

ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ



ECB Watch: Στάση Αναμονής – Οριακές Ενδείξεις



Οικονομική Ανάλυση & Επενδυτική Στρατηγική

20 Οκτωβρίου 2016



Βασικά Σημεία της Απόφασης της Συνεδρίασης της 20^{ης} Οκτωβρίου 2016

- Όπως αναμενόταν, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα δεν μετέβαλε τα βασικά παρεμβατικά επιτόκιά της. Ειδικότερα, τα επιτόκια των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων παρέμειναν στο 0,0%, 0,25% και -0,40% αντιστοίχως.
- Ταυτόχρονα, επαναβεβαίωσε την πρόθεσή της να διατηρήσει το πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων ύψους €80 δισ. μηνιαίως έως τα τέλη Μαρτίου του 2017 ή και περαιτέρω και πάντως έως ότου διαπιστώσει διατηρήσιμη κίνηση του πληθωρισμού προς το στόχο.
- Επισήμανε ότι στην επόμενη συνεδρίαση θα είναι διαθέσιμες τόσο οι επικαιροποιημένες μακροοικονομικές προβλέψεις, όσο και η μελέτη της αρμόδιας επιτροπής της για τις εν δυνάμει επιλογές προκειμένου να εξασφαλιστεί η ομαλή εφαρμογή του προγράμματος αγορών έως τα τέλη Μαρτίου του 2017 ή και περαιτέρω εάν κριθεί απαραίτητο. Σύμφωνα με τον πρόεδρό της, Μ. Ντράγκι, δεν είναι πιθανή η απότομη λήξη του προγράμματος.
- Το Δ.Σ. επανέλαβε την εκτίμησή του ότι τα παρεμβατικά επιτόκια θα παραμείνουν στο τρέχον ή και σε ακόμα χαμηλότερο επίπεδο για μεγάλη χρονική περίοδο που θα εκτείνεται αρκετά πέραν του χρονικού σημείου της ολοκλήρωσης του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων από την ΕΚΤ.
- Αναμένει ότι η οικονομία θα συνεχίσει να αναπτύσσεται με μέτριο (moderate) αλλά σταθερό ρυθμό, επηρεαζόμενη αρνητικά, μεταξύ άλλων, από τη συγκρατημένη ζήτηση από το εξωτερικό και την καθυστέρηση στην υλοποίηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Ειδικά για το γ' τρίμηνο του 2016 εκτιμά ρυθμό παρόμοιο με του β' τριμήνου.
- Συμπερασματικά, οι παράγοντες που δύνανται να επηρεάσουν αρνητικά την αναπτυξιακή δυναμική υπερτερούν αυτών που μπορούν να επιδράσουν θετικά και σχετίζονται κυρίως με το εξωτερικό περιβάλλον.
- Δήλωσε ότι σε περίπτωση υποβάθμισης της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Πορτογαλίας σε μη επενδυτική βαθμίδα, τότε τα πορτογαλικά κρατικά ομόλογα δεν θα θεωρούνται πλέον ως επιλέξιμα.
- Προανήγγειλε τη διερεύνηση της βιωσιμότητας του ελληνικού χρέους ανεξάρτητα από τους λοιπούς «θεσμούς» προκειμένου για την ένταξη ή μη των ελληνικών κρατικών ομολόγων στο QE.
- Η επόμενη συνάντηση της ΕΚΤ για τη νομισματική πολιτική έχει προγραμματιστεί για τις 8/12.



Αντιδράσεις Αγορών



➤ Οι επενδυτές εξέλαβαν ως σήμα για επέκταση του προγράμματος αγοράς ομολόγων την επισήμανση του M. Draghi ότι η ΕΚΤ δεν πρόκειται να σταματήσει απότομα τις αγορές ομολόγων, με αποτέλεσμα το αρνητικό κλίμα που επικράτησε στην αρχή της συνέντευξης τύπου να αντιστραφεί γρήγορα. Το ευρώ υποχώρησε από το 1,1040 μέχρι το 1,0935, η απόδοση της γερμανικής δεκαετίας υποχώρησε 6μπ στο 0,01% και οι μετοχές ενισχύθηκαν 1,20% από τα χαμηλά ημέρας. Αντίστοιχα τα spreads των ομολόγων υψηλής απόδοσης υποχώρησαν 5μπ.

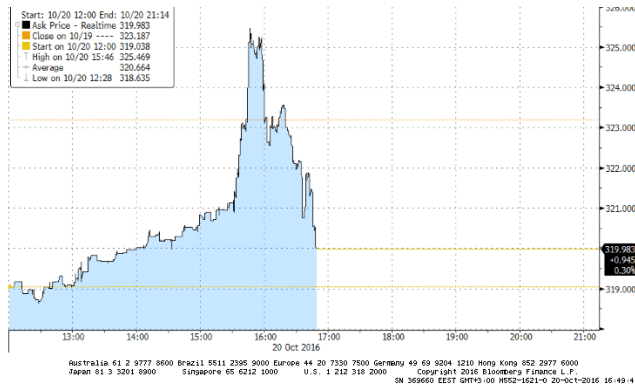
EURUSD



S&P Europe 350



€ iTraxx Xover



Γερμανική δεκαετία





Συμπεράσματα Νομισματικής Πολιτικής

- Στην πρόσφατη συνεδρίαση της ΕΚΤ δεν ανακοινώθηκε κάποια αλλαγή. Εκτιμούμε ότι είναι πολύ πιθανό το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης να συνεχιστεί πέραν του Μαρτίου του 2017, καθώς ο κ. Ντράγκι τόνισε ότι ο δομικός πληθωρισμός δεν εμφανίζει τάση αύξησης, ενώ ο γενικός πληθωρισμός θα αυξηθεί τους επόμενους μήνες, λόγω κυρίως της εξάλειψης του αρνητικού αποτελέσματος βάσης των διεθνών τιμών του πετρελαίου. Επιπλέον, τονίστηκε ότι οι κίνδυνοι για πτωτική αναθεώρηση του ρυθμού ανάπτυξης είναι αυξημένοι και ότι η επιστροφή του πληθωρισμού κοντά στο στόχο δεν πρέπει να καθυστερήσει υπερβολικά.
- Όμως, δεν μπορούμε τώρα να συνάγουμε ασφαλές συμπέρασμα σχετικά με το μηνιαίο μέγεθος του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης που θα διεξάγεται πέραν του Μαρτίου του 2017. Εκτιμούμε ότι είναι πιο πιθανό να συνεχιστεί με 80 δισ. ευρώ για μερικούς μήνες σε σχέση με το να συνεχιστεί με κάποιο τρόπο σταδιακής μείωσης, παρότι οι αγορές φαίνεται ότι υποεκτιμούν την πιθανότητα του συγκεκριμένου ενδεχομένου. Πάντως, ο κ. Ντράγκι τόνισε ότι αποκλείει την απότομη διακοπή του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης.
- Στην επόμενη συνεδρίαση (στις 8 Δεκεμβρίου) θα δημοσιευτούν οι νέες μακροοικονομικές εκτιμήσεις. Εφόσον οι νέες προβλέψεις για τον πληθωρισμό του 2018 (στις εκτιμήσεις του Σεπτεμβρίου ήταν 1,6% για το γενικό και 1,5% για το δομικό) εξακολουθούν να αποκλίνουν σε σημαντικό βαθμό σε σχέση με το στόχο του 2,0% τότε αυξάνεται η πιθανότητα για την διατήρηση του μηνιαίου μεγέθους των 80 δισ. ευρώ πέραν του Μαρτίου 2017. Επιπλέον, στη συνεδρίαση του Μαρτίου του 2017 οι τότε νέες μακροοικονομικές εκτιμήσεις θα περιλαμβάνουν και το 2019 στοιχειοθετώντας πληρέστερα τη διατηρησιμότητα της ενίσχυσης του πληθωρισμού και του ικανοποιητικού ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας.
- Οι αποφάσεις της ΕΚΤ συνάδουν με την πορεία των στοιχείων της οικονομίας της Ευρωζώνης, σε σχέση με τους παράγοντες που αναλύουμε. Από την πλευρά των εξωγενών παραγόντων και του κόστους παραγωγής εξακολουθούν να επικρατούν αποπληθωριστικές πιέσεις αλλά σε μικρό πλέον μέγεθος. Στον τομέα της ζήτησης (αγορά εργασίας και κενό παραγωγής) τα στοιχεία δεν καταδεικνύουν ανοδική πίεση στο δομικό πληθωρισμό και κατ' επέκταση στο γενικό πληθωρισμό, λόγω της παραμονής του ποσοστού ανεργίας σε υψηλό επίπεδο και του ρυθμού αύξησης των μισθών σε χαμηλό επίπεδο. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών παραγωγού εξακολουθεί να διαμορφώνεται σε έντονα αρνητικό έδαφος (-2,1%) και οι πληθωριστικές προσδοκίες των αγορών (EUR IS 5Y/5Y) παραμένουν πολύ υποτονικές. Η επίδραση από την εξέλιξη των στοιχείων της προσφοράς χρήματος και της πιστωτικής επέκτασης στις τιμές κρίνεται ελαφρώς αρνητική.
- Συνεπώς, η συνολική εικόνα συνεχίζει να συνηγορεί στη διατήρηση της χαλαρής νομισματικής πολιτικής για μακρύ χρονικό διάστημα. Συνολικά, τα στοιχεία του Σεπτεμβρίου (όπως παρουσιάζονται στον Πίνακα της σελίδας 8) καταδεικνύουν αρνητική επίδραση στον πληθωρισμό όμοιου σχεδόν μεγέθους με εκείνη που προέκυψε από τα στοιχεία του Αυγούστου.



EKT: Πίνακας Επιτοκίων και Ισοτιμία EURUSD

Date	Int. Rate	Chng (bps)	EUR/USD	3M Euribor	DE 2Y	DE 10Y	Fed Funds Rate
01 Jan 99	3.00%		1.1665	3.21	3.12	3.87	4.75
08 Apr 99	2.50%	-50	1.0788	2.90	2.83	3.91	4.75
04 Nov 99	3.00%	+50	1.0362	3.51	3.87	5.04	5.25
03 Feb 00	3.25%	+25	0.9894	3.5	4.35	5.44	5.75
17 Mar 00	3.50%	+25	0.9709	3.77	4.41	5.24	5.75
27 Apr 00	3.75%	+25	0.9076	4.03	4.58	5.30	6.00
08 Jun 00	4.25%	+5	0.9567	4.41	4.99	5.19	6.50
01 Sep 00	4.50%	+25	0.8997	4.83	5.12	5.19	6.50
05 Oct 00	4.75%	+25	0.8693	4.98	5.08	5.27	6.50
10 May 01	4.50%	-25	0.8808	4.76	4.25	4.93	4.50
30 Aug 01	4.25%	-25	0.9155	4.28	3.94	4.77	3.50
17 Sep 01	3.75%	-50	0.9209	4.13	3.56	4.80	3.00
08 Nov 01	3.25%	-50	0.8920	3.53	3.02	4.30	2.00
05 Dec 02	2.75%	-50	0.9998	3.35	3.59	4.48	1.25
06 Mar 03	2.50%	-25	1.0993	2.49	2.30	3.87	1.25
05 Jun 03	2.00%	-50	1.1725	2.17	2.07	3.70	1.25
01 Dec 05	2.25%	+25	1.1750	2.47	2.73	3.41	4.00
03 Mar 06	2.50%	+25	1.1945	2.67	3.08	3.56	4.50
08 Jun 06	2.75%	+25	1.2660	2.99	3.42	3.98	5.00
03 Aug 06	3.00%	+25	1.2770	3.19	3.55	3.96	5.25
05 Oct 06	3.25%	+25	1.2685	3.46	3.59	3.69	5.25
07 Dec 06	3.50%	+25	1.3300	3.66	3.70	3.70	5.25
08 Mar 07	3.75%	+25	1.3122	3.87	3.89	3.93	5.25
05 Jun 07	4.00%	+25	1.3505	4.12	4.43	4.47	5.25
03 Jul 08	4.25%	+25	1.5750	4.96	4.44	4.53	2.00
08 Oct 08	3.75%	-50	1.3660	5.39	3.05	3.78	1.50
06 Nov 08	3.25%	-50	1.2730	4.59	2.43	3.71	1.00
04 Dec 08	2.50%	-75	1.2850	3.66	2.18	3.11	1.00
15 Jan 09	2.00%	-50	1.3200	2.51	1.54	2.90	0 - 0.25
05 Mar 09	1.50%	-50	1.2550	1.75	1.10	3.00	0 - 0.25
02 Apr 09	1.25%	-25	1.3500	1.48	1.42	3.17	0 - 0.25
07 May 09	1.00%	-25	1.3450	1.32	1.40	3.40	0 - 0.25
07 Apr 11	1.25%	+25	1.4280	1.28	1.82	3.42	0 - 0.25
07 Jul 11	1.50%	+25	1.4350	1.58	1.57	2.96	0 - 0.25
03 Nov 11	1.25%	-25	1.3745	1.58	0.40	1.90	0 - 0.25
08 Dec 11	1.00%	-25	1.3340	1.47	0.29	2.01	0 - 0.25
05 Jul 12	0.75%	-25	1.2260	0.53	0.00	1.30	0 - 0.25
02 Mar 13	0.50%	-25	1.3060	0.20	-0.03	1.16	0 - 0.25
07 Nov 13	0.25%	-25	1.3300	0.23	0.08	1.68	0 - 0.25
07 Aug 14	0.15%	-10	1.3340	0.20	0.00	1.08	0 - 0.25
04 Sep 14	0.05%	-10	1.2950	0.15	-0.07	0.95	0 - 0.25
10 Mar 16	0.00%	-5	1.0860	-0.22	-0.50	0.17	0.25 - 0.50

Επιτόκια EKT [Σημείωση I]

A. Ελάχιστο Επιτόκιο Προσφοράς Για Πράξεις Κύριας Αναχρηματοδότησης / Παρεμβατικό | Refi Rate

Οι πράξεις ανοιχτής αγοράς παίζουν σημαντικό ρόλο στη νομισματική πολιτική του Ευρωσυστήματος και οι σκοποί τους είναι ο επηρεασμός των επιτοκίων, η διαχείριση της κατάστασης της ρευστότητας στην αγορά και η σηματοδότηση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής. Οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης παίζουν κεντρικό ρόλο στην επιδίωξη των σκοπών των πράξεων ανοιχτής αγοράς του Ευρωσυστήματος. Πρόκειται για αντιστρεπτές πράξεις για την παροχή ρευστότητας, με συχνότητα μία φορά την εβδομάδα και διάρκεια δύο εβδομάδων. Οι πράξεις αυτές διενεργούνται από εθνικές και κεντρικές τράπεζες μέσω τακτικών δημοπρασιών.

B. Επιτόκια Διευκόλυνσης Οριακής Χρηματοδότησης | Lombard

Οι αντισυμβαλλόμενοι έχουν τη δυνατότητα να χρησιμοποιούν τη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης για να αποκοτούν ρευστότητα μιας ημέρας από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες έναντι ασφάλειας με τη μορφή αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων. Υπό κανονικές συνθήκες, πρόσβαση των αντισυμβαλλομένων στη διευκόλυνση δεν υπόκειται σε πιστωτικά όρια ή σε άλλους περιορισμούς, εκτός από την υποχρέωση να παρέχουν ως ασφάλεια επαρκή περιουσιακά στοιχεία. Το επιτόκιο της πάγιας διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης συνήθως θέτει το ανώτατο όριο του επιτοκίου της αγοράς για τοποθετήσεις διάρκειας μιας ημέρας.

Γ. Επιτόκιο Διευκόλυνσης Αποδοχής Καταθέσεων | Depo

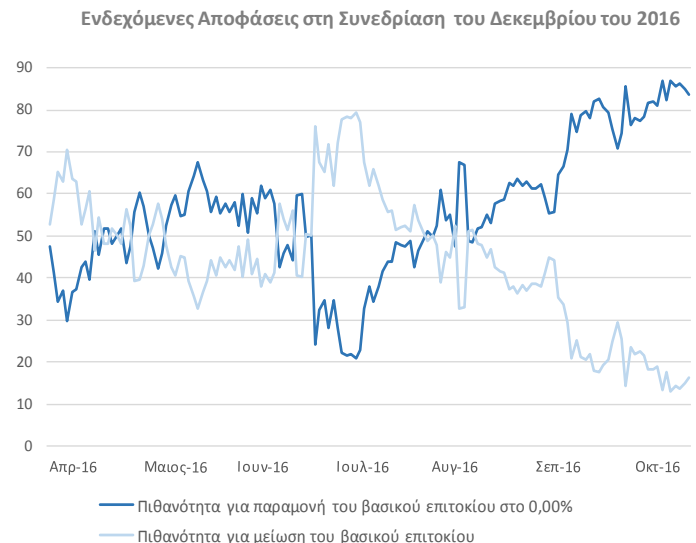
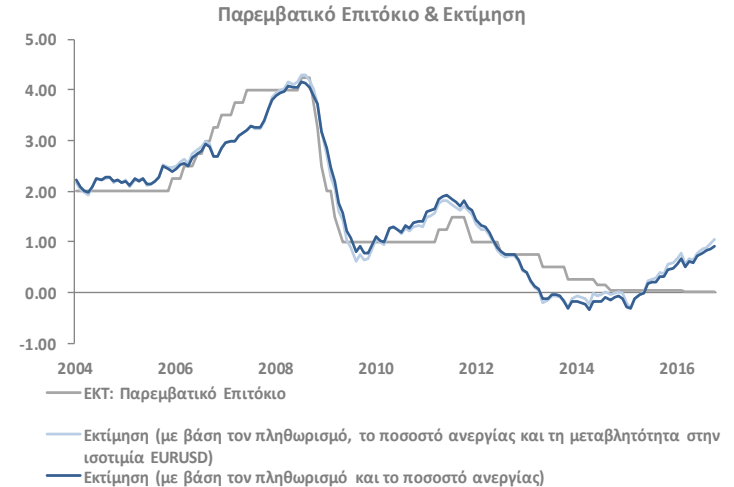
Οι αντισυμβαλλόμενοι έχουν τη δυνατότητα να χρησιμοποιούν τη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων προκειμένου να πραγματοποιούν καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας στις εθνικές κεντρικές τράπεζες. Υπό κανονικές συνθήκες, η πρόσβαση των αντισυμβαλλομένων στη διευκόλυνση δεν υπόκειται σε όρια ως προς τα ποσά των καταθέσεων ή προς άλλους περιορισμούς. Το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων συνήθως θέτει το κατώτατο όριο του επιτοκίου της αγοράς για τοποθετήσεις διάρκειας μιας ημέρας.



ΕΚΤ: Μακροοικονομικές Εκτιμήσεις & Προσδοκίες των Αγορών

Λαμβάνοντας υπόψη τα στοιχεία σχετικά με την αγορά εργασίας και τις τιμές καταναλωτή, καθώς και τη μεταβλητότητα στην ισοτιμία EURUSD υπολογίζουμε ότι, σύμφωνα με τα έως τώρα διαθέσιμα στοιχεία, το εκτιμώμενο παρεμβατικό επιτόκιο της ΕΚΤ θα έπρεπε να είναι 0,90%, ενώ σύμφωνα με τα στοιχεία πριν από έναν μήνα ήταν 0,80%. Η μεταβολή που προκύπτει οφείλεται στην επιτάχυνση του πληθωρισμού, από το 0,2% στο 0,4%. Χρησιμοποιώντας το βασικό υπόδειγμα του Taylor Rule του Bloomberg το εκτιμώμενο παρεμβατικό επιτόκιο διαμορφώνεται στο 0,60%.

Η τεκμαρτή πιθανότητα (όπως καταγράφεται στο WIRP – Bloomberg από τα παράγωγα στις αγορές των επιτοκίων) για περικοπή του παρεμβατικού επιτοκίου της ΕΚΤ (main refinancing rate) σε αρνητικό έδαφος ανέρχεται περίπου στο 15% για την τελευταία συνεδρίαση του 2016, ενώ αυξάνεται περίπου στο 51% για την τελευταία συνεδρίαση του 2017. Η πιθανότητα αύξησης του παρεμβατικού επιτοκίου παραμένει χαμηλότερα του 5% έως τα τέλη του 2018. Περίπου όμοια αποτελέσματα καταδεικνύει η τεκμαρτή πιθανότητα για το deposit facility rate σε σχέση με το τωρινό του επίπεδο του (-0,40%).





Εκτίμηση Παραγόντων που Επιδρούν στη Νομισματική Πολιτική (I)

- **Πληθωρισμός – Προσδοκίες (σελ. 9):** Ο πληθωρισμός διαμορφώνεται στο 0,4%, αποκλίνοντας σε μεγάλο βαθμό από το στόχο της ΕΚΤ (κοντά στο 2,0%). Επιπλέον, ο δομικός πληθωρισμός διαμορφώνεται σε πολύ χαμηλό επίπεδο (στο 0,8%). Οι μακροπρόθεσμες προσδοκίες της αγοράς ομολόγων (EUR IS 5Y/5Y) για τον πληθωρισμό βρίσκονται περίπου τρεις τυπικές αποκλίσεις υπό του μακροχρόνιου μέσου όρου τους. Για τους επόμενους 12 μήνες, οι πληθωριστικές προσδοκίες των καταναλωτών και των επιχειρήσεων είναι σχετικά αδύναμες.
- **Κενό Παραγωγής (σελ. 10):** Το πραγματικό ΑΕΠ, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις μας, υστερούσε έναντι του δυνητικού (το οποίο θα μπορούσε να επιτευχθεί εάν υπήρχε πλήρης χρησιμοποίηση των συντελεστών παραγωγής) το Β' τρίμηνο κατά 2,2% από 1,9% το Α' τρίμηνο του 2016. Απαιτείται περαιτέρω υποχώρηση ποσοστού ανεργίας και αύξηση του ρυθμού αύξησης των μισθών ώστε να αρχίσει να ασκείται πληθωριστική επίδραση στο δομικό και στη συνέχεια στο γενικό δείκτη τιμών του καταναλωτή. Από την πλευρά της ζήτησης.
- **Εξωγενείς Παράγοντες (σελ. 11):** Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των διεθνών τιμών του πετρελαίου και του συνόλου των εμπορευμάτων διαμορφώνονται πλέον σε τέτοιο επίπεδο που ασκούν ουδέτερη επίδραση στον πληθωρισμό. Όμως, η συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έχει ενισχυθεί (της τάξης της μισής τυπικής απόκλισης), ασκώντας καθοδική επίδραση στον πληθωρισμό. Οι τιμές παραγωγού διαμορφώνονται (σε ετήσια βάση) στο -2,1%, ήτοι μία τυπική απόκλιση υπό του μακροχρόνιου μέσου όρου. Συνεπώς, εξακολουθούν να υφίστανται αποπληθωριστικές πιέσεις από την πλευρά των εξωγενών παραγόντων και του κόστους παραγωγής αλλά σε μικρό πλέον βαθμό.
- **Αγορά Εργασίας (σελ. 12):** Η εικόνα παραμένει αρνητική, καθώς το ποσοστό ανεργίας διαμορφώνεται υψηλότερα (στο 10,1%) σε σχέση με το μακροχρόνιο μέσο όρο του (9,5%). Επιπλέον, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των μισθών είναι πολύ υποτονικός (της τάξης της μιάμισης τυπικής απόκλισης υπό του μακροχρόνιου μέσου όρου). Συνεπώς, από την αλληλεπίδραση μεταξύ της αγοράς εργασίας και της καταναλωτικής ζήτησης εξακολουθούν να προκύπτουν αποπληθωριστικές πιέσεις.



Εκτίμηση Παραγόντων που Επιδρούν στη Νομισματική Πολιτική (II)

- Νομισματικά Μεγέθη (σελ. 13):** Η προσφορά αναπτύσσεται με ρυθμό που είναι κοντά στο μακροχρόνιο μέσο όρο, λόγω κυρίως της εφαρμογής του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης από την ΕΚΤ. Αντίθετα, ο ετήσιος ρυθμός ενίσχυσης της τραπεζικής χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα είναι χαμηλός (περίπου μία τυπική απόκλιση σε σχέση με το μακροχρόνιο μέσον όρο), ενώ αντίθετα ο αντίστοιχος ρυθμός της χρηματοδότησης της κυβέρνησης είναι υψηλός (περίπου μιάμιση τυπικές αποκλίσεις σε σχέση με το μακροχρόνιο μέσον όρο). Για να υπάρξει πληθωριστική επίδραση απαιτείται ενίσχυση της τραπεζικής χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα ώστε να ενισχυθεί η εσωτερική ζήτηση. Συνολικά, η επίδραση από την εξέλιξη των στοιχείων της προσφοράς χρήματος και της πιστωτικής επέκτασης κρίνεται ελαφρώς αρνητική.

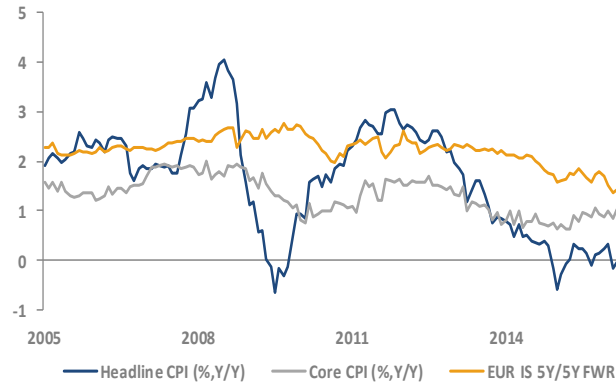
Επίδραση Παραγόντων στον Πληθωρισμό

Μεταβλητή	Απόκλιση (στοιχεία Σεπ. 2016)	Απόκλιση (στοιχεία Αυγ. 2016)	Επίδραση στον Πληθωρισμό
Brent (%Y/Y)	-0.3	0.1	ουδέτερη
S&P GS Commodities Index (%Y/Y)	-0.2	-0.6	ουδέτερη
Ισοτιμία EUR (%Y/Y)	-0.4	-0.3	καθοδική
Τιμές Παραγωγού (%Y/Y)	-1.1	-1.3	πολύ καθοδική
Ποσοστό Ανεργίας	-0.5	-0.5	καθοδική
Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας (%Y/Y)	-0.5	-0.4	καθοδική
Μισθοί (%Y/Y)	-1.3	-1.5	πολύ καθοδική
Πρόσφορά Χρήματος M3 (%Y/Y)	-0.1	-0.1	ουδέτερη
Πρόσφορά Χρήματος M1 (%Y/Y)	0.5	0.4	ανοδική
Χρηματοδότηση Ιδιωτικού Τομέα (%Y/Y)	-0.7	-0.7	καθοδική
EUR IS 5Y/5Y FWR	-2.8	-2.9	πολύ καθοδική
Κενό Παραγωγής (Output Gap)	-2.20%	-1.90%	πολύ καθοδική
Σύνολο	-0.7	-0.7	καθοδική

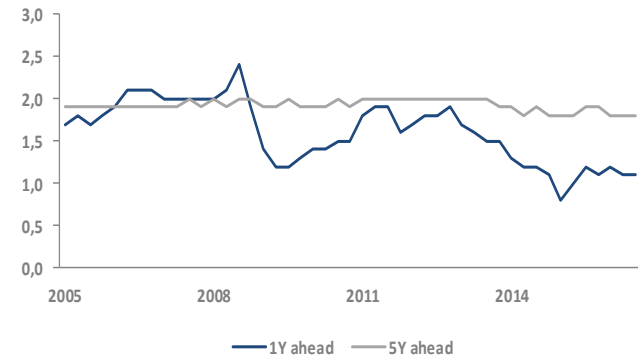


Παράγοντες Νομισματικής Πολιτικής: Πληθωρισμός & Προσδοκίες

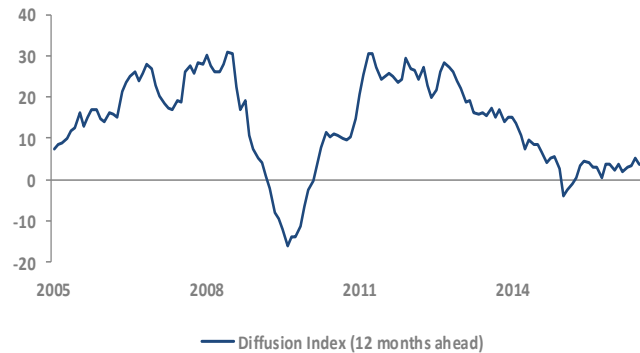
Πληθωρισμός & Προσδοκίες



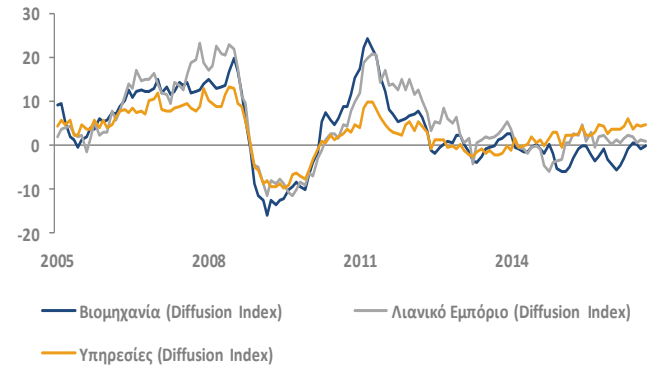
Προσδοκίες των Αναλυτών για τον Πληθωρισμό
(ECB - Survey of Professional Forecasters)



Προσδοκίες των καταναλωτών για αύξηση των τιμών



Προσδοκίες των επιχειρήσεων για αύξηση των τιμών





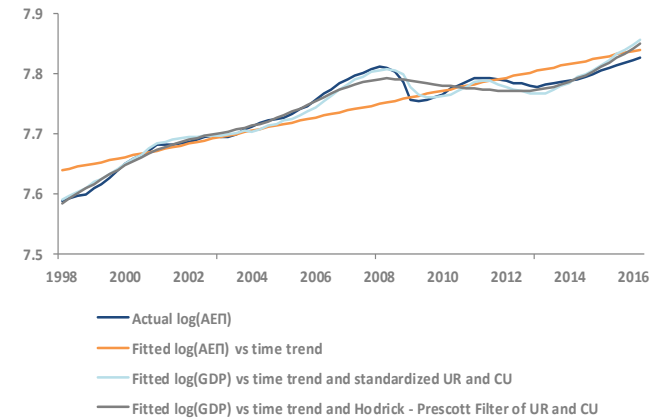
Παράγοντες Νομισματικής Πολιτικής: Κενό Παραγωγής*

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του ΔΝΤ, το κενό παραγωγής διαμορφώνεται στο 1,9% για το 2015 και στο 1,3% για το 2016. Λαμβάνοντας υπόψη τη γραμμική τάση του χρόνου, καθώς και τα στοιχεία που σχετίζονται με την αγορά εργασίας και το βαθμό χρησιμοποίησης των συντελεστών παραγωγής στη βιομηχανία εκτιμούμε ότι το κενό παραγωγής διαμορφώθηκε το Β' τρίμηνο του 2016 στο 2,2% από 1,9% το Α' τρίμηνο.

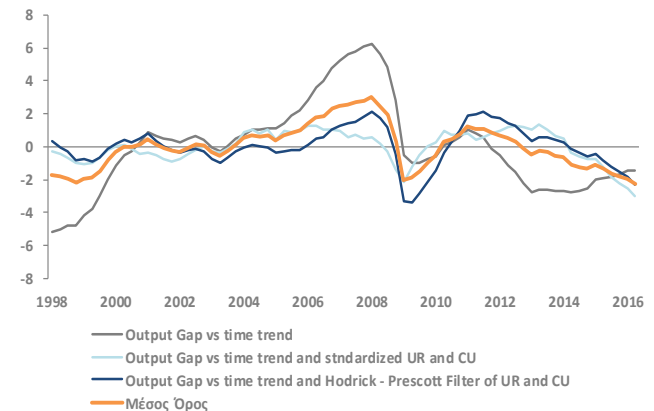
Το κενό παραγωγής οφείλεται στο ότι το ποσοστό ανεργίας εξακολουθεί να διαμορφώνεται υψηλότερα του μακροχρόνιου μέσου όρου του, ενώ ο βαθμός χρησιμοποίησης των συντελεστών παραγωγής στη μεταποίηση διαμορφώνεται πολύ κοντά στο μακροχρόνιο μέσο όρο. Η διεύρυνση του κενού παραγωγής κατά τη διάρκεια του Β' τριμήνου οφείλεται κυρίως στο ότι ο καταγεγραμμένος τριμηνιαίος ρυθμός ενίσχυσης του πραγματικού ΑΕΠ (0.3%) είναι χαμηλότερος έναντι εκείνου που προκύπτει από την εκτίμηση του δυνητικού ΑΕΠ με βάση την εξέλιξη των στοιχείων.

Συνεπώς, δεν προκύπτουν πληθωριστικές πιέσεις από την πλευρά της ζήτησης, εφόσον δεν σημειωθεί υποχώρηση του ποσοστού ανεργίας και υψηλότερος ρυθμός αύξησης των μισθών.

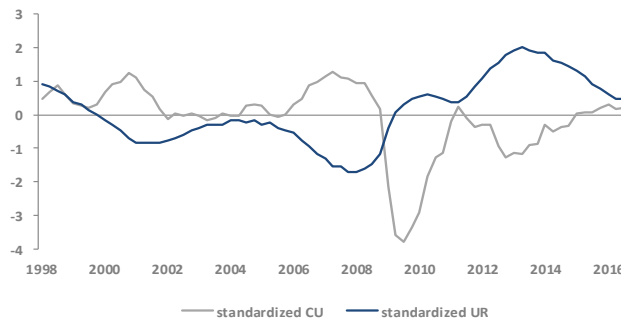
Πραγματικό ΑΕΠ & Εκτιμήσεις για το Δυνητικό ΑΕΠ



Εκτιμήσεις για το Κενό Παραγωγής



Ποσοστό Ανεργίας (UR) & Ποσοστό Χρησιμοποίησης των Δυνατοτήτων Παραγωγής (CU)

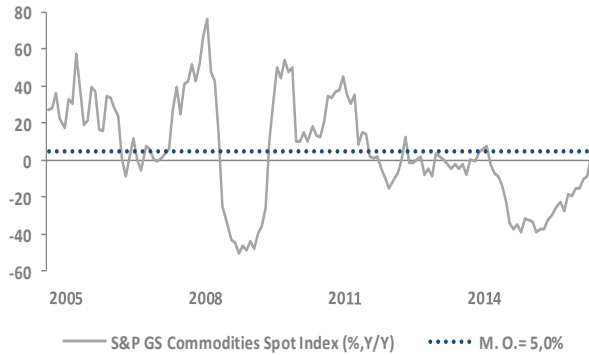


*Το κενό παραγωγής είναι η απόκλιση του καταγεγραμμένου ΑΕΠ σε σχέση με αυτό το οποίο θα επικρατούσε εάν υπήρχε πλήρης χρησιμοποίηση των εισροών στην παραγωγή (κεφάλαιο και εργασία). Τα μεγάλα κενά παραγωγής είναι συνήθως αποπληθωριστικά.

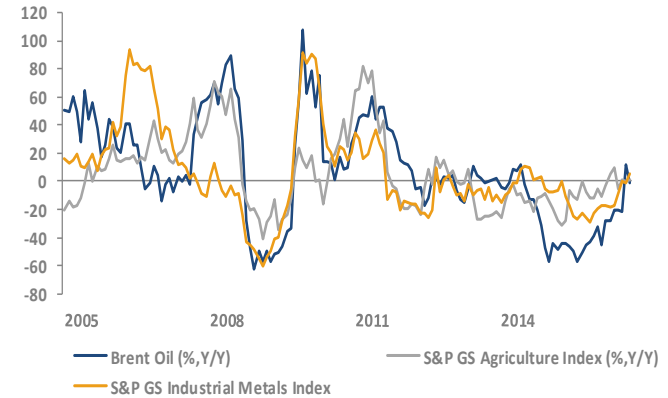


Παράγοντες Νομισματικής Πολιτικής: Εξωγενείς Επιδράσεις

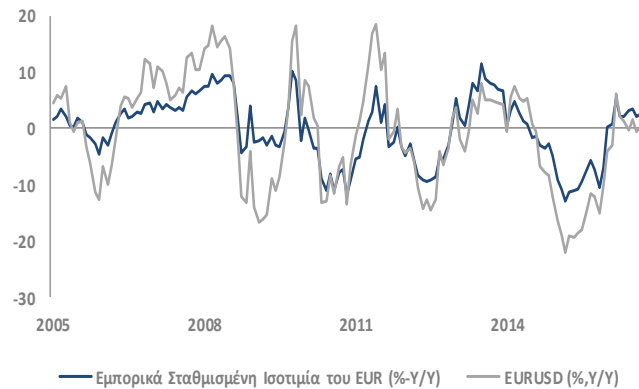
Τιμές Εμπορευμάτων



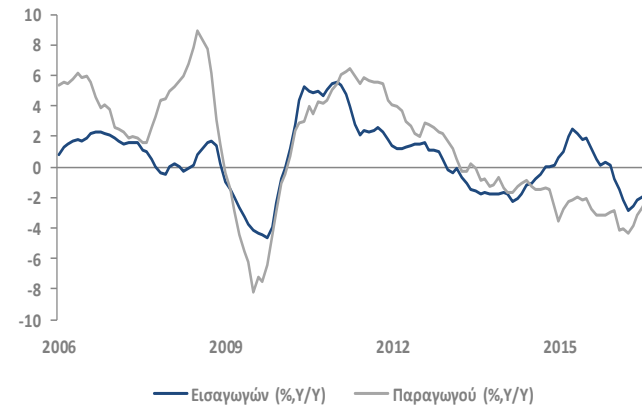
Τιμές Κατηγοριών Εμπορευμάτων



Συναλλαγματική Ισοτιμία του EUR



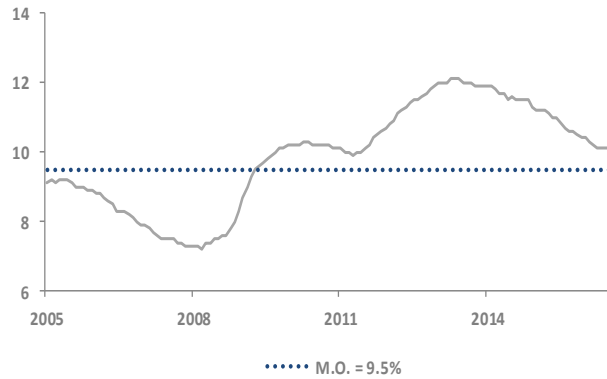
Τιμές Εισαγωγών & Παραγωγού στη Βιομηχανία



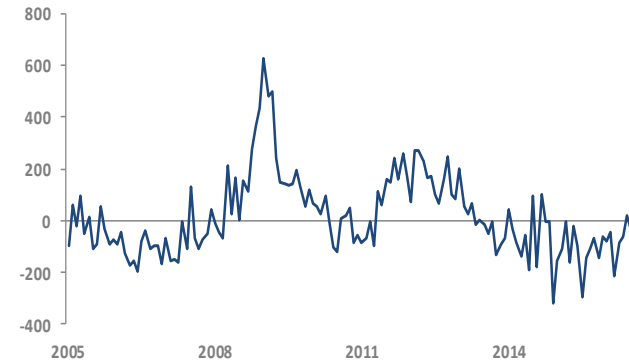


Παράγοντες Νομισματικής Πολιτικής: Αγορά Εργασίας

Ποσοστό Ανεργίας



Μηνιαία Μεταβολή στον Αριθμό των Ανέργων Ατόμων



Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας
(ετήσιος ρυθμός μεταβολής)



Μισθοί (negotiated wages)
(ετήσιος ρυθμός μεταβολής)

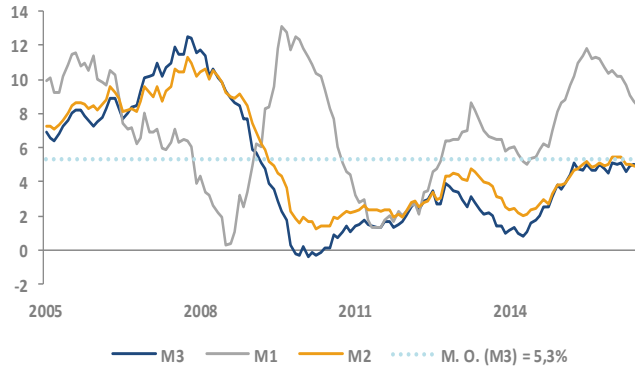




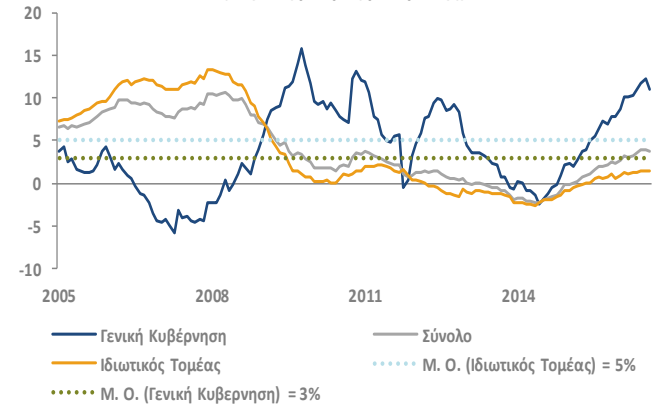
Παράγοντες Νομισματικής Πολιτικής: Προσφορά Χρήματος & Πιστωτική Επέκταση



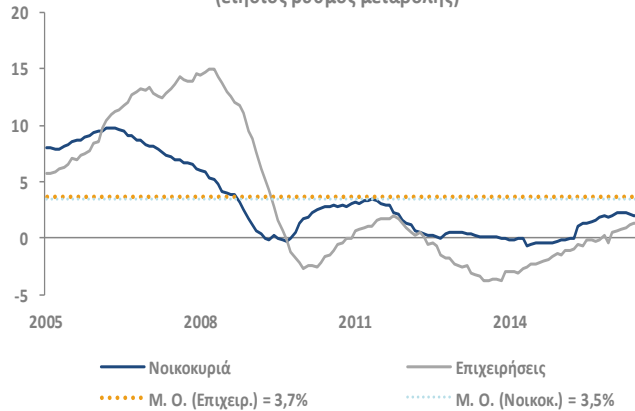
Προσφορά Χρήματος
(ετήσιος ρυθμός μεταβολής)



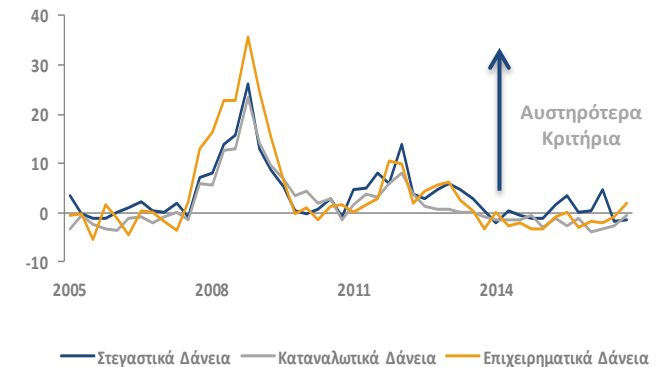
Πιστωτική Επέκταση
(ετήσιος ρυθμός μεταβολής)



Πιστωτική Επέκταση Ιδιωτικού Τομέα
(ετήσιος ρυθμός μεταβολής)



Πιστωτικά Κριτήρια για Χορήγηση Δανείου



Οικονομική Ανάλυση & Επενδυτική Στρατηγική

Λεκκός Ηλίας	Chief Economist	2103288120	LekkosI@piraeusbank.gr
Πατίκης Βασίλης	Head	2103739178	Patikisv@piraeusbank.gr
Παπιώτη Λιάνα	Secretary	2103288187	PapiotiE@piraeusbank.gr

Οικονομική Ανάλυση

Πολυχρονόπουλος Διονύσης	Senior Economist	2163004493	Polychronopoulosd@piraeusbank.gr
Παπακώστας Χρυσοβαλάντης	Economic Analyst	2163004491	Papakostasc@piraeusbank.gr

Επενδυτική Στρατηγική

Δαμαλάς Ξενοφών	Manager	2163004511	DamalasX@piraeusbank.gr
-----------------	---------	------------	-------------------------



Disclaimer: Το παρόν συνιστά διαφημιστική ανακοίνωση ενημερωτικού περιεχομένου, συντάσσεται για πληροφοριακούς και μόνο σκοπούς από την Τράπεζα 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. 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 νομίματα 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, πριν προχωρήσει στη λήψη της επενδυτικής του απόφασης.

- Η παρούσα πληροφόρηση δεν συνιστά έρευνα της Τράπεζας στον τομέα των επενδύσεων και, συνεπώς, δεν καταρτίστηκε σύμφωνα με τις απαιτήσεις του νόμου που αποσκοπούν στη διασφάλιση της ανεξαρτησίας της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων. 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 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.
- Η Τράπεζα 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 και οι λοιπές εταιρείες του Ομίλου της μεταξύ άλλων:
 - Δεν υπόκεινται σε καμία απαγόρευση όσον αφορά τη διαπραγμάτευση για ίδιο λογαριασμό ή στο πλαίσιο διαχείρισης χαρτοφυλακίου πριν από τη δημοσιοποίηση του παρόντος ή την απόκτηση μετοχών πριν από δημόσια εγγραφή.
 - Ενδέχεται να παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες έναντι αμοιβής σε κάποιον από τους εκδότες για τους οποίους παρέχονται με το παρόν πληροφορίες.
 - Ενδέχεται να συμμετέχουν στο μετοχικό κεφάλαιο εκδοτών ή να έλκουν άλλα χρηματοοικονομικά συμφέροντα από αυτούς.
 - Ενδέχεται να παρέχουν υπηρεσίες ειδικού διαπραγματευτή ή αναδόχου σε κάποιους από τους αναφερόμενους στο παρόν εκδότες.
 - Η Τράπεζα ενδεχομένως να έχει 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 σχετικά με τις συγκρούσεις συμφερόντων και συμμορφώνεται διαρκώς με τις προβλέψεις και τους κανονισμούς σχετικά με τις προνομακές πληροφορίες και την κατάχρηση αγοράς.
- Ρητά επισημαίνεται ότι:
 - τα αριθμητικά στοιχεία αναφέρονται στο παρελθόν και ότι οι προηγούμενες επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων,
 - εφόσον τα αριθμητικά στοιχεία αφορούν προσομοίωση προηγούμενων επιδόσεων, οι προηγούμενες αυτές επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων,
 - 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,
 - οι τυχόν προβλέψεις σχετικά με τις μελλοντικές επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων,
 - 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 παραληπτής οφείλει να αναζητήσει ανεξάρτητες συμβουλές ως προς την εκάστοτε εφαρμοστέα φορολογική νομοθεσία.

Το παρόν κείμενο ή μέρος του δεν μπορεί να αναπαραχθεί με οποιονδήποτε τρόπο χωρίς την προηγούμενη γραπτή έγκριση από τον συντάκτη του.