



FED Watch: Σχετικά σύντομα το «tapering»





Βασικά Συμπεράσματα της Συνεδρίασης της 26^{ης} Ιουλίου 2017

- Όπως αναμενόταν, η Fed δεν επέφερε αλλαγές στη νομισματική πολιτική της. Η απόφαση ήταν ομόφωνη.
- Το παρεμβατικό επιτόκιο παρέμεινε στο εύρος 1,00%-1,25% και συνεχίζεται ως έχει η πολιτική επανεπένδυσης του κεφαλαίου των τίτλων που κατέχει και που λήγουν.
- Για άλλη μια φορά τονίστηκε ότι η αύξηση του παρεμβατικού επιτοκίου θα γίνεται σταδιακά και η καταλληλότητα της χρονικής στιγμής θα αξιολογείται σε κάθε συνεδρίαση βάσει των εξελίξεων των στοιχείων της οικονομίας.
- Επαναβεβαίωσε την πρόθεσή της σχετικά σύντομα να εκκινήσει τη διαδικασία περιορισμού του ύψους των επανεπενδύσεων εφόσον η οικονομία κινηθεί σύμφωνα με τις προβλέψεις της.
- Η προσαρμογή του ύψους των επανεπενδύσεων θα είναι σταδιακή. Το ποσό σε επίπεδο μήνα θα ισούται με το ύψος των λήξεων εφόσον από αυτό αφαιρεθεί ένα ποσό που ορίζεται αρχικά στα \$10 δισ. (\$6 δισ. για τα κρατικά ομόλογα των ΗΠΑ και \$4 δισ. για τα λοιπά αξιόγραφα). Μετά τους τρεις πρώτους μήνες από την έναρξη της διαδικασίας της προσαρμογής, το αρχικό ποσό θα αυξηθεί κατά \$10 δισ. (με την ίδια σύνθεση) και θα αυξάνει κάθε τρεις μήνες έως ότου φθάσει τα \$50 δισ. (\$30 δισ. και \$20 δισ. αντίστοιχα), κάτι που προβλέπεται να συμβεί μετά από ένα έτος από την έναρξή της. Όμως, η γενικότερη κατάσταση της οικονομίας και οι ανάγκες των τραπεζών σε ρευστά διαθέσιμα θα προσδιορίσουν την πραγματική πορεία αλλά και τη συνέχεια της προσαρμογής.
- Εκτιμά ότι η οικονομία θα αναπτύσσεται με μέτριο (moderate) ρυθμό και θεωρεί βραχυπρόθεσμα ως γενικά ισορροπημένη την επίδραση των παραγόντων που μπορούν να την ωθήσουν ανοδικά ή πτωτικά. Ως προς την αγορά εργασίας αναμένει κάποια μικρή περαιτέρω βελτίωση.
- Αναγνωρίζει ότι τόσο ο συνολικός πληθωρισμός, όσο και ο δομικός έχουν «μειωθεί» και υπολείπονται του στόχου του 2%. Σημειώνεται ότι στην ανακοίνωση της αμέσως προηγούμενης συνεδρίασης (του Ιουνίου) η αντίστοιχη έκφραση ήταν «κάπως μειωθεί». Για το προσεχές διάστημα αναμένει ο πληθωρισμός να παραμείνει «κάπως χαμηλότερα του 2%» και ο στόχος του 2% να επιτευχθεί μεσοπρόθεσμα.
- Η επόμενη συνεδρίαση της Fed είναι προγραμματισμένη για τις 20 Σεπτεμβρίου και θα συνοδεύεται από τη δημοσίευση των επικαιροποιημένων μακροοικονομικών προβλέψεών της.



Αντιδράσεις Αγορών

➤ Η Fed διατήρησε αμετάβλητο παρεμβατικό επιτόκιο στο 1,00% - 1,25%, όπως αναμενόταν και ανακοίνωσε ότι θα ξεκινήσει «σχετικά σύντομα» την μείωση του χαρτοφυλακίου ομολόγων της. Ωστόσο σε σχέση με την προηγούμενη συνεδρίαση υποβάθμισε την ρητορική της για τον πληθωρισμό, εκτιμώντας ότι θα διατηρηθεί κάτω από το επίπεδο του 2,0%. Οι επενδυτές αντέδρασαν στην ήπια ρητορική της μειώνοντας τις προσδοκίες τους για αύξηση των επιτοκίων το 2017, με αποτέλεσμα να οδηγηθεί το EURUSD σε υψηλό 2 ½ετών, τα διετή επιτόκια να υποχωρήσουν 4μβ στο 1,35% και τις αξίες ρίσκου να περιορίσουν τα κέρδη τους. Τελικά ο S&P500 κατάφερε να κλείσει με οριακό θετικό πρόσημο.

EURUSD



S&P 500



iBoxx US HY CDS spreads



Επιτόκιο διετίας





Ανάλυση Πληθωρισμού

Σύμφωνα με τους παράγοντες που αναλύουμε δεν ασκείται ανοδική πίεση στον πληθωρισμό. Πιο αναλυτικά, από την πλευρά των εξωγενών παραγόντων και του κόστους παραγωγής ασκείται ουδέτερη (ή ελαφρώς καθοδική) επίδραση στον πληθωρισμό. Στον τομέα της ζήτησης (αγορά εργασίας) τα στοιχεία καταδεικνύουν συνολικά ουδετερότητα στο δομικό πληθωρισμό και κατ' επέκταση στο γενικό πληθωρισμό, καθώς ναι μεν το ποσοστό ανεργίας διαμορφώνεται χαμηλότερα του μακροχρόνιου μέσου όρου του, αλλά ο ρυθμός αύξησης των μισθών είναι επίσης χαμηλότερος. Οι μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες των αγορών παραμένουν αρκετά υποτονικές, ενώ παράλληλα η επίδραση από την εξέλιξη των στοιχείων της προσφοράς χρήματος και της πιστωτικής επέκτασης στον πληθωρισμό παραμένει ουδέτερη. Συνολικά, τα στοιχεία του Ιουνίου καταδεικνύουν ουδέτερη επίδραση στον πληθωρισμό όπως και τα στοιχεία του Μαΐου. **Συνεπώς, η συνολική εικόνα συνηγορεί στο ότι από την πλευρά του πληθωρισμού δεν χρειάζεται η αύξηση του παρεμβατικού επιτοκίου.**

Επίδραση Παραγόντων στον Πληθωρισμό

Μεταβλητή	Απόκλιση* (στοιχεία Ιουν. 2017)	Απόκλιση* (στοιχεία Μαΐου 2017)	Επίδραση στον Πληθωρισμό
WTI-NYMEX (%Y/Y)	-0.5	-0.3	καθοδική
S&P GS Commodities Index (%Y/Y)	-0.3	0.1	ουδέτερη
Ισοτιμία USD (%Y/Y)	0.3	-0.1	ουδέτερη
Τιμές Εισαγωγών (%Y/Y)	0.1	0.3	ουδετερη
Ποσοστό Ανεργίας (%)	1.1	1.1	πολύ ανοδική
Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας (%Y/Y)	-0.3	-0.7	ουδέτερη
Μισθοί (%Y/Y)	-0.7	-0.7	καθοδική
Πρόσφορά Χρήματος M2 (%Y/Y)	0.1	0.1	ουδετερη
Πρόσφορά Χρήματος M1 (%Y/Y)	0.3	0.3	ουδετερη
Χρηματοδότηση Ιδιωτικού Τομέα (%Y/Y)	-0.3	-0.3	ουδέτερη
USD IS 5Y/5Y FWR	-1.5	-1.5	πολύ καθοδική
Τιμές Παραγωγού (%Y/Y)	0.3	0.5	ουδέτερη
Σύνολο	-0.1	-0.1	ουδέτερη

*z-score που ισούται με πόσες τυπικές αποκλίσεις το πιο πρόσφατο διαθέσιμο στοιχείο απέχει από τον μακροχρόνιο μέσο όρο



Οικονομική Ανάλυση & Επενδυτική Στρατηγική

Λεκκός Ηλίας	Chief Economist	2103288120	Lekkosl@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 έντυπο εκδόθηκε από την υπηρεσία Οικονομικής Ανάλυσης και Επενδυτικής Στρατηγικής της Τράπεζας Πειραιώς (εφεξής η «Τράπεζα»), η οποία εποπτεύεται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα σε συνεργασία με 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 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 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 εταιρίες 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 προνομακές 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.