



ECB Watch: Τέλος για το QE – Αρνητικά επιτόκια για μεγαλύτερο διάστημα





Βασικά Σημεία της Απόφασης της Συνεδρίασης της 14^{ης} Ιουνίου

- Όπως αναμενόταν, το Δ.Σ. της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) άφησε αμετάβλητα τα παρεμβατικά επιτόκια. Συγκεκριμένα, τα επιτόκια των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων παρέμειναν στο 0,00%, 0,25% και -0,40%, αντίστοιχα.
- Εξέφρασε την εκτίμηση ότι **τα παρεμβατικά επιτόκια θα παραμείνουν στο τρέχον επίπεδο τουλάχιστον έως το καλοκαίρι του 2019** (αντί της «για μεγάλη χρονική περίοδο που θα εκτείνεται αρκετά πέραν του χρονικού σημείου της ολοκλήρωσης του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων-APP»).
- Ως προς το πρόγραμμα APP επαναβεβαίωσε την πρόθεση αγορών €30 δισ. μηνιαίως έως και το Σεπτέμβριο του 2018, **ανακοίνωσε την πρόθεση συνέχισής του για τρεις ακόμη μήνες με μηνιαίες αγορές ύψους €15 δισ. και τον τερματισμό του στα τέλη του 2018**. Οι αποφάσεις ήταν ομόφωνες.
- Επανέλαβε ότι η πολιτική επανεπένδυσης του κεφαλαίου των τίτλων που λήγουν και που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του προγράμματος APP θα συνεχιστούν για αρκετό διάστημα μετά την ολοκλήρωσή του.
- **Παρά τα πιο αδύναμα οικονομικά στοιχεία το τελευταίο διάστημα, το Δ.Σ. θεωρεί ότι η ανάπτυξη παραμένει ισχυρή (solid) και με ευρεία βάση** ενώ εκτιμά ότι οι παράγοντες που δύνανται να την επηρεάσουν θετικά ή αρνητικά είναι γενικά ισορροπημένοι. Σημειώνει ότι οι «αρνητικοί» παράγοντες προέρχονται από το εξωτερικό περιβάλλον της Ευρωζώνης επισημαίνοντας την απειλή του αυξανόμενου προστατευτισμού στο διεθνές εμπόριο.
- Διαπιστώνει άνοδο του πληθωρισμού που αντανακλά κυρίως την υψηλότερη τιμή του πετρελαίου.
- Σύμφωνα με τις νέες μακροοικονομικές προβλέψεις, ο ρυθμός ανάπτυξης το 2018 αναμένεται χαμηλότερος (2,1% από 2,4% στις προβλέψεις του Μαρτίου) και για τη διετία 2018-19 υψηλότερος ο συνολικός πληθωρισμός (1,7%, Μάρτ. 18: 1,4%).
- Η επόμενη συνάντηση της ΕΚΤ για τη νομισματική πολιτική έχει προγραμματιστεί για 26/7/18.



Αντιδράσεις Αγορών

➤ Η ανακοίνωση της διατήρησης των τρεχόντων επιπέδων στα παρεμβατικά επιτόκια για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα αποτέλεσε το βασικό λόγο ώστε να εκληφθεί η διάθεση της ΕΚΤ ως dovish, παρά την ταυτόχρονη ανακοίνωση για τερματισμό του QE το Δεκέμβριο του 2018. Συνεπώς, **οι επενδυτές αντέδρασαν με σημαντική μείωση της ισοτιμίας EURUSD (λόγω και των ισχυρών στοιχείων των λιανικών πωλήσεων στις ΗΠΑ) καθώς και του επιτοκίου των γερμανικών ομολόγων σε περαιτέρω αρνητικό έδαφος.** Παράλληλα, οι τιμές των μετοχών ενισχύθηκαν, ενώ το spread των εταιρικών ομολόγων μειώθηκε ελαφρώς.

EURUSD



EuroStoxx 600



€ iTraxx Xover



Γερμανική Διετία





Νέες Μακροοικονομικές Εκτιμήσεις

Προβλέψεις Ευρωσυστήματος για βασικά μακροοικονομικά μεγέθη της Ευρωζώνης

	Πραγματικό ΑΕΠ (ετήσια % μεταβολή)				Πληθωρισμός (ΕνΔΤΚ, %)				Δομικός πληθωρισμός* (%)				Ανεργία (%)			
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
Ιούν.18	2,5	2,1	1,9	1,7	1,5	1,7	1,7	1,7	1,0	1,1	1,6	1,9	9,1	8,4	7,8	7,3
Μάρτ. 18	2,5	2,4	1,9	1,7	1,5	1,4	1,4	1,7	1,0	1,1	1,5	1,8	9,1	8,3	7,7	7,2

Πηγή: ECB: March 2018 & June 2018 "Eurosystem Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area".

*ΕνΔΤΚ εκτός ενέργειας & τροφίμων.

- Πτωτική αναθεώρηση για το ρυθμό ανάπτυξης για το 2018.
- Ανοδική αναθεώρηση για το γενικό και το δομικό πληθωρισμό.
- Παρά την ανοδική αναθεώρησή του, ο πληθωρισμός θα συνεχίσει να αποκλίνει από το στόχο του 2,0% έως το 2020.



Διαμόρφωση Πληθωρισμού

- Οι αποφάσεις της ΕΚΤ συνάδουν με την πορεία των στοιχείων της οικονομίας της Ευρωζώνης που αναλύουμε, σε σχέση με τους παράγοντες που επηρεάζουν τον πληθωρισμό. Από την πλευρά των εξωγενών παραγόντων και του κόστους παραγωγής ασκείται ανοδική επίδραση στον πληθωρισμό, ενώ η εξέλιξη της ισοτιμίας του ευρώ ασκεί ελαφρώς καθοδική επίδραση στον πληθωρισμό. Στον τομέα της ζήτησης (αγορά εργασίας) τα στοιχεία καταδεικνύουν αρνητική επίδραση στο δομικό πληθωρισμό, καθώς ο ρυθμός αύξησης των μισθών είναι χαμηλός αντισταθμίζοντας την όποια επίδραση από τη μείωση του ποσοστού ανεργίας. Οι πληθωριστικές προσδοκίες των αγορών (EUR IS 5Y/5Y) παραμένουν αρκετά υποτονικές. Η επίδραση από την εξέλιξη των στοιχείων της προσφοράς χρήματος και της πιστωτικής επέκτασης στον πληθωρισμό παραμένει ουδέτερη όπως και οι προσδοκίες των καταναλωτών για τον πληθωρισμό. **Συνολικά, τα στοιχεία του Μαΐου καταδεικνύουν ουδέτερη επίδραση στον πληθωρισμό, συνηγορώντας υπέρ στη διατήρηση της χαλαρής νομισματικής πολιτικής για σχετικά μεγάλο χρονικό διάστημα.**

Επίδραση στον Πληθωρισμό

Μεταβλητή	Μαρ. 2018	Απρ. 2018	Μάιος 2018	Επίδραση στον Πληθωρισμό
	Απόκλιση*			
Brent (%Y/Y)	0.7	1.1	1.1	πολύ ανοδική
S&P GS Commodities Index (%Y/Y)	0.5	0.8	1.0	πολύ ανοδική
Ισοτιμία EUR (%Y/Y)	-1.3	-1.2	-0.4	ουδετερη
Τιμές Παραγωγού (%Y/Y)	-0.1	0.0	0.0	ουδέτερη
Ποσοστό Ανεργίας (%)	0.3	0.3	0.3	ουδετερη
Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας (%Y/Y)	-0.6	-0.6	-0.6	καθοδική
Μισθοί (%Y/Y)	-1.2	-0.6	-0.6	καθοδική
Πρόσφορά Χρήματος M3 (%Y/Y)	-0.2	-0.4	-0.4	ουδέτερη
Πρόσφορά Χρήματος M1 (%Y/Y)	0.5	0.2	0.0	ουδετερη
Χρηματοδότηση Ιδιωτικού Τομέα (%Y/Y)	-0.4	-0.4	-0.3	ουδέτερη
EUR IS 5Y/5Y FWR	-1.8	-1.6	-1.6	πολύ καθοδική
Τιμές Εισαγωγών (%Y/Y)	-0.8	-0.9	-0.9	καθοδική
Προσδοκίες Καταναλωτών για τον Πληθωρισμό	0.1	0.1	0.2	ουδέτερη
Σύνολο	-0.3	-0.2	-0.2	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

Διεθνής Οικονομία

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

Επενδυτική Στρατηγική

Γαβαλάς Στέφανος	Manager	2163004503	Gavalass@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 λουπών 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 προνομακίες πληροφορίες και την κατάχρηση αγοράς. Επίσης, η Τράπεζα βεβαιώνει ότι δεν έχει οποιοδήποτε 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.