



ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

## FED Watch: Επιθετικότερη πολιτική το 2018



**ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ & ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ**

14 Ιουνίου 2018



## Βασικά Συμπεράσματα της Συνεδρίασης της 13<sup>ης</sup> Ιουνίου 2018

- Όπως γενικά αναμενόταν, η Fed προχώρησε ομόφωνα σε **αύξηση του παρεμβατικού επιτοκίου της κατά 25 μονάδες βάσης**. Επομένως, **το εύρος του διαμορφώνεται πλέον στο 1,75%-2,0%**.
- Ωστόσο, αντίθετα με την πάγια τακτική της, **αφαίρεσε από τη λεκτική καθοδήγηση την emphaticή δήλωση ότι αναμένει η αύξηση του παρεμβατικού επιτοκίου να γίνεται σταδιακά** και ότι η καταλληλότητα της χρονικής στιγμής θα αξιολογείται σε κάθε συνεδρίαση βάσει της εξέλιξης των οικονομικών δεδομένων. Βέβαια, τα στοιχεία αυτά εξακολουθούν να τεκμαίρονται από άλλα σημεία της ανακοίνωσης. Παρόμοια, **απάλειψε τη φράση ότι πιθανώς το παρεμβατικό επιτόκιο να παραμείνει για κάποιο διάστημα χαμηλότερα από ότι θα είναι μακροπρόθεσμα**.
- Σύμφωνα με τις νέες εκτιμήσεις **προβλέπονται άλλες δύο αυξήσεις του βασικού επιτοκίου** (των 25 μ.β. έκαστη) **το 2018 (έναντι μίας στις προβλέψεις του Μαρτίου)** και άλλες τρεις το 2019.
- Η Fed εκτιμά επιτάχυνση του ρυθμού ανάπτυξης το τελευταίο διάστημα καθώς τον χαρακτηρίζει ως **εύρωστο έναντι μετριοπαθούς προηγούμενης** (solid vs moderate) και θεωρεί **ως γενικά ισορροπημένη την επίδραση των παραγόντων που μπορούν να ωθήσουν την ανάπτυξη ανοδικά ή πτωτικά**. Επίσης, **διαπιστώνει ενίσχυση των δαπανών των νοικοκυριών**, ενώ διατηρείται ο ισχυρός ρυθμός αύξησης των εταιρικών επενδύσεων.
- Σύμφωνα με τις νέες μακροοικονομικές προβλέψεις της, **ο ρυθμός ανάπτυξης θα κινηθεί το 2018 οριακά υψηλότερα από ό,τι προέβλεπε το Μάρτιο** (2,8% έναντι 2,7%) ενώ δεν προβαίνει σε διαφοροποίησή του για τα επόμενα έτη. Όμως, ο μακροπρόθεσμος ρυθμός ανάπτυξης εκτιμάται σε συγκριτικά χαμηλό επίπεδο (στο 1,8%).
- Ως προς την αγορά εργασίας **τονίζει τη συνεχιζόμενη βελτίωσή της ενώ για το μέλλον εμφανίστηκε περισσότερο αισιόδοξη** καθώς αναμένει το ποσοστό ανεργίας να υποχωρήσει στο 3,6% φέτος και στο 3,5% την επόμενη διετία (έναντι 3,8% και 3,6% στις προβλέψεις του Μαρτίου αντίστοιχα).
- **Τόσο ο συνολικός όσο και ο δομικός πληθωρισμός κινούνται πλέον πλησίον του συμμετρικού στόχου του 2%**. Ωστόσο, δεν αποκλείει προσωρινή υπέρβασή του το προσεχές διάστημα λόγω της αύξησης της τιμής του πετρελαίου.
- Η επόμενη συνεδρίαση της Fed είναι προγραμματισμένη για την 1/8/2018.



# Αντιδράσεις Αγορών

➤ Η Fed, όπως ήταν αναμενόμενο, αύξησε το παρεμβατικό επιτόκιο στο εύρος 1,75%-2,00% και αναμένει άλλες δύο αυξήσεις (αντί άλλης μίας) έως το τέλος του 2018. Στις αγορές, η ισοτιμία του ευρώ ως προς το δολάριο μειώθηκε προσωρινά και στη συνέχεια επανήλθε στο επίπεδο που ήταν προηγουμένως, ενώ το επιτόκιο των διετών ομολόγων ενισχύθηκε αρχικά κατά 5μπ, αλλά στη συνέχεια η αύξηση διαμορφώθηκε στις 3μπ. Παράλληλα, ο δείκτης S&P 500 μειώθηκε, ενώ το spread των εταιρικών ομολόγων διευρύνθηκε ελαφρώς.

EURUSD



S&P 500



US HY CDS spreads



Επιτόκιο διετίας





## Νέες Μακροοικονομικές Εκτιμήσεις

Προβλέψεις Fed για βασικά μακροοικονομικά μεγέθη				
Μέγεθος	2018	2019	2020	Μακρο- πρόθεσμα
<b>% μεταβολή πραγματικού ΑΕΠ</b>	<b>2,8</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>
Πρόβλεψη Μαρτίου	2,7	2,4	2,0	1,8
<b>% ανεργίας</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>4,5</b>
Πρόβλεψη Μαρτίου	3,8	3,6	3,6	4,5
<b>Πληθωρισμός (βάσει του δείκτη PCE)</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>
Πρόβλεψη Μαρτίου	1,9	2,0	2,1	2,0
<b>Δομικός πληθωρισμός (βάσει του δείκτη core PCE)</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	
Πρόβλεψη Μαρτίου	1,9	2,1	2,1	
<b>Παρεμβατικό επιτόκιο Fed (Fed Funds rate)</b>	<b>2,4</b>	<b>3,1</b>	<b>3,4</b>	<b>2,9</b>
Πρόβλεψη Μαρτίου	2,1	2,9	3,4	2,9

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

- Ανοδική αναθεώρηση για το ρυθμό ανάπτυξης για το 2018.
- Χαμηλότερη αναθεώρηση για το ποσοστό ανεργίας.
- Ανοδική αναθεώρηση για το γενικό και το δομικό πληθωρισμό.
- Δύο επιπλέον αυξήσεις (αντί άλλης μίας) του παρεμβατικού επιτοκίου αναμένονται για το 2018.
- Η εκτίμηση για τον μακροπρόθεσμο ρυθμό ανάπτυξης παραμένει σε συγκριτικά χαμηλό επίπεδο (στο 1,8%).
- Η εκτίμηση για το μακροπρόθεσμο παρεμβατικό επιτόκιο παραμένει στο 2,90%.



## Ανάλυση Πληθωρισμού

Από την πλευρά του κόστους παραγωγής (διεθνείς τιμές ενέργειας και πρώτων υλών) ασκείται ανοδική επίδραση στον πληθωρισμό. Επιπλέον, η συναλλαγματική ισοτιμία του δολαρίου ασκεί ελαφρώς ανοδική πίεση. Από την πλευρά της ζήτησης (αγορά εργασίας) τα στοιχεία καταδεικνύουν συνολικά ελαφρώς ανοδική στο δομικό πληθωρισμό και κατ' επέκταση στο γενικό πληθωρισμό, καθώς ναι μεν το ποσοστό ανεργίας διαμορφώνεται αρκετά χαμηλότερα του μακροχρόνιου μέσου όρου του, αλλά ο ρυθμός αύξησης των μισθών και του μοναδιαίου κόστους εργασίας βρίσκεται κοντά στο μακροχρόνιο μέσο όρο. Οι μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες των αγορών και των καταναλωτών παραμένουν αρκετά υποτονικές. Επιπλέον, τα στοιχεία της προσφοράς χρήματος φαίνεται να καταδεικνύουν πτωτική επίδραση στον πληθωρισμό. **Συνολικά, τα στοιχεία του Μαΐου καταδεικνύουν ουδέτερη επίδραση στον πληθωρισμό.**

### Επίδραση Παραγόντων στον Πληθωρισμό

Μεταβλητή	Μαρ. 2018	Απρ. 2018	Μάιος 2018	Επίδραση στον Πληθωρισμό
WTI-NYMEX (%Y/Y)	0.6	0.9	0.9	ανοδική
S&P GS Commodities Index (%Y/Y)	0.5	0.8	1.0	πολύ ανοδική
Ισοτιμία USD (%Y/Y)	1.2	1.1	0.5	ανοδική
Τιμές Εισαγωγών (%Y/Y)	0.2	0.2	0.2	ουδετερη
Ποσοστό Ανεργίας (%)	1.3	1.4	1.5	πολύ ανοδική
Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας (%Y/Y)	0.1	-0.1	-0.1	ουδέτερη
Μισθοί (%Y/Y)	0.3	0.1	0.4	ουδετερη
Πρόσφορά Χρήματος M2 (%Y/Y)	-0.6	-0.7	-0.8	καθοδική
Πρόσφορά Χρήματος M1 (%Y/Y)	0.1	0.1	0.1	ουδέτερη
Χρηματοδότηση Ιδιωτικού Τομέα (%Y/Y)	-0.1	-0.1	-0.1	ουδέτερη
USD IS 5Y/5Y FWR	-1.2	-0.8	-1.0	πολύ καθοδική
Τιμές Παραγωγού (%Y/Y)	0.5	0.7	0.4	ουδέτερη
Προσδοκίες Καταναλωτών για τον Πληθωρισμό	-1.0	-1.0	-1.0	πολύ καθοδική
<b>Σύνολο</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>ουδέτερη</b>

*\*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	Manager	2163004493	Polychronopoulosd@piraeusbank.gr
Παπακώστας Χρυσοβαλάντης	Economic Analyst	2163004491	Papakostasc@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 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.