

Εποπτεύουσα Αρχή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς
Ημερομηνία αρχικής δημοσίευσης: Δευτέρα, 5-Σεπτ-2022
Ημερομηνία δημοσίευσης: Πέμπτη, 14-Σεπτ-2022
Δημήτριος Αντωνόπουλος, CFA, Senior Portfolio Manager

ΗΠΑ: Πόσο πιθανή είναι μια στροφή στην πολιτική της Κεντρικής Τράπεζας;

Σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα οικονομικά στοιχεία που ανακοινώθηκαν στις ΗΠΑ φαίνεται ότι ο πληθωρισμός έχει ήδη αρχίσει να αποκλιμακώνεται, ενισχύοντας την άποψη ότι είδαμε τα χειρότερα και πως από εδώ και πέρα οι τιμές θα αρχίσουν σταδιακά να εξασθενούν. Ειδικότερα, για τον μήνα Ιούλιο ο ετήσιος συνολικός πληθωρισμός με βάση τον δείκτη τιμών καταναλωτή (consumer price index) υποχώρησε στο 8,5% (από 9,1% τον Ιούνιο), ενώ με βάση τον δείκτη τιμών παραγωγού (producer price index) στο 9,8% (από 11,3% τον Ιούνιο).

Παρά το γεγονός ότι κατά την τελευταία συνεδρίαση η FED προχώρησε σε επιθετική αύξηση επιτοκίων κατά 75 μ.β. για 2ο συνεχόμενο μήνα (είχε προηγηθεί ανάλογη αύξηση τον Ιούνιο), οι χρηματοοικονομικές συνθήκες χαλάρωσαν καθοδηγούμενες από μείωση επιτοκίων, συρρίκνωση των spreads στα εταιρικά ομόλογα, άνοδο μετοχών, και πτώση του δολαρίου. Σε αυτό συνέβαλαν οι δηλώσεις του Jerome Powell, ο οποίος τόνισε πως το βασικό επιτόκιο βρίσκεται κοντά σε ουδέτερα επίπεδα (neutral rate), δηλ. ούτε χαμηλά αλλά ούτε υψηλά. Επίσης, πρόσθεσε ότι λόγω της έγκαιρης επιθετικής αύξησης των επιτοκίων, η FED από εδώ και στο εξής θα βασιζέται περισσότερο στα οικονομικά στοιχεία όταν θα λαμβάνει αποφάσεις για τον καθορισμό της νομισματικής πολιτικής (data-dependent).

Το μήνυμα που έλαβε η αγορά, από τη συνεδρίαση του Ιουλίου, είναι ότι οι επιθετικές αυξήσεις που έγιναν κατά τους 2 τελευταίους μήνες (καθώς και η επερχόμενη αύξηση 50 μ.β. ή 75μ.β. που θα γίνει κατά τη συνεδρίαση του Σεπτεμβρίου) θα επιδράσουν αρνητικά στη ζήτηση προκαλώντας πτώση του πληθωρισμού. Έτσι θα δοθεί "χώρος" στη FED να επανεξετάσει την πολιτική της (με βάση νεότερα οικονομικά στοιχεία) προχωρώντας σε μικρότερες αυξήσεις κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2022 ώστε να αποφευχθεί μια βαθιά και παρατεταμένη ύφεση (hard landing) για την αμερικανική οικονομία. Η αγορά πλέον εκτιμά ότι το βασικό επιτόκιο θα αυξηθεί κατά 125-150 μ.β. έως το τέλος του έτους, ενώ για το επόμενο έτος προεξοφλεί στροφή στη στάση της Τράπεζας εκτιμώντας ότι θα προχωρήσει σε μειώσεις της τάξεως των 50-75 μ.β. Το σενάριο της μείωσης των επιτοκίων φαίνεται εφικτό όταν η οικονομία των ΗΠΑ αρχίσει να αντιμετωπίζει προκλήσεις και ταυτόχρονα ο πληθωρισμός είχε περιοριστεί. Η σημαντικότερη πρόκληση αφορά την αγορά κατοικίας, όπου τόσο οι σχετικοί δείκτες όσο και οι εκτιμήσεις των εταιρειών που δραστηριοποιούνται στον κατασκευαστικό χώρο δείχνουν συρρίκνωση του κλάδου. Καθοριστικό ρόλο σε αυτό έχει παίξει η απότομη αύξηση των επιτοκίων για στεγαστικά δάνεια, όπου το επιτόκιο 30ετίας διπλασιάστηκε σε σχέση με τον περασμένο Σεπτέμβριο και διαμορφώθηκε στο 6% (από 3%). Η συμβολή της αγοράς κατοικίας στην οικονομική δραστηριότητα είναι πολύ σημαντική, ενώ οι μετρήσεις της προβλέπουν την εξέλιξη του ΑΕΠ (leading economic indicator).

Όμως πόσο πιθανό είναι η FED να παύσει την άνοδο των επιτοκίων και πολύ περισσότερο να επιστρέψει ξανά σε μια πιο υποστηρικτική πολιτική στην περίπτωση που η αμερικανική οικονομία συρρικνωθεί, αλλά ο πληθωρισμός δεν έχει υποχωρήσει αρκετά; Το πρόβλημα είναι ότι ένας πιθανός εφησυχασμός ως προς τον περιορισμό του πληθωρισμού θα μπορούσε να επαναφέρει το πρόβλημα, ακόμη και να το επιδεινώσει. Και μεν η μέση τιμή της βενζίνης στις ΗΠΑ υποχώρησε κατά περίπου \$1/γαλόνι (από \$5,47 στο \$4,46). Όμως σε αυτό συνέβαλε καθοριστικά η απελευθέρωση των στρατηγικών αποθεμάτων, τα οποία έφτασαν τα 461,2 εκατ. βαρέλια, στο χαμηλότερο σημείο από το 1985 (595 εκατ. βαρέλια στο τέλος του περασμένου έτους). Κάποια στιγμή, η χρησιμοποίηση μέρους στων στρατηγικών αποθεμάτων θα σταματήσει.

Επιπλέον, τα συνεχόμενα ρεκόρ στην τιμή του φυσικού αερίου στην Ευρώπη έχει παρασύρει υψηλότερα εναλλακτικές πηγές ενέργειας, ενώ ο ΟΠΕΚ δηλώνει έτοιμος να μειώσει την παραγωγή πετρελαίου εξαιτίας της πτώσης της τιμής κατά τις τελευταίες εβδομάδες. Τέλος, όταν η οικονομία της Κίνας επανέλθει πλήρως από τους περιορισμούς λόγω της εξάπλωσης του COVID, τότε η ζήτηση για πετρέλαιο θα μπορούσε να αυξηθεί εκ νέου. Όλοι οι παραπάνω παράγοντες επιτείνουν την πίεση για το ενεργειακό κόστος και αποτελούν τροχοπέδη ως προς την επίτευξη του στόχου για επιστροφή των τιμών σε πιο μετριοπαθή επίπεδα.

Από την άλλη πλευρά, οι τρέχουσες χρηματοοικονομικές συνθήκες δεν επιτρέπουν μια πολύ επιθετική στρατηγική από την πλευρά της FED ανάλογη με αυτή που ακολούθησε ο Paul Volker τη δεκαετία του 1980. Σε σχέση με τότε, το χρέος σήμερα είναι πολύ υψηλότερο κάνοντας την οικονομία των ΗΠΑ πολύ πιο ευάλωτη στο υψηλότερο κόστος δανεισμού. Αυτό όμως δεν αποκλείει τη διατήρηση των επιτοκίων στα επίπεδα πλησίον του 4% (terminal rate) για παρατεταμένη περίοδο (π.χ. για ολόκληρο το 2023) μέχρις ότου οι πληθωριστικές πιέσεις εξασθενήσουν αισθητά. Άλλωστε η συντριπτική πλειοψηφία των μελών της FED συνεχίζει να τονίζει ότι η υποχώρηση του πληθωρισμού αποτελεί τη σημαντικότερη προτεραιότητα ακόμη και αν αυτό θα σήμαινε υψηλότερη πιθανότητα ύφεσης. Αυτό θα ερχόταν σε αντιπαράθεση με τις τρέχουσες εκτιμήσεις της αγοράς που θεωρεί ότι η FED θα αναγκαστεί να κάνει βήμα πίσω όταν οι οικονομικές επιπτώσεις της νομισματικής της πολιτικής γίνουν εμφανείς.

Αποποίηση Ευθύνης

Οι περιλαμβανόμενες στο παρόν πληροφορίες και απόψεις απευθύνονται στους επενδυτές και υποψήφιους επενδυτές κατά γενικό τρόπο, χωρίς να έχουν λάβει υπόψη τις εξατομικευμένες συνθήκες των πιθανών παραληπτών του παρόντος και, ως εκ τούτου, δεν συνιστούν και δεν πρέπει να εκλαμβάνονται, ευθέως ή εμμέσως, ως πρόταση ή προσφορά για τη διενέργεια συναλλαγών σε χρηματοπιστωτικά μέσα ή νομίσιμα ούτε ως σύσταση ή συμβουλή για τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων σχετικά με αυτά. Το παρόν δεν συνιστά έρευνα στον τομέα των επενδύσεων και, συνεπώς, δεν καταρτίσθηκε σύμφωνα με τις απαιτήσεις του νόμου που αποσκοπούν στη διασφάλιση της ανεξαρτησίας της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων.

Οι παρατιθέμενες στο παρόν απόψεις, δηλώσεις και πληροφορίες ανήκουν στον συντάκτη τους και μπορούν ανά πάσα στιγμή να τροποποιηθούν, σε περίπτωση μεταβολής των συνθηκών της αγοράς. Οι παρεχόμενες πληροφορίες δεν επιτρέπεται να αντιγράφονται, αναπαράγονται, τροποποιούνται ή διανέμονται, χωρίς την προηγούμενη έγγραφη έγκριση του συντάκτη τους.

Τα αναφερόμενα στοιχεία προέρχονται από αξιόπιστες πηγές χωρίς να εγγυάται η ορθότητά τους. Ο συντάκτης του παρόντος, η Ευρωπαϊκή Πίστη Asset Management και οι υπάλληλοι αυτής, δεν φέρουν καμία ευθύνη για οποιαδήποτε απώλεια που ενδεχομένως υποστούν οι αναγνώστες/επενδυτές/υποψήφιοι επενδυτές από τη χρήση αυτού του εντύπου ή τη λήψη αποφάσεων βάσει αυτού, καθώς η αρχική αξία της επένδυσης και η απόδοσή της είναι δυνατό να σημειώνουν άνοδο ή πτώση, με ενδεχόμενη απώλεια του επενδεδυμένου κεφαλαίου. Οι επενδύσεις συνεπάγονται κινδύνους.

Κατόπιν τούτων, ο λήπτης της παρούσας πληροφόρησης οφείλει να προχωρήσει σε δική του έρευνα, ανάλυση και επιβεβαίωση των πληροφοριών και στοιχείων που περιέχονται στο παρόν και να αναζητήσει ανεξάρτητες νομικές, φορολογικές και επενδυτικές συμβουλές από επαγγελματίες, πριν προχωρήσει στη λήψη της επενδυτικής του απόφασης.