζες υιοθετούν επεκτατικές νομισματικές πολιτικές, υποτιμώντας τη δική τους ισοτιμία έναντι του δολαρίου
- Θα επιβαρυνθεί ο προϋπολογισμός των ΗΠΑ
- Θα επιβαρυνθούν οι επιχειρήσεις, που θα πρέπει να εκδώσουν ομόλογα με υψηλότερο επιτόκιο προκειμένου να χρηματοδοτήσουν τα επενδυτικά τους σχέδια
- Χαμένες οι αναδυόμενες αγορές, λόγω εκροών κεφαλαίων προς τις ΗΠΑ.
- Κερδισμένες οι ασφαλιστικές εταιρίες

Συμπεράσματα

28

- Θετικές οι προοπτικές για τις περισσότερες αναπτυγμένες αγορές, συμπεριλαμβανομένης της Ευρωζώνης, των ΗΠΑ και της Ιαπωνίας
- Όπως όλα υποδεικνύουν οι κεντρικές τράπεζες έχουν τολμήσει περισσότερα από όσα θα προσδοκούσαμε, με αποτέλεσμα να είναι απαραίτητη όσο ποτέ, η ανάγκη διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.
- Οι μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας θα πρέπει να εφαρμοστούν με αποφασιστικότητα, καθώς ενισχύουν την παραγωγικότητα, ακόμη και κάτω από αδύναμες μακροοικονομικές συνθήκες και χωρίς να επιβαρύνουν τα δημόσια οικονομικά
- Το ΑΕΠ στην Ευρωζώνη θα ενισχυθεί υποστηριζόμενο από τη βελτίωση των οικονομικών συνθηκών, τη νομισματική πολιτική της ΕΚΤ, τα οφέλη των προηγούμενων οικονομικών μεταρρυθμίσεων, τις χαμηλές τιμές του πετρελαίου και την εξασθένιση του ευρώ