



ECB Watch: Εμφανής Ανάγκη για Μεγαλύτερο ΡΕΡΡ





Βασικά Σημεία της Απόφασης της Συνεδρίασης της 4/6/20

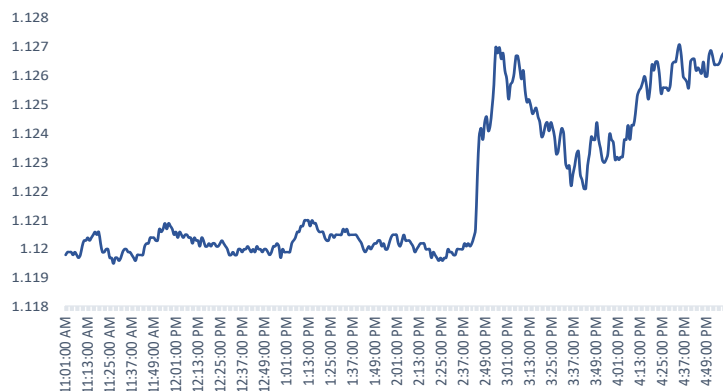
- Το Δ.Σ. της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) **διατήρησε αμετάβλητα τα παρεμβατικά επιτόκια**. Συνεπώς, τα επιτόκια των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων παρέμειναν στο 0,00%, 0,25% και -0,50%, αντίστοιχα. Επανέλαβε την εκτίμησή του ότι τα **παρεμβατικά επιτόκια θα παραμείνουν στα τρέχοντα ή χαμηλότερα επίπεδα έως ότου ο πληθωρισμός φανεί ότι συγκλίνει πειστικά προς ένα επίπεδο επαρκώς κοντά στο στόχο**.
- **Αύξησε κατά €600 δισ. το μέγεθος και επέκτεινε κατά ένα εξάμηνο τη χρονική διάρκεια του βασικού προγράμματός της για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της πανδημίας**. Συνεπώς, οι αγορές αξιογράφων μέσω του Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) μπορούν να φθάσουν συνολικά έως τα €1.350 δισ. και η διάρκεια του προγράμματος θα είναι τουλάχιστον έως τα τέλη Ιουνίου του 2021. Υπενθυμίζεται ότι αν και το PEPP έχει τα ίδια χαρακτηριστικά με τα άλλα προγράμματα ποσοτικής χαλάρωσης, η διαφορά έγκειται στο ότι οι αγορές που προσδιορίζονται από την κεφαλαιακή κλείδα όπως και η σύνθεση των αγοραζόμενων αξιογράφων θα μπορούν να γίνονται ευέλικτα (δηλαδή ανισομερώς) κατά τη διάρκεια της πραγματοποίησής του.
- **Υπενθύμισε ότι ταυτόχρονα με το PEPP υλοποιείται και το προγενέστερο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης (APP) που προβλέπει μηνιαίες αγορές τίτλων αξίας €20 δισ. και επιπλέον €120 δισ. συνολικά έως τα τέλη του 2020**. Σημείωσε ότι προβλέπει τον τερματισμό του προγράμματος λίγο πριν αρχίσει να αυξάνει τα βασικά επιτόκιά της.
- **Αποφάσισε τουλάχιστον έως τα τέλη του 2022 να επανεπενδύει το κεφάλαιο των αξιογράφων που απέκτησε μέσω του προγράμματος PEPP και που λήγουν**. Επανέλαβε ότι η επανεπένδυση του κεφαλαίου των τίτλων που λήγουν και που αποκτήθηκαν μέσω του προγενέστερου προγράμματος APP θα συνεχιστεί για αρκετό διάστημα μετά την πρώτη αύξηση στα βασικά της επιτόκια.
- Τόνισε την ανάγκη για συντονισμένα δημοσιονομικά μέτρα που θα είναι στοχευμένα και προσωρινού χαρακτήρα.
- Η ΕΚΤ εκτιμά ύφεση 8,7% για το 2020 (από ανάπτυξη 0,8% στις προβλέψεις του Μαρτίου). Εκτιμά ότι από τους παράγοντες που δύνανται να επηρεάσουν θετικά ή αρνητικά την ανάπτυξη υπερτερούν σαφώς αυτοί που μπορούν να την ωθήσουν προς τα κάτω (downside risks). Θεωρεί ότι η οικονομία θα αρχίσει να ανακάμπτει το γ' τρίμηνο του 2020. Υπάρχει, όμως, μεγάλη αβεβαιότητα σχετικά με την ταχύτητα της ανάκαμψης.
- Η επόμενη συνάντηση της ΕΚΤ για τη νομισματική πολιτική είναι προγραμματισμένη για τις 16/7/20.



Αντιδράσεις Αγορών

➤ Οι επενδυτές αντέδρασαν με ενίσχυση της ισοτιμίας EURUSD. Στις τιμές των μετοχών δεν σημειώθηκε αξιοσημείωτη μεταβολή, ενώ η απόδοση των διετών γερμανικών κρατικών ομολόγων ενισχύθηκε κοντά στο -0,61% και το spread των εταιρικών ομολόγων μειώθηκε ελαφρώς.

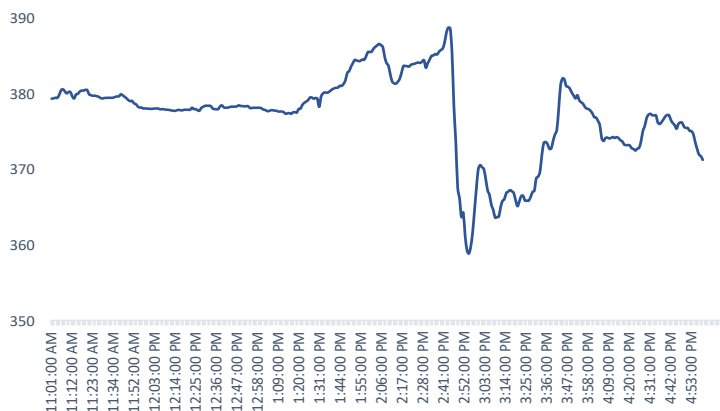
EURUSD



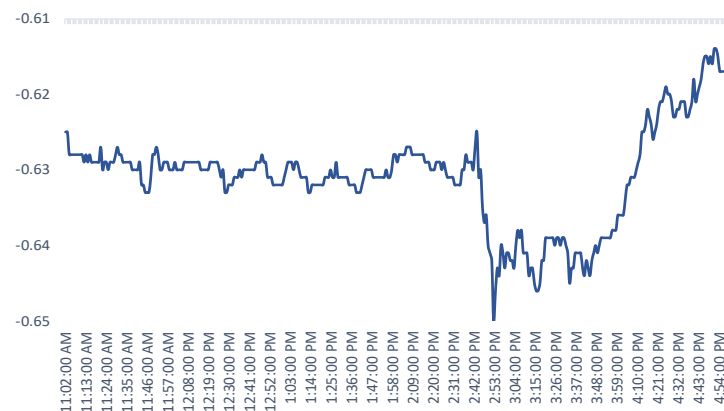
EuroStoxx 600



€ iTraxx Xover



Γερμανική Διετία





Νέες Μακροοικονομικές Εκτιμήσεις

Προβλέψεις Ευρωσυστήματος για βασικά μακροοικονομικά μεγέθη της Ευρωζώνης																
	Πραγματικό ΑΕΠ (ετήσια % μεταβολή)				Πληθωρισμός (ΕνΔΤΚ, %)				Δομικός πληθωρισμός* (%)				Ανεργία (%)			
	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022
Ιούν.20	1,2	-8,7	5,2	3,3	1,2	0,3	0,8	1,3	1,0	0,8	0,7	0,9	7,6	9,8	10,1	9,1
Μάρτ.20	1,2	0,8	1,3	1,4	1,2	1,1	1,4	1,6	1,0	1,2	1,4	1,5	7,6	7,6	7,6	7,5

Πηγή: ECB: March & June 2020 "Eurosystem Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area".

*ΕνΔΤΚ εκτός ενέργειας & τροφίμων.

- Έντονα πτωτική αναθεώρηση για το ρυθμό ανάπτυξης.
- Έντονα πτωτική αναθεώρηση για τον πληθωρισμό.
- Ο πληθωρισμός εκτιμάται ότι θα αποκλίνει αισθητά από το στόχο του 2,0% έως και το 2022.
- Έντονα ανοδική αναθεώρηση για το ποσοστό ανεργίας.
- Έντονα ανοδική αναθεώρηση για το δημοσιονομικό έλλειμμα και το δημόσιο χρέος.



Ανάλυση 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 του κόστους παραγωγής ασκείται έντονα πτωτική επίδραση στον πληθωρισμό λόγω της πτώσης των διεθνών τιμών ενέργειας και πρώτων υλών. Στον τομέα της ζήτησης (αγορά εργασίας) τα στοιχεία καταδεικνύουν ανοδική επίδραση στο δομικό πληθωρισμό, καθώς το ποσοστό ανεργίας παραμένει αρκετά χαμηλότερα του μακροχρόνιου μέσου όρου του. Όμως, οι μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες των αγορών (EUR IS 5Y/5Y) παραμένουν πολύ υποτονικές. Αντίθετα, η επίδραση από την εξέλιξη των στοιχείων της προσφοράς χρήματος είναι έντονα ανοδική λόγω της έντονης ποσοτικής χαλάρωσης που πραγματοποιεί η ΕΚΤ. **Συνολικά, τα στοιχεία του Μαΐου καταδεικνύουν αρνητική επίδραση στον πληθωρισμό, συνηγορώντας υπέρ της διατήρησης της πολύ χαλαρής νομισματικής πολιτικής για μακρύ χρονικό διάστημα.**

Επίδραση στον Πληθωρισμό*

Μεταβλητή	Μαρ. 2020	Απρ. 2020	Μάιος 2020	Επίδραση στον Πληθωρισμό
Brent (%Y/Y)	-2.2	-2.7	-1.8	πολύ καθοδική
S&P GS Commodities Index (%Y/Y)	-2.0	-2.0	-1.3	πολύ καθοδική
Ισοτιμία EUR (%Y/Y)	0.2	0.3	0.1	ουδέτερη
Τιμές Παραγωγού (%Y/Y)	-1.0	-1.5	-1.9	πολύ καθοδική
Ποσοστό Ανεργίας (%)	1.7	1.8	1.6	ανοδική
Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας (%Y/Y)	0.6	0.4	0.3	ουδέτερη
Μισθοί (%Y/Y)	0.7	-0.3	-0.4	ουδέτερη
Πρόσφορά Χρήματος M3 (%Y/Y)	0.2	0.9	1.3	πολύ ανοδική
Πρόσφορά Χρήματος M1 (%Y/Y)	0.2	1.0	1.5	πολύ ανοδική
Χρηματοδότηση Ιδιωτικού Τομέα (%Y/Y)	-0.3	-0.2	-0.1	ουδέτερη
EUR IS 5Y/5Y FWR	-2.8	-2.9	-2.7	πολύ καθοδική
Προσδοκίες Καταναλωτών για τον Πληθωρισμό	0.7	1.4	1.3	πολύ ανοδική

*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	LekkosI@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
Αρακελιάν Βένη	Senior Economist	2163004492	Arakelianv@piraeusbank.gr
Παπακώστας Βαλάντης	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 αναπαράχθει 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 νομίσματα, 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 εταιρείες 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 προνομιακές 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 εκφρασμένα 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.