



FED Watch: Μετατόπιση σε Ηπιότερη Στάση



ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ & ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

31 Ιανουαρίου 2019



Βασικά Συμπεράσματα της Συνεδρίασης της 30^{ης} Ιανουαρίου 2019

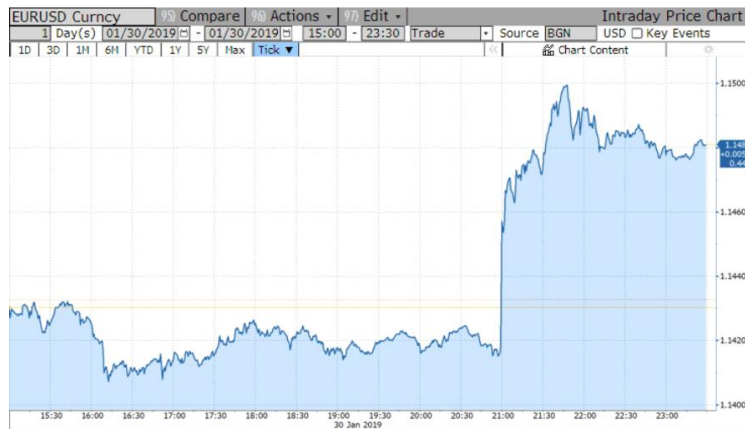
- Όπως γενικά αναμενόταν, η Fed δεν προέβη σε αλλαγή του παρεμβατικού επιτοκίου της το οποίο θα εξακολουθήσει να διαμορφώνεται στο εύρος 2,25%-2,50%. Γενικότερα, οι αποφάσεις ελήφθησαν ομόφωνα.
- Υποβάθμισε ελαφρά την εκτίμησή της για το ρυθμό ανάπτυξης, από «ισχυρό» (strong) σε «σταθερά δυνατό» (solid). Ταυτόχρονα, εξακολουθεί να χαρακτηρίζει ως «ισχυρό» (strong) το ρυθμό αύξησης των δαπανών των νοικοκυριών, επαναλαμβάνει τη διαπίστωση περί συγκράτησης των επιχειρηματικών επενδύσεων σε σχέση με ό,τι συνέβαινε νωρίτερα το 2018 και επισημαίνει τη συνεχιζόμενη βελτίωση στην αγορά εργασίας. **Απέφυγε οποιαδήποτε αναφορά στους παράγοντες που μπορούν να ωθήσουν την ανάπτυξη ανοδικά ή πτωτικά που μέχρι πρότινος εκτιμούσε την επίδρασή τους ως γενικά ισορροπημένη.**
- Χαρακτήρισε τις πληθωριστικές πιέσεις ως «ήπιες» (muted) και δήλωσε ότι «θα δείξει υπομονή» (will be patient) στις προσαρμογές μελλοντικά του παρεμβατικού επιτοκίου της προκειμένου αυτό να είναι συμβατό με την πορεία του πληθωρισμού και τις οικονομικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις. **Ως εκ τούτου, απάλειψε την προγενέστερη εκτίμησή της «σε επιπλέον αυξήσεις σταδιακά στο μέλλον».**
- Εξακολουθεί τη μείωση του ενεργητικού της μέσω των χαμηλότερων σε μηνιαία βάση επανεπενδύσεων του κεφαλαίου των αξιογράφων που απέκτησε μέσω του προγενέστερου προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης και που λήγουν (επανεπενδύοντας από το κεφάλαιο όσων λήγουν μόνο το ποσό που ξεπερνά το ύψος των \$50 δισ.).
- Ξεκαθαρίζει ότι βασικό εργαλείο άσκησης της νομισματικής πολιτικής αποτελεί το ύψος του παρεμβατικού επιτοκίου της. Ωστόσο, δηλώνει έτοιμη να τροποποιήσει περιστασιακά την πολιτική των επανεπενδύσεων ανάλογα με τις οικονομικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις.
- Η επόμενη συνεδρίαση της Fed είναι προγραμματισμένη για τις 20/3/2019 και θα συνοδεύεται από τη δημοσίευση των επικαιροποιημένων μακροοικονομικών προβλέψεών της.



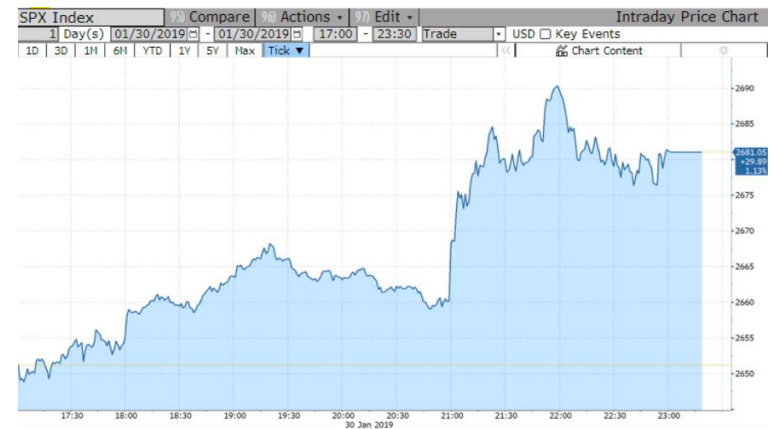
Αντιδράσεις Αγορών

➤ Η Fed τόνισε ότι προτίθεται να δείξει υπομονή και ότι οι επόμενες αποφάσεις της θα είναι σε στενή συνάρτηση με την εξέλιξη των οικονομικών και χρηματοπιστωτικών στοιχείων. Στις αγορές, η ισοτιμία του ευρώ ως προς το δολάριο ενισχύθηκε κοντά στο 1,15 και η απόδοση των διετών κρατικών ομολόγων μειώθηκε. Παράλληλα, ο δείκτης S&P500 ενισχύθηκε (προεξοφλώντας την υιοθέτηση ηπιότερης νομισματικής πολιτικής), ενώ το spread των εταιρικών ομολόγων συρρικνώθηκε.

EURUSD



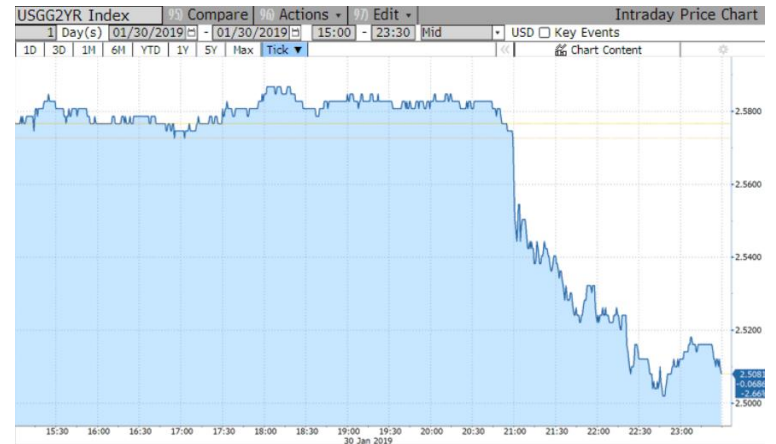
S&P 500



US HY CDS spreads



Επιτόκιο διετίας





Ανάλυση Πληθωρισμού

Από την πλευρά του κόστους παραγωγής (διεθνείς τιμές ενέργειας και πρώτων υλών) ασκείται πτωτική επίδραση στον πληθωρισμό. Επιπλέον, η ενίσχυση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του USD ασκεί επίσης αρκετά πτωτική επίδραση. Από την πλευρά της αγοράς εργασίας τα στοιχεία καταδεικνύουν ανοδική επίδραση στο δομικό πληθωρισμό καθώς το ποσοστό ανεργίας διαμορφώνεται αρκετά χαμηλότερα του μακροχρόνιου μέσου όρου του και ο ρυθμός αύξησης των μισθών υψηλότερα του μακροχρόνιου μέσου όρου. Όμως, οι μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες των αγορών και των καταναλωτών παραμένουν πολύ υποτονικές. Επιπλέον, τα στοιχεία της προσφοράς χρήματος φαίνεται να καταδεικνύουν ελαφρώς πτωτική επίδραση στον πληθωρισμό. **Συνολικά, τα στοιχεία του Δεκεμβρίου καταδεικνύουν ουδέτερη επίδραση στον πληθωρισμό (με ενισχυμένη όμως την προδιάθεση για πτωτική επίδραση στον πληθωρισμό) ενισχύοντας το επιχειρήμα για αναστολή των περαιτέρω αυξήσεων του παρεμβατικού επιτοκίου.**

Επίδραση Παραγόντων στον Πληθωρισμό

Μεταβλητή	Οκτ. 2018	Νοε. 2018	Δεκ. 2018	Επίδραση στον Πληθωρισμό
WTI-NYMEX (%Y/Y)	0.3	-0.6	-1.0	καθοδική
S&P GS Commodities Index (%Y/Y)	0.2	-0.4	-0.9	ουδέτερη
Ισοτιμία USD (%Y/Y)	-1.0	-1.2	-1.3	πολύ καθοδική
Ποσοστό Ανεργίας (%)	1.5	1.5	1.4	πολύ ανοδική
Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας (%Y/Y)	-0.3	-0.3	-0.3	ουδέτερη
Μισθοί (%Y/Y)	1.3	1.3	1.3	πολύ ανοδική
Πρόσφορά Χρήματος M2 (%Y/Y)	-0.7	-0.8	-0.7	καθοδική
Πρόσφορά Χρήματος M1 (%Y/Y)	-0.2	-0.3	-0.5	ουδέτερη
Χρηματοδότηση Ιδιωτικού Τομέα (%Y/Y)	-0.1	-0.1	-0.1	ουδέτερη
USD IS 5Y/5Y FWR	-1.8	-1.9	-2.0	πολύ καθοδική
Τιμές Παραγωγού (%Y/Y)	0.4	0.6	0.4	ανοδική
Προσδοκίες Καταναλωτών για τον Πληθωρισμό	-1.2	-0.8	-1.0	καθοδική
Σύνολο	-0.1	-0.3	-0.4	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	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 τον 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.