



Διεθνείς Οικονομικές Εξελίξεις & Προοπτικές: Επιτάχυνση στις ΗΠΑ – Επιβράδυνση στην ΕΖ

Λεκκός Ηλίας, *Chief Economist*
Πατίκης Βασίλης, *Head*
Πολυχρονόπουλος Διονύσης, *Manager*
Αρακελιάν Βένη, *Senior Economist*



ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ & ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ



ΗΠΑ: Επιτάχυνση του ρυθμού ανάπτυξης σηματοδοτεί η δυναμική των στοιχείων



- **Η εικόνα της οικονομίας των ΗΠΑ είναι θετική.** Η πλειοψηφία των πρόδρομων οικονομικών δεικτών διαμορφώνεται σε σχετικά πολύ υψηλό επίπεδο. Επιπλέον, ο ρυθμός ενίσχυσης των περισσότερων πραγματικών οικονομικών στοιχείων ανέρχεται σε επίπεδο υψηλότερο του μακροχρόνιου μέσου όρου εμφανίζοντας τάση περαιτέρω βελτίωσης σε συνάρτηση με την ισχυρή δυναμική των αντίστοιχων πρόδρομων δεικτών. Ενδεικτικά, αξίζει να αναφερθεί το πολύ υψηλό επίπεδο στο οποίο διαμορφώνεται ο πρόδρομος δείκτης NFIB (National Federation of Independent Businesses) των μικρομεσαίων επιχειρήσεων καθώς και οι επιμέρους υποδείκτες που σχετίζονται με την ενίσχυση της απασχόλησης και των μισθών καθώς και με την αύξηση των επιχειρηματικών πωλήσεων και επενδύσεων.
- **Η χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής αποτελεί το βασικό παράγοντα για το θετικό momentum στην αμερικανική οικονομία.** Το έλλειμμα στην εκτέλεση του κρατικού προϋπολογισμού του δημοσιονομικού οκταμήνου Οκτ. 2017 – Μάιος 2018 ήταν \$101 δισ. μεγαλύτερο σε σύγκριση με το αντίστοιχο διάστημα του προηγούμενου δημοσιονομικού έτους. Η υιοθέτηση των χαμηλότερων φορολογικών συντελεστών ενισχύει το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και τα εταιρικά κέρδη δημιουργώντας περαιτέρω θετική προοπτική για την κατανάλωση και τις επενδύσεις. Επιπλέον, η πιθανή αύξηση των δημόσιων δαπανών μπορεί να επιδράσει περαιτέρω πολλαπλασιαστικά στο ρυθμό ανάπτυξης του πραγματικού ΑΕΠ. Ο ρυθμός ανάπτυξης εκτιμούμε ότι θα επιταχυνθεί τα επόμενα τρίμηνα του 2018 ύστερα από την επιβράδυνση που καταγράφηκε το α' τρίμηνο του 2018 (στο 2,0%).
- Συνεπώς, **ο ρυθμός ανάπτυξης εκτιμούμε ότι το 2018 θα διαμορφωθεί στο 2,8% (από 2,3% το 2017), λόγω κυρίως της αντίστοιχης επιτάχυνσης στο ρυθμό ενίσχυσης των επενδύσεων και των δημόσιων δαπανών. Για το 2019 η τρέχουσα εκτίμησή μας είναι για 2,4%.** Το ποσοστό ανεργίας διαμορφώνεται ήδη χαμηλότερα του εκτιμώμενου NAIRU (Non Accelerating Inflation Rate of Unemployment) και η επιτάχυνση του ρυθμού ανάπτυξης θα οδηγήσει σε περαιτέρω μείωσή του (κοντά στο 3,5%) και σε ενίσχυση του ρυθμού αύξησης των μισθών. Επομένως, εκτιμούμε ότι είναι αρκετά πιθανή η διατήρηση του δομικού πληθωρισμού σε επίπεδο οριακά χαμηλότερο του 2,0% (σύμφωνα με το PCE Core Price Index). Εφόσον δεν καταγραφεί κάποια σημαντική ενίσχυση ή υποχώρηση των διεθνών τιμών ενέργειας ο συνολικός πληθωρισμός (σύμφωνα με το PCE Headline Price Index) εκτιμούμε εντός του 2018 ότι θα επιταχυνθεί κοντά στο 2,5% (λόγω του αποτελέσματος βάσης και της πρόσφατης ενίσχυσης των διεθνών τιμών ενέργειας) και θα υποχωρήσει χαμηλότερα του 2,0% στο τέλος του 2018 και στις αρχές του 2019.



ΗΠΑ: Η πολύ επιθετική πολιτική της Fed ίσως αποδειχτεί αρνητική για την οικονομία



- **Οι προβλέψεις της Fed αποτυπώνουν πέντε αυξήσεις του παρεμβατικού επιτοκίου έως το τέλος του 2019. Επιπλέον, μειώνεται σταδιακά (από \$10 δισ. το δ' τριμ. του 2017 σε \$50 δισ. το δ' τριμ. του 2018 και ύστερα) το ποσό επανεπένδυσης του κεφαλαίου των τίτλων που λήγουν και βρίσκονται στο ενεργητικό της Fed.** Το πραγματικό παρεμβατικό επιτόκιο ισορροπίας (που θεωρείται βέλτιστο για τη συγκράτηση των πληθωριστικών πιέσεων και την ταυτόχρονη διατήρηση της πλήρους απασχόλησης) εκτιμούμε ότι συνάδει με λιγότερες αυξήσεις (τρεις ή τέσσερις το πολύ), διότι η αρνητική επίδραση στην οικονομία μπορεί να είναι πολύ έντονη ιδίως όταν επικρατεί υψηλός βαθμός δανειακής μόχλευσης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. Περισσότερες αυξήσεις του παρεμβατικού επιτοκίου εκτιμούμε ότι μπορεί να είναι αναγκαίες στην περίπτωση κατά την οποία η θετική επίδραση της δημοσιονομικής χαλάρωσης είναι τόσο μεγάλη ώστε να οδηγήσει σε σημαντική ενίσχυση της παραγωγικότητας και επομένως σε αρκετά υψηλότερο ρυθμό αύξησης των μισθών.
- **Όμως, το χρονικό σημείο που πραγματοποιείται η δημοσιονομική χαλάρωση εκτιμάται ότι δεν είναι κατάλληλο** διότι η αγορά εργασίας βρίσκεται κοντά στα επίπεδα της πλήρους απασχόλησης. Το έλλειμμα του προϋπολογισμού μπορεί να διευρυνθεί κατά περίπου δύο ποσοστιαίες μονάδες από την πραγματοποίηση της δημοσιονομικής χαλάρωσης. Συνεπώς, η θετική επίδραση στην οικονομία θα είναι πιθανώς σχετικά μικρή, ενώ ταυτόχρονα θα καταγραφεί δημοσιονομική επιβάρυνση σε χρονική στιγμή που δεν είναι αναγκαία.
- **Η διαφαινόμενη επιβολή μεγάλης κλίμακας εμπορικών δασμών ενδεχομένως ενισχύσει τον πληθωρισμό και επιδράσει αρκετά αρνητικά στην ανάπτυξη και στην εταιρική κερδοφορία.** Η ακαταλληλότητα του χρονικού σημείου της υιοθέτησης της δημοσιονομικής χαλάρωσης, η αρκετά επιθετική επιστροφή στην κανονικότητα από τη Fed και η επιβολή εμπορικών δασμών ενδεχομένως δικαιολογούν τη διατήρηση της εκτίμησης της Fed για τον μακροπρόθεσμο ρυθμό ανάπτυξης στο 1,8% παρά τους αρκετά υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης που εκτιμώνται από τη Fed για τη διετία 2018 - 2019.



Ευρωζώνη: Συγχρονισμός των περισσότερων χωρών στη φάση επιβράδυνσης του ρυθμού ανάπτυξης



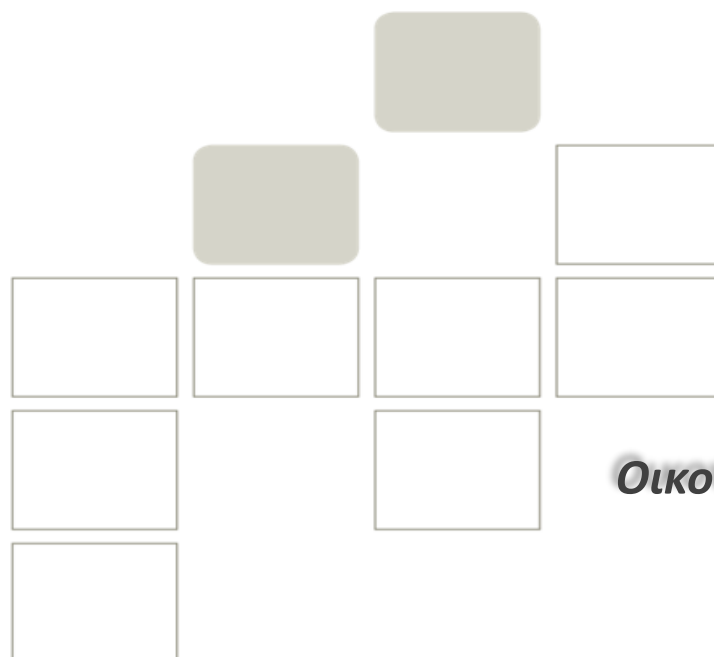
- Η δυναμική της οικονομίας της Ευρωζώνης έχει μετριασθεί αρκετά, καθώς καταγράφεται σημαντική επιδείνωση των οικονομικών εκπλήξεων δεδομένου ότι η πλειοψηφία των στοιχείων που ανακοινώνεται υστερεί σε σχέση με τις αντίστοιχες εκτιμήσεις. Όμως, τα στοιχεία διαμορφώνονται σε επίπεδο υψηλότερο του μακροχρόνιου μέσου όρου, αλλά βαίνουν μειούμενα τόσο στο σύνολο της Ευρωζώνης όσο και στις περισσότερες χώρες μέλη της Ευρωζώνης. Επιπλέον, η εξέλιξη των πραγματικών οικονομικών στοιχείων υστερεί αρκετά σε σχέση με την εξέλιξη των πρόδρομων οικονομικών δεικτών.
- Η αύξηση του πολιτικού κινδύνου σε κάποιες χώρες της Ευρωζώνης, η επικείμενη ολοκλήρωση του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ και οι σοβαρές επιπτώσεις που μπορεί να προκληθούν από την επιβολή αμερικανικών εμπορικών δασμών (π.χ. στα ευρωπαϊκά αυτοκίνητα και αλλού) εκτιμούμε ότι αποτελούν τους βασικούς λόγους για την επιδείνωση που καταγράφεται στην εξέλιξη των στοιχείων.
- Η οικονομία της Ευρωζώνης κινήθηκε με ρυθμό 0,7% (σε τριμηνιαία βάση) για πέντε διαδοχικά τρίμηνα (από δ' τριμ. 2016 έως δ' τριμ. 2017) επωφελούμενη από την πραγματοποίηση του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης. Όμως, η επιβράδυνση που σημειώθηκε το α' τρίμηνο του 2018 (στο 0,4% από 0,7%) εκτιμούμε ότι θα παραμείνει οδηγώντας το ρυθμό ανάπτυξης στο **2,1% για το 2018 (από 2,4% το 2017)**, λόγω κυρίως της αντίστοιχης επιβράδυνσης στο ρυθμό ενίσχυσης των επενδύσεων και της κατανάλωσης (δημόσιας και ιδιωτικής). Για το 2019 η τρέχουσα εκτίμησή μας είναι για **1,8%**.
- Επομένως, βάσει των παραπάνω ρυθμών ανάπτυξης, το ποσοστό ανεργίας εκτιμούμε ότι θα συνεχίσει να υποχωρεί σταδιακά (πέφτοντας χαμηλότερα του 8,0%) και ο ρυθμός αύξησης των μισθών θα ενισχυθεί συγκρατημένα οδηγώντας σε περιορισμένη επιτάχυνση του δομικού πληθωρισμού. Ο συνολικός πληθωρισμός εκτιμούμε ότι θα παραμείνει κοντά στο **2,0%**, λόγω του αποτελέσματος βάσης, της πρόσφατης αύξησης των διεθνών τιμών ενέργειας και της πρόσφατης διολίσθησης της ισοτιμίας EURUSD. Όμως στο τέλος του 2018 και το 2019 θα υποχωρήσει χαμηλότερα του 2,0% και στη συνέχεια πλησιέστερα του 1,5%.



Ευρωζώνη: Ολοκλήρωση του προγράμματος QE - Πολύ χαμηλά επιτόκια για μεγάλο χρονικό διάστημα



- Η ανοδική αναθεώρηση των εκτιμήσεων της ΕΚΤ για τον πληθωρισμό (από 1,4% σε 1,7%) για το 2018 συνάδει με τις εκτιμήσεις μας, αλλά θεωρούμε ότι η αντίστοιχη ανοδική αναθεώρηση για τον πληθωρισμό του 2019 εμπεριέχει αρκετό βαθμό αβεβαιότητας. Επίσης, η ενίσχυση του εκτιμώμενου δομικού πληθωρισμού στο 1,9% για το 2020 εκτιμούμε ότι εμπεριέχει αρκετή αβεβαιότητα διότι ο ρυθμός αύξησης των μισθών και τα υπόλοιπα στοιχεία της αγοράς εργασίας εκτιμούμε ότι δεν θα μπορούν να βελτιωθούν σε τέτοιο βαθμό ώστε να οδηγήσουν στην ενίσχυση του δομικού πληθωρισμού κοντά στο 2,0% σε διατηρήσιμη βάση.
- Η πιθανότητα επιστροφής των τιμών σε περιβάλλον αποπληθωρισμού έχει ελαχιστοποιηθεί αποτελώντας το βασικό λόγο για την ολοκλήρωση της εφαρμογής των μη συμβατικών μέτρων νομισματικής χαλάρωσης (πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης) της ΕΚΤ στο τέλος του 2018. Όμως, η διαφαινόμενη επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης σε συνδυασμό με τις πιθανές επιπτώσεις από την επιβολή αμερικανικών εμπορικών δασμών και την αύξηση του πολιτικού κινδύνου σε κάποιες χώρες της Ευρωζώνης εκτιμούμε ότι δικαιολογούν σχεδόν απολύτως την πρόσφατη απόφαση της ΕΚΤ για επιμήκυνση του χρόνου παραμονής των παρεμβατικών επιτοκίων στα τρέχοντα πολύ χαμηλά επίπεδα.
- Εφόσον δεν καταγραφεί κάποια σημαντική ενίσχυση των διεθνών τιμών ενέργειας εκτιμούμε ότι η πρώτη αύξηση του Deposit Facility rate (από -0,40% σε -0,25%), θα πραγματοποιηθεί το δ' τρίμηνο του 2019. Η πρώτη αύξηση του βασικού παρεμβατικού επιτοκίου της ΕΚΤ (Main Refinancing Operations rate) θα πραγματοποιηθεί το α' τρίμηνο του 2020 (από 0,00% σε 0,25%) ταυτόχρονα με τον μηδενισμό του Deposit Facility rate και την ενδεχόμενη πρώτη περικοπή στο μέγεθος των επανεπενδύσεων των τίτλων που λήγουν και βρίσκονται στην κατοχή του ενεργητικού της ΕΚΤ.
- Ο βαθμός κατά τον οποίον θα αυξηθεί το κόστος εξυπηρέτησης του δημοσίου χρέους των χωρών που χαρακτηρίζονται από υψηλό δείκτη δημόσιου χρέους (ως προς το ΑΕΠ) και επίτευξη περιορισμένων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, καθώς και ο βαθμός επιβράδυνσης του ρυθμού αύξησης της τραπεζικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών που πιθανώς θα σημειωθούν ύστερα από την ολοκλήρωση του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης εκτιμούμε ότι θα αποτελέσουν βασικούς παράγοντες τόσο για τις μετέπειτα αποφάσεις της ΕΚΤ όσο και για την επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας της Ευρωζώνης.



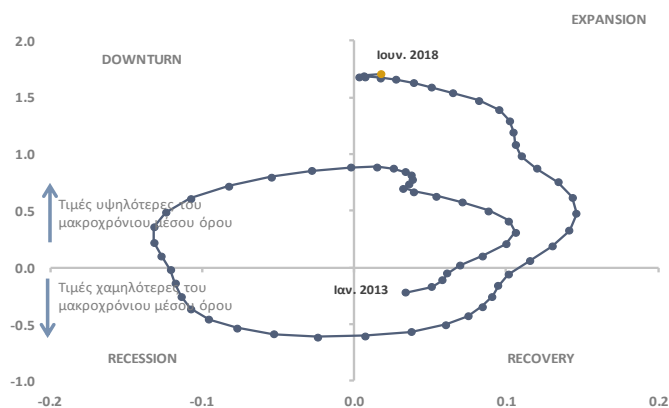
Οικονομική Ανάλυση ΗΠΑ



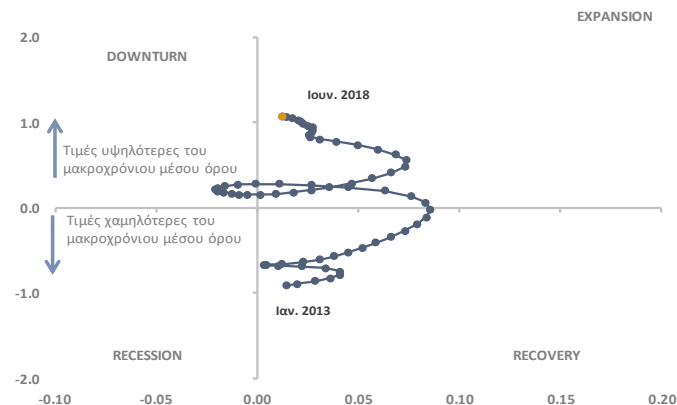
ΗΠΑ – Οικονομικός Κύκλος: Στη φάση της ανάπτυξης

- Η οικονομία βρίσκεται στη φάση της ανάπτυξης βάσει της πλειοψηφίας των πρόδρομων δεικτών και των μεταβλητών των πραγματικών οικονομικών στοιχείων.
- Το πραγματικό ΑΕΠ υπερβαίνει το δυνητικό ΑΕΠ σε μεγαλύτερο βαθμό σε σύγκριση με τον μέσο όρο των ανεπτυγμένων οικονομιών.

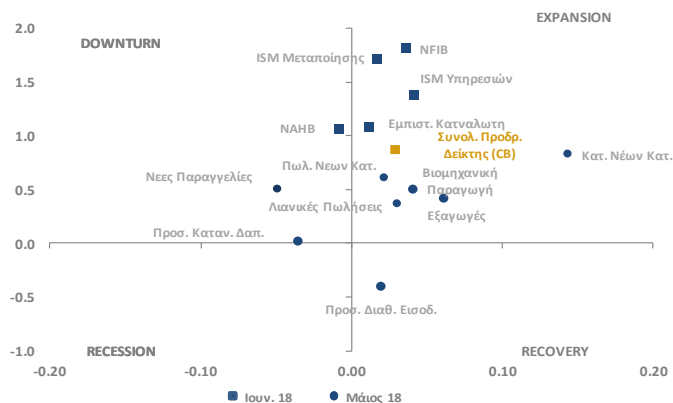
1.1 Οικονομικός Κύκλος βάσει του Πρόδρομου Δείκτη ISM Μεταποίησης



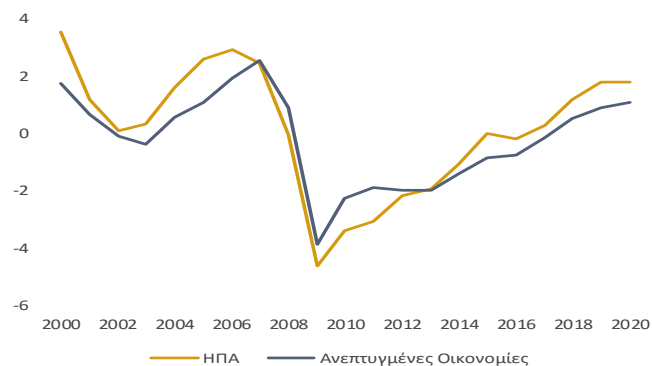
1.2 Οικονομικός Κύκλος του Πρόδρομου Καταναλωτικού Δείκτη



1.3 Οικονομικός Κύκλος Διαφόρων Μεταβλητών



1.4 Κενό Παραγωγής (Output Gap)





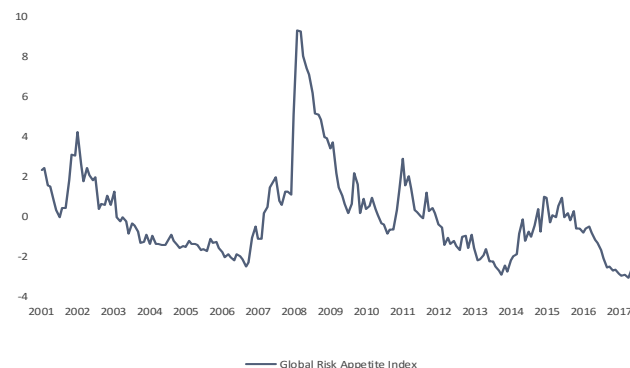
ΗΠΑ: Περιβάλλον με θετικές εκπλήξεις και χαμηλό κίνδυνο

- Ο δείκτης των οικονομικών εκπλήξεων καταδεικνύει ότι η πλειοψηφία των στοιχείων που δημοσιεύονται είναι καλύτερη σε σύγκριση με τις προσδοκίες – εκτιμήσεις.
- Παράλληλα, οι δείκτες συστημικού κινδύνου και ανάληψης επενδυτικού κινδύνου εξακολουθούν να διαμορφώνονται σε συγκριτικά πολύ χαμηλό επίπεδο.
- Ο δείκτης που αντανακλά την αβεβαιότητα της οικονομικής πολιτικής έχει ελαφρώς αυξηθεί λόγω κυρίως της επιβολής των εμπορικών δασμών.

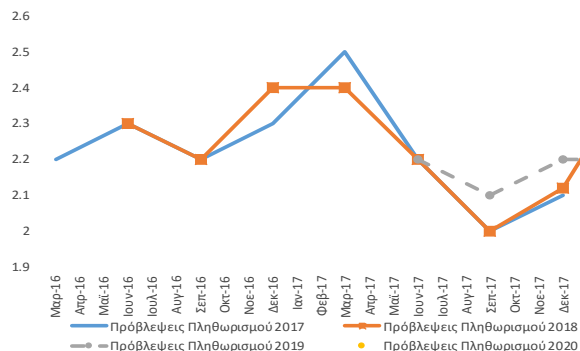
1.5 Δείκτες Πολιτικής Αβεβαιότητας & Συστημικού Κινδύνου



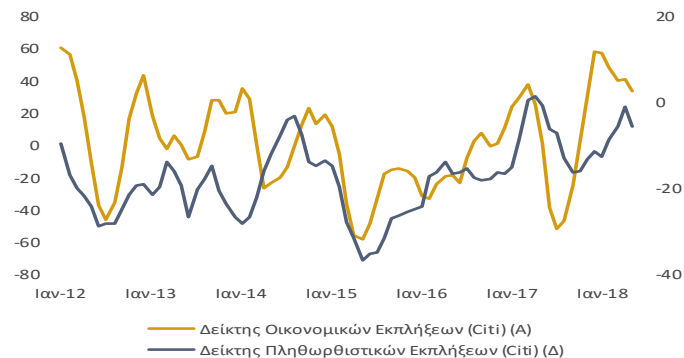
1.6 Δείκτης Διάθεσης Ανάληψης Επενδυτικού Κινδύνου



1.7 Εκτιμήσεις για τον Πληθωρισμό



1.8 Δείκτες Εκπλήξεων

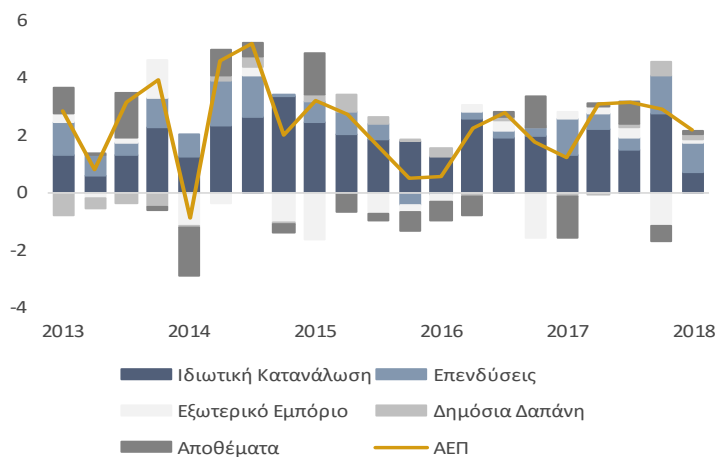




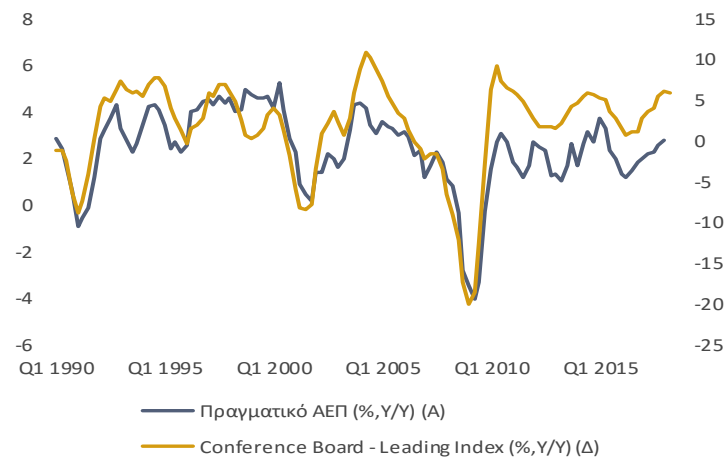
ΗΠΑ: Επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης το α' τρίμηνο

- Η ιδιωτική κατανάλωση έχει τη μεγαλύτερη συμβολή στο ρυθμό ανάπτυξης του ΑΕΠ.
- Οι επενδύσεις έχουν αρχίσει και συμβάλλουν επίσης σε σημαντικό βαθμό.
- Η συμβολή του εξωτερικού εμπορίου (η οποία είναι σχετικά μικρή) ενδεχομένως να επηρεαστεί σε σημαντικό βαθμό από την υιοθέτηση εμπορικών περιορισμών.

2.1 Συμβολή στο Ρυθμό Ανάπτυξης βάσει της Δαπάνης



2.2 Πραγματικό ΑΕΠ & Γενικός Πρόδρομος Δείκτης



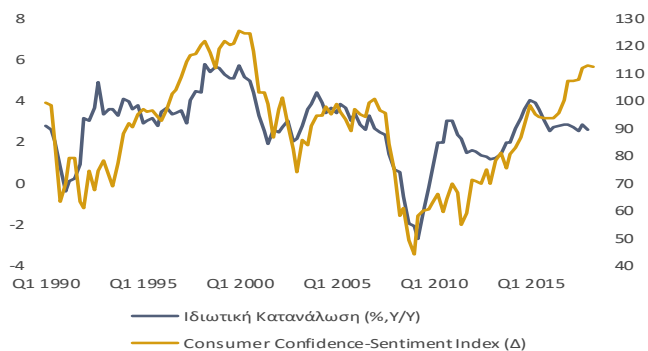


ΗΠΑ: Οι πρόδρομοι δείκτες υπερτερούν έναντι των πραγματικών οικονομικών στοιχείων

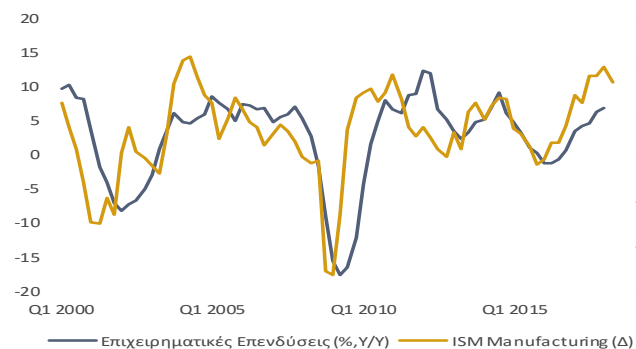


➤ Οι συνιστώσες του ΑΕΠ μπορούν να ενισχυθούν με υψηλότερο ρυθμό βάσει της δυναμικής εξέλιξης των πρόδρομων δεικτών.

2.3 Κατανάλωση & Σύνθετος Πρόδρομος Δείκτης Καταναλωτή



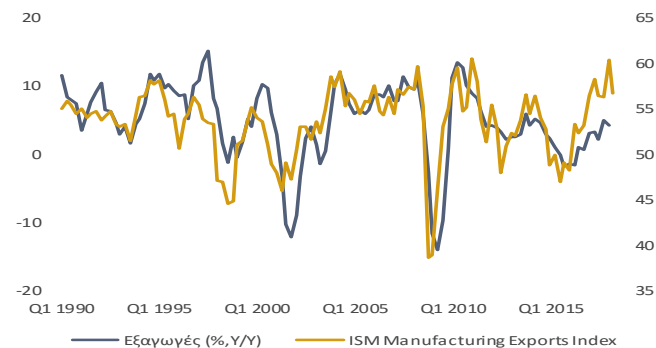
2.4 Επενδύσεις & Πρόδρομοι Επιχειρηματικοί Δείκτες (I)



2.5 Επενδύσεις & Πρόδρομοι Επιχειρηματικοί Δείκτες (II)



2.6 Εξαγωγές & Πρόδρομος Δείκτης Εξαγωγών

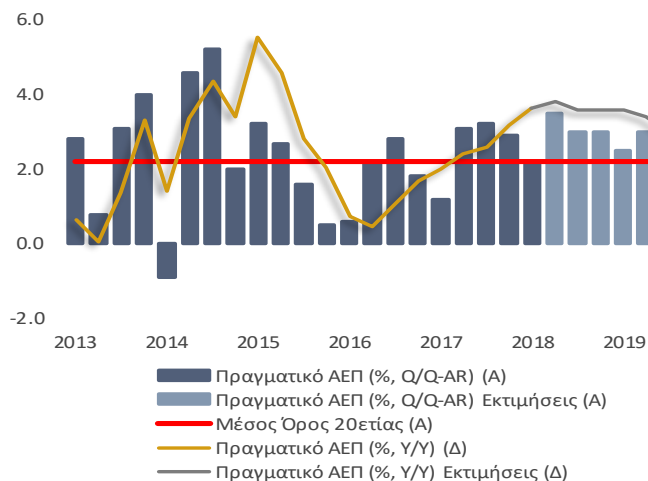




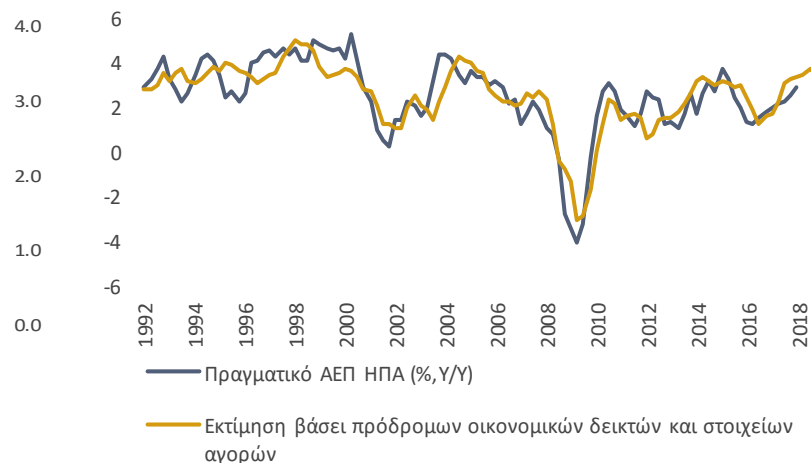
ΗΠΑ: Αναμένουμε επιτάχυνση του ρυθμού ανάπτυξης στα επόμενα τρίμηνα



2.7 Ρυθμός Ανάπτυξης & Εκτιμήσεις (I)



2.8 Ρυθμός Ανάπτυξης & Εκτιμήσεις (II)



	Q/Q-AR-%SA								Y/Y-%		
	Actual				Estimates						
	2017 Q1	2017 Q2	2017 Q3	2017 Q4	2018 Q1	2018 Q2	2018 Q3	2018 Q4	2016	2017	2018
Real GDP	1.2	3.1	3.2	2.9	2.0	4.0	3.0	3.0	1.5	2.3	2.8
Real PCE	1.9	3.3	2.2	4.0	0.9	3.0	3.0	3.0	2.7	2.8	2.7
Real Investment	-1.2	3.9	7.3	4.7	7.5	9.0	7.0	5.0	-1.5	3.3	4.5
Real Government Expenditure	-0.6	-0.2	0.7	3.0	1.3	2.0	3.0	3.0	0.8	0.1	2.0
Real Exports	7.3	3.5	2.2	7.0	3.6	5.0	5.0	5.0	-0.3	3.3	4.0
Real Imports	4.4	1.5	-0.7	14.1	3.2	5.0	5.0	5.0	1.3	4.0	5.0
Headline PCE PI (%Y/Y)	1.9	1.6	1.5	1.7	1.8	2.2	2.4	1.9	1.1	1.7	2.1
Core PCE PI (%Y/Y)	1.7	1.5	1.4	1.5	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8	1.6	1.8
Unemployment Rate	4.7	4.3	4.3	4.1	4.1	3.9	3.8	3.7	4.9	4.4	3.9
Fed - Policy Rate	1.00	1.25	1.25	1.50	1.75	2.00	2.25	2.25	0.75	1.50	2.25

To Fed – Policy Rate αντιστοιχεί στο Federal Funds Target Rate – Upper Bound

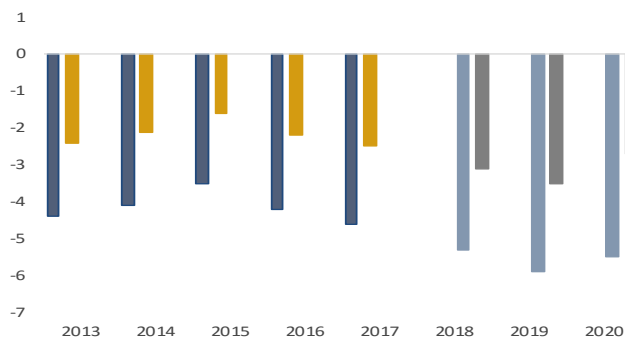


ΗΠΑ: Επεκτατική δημοσιονομική πολιτική με θετικό κενό παραγωγής δημιουργούν συνθήκες υπερθέρμανσης της οικονομίας

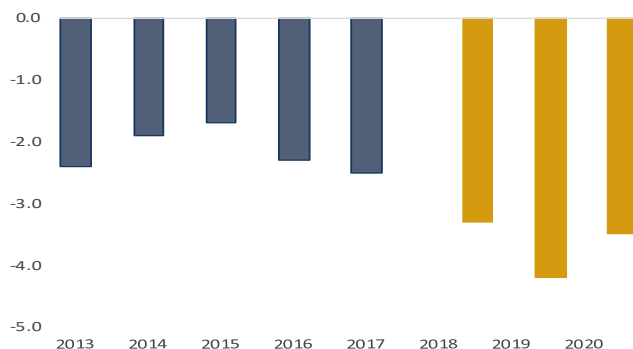


- Η δημοσιονομική πολιτική αναμένεται να γίνει επεκτατική σε μια χρονική στιγμή που δεν είναι αναγκαίο να συμβεί βάσει της φάσης του κύκλου που βρίσκεται η οικονομία.

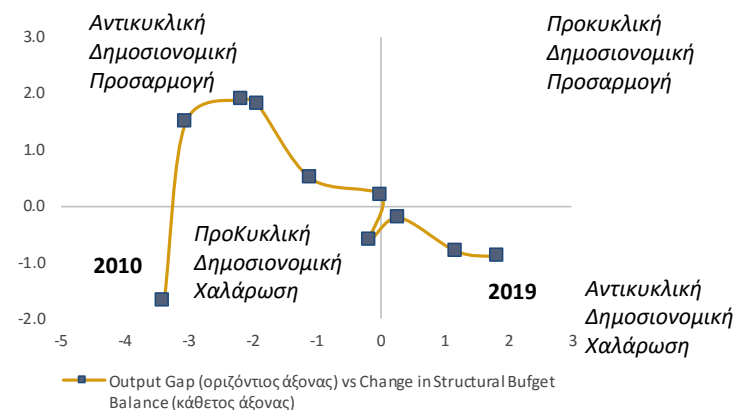
3.1 Πρωτογενές & Συνολικό Δημοσιονομικό Ισοζύγιο ως προς το ΑΕΠ



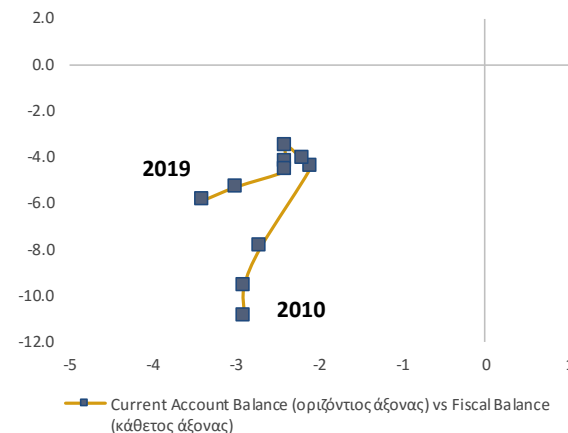
3.3 Κυκλικά Προσαρμοσμένο Δημοσιονομικό Πρωτογενές Ισοζύγιο ως προς το ΑΕΠ



3.2 Δημοσιονομική Στάση



3.4 Δίδυμα Ελλείμματα



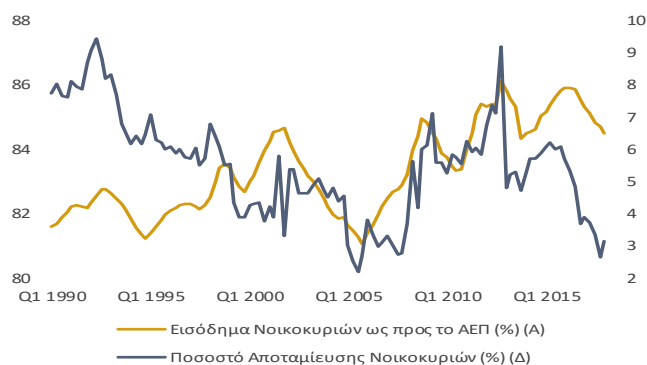


ΗΠΑ: Χαμηλό ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών – Υψηλός δανεισμός των επιχειρήσεων

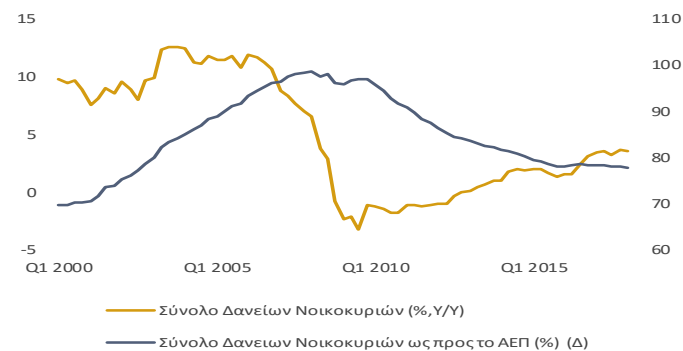


- Η δανειακή μόχλευση των επιχειρήσεων διαμορφώνεται πλέον σε σχετικά υψηλό επίπεδο.
- Το ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών έχει υποχωρήσει σε σχετικά χαμηλό επίπεδο.

3.5 Αποταμίευση & Καθαρή Θέση Νοικοκυριών



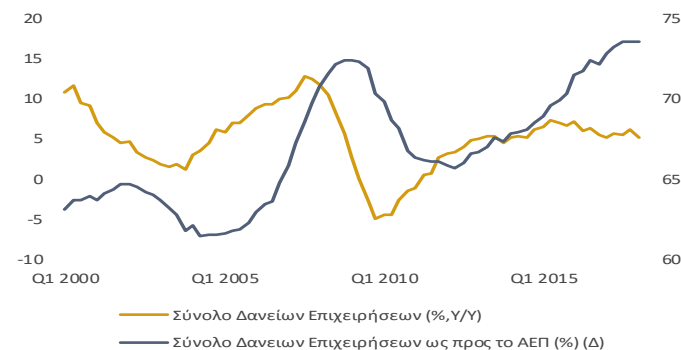
3.6 Τραπεζικός Δανεισμός Νοικοκυριών



3.7 Κερδοφορία & Καθαρή Θέση Επιχειρήσεων



3.8 Τραπεζικός Δανεισμός Επιχειρήσεων



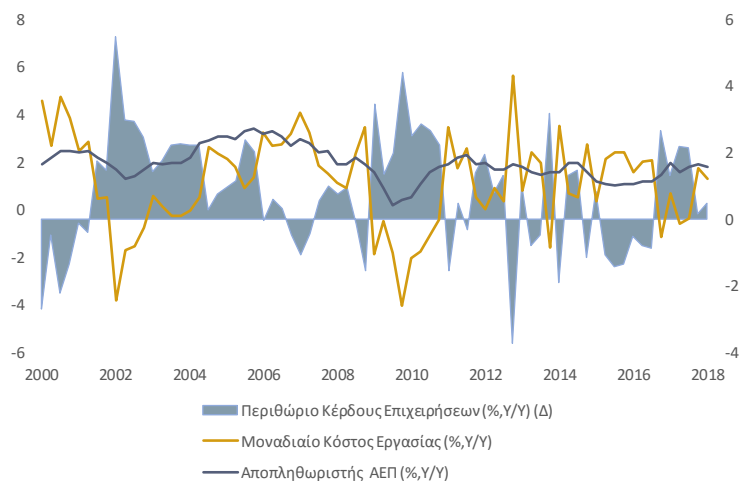


ΗΠΑ: Με αρκετά χαμηλότερο ρυθμό η αύξηση του περιθωρίου της εταιρικής κερδοφορίας

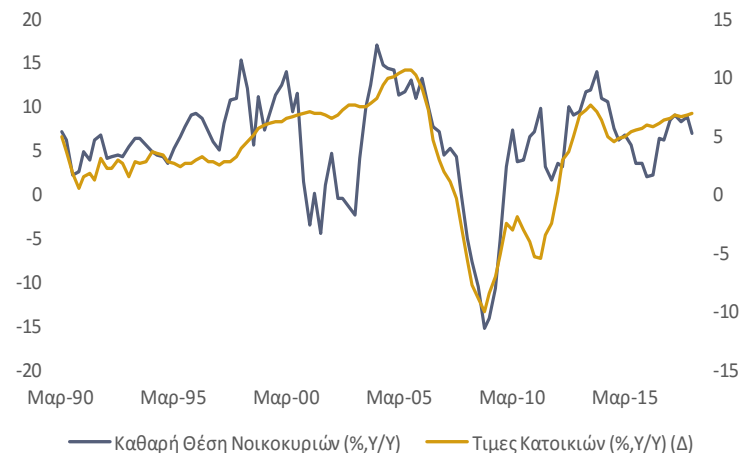


- Ο ρυθμός αύξησης του περιθωρίου κέρδους του επιχειρήσεων έχει μειωθεί αρκετά λόγω της επιτάχυνσης του ρυθμού αύξησης του κόστους εργασίας.
- Η χρηματοοικονομική θέση των νοικοκυριών βελτιώνεται βοηθούμενη από τη συνεχιζόμενη αύξησή των τιμών των κατοικιών.

3.9 Εταιρικό Περιθώριο Κέρδους



3.10 Καθαρή Θέση Νοικοκυριών & Τιμές Κατοικιών

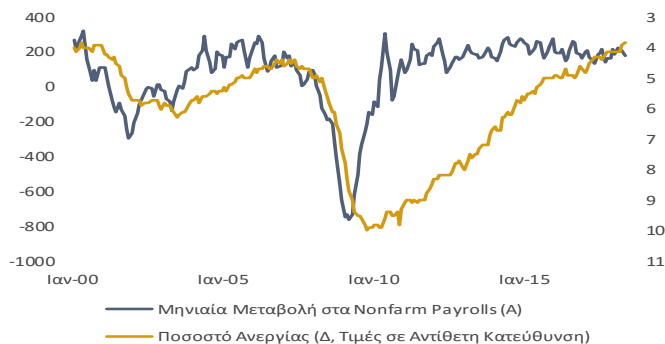




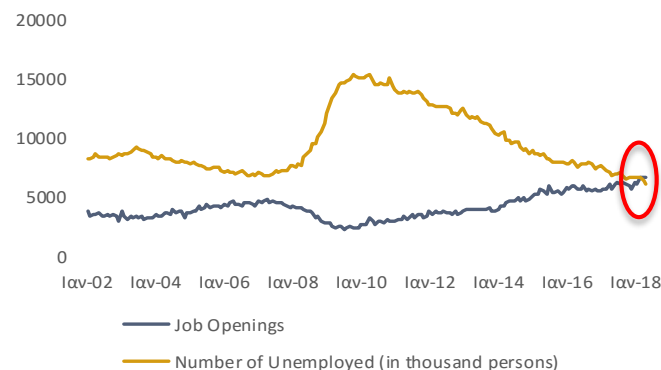
ΗΠΑ: Συνθήκες για δυνητική υπερθέρμανση της οικονομίας

- Η πρόθεση των επιχειρήσεων να αυξήσουν την απασχόληση παραμένει σχετικά ισχυρή.
- Οι συνθήκες στη αγορά εργασίας δυνητικά μπορούν να οδηγήσουν σε υπερθέρμανση της οικονομίας.
- Ο ρυθμός αύξησης των μισθών δεν έχει ανέλθει ακόμη σε επίπεδο που μπορεί να ασκήσει ισχυρή πληθωριστική επίδραση.

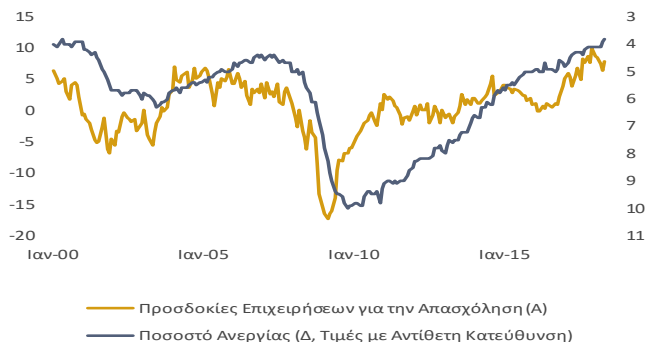
4.1 Ποσοστό Ανεργίας & Nonfarm Payrolls



4.2 Άνοιγμα Νέων Θέσεων Εργασίας & Πληθυσμός Ανέργων

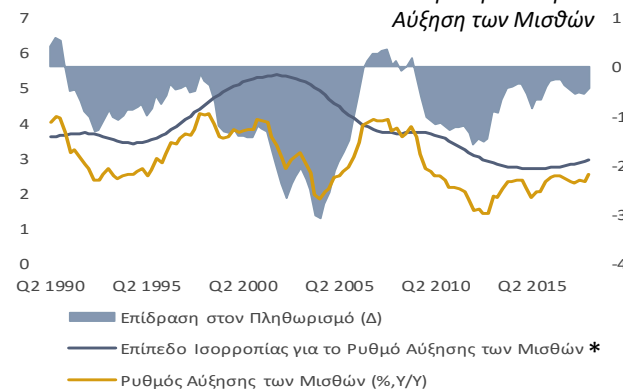


4.3 Πρόδρομοι Επιχειρηματικοί Δείκτες Απασχόλησης



4.4 Μισθοί

Πληθωριστική
Επίδραση από την
Αύξηση των Μισθών



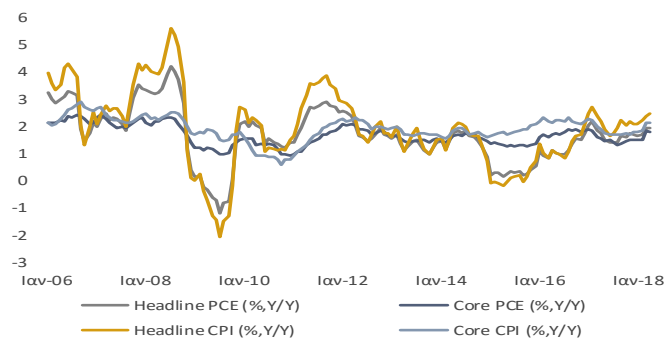
* Ετήσιος ρυθμός μεταβολής της παραγωγικότητας εργασίας συν ο στόχος της Fed για τον πληθωρισμό



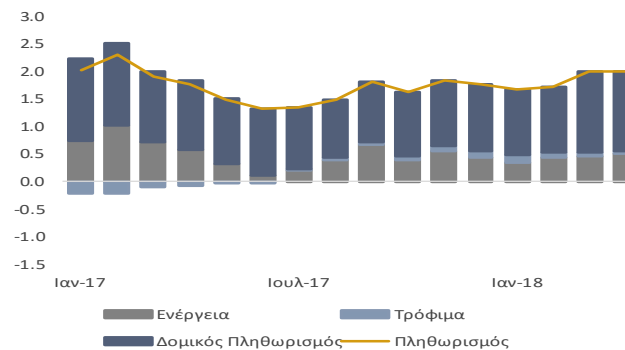
ΗΠΑ: Ο πληθωρισμός έχει πρόσφατα ενισχυθεί

- Ο πληθωρισμός έχει πρόσφατα επιταχυνθεί κοντά στο 2,0%
- Οι μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες των αγορών και των καταναλωτών δεν έχουν ενισχυθεί.
- Αντίθετα, οι πληθωριστικές προσδοκίες των μεταποιητικών επιχειρήσεων είναι αυξημένες.

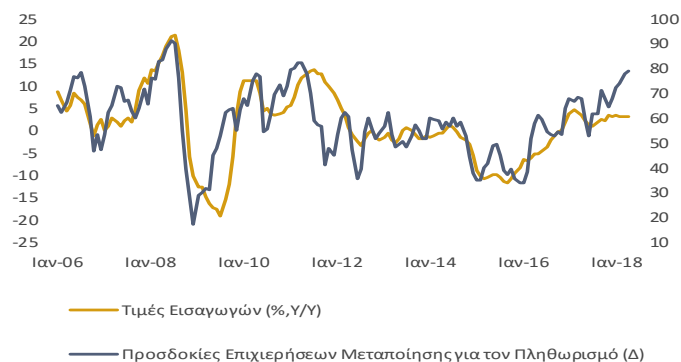
5.1 Εξέλιξη Πληθωρισμού



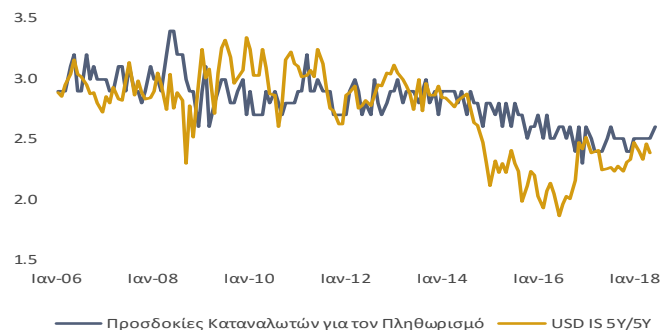
5.2 Συμβολή στον Πληθωρισμό



5.3 Τιμές Εισαγωγών & Προσδοκίες Επιχειρηματιών



5.4 Πληθωριστικές Προσδοκίες Αγορών & Καταναλωτών



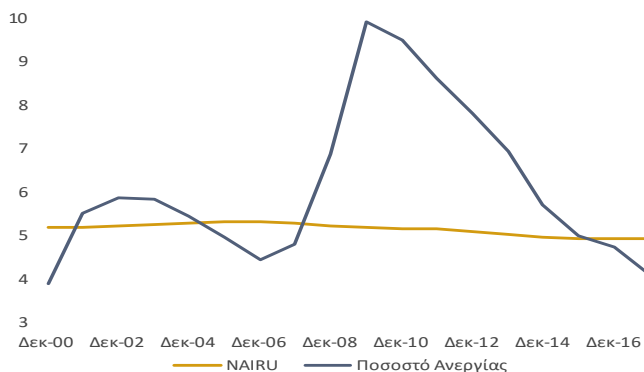


ΗΠΑ: Τα περισσότερα στοιχεία σηματοδοτούν επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των μισθών

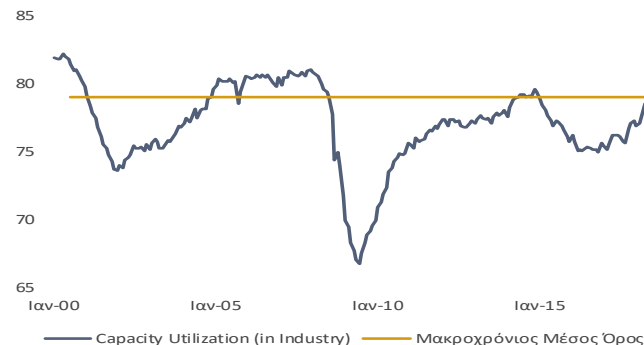


- Το ποσοστό ανεργίας διαμορφώνεται χαμηλότερα του επιπέδου του NAIRU (Non Accelerating Inflation Rate of Unemployment).
- Το ποσοστό χρησιμοποίησης των δυνατοτήτων παραγωγής (capacity utilization) βρίσκεται κοντά στο μακροχρόνιο μέσο όρο του.
- Η επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των μισθών είναι αρκετά πιθανή οδηγώντας κατ' επέκταση σε επιτάχυνση του δομικού πληθωρισμού.

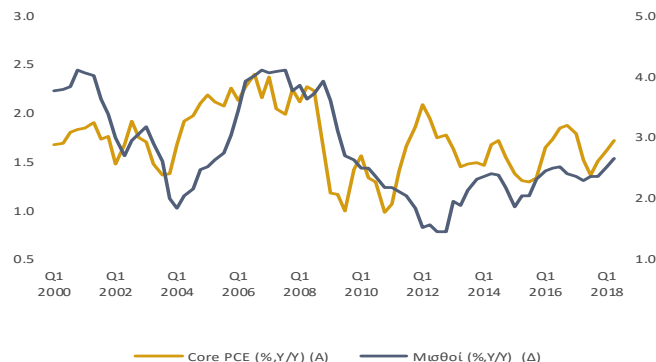
5.5 Ποσοστό Ανεργίας & NAIRU



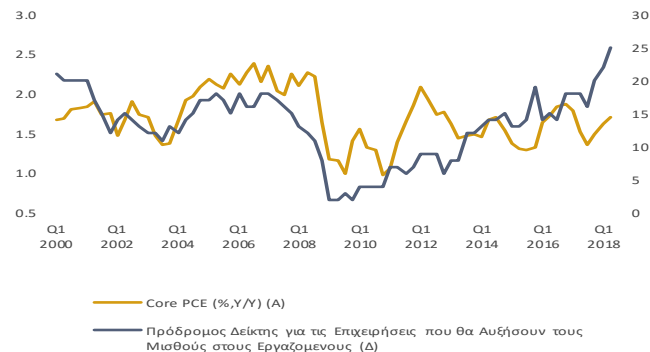
5.6 Ποσοστό Χρησιμοποίησης των Δυνατοτήτων Παραγωγής



5.7 Δομικός Πληθωρισμός & Μισθοί (I)



5.8 Δομικός Πληθωρισμός & Μισθοί (II)

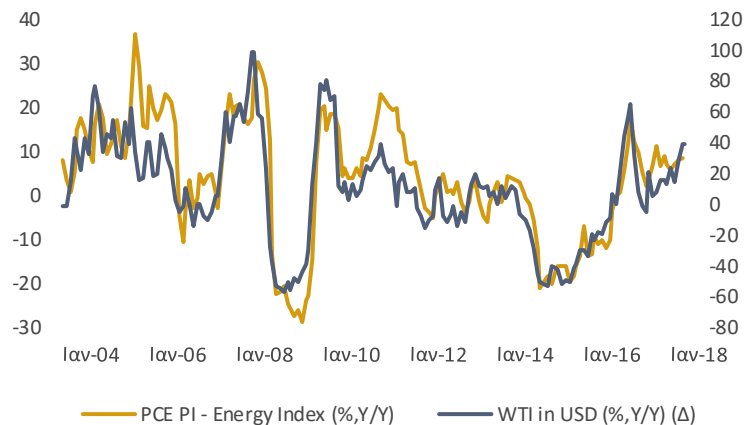




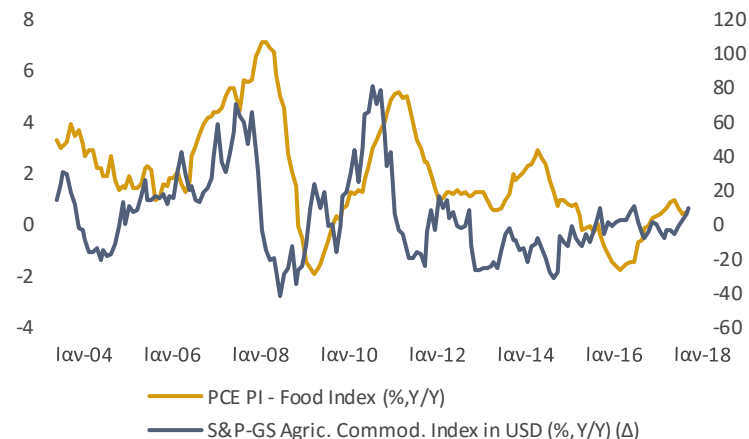
ΗΠΑ: Οι διεθνείς τιμές ενέργειας ασκούν πληθωριστική πίεση στις τιμές του καταναλωτή



5.9 Διεθνείς & Εγχώριες Τιμές Ενέργειας



5.10 Διεθνείς & Εγχώριες Τιμές Τροφίμων

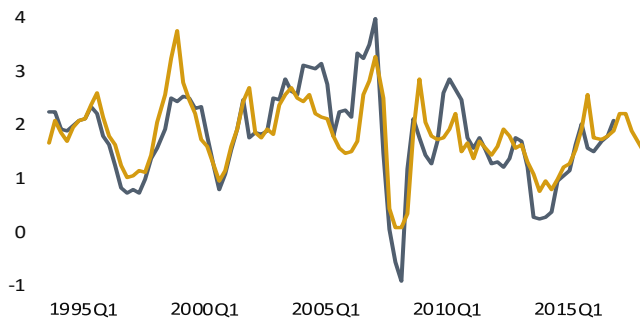




ΗΠΑ: Ο πληθωρισμός θα επιβραδυνθεί χαμηλότερα του 2,0% το α' εξάμηνο του 2019



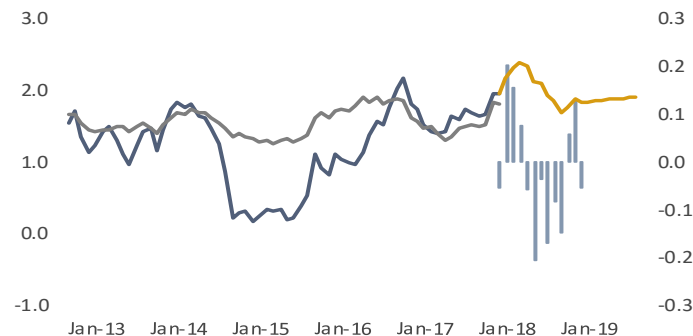
5.11 Πληθωρισμός & Εκτιμήσεις (I)



— ΗΠΑ: PCE PI (%Y/Y)

— Εκτίμηση (βάσει της προσφοράς χρήματος, των μισθών και των διεθνών τιμών του πετρελαίου, WTI)

5.12 Πληθωρισμός & Εκτιμήσεις (II)



— Base Effect (Δ)

— PCE PI (%Y/Y)

— Estimate for PCE PI (%Y/Y)

— Core PCE PI (%Y/Y)

Μεταβλητή	Έτοχεία Μαρτ. 2017	Έτοχεία Ιουν. 2017	Έτοχεία Ιουλ. 2017	Έτοχεία Αυγ. 2017	Έτοχεία Σεπ. 2017	Έτοχεία Οκτ. 2017	Έτοχεία Νοεμ. 2017	Έτοχεία Δεκ. 2017	Έτοχεία Ιαν. 2018	Έτοχεία Φεβ. 2018	Έτοχεία Μαρ. 2018	Έτοχεία Απρ. 2018	Έτοχεία Μάιος 2018	Επίδραση στον Πληθωρισμό
	Απόκλιση*													
WTI-NYMEX (%Y/Y)	-0.3	-0.4	0.4	-0.1	0.0	0.2	0.2	0.1	0.4	0.1	0.6	0.9	0.9	ανοδική
\$BP 65 Commodities Index (%Y/Y)	-0.1	-0.2	0.4	0.3	0.2	0.4	0.3	0.3	0.4	0.2	0.5	0.8	1.0	πολύ ανοδική
Ισοτιμία USD (%Y/Y)	-0.4	-0.1	0.3	0.4	0.7	0.5	0.9	1.3	1.7	1.4	1.2	1.1	0.5	ανοδική
Τιμές Εισαγωγών (%Y/Y)	0.3	0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	αυξήτωση
Ποσοστό Αναγκών (%)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4	1.5	πολύ ανοδική
Μονοδιαίτη Κόστος Εργαζίας (%Y/Y)	-0.3	-0.3	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	0.1	0.1	0.1	-0.1	-0.1	αυξήτωση
Μισθοί (%Y/Y)	-0.1	0.0	0.0	0.2	0.7	-0.4	-0.1	0.3	0.5	0.1	0.3	0.1	0.4	αυξήτωση
Πρόσφορά Χρήματος M2 (%Y/Y)	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.5	-0.4	-0.6	-0.6	-0.7	-0.8	καθιόντι
Πρόσφορά Χρήματος M1 (%Y/Y)	0.2	0.3	0.3	0.4	0.2	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1	αυξήτωση
Χρηματοδότηση (δωτικού) Τομέα (%Y/Y)	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	αυξήτωση
USD IS SY/SY FWR	-1.5	-1.5	-1.4	-1.6	-1.4	-1.5	-1.3	-1.2	-0.8	-1.0	-1.2	-0.8	-1.0	πολύ καθιόντι
Τιμές Παραγωγών (%Y/Y)	0.3	0.2	-0.1	0.0	0.3	0.4	0.5	0.7	0.3	0.5	0.5	0.7	0.4	αυξήτωση
Προσδοκίες Καταναλωτών για τον Πληθωρισμό	-1.2	-1.0	-0.8	-1.0	-1.0	-1.0	-1.2	-1.2	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	πολύ καθιόντι
Σύνολο	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	αυξήτωση

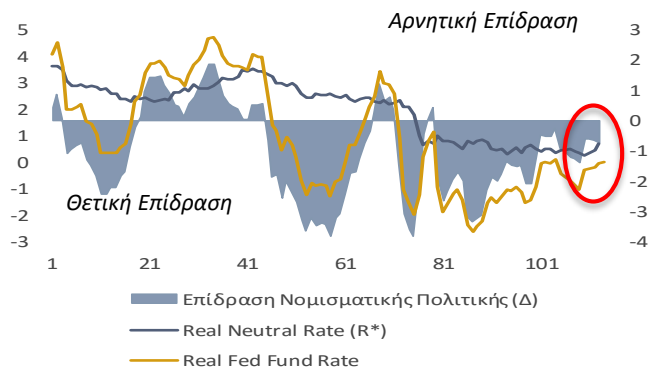
Το έντονα κόκκινο χρώμα αντανακλά την έντονα ανοδική πίεση στον πληθωρισμό, ενώ το έντονα πράσινο χρώμα αντανακλά στην έντονα πτωτική πίεση στον πληθωρισμό



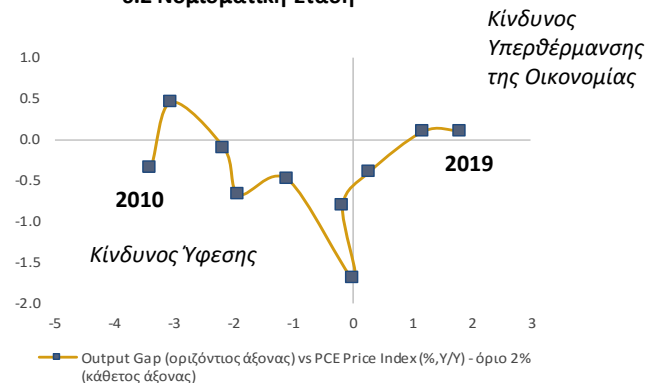
FED: Συνέχιση της μετάβασης προς την περιοριστική πολιτική

- Η οικονομία πιθανώς επηρεαστεί αρνητικά στην περίπτωση κατά την οποία πραγματοποιηθούν περισσότερες από άλλες δύο αυξήσεις του παρεμβατικού επιτοκίου.
- Οι έως τώρα πραγματοποιηθείσες αυξήσεις του παρεμβατικού επιτοκίου δεν έχουν επιβαρύνει τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες.
- Το παρεμβατικό επιτόκιο συγκλίνει στο 3,00% σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Fed και τις προσδοκίες των αγορών

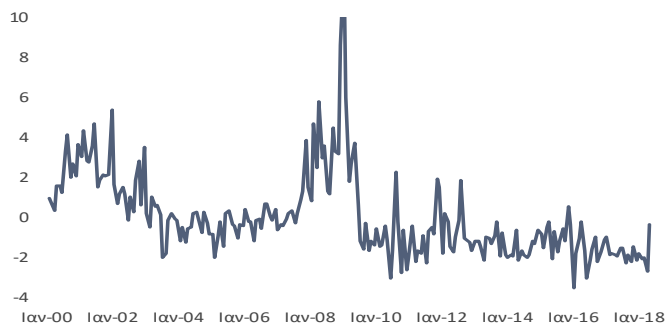
6.1 Επίδραση Νομισματικής Πολιτικής



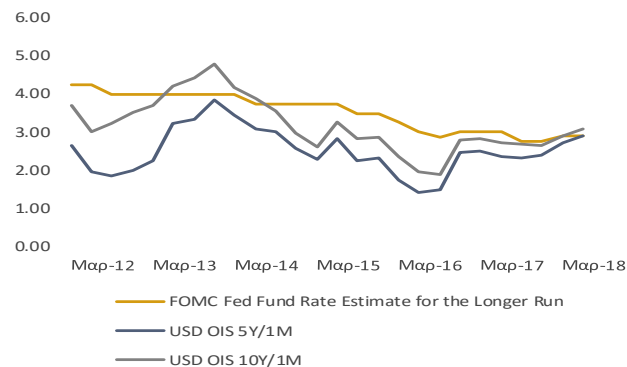
6.2 Νομισματική Στάση



6.3 Δείκτης Χρηματοπιστωτικών Συνθηκών



6.4 Μακροπρόθεσμες Προσδοκίες Επιτοκίων



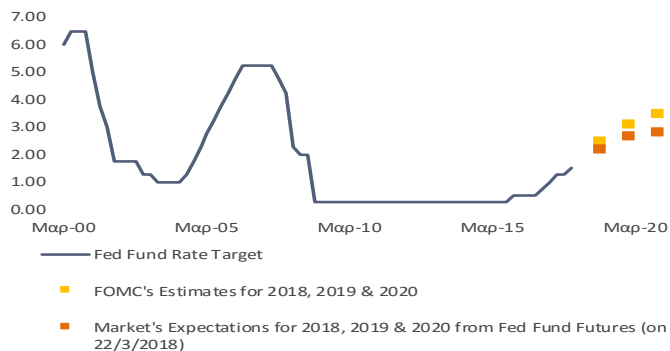


FED: Οι αγορές προεξοφλούν λιγότερες αυξήσεις των επιτοκίων για το 2019 και το 2020

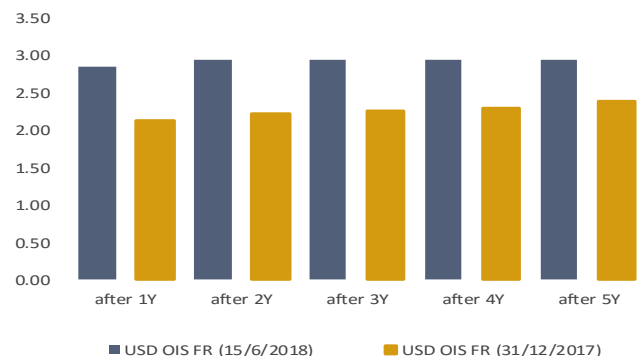


- Η διαφορά μεταξύ των εκτιμήσεων της FED και των προσδοκιών των προθεσμιακών επιτοκιακών αγορών εξακολουθεί να υφίσταται για το 2019 και το 2020.
- Όμως, κατά τη διάρκεια του 2018 τόσο οι προσδοκίες των αγορών όσο και οι εκτιμήσεις της Fed έχουν ενισχυθεί.
- Η συνεχόμενη μείωση του ποσοστού ανεργίας δικαιολογεί μερικώς τις διαδοχικές αυξήσεις του παρεμβατικού επιτόκιου.

6.5 Προσδοκίες Αγορών & Εκτιμήσεις FOMC



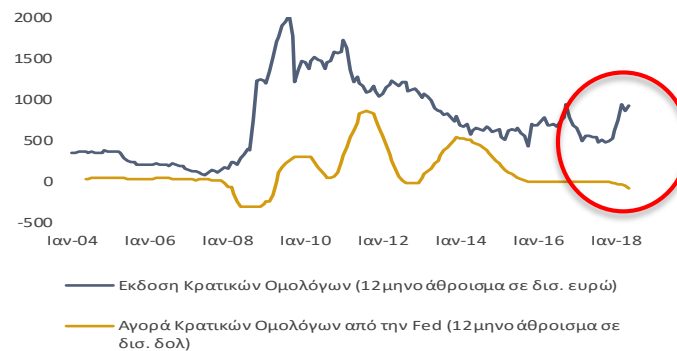
6.6 Προσδοκίες Επιτοκίου (USD OIS FR)



6.7 Παρεμβατικό Επιτόκιο & Ποσοστό Ανεργίας

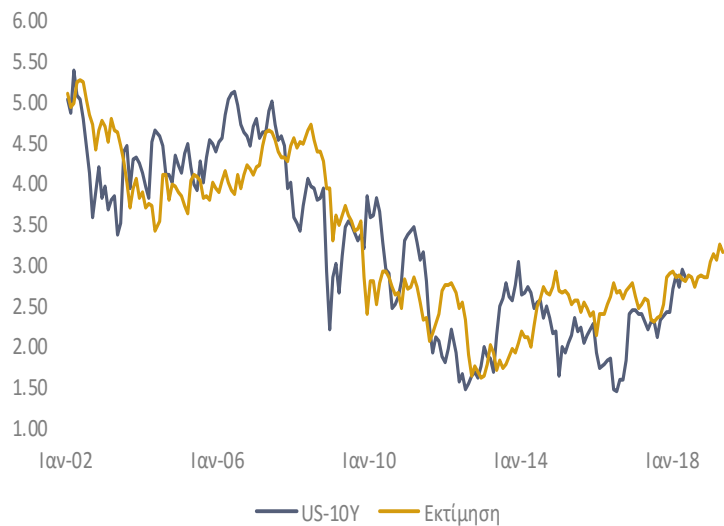


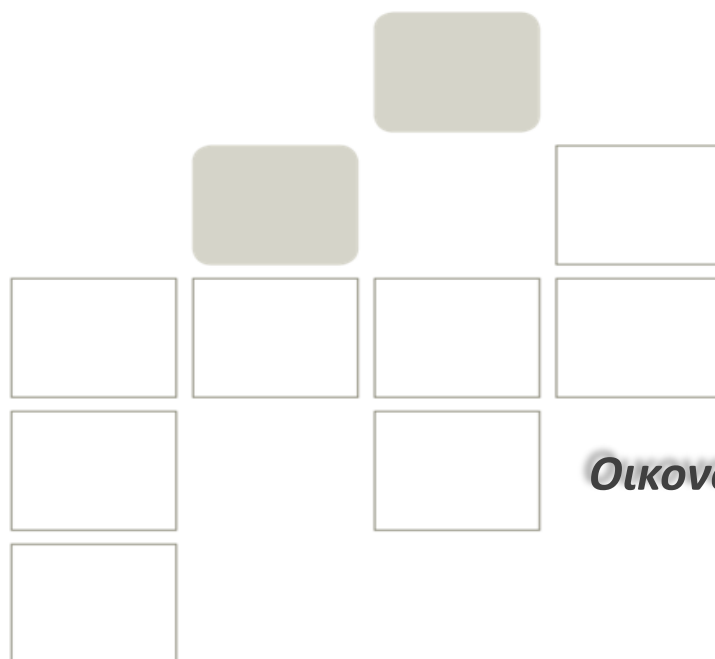
6.8 Έκδοση Κρατικών Ομολόγων & Αγορές από την Fed





Βραχυπρόθεσμα & Μακροπρόθεσμα Επιτόκια ΗΠΑ





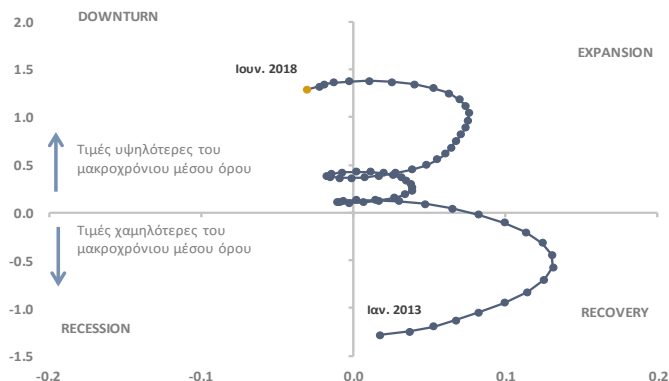
Οικονομική Ανάλυση Ευρωζώνης



EZ – Οικονομικός Κύκλος: Μετάβαση στη φάση της επιβράδυνσης

- Η οικονομία βρίσκεται στη φάση της επιβράδυνσης βάσει της πλειοψηφίας των πρόδρομων δεικτών και των μεταβλητών των πραγματικών οικονομικών στοιχείων.
- Έως το τέλος του 2018, το πραγματικό ΑΕΠ θα υπερβαίνει (έστω οριακά) το δυνητικό ΑΕΠ στην πλειοψηφία των χωρών μελών της Ευρωζώνης.

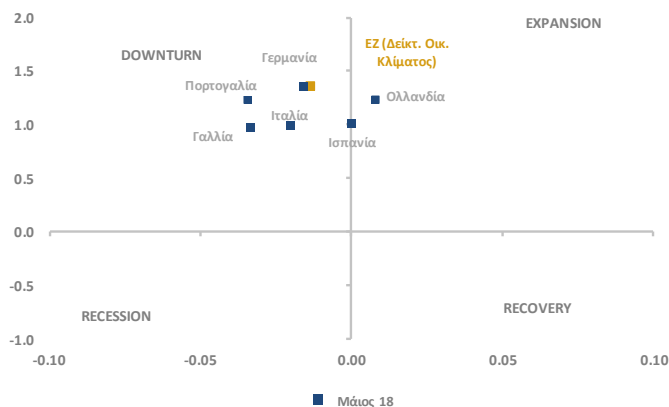
1.1 Οικονομικός Κύκλος βάσει του Πρόδρομου Δείκτη Οικονομικού Κλίματος



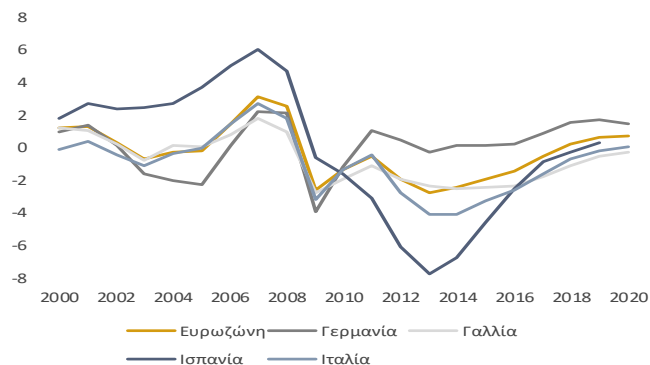
1.2 Οικονομικός Κύκλος Διαφόρων Μεταβλητών



1.3 Οικονομικός Κύκλος Διαφόρων Χωρών



1.4 Κενό Παραγωγής (Output Gap)





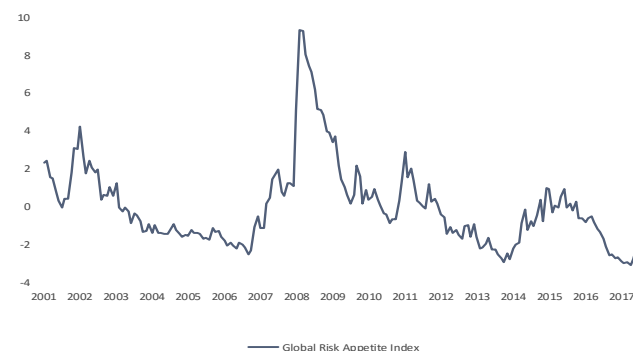
ΕΖ: Αρκετά υποδεέστερα έναντι των προσδοκιών τα στοιχεία

- Ο δείκτης των οικονομικών εκπλήξεων δείχνει ότι η πλειοψηφία των στοιχείων που δημοσιεύονται είναι χειρότερη σε σύγκριση με τις προσδοκίες – εκτιμήσεις.
- Παράλληλα, οι δείκτες συστημικού και ανάληψης επενδυτικού κινδύνου εξακολουθούν να διαμορφώνονται σε σχετικά πολύ χαμηλό επίπεδο.

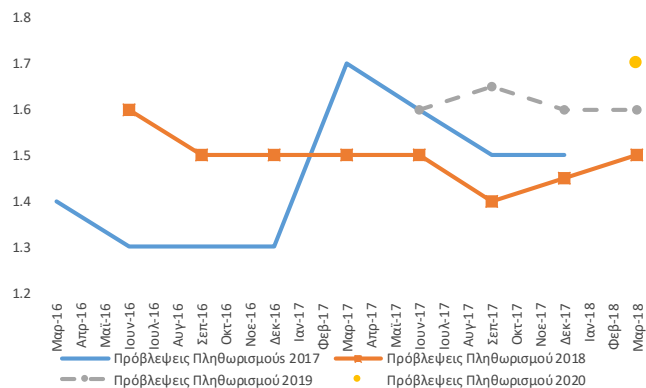
1.5 Δείκτης Πολιτικής Αβεβαιότητας & Συστημικού Κινδύνου



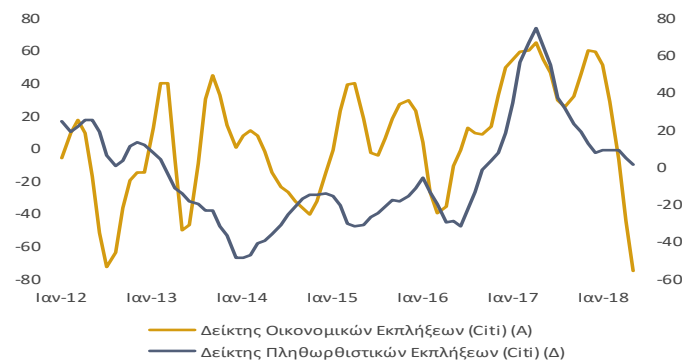
1.6 Δείκτης Διάθεσης Ανάληψης Επενδυτικού Κινδύνου



1.7 Εκτιμήσεις για τον Πληθωρισμό



1.8 Δείκτες Εκπλήξεων

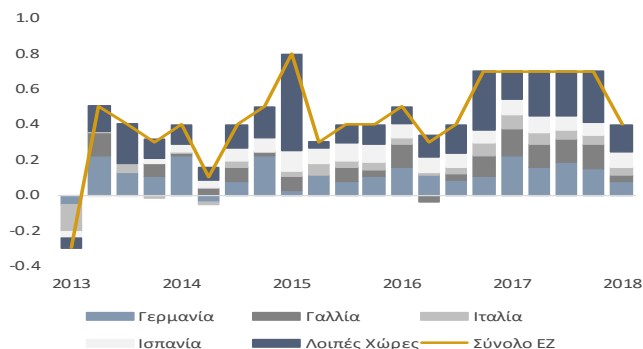




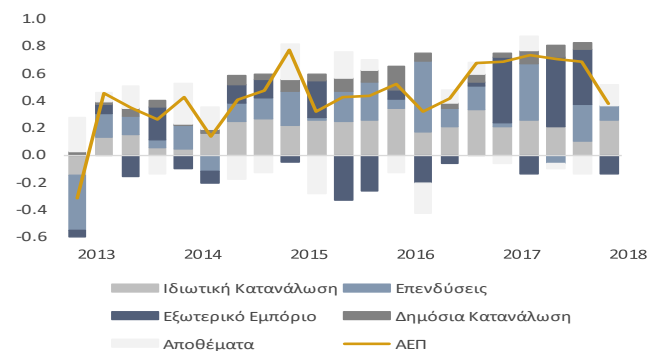
ΕΖ: Σημαντική επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης το α' τρίμηνο

- Το εξωτερικό εμπόριο πρωταγωνίστησε στο ρυθμό ανάπτυξης του ΑΕΠ το 2017 ενώ η εσωτερική ζήτηση συνετέλεσε στο ρυθμό ανάπτυξης του α' τριμήνου.
- Η μεταβλητότητα του ρυθμού ανάπτυξης μεταξύ των χωρών μελών της Ευρωζώνης έχει μειωθεί σημαντικά.

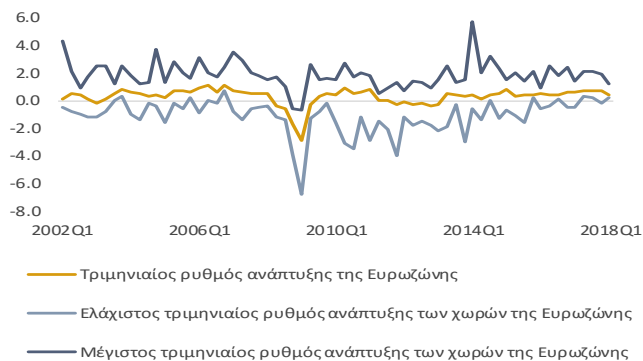
2.1 Συμβολή στο Ρυθμό Ανάπτυξης βάσει των Χωρών



2.2 Συμβολή στο Ρυθμό Ανάπτυξης βάσει της Δαπάνης



2.3 Μεταβλητότητα στο Ρυθμό Ανάπτυξης μεταξύ των Χωρών (I)



2.4 Μεταβλητότητα στο Ρυθμό Ανάπτυξης μεταξύ των Χωρών (II)



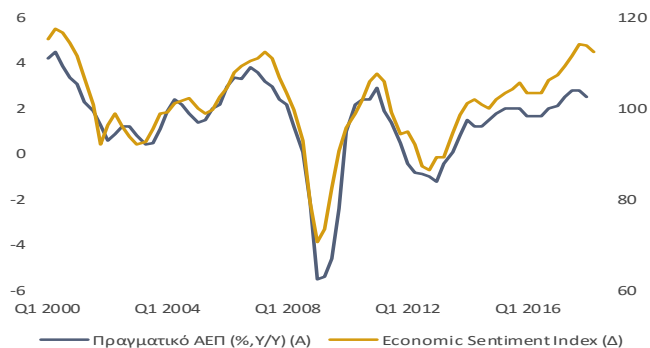


ΕΖ: Οι πρόδρομοι δείκτες ενδεχομένως δίνουν σχετικά πολύ αισιόδοξο μήνυμα για την οικονομία

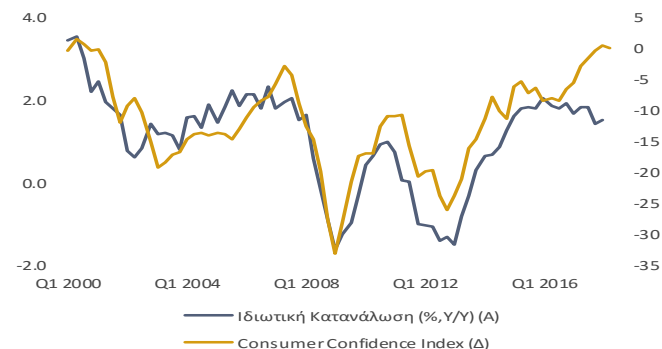


➤ Οι συνιστώσες του ΑΕΠ μπορούν να ενισχυθούν με υψηλότερο ρυθμό βάσει της δυναμικής εξέλιξης των πρόδρομων δεικτών.

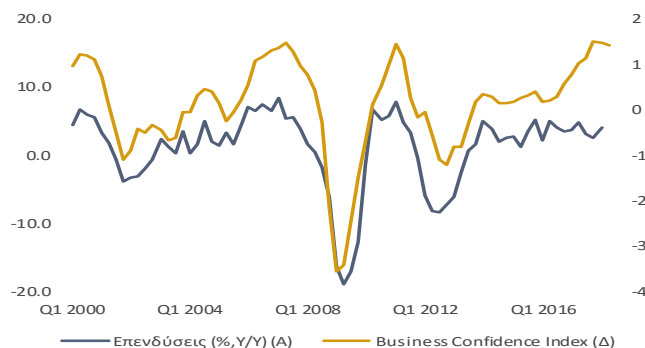
2.5 Πραγματικό ΑΕΠ & Γενικός Πρόδρομος Δείκτης



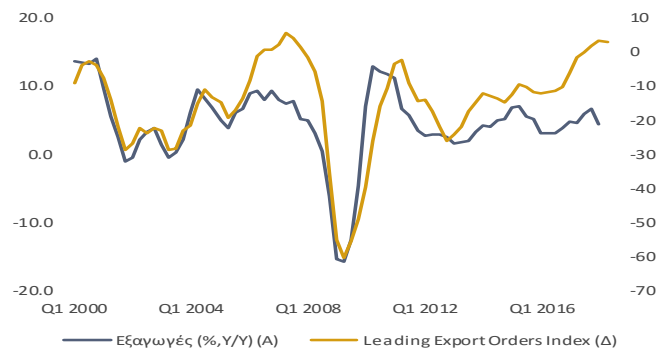
2.6 Κατανάλωση & Πρόδρομος Δείκτης Καταναλωτή



2.7 Επενδύσεις & Πρόδρομος Επιχειρηματικός Δείκτης



2.8 Εξαγωγές & Πρόδρομος Δείκτης Εξαγωγών

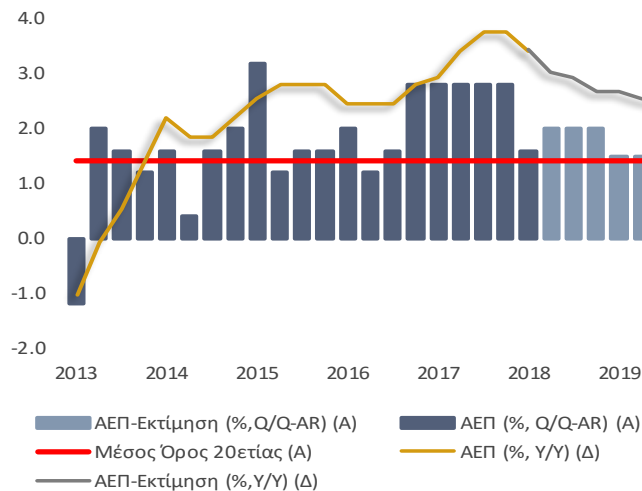




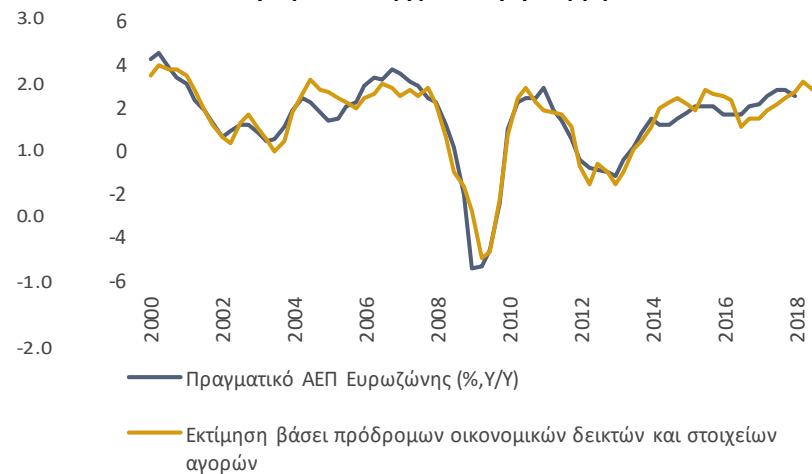
ΕΖ: Αναμένεται επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης σε σύγκριση με το 2017



2.9 Ρυθμός Ανάπτυξης & Εκτιμήσεις (I)



2.10 Ρυθμός Ανάπτυξης & Εκτιμήσεις (II)



	Q/Q-AR-%SA								Y/Y-%		
	Actual				Estimates						
	2017 Q1	2017 Q2	2017 Q3	2017 Q4	2018 Q1	2018 Q2	2018 Q3	2018 Q4	2016	2017	2018
Real GDP	2.7	2.9	2.9	2.8	1.5	2.0	2.0	2.0	1.8	2.5	2.1
Real Private Consumption	1.5	1.9	1.5	0.7	1.9	1.7	1.7	1.7	1.9	1.7	1.5
Real Investment	-0.9	10.1	-1.9	2.5	5.1	3.0	3.0	2.0	3.9	3.5	2.9
Real Government Consumption	0.5	1.9	1.9	1.1	0.1	1.5	1.5	1.5	1.9	1.3	1.1
Real Exports	6.4	4.4	6.2	8.8	-1.6	3.0	3.0	3.0	3.3	5.5	3.5
Real Imports	2.6	6.4	2.0	6.1	-0.5	2.0	2.0	2.0	4.5	4.5	2.5
CPI (%Y/Y)	1.8	1.5	1.4	1.4	1.3	1.7	1.9	1.8	0.2	1.5	1.7
Unemployment Rate	9.5	9.2	9.0	8.7	8.6	8.4	8.2	8.1	10.0	9.1	8.3
ECB - Policy Rate	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

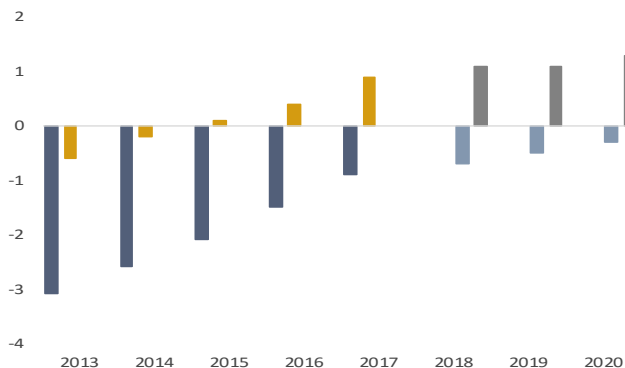
To ECB – Policy Rate αντιστοιχεί στο ECB Main Refinancing Operations Rate



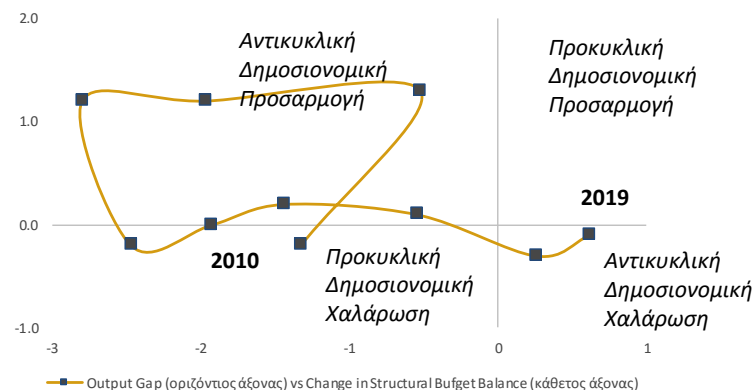
ΕΖ: Ευνοείται η ελαφριά κυκλική δημοσιονομική προσαρμογή

- Η δημοσιονομική πολιτική αναμένεται να παραμείνει σχεδόν ουδέτερη, ενώ η φάση του κύκλου ενδεχομένως θα ευνοεί μια μικρή προσπάθεια δημοσιονομικής εξυγίανσης.

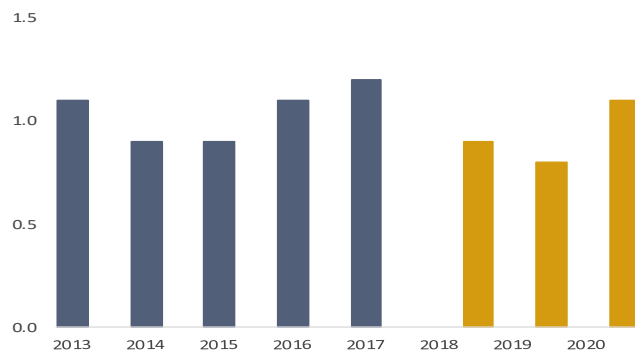
3.1 Πρωτογενές & Συνολικό Δημοσιονομικό Ισοζύγιο ως προς το ΑΕΠ



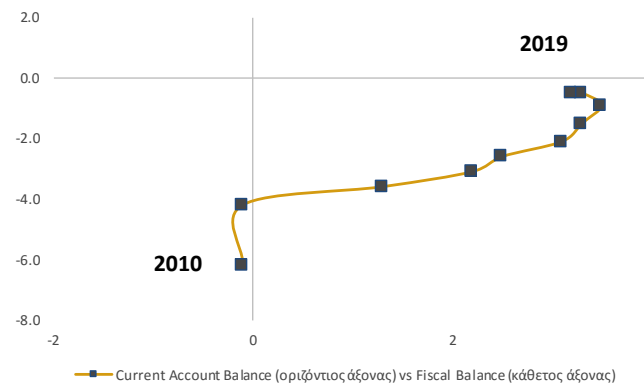
3.2 Δημοσιονομική Στάση



3.3 Κυκλικά Προσαρμοσμένο Δημοσιονομικό Πρωτογενές Ισοζύγιο ως προς το ΑΕΠ



3.4 Δίδυμα Πλεονάσματα

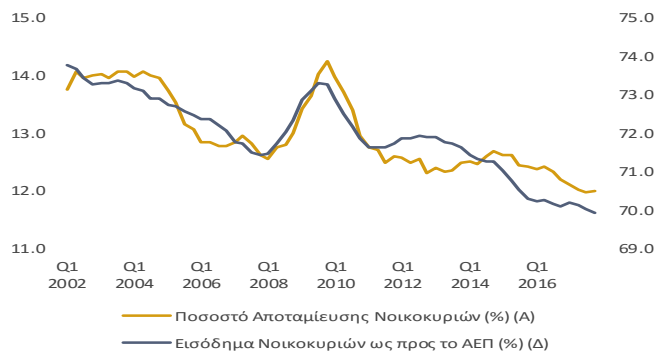




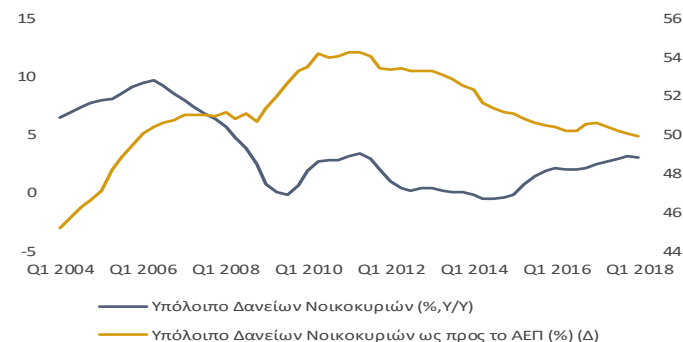
ΕΖ: Άνιση η κατανομή εισοδήματος μεταξύ νοικοκυριών και επιχειρήσεων

- Η εταιρική κερδοφορία ενισχύεται ταχύτερα σε σύγκριση με το ονομαστικό ΑΕΠ.
- Αντίθετα, το εισόδημα των νοικοκυριών υστερεί σε σύγκριση με το ονομαστικό ΑΕΠ και το ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών έχει μειωθεί.
- Η δανειακή μόχλευση των νοικοκυριών και των εταιριών βαίνει μειούμενη.

3.5 Αποταμίευση & Εισόδημα Νοικοκυριών



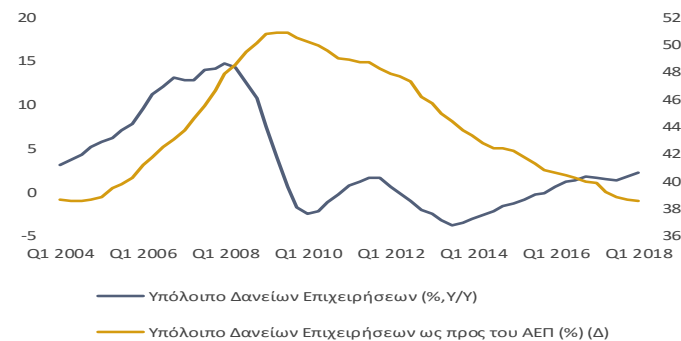
3.6 Τραπεζικός Δανεισμός Νοικοκυριών



3.7 Λειτουργικά Κέρδη & Επενδύσεις Επιχειρήσεων



3.8 Τραπεζικός Δανεισμός Επιχειρήσεων



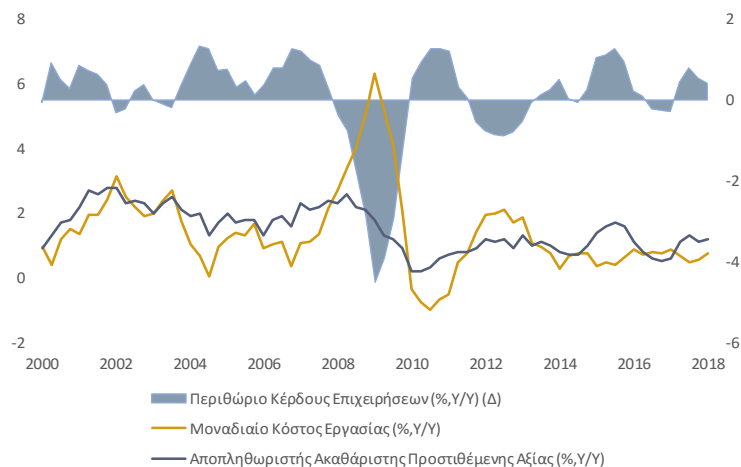


ΕΖ: Με χαμηλότερο ρυθμό η αύξηση του περιθωρίου της εταιρικής κερδοφορίας

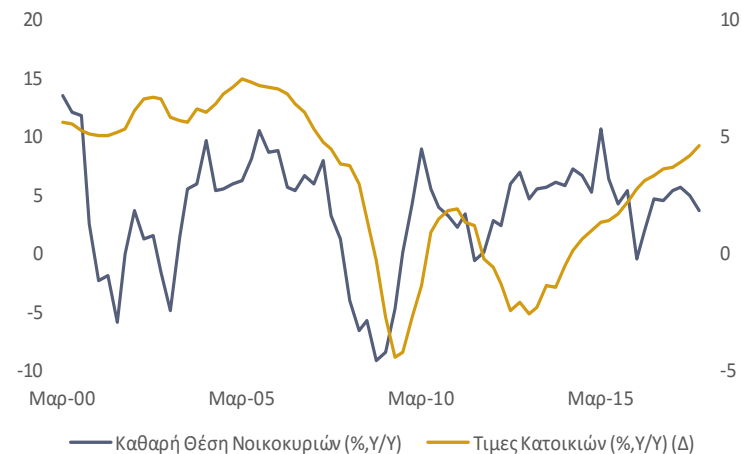


- Ο ρυθμός αύξησης του περιθωρίου κέρδους του επιχειρήσεων έχει μειωθεί λόγω της επιτάχυνσης του ρυθμού αύξησης του κόστους εργασίας.
- Η χρηματοοικονομική θέση των νοικοκυριών βελτιώνεται βοηθούμενη από τη συνεχιζόμενη αύξησή των τιμών των κατοικιών.

3.9 Εταιρικό Περιθώριο Κέρδους



3.10 Καθαρή Θέση Νοικοκυριών & Τιμές Κατοικιών





ΕΖ: Βελτίωση της απασχόλησης και υψηλότερη αύξηση των μισθών

- Το ποσοστό ανεργίας έχει υποχωρήσει, ενώ η πρόθεση των επιχειρήσεων να αυξήσουν την απασχόληση είναι σχετικά ισχυρή.
- Ο ρυθμός αύξησης των μισθών έχει πρόσφατα αυξηθεί αλλά απέχει αρκετά από το να προκαλέσει πίεση στον πληθωρισμό.

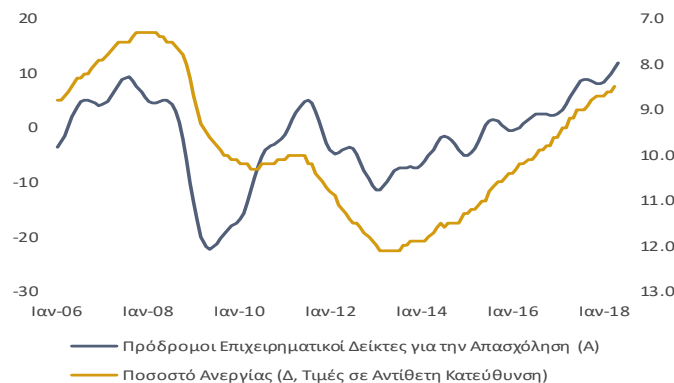
4.1 Ποσοστό Ανεργίας & Αριθμός Ανέργων Ατόμων



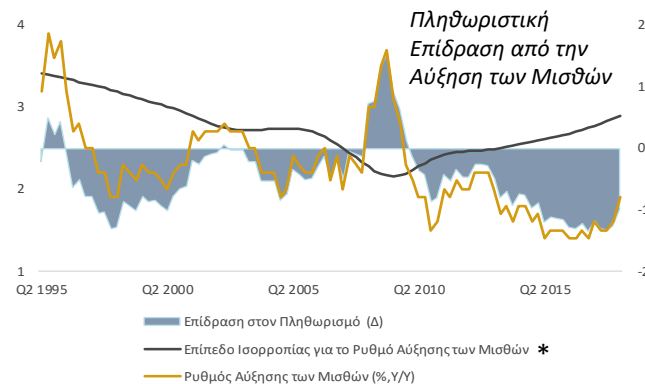
4.2 Ποσοστό Ανεργίας & Γενικός Πρόδρομος Δείκτης



4.3 Πρόδρομοι Επιχειρηματικοί Δείκτες Απασχόλησης



4.4 Μισθοί



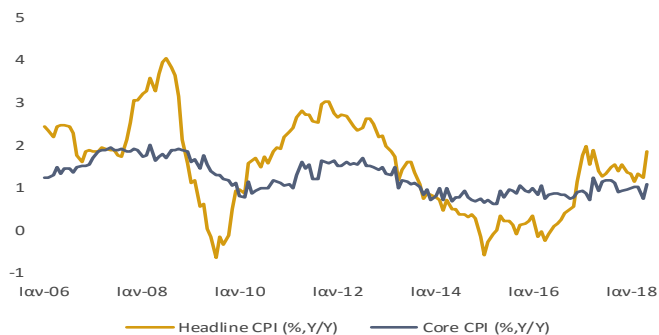
* Ετήσιος ρυθμός μεταβολής της παραγωγικότητας εργασίας συν ο στόχος της ΕΚΤ για τον πληθωρισμό



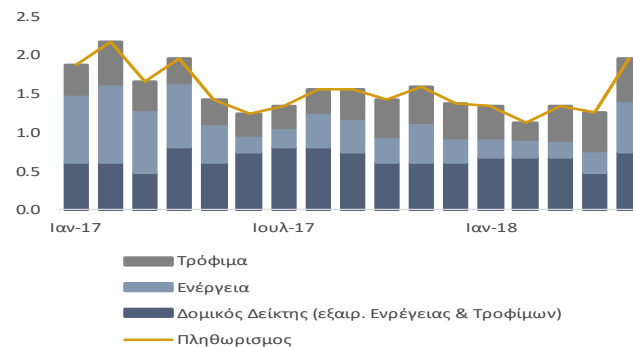
ΕΖ: Πρόσφατη επιτάχυνση στον πληθωρισμό

- Ο πληθωρισμός ενισχύθηκε πρόσφατα λόγω του αποτελέσματος βάσης και των αυξημένων διεθνών τιμών ενέργειας.
- Όμως, ο δομικός πληθωρισμός εμφανίζει αδυναμία στο να μπορέσει να επιταχυνθεί.
- Οι πληθωριστικές προσδοκίες των μεταποιητικών επιχειρήσεων και των καταναλωτών έχουν ενισχυθεί.

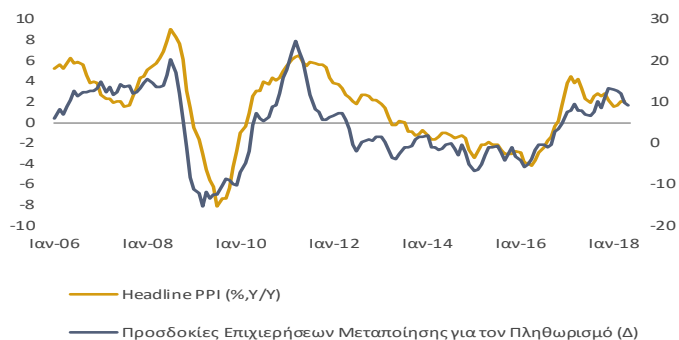
5.1 Εξέλιξη Πληθωρισμού



5.2 Συμβολή στον Πληθωρισμό



5.3 Τιμές Παραγωγού & Προσδοκίες Επιχειρήσεων



5.4 Πληθωριστικές Προσδοκίες

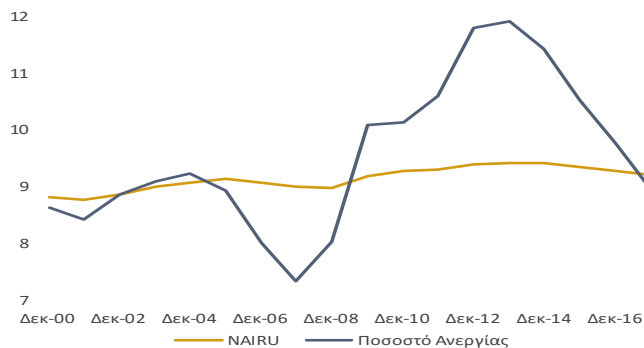




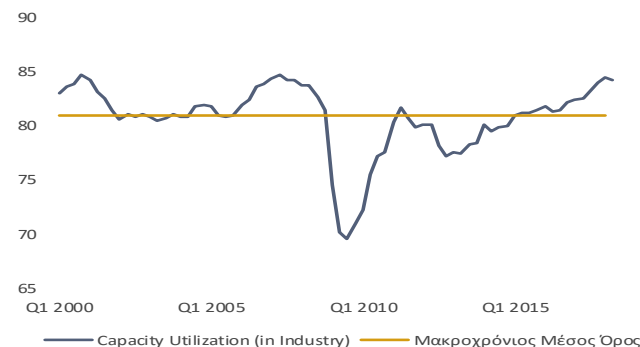
ΕΖ: Ο βαθμός χρησιμοποίησης των συντελεστών παραγωγής έχει ενισχυθεί

- Η μείωση του ποσοστού ανεργίας και οι πρόδρομοι επιχειρηματικοί δείκτες σηματοδοτούν συγκρατημένη επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των μισθών και κατ' επέκταση του δομικού πληθωρισμού.

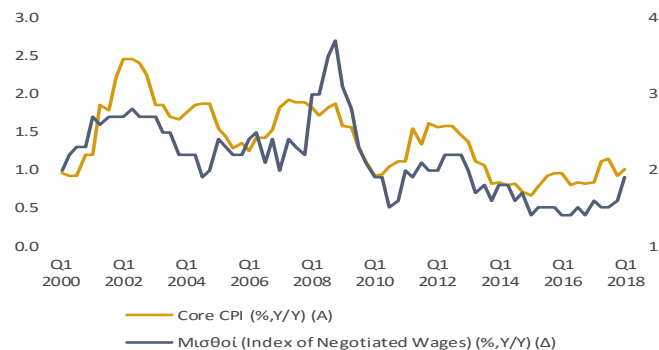
5.5 Πληθωρισμός & NAIRU



5.6 Ποσοστό Χρησιμοποίησης των Δυνατοτήτων Παραγωγής



5.7 Δομικός Πληθωρισμός & Μισθοί (I)



5.8 Δομικός Πληθωρισμός & Μισθοί (II)

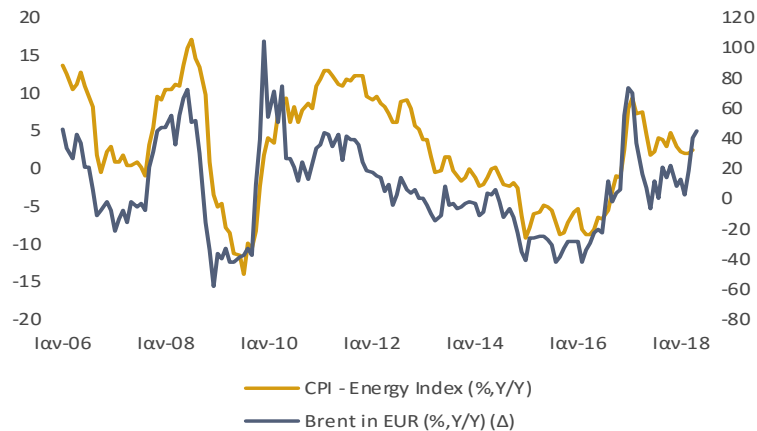




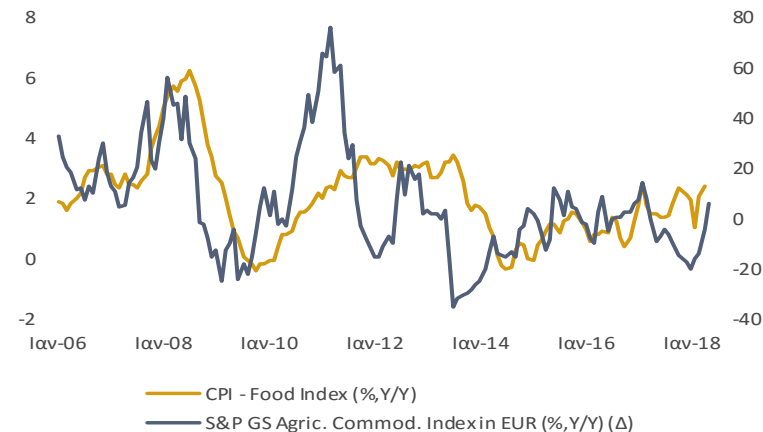
ΕΖ: Οι διεθνείς τιμές ενέργειας ασκούν πληθωριστική πίεση στις τιμές του καταναλωτή καθώς η ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου διολισθαίνει



5.9 Διεθνείς & Εγχώριες Τιμές Ενέργειας



5.10 Διεθνείς & Εγχώριες Τιμές Τροφίμων

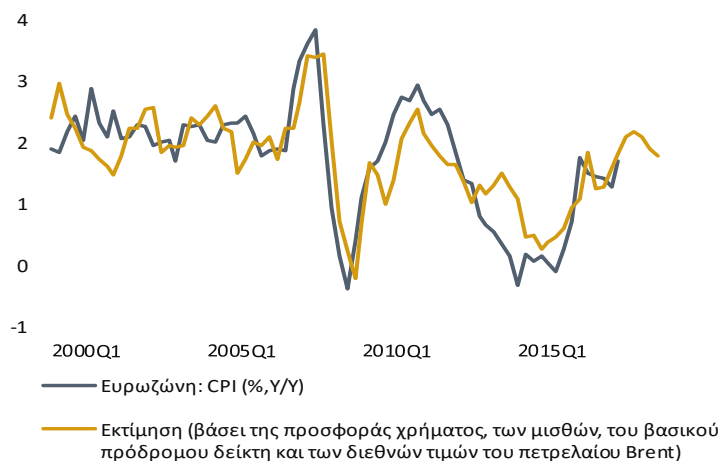




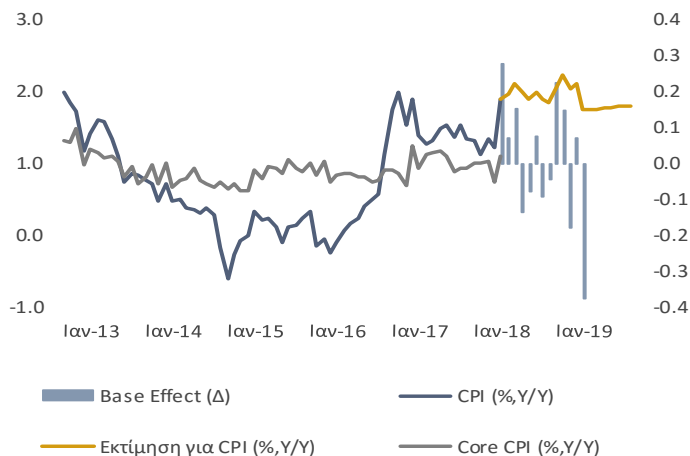
ΗΠΑ: Ο πληθωρισμός θα επιβραδυνθεί χαμηλότερα του 2,0% στο τέλος του 2018



5.11 Πληθωρισμός & Εκτιμήσεις (I)



5.12 Πληθωρισμός & Εκτιμήσεις (II)



Μεταβλητή	Έτορξεί Μάος 2017	Έτορξεί Ιούν. 2017	Έτορξεί Ιουλ. 2017	Έτορξεί Αυγ. 2017	Έτορξεί Σεπ. 2017	Έτορξεί Οκτ. 2017	Έτορξεί Νοεμ. 2017	Έτορξεί Δεκ. 2017	Έτορξεί Ιαν. 2018	Έτορξεί Φεβ. 2018	Έτορξεί Μάρ. 2018	Έτορξεί Απρ. 2018	Έτορξεί Μάος 2018	Επίδραση στον Πληθωρισμό
Απόκλιση*														
Brent (%/Y/Y)	0.0	-0.4	0.2	-0.1	0.5	0.3	0.7	0.4	0.5	0.3	0.7	1.1	1.1	πολύ ανοδική
S&P 65 Commodities Index (%/Y/Y)	-0.1	-0.2	0.4	0.3	0.2	0.4	0.3	0.3	0.4	0.2	0.5	0.8	1.0	πολύ ανοδική
Ισοτιμία EUR (%/Y/Y)	-0.7	-0.7	-0.9	-1.1	-0.8	-0.6	-1.2	-1.2	-1.2	-1.3	-1.3	-1.2	-0.4	ουδέτερη
Τιμές Παραγωγού (%/Y/Y)	0.7	0.4	0.1	0.0	0.2	0.3	0.2	0.3	0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	ουδέτερη
Ποσοστό Ανεργίας (%)	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	ουδέτερη
Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας (%/Y/Y)	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	καθυδική
Μισθοί (%/Y/Y)	-1.2	-1.2	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4	-1.2	-1.2	-1.2	-0.6	-0.6	καθυδική
Πρόσφορά Χρήματος M3 (%/Y/Y)	-0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.4	-0.4	ουδέτερη
Πρόσφορά Χρήματος M1 (%/Y/Y)	0.7	0.7	0.9	0.8	0.9	1.0	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5	0.2	0.0	ουδέτερη
Χρηματοδότηση Ιδιωτικού Τομέα (%/Y/Y)	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4	-0.3	ουδέτερη
EUR US 5Y/5Y FWR	-2.1	-2.1	-1.9	-2.0	-1.9	-1.8	-1.7	-1.6	-1.6	-1.6	-1.8	-1.6	-1.6	πολύ καθυδική
Τιμές Εισαγωγών (%/Y/Y)	0.9	0.7	0.5	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	-0.4	-0.5	-0.8	-0.9	-0.9	καθυδική
Προδοκίες Καταναλωτών για τον Πληθωρισμό	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.1	0.0	0.1	-0.1	0.4	0.3	0.1	0.1	0.2	ουδέτερη
Σύνολο	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	ουδέτερη

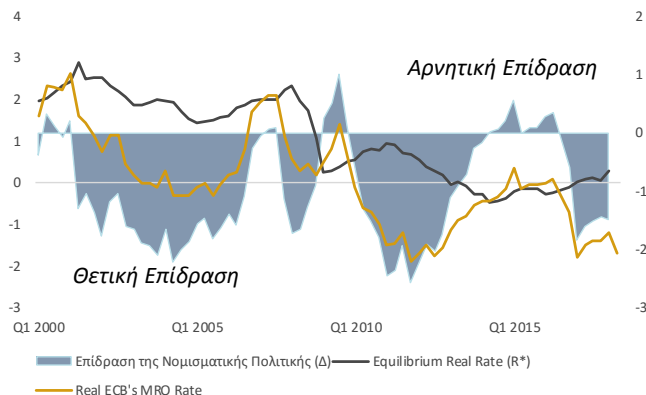
Το έντονα κόκκινο χρώμα αντανακλά την έντονα ανοδική πίεση στον πληθωρισμό, ενώ το έντονα πράσινο χρώμα αντανακλά στην έντονα πτωτική πίεση στον πληθωρισμό



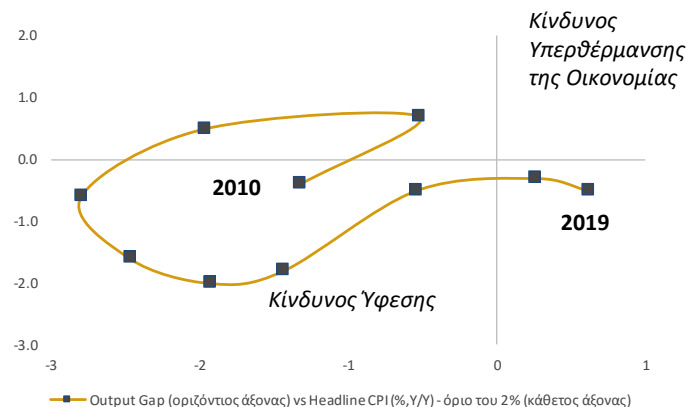
ΕΚΤ: Σχετικά χαλαρές χρηματοπιστωτικές συνθήκες

- Η διατήρηση των χαμηλών παρεμβατικών επιτοκίων θα καταστήσει τη νομισματική πολιτική υποστηρικτική για την οικονομία και μετά την ολοκλήρωση του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης.
- Οι εκτιμήσεις για την εξέλιξη του πληθωρισμού συνάδουν με την ολοκλήρωση του προγράμματος QE και την καθυστέρηση στην αύξηση των παρεμβατικών επιτοκίων.
- Τα παρεμβατικά επιτόκια πιθανώς θα παραμείνουν υπό του 1,00% για μια πενταετία

6.1 Επίδραση Νομισματικής Πολιτικής



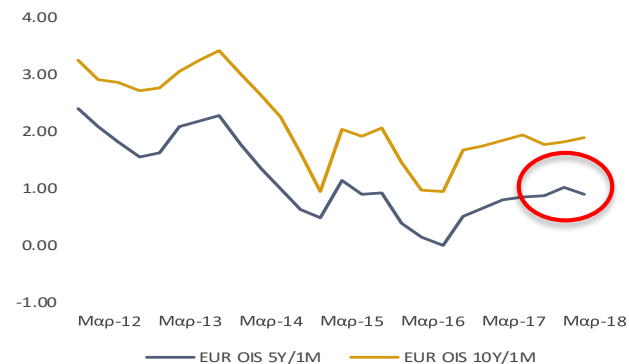
6.2 Νομισματική Στάση



6.3 Δείκτης Χρηματοπιστωτικών Συνθηκών



6.4 Μακροπρόθεσμες Προσδοκίες Αγορών (EUR OIS FR)

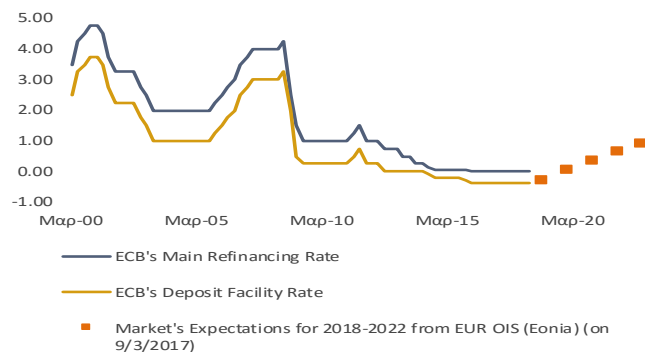




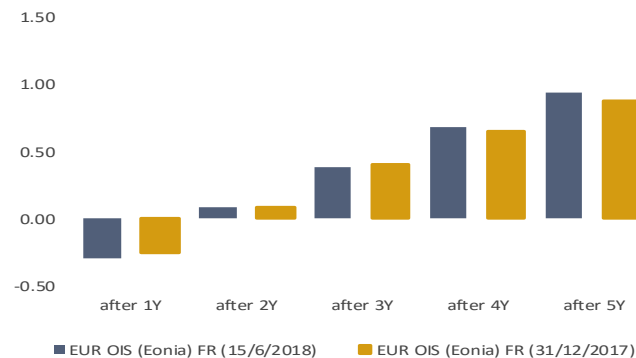
ΕΚΤ: Επεκτατική νομισματική πολιτική έως τα μέσα του 2019

- Οι προσδοκίες των αγορών δεν έχουν μεταβληθεί κατά τη διάρκεια του 2018 για τα επιτόκια της επόμενης τριετίας.
- Από το 2015 και ύστερα, οι αγορές κρατικών ομολόγων της ΕΚΤ (λόγω του ακολουθούμενου προγράμματος QE) υπερβαίνουν σε σημαντικό βαθμό της εκδόσεις. Όμως, η διαφορά αυτή μειώνεται λόγω της μείωσης στο μέγεθος αγορών του προγράμματος QE και την επικείμενη ολοκλήρωσή του.

6.5 Προσδοκίες Αγορών & Παρεμβατικά Επιτόκια



6.6 Προσδοκίες Επιτοκίων (EUR OIS FR)

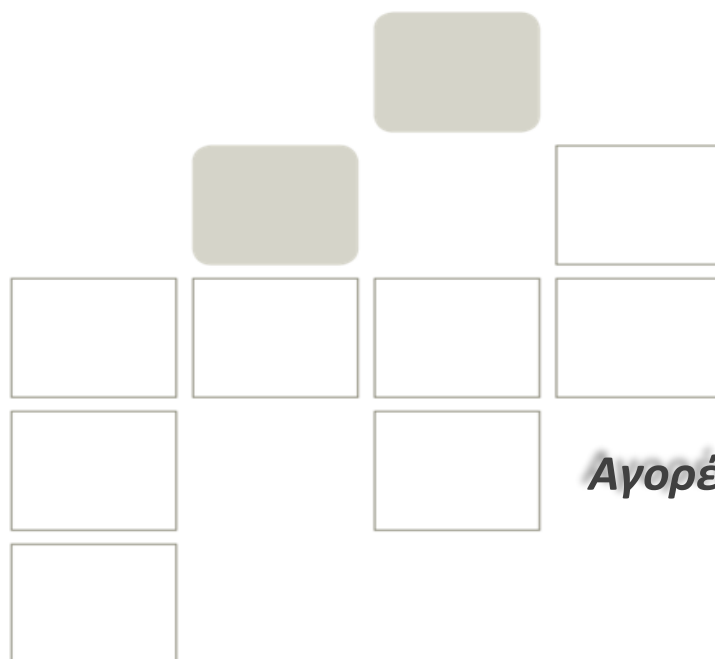


6.7 Παρεμβατικό Επιτόκιο & Ποσοστό Ανεργίας



6.8 Έκδοση Κρατικών Ομολόγων & Αγορά από την ΕΚΤ



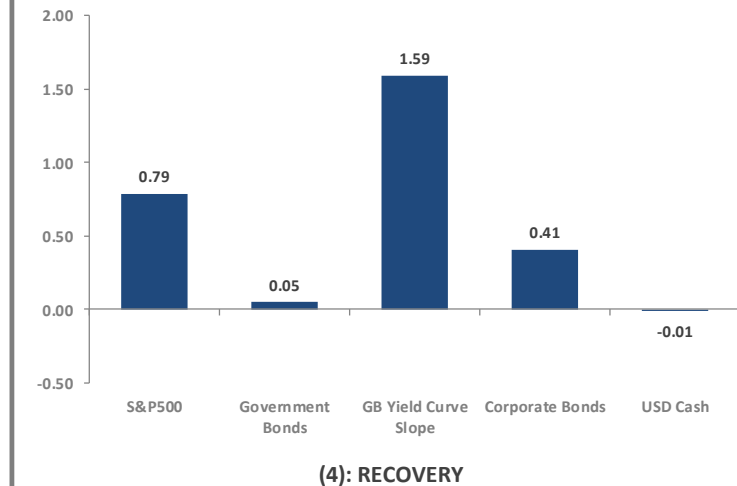
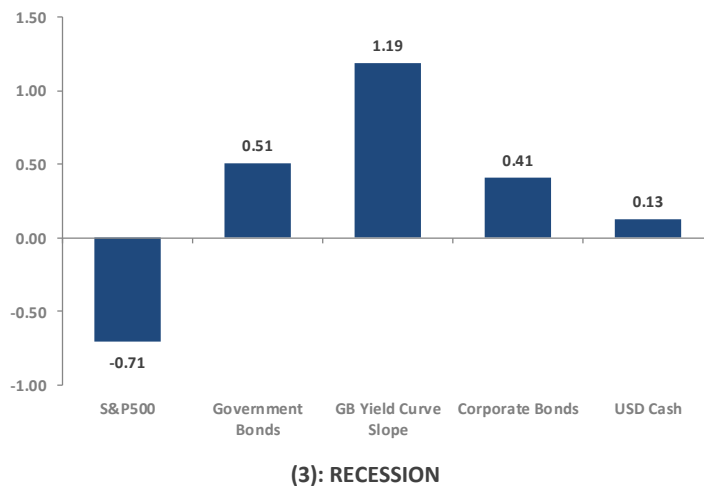
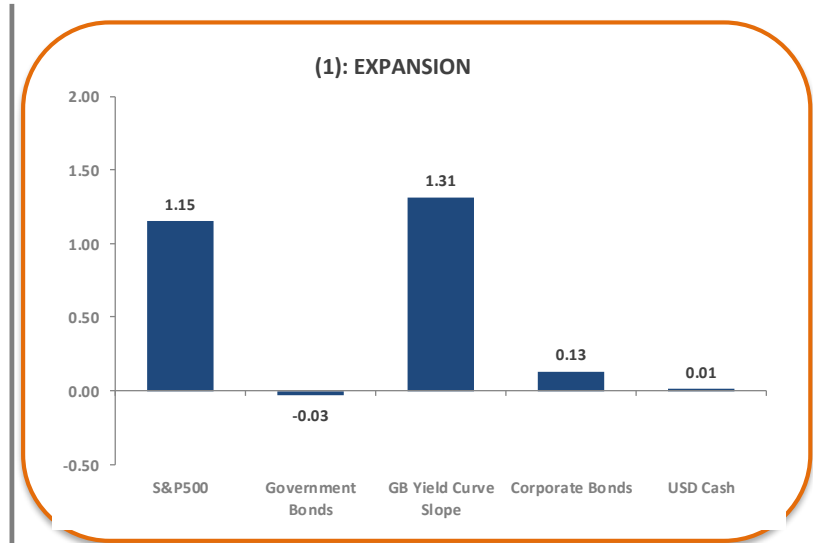
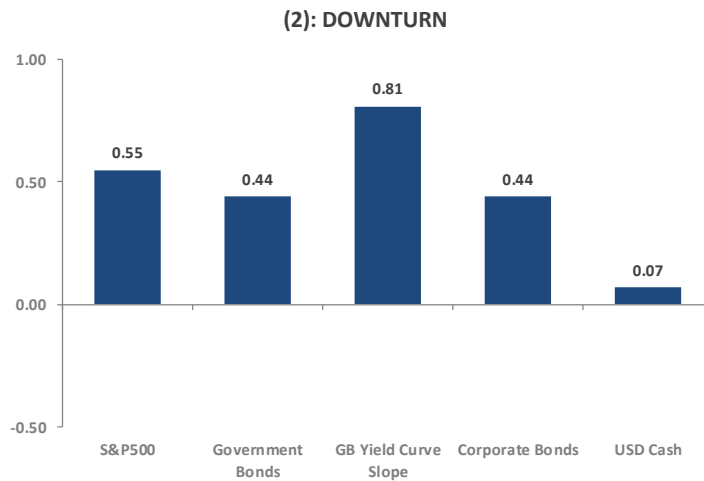


Αγορές & Οικονομικός Κύκλος



ΗΠΑ: Μέση μηνιαία πραγματική απόδοση & Φάσεις οικονομικού κύκλου

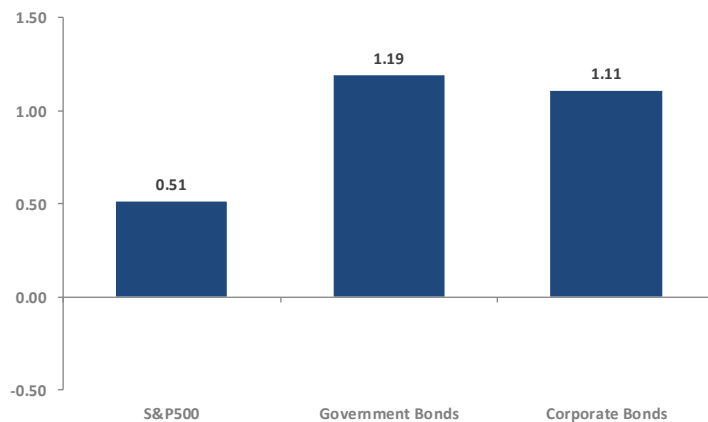
- Στη φάση της ανάπτυξης (*expansion*) που βρίσκεται η οικονομία των ΗΠΑ συνάδει ιστορικά με υπεραπόδοση των μετοχών και υποαπόδοση των ομολόγων. Η κλίση της καμπύλης των αποδόσεων των κρατικών αμερικανικών ομολόγων διαμορφώνεται ιστορικά κοντά στις 130μβ αρκετά υψηλότερα σε σύγκριση με το τρέχον επίπεδο.



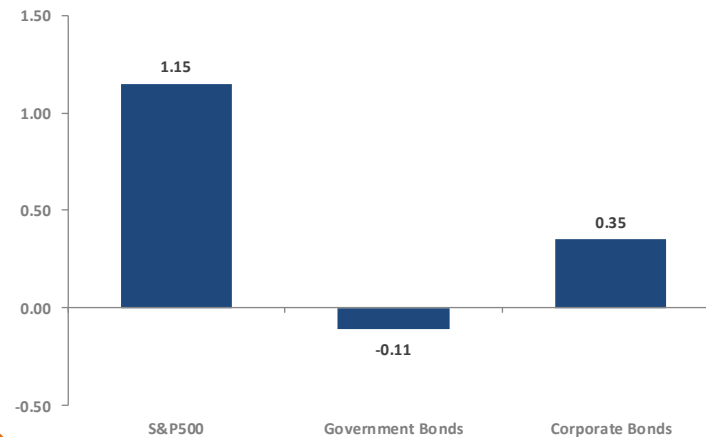


ΗΠΑ: Sharpe Ratio & Οικονομικός Κύκλος

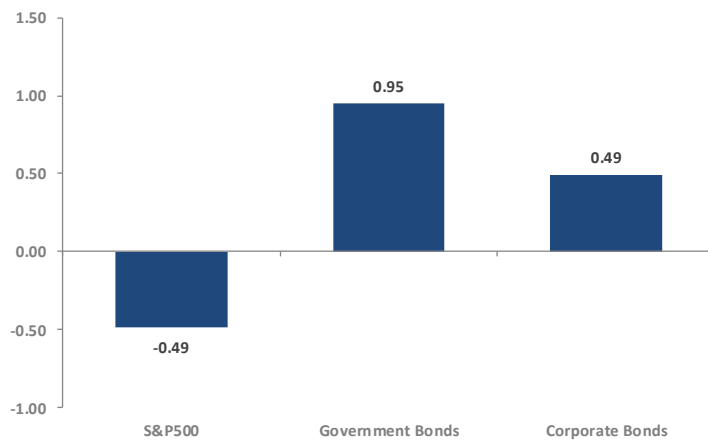
(2): DOWNTURN



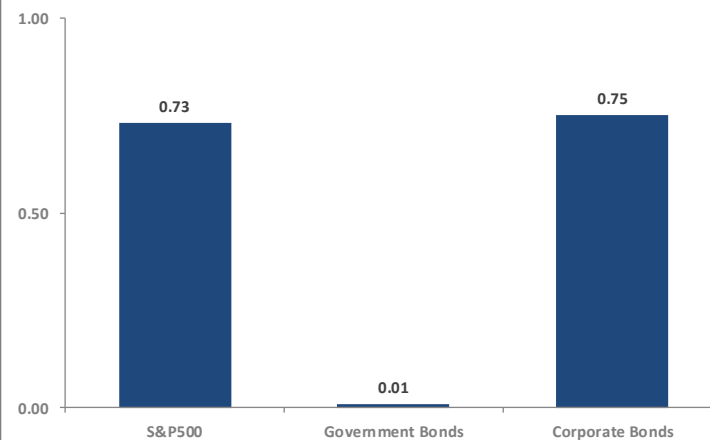
(1): EXPANSION



(3): RECESSION



(4): RECOVERY

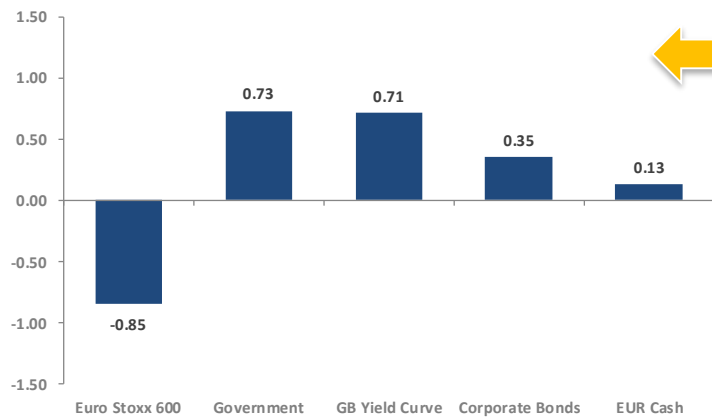




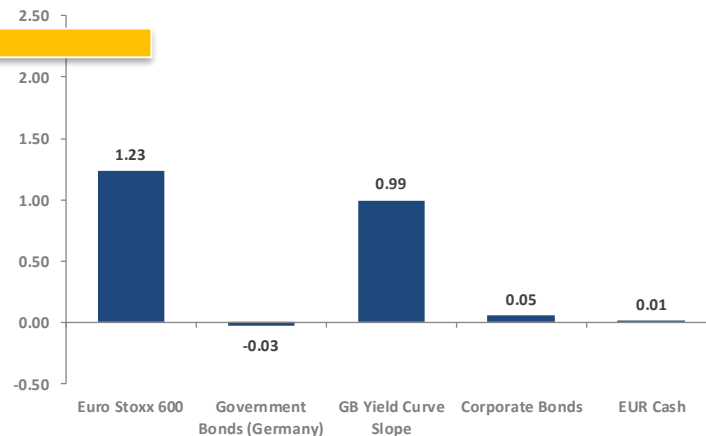
Ευρωζώνη: Μέση μηνιαία πραγματική απόδοση & Φάσεις οικονομικού κύκλου

- Κατά τη διάρκεια του 2018 η οικονομία έχει μεταβεί στη φάση της επιβράδυνσης (downturn) η οποία συνάδει ιστορικά με αρνητική απόδοση των μετοχών και υπεραπόδοση των ομολόγων και ιδίως των γερμανικών κρατικών ομολόγων. Η κλίση της καμπύλης των αποδόσεων των κρατικών αμερικανικών ομολόγων διαμορφώνεται ιστορικά κοντά στις 70μβ χαμηλότερα σε σύγκριση με το τρέχον επίπεδο.

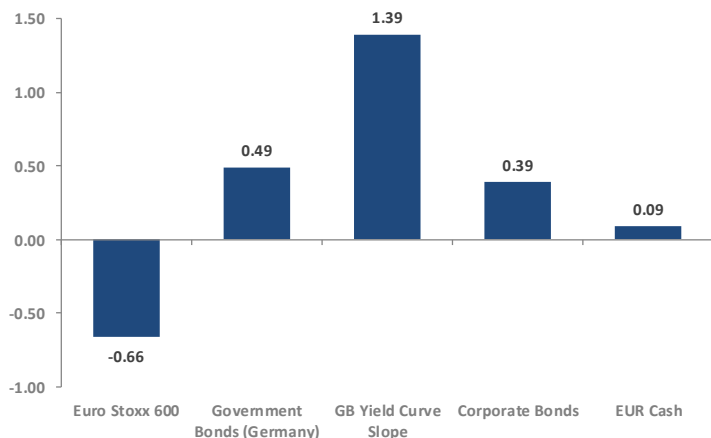
(2): DOWNTURN



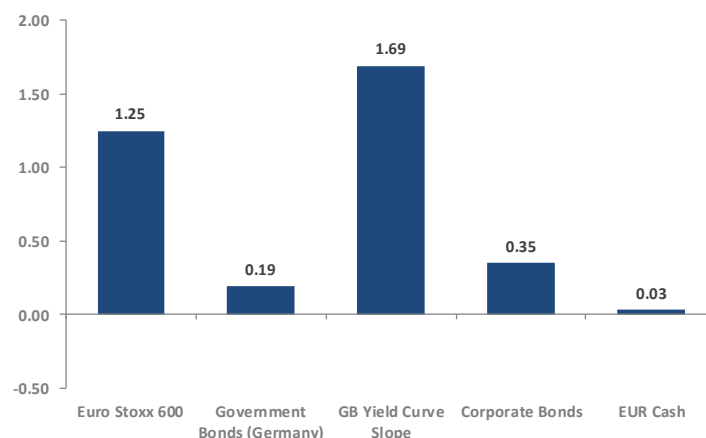
(1): EXPANSION



(3): RECESSION

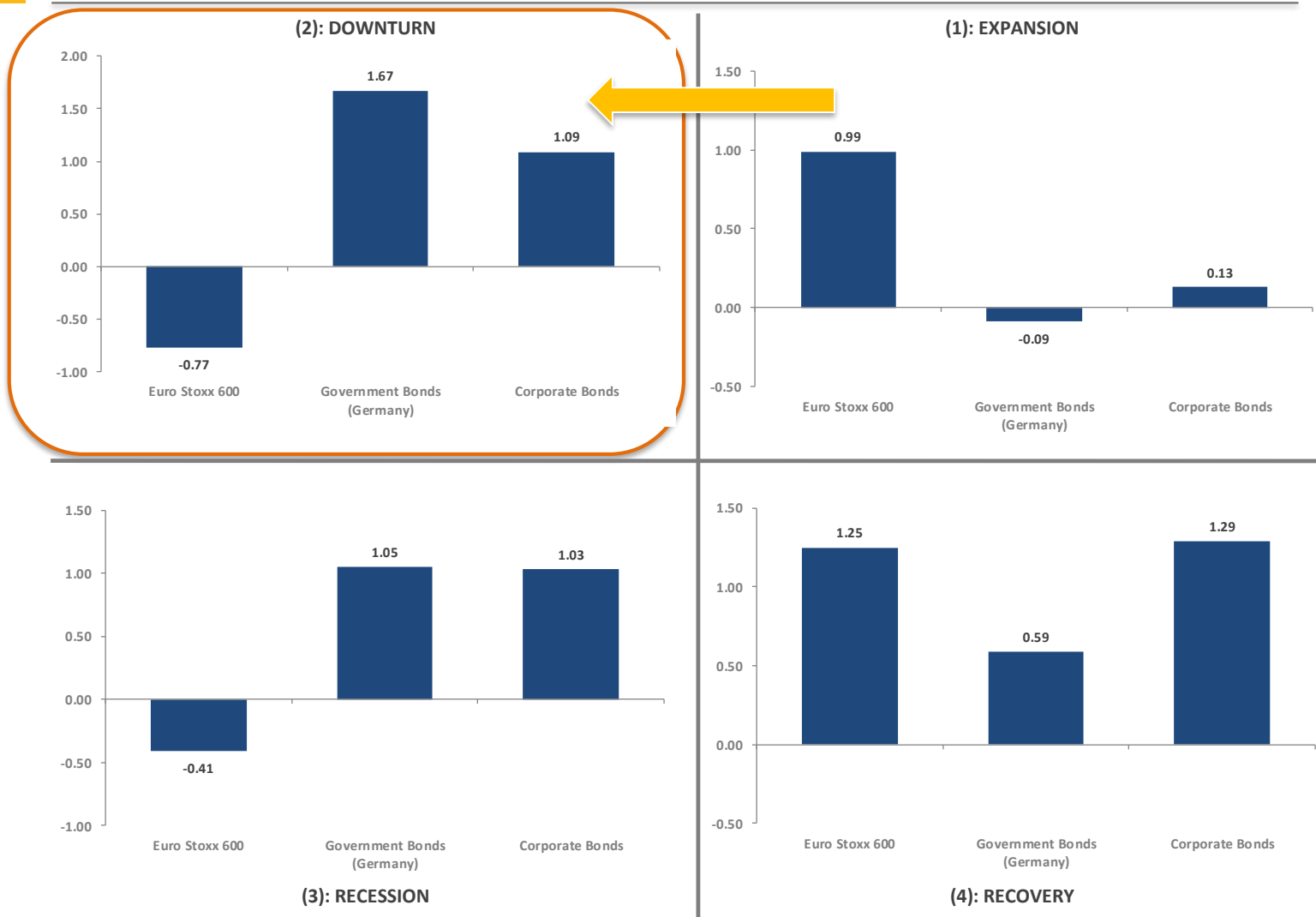


(4): RECOVERY





Ευρωζώνη: Sharpe Ratio & Οικονομικός Κύκλος





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 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 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 διευρύνει τυχόν τέτοιους περιορισμούς ή/και απαγορεύσεις.