



## ΔΕΛΤΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ & ΤΟΝ ΚΟΣΜΟ

### ΕΛΛΑΔΑ

Το 2015 το ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε στο 24,9% έναντι 26,5% το 2014, ενώ θετικό στοιχείο αποτελεί η αύξηση της απασχόλησης κατά 2,1% (2014: 0,7%) και η μείωση των ανέργων κατά -6,1%, (2014: -4,2%). Σε κλαδικό επίπεδο η οικονομική δραστηριότητα παρουσιάζει μικτή εικόνα. Το 2015 από το σύνολο των υπό εξέταση κλάδων σε υπηρεσίες και χονδρικό εμπόριο περίπου οι μισοί (12 από τους 23) παρουσιάζουν επίδοση καλύτερη του 2014. Στις κατασκευές ο δείκτης παραγωγής μειώθηκε κατά -2,4% (2014: 15,5%) λόγω της πτώσης του δείκτη σε μεγάλα έργα υποδομής και ο αριθμός των νέων οικοδομικών αδειών μειώθηκε κατά -0,9% (2014: -18,3%). Στη βιομηχανία, τον Ιανουάριο του 2016 ο δείκτης παραγωγής στη μεταποίηση αυξήθηκε, όμως ο δείκτης κύκλου εργασιών περιορίστηκε. Ταυτόχρονα, το έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών διευρύνθηκε κατά €461 εκατ. κυρίως λόγω της μείωσης του πλεονάσματος στο ισοζύγιο πρωτογενών εισοδημάτων.

### ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Η ΕΚΤ προχώρησε σε εντονότερη ποσοτική χαλάρωση στην πρόσφατη συνεδρίασή της, καθώς πέρα από τις αρνητικές πιέσεις που ασκούνται στον πληθωρισμό, ανησυχεί πλέον και για τις προοπτικές της ανάπτυξης, αναθεωρώντας καθοδικά τις μακροοικονομικές προβλέψεις της για το ρυθμό ανάπτυξης και για τον πληθωρισμό (σε μεγαλύτερο βαθμό). Η πραγματοποίηση νέων στοχευμένων πράξεων μακροχρόνιας αναχρηματοδότησης (TLTROs) και η ένταξη των εταιρικών ομολόγων στο ακολουθούμενο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης αντανάκλα την πρόθεση της ΕΚΤ να διευκολύνει τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και τη βελτίωση των τραπεζικών ισολογισμών και κάτ' επέκταση να τονώσει την εσωτερική ζήτηση της οικονομίας. Όμως, εκτιμούμε ότι η επίδραση στην ανάκαμψη του πληθωρισμού θα είναι πολύ περιορισμένη, καθώς αυτός εξαρτάται κυρίως από την επίδραση εξωγενών παραγόντων (όπως είναι οι διεθνείς τιμές ενέργειας και πρώτων υλών). Σύμφωνα με μεταγενέστερες δηλώσεις κάποιων αξιωματούχων της ΕΚΤ, δεν μπορεί να αποκλειστεί περαιτέρω μείωση του deposit facility rate (από το τωρινό επίπεδο του -0,40%).

Στην πρόσφατη συνεδρίαση της FED έγινε ειδική αναφορά στις εξελίξεις στο διεθνές περιβάλλον, παρά την εμφάνιση μικρών πληθωριστικών πιέσεων εγχωρίως, αποτελώντας ένδειξη ήπιας στάσης. Συνεπώς, προδιαθέτει ότι δύναται να «ανεχτεί» έστω και βραχυπρόθεσμα την επιτάχυνση του πληθωρισμού, προϋποθέτοντας για σχετικά αδύναμο δολάριο, που μπορεί να ευνοήσει τις εξαγωγές. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις μας, έως το τέλος του 2016 εκτιμούμε ότι είναι πιθανή μόνον άλλη μία αύξηση του παρεμβατικού επιτοκίου, που πιθανώς θα πραγματοποιηθεί κατά τη διάρκεια του δ' τριμήνου του 2016.

### Μακροοικονομικές Προβλέψεις Ευρωσυστήματος

	Πραγματικό ΑΕΠ (ετήσια % μεταβολή)				Πληθωρισμός (ΕνΔΤΚ, %)			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Μάρ. 16	1,5	1,4	1,7	1,8	0,0	0,1	1,3	1,6
Δεκ. 15	1,5	1,7	1,9		0,1	1,0	1,6	

Πηγή: ECB: March 2016 & December 2015 "Eurosystem Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area".

### Τράπεζα Πειραιώς Οικονομική Ανάλυση & Επενδυτική Στρατηγική

researchdivision@piraeusbank.gr  
Bloomberg: <PBGR>

Βασ. Σοφίας 94 & Κερασούντος 1  
115 28, Αθήνα

Τηλ: (+30) 210 328 8187  
Φάξ: (+30) 210 3739580

## ΕΛΛΑΔΑ

- Το ελληνικό Δημόσιο άντλησε μέσω ΕΓΕΔ €3,2 δισεκ.
- Στο 24,9% το ποσοστό ανεργίας για το 2015.
- Στο -0,5% ο πληθωρισμός τον Φεβρουάριο.
- Αύξηση του δείκτη βιομηχανικής παραγωγής και πτώση του δείκτη κύκλου εργασιών στη μεταποίηση τον Ιανουάριο.
- Μείωση του δείκτη τιμών εισαγωγών στη βιομηχανία τον Ιανουάριο.
- Επιδείνωση των δεικτών κύκλου εργασιών στις υπηρεσίες το δ' τρίμηνο όμως συνολικά το 2015 περίπου οι μισοί κλάδοι είχαν εικόνα καλύτερη του 2014.
- Μείωση του δείκτη παραγωγής στις κατασκευές το δ' τρίμηνο και συνολικά το 2015 και οριακή πτώση στις οικοδομικές άδειες το 2015.
- Στα €742 εκατ. το έλλειμμα τον Ιανουάριο.

Το ελληνικό Δημόσιο πραγματοποίησε, μέσω των Βασικών Διαπραγματευτών Αγοράς, δύο δημοπρασίες ΕΓΕΔ 13 εβδ. αντλώντας συνολικά €3,2 δισεκ.. Πιο συγκεκριμένα άντλησε στις 9/3 και στις 16/3 €1,6 δισεκ. τη φορά, αντίστοιχα με απόδοση 2,7% (προηγούμενη 2,7%), ενώ και στις δύο περιπτώσεις η έκδοση καλύφθηκε 1,3 φορές (προηγούμενη 1,3 φορές).

Το 2015 το ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε στο 24,9% έναντι 26,5% το 2014. Πιο συγκεκριμένα, το 2015 το εργατικό δυναμικό μειώθηκε κατά -0,1% (κατά 3,0 χιλ. άτομα), ωστόσο η μεταβολή αυτή συνδέεται με αύξηση των απασχολούμενων κατά 74,4 χιλ. άτομα (2,1%, 2014: 0,7%) και μείωση των ανέργων κατά 77,5 χιλ. άτομα (-6,1%, 2014: -4,2). Το δ' τρίμηνο του 2015, βάσει μη εποχικά εξομαλυμένων στοιχείων, το ποσοστό ανεργίας ανήλθε σε 24,4% έναντι 26,1% το Q4/14 (Q3/15: 24,0%).

Τον Φεβρουάριο ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε στο -0,5% YoY (Φεβ.'15: -2,2%, Ιαν.'16: -0,7%). Σε ετήσια βάση καταγράφεται πτώση του δείκτη τιμών σε αρκετές ομάδες με τις μεγαλύτερες να παρατηρούνται στη στέγαση (-4,7%) και στις μεταφορές (-4,0%), λόγω της μείωσης κυρίως στο πετρέλαιο θέρμανσης, φυσικό αέριο και στα καύσιμα αυτοκινήτου. Αντίθετα, αυξήθηκαν οι επιμέρους δείκτες στις ομάδες ένδυση και υπόδηση (3,9%), υγεία (3,7%) και ξενοδοχεία-καφέ-εστιατόρια (2,6%).

Αναφορικά με τις εξελίξεις σε επιμέρους τομείς της οικονομίας, βάσει στοιχείων της ΕΛΣΤΑΤ:

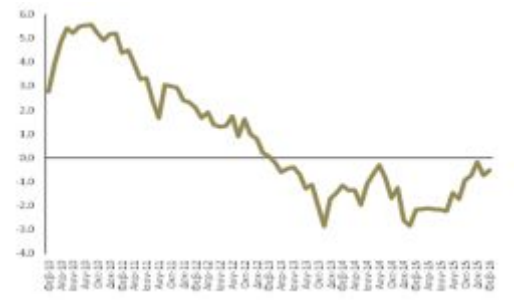
- Τον Ιανουάριο, ο δείκτης βιομηχανικής παραγωγής αυξήθηκε 4,6% YoY (Ιαν.'15: 0,1%). Η εξέλιξη αυτή ήταν αποτέλεσμα της ανόδου των δεικτών της μεταποίησης και της παραγωγής ηλεκτρισμού, η οποία υπερκέρασε την πτώση των δεικτών των ορυχείων-λατομείων και της παροχής νερού. Σύμφωνα με τα εποχικά εξομαλυμένα στοιχεία ο δείκτης βιομηχανικής παραγωγής αυξήθηκε κατά 4,4% σε ετήσια βάση και έπεσε -0,9% σε μηνιαία βάση.

Ποσοστό ανεργίας και απασχολούμενοι (%)



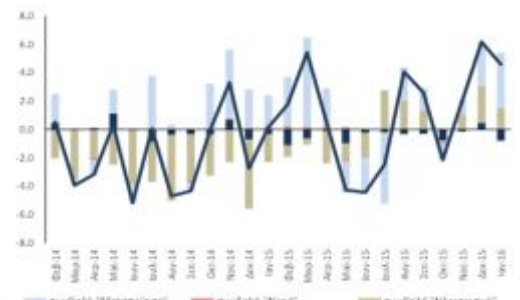
Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

Πληθωρισμός



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

Επίπτωση από τους επιμέρους δείκτες στην ετήσια μεταβολή του Δείκτη Βιομηχανικής Παραγωγής

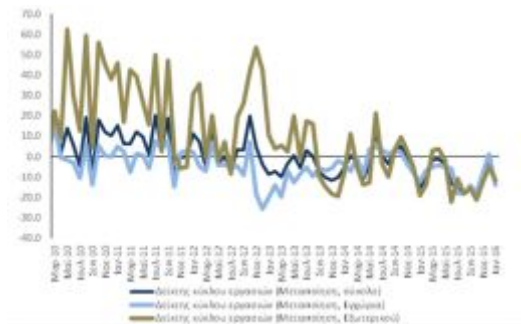


Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Piraeus Bank Research



- Ταυτόχρονα ο **δείκτης κύκλου εργασιών στη μεταποίηση** μειώθηκε τον Ιανουάριο κατά -13,1 YoY (Ιαν.'15: -15,4% YoY), ως αποτέλεσμα της πτώσης τόσο του δείκτη εγχώριας αγοράς όσο και του δείκτη εξωτερικής αγοράς κατά -14,1% YoY (Ιαν.'15: -12,4% YoY) και -11,8% YoY (Ιαν.'15: -19,1% YoY) αντίστοιχα.
- Τον Ιανουάριο, ο **δείκτης τιμών εισαγωγών στη βιομηχανία** μειώθηκε κατά -6,7% YoY (Ιαν.'15: -13,2% YoY), κυρίως λόγω της μεγάλης πτώσης στις τιμές των ενεργειακών αγαθών (-29,9% YoY, Ιαν.'15: -40,0% YoY).
- Το **δ' τρίμηνο του 2015** επιδεινώθηκαν οι περισσότεροι δείκτες **κύκλου εργασιών στις υπηρεσίες** σε σχέση με το δ' τρίμηνο του 2014. Πιο συγκεκριμένα με βάση μη εποχικά εξομαλυμένα στοιχεία, στο χονδρικό εμπόριο ο δείκτης μειώθηκε κατά -1,8% YoY (Q4/14: -0,9%), ενώ στον τομέα αυτοκινήτου αυξήθηκε κατά 8,9% YoY (Q4/14: +19,1%). Στις μεταφορές οι δείκτες στους επιμέρους τομείς παρουσίασαν πτώση με εξαίρεση στις «αεροπορικές» όπου καταγράφεται αύξηση κατά 18,9% (Q4/14: -2,5%) και στις «χερσαίες & μέσων αγωγών» όπου η μείωση ήταν μικρότερη (Q4/15: -5,9%, Q4/14: -6,3%). Ταυτόχρονα, ο δείκτης κύκλου εργασιών στον κλάδο παροχής καταλύματος και εστίασης επιδεινώθηκε στο -8,0% YoY (Q4/14: 11,3%). Χειρότερη είναι και η εικόνα στους 8 από τους 15 κλάδους των λοιπών υπηρεσιών, ενώ ανθεκτικότητα επιδεικνύουν οι υπόλοιποι επιμέρους δείκτες. **Εντούτοις, το 2015** από το σύνολο των υπό εξέταση κλάδων σε υπηρεσίες και χονδρικό εμπόριο περίπου οι μισοί (12 από τους 23) παρουσιάζουν επίδοση καλύτερη του 2014.
- Στις **κατασκευές**, ο δείκτης παραγωγής το **δ' τρίμηνο του 2015** παρουσίασε μείωση -10,1% έναντι αύξησής του κατά 18,1% το αντίστοιχο τρίμηνο του 2014. Αναλυτικότερα, σημειώθηκε μείωση του δείκτη οικοδομικών έργων (κτίρια) κατά -13,8% (Q4/14: 11,4%) και μείωση του δείκτη παραγωγής έργων πολιτικού μηχανικού (μεγάλα έργα υποδομής) κατά -7,6%, (Q4/14: 23,3%). **Το 2015**, ο δείκτης παραγωγής στις κατασκευές μειώθηκε κατά -2,4% έναντι αύξησης 15,5% το 2014. Ο δείκτης οικοδομικών έργων αυξήθηκε κατά 2,5% (2014: -0,3%) ενώ ο δείκτης παραγωγής έργων πολιτικού μηχανικού μειώθηκε κατά -5,7% (2014: 29,7%).
- Τον Δεκέμβριο, ο **αριθμός των νέων οικοδομικών αδειών** (σύνολο ιδιωτικών-δημοσίων) αυξήθηκε κατά 5,1% YoY (Δεκ.'14: -6,4% YoY), καθώς αυξήθηκε επίσης η επιφάνεια (σε m<sup>2</sup>) και ο όγκος (σε m<sup>3</sup>) κατά 25,9% YoY και 80,9% YoY αντίστοιχα. **Το 2015**, ο αριθμός των νέων οικοδομικών αδειών μειώθηκε κατά -0,9% YoY (2014: -18,3%), ωστόσο η επιφάνεια και ο όγκος αυξήθηκαν κατά 7,0% και 33,2% υποδηλώνοντας την ύπαρξη μεμονωμένων αδειών μεγάλης επιφάνειας.

### Δείκτης Κύκλου Εργασιών στη Βιομηχανία



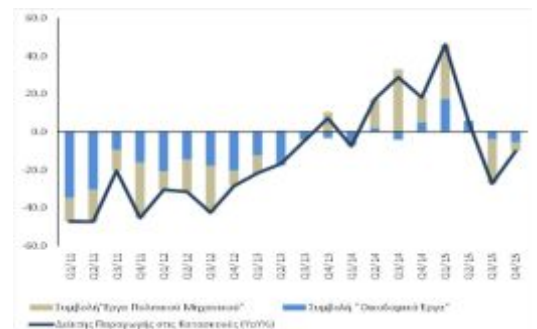
Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

### Δείκτης τιμών εισαγωγών στη βιομηχανία (ετήσια % μεταβολή)



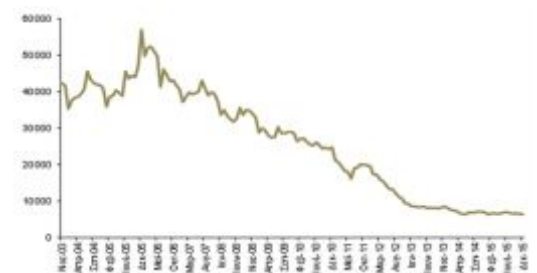
Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

### Επίπτωση από τους επιμέρους δείκτες στην ετήσια μεταβολή του Δείκτη Παραγωγής στις Κατασκευές



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

### Οικοδομική δραστηριότητα (μήνο κινητό άθροισμα)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.



Τον Ιανουάριο, το **ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών** παρουσίασε έλλειμμα €-742 εκατ. έναντι μικρότερου ελλείμματος €-281,3 δισεκ. το Ιαν. '15. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται πρωτίστως με το μικρότερο πλεόνασμα στο ισοζύγιο πρωτογενών εισοδημάτων, και δευτερευόντως με το μικρότερο πλεόνασμα στο ισοζύγιο υπηρεσιών και με την επιδείνωση του ισοζυγίου δευτερογενών εισοδημάτων, παρά τη βελτίωση του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών.

Πιο αναλυτικά, το **ισοζύγιο πρωτογενών εισοδημάτων** παρουσίασε πλεόνασμα €173 εκατ., μικρότερο κατά €451 εκατ. του Ιανουαρίου του 2015, κυρίως λόγω της μείωσης των καθαρών εισπράξεων στην κατηγορία “λοιπά πρωτογενή εισοδήματα”, η οποία περιλαμβάνει τις χρηματικές ροές της Γενικής κυβέρνησης με το εξωτερικό (κυρίως Ε.Ε) που αφορούν σε φόρους και επιδοτήσεις επί των προϊόντων ή της παραγωγής.

Το έλλειμμα του **ισοζυγίου αγαθών** διαμορφώθηκε στα €-1,1 δισεκ. και η μείωσή του κατά €-294 εκατ. οφείλεται κυρίως στην μεγαλύτερη πτώση των εισαγωγών κατά €-467εκατ. σε σχέση με την ηπιότερη υποχώρηση των εξαγωγών κατά €-173 εκατ..

Το πλεόνασμα στο **ισοζύγιο υπηρεσιών** διαμορφώθηκε στα €230 εκατ., μικρότερο κατά €-218 εκατ. από το πλεόνασμα του Ιαν. '15. Η πτώση προήλθε από την μείωση των καθαρών εισπράξεων από υπηρεσίες μεταφορών (μείωση πλεονάσματος κατά €-297 εκατ.) κυρίως θαλάσσιων. Αντίθετα διευρύνθηκαν κατά €21 εκατ. και κατά €58 εκατ. αντίστοιχα, τα πλεονάσματα του ταξιδιωτικού ισοζυγίου και του ισοζυγίου λοιπών υπηρεσιών.

Τον Ιανουάριο στο **ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών** καταγράφεται καθαρή εκροή €147 εκατ., έναντι εκροής €1,0 δισεκ. τον Ιαν. '15. Πιο συγκεκριμένα, στις επενδύσεις χαρτοφυλακίου, οι απαιτήσεις κατοίκων έναντι του εξωτερικού αυξήθηκαν καθαρά κατά €678 εκατ., κυρίως εξαιτίας της αύξησης κατά €949 εκατ. των τοποθετήσεων κατοίκων σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια έκδοσης μη κατοίκων (κυρίως τοποθετήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος). Επίσης, μειώθηκαν οι καθαρές υποχρεώσεις κατοίκων έναντι του εξωτερικού κατά €-416 εκατ.. Ταυτόχρονα, στις λοιπές επενδύσεις, η καθαρή μείωση κατά €-295 εκατ. των απαιτήσεων αντανακλά κυρίως στατιστική προσαρμογή έκδοσης τραπεζογραμματίων. Οι υποχρεώσεις από την άλλη μεριά, αυξήθηκαν κατά €975 εκατ., λόγω κυρίως της καθαρής αύξησης κατά €1,7 δισεκ. των καταθέσεων και γeros μη κατοίκων στην Ελλάδα, η οποία υπερκέρασε την καθαρή μείωση των δανειακών υποχρεώσεων του δημοσίου και ιδιωτικού τομέα προς μη κατοίκους (περιλαμβάνεται αποπληρωμή χρεολυσίων €459 εκατ. προς το ΔΝΤ).

Ελλάδα: Ισοζύγιο Πληρωμών (δισεκ. €)			
	Ιαν. 14	Ιαν. 15	Ιαν. 16
Τρεχουσών Συναλλαγών	-0.40	-0.28	-0.74
Αγαθών	-1.78	-1.43	-1.14
Ισοζύγιο καυσίμων	-0.55	-0.27	-0.15
Ισοζύγιο πλοίων	-0.17	-0.06	-0.01
Ισοζύγιο χωρίς καύσιμα & πλοία	-1.05	-1.10	-0.98
Υπηρεσιών	0.43	0.45	0.23
Πρωτογενών Εισοδημάτων	0.79	0.62	0.17
Δευτερογενών Εισοδημάτων	0.15	0.08	-0.01
Κεφάλαιον	-0.01	0.05	0.39
Χρηματ/κών Συναλλαγών	0.27	-1.03	-0.15
Άμεσες Επενδύσεις	0.16	0.07	0.07
Επενδύσεις	2.37	3.52	1.09
Χαρτοφυλακίου			
Λοιπές Επενδύσεις	-2.44	-4.93	-1.27
Μεταβολή συναλλαγμ. διαθεσίμων	0.19	0.31	-0.05
Τακτοποιητέα στοιχεία	0.69	-0.80	0.21

Πηγή: ΤΣΕ



Δείκτες κύκλου εργασιών (ετήσια % μεταβολή)					
	Q4/14	Q3/15	Q4/15	2014	2015
<b>Χονδρικό Εμπόριο</b>	-0,9	-11,2	-1,8	0,1	-4,3
<b>Αυτοκίνητο</b>	16,5	-6,9	8,9	18,7	7,7
• Εμπόριο Αυτοκινήτου	19,1	-9,7	8,1	24,0	6,4
<b>Μεταφορές</b>					
• Χερσαίες & μέσω αγωγών	-6,3	-8,9	-5,9	-4,4	-5,9
• Πλωτές	0,7	-7,5	-10,9	-8,1	-5,4
• Αεροπορικές	-2,5	11,8	18,9	7,1	9,7
• Αποθήκευσης & υποστηρικτικές	10,4	-3,6	2,0	5,5	2,8
• Ταξιδιωτικών πρακτορειών κλπ	5,9	-11,0	-16,4	6,5	-3,9
<b>Παροχή καταλύματος και εστίασης</b>	11,3	5,2	-8,0	11,8	3,5
<b>Λοιπές Υπηρεσίες</b>					
Ταχυδρομικών και ταχυμεταφορικών δραστηριοτήτων	0,6	-1,0	6,9	0,0	-1,1
Εκδοτικών δραστηριοτήτων	-2,8	-23,6	-4,0	0,2	-15,0
Τηλεπικοινωνιών	1,4	-2,8	-3,2	-4,4	-1,5
Πληροφορικής	12,3	-1,0	6,0	0,5	7,6
Δραστηριότητες επεξεργασίας δεδομένων & δραστηριότητες παροχής πληροφόρησης	-3,2	-13,5	10,2	-3,1	9,2
Νομικών & Λογιστικών δραστηριοτήτων & παροχής συμβουλών διαχείρισης	7,7	-27,5	-9,5	2,5	-6,9
Δραστηριότητες αρχιτεκτόνων & μηχανικών & συναφών παροχής τεχνικών συμβούλων	3,0	9,7	19,2	-15,0	17,5
Διαφήμισης, έρευνας αγοράς & δημοσκοπήσεων κοινής γνώμης	2,7	-18,0	-6,9	-7,0	-7,7
Άλλων επαγγελματικών, επιστημονικών & τεχνικών δραστηριοτήτων	23,9	15,5	29,1	18,6	22,8
Δραστηριότητες σχετικών με την απασχόληση	25,9	18,1	26,6	6,2	23,3
Δραστηριότητες σχετικών με την παροχή προστασίας & τη διενέργεια έρευνας	-1,4	19,1	14,2	-3,4	12,5
Δραστηριότητες Καθαρισμού	-11,4	10,1	-0,6	-13,3	0,6
Διοικητικών δραστηριοτήτων γραφείου & υποστήριξης προς τις επιχειρήσεις	-2,6	-5,2	-3,5	-4,9	5,8
Παραγωγή κινηματογραφικών ταινιών βίντεο κ.α.	-19,1	-36,3	-36,1	-0,9	24,3
Προγραμματισμού και ραδιοτηλεοπτικών εκπομπών	6,6	-34,8	-30,9	12,6	-22,3



## ΕΥΡΩΖΩΝΗ

- Εντονότερη χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ.
- Πτωτική αναθεώρηση του προβλεπόμενου από την ΕΚΤ πληθωρισμού και ρυθμού ανάπτυξης ιδίως για το 2016.
- Σε αρνητικό έδαφος ο πληθωρισμός το Φεβρουάριο.
- Ισχυρή άνοδος της βιομηχανικής παραγωγής τον Ιανουάριο.



Ισχυρότερη χαλάρωση της ακολουθούμενης νομισματικής πολιτικής αποφάσισε το Δ.Σ. της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) στη συνεδρίαση της 10<sup>ης</sup> Μαρτίου. Ειδικότερα, προχώρησε σε:

α) **Μείωση του επιτοκίου:**

- των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης στο 0,00% (από 0,05%).
- της παροχής οριακής χρηματοδότησης στο 0,25% (από 0,30%).
- Της αποδοχής καταθέσεων στο -0,40% (από -0,30%).

β) **Αλλαγές στη σύνθεση και το μέγεθος του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων με:**

- αύξηση των μηνιαίων αγορών από τα €60 δισ. σήμερα στα €80 δισ. από τον Απρίλιο και μετά.
- ένταξη των εταιρικών ομολόγων επενδυτικής διαβάθμισης που εκδίδονται από επιχειρήσεις εκτός του τραπεζικού τομέα με νόμισμα το ευρώ και με έδρα τους χώρα της Ευρωζώνης.
- αύξηση του ποσοστού που κάτ' ανώτερο δύναται να αγοράσει ανά έκδοση και εκδότη στα ομόλογα των διεθνών οργανισμών (π.χ. ESM) και αναπτυξιακών τραπεζών από 33% στο 50%.

γ) Ανακοίνωση διεξαγωγής **τεσσάρων νέων στοχευμένων πράξεων μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης (TLTROs)** τετραετούς διάρκειας η κάθε μία, με την πρώτη να προγραμματίζεται τον Ιούνιο. Το ανώτατο ποσό που μπορεί να χορηγηθεί θα ισούται με το 30% του υπολοίπου των επιλέξιμων δανείων (δηλαδή εξαιρουμένων κυρίως των στεγαστικών) στις 30/1/2016. Το επιτόκιο θα είναι σταθερό και ίσο με αυτό των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης. Όμως, υπό προϋποθέσεις θα δύναται να μειωθεί έως το επίπεδο του επιτοκίου αποδοχής καταθέσεων.

Με αυτά τα μέτρα η ΕΚΤ αποσκοπεί στην ενίσχυση της χρηματοδότησης της πραγματικής οικονομίας. Από τη μια καθιστά ακόμη πιο δαπανηρή για τις τράπεζες την κατάθεση σε αυτήν πλεοναζόντων κεφαλαίων τους επιδοτώντας τες προκειμένου να αυξήσουν τις πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα, ενώ από την άλλη εισέρχεται εμμέσως και η ίδια στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων μέσω της αγοράς εταιρικών ομολόγων υψηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης. Ενισχύει τη ρευστότητα των τραπεζών και εμμέσως, μέσω του χαμηλότερου κόστους αναχρηματοδότησης του δημόσιου χρέους των κρατών της Ευρωζώνης, τα διευκολύνει στην προσπάθεια περιορισμού των δημοσιονομικών ελλειμμάτων τους.

Επίσης, δημοσιοποιήθηκαν οι επικαιροποιημένες μακροοικονομικές προβλέψεις των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ που για πρώτη φορά περιλαμβάνουν εκτιμήσεις για το 2018. Η βασικότερη εξέλιξη ήταν η πτωτική αναθεώρηση του πληθωρισμού και του ρυθμού ανάπτυξης, ιδίως για το 2016.

	Πραγματικό ΑΕΠ (ετήσια % μεταβολή)				Πληθωρισμός (ΕνΔΤΚ, %)				Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (ως % του ΑΕΠ)				Ανεργία (%)			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Μάρ. 16	1,5	1,4	1,7	1,8	0,0	0,1	1,3	1,6	3,0	3,0	2,6	2,5	10,9	10,4	10,2	9,9
Δεκ. 15	1,5	1,7	1,9		0,1	1,0	1,6		3,0	2,9	2,7		11,0	10,5	10,1	

Πηγή: ECB: March 2016 & December 2015 "Eurosystem Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area".



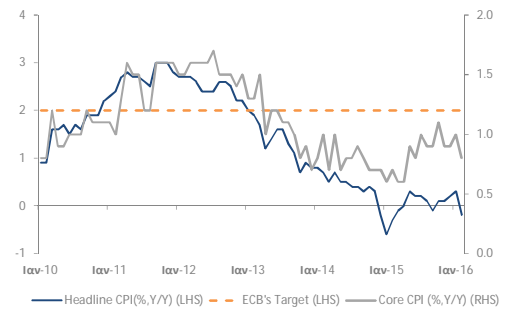
Όσον αφορά τον **πληθωρισμό**, σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία που αναφέρονται στο Φεβρουάριο, **επέστρεψε σε αρνητικό έδαφος, για πρώτη φορά από τον περασμένο Σεπτέμβριο**. Συγκεκριμένα, ο εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) ήταν μειωμένος το Φεβρουάριο κατά 0,2% σε σχέση με το δείκτη του αντίστοιχου μήνα του 2015 έναντι μηδενικής μεταβολής που προέβλεπε γενικά η αγορά και ανόδου του κατά 0,3% στην αντίστοιχη σύγκριση του Ιανουαρίου. Η εξέλιξη αυτή προήλθε κυρίως από την επιτάχυνση του ρυθμού μείωσης των τιμών της ενέργειας. Ανησυχητική, επίσης, ένδειξη αποτέλεσε η συγκράτηση του **δομικού πληθωρισμού** (δηλαδή αφαιρουμένων των τροφίμων/αλκοολούχων ποτών/καπνού και της ενέργειας) που διαμορφώθηκε στο 0,8% (Ιαν. 16: 1,0%).

Μεικτή εικόνα για το Μάρτιο προδιαγράφουν τα πρώτα στοιχεία των πρόδρομων επιχειρηματικών δεικτών και εμπιστοσύνης καταναλωτή. Ειδικότερα, ελαφρά άνοδο εκτιμάται ότι θα παρουσιάσει ο **σύνθετος επιχειρηματικός δείκτης PMI** που εξάγει η εταιρεία Markit ανερχόμενος στο 53,7 περίπου έναντι 53,2 της μέσης πρόβλεψης της αγοράς και 53,0 το Φεβρουάριο. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλε κατά κύριο λόγο η βελτίωση του επιμέρους δείκτη των υπηρεσιών ενώ της μεταποίησης εμφάνισε πολύ μικρή άνοδο. Επομένως, το α' τρίμηνο ο σύνθετος δείκτης PMI εκτιμάται περίπου στο 53,4 (δ' τρίμ. 15: 54,1), τη χαμηλότερη τιμή του τελευταίου χρόνου. Αντίθετα, πτωτικά για τρίτο διαδοχικό μήνα φαίνεται πως κινείται το Μάρτιο ο **πρόδρομος δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης** της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και θα διαμορφωθεί στο -9,7 έναντι -8,8 το Φεβρουάριο και -8,5 που γενικά αναμενόταν. Η εν λόγω τιμή αποτελεί τη χαμηλότερη από το Δεκέμβριο του 2014. Σημειώνεται, ωστόσο, ότι η τελική τιμή των παραπάνω ερευνών για το Μάρτιο ενδεχομένως να είναι χαμηλότερη ως αποτέλεσμα του αντίκτυπου των τρομοκρατικών επιθέσεων στο Βέλγιο, αν και αυτός αναμένεται να αποτυπωθεί εντονότερα στις έρευνες του Απριλίου.

Θετικά εξέπληξαν την αγορά τα τελευταία στοιχεία για τη **βιομηχανική παραγωγή** (εξαιρουμένων των κατασκευών) που αφορούσαν τον Ιανουάριο. Ειδικότερα, συγκριτικά με το Δεκέμβριο καταγράφηκε άνοδος κατά 2,1%, ξεπερνώντας σημαντικά το ανώτερο όριο των εκτιμήσεων της αγοράς (1,7%), ενώ το Δεκέμβριο είχε σημειωθεί μείωσή της κατά 0,5%. Τη μεγαλύτερη αύξηση παραγωγής εμφάνισε ο τομέας των κεφαλαιακών αγαθών και ακολούθησαν οι τομείς της ενέργειας και των μη διαρκών καταναλωτικών προϊόντων. Ανάλογη ήταν και η εικόνα σε ετήσια βάση καθώς σε σχέση με τον Ιανουάριο του 2015 η παραγωγή ήταν αυξημένη κατά 2,8% (Δεκ. 15: -0,1%). Τον ίδιο μήνα, η **κατασκευαστική δραστηριότητα** κατέγραψε σημαντική άνοδο: σε μηνιαία βάση αυξήθηκε κατά 3,6% (Δεκ. 15: -0,7%) και σε ετήσια κατά 6,0% (Δεκ. 15: 0,4%).

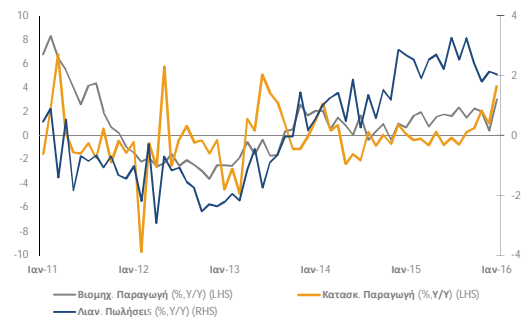
Μικρή συρρίκνωση του πλεονάσματος **του εμπορικού ισοζυγίου της Ευρωζώνης** καταγράφηκε τον Ιανουάριο. Συγκεκριμένα, βάσει των εποχικά προσαρμοσμένων στοιχείων, το πλεόνασμα διαμορφώθηκε στα €21,2 δισ. έναντι €22,5 δισ. το Δεκέμβριο, ως συνέπεια της μεγαλύτερης ποσοστιαίας μείωσης των εξαγωγών (-1,9%) από αυτήν των εισαγωγών (-1,3%).

### Πληθωρισμός

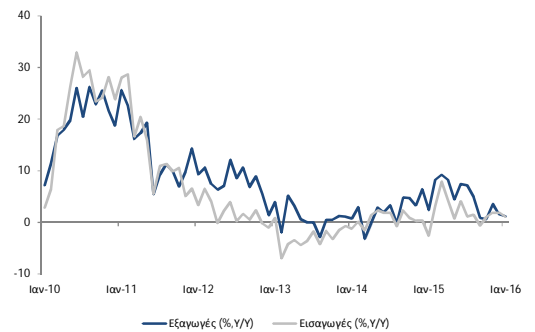


Πηγές: TR Datastream, Bloomberg & Piraeus Bank Research.

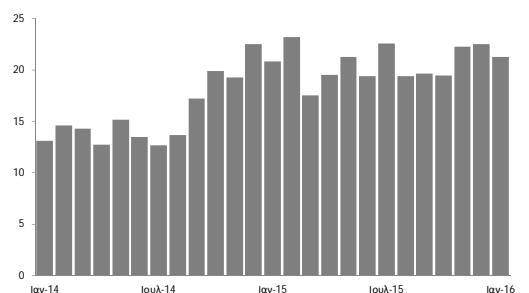
### Οικονομική Δραστηριότητα



### Δραστηριότητα Εξωτερικού Εμπορίου



### Εμπορικό Πλεόνασμα (SA στοιχεία, σε δισ. ευρώ)





## ΗΠΑ

- Αμετάβλητη διατήρησε την ακολουθούμενη νομισματική πολιτική η Fed.
- Μικρή μείωση του πρόδρομου δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης εκτιμάται το Μάρτιο.
- Πτώση της βιομηχανικής παραγωγής και των λιανικών πωλήσεων το Φεβρουάριο.
- Διατήρηση της ήπιας ανάκαμψης στην αγορά κατοικίας.

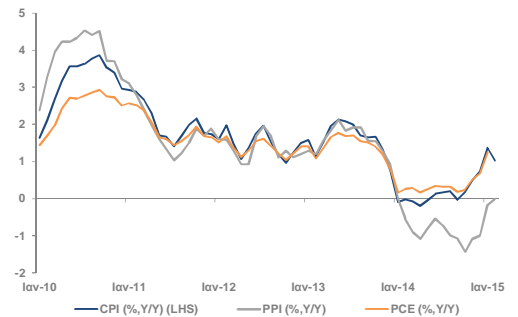
Όπως αναμενόταν, στην πρόσφατη συνεδρίασή της, η αρμόδια για τη νομισματική πολιτική επιτροπή της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας αποφάσισε να τη διατηρήσει ως έχει τονίζοντας την εκτίμησή της ότι οι εξελίξεις στην οικονομία θα επιτρέπουν σταδιακή μόνο αύξηση του παρεμβατικού επιτοκίου. Παράλληλα, προσδοκά ότι θα εξακολουθήσει την υφιστάμενη πολιτική επανεπένδυσης του κεφαλαίου των τίτλων που κατέχει και που λήγουν σε αντίστοιχα νέα έως ότου η επιστροφή σε μια πιο «κανονική» νομισματική πολιτική θα έχει προχωρήσει αρκετά. Σε κάθε περίπτωση, επαναλαμβάνει, ότι το χρονικό σημείο της επόμενης αύξησης του επιτοκίου δεν είναι προαποφασισμένο αλλά εξαρτάται από την εξέλιξη των οικονομικών δεδομένων και συνθηκών.

Η FED εκτιμά ότι η οικονομία το τελευταίο διάστημα αναπτύσσεται με μέτριο (moderate) ρυθμό, κάτι που προβλέπει να συνεχιστεί και κατά τα επόμενα έτη. Επισημαίνει την αύξηση των δαπανών των νοικοκυριών με μέτριο ρυθμό, την περαιτέρω βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας και τη συνεχιζόμενη ανάκαμψη της αγοράς κατοικίας. Αντίθετα, αναγνώρισε τις αδύναμες επιδόσεις στους τομείς των καθαρών εξαγωγών και των παγίων επενδύσεων από πλευράς επιχειρήσεων.

Αναφορικά με τον πληθωρισμό, εκτιμά ότι θα εξακολουθήσει βραχυπρόθεσμα να κινείται χαμηλά αλλά αναμένει τη σταδιακή άνοδό του καθώς θα εξαντλείται η επίδραση των μειωμένων τιμών της ενέργειας και των εισαγόμενων αγαθών, ενώ θα ενισχύεται και από την περαιτέρω βελτίωση στην αγορά εργασίας. Ωστόσο, σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία, ο **πληθωρισμός** το Φεβρουάριο λόγω της πτώσης της τιμής του πετρελαίου διαμορφώθηκε στο 1,0% σε ετήσια βάση από 1,4% τον Ιανουάριο. Αφαιρουμένων, όμως, των τροφίμων και της ενέργειας ανήλθε στο 2,3% από 2,2% τον Ιανουάριο. Ένδειξη ότι κατά το προσεχές διάστημα οι πληθωριστικές πιέσεις δεν θα μεταβληθούν σημαντικά παρέχει η εξέλιξη του **δείκτη τιμών παραγωγού** που το Φεβρουάριο παρουσίασε μηδενική μεταβολή σε σχέση με τον αντίστοιχο μήνα του 2015 (Ιαν. 16: -0,2%).

Παράλληλα, δημοσιοποιήθηκαν οι **επικαιροποιημένες προβλέψεις** της καταγράφοντας γενικά οριακές διαφοροποιήσεις σε σχέση με τις προηγούμενες του Δεκεμβρίου. Οι μεγαλύτερες αποκλίσεις διαπιστώνονται στο χαμηλότερο ρυθμό ανάπτυξης για το 2016 και, κυρίως, στη μείωση κατά μισή ποσοστιαία μονάδα της πρόβλεψης για το ύψος του παρεμβατικού επιτοκίου στα τέλη του 2016. Ουσιαστικά, τα μέλη της Επιτροπής προβλέπουν δύο, το πολύ, αυξήσεις του παρεμβατικού επιτοκίου εντός του 2016 κατά 0,25% τη φορά σε αντίθεση με τέσσερις που προέβλεπαν τον περασμένο

### Εξέλιξη Τιμών



Πηγές: TR Datastream, Bloomberg & Piraeus Bank Research.

Προβλέψεις Fed για βασικά μακροοικονομικά μεγέθη				
Μέγεθος	2016	2017	2018	Μεταγενέστερα
<b>% μεταβολή πραγματικού ΑΕΠ</b>	2,2	2,1	2,0	2,0
Πρόβλεψη Δεκεμβρίου	2,4	2,2	2,0	2,0
<b>% ανεργίας</b>	4,7	4,6	4,5	4,8
Πρόβλεψη Δεκεμβρίου	4,7	4,7	4,7	4,9
<b>Πληθωρισμός (βάσει του δείκτη PCE)</b>	1,2	1,9	2,0	2,0
Πρόβλεψη Δεκεμβρίου	1,6	1,9	2,0	2,0
<b>Δομικός πληθωρισμός (βάσει του δείκτη core PCE)</b>	1,6	1,8	2,0	
Πρόβλεψη Δεκεμβρίου	1,6	1,9	2,0	
<b>Παρεμβατικό επιτόκιο Fed (Fed Funds rate)</b>	0,9	1,9	3,0	3,3
Πρόβλεψη Δεκεμβρίου	1,4	2,4	3,3	3,5

Πηγή: Fed. Σημείωση: Τα στοιχεία αναφέρονται στο δ' τρίμηνο του έτους & όχι στο μέσον όρο του έτους.





Δεκέμβριο. Επομένως, συνέκλιναν προς τις προσδοκίες της αγοράς.



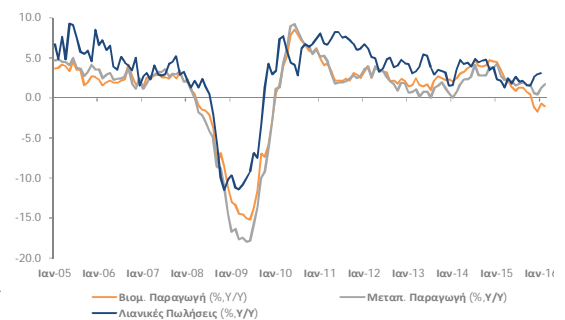
Ελαφρά μετριασμένη εμφανίζεται η αισιοδοξία των καταναλωτών το Μάρτιο βάσει της προκαταρκτικής εκτίμησης του πρόδρομου **δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου του Μίσιγκαν**. Ειδικότερα, η τιμή του δείκτη εκτιμάται στο 90,0, χαμηλότερα από ό,τι ανέμενε η αγορά (92,2), έναντι 91,7 το Φεβρουάριο. Η τιμή αυτή αποτελεί τη χαμηλότερη από τον περασμένο Οκτώβριο. Πτωτικά κινήθηκαν και οι δύο επιμέρους δείκτες με περισσότερο, όμως, αυτός που αποτυπώνει τις προσδοκίες των καταναλωτών για το προσεχές διάστημα. Συνεπώς, **η μέση τιμή του δείκτη κατά το α' τρίμηνο του 2016 εκτιμάται πως δεν θα διαφοροποιηθεί ουσιαστικά από αυτήν του δ' τριμήνου του 2015 (91,2 έναντι 91,3).**



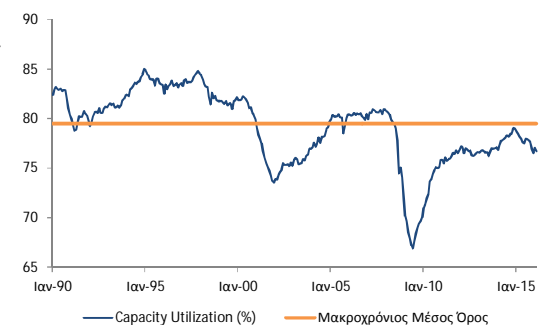
**Σημαντική πτώση κατέγραψαν το Φεβρουάριο τόσο οι λιανικές πωλήσεις, όσο και η βιομηχανική παραγωγή.** Ειδικότερα, οι εποχικά εξομαλυμένες **λιανικές πωλήσεις** μειώθηκαν σε μηνιαία βάση κατά 0,1%, όσο κι η μέση εκτίμηση της αγοράς. Όμως, πιο δυσμενή εξέλιξη αποτέλεσε η επί τα χείρω αναθεώρηση της μηνιαίας μεταβολής των πωλήσεων κατά τον Ιανουάριο: από άνοδο κατά 0,2%, σε μείωση κατά 0,4%. Στην πλειοψηφία των κλάδων καταγράφηκε μείωση των πωλήσεων με τη μεγαλύτερη να σημειώνεται στον τομέα των καυσίμων, εν μέρει ως αποτέλεσμα της χαμηλότερης τιμής του πετρελαίου. Εξαιρουμένων των πωλήσεων καυσίμων και οχημάτων, η εικόνα είναι καλύτερη καθώς οι πωλήσεις αυξήθηκαν κατά 0,3% σε σχέση με ένα μήνα πριν (Ιαν. 16: -0,1%). Συνεπώς, **το α' δίμηνο του 2016, οι μέσες λιανικές πωλήσεις ήταν μειωμένες κατά 0,2% σε σχέση με αυτές του δ' τριμήνου του 2015 (δ' τρίμ. 15/γ' τρίμ. 15: 0,3%).**

Ταυτόχρονα, ο δείκτης **βιομηχανικής παραγωγής** μειώθηκε συγκριτικά με τον Ιανουάριο κατά 0,5%, έναντι μείωσής του κατά 0,2% που γενικά αναμενόταν και ανόδου του κατά 0,8% τον Ιανουάριο. Τη μεγαλύτερη πτώση κατέγραψε η παραγωγή των εταιρειών κοινής ωφελείας και δευτερευόντως της εξορυκτικής δραστηριότητας (κυρίως λόγω των χαμηλών διεθνών τιμών αρκετών εμπορευμάτων και του πετρελαίου). Ωστόσο, ενθαρρυντική ήταν η αύξηση που σημειώθηκε στη μεταποίηση (0,2%), αποτελώντας το δεύτερο διαδοχικό μήνα ανόδου. Κατά συνέπεια, το ποσοστό χρησιμοποίησης της παραγωγικής δυναμικότητας κινήθηκε πτωτικά: από το 77,1% τον Ιανουάριο υποχώρησε τον Φεβρουάριο στο 76,7%. Σημειώνεται ότι **σε επίπεδο διμήνου, η βιομηχανική παραγωγή παρέμεινε στο επίπεδο του δ' τριμήνου του 2015 (δ' τρίμ. 15/γ' τρίμ. 15: -0,8%).**

**Οικονομική Δραστηριότητα**



**Χρησιμοποίηση Δυνατοτήτων Παραγωγής (%)**

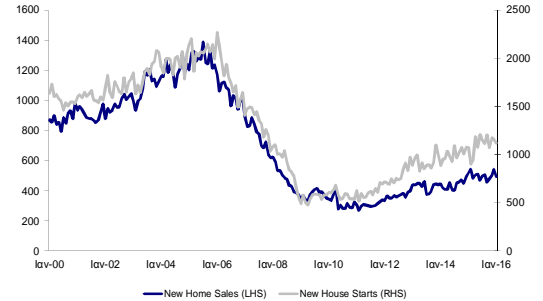




**Στην αγορά κατοικίας ο ήπιος ρυθμός ανάκαμψης διατηρείται**, τροφοδοτούμενος εν μέρει από τη συνεχιζόμενη βελτίωση στην αγορά εργασίας και τα σχετικά χαμηλά επιτόκια των στεγαστικών δανείων. Πιο αναλυτικά, αισιόδοξα παραμένουν τα μέλη της **Ένωσης Κατασκευαστών Κατοικιών (NAHB)** καθώς ο δείκτης που αποτυπώνει την εκτίμησή τους για τις τρέχουσες πωλήσεις αλλά και τις προσδοκίες τους για το μέλλον διατηρήθηκε το Μάρτιο αμετάβλητος στο 58, τιμή που απέχει σημαντικά του ορίου του 50 που διαχωρίζει την ανάπτυξη από τη συρρίκνωση. Ωστόσο, σε επίπεδο τριμήνου διαμορφώθηκε στο 59 έναντι 62 το δ' τρίμηνο του 2015. Παράλληλα, σε ιδιαίτερα ικανοποιητικό επίπεδο διατηρήθηκαν το Φεβρουάριο οι νέες οικοδομικές άδειες και οι ενάρξεις ανέγερσης νέων κατοικιών. Αναλυτικότερα, σε ετησιοποιημένη, εποχικά προσαρμοσμένη βάση, οι **νέες άδειες** που εκδόθηκαν εκτιμώνται στις 1.167 χιλ. (Ιαν. 16: 1.204 χιλ.) και οι **ενάρξεις ανέγερσης νέων κατοικιών** στις 1.178 χιλ. (Ιαν. 16: 1.120 χιλ.).

Τέλος, τα στοιχεία για την **εκτέλεση του κρατικού προϋπολογισμού** κατά το Φεβρουάριο εμφάνισαν έλλειμμα στο ύψος αυτού του αντίστοιχου μήνα του 2015, στα \$-192,6 δισ. έναντι \$-192,4 δισ. αντίστοιχα. Συνεπώς, κατά το διάστημα Οκτωβρίου 2015-Φεβρουαρίου 2016, που αποτελεί το πρώτο πεντάμηνο του δημοσιονομικού έτους 2016, το έλλειμμα περιορίστηκε στα \$353,0 δισ. από \$386,6 δισ. το αντίστοιχο διάστημα του 2015. Σημειώνεται ότι ο στόχος για το δημοσιονομικό έτος 2016 έχει τεθεί στα \$454,5 δισ., ελαφρά υψηλότερος από το έλλειμμα του 2015 (\$438,9 δισ.).

**Αγορά Κατοικιών**





## ΛΟΙΠΕΣ ΜΕΓΑΛΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΕΣ



### ΚΙΝΑ

- Σημαντική αύξηση του πληθωρισμού το Φεβρουάριο.
- Επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των λιανικών πωλήσεων και της βιομηχανικής παραγωγής



Σημαντική αύξηση παρουσίασε το Φεβρουάριο ο **πληθωρισμός** και διαμορφώθηκε σε ετήσια βάση στο 2,3% (Ιαν. 16: 1,8%) έναντι ανόδου του στο 1,9% που εκτιμούσε γενικά η αγορά, ως αποτέλεσμα της επιτάχυνσης της ανόδου των τιμών των τροφίμων. Αντίθετα, αφαιρουμένης της επίδρασης των τροφίμων και της ενέργειας, ο πληθωρισμός μειώθηκε στο 1,3% (Ιαν. 16: 1,5%).

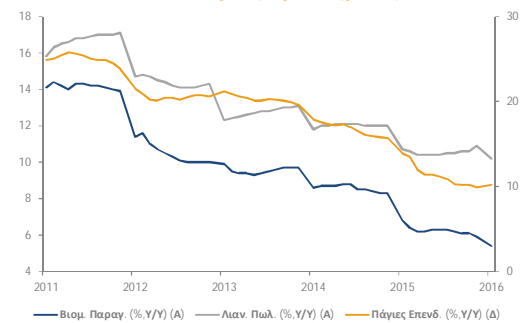
**Αξιοσημείωτη επιβράδυνση εμφάνισε κατά τους δύο πρώτους μήνες του 2016 ο ρυθμός αύξησης τόσο των λιανικών πωλήσεων, όσο και της βιομηχανικής παραγωγής**, αποτελώντας ένδειξη για ανάλογη εξέλιξη του κινεζικού ΑΕΠ κατά το α' τρίμηνο. Πιο αναλυτικά, **οι λιανικές πωλήσεις** αυξήθηκαν κατά 10,2% σε ετήσια βάση έναντι 10,8% που γενικά αναμενόταν και 11,1% το Δεκέμβριο (καθώς, κατά πάγια πρακτική, δεν ανακοινώνονται στοιχεία για τον Ιανουάριο).

Ταυτόχρονα, ο δείκτης της **βιομηχανικής παραγωγής** αυξήθηκε την περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου του 2016 κατά μέσον όρο 5,4% σε ετήσια βάση έναντι ανόδου του κατά 5,7% που ήταν η μέση εκτίμηση της αγοράς και 5,9% το Δεκέμβριο. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλε καθοριστικά η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της μεταποίησης στο 6,0% (Δεκ. 15: 7,0%).

Αντίθετα, ενθαρρυντική ήταν η εξέλιξη των **συνολικών πάγιων επενδύσεων** (εξαιρουμένων αυτών από νοικοκυριά που δραστηριοποιούνται στον αγροτικό τομέα). Ειδικότερα, το α' δίμηνο του 2016 αυξήθηκαν κατά μέσον όρο 10,2% έναντι 10,0% το 2015. Ωστόσο, το γεγονός ότι ο εν λόγω ρυθμός αύξησης παραμένει υψηλός σε συνδυασμό με τη συγκράτηση αυτού των λιανικών πωλήσεων αποτελεί ένδειξη ότι δεν είναι εύκολο το εγχείρημα της σταδιακής μετατόπισης προς το νέο αναπτυξιακό πρότυπο που αποδίδει βαρύνοντα ρόλο στην ενίσχυση της εγχώριας κατανάλωσης.

Τέλος, σε πιο συνηθισμένο επίπεδο επανήλθε το Φεβρουάριο η **χορήγηση νέων δανείων σε γουάν** έναντι της πολύ μεγάλης αύξησης που είχε καταγραφεί τον Ιανουάριο. Συγκεκριμένα, διαμορφώθηκε στα 726,6 δισ. γουάν έναντι 2.510,0 δισ. τον Ιανουάριο. Ανάλογη ήταν και η εξέλιξη της **συνολικής χρηματοδότησης** (που περιλαμβάνει π.χ. και τα δάνεια σε ξένο νόμισμα) που αυξήθηκε κατά 780,2 δισ. γουάν από 3.417,3 δισ. τον Ιανουάριο. Ενδιαφέρουσα, όμως, είναι και η εξέλιξη το Φεβρουάριο του λόγου της προσφοράς χρήματος (βάσει του ορισμών M1 και M2) ως προς τα συναλλαγματικά διαθέσιμα που διαμορφώθηκε στις 6,79 φορές (Ιαν. 16: 6,67 φορές) και 1,87 φορές (Ιαν. 16: 1,94 φορές) αντίστοιχα.

Οικονομική Δραστηριότητα



Πηγές: TR Datastream, Bloomberg & Piraeus Bank Research.



## ΙΑΠΩΝΙΑ

- Σχεδόν αμετάβλητη διατήρησε η Ττλ τη νομισματική πολιτικής της
- Συρρίκνωση υποδηλώνει ο Δείκτης PMI Manufacturing του Μαρτίου

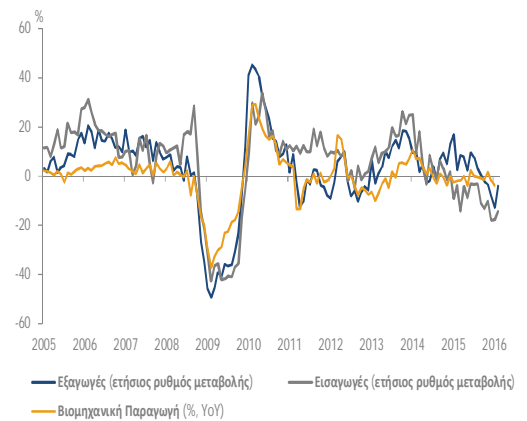
Στην πρόσφατη συνεδρίασή της η **Κεντρική Τράπεζα της Ιαπωνίας** διατήρησε αμετάβλητα τα αρνητικά επιτόκια για επιλεγμένους τρεχούμενους λογαριασμούς που διατηρούν σε αυτήν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στο -0,1%, αλλά, εξαίρεσε τα Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων (Money Reserve Funds), που αποτελούνται κυρίως από έχουν αποταμιεύσεις νοικοκυριών, δίνοντας τους μηδενικό επιτόκιο, προκειμένου να τονωθεί η καταναλωτική εμπιστοσύνη. Επιπλέον, **διατήρησε τη δέσμευσή της για αγορά 80 τρισ. γιεν το χρόνο, κρατικών ομολόγων και άλλων τίτλων υψηλότερου κινδύνου.**

Καλύτερος της αρχικής εκτίμησης ήταν ο ρυθμός ανάπτυξης της ιαπωνικής οικονομίας κατά το δ' τρίμηνο του 2015. Συγκεκριμένα, το πραγματικό ΑΕΠ συρρικνώθηκε σε τριμηνιαία βάση κατά 0,3% (1η εκτ.: -0,4%, γ'. τριμ. 15: 0,3%), ενώ σε ετήσια βάση μεγεθύνθηκε κατά 0,8% (1η εκτ.: 0,5%, γ'. τριμ. 15: 1,7%). Οι επενδύσεις ενισχύθηκαν σχετικά ικανοποιητικά, σε αντίθεση με την ιδιωτική κατανάλωση που συρρικνώθηκε με σχετικά ανησυχητικό ρυθμό. Συνεπώς, **ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης το 2015 διαμορφώθηκε στο 0,5% (2014: 0,0%).**

Εμπορικό πλεόνασμα 242,8 δισ. γιεν (Φεβ. 15.: -426,0 δισ. γιεν) σημειώθηκε τον Φεβρουάριο στην Ιαπωνία, καθώς οι εξαγωγές μειώθηκαν κατά 4,0% και **οι εισαγωγές υποχώρησαν κατά 14,2%, παραμένοντας σε αρνητικό έδαφος για δεκατέσσερις διαδοχικούς μήνες.** Σε εποχικά προσαρμοσμένη βάση, το εμπορικό ισοζύγιο τον Φεβρουάριο σημείωσε πλεόνασμα 166,1 δισ. γιεν (Ιαν.16: 73,2 δισ. γιεν).

Η βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε τον Ιανουάριο σε μηνιαία βάση κατά 3,7% (Δεκ.15: -1,7%). Αντίθετα, σημαντική μείωση σημείωσε τον Φεβρουάριο ο πρόδρομος δείκτης Nikkei PMI στη μεταποίηση υποχωρώντας στις 50,1 μον. (Ιαν.16: 52,3 μον). Στη συνέχεια, ο συγκεκριμένος δείκτης **υποχώρησε το Μάρτιο στις 49,1 μον., υποδηλώνοντας συρρίκνωση (τιμή υπό του 50,0) για πρώτη φορά από τον Απρίλιο του 2015 (που είχε διαμορφωθεί στις 49,9 μον.).**

### Βιομ. Παραγωγή & Εξωτ. Εμπόριο



Πηγές: TR Datastream, Bloomberg & Piraeus Bank Research.



Ημερομηνία Ανακοίνωσης	Ανακοινώσεις / Γεγονότα	Περίοδος Αναφοράς
<b>ΗΠΑ</b>		
23/03/16	Πωλήσεις Νεόδμητων Κατοικιών	Φεβρουάριος 2016
24/03/16	Νέες Παραγγελίες Διαρκών Αγαθών	Φεβρουάριος 2016
25/03/16	ΑΕΠ-Εθνικοί Λογαριασμοί	Δ' Τρίμηνο (3η εκτ.)
25/03/16	Στοιχεία Εταιρικής Κερδοφορίας	Δ' Τρίμηνο
28/03/16	Στοιχεία Προσωπικού Εισοδήματος & Δαπάνης	Φεβρουάριος 2016
29/03/16	Τιμές Κατοικιών	Ιανουάριος 2016
29/03/16	Πρόδρομος Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτή (Conference Board)	Μάρτιος 2016
01/04/16	Στοιχεία για την Αγορά Εργασίας	Μάρτιος 2016
01/04/16	Πρόδρομος Δείκτης ISM Μεταποίησης	Μάρτιος 2016
01/04/16	Πρόδρομος Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτή (Παν/μο Μίσιγκαν)	Μάρτιος 2016
01/04/16	Δαπάνες Κατασκευών	Φεβρουάριος 2016
05/04/16	Εμπορικό Ισοζύγιο	Φεβρουάριος 2016
05/04/16	Πρόδρομος Δείκτης ISM Υπηρεσιών	Μάρτιος 2016
06/04/16	Δημοσίευση Πρακτικών Συνεδρίασης Fed	-
<b>ΕΥΡΩΖΩΝΗ</b>		
29/03/16	Προσφορά Χρήματος & Πιστωτική Επέκταση	Φεβρουάριος 2016
30/03/16	Πρόδρομος Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	Μάρτιος 2016
31/03/16	Δείκτης Τιμών Καταναλωτή	Μάρτιος 2016 (1 <sup>η</sup> εκτ.)
01/04/16	Πρόδρομος Δείκτης PMI Μεταποίησης	Μάρτιος 2016
04/04/16	Τιμές Παραγωγού στη Βιομηχανία	Φεβρουάριος 2016
04/04/16	Ποσοστό Ανεργίας	Φεβρουάριος 2016
05/04/16	Λιανικές Πωλήσεις	Φεβρουάριος 2016
05/04/16	Πρόδρομος Επιχειρηματικός Δείκτης PMI (σύνθετος)	Μάρτιος 2016
07/04/16	Δημοσίευση Πρακτικών Συνεδρίασης ΕΚΤ	-
<b>ΕΛΛΑΔΑ</b>		
30/03/16	Δείκτης Τιμών Παραγωγού στη Βιομηχανία	Φεβρουάριος 2016
30/03/16	Πρόδρομος Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	Μάρτιος 2016
31/03/16	Δείκτης Κύκλου Εργασιών στο Λιανικό Εμπόριο	Ιανουάριος 2016
07/04/16	Έρευνα Εργατικού Δυναμικού	Ιανουάριος 2016
08/04/16	Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής	Φεβρουάριος 2016
08/04/16	Εθνικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή	Μάρτιος 2016
08/04/16	Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή	Μάρτιος 2016



## Οικονομική Ανάλυση & Επενδυτική Στρατηγική

Λεκκός Ηλίας	Chief Economist	2103288120	Lekkosi@piraeusbank.gr
--------------	-----------------	------------	------------------------

Παπιώτη Λιάνα	Secretary	2103288187	PapiotiE@piraeusbank.gr
---------------	-----------	------------	-------------------------

### Ελληνική Οικονομία

Στάγγελ Ειρήνη	Manager	2163004495	Staggelir@piraeusbank.gr
----------------	---------	------------	--------------------------

Αγγελοπούλου Αναστασία	Economist	2163004488	Aggelopouloua@piraeusbank.gr
------------------------	-----------	------------	------------------------------

### Ανεπτυγμένες Οικονομίες

Πατίκης Βασίλειος	Head	2103739178	Patikisv@piraeusbank.gr
-------------------	------	------------	-------------------------

Αρακελιάν Βένη	Senior Economist	2163004492	Arakelianv@piraeusbank.gr
----------------	------------------	------------	---------------------------

Πολυχρονόπουλος Διονύσης	Senior Economist	2163004493	Polychronopoulosd@piraeusbank.gr
--------------------------	------------------	------------	----------------------------------

Παπακώστας Χρυσοβαλάντης	Economic Analyst	2163004491	Papakostasc@piraeusbank.gr
--------------------------	------------------	------------	----------------------------

Κωνσταντού Ευαγγελία	Junior Economic Analyst	2163004486	Konstantoue@piraeusbank.gr
----------------------	-------------------------	------------	----------------------------

### Αναπτυσσόμενες Οικονομίες

Ρότσικα Δημητρία	Economist	2163004494	Rotsikad@piraeusbank.gr
------------------	-----------	------------	-------------------------

Γιαννακίδης Χαρίλαος	Junior Economic Analyst	2163004485	Giannakidisch@piraeusbank.gr
----------------------	-------------------------	------------	------------------------------

### Κλαδικές Μελέτες

Βλάχου Παρασκευή	Economic Analyst	2163004483	Vlachoupar@piraeusbank.gr
------------------	------------------	------------	---------------------------

### Θεσμικές και Εποπτικές Εξελίξεις

Λεβεντάκης Αρτέμης	Senior Economist	2163004487	LeventakisAr@piraeusbank.gr
--------------------	------------------	------------	-----------------------------

Μαργαρίτη Κωνσταντίνα	Junior Economic Analyst	2163004489	Margaritik@piraeusbank.gr
-----------------------	-------------------------	------------	---------------------------



**Disclaimer:** Το παρόν έντυπο εκδόθηκε από την υπηρεσία Οικονομικής Ανάλυσης και Επενδυτικής Στρατηγικής της Τράπεζας Πειραιώς (εφεξής η «Τράπεζα»), η οποία εποπτεύεται από την Τράπεζα της Ελλάδος, και αποστέλλεται ή τίθεται στη διάθεση τρίτων χωρίς να υπάρχει υποχρέωση προς τούτο από το συντάκτη του. Το παρόν κείμενο ή μέρος του δεν μπορεί να αναπαραχθεί με οποιονδήποτε τρόπο χωρίς την προηγούμενη γραπτή έγκριση από τον συντάκτη του.

Οι περιλαμβανόμενες στο παρόν πληροφορίες ή απόψεις απευθύνονται σε υφιστάμενους ή δυνητικούς πελάτες με γενικό τρόπο, χωρίς να έχουν λάβει υπ' όψιν τις εξατομικευμένες περιστάσεις, τους επενδυτικούς στόχους, την οικονομική δυνατότητα και την πείρα ή γνώση των πιθανών παραληπτών του παρόντος και, ως εκ τούτου, δεν συνιστούν και δεν πρέπει να εκλαμβάνονται ως πρόταση ή προσφορά για τη διενέργεια συναλλαγών σε χρηματοπιστωτικά μέσα ή νομίσματα, ούτε ως σύσταση ή συμβουλή για τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων σχετικά με αυτά. Λαμβάνοντας υπ' όψιν τα παραπάνω, ο λήπτης της παρούσας πληροφόρησης πρέπει να προχωρήσει στη δική του έρευνα, ανάλυση και επιβεβαίωση της πληροφορίας που περιέχεται σε αυτό το κείμενο και να αναζητήσει ανεξάρτητες νομικές, φορολογικές και επενδυτικές συμβουλές από επαγγελματίες, πριν προχωρήσει στη λήψη της επενδυτικής του απόφασης.

Οι πληροφορίες που εκτίθενται στο παρόν βασίζονται σε πηγές που η Τράπεζα θεωρεί αξιόπιστες και παρατίθενται αυτούσιες, αλλά η Τράπεζα δεν μπορεί να εγγυηθεί την ακρίβεια και πληρότητά τους. Οι απόψεις και εκτιμήσεις που εκτίθενται στο παρόν αφορούν την τάση της εγχώριας και των διεθνών χρηματοοικονομικών αγορών κατά την αναγραφόμενη ημερομηνία (τιμές κλεισίματος) και υπόκεινται σε μεταβολές χωρίς ειδοποίηση. Η Τράπεζα ενδέχεται, ωστόσο, να συμπεριλάβει στο παρόν έρευνες στον τομέα των επενδύσεων, οι οποίες έχουν εκπονηθεί από τρίτα πρόσωπα. Στην περίπτωση αυτή, η Τράπεζα δεν τροποποιεί τις ως άνω έρευνες, αλλά τις παραθέτει αυτούσιες και, συνεπώς, δεν αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη για το περιεχόμενο αυτών. Η Τράπεζα δεν υποχρεούται να επικαιροποιεί τις πληροφορίες που εμπεριέχονται στο παρόν. Λαμβάνοντας υπ' όψιν τα ανωτέρω, η Τράπεζα, τα Μέλη του Διοικητικού της Συμβουλίου και τα υπεύθυνα πρόσωπα ουδεμία ευθύνη αναλαμβάνουν ως προς τις πληροφορίες που περιλαμβάνονται στο παρόν ή/και την έκβαση τυχόν επενδυτικών αποφάσεων που λαμβάνονται σύμφωνα με αυτές.

Ο Όμιλος της Τράπεζας Πειραιώς είναι ένας οργανισμός με σημαντική ελληνική, αλλά και αυξανόμενη διεθνή παρουσία και μεγάλο εύρος παρεχόμενων επενδυτικών υπηρεσιών. Στο πλαίσιο των επενδυτικών υπηρεσιών που παρέχει η Τράπεζα ή/και άλλες εταιρείες του Ομίλου της ενδέχεται να ανακύψουν περιπτώσεις σύγκρουσης συμφερόντων σε σχέση με τις παρεχόμενες στο παρόν πληροφορίες. Σχετικά επισημαίνεται ότι η Τράπεζα, τα υπεύθυνα πρόσωπα ή/και οι εταιρείες του Ομίλου της μεταξύ άλλων:

- α) Δεν υπόκεινται σε καμία απαγόρευση όσον αφορά στη διαπραγμάτευση για ίδιο λογαριασμό ή στο πλαίσιο διαχείρισης χαρτοφυλακίου πριν από τη δημοσιοποίηση του παρόντος εντύπου, ή την απόκτηση μετοχών πριν από δημόσια εγγραφή ή την απόκτηση λοιπών κινητών αξιών.
- β) Ενδέχεται να παρέχουν έναντι αμοιβής υπηρεσίες επενδυτικής τραπεζικής σε κάποιον από τους εκδότες, για τους οποίους τυχόν παρέχονται με το παρόν πληροφορίες.
- γ) Ενδέχεται να συμμετέχουν στο μετοχικό κεφάλαιο εκδοτών ή να αποκτούν άλλους τίτλους εκδόσεως των εν λόγω εκδοτών ή να έλκουν άλλα χρηματοοικονομικά συμφέροντα από αυτούς.
- δ) Ενδέχεται να παρέχουν υπηρεσίες ειδικού διαπραγματευτή ή αναδόχου σε κάποιους από τους τυχόν αναφερόμενους στο παρόν εκδότες.
- ε) Ενδεχομένως να έχουν εκδώσει σημειώματα διαφορετικά ή μη συμβατά με τις πληροφορίες που εκτίθενται στο παρόν.

Η Τράπεζα και οι λοιπές εταιρείες του Ομίλου της έχουν θεσπίσει, εφαρμόζουν και διατηρούν αποτελεσματική πολιτική, η οποία αποτρέπει τη δημιουργία καταστάσεων συγκρούσεως συμφερόντων και τη διάδοση των κάθε είδους πληροφοριών μεταξύ των υπηρεσιών ("σινικά τείχη"), καθώς επίσης συμμορφώνονται διαρκώς με τις προβλέψεις και τους κανονισμούς σχετικά με τις προνομιακές πληροφορίες και την κατάχρηση αγοράς. Επίσης, η Τράπεζα βεβαιώνει ότι δεν έχει οποιουδήποτε είδους συμφέρον ή σύγκρουση συμφερόντων με

- α) οποιαδήποτε άλλη νομική οντότητα ή πρόσωπο που θα μπορούσαν να συμμετάσχουν στην προετοιμασία της παρούσας έρευνας και
- β) με οποιαδήποτε άλλη νομική οντότητα ή πρόσωπο τα οποία δεν θα μπορούσαν να συμμετάσχουν στην προετοιμασία της παρούσας έρευνας, αλλά που είχαν πρόσβαση στην παρούσα έρευνα πριν από τη δημοσιοποίησή της.

Ρητά επισημαίνεται ότι οι επενδύσεις που περιγράφονται στο παρόν έντυπο εμπεριέχουν επενδυτικούς κινδύνους, μεταξύ των οποίων και ο κίνδυνος απώλειας του επενδεδυμένου κεφαλαίου. Ειδικότερα επισημαίνεται ότι:

- α) τα αριθμητικά στοιχεία αναφέρονται στο παρελθόν και ότι οι προηγούμενες επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων,
- β) εφόσον τα αριθμητικά στοιχεία αποτελούν προσομοίωση προηγούμενων επιδόσεων, οι προηγούμενες αυτές επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων,
- γ) η απόδοση ενδέχεται να επηρεαστεί θετικά ή αρνητικά από συναλλαγματικές διακυμάνσεις, σε περίπτωση που τα αριθμητικά στοιχεία είναι εκπεφρασμένα σε ξένο (πλην του ευρώ) νόμισμα,
- δ) οι τυχόν προβλέψεις σχετικά με τις μελλοντικές επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων,
- ε) η φορολογική μεταχείριση των αναφερόμενων στο παρόν πληροφοριών και συναλλαγών εξαρτάται και από τα ατομικά δεδομένα εκάστου επενδυτή και ενδέχεται να μεταβληθεί στο μέλλον. Ως εκ τούτου ο παραλήπτης οφείλει να αναζητήσει ανεξάρτητες συμβουλές ως προς την εκάστοτε εφαρμοστέα φορολογική νομοθεσία.

Η διανομή του παρόντος εντύπου εκτός Ελλάδος ή/και σε πρόσωπα διεπόμενα από αλλοδαπό δίκαιο μπορεί να υπόκειται σε περιορισμούς ή απαγορεύσεις σύμφωνα με την εκάστοτε εφαρμοστέα νομοθεσία. Για το λόγο αυτό, ο παραλήπτης του παρόντος καλείται να αναζητήσει ανεξάρτητες συμβουλές ως προς την εκάστοτε εφαρμοστέα νομοθεσία, ώστε να διερευνήσει τυχόν τέτοιους περιορισμούς ή/και απαγορεύσεις.