



ECB Watch: Προσδοκώντας την Επιβράδυνση του Πληθωρισμού...





Βασικά Σημεία της Απόφασης της Συνεδρίασης της 3/2/22

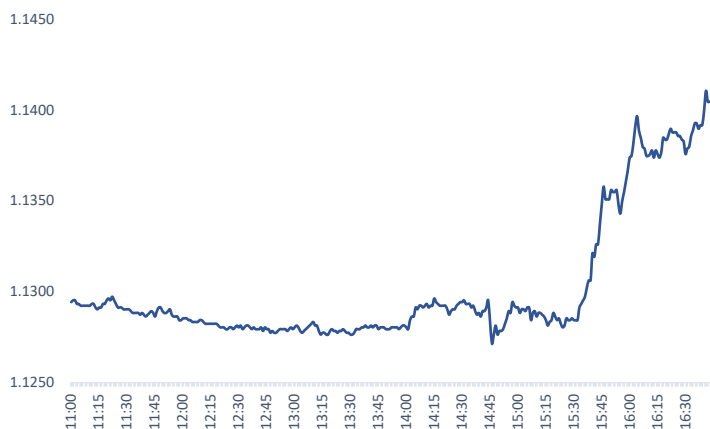
- Το Δ.Σ. της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) άφησε αμετάβλητα τα παρεμβατικά επιτόκια. Εκτιμά ότι θα διατηρηθεί στα τρέχοντα ή χαμηλότερα επίπεδα έως ότου ο πληθωρισμός φανεί να φθάνει το «συμμετρικό» στόχο του 2% αρκετά πριν το τέλος της περιόδου των προβλέψεων της και να διατηρείται βάσιμα σε αυτό το επίπεδο για το υπόλοιπο διάστημα, αλλά και μεσοπρόθεσμα. Αυτό μπορεί να συνεπάγεται μία μεταβατική περίοδο στην οποία ο πληθωρισμός θα υπερβαίνει τον στόχο.
- **Υπενθύμισε ότι οι αγορές αξιογράφων μέσω του Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) θα ολοκληρωθούν στα τέλη Μαρτίου του 2022.** Θα μπορούσαν, όμως, να ξεκινήσουν εκ νέου εάν κριθεί αναγκαίο λόγω των συνεπειών από την πανδημία. Επίσης, δήλωσε ότι **οι αγορές μέσω του PEPP κατά το α' τρίμηνο του 2022 θα πραγματοποιούνται με χαμηλότερο ρυθμό από ότι στο προηγούμενο τρίμηνο.**
- **Επανέλαβε ότι από τον Απρίλιο και μετά, οι μηνιαίες αγορές τίτλων μέσω του προγενέστερου προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (APP) θα διαμορφώνονται στα €40 δισ. για τους μήνες του β' τριμήνου του 2022 και στα €30 δισ. για του γ' τριμήνου (από τα €20 δισ. σήμερα).** Από τον Οκτώβριο του 2022 και μετά το ύψος τους θα επανέλθει στα €20 δισ. Το πρόγραμμα θα λήξει λίγο πριν αρχίσει να αυξάνει τα βασικά της επιτόκια. Ανέφερε επίσης ότι στη συνεδρίαση του Μαρτίου θα συζητηθεί η μελλοντική εξέλιξη του προγράμματος αγορών ομολόγων καθώς και τα άλλα εργαλεία άσκησης νομισματικής πολιτικής.
- **Επαναβεβαίωσε ότι θα συνεχίσει τις επανεπενδύσεις του κεφαλαίου των τίτλων που λήγουν και που αγοράστηκαν μέσω του PEPP τουλάχιστον έως τα τέλη του 2024.** Επιπλέον, δήλωσε ξανά ότι σε περίπτωση έκτακτων συνθηκών που δυσχεραίνουν τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής και συγκεκριμένα στην περίπτωση κατακερματισμού στις χρηματοπιστωτικές αγορές λόγω της πανδημίας, η ΕΚΤ θα μπορεί να διεξάγει τις επανεπενδύσεις με ευελιξία ως προς το χρόνο, τις κατηγορίες των αξιογράφων και τις χώρες. Ειδικά για την Ελλάδα, επανέλαβε ότι σε τέτοια περίπτωση θα μπορούσε να αγοράσει κρατικά ομόλογα επιπλέον της αξίας αυτών που λήγουν.
- **Για την άνοδο του πληθωρισμού εκτιμά ότι οφείλεται κυρίως στις αυξημένες τιμές ενέργειας. Προβλέπει ότι θα παραμείνει σε υψηλό επίπεδο για περισσότερο διάστημα από ό,τι προηγουμένως εκτιμούσε, αλλά κατά τη διάρκεια του χρόνου θα αρχίσει να επιβραδύνεται.** Επίσης, εκτιμά ότι, λόγω της πανδημίας, η ανάπτυξη θα παραμείνει συγκρατημένη κατά το τρέχον τρίμηνο. **Εκτιμά ότι η επίδραση των παραγόντων που δύνανται να επηρεάσουν θετικά ή αρνητικά την ανάπτυξη είναι ισοσκελισμένη, ενώ για τον πληθωρισμό οι παράγοντες που μπορούν να τον ωθήσουν ανοδικά υπερτερούν.**
- Η επόμενη συνεδρίαση του Δ.Σ. της ΕΚΤ είναι προγραμματισμένη για τις 10/3/22.



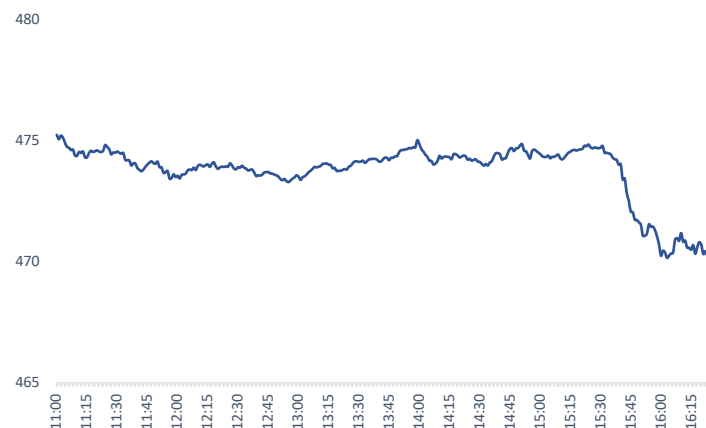
Αντιδράσεις Αγορών

➤ Η ΕΚΤ ανέφερε ότι οι κίνδυνοι για τον πληθωρισμό είναι ανοδικοί. Οι επενδυτές αντέδρασαν με σημαντική ενίσχυση της ισοτιμίας EURUSD και με σημαντική αύξηση της απόδοσης των γερμανικών διετών κρατικών ομολόγων. Παράλληλα, οι τιμές των μετοχών μειώθηκαν και το spread των εταιρικών ομολόγων διευρύνθηκε.

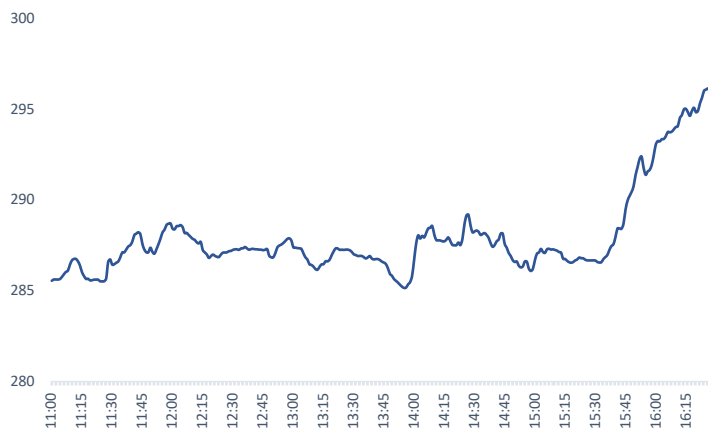
EURUSD



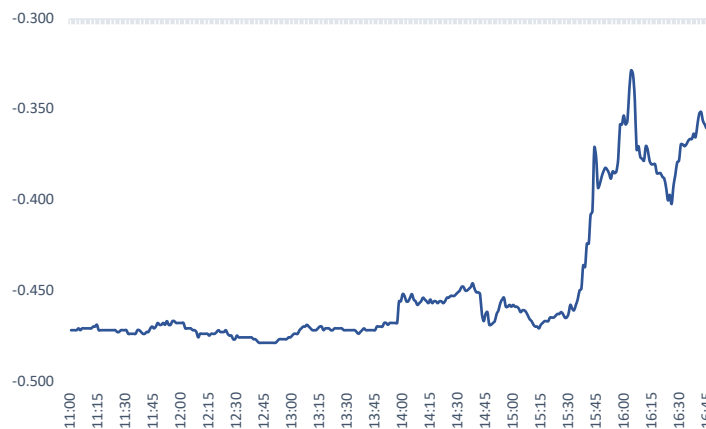
EuroStoxx 600



Εταιρικά Ομόλογα (spread)



Γερμανική Διετία





Ανάλυση Πληθωρισμού

➤ Από την πλευρά του κόστους παραγωγής ασκείται πολύ ανοδική επίδραση στον πληθωρισμό λόγω της συνεχιζόμενης ενίσχυσης των διεθνών τιμών ενέργειας και πρώτων υλών. Στον τομέα της αγορά εργασίας τα στοιχεία καταδεικνύουν μικτή επίδραση στο δομικό πληθωρισμό, καθώς το ποσοστό ανεργίας διαμορφώνεται χαμηλότερα του μακροχρονίου μέσου όρου, αλλά ο ρυθμός ενίσχυσης των μισθών διαμορφώνεται επίσης χαμηλότερα. Παράλληλα, η επίδραση που σχετίζεται με την εξέλιξη των στοιχείων της προσφοράς χρήματος είναι θεωρητικά ανοδική, λόγω της ακολουθούμενης χαλαρής πολιτικής της ΕΚΤ, καθώς επίσης και οι πληθωριστικές προσδοκίες των καταναλωτών έχουν ενισχυθεί αρκετά. **Συνολικά, τα στοιχεία του Ιανουαρίου καταδεικνύουν πολύ ανοδική επίδραση στον πληθωρισμό όπως περίπου και τους προηγούμενους μήνες.**

Επίδραση στον Πληθωρισμό*

Μεταβλητή	Νοεμ. 2021	Δεκ. 2021	Ιαν. 2022	Επίδραση στον Πληθωρισμό
Brent (%Y/Y)	1.6	1.1	1.3	πολύ ανοδική
S&P-GS Commodities Index (%Y/Y)	1.1	1.1	1.4	πολύ ανοδική
Ισοτιμία EUR (%Y/Y)	0.6	0.8	0.8	ανοδική
Τιμές Παραγωγού (%Y/Y)	4.1	5.7	6.2	πολύ ανοδική
Ποσοστό Ανεργίας (%)	1.5	1.5	1.6	πολύ ανοδική
Μισθοί (%Y/Y)	-1.6	-0.7	-1.8	πολύ καθοδική
Πρόσφορά Χρήματος M3 (%Y/Y)	0.8	0.8	0.7	ανοδική
Χρηματοδότηση Ιδιωτικού Τομέα (%Y/Y)	-0.3	-0.3	-0.2	ουδέτερη
EUR IS 5Y/5Y FWR	-0.3	0.0	-0.3	ουδέτερη
Προσδοκίες Καταναλωτών για τον Πληθωρισμό	2.5	2.2	2.4	πολύ ανοδική
Σύνολο	1.1	1.3	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

Λεγκός Ηλίας	Chief Economist	2103288120	LekkosI@piraeusbank.gr
Πατίκης Βασίλης	Director	2103739178	Patikisv@piraeusbank.gr
Παπιώτη Λιάνα	Secretary	2103288187	PapiotiE@piraeusbank.gr

Οικονομική Ανάλυση

Πολυχρονόπουλος Διονύσης	Director	2163004493	Polychronopoulosd@piraeusbank.gr
Αρακελιάν Βένη	Senior Manager	2163004492	Arakelianv@piraeusbank.gr
Παπακώστας Βαλάντης	Manager	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.