



## Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

### Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

#### ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

### Χαρακτηριστικά της Φάσης Ανάκαμψης της Μεταποίησης: Δραστηριότητα, Επιχειρηματικές Προσδοκίες και Εξωστρέφεια

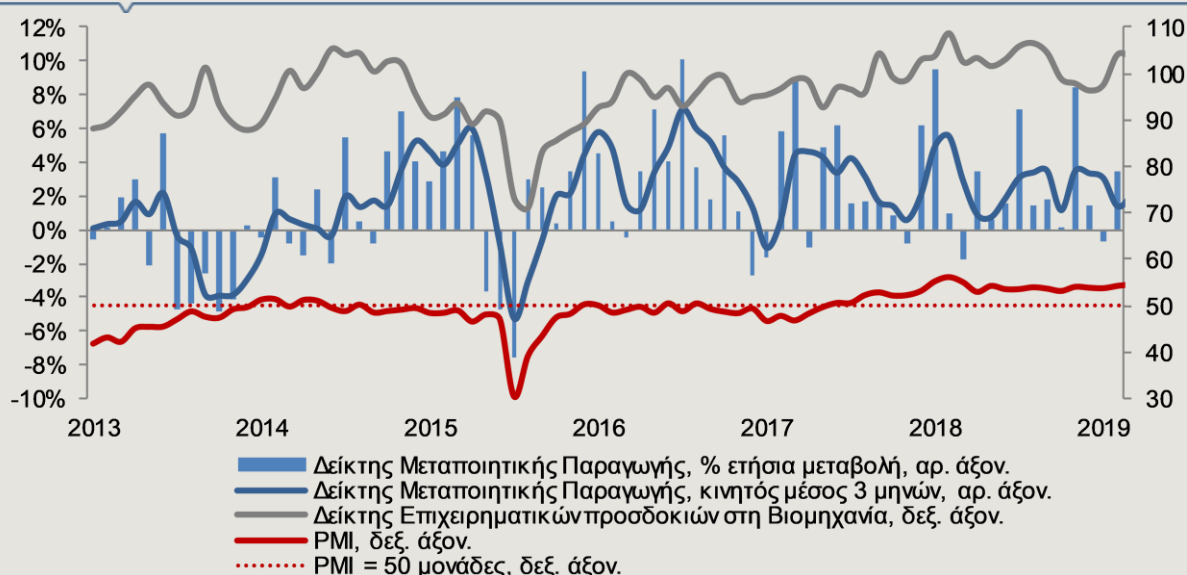
Οι δείκτες παραγωγής, παραγγελιών και επιχειρηματικού κλίματος παρουσιάζουν σε γενικές γραμμές θετική τάση, επιβεβαιώνοντας τη δυναμική του μεταποιητικού τομέα τα τελευταία έτη. Τούτο αποτυπώνεται στη σταδιακή ενίσχυση της συμβολής της μεταποίησης τόσο στη συνολική προστιθέμενη αξία της ελληνικής οικονομίας, όσο και στη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας.

Σύμφωνα με τις πρόσφατες ανακοινώσεις της ΕΛΣΤΑΤ, ο γενικός δείκτης της βιομηχανικής παραγωγής αυξήθηκε κατά 1,2% σε ετήσια βάση το διάστημα Ιανουαρίου – Μαΐου, έναντι ανόδου κατά μόλις 0,8% την ίδια περίοδο του 2018. Η αύξηση αυτή οφείλεται στην άνοδο της παραγωγής στον ευρύ τομέα της μεταποίησης (+2,2%), η οποία υπεραντιστάθμισε τη μείωση στην παραγωγή των ορυχείων-λατομείων (-12,8%), ηλεκτρισμού (-0,6%) και παροχής νερού (-1,2%).

Η διατήρηση της ανάκαμψης της ελληνικής μεταποίησης συνιστά ένα ιδιαίτερα ενθαρρυντικό στοιχείο για την εγχώρια βιομηχανία, δεδομένης της βιομηχανικής επιβράδυνσης στην Ευρωπαϊκή Ένωση (European Commission, Summer Forecasts, 2019). Συγκεκριμένα, η υποχώρηση στην παραγωγή της ευρωπαϊκής μεταποίησης, ήδη από το τέλος του 2018 συνδέεται, *μεταξύ άλλων*, με την άνοδο του προστατευτισμού στο παγκόσμιο εμπόριο (IMF, "World Economic Outlook", 2019), τις αυστηρότερες συνθήκες χρηματοδότησης και, ιδιαίτερα σε ό,τι αφορά την αυτοκινητοβιομηχανία, με την αποδυνάμωση της ζήτησης και την εισαγωγή νέων ρυθμίσεων για τα όρια εκπομπής καυσαερίων (European Commission, Spring Forecasts, 2019).

#### ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Μεταποιητική Παραγωγή, Επιχειρηματικές Προσδοκίες και Δείκτης Υπευθύνων για τις Προμήθειες (PMI Markit)



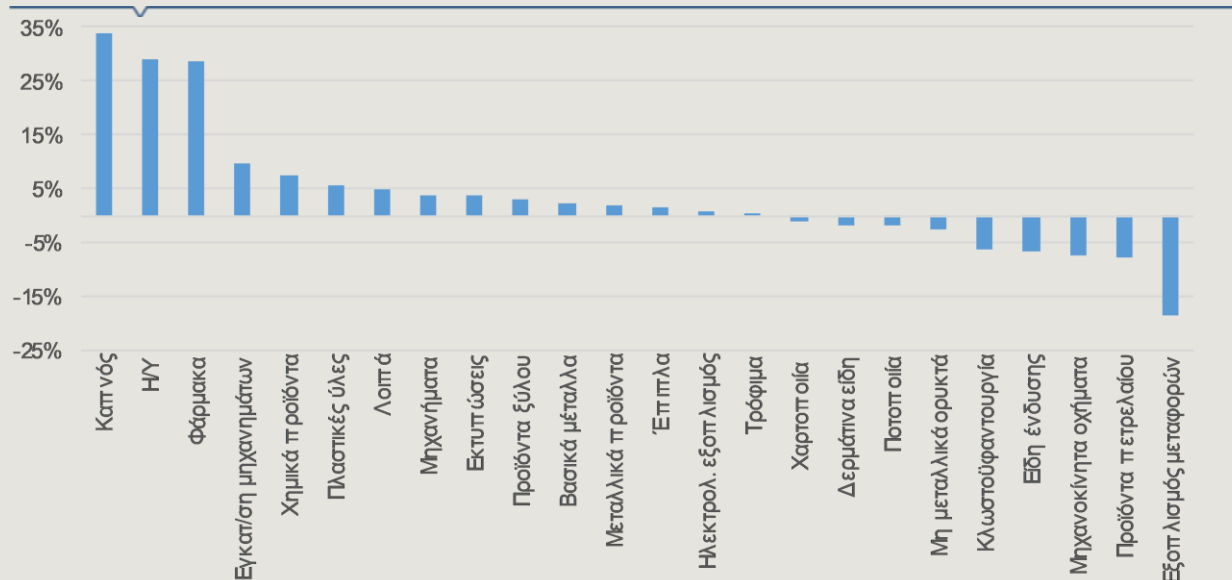
Η βαρύτητα που αποδίδει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στη μεταποιητική βιομηχανία είναι ιδιαίτερα σημαντική, ενώ ήδη από το 2014 έχει τεθεί ως ευρωπαϊκός στόχος η αύξηση της συμμετοχής της Ακαθάριστης Προστιθέμενης Αξίας της στο 20% του ΑΕΠ έως το 2020.

Στο Γράφημα 1, απεικονίζονται οι ετήσιες μεταβολές του δείκτη μεταποιητικής παραγωγής, ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη Βιομηχανία και ο Δείκτης Υπευθύνων για τις Προμήθειες στη μεταποίηση (Purchasing Managers Index\_PMI). Η μεταποιητική παραγωγή καταγράφει ανοδική πορεία από το τέλος του 2015, η οποία φαίνεται και από τον κινητό μέσο όρο 3 μηνών, ο οποίος βρίσκεται σταθερά σε θετικό έδαφος κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, κινούμενος στις 3 ποσοστιαίες μονάδες κατά μέσο όρο.

Επιπλέον, οι προοπτικές του τομέα της μεταποίησης βαίνουν θετικές, με τον εποχικά προσαρμοσμένο Δείκτη Υπευθύνων για τις Προμήθειες στη μεταποίηση (IHS Markit, PMI) να διαμορφώνεται σε επίπεδο άνω των 50 μονάδων για διάστημα μεγαλύτερο των δύο ετών. Η εξέλιξη αυτή υποδηλώνει ότι η μεταποίηση βρίσκεται σε φάση ανάπτυξης, παρά την ελαφρά υποχώρηση τον Ιούνιο στις 52,4 μονάδες (από 54,2 μονάδες τον Μάιο). Η εξασθένηση της διεθνούς ζήτησης οδήγησε σε οριακή μόνο αύξηση των νέων παραγγελιών από το εξωτερικό, ενώ οι εταιρείες αύξησαν το εργατικό τους δυναμικό αν και με χαμηλότερο ρυθμό. Επιπρόσθετα, οι τιμές μειώθηκαν λόγω του αυξανόμενου ανταγωνισμού και τα αποθέματα προϊόντων υποχώρησαν περαιτέρω, ενώ οι επιχειρήσεις παρέμειναν έντονα αισιόδοξες ως προς την αύξηση της παραγωγής εντός των επόμενων δώδεκα μηνών.

Η αισιοδοξία ως προς την αναμενόμενη παραγωγική δραστηριότητα τους επόμενους μήνες επιβεβαιώνεται άλλωστε και από την ανοδική πορεία του δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών στη Βιομηχανία που δημοσιεύει το IOBE, ο οποίος κυμαίνεται σε επίπεδα πάνω από το μακροχρόνιο μέσο όρο του από το τέλος του 2017 (με εξαίρεση το τετράμηνο Οκτωβρίου 2018 – Ιανουαρίου 2019). Τον Ιούνιο του 2019 αυξήθηκε ελαφρώς στις 104,2 (από 102,9 τον Μάιο) μονάδες.

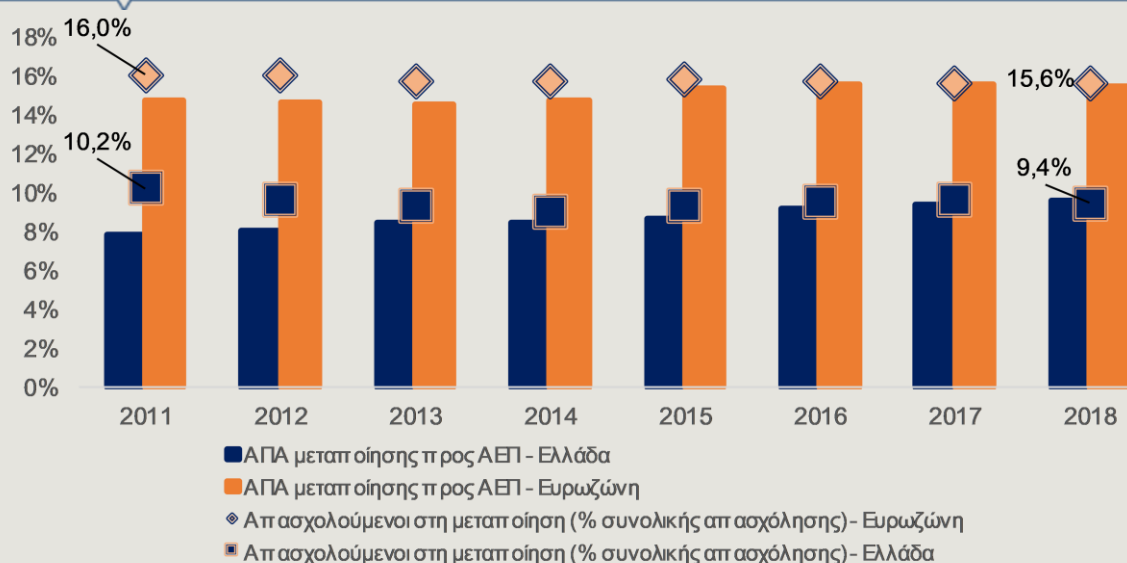
Κατά το πρώτο πεντάμηνο του έτους, 15 από τους 24 κλάδους της μεταποίησης παρουσίασαν θετικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής στην παραγωγή τους, ενώ 18 εξ αυτών κυμαίνονται σε επίπεδο άνω των 100 μονάδων, δηλαδή του έτους βάσης 2015<sup>1</sup>. Σημαντικές θετικές μεταβολές κατέγραψαν οι κλάδοι του καπνού (+33,9%), των φαρμακευτικών προϊόντων (+28,6%), της εγκατάστασης μηχανημάτων και εξοπλισμού (+9,6%) και των χημικών (+7,6%) (Γράφημα 2). Αντίθετα, μείωση της παραγωγής παρουσίασαν ο εξοπλισμός μεταφορών (-18,5%), τα παράγωγα πετρελαίου και άνθρακα (-7,7%), τα μηχανοκίνητα οχήματα (-7,3%), η κλωστοϋφαντουργία (-6,4%) και τα είδη ένδυσης (-6,5%).

**ΓΡΑΦΗΜΑ 2**
**Ετήσιες μεταβολές των επιμέρους κλάδων της Μεταποίησης, Ιανουάριος – Μάιος 2019**


Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Η μεταποίηση συνιστά έναν τομέα με σημαντική συμβολή στην ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας, τον εξαγωγικό της προσανατολισμό και τη στήριξη της παραγωγικότητας της εργασίας, ενώ συχνά αποτελεί φορέα νέων τεχνολογιών και καινοτομικής δραστηριότητας. Μάλιστα, οι επενδύσεις σε μηχανολογικό εξοπλισμό και εξοπλισμό τεχνολογίας, οι οποίες αποτελούν σημαντικό τμήμα των βιομηχανικών επενδύσεων, αυξήθηκαν συνολικά το 2018 κατά 17,0% και κατά 1,9% το πρώτο τρίμηνο του 2019 σε ετήσια βάση.

Το μερίδιο της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας της μεταποίησης στο ΑΕΠ διαμορφώθηκε συνολικά το 2018 στο 9,6%, ποσοστό αρκετά χαμηλότερο από το αντίστοιχο της Ευρωζώνης (15,4%) (Γράφημα 3). Ωστόσο, η συμμετοχή της έχει αυξηθεί κατά 2,4 ποσοστιαίες μονάδες σε σύγκριση με το 2010. Αντιστοίχως, η απασχόληση στη μεταποίηση ως ποσοστό στη συνολική απασχόληση, διαμορφώθηκε στο 9,4% το 2018, με το αντίστοιχο ποσοστό στην Ευρωζώνη να είναι αρκετά υψηλότερο (15,6%).

**ΓΡΑΦΗΜΑ 3**
**Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία της Μεταποίησης (% ΑΕΠ) και μερίδιο στην Απασχόληση**


Πηγή: Eurostat

**ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΣΥΓΚΥΡΙΑ**
**Δείκτες Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ)**

Ο Γενικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή μειώθηκε οριακά τον Ιούνιο κατά 0,3% σε ετήσια βάση, αυξανόμενος, ωστόσο, κατά 0,5% σε σύγκριση με τον Μάιο. Ο δομικός πληθωρισμός, δηλαδή ο πληθωρισμός εξαιρουμένων των καυσίμων, των τροφίμων, των ποτών και του καπνού<sup>2</sup>, διαμορφώθηκε στο +0,3% και στο +1,5% σε ετήσια και μηνιαία βάση αντίστοιχα.

Η πορεία του πληθωρισμού κατά το πρώτο εξάμηνο του 2019 (+0,5%) επηρεάστηκε σε μεγάλο βαθμό από τις αυξήσεις των τιμών στις επικοινωνίες, στα είδη διατροφής και στα μη αλκοολούχα ποτά, στις μεταφορές, καθώς και στα αλκοολούχα ποτά και στον καπνό. Σημειώνεται ότι τη χρονική περίοδο Ιανουαρίου – Ιουνίου του 2018 ο πληθωρισμός είχε παρουσιάσει οριακή άνοδο (+0,2%).

Συγκεκριμένα, τον Ιούνιο, αρνητική επίδραση στη διαμόρφωση του γενικού Δείκτη Τιμών Καταναλωτή, παρουσίασαν οι εξής ομάδες αγαθών:

- «Διατροφή και Μη Αλκοολούχα Ποτά», κατά 1,1%, κυρίως λόγω της μείωσης των τιμών σε ψωμί και δημητριακά, γιαούρτι, τυριά, έλαια και λίπη, λαχανικά διατηρημένα ή επεξεργασμένα, ζάχαρη-σοκολάτες-γλυκά-παγωτά, λοιπά τρόφιμα, καφές-κακάο-τσάι, χυμούς φρούτων. Μέρος της μείωσης αυτής

αντισταθμίστηκε από την αύξηση των τιμών κυρίως στα εξής: χοιρινό, αρνί και κατσίκι, νωπά ψάρια, νωπά φρούτα, νωπά λαχανικά, πατάτες.

- «Στέγαση», κατά 0,7%, λόγω της μείωσης των τιμών σε ηλεκτρισμό και φυσικό αέριο, παρά τη μερική αντιστάθμιση λόγω της αύξησης των τιμών στο πετρέλαιο θέρμανσης,
- «Διαρκή αγαθά – Είδη νοικοκυριού και υπηρεσίες», κατά 1,8%, λόγω της μείωσης των τιμών σε έπιπλα, διακοσμητικά, υφαντουργικά προϊόντα, οικιακές συσκευές και επισκευές,
- «Αναψυχή – Πολιτιστικές δραστηριότητες», κατά 1,6%, λόγω των μειωμένων τιμών σε οπτικοακουστικό εξοπλισμό, υπολογιστές και επισκευές,
- «Εκπαίδευση», κατά 0,8%, πρωτίστως λόγω της μείωσης των τιμών στα δίδακτρα δευτεροβάθμιας εκπαίδευσης,
- «Άλλα αγαθά και υπηρεσίες», κατά 1,1%, κυρίως λόγω της μείωσης των τιμών σε άλλα είδη ατομικής φροντίδας και άλλα προσωπικά είδη.

Η αποπληθωριστική επίδραση, στις τιμές των ανωτέρω κατηγοριών προϊόντων, ισούται με 0,6 εκατοστιαίες μονάδες.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 4**
**Ετήσιες Μεταβολές Ομάδων Αγαθών και Υπηρεσιών Εθνικός ΔΤΚ, Ιανουάριος-Μάιος και Ιούνιος 2019**


Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Αντίθετα, θετική επίδραση παρουσίασαν οι εξής κατηγορίες:

- «Αλκοολούχα Ποτά και Καπνός», κατά 0,8%, πρωτίστως λόγω της αύξησης των τιμών στον καπνό, η οποία αντισταθμίστηκε μερικώς από τη μείωση των τιμών στα αλκοολούχα ποτά,
- «Υγεία», κατά 0,7%, προερχόμενη κυρίως από την αύξηση των τιμών στα φαρμακευτικά προϊόντα,
- «Μεταφορές», κατά 0,1%, λόγω της αύξησης των τιμών στα εισιτήρια αεροπορικών μεταφορών. Μέρος της αύξησης αυτής αντισταθμίστηκε από τη μείωση κυρίως των τιμών στα καύσιμα και λιπαντικά,
- «Επικοινωνίες», κατά 3,5%, λόγω αύξησης των τιμών στις τηλεφωνικές υπηρεσίες,
- «Ξενοδοχεία-Καφέ-Εστιατόρια», κατά 0,6%, λόγω της ανόδου των τιμών στα εστιατόρια-ζαχαροπλαστεία-καφενεία-κυλικεία και στα ξενοδοχεία-μοτέλ-πανδοχεία.

Η συνολική θετική συμβολή των ανωτέρω κατηγοριών στον πληθωρισμό υπολογίζεται σε 0,3 εκατοστιαίες μονάδες.

Σημειώνεται ότι από τις 20 Μαΐου εφαρμόζονται οι μειωμένοι συντελεστές ΦΠΑ στην εστίαση και στην ενέργεια και ως εκ τούτου είναι σημαντικό να καταγραφεί η επίδραση της μείωσης τον Ιούνιο στις τιμές των επιμέρους ομάδων αγαθών και υπηρεσιών και ιδιαίτερα σε αυτές που περιλαμβάνουν προϊόντα και υπηρεσίες τα οποία είχαν ήδη μειωμένο ΦΠΑ. Ως προς αυτό, στο Γράφημα 4, συγκρίνεται η ετήσια μεταβολή κατά το πρώτο πεντάμηνο του έτους με αυτή του Ιουνίου. Η μείωση του ΦΠΑ φαίνεται πως έχει επιδράσει στη μείωση των τιμών τον Ιούνιο στη «Διατροφή και μη αλκοολούχα ποτά» και τη «Στέγαση», ενώ αφήνει ανεπηρέαστα τα «Ξενοδοχεία-Εστίαση».

Τέλος, ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Εν.ΔΤΚ)<sup>3</sup> συνέχισε να αυξάνεται τον Ιούνιο κατά 0,2% σε ετήσια βάση, έναντι αύξησης κατά 1,0% τον Ιούνιο του 2018. Σύμφωνα με τις πρόσφατες προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (European Economic Forecast, July 2019), ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του εναρμονισμένου δείκτη τιμών καταναλωτή αναμένεται να διαμορφωθεί στο 0,8% το 2019, αλλά και το 2020.

## Αγορά Εργασίας

Με βάση τα εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, τον Απρίλιο του 2019 ο αριθμός των απασχολούμενων αυξήθηκε κατά 2,0% ή 75 χιλ. άτομα σε ετήσια βάση και το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε στο 17,6%, μειωμένο κατά 2,2 ποσοστιαίες μονάδες σε σχέση με τον Απρίλιο του 2018 (19,8%). Όπως απεικονίζεται στο Γράφημα 5, το ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε, για πρώτη φορά μετά τον Ιούλιο του 2011, κάτω από το επίπεδο των 18 ποσοστιαίων μονάδων. Σε μηνιαία βάση, το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε κατά 0,6 εκατοστιαίες μονάδες, σε σύγκριση με το αναθεωρημένο προς τα πάνω ποσοστό του Μαρτίου (18,2%).

Όσον αφορά τα επιμέρους χαρακτηριστικά της αγοράς εργασίας ως προς την ηλικία, το φύλο και τη γεωγραφική διάρθρωση, αυτά έχουν ως ακολούθως:

Η ανεργία μειώθηκε τον Απρίλιο σε όλες τις ηλικιακές ομάδες σε σύγκριση με τον ίδιο μήνα του προηγούμενου έτους (Πίνακας 1). Η μεγαλύτερη μείωση, ίση με 9,9 εκατοστιαίες μονάδες, έχει καταγραφεί στην ηλικιακή ομάδα 15-24, στην οποία το ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε στο 30,4%, παραμένοντας ωστόσο το υψηλότερο σε σύγκριση με τις υπόλοιπες ηλικιακές ομάδες. Σε σύγκριση με τον Απρίλιο του 2014, έτος κατά το οποίο η ανεργία στη χώρα βρισκόταν σε υψηλότερο επίπεδο, η μεγαλύτερη πτώση του ποσοστού ανεργίας σημειώθηκε και πάλι στους νέους 15-24 ετών και ισούται με 25,4 ποσοστιαίες μονάδες.

Ενώ τα ποσοστά ανεργίας ανδρών και γυναικών βαίνουν μειούμενα, η ανεργία μεταξύ των γυναικών εξακολουθεί να υπερβαίνει κατά πολύ την αντίστοιχη των ανδρών. Συγκεκριμένα, τον Μάιο του 2019, το ποσοστό ανεργίας των γυναικών διαμορφώθηκε στο 21,7%, έναντι του 14,5% των ανδρών.

ΠΙΝΑΚΑΣ 1

Ποσοστό Ανεργίας ανά Ηλικιακή Ομάδα και Φύλο, Απρίλιος 2014 - 2019

Ηλικιακές Ομάδες	2014	2015	2016	2017	2018	2019
15-24	55,8	51,2	49,7	44,2	40,3	30,4
25-34	35,6	32,9	29,6	27,5	25,0	24,2
35-44	24,2	22,3	19,7	19,1	18,2	16,3
45-54	20,0	20,3	19,4	17,1	16,5	14,2
55-64	17,8	17,5	19,4	18,6	15,8	13,8
<b>Φύλο</b>						
Άρρενες	24,3	22,2	19,7	18,1	16,1	14,5
Θήλειες	30,9	29,3	28,3	26,1	24,4	21,7
<b>Σύνολο</b>	<b>27,2</b>	<b>25,4</b>	<b>23,5</b>	<b>21,7</b>	<b>19,8</b>	<b>17,6</b>

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

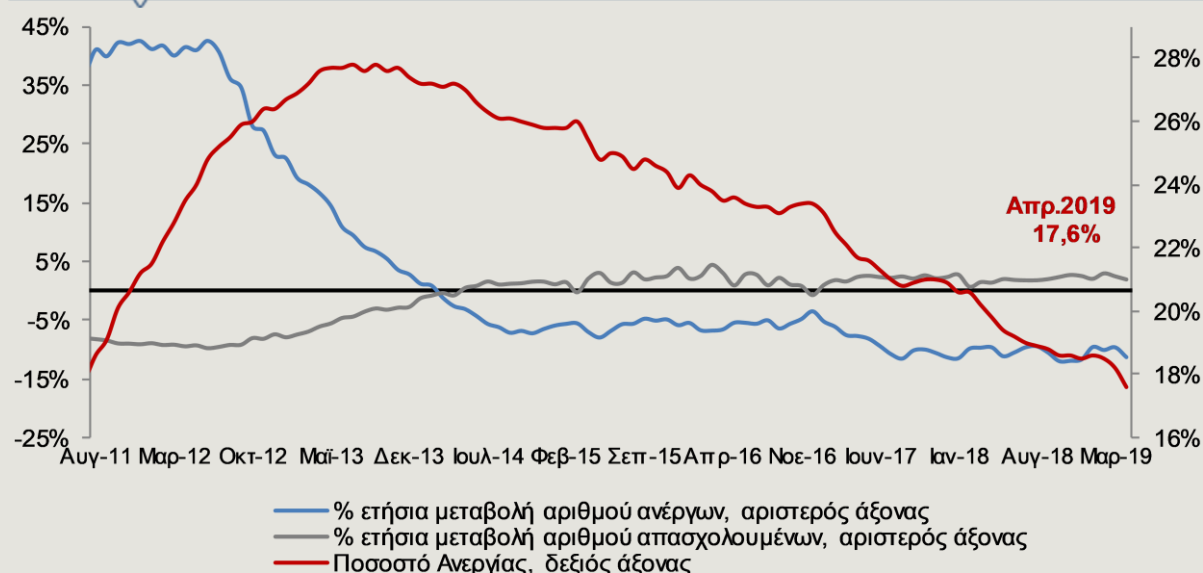
Αναφορικά με τη γεωγραφική διάρθρωση κατά Αποκεντρωμένη Διοίκηση, η Κρήτη εξακολουθεί να εμφανίζει το χαμηλότερο ποσοστό ανεργίας (11,8%), ενώ η Ήπειρος-Δυτική Μακεδονία το υψηλότερο (20,5%). Στις υπόλοιπες αποκεντρωμένες διοικήσεις, τα ποσοστά ανεργίας διαμορφώθηκαν ως εξής: Αττική 17,9%, Μακεδονία-Θράκη 18,7%, Θεσσαλία-Στερεά Ελλάδα 18,0%, Πελοπόννησος, Δυτική Ελλάδα και Νησιά Ιονίου 18,7% και Νησιά του Αιγαίου 14,6%.

Επιπρόσθετα, σύμφωνα με το πληροφοριακό σύστημα Εργάνη, το ισοζύγιο των ροών μισθωτής απασχόλησης του πρώτου εξαμήνου του 2019 ήταν θετικό και διαμορφώθηκε στις +296,5 χιλ. θέσεις εργασίας, αποτελώντας τη δεύτερη υψηλότερη επίδοση πρώτου εξαμήνου έτους από το 2001 μέχρι σήμερα.

Το πρώτο τετράμηνο του 2019, ο μέσος όρος του εποχικά προσαρμοσμένου ποσοστού ανεργίας διαμορφώθηκε στο 18,2%, μειωμένος κατά 2,1 εκατοστιαίες μονάδες σε σχέση με το αντίστοιχο ποσοστό του 2018.

ΓΡΑΦΗΜΑ 5

Ετήσια (%) Μεταβολή του Αριθμού των Απασχολούμενων, των Ανέργων και Ποσοστό Ανεργίας

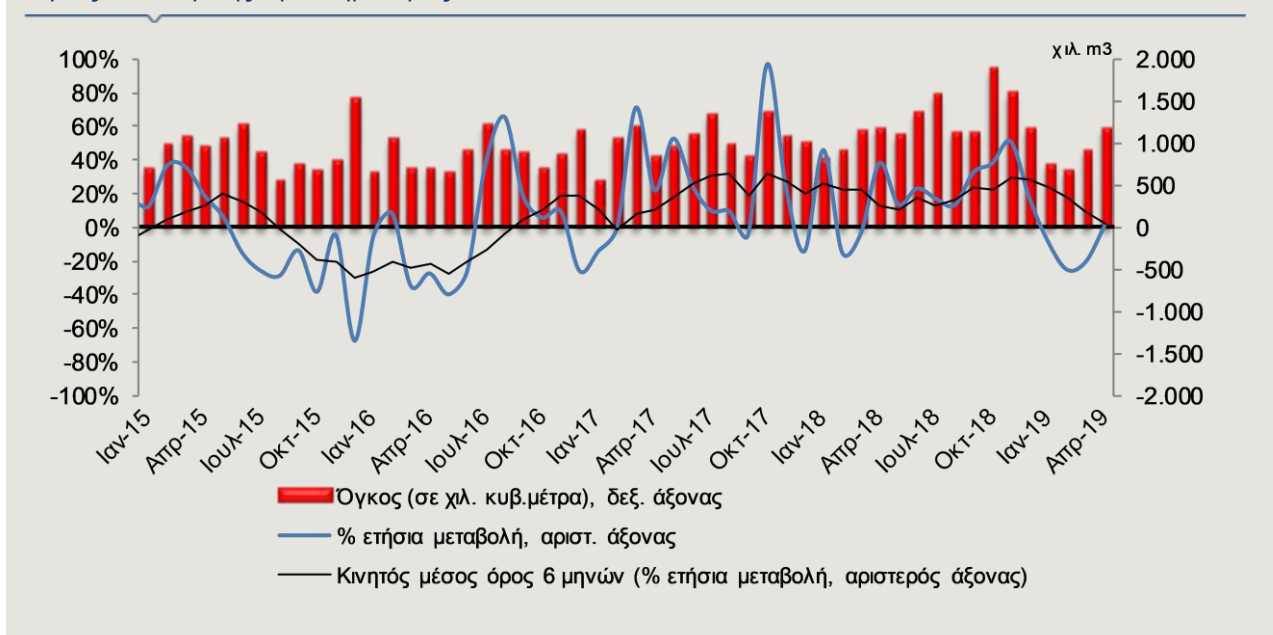


Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

## Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα

Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, το τετράμηνο Ιανουαρίου - Απριλίου του 2019, η ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα στη χώρα σε σχέση με το αντίστοιχο τετράμηνο του 2018 μειώθηκε κατά 2,7%, με βάση τον αριθμό των εκδοθεισών οικοδομικών αδειών, κατά 14,4% ως προς την επιφάνεια και κατά 13,0% σε όρους όγκου οικοδομικής δραστηριότητας.

Αναλυτικότερα, κατά το εξεταζόμενο διάστημα εκδόθηκαν 4.224 άδειες οικοδομής, οι οποίες αντιστοιχούν σε 811,2 χιλ. τετραγωνικά μέτρα και 3.455,5 χιλ. κυβικά μέτρα. Από τις 13 Περιφέρειες της χώρας, εκείνες της Ανατολικής Μακεδονίας και Θράκης (87,7%), της Δυτικής Μακεδονίας (9,8%), της Αττικής (22,8%) και της Κρήτης (13,8%) σημείωσαν θετική ετήσια μεταβολή σε όρους όγκου οικοδομικής δραστηριότητας. Στις υπόλοιπες Περιφέρειες καταγράφηκαν αρνητικές ετήσιες μεταβολές, με σημαντικότερες εκείνες των Ιονίων Νήσων (-50,4%), της Πελοποννήσου (-40,4%), της Κεντρικής Μακεδονίας (-32,4%), της Θεσσαλίας (-23,9%) και της Δυτικής Ελλάδας (-20,5%). Επιπλέον, από τις 4.224 νέες άδειες, σχεδόν οι μισές (47,6%) εκδόθηκαν στις περιφέρειες Αττικής (952), Κεντρικής Μακεδονίας (613) και Νοτίου Αιγαίου (446).

**ΓΡΑΦΗΜΑ 6**
**Όγκος Οικοδομικής Δραστηριότητας**


Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Τον Απρίλιο, συγκεκριμένα, παρατηρήθηκε οριακή αύξηση του όγκου της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας κατά 0,8% σε ετήσια βάση (Γράφημα 6), ενώ, με βάση τον κινητό μέσο όρο 6 μηνών, φαίνεται ότι υπάρχει πτωτική τάση της οικοδομικής δραστηριότητας κατά τους τέσσερις πρώτους μήνες του 2019.

Τέλος, όσον αφορά τις επιχειρηματικές προσδοκίες στις ιδιωτικές κατασκευές, σύμφωνα με τα στοιχεία της DG-ECFIN και του IOBE, ο σχετικός δείκτης τον Ιούνιο ενισχύθηκε σε σχέση με τον Μάιο, κινούμενος στις 67,4 μονάδες (από 64,8 μον.), σε σημαντικά χαμηλότερο επίπεδο σε σχέση με τον Ιούνιο του 2018 (112,5 μον.). Η άνοδος του Ιουνίου προέρχεται από το υψηλότερο επίπεδο προγραμματισμένων εργασιών, αφού οι προβλέψεις για την απασχόληση στις ιδιωτικές κατασκευές επιδεινώθηκαν.

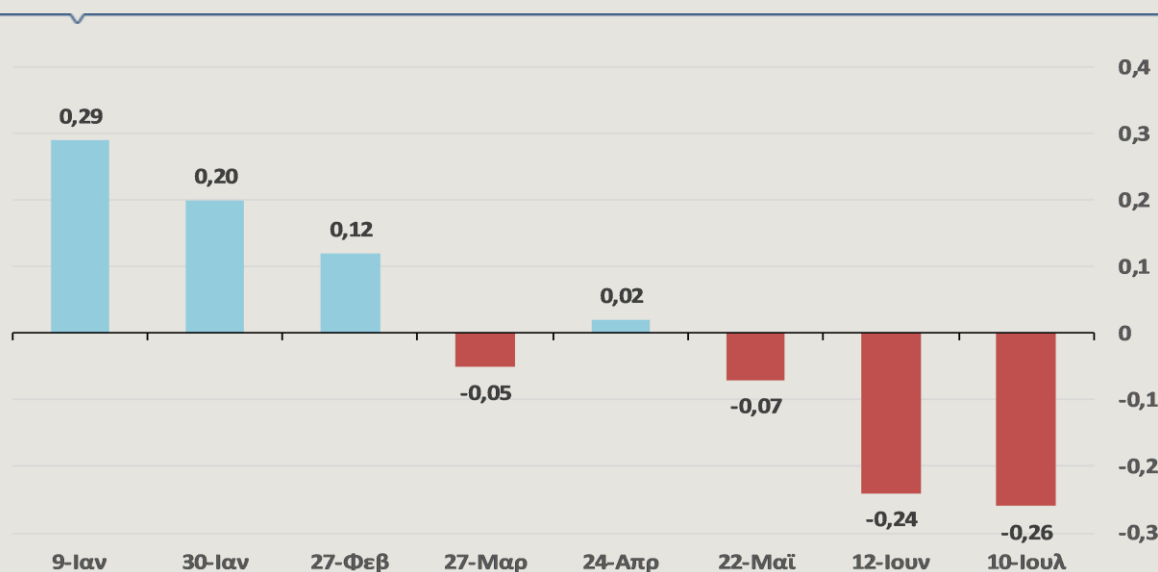
**ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ**
**Αγορές κρατικού χρέους: Το τίμημα της ασφάλειας**
**Το επενδυτικό ενδιαφέρον επικεντρωμένο στα γερμανικά ομόλογα (Bunds)**

Η ανησυχία για την πορεία της παγκόσμιας οικονομίας, ιδίως μετά την όξυνση των εμπορικών σχέσεων ΗΠΑ και Κίνας, ώθησε τους επενδυτές στην αναζήτηση ασφαλών επενδυτικών τοποθετήσεων, μέχρι να ομαλοποιηθεί η διεθνής οικονομική δραστηριότητα. Ως εκ τούτου, τα κρατικά ομόλογα αποτέλεσαν την πρώτη επενδυτική επιλογή, ενώ ακολούθησαν οι τοποθετήσεις σε νομίσματα (ελβετικό φράγκο, ιαπωνικό γιεν) και σε πολύτιμα μέταλλα (χρυσός). Η αυξημένη ζήτηση κρατικού χρέους είχε ως αποτέλεσμα να συμπιέσει τις αποδόσεις των μακροπρόθεσμων τίτλων παγκοσμίως, γεγονός στο οποίο συνέβαλαν και οι ανακοινώσεις της Ομοσπονδιακής Τράπεζας (Fed) των ΗΠΑ και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) για τη μελλοντική νομισματική τους πολιτική, καθώς ερμηνεύθηκαν από τους συμμετέχοντες στις αγορές ως ένδειξη συνέχισης της διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής. Στην υιοθέτηση της χαλαρής νομισματικής πολιτικής συνηγορούν άλλωστε και οι παγκόσμιες πληθωριστικές πιέσεις, οι οποίες εμφανίζονται συγκρατημένες, καθώς οι συνθήκες στενότητας στις αγορές εργασίας των προηγμένων οικονομιών έχουν οδηγήσει σε μικρές μισθολογικές αυξήσεις. Ωστόσο, η προαναφερθείσα υψηλή ζήτηση για μακροπρόθεσμους τίτλους δημιούργησε μια νέα πραγματικότητα, τους ομολογιακούς τίτλους με απόδοση κάτω του μηδενός, δηλαδή τίτλους κρατικού χρέους που θα αξίζουν λιγότερο στη λήξη τους. Είναι σαφές ότι οι αποδόσεις κάτω του μηδενός είναι προς όφελος των εθνικών κυβερνήσεων αλλά όχι των επενδυτών (καταθέτες, συνταξιοδοτικά ταμεία, τράπεζες, επενδυτικά

χαρτοφυλάκια). Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι, σύμφωνα με την ηλεκτρονική πλατφόρμα συναλλαγών Tradeweb τον Ιούνιο του 2019, οι κρατικοί τίτλοι με αρνητική απόδοση στην Ευρώπη ανέρχονταν σε €4,4 τρισ. έναντι €3,3 τρισ. που ήταν στα τέλη του Ιανουαρίου του 2019.

Στις αγορές κρατικού χρέους, τα ομόλογα του γερμανικού δημοσίου αξιολογούνται ως άριστη επενδυτική επιλογή, καθώς φέρουν τη μέγιστη δυνατή πιστοληπτική διαβάθμιση (AAA). Μεταξύ των ευρωπαϊκών κρατικών ομολόγων, το 10ετές γερμανικό ομόλογο συγκεντρώνει το υψηλότερο επενδυτικό ενδιαφέρον. Η αυξημένη ζήτηση για το 10ετές κρατικό ομόλογο της Γερμανίας αποτυπώνεται στις δημοπρασίες των εκδόσεων που έχουν πραγματοποιηθεί από την αρχή του έτους στην πρωτογενή αγορά και στις οποίες καταγράφεται η πτωτική πορεία του επιτοκίου δανεισμού σε αρνητικά επίπεδα (Γράφημα 7). Η τιμή του γερμανικού 10ετούς ομολόγου βρίσκεται σε μια διαρκή ανοδική πορεία, με αποτέλεσμα η απόδοσή του στη δευτερογενή αγορά να διαμορφώνεται κάτω του μηδενός.

Επισημαίνεται ότι η απόδοση του 10ετούς κρατικού ομολόγου της Γερμανίας έχει υποχωρήσει άνω των 50 μονάδων βάσης (μ.β.) από την αρχή του έτους, ενώ η πώση για πρώτη φορά κάτω από το επιτόκιο καταθέσεων της ΕΚΤ στις 11 Ιουλίου 2019 υποδηλώνει ότι το κόστος κατοχής του συγκεκριμένου κρατικού χρεογράφου για τις τράπεζες είναι υψηλότερο από την καταβολή μετρητών στην ΕΚΤ. Συγκεκριμένα, η απόδοση του γερμανικού 10ετούς ομολόγου μειώθηκε στο -0,409%, όταν το επιτόκιο καταθέσεων της ΕΚΤ βρίσκεται στο -0,4%. Υπενθυμίζεται ότι η τελευταία φορά που η απόδοση του 10ετούς κρατικού ομολόγου της Γερμανίας πλησίασε κοντά στο επιτόκιο καταθέσεων της ΕΚΤ ήταν στη διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης. Συγκεκριμένα, το Δεκέμβριο του 2008, το επιτόκιο καταθέσεων της ΕΚΤ ήταν 2,75% και η απόδοση του 10ετούς γερμανικού ομολόγου στο 3,04%. Σε παρόμοια τροχιά κινήθηκε και η απόδοση του 10ετούς κρατικού ομολόγου του Ηνωμένου Βασιλείου, η οποία υποχώρησε κάτω από το βασικό επιτόκιο της Τράπεζας της Αγγλίας για πρώτη φορά σε μια δεκαετία, μετά τα σχόλια του διοικητή της Τράπεζας της Αγγλίας περί αναγκαιότητας χαμηλότερων επιτοκίων.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 7**
**Γερμανία: Επιτόκιο (%) δημοπρασιών 10ετούς κρατικού ομολόγου περιόδου Ιανουάριος - Ιούλιος 2019**


Πηγή:  
Bundesrepublik  
Finanzagentur

**Ο πλεονασματικός προϋπολογισμός της Γερμανίας περιορίζει την προσφορά κρατικών τίτλων στην πρωτογενή αγορά**

Η αυξημένη ζήτηση για τα κρατικά ομόλογα της Γερμανίας δεν σχετίζεται αποκλειστικά με τους καθοδικούς κινδύνους που απειλούν την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα. Ένας επιπλέον λόγος που έχει επιδράσει καταλυτικά στην άνοδο των ομολογιακών τιμών είναι η σχετικά χαμηλή προσφορά στην πρωτογενή αγορά τίτλων. Παρά την υψηλή ζήτηση που εκδηλώνεται για το αξιόχρεο της, η Γερμανία είναι αντίθετη σε οποιαδήποτε σκέψη για αύξηση του δανεισμού της και κατά συνέπεια ενίσχυση της προσφοράς τίτλων. Ήδη, τον περασμένο Απρίλιο ο οργανισμός διαχείρισης δημοσίου χρέους της Γερμανίας (Bundesrepublik Finanzagentur) ανακοίνωσε ότι ο λόγος του χρέους προς το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ) θα περιορισθεί το 2019 κάτω του 60% από 60,9% που ήταν το 2018, με αποτέλεσμα η Γερμανία να αποτελέσει την πρώτη μεγάλη οικονομία



της ΕΕ που θα τηρήσει ένα από τα βασικά κριτήρια της Συνθήκης του Μάαστριχτ για το δημόσιο χρέος (<60% ΑΕΠ), μετά την εμφάνιση της οικονομικής κρίσης. Σημειώνεται ότι την περίοδο 2010-2012 ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ της Γερμανίας διαμορφωνόταν σε μέσο επίπεδο στο 80,6%. Οι ανάγκες χρηματοδότησης του ομοσπονδιακού προϋπολογισμού της Γερμανίας και των ειδικών του κονδυλίων έχουν μειωθεί από την αρχή του τρέχοντος έτους, καθώς ο προϋπολογισμός εμφανίζει πλεόνασμα τα τελευταία πέντε συναπτά έτη. Ως εκ τούτου, η γερμανική κυβέρνηση προτίθεται να περιορίσει τις εκδόσεις του τρίτου τριμήνου, σε σύγκριση με τα αρχικά σχέδια που είχαν δημοσιοποιηθεί το Δεκέμβριο του 2018. Παράλληλα, η πτώση του επιτοκίου δανεισμού κάτω του μηδενός θα συντελέσει ώστε τα έξοδα τόκων να μειωθούν ακόμη περισσότερο στην επόμενη πενταετία, καθώς τα ομόλογα που λήγουν αναχρηματοδοτούνται με χαμηλότερα επιτόκια.

### **Ο ενδεχόμενος περιορισμός των γερμανικών κρατικών εκδόσεων αποτελεί σοβαρή αιτία προβληματισμού σε ένα νέο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ**

Τα γερμανικά ομόλογα θεωρούνται το ασφαλέστερο περιουσιακό στοιχείο της Ευρωζώνης. Σύμφωνα με πρόσφατα στοιχεία της ΕΚΤ, το ποσό των κρατικών ομολόγων που φέρουν πιστοληπτική διαβάθμιση AAA στην Ευρωζώνη ανέρχεται σε μόλις 11% του ΑΕΠ, όταν το αντίστοιχο στις ΗΠΑ είναι 74%. Είναι σαφές ότι η έλλειψη τέτοιου τύπου περιουσιακών στοιχείων θα προκαλέσει δυσκολίες στο βραχυπρόθεσμο δανεισμό των τραπεζών (repurchase agreements), καθώς θα περιορισθούν οι εξασφαλίσεις υψηλής ποιότητας, ενώ παράλληλα η ΕΚΤ θα πρέπει να τροποποιήσει τον τρόπο παρέμβασής της στις αγορές, αν επιθυμεί να επαναδραστηριοποιήσει το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης. Ωστόσο, ακόμα και στην περίπτωση που τροποποιηθεί ο κανόνας της ΕΚΤ για αγορές γερμανικών ομολόγων άνω του ενός τρίτου του συνόλου των εκδόσεων που ισχύει σήμερα, ενδεχομένως το υφιστάμενο σύνολο των εν κυκλοφορία γερμανικών ομολόγων να μην αφήνει μεγάλα περιθώρια ελιγμών στην αντιμετώπιση μιας μελλοντικής οικονομικής ύφεσης ή κρίσης. Η ΕΚΤ μπροστά στην αδυναμία εύρεσης «ασφαλών» ομολόγων θα έχει τις εξής επιλογές:

**Πρώτον.** Να στρέψει το αγοραστικό της ενδιαφέρον σε γερμανικούς οργανισμούς των οποίων οι ομολογιακές εκδόσεις είναι εγγυημένες από το γερμανικό δημόσιο. Ωστόσο, η προσφορά τίτλων δεν είναι ιδιαίτερως υψηλή.

**Δεύτερον.** Να αγοράσει εκδόσεις των ομόσπονδων κρατιδίων της Γερμανίας, οι οποίες όμως δε διακρίνονται για την υψηλή τους διαπραγματευσιμότητα.

**Τρίτον.** Να επιταχύνει τις διαδικασίες για την οικοδόμηση της ένωσης κεφαλαιαγορών, προκειμένου σε μεταγενέστερο χρόνο να μπορέσει να προβεί στην έκδοση ενός κοινού ομολογιακού τίτλου για τα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης.

Η επιλογή της ΕΚΤ θα εξαρτηθεί από την πολιτική και την οικονομική συγκυρία.

---

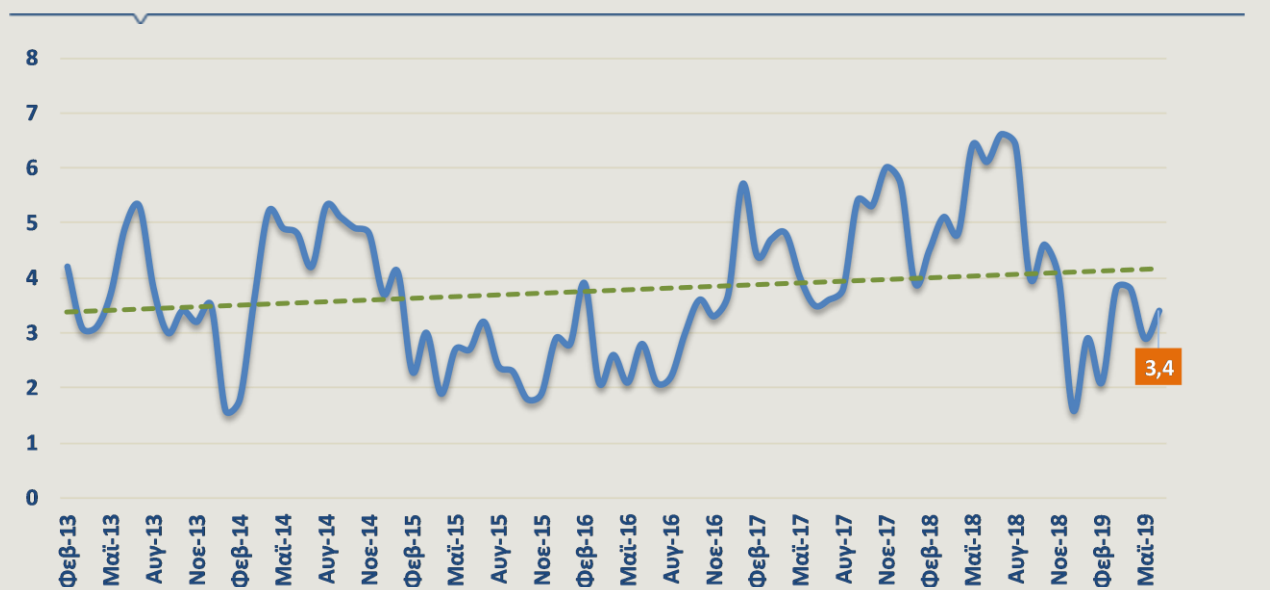
## **ΗΠΑ**

### **Λιανικές πωλήσεις**

Οι λιανικές πωλήσεις, τον Ιούνιο, αυξήθηκαν κατά 0,4% σε μηνιαία βάση για δεύτερο κατά σειρά μήνα (αναθεωρημένη μέτρηση), κυρίως λόγω της αύξησης των πωλήσεων των κατασκευαστικών υλικών και των αυτοκινήτων. Οι λιανικές πωλήσεις, σε ετήσια βάση, αυξήθηκαν κατά 3,4% τον Ιούνιο (Γράφημα 8) έναντι αύξησης 2,9% τον προηγούμενο μήνα. Οι λιανικές πωλήσεις εκτός αυτοκινήτων-ανταλλακτικών και βενζίνης, σημείωσαν σε μηνιαία βάση αύξηση 0,7% τον Ιούνιο έναντι αύξησης 0,6% το Μάιο (αναθεωρημένη μέτρηση).

Εκτιμάται ότι η άνοδος των λιανικών πωλήσεων προοιωνίζει ενίσχυση της ιδιωτικής κατανάλωσης, γεγονός που θα επιδράσει θετικά στην οικονομική δραστηριότητα, καθώς η ιδιωτική κατανάλωση συνιστά περί το 70% του ΑΕΠ. Εκτιμάται ότι η βελτίωση του καταναλωτικού κλίματος στη διάρκεια του δεύτερου τριμήνου θα έχει θετική επίπτωση στο ΑΕΠ, καθώς στο πρώτο τρίμηνο του 2019, οι καταναλωτικές δαπάνες αυξήθηκαν με μέτριο ρυθμό και δεν αποτέλεσαν την πρωταρχική αναπτυξιακή δύναμη.

Υπενθυμίζεται ότι το πρώτο τρίμηνο του 2019 οι καταναλωτικές δαπάνες σημείωσαν άνοδο κατά 1,2% (ετήσια μεταβολή) έναντι αύξησης 2,5% που είχαν σημειώσει το τέταρτο τρίμηνο του 2018. Η ιδιωτική κατανάλωση στηρίζεται κυρίως στην ασκούμενη επεκτατική δημοσιονομική πολιτική και στις επικρατούσες συνθήκες στην αγορά εργασίας. Τα στοιχεία του Ιουνίου υποδηλώνουν ότι οι καταναλωτές είναι πρόθυμοι να δαπανήσουν σημαντικό τμήμα του διαθέσιμου εισοδήματός τους, παρά τη σταθερή αύξηση των θέσεων εργασίας και τις μικρές αυξήσεις των μισθών. Σημειώνεται ότι το ποσοστό της ανεργίας τον Ιούνιο ανήλθε στο 3,7% από 3,6% που ήταν τον προηγούμενο μήνα.

**Λιανικές πωλήσεις (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)**

 Πηγή:  
 US Census  
 Bureau

## Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ)

### Πιθανό ένα νέο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης

Η οικονομική ανάπτυξη, όπως διαφαίνεται από μια σειρά οικονομικών δεικτών, έχει επιβραδυνθεί το δεύτερο τρίμηνο του 2019, παρά την πρόσκαιρη άνοδο του σύνθετου δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών PMI τον Ιούνιο. Συγκεκριμένα, ο εν λόγω δείκτης ανήλθε στις 52,2 μονάδες από 51,8 μονάδες που ήταν το Μάιο ενώ σύμφωνα με την εταιρία ερευνών IHS Markit που τον καταρτίζει, η πορεία του υποδηλώνει αύξηση του ΑΕΠ στη ΖΤΕ κατά μόλις 0,2% (τριμηνιαία μεταβολή) το δεύτερο τρίμηνο του τρέχοντος έτους, έναντι ανόδου 0,4% που είχε καταγραφεί στο προηγούμενο τρίμηνο. Σε ετήσια βάση η μεταβολή του ΑΕΠ διατηρήθηκε για δεύτερο κατά σειρά τρίμηνο στο 1,2% (Γράφημα 9). Ωστόσο, η IHS Markit δεν είναι αισιόδοξη για τη μελλοντική πορεία της οικονομίας στη ΖΤΕ εξαιτίας της επιδείνωσης του επιχειρηματικού κλίματος, επισημαίνοντας παράλληλα ότι οι καθοδικοί κίνδυνοι για την οικονομία της ΖΤΕ δεν έχουν εξαλειφθεί, καθώς διατηρούνται οι ανησυχίες για την έξαρση του εμπορικού προστατευτισμού και της γεωπολιτικής αβεβαιότητας. Στην παρούσα συγκυρία, η ανάπτυξη τροφοδοτείται κυρίως από την ενίσχυση της δραστηριότητας στον τομέα των υπηρεσιών, η οποία σε σημαντικό βαθμό αντισταθμίζει την ύφεση που σημειώνεται στον κλάδο της βιομηχανίας. Ωστόσο, η εν λόγω κατάσταση εγκυμονεί ένα σημαντικό κίνδυνο, καθώς όσο περισσότερο χρόνο διαρκεί η συρρίκνωση της βιομηχανικής παραγωγής, τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα να μετατραπεί σε αδυναμία του κλάδου των υπηρεσιών.

Απογοητευτική είναι η εικόνα στην ιδιωτική κατανάλωση, καθώς οι λιανικές πωλήσεις βρίσκονται σε καθοδική πορεία από το Φεβρουάριο του 2019, ενώ μικρή αισιοδοξία προσθέτει η άνοδος της βιομηχανικής παραγωγής το Μάιο (+0,9% μηνιαία μεταβολή) μετά από δυο συνεχείς αρνητικές μετρήσεις στους προηγούμενους μήνες.

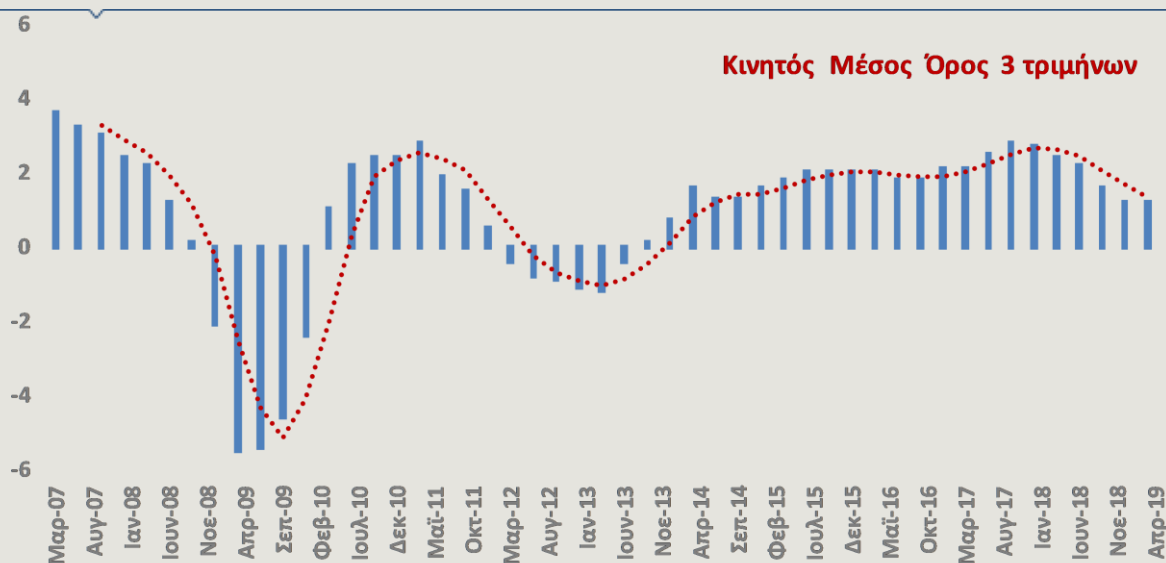
Στο τομέα της εξωτερικής ζήτησης, ενθαρρυντική θεωρείται η άνοδος των εξαγωγών στην περίοδο Απρίλιος-Μάιος 2019, ωστόσο η αύξηση σε ένα ποσοστό αποδίδεται στην προσπάθεια πολλών επιχειρήσεων στο Ηνωμένο Βασίλειο να ενισχύσουν τα αποθέματά τους πριν την οριστική αποχώρηση της χώρας τους από την ΕΕ.

Με το δομικό πληθωρισμό να διαμορφώνεται το πρώτο εξάμηνο του 2019 στο 1,0% (ετήσια μεταβολή), ήτοι χαμηλότερα από το 2% που έχει θέσει ως στόχο η ΕΚΤ, δεν αποκλείεται η τελευταία να προβεί σε μια μικρή μείωση του επιτοκίου διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων (σήμερα στο -0,4%) και την επανέναρξη ενός νέου προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης αργότερα εντός του έτους.

ΓΡΑΦΗΜΑ 9

Πηγή:  
Eurostat

ΖΤΕ: Πορεία ΑΕΠ (%)



## ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

### Ισοτιμίες

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγου, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις) για μη εμπορικές συναλλαγές (specs) στο ευρώ την εβδομάδα που έληξε στις 9 Ιουλίου μειώθηκαν κατά 4.132 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα -35,9 χιλ. συμβόλαια από -31,7 χιλ. συμβόλαια που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 10). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την πρώτη εβδομαδιαία μείωση που σημειώνεται από τις 25 Ιουνίου.

ΓΡΑΦΗΜΑ 10

Πηγή:  
CFTC, IMM

Specs θέσεις για μη εμπορικές συναλλαγές



**Ευρώ (EUR/USD) ►** Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 17 Ιουλίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,1216 USD/EUR με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει από την αρχή του έτους, απώλειες έναντι του δολαρίου (-2,2%) ενώ διαπραγματεύεται υψηλότερα κατά 8,5% από το χαμηλό των τελευταίων 16 ετών, που κατέγραψε στις 3 Ιανουαρίου 2017 (\$1,0342).

Η ενίσχυση του δολαρίου αποδίδεται στην εκτίμηση των επενδυτών ότι οι κινήσεις μείωσης των επιτοκίων από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα (Fed) των ΗΠΑ δεν θα είναι επιθετικού τύπου, γεγονός που αποτυπώθηκε και στην προθεσμιακή αγορά. Συγκεκριμένα, η προθεσμιακή αγορά στις 17 Ιουλίου σύμφωνα με το CME FedWatch, εκτιμούσε την πιθανότητα μείωσης των επιτοκίων κατά 0,25% από την Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής (FOMC) στη συνεδρίαση της 31<sup>ης</sup> Ιουλίου σε 65,1% από 83,8% που ήταν στις 10 Ιουλίου.

**Ελβετικό Φράγκο (CHF) ►** Το ευρώ, σε εβδομαδιαία βάση, εμφανίζεται εξασθενημένο έναντι του φράγκου, κινούμενο στην περιοχή των 1,1090 φράγκων (17.7.2019). Το ευρώ σημειώνει από την αρχή του έτους απώλειες έναντι του φράγκου της τάξης του 1,43%.

Βάσει των δημοσιευθέντων νομισματικών στοιχείων της ΤτΕλβετίας (SNB) την προηγούμενη εβδομάδα, εκτιμάται ότι δεν υπήρξε παρέμβαση της στην αγορά συναλλάγματος για αποτροπή ενίσχυσης του φράγκου, καθώς το ποσό των μετρητών που οι εμπορικές τράπεζες της Ελβετίας είχαν καταθέσει στη SNB, υποχώρησε στα 578,95 δισ. φράγκα την εβδομάδα που έληξε στις 12 Ιουλίου, έναντι 579,03 δισ. φράγκων που ήταν την εβδομάδα μέχρι και τις 5 Ιουλίου.

**Στερλίνα (GBP) ►** Στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων δύο ετών διαπραγματεύεται η στερλίνα έναντι του δολαρίου ενώ συνεχίζεται η πτώση της έναντι του ευρώ για 10<sup>η</sup> εβδομάδα, καθώς διατηρούνται οι ανησυχίες των επενδυτών για ενδεχόμενη αποχώρηση από την ΕΕ χωρίς συμφωνία.

Οι αγορές διατηρούν στάση αναμονής εν όψει της εκλογής του νέου πρωθυπουργού του Ηνωμένου Βασιλείου, στις 23 Ιουλίου. Ο Μπόρις Τζόνσον και ο αντίπαλός του Τζέρεμι Χαντ εξέφρασαν την αντίρρηση τους στο αποκαλούμενο backstop για τη Βόρεια Ιρλανδία που περιλαμβάνεται στη συμφωνία της Τερέζα Μέι με την ΕΕ. Υπενθυμίζεται ότι το Ηνωμένο Βασίλειο έχει διορία μέχρι τις 31 Οκτωβρίου για να αποχωρήσει με μια συμφωνία από την ΕΕ.

Η στερλίνα στις 17 Ιουλίου εμφάνιζε αρνητική εικόνα σε εβδομαδιαία βάση, καθώς κατέγραφε απώλειες τόσο έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,2413 USD/GBP), όσο και έναντι του ευρώ (0,9036 GBP/EUR). Σημειώνεται ότι από την αρχή του έτους, η στερλίνα καταγράφει απώλειες 0,53% έναντι του ευρώ και 2,7% έναντι του δολαρίου.

Σωρευτικά, η στερλίνα, από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23ης Ιουνίου 2016, έχει διολισθησει κατά 16,2% έναντι του δολαρίου και κατά 17,9% έναντι του ευρώ. Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-Credit Default Swaps) πενταετούς διάρκειας διαμορφωνόταν στις 17 Ιουλίου στα 31,6 bps από 31,7 bps που ήταν στις 9 Ιουλίου.

---

## Αγορές ομολόγων – Χαρτοφυλάκιο κρατικών ομολόγων Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)

---

Η αξία του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων της ΕΚΤ (Γράφημα 11) που έχει προέλθει από την εφαρμογή του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE) για την εβδομάδα μέχρι τις 12 Ιουλίου, διαμορφωνόταν στα € 2.088 δισ., ενώ ο μέσος εβδομαδιαίος όρος αγοραπωλησιών από την έναρξη του προγράμματος στα € 9,3 δισ. Η ΕΚΤ προέβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων αξίας € 396 εκατ. και Asset-Backed Securities αξίας €34 εκατ. Επιπροσθέτως, η ΕΚΤ την περασμένη εβδομάδα πραγματοποίησε πωλήσεις εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας €18 εκατ., ενώ η συνολική αξία του εν λόγω χαρτοφυλακίου διαμορφώθηκε περί τα € 178 δισ.



## Η Ελληνική Οικονομία σε Αριθμούς

Ετήσια στοιχεία	2014	2015	2016	2017	2018
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)	0,7	-0,4	-0,2	1,5	1,9
Ιδιωτική Κατανάλωση	0,6	-0,2	0,0	0,9	1,1
Δημόσια Κατανάλωση	-1,4	1,6	-0,7	-0,4	-2,5
Ακαθάριστες Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου	-4,7	0,7	4,7	9,1	-12,2
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	7,7	3,1	-1,8	6,8	8,7
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	7,7	0,4	0,3	7,1	4,2
Γενικός Δκτ Τιμών Καταναλωτή, (% ετήσια μεταβολή, μέσος έτους)	-1,3	-1,7	-0,8	1,1	0,6
Ανεργία (% , μέσο έτους)	26,5	24,9	23,5	21,5	19,3
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ) *	0,3	-2,1	3,7	3,9	4,4
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	178,9	175,9	178,5	176,1	181,1
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-1,6	-0,8	-1,7	-1,8	-2,9

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2018	2018		2019	2018-2019
		Q3	Q4	Q1	Τελευταία διαθέσιμη περίοδος
<b>Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)</b>					
Όγκος Λιανκού Εμπορίου (εκτός καυσίμων και λιπαντικών)	1,7	3,1	-0,1	-1,4	-1,7 (Ιαν.-Απρ.)
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	25,8	20,8	14,5	4,9	9,2 (Ιαν.-Ιουν.)
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα (όγκος σε χιλ. m <sup>3</sup> )	22,6	20,9	35,6	-18,1	-13,0 (Ιαν.-Απρ.)
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	2,8	3,5	3,3	2,0	2,2 (Ιαν.-Μάϊος)
<b>Δείκτες Προσδοκιών</b>					
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	54,1	53,7	53,6	54,2	52,4 (Ιουν.)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	102,1	103,4	100,8	100,7	101,0 (Ιουν.)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	102,8	105,7	97,7	101,8	104,2 (Ιουν.)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-44,0	-44,7	-32,6	-31,1	-27,8 (Ιουν.)
<b>Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)</b>					
Ιδιωτικός Τομέας	-1,1	-1,3	-1,1	-0,6	-0,1 (Μάϊος)
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	0,3	-0,3	0,3	1,6	2,7 (Μάϊος)
- Βιομηχανία	-0,6	2,1	-0,6	0,7	0,7 (Μάϊος)
- Κατασκευές	-0,4	-2,4	-0,4	-0,2	-0,1 (Μάϊος)
- Τουρισμός	3,6	3,5	3,6	4,3	6,1 (Μάϊος)
Νοικοκυριά	-2,2	-2,1	-2,2	-2,3	-2,5 (Μάϊος)
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7	-0,9 (Μάϊος)
- Στεγαστικά Δάνεια	-2,8	-2,9	-2,8	-2,9	-3,1 (Μάϊος)
<b>Τιμές και Αγορά Εργασίας</b>					
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, (% ετήσια μεταβολή, μέσος περιόδου)	0,6	1,0	1,1	0,7	-0,3 (Ιούνιος)
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	1,6	2,2	2,6	4,0	4,0 (Α' τρίμηνο)
Ανεργία (%)	19,3	18,9	18,6	18,4	17,6 (Απρ.)
<b>ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)</b>	1,9	2,1	1,5	1,3	1,3 (Α' τρίμηνο)
Ιδιωτική Κατανάλωση	1,1	1,1	1,1	0,8	0,8 (Α' τρίμηνο)
Δημόσια Κατανάλωση	-2,5	-4,5	-1,4	-4,1	-4,1 (Α' τρίμηνο)
Επενδύσεις	-12,2	-22,8	-26,5	7,9	7,9 (Α' τρίμηνο)
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	8,7	6,9	10,1	4,0	4,0 (Α' τρίμηνο)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	4,2	15,6	2,1	9,5	9,5 (Α' τρίμηνο)

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, ΕΛΣΤΑΤ, ΙΟΒΕ, IHS Markit

\* Χωρίς την επίπτωση της υποστήριξης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων

<sup>1</sup> Τα στοιχεία του αναθεωρημένου Δείκτη Βιομηχανικής Παραγωγής με νέο έτος βάσης 2015 (2015=100) δημοσιεύονται από τον Ιούλιο 2019, με πρώτο μήνα αναφοράς τον Μάιο 2019.

<sup>2</sup> Πρόκειται για τον Πυρήνα του Πληθωρισμού, ο οποίος σύμφωνα με τον ορισμό της ΕΛΣΤΑΤ υπολογίζεται από τον Δείκτη Τιμών Καταναλωτή εξαιρώντας τις ομάδες: Διατροφή και μη αλκοολούχα ποτά, Αλκοολούχα ποτά, Καπνός και Προϊόντα Ενέργειας.

<sup>3</sup> Ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή διασφαλίζει τη συγκρισιμότητα μεταξύ των χωρών της ΕΕ-28. Οι κύριες διαφορές μεταξύ του εναρμονισμένου και εθνικού δείκτη είναι:

- Το έτος αναφοράς του ΕνΔΤΚ είναι το 2015=100,0 και του εθνικού ΔΤΚ το 2009=100,0
- Ο ΕνΔΤΚ καλύπτει τις καταναλωτικές δαπάνες που πραγματοποιούνται στην οικονομική επικράτεια της Χώρας από μόνιμους ή μη μόνιμους κάτοικους, ενώ ο εθνικός ΔΤΚ καλύπτει τις καταναλωτικές δαπάνες των ιδιωτικών νοικοκυριών μόνιμων κατοίκων στην οικονομική επικράτεια και στην αλλοδαπή.
- Οι συντελεστές στάθμισης των ειδών του ΕνΔΤΚ υπολογίζονται βάσει στοιχείων των Εθνικών Λογαριασμών και της Έρευνας Οικογενειακών Προϋπολογισμών (ΕΟΠ), ενώ του εθνικού ΔΤΚ υπολογίζονται βάσει στοιχείων της ΕΟΠ.

*Το παρόν δελτίο εκδίδεται από την Alpha Bank και έχει αποκλειστικά ενημερωτικό χαρακτήρα. Οι πληροφορίες που περιέχει προέρχονται από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες αλλά δεν έχουν επαληθευτεί από την Alpha Bank και αποτελούν έκφραση γνώμης βασισμένη σε διαθέσιμα δεδομένα μιας συγκεκριμένης ημερομηνίας. Το παρόν δεν αποτελεί συμβουλή ή σύσταση ούτε προτροπή για την διενέργεια οποιασδήποτε συναλλαγής και ως εκ τούτου δεν έχουν ληφθεί υπόψη παράγοντες όπως, η γνώση, η εμπειρία, η χρηματοοικονομική κατάσταση και οι επενδυτικοί στόχοι ενός εκάστου των δυνητικών ή/και υφιστάμενων πελατών και δεν έχουν ελεγχθεί για πιθανή φορολόγηση του εκδότη στην πηγή ούτε και για άλλη, περαιτέρω, φορολογική συνέπεια εκ της συμμετοχής σ' αυτά. Επίσης δεν συνιστά έρευνα στον τομέα των επενδύσεων κατά την έννοια της ισχύουσας νομοθεσίας και ως εκ τούτου δεν έχει συνταχθεί σύμφωνα με τις απαιτήσεις του νόμου για τη διασφάλιση της ανεξαρτησίας της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων. Η Alpha Bank δεν υποχρεούται να επικαιροποιεί ή να αναθεωρεί το δελτίο αυτό ούτε να προβαίνει σε ανακοινώσεις ή ειδοποιήσεις σε περίπτωση που οποιοδήποτε στοιχείο, γνώμη, πρόβλεψη ή εκτίμηση που περιέχεται σε αυτό μεταβληθεί ή διαπιστωθεί εκ των υστέρων ως ανακριβής. Τυχόν δε προβλέψεις επί του παρόντος δελτίου για την πορεία των αναφερόμενων σε αυτό οικονομικών μεγεθών αποτελούν εκτιμήσεις της Alpha Bank βασισμένες στα δεδομένα που περιλαμβάνονται στο δελτίο. Η Alpha Bank και οι θυγατρικές της, καθώς επίσης τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, τα στελέχη και οι υπάλληλοι αυτών δεν παρέχουν καμία διαβεβαίωση ούτε εγγυώνται την ακρίβεια, την πληρότητα και την ορθότητα των πληροφοριών που περιέχονται και των απόψεων που διατυπώνονται στο παρόν ή την καταλληλότητά τους για συγκεκριμένη χρήση και δεν φέρουν καμία ευθύνη για οποιανδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία θα μπορούσε τυχόν να προκύψει σε σχέση με οποιανδήποτε χρήση του παρόντος και των πληροφοριών που περιέχει εν όλω ή εν μέρει. Οποιαδήποτε αναπαραγωγή ή αναδημοσίευση αυτού του δελτίου ή τμήματος του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του*