



### Ελληνική Οικονομία

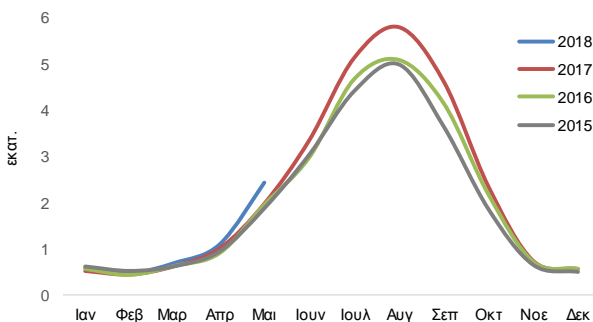
Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία που δημοσίευσε η Τράπεζα της Ελλάδος για το πρώτο πεντάμηνο του τρέχοντος έτους, ο τουρισμός στη χώρα μας καταγράφει ένα ακόμη έτος εντυπωσιακών επιδόσεων. Τούτο αντανακλάται τόσο στην αυξημένη τουριστική κίνηση όσο και στις υψηλότερες εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες.

Συγκεκριμένα, οι αφίξεις τουριστών αυξήθηκαν κατά 16,8%, σε ετήσια βάση, στο πεντάμηνο του 2018, έναντι μικρότερης αύξησης κατά 2,4% στην αντίστοιχη περίοδο του 2017 (Γράφημα 1). Η αξιοσημείωτη αύξηση της τουριστικής κινήσεως τους χειμερινούς και εαρινούς μήνες αφενός υποδηλώνει την επέκταση της εντατικής τουριστικής περιόδου και αφετέρου ενισχύει τις προσδοκίες για περαιτέρω αύξηση της τουριστικής κινήσεως συνολικά το 2018, καθώς, οι αφίξεις ξένων τουριστών εκτιμάται ότι θα επιτύχουν νέα ιστορικά υψηλά επίπεδα έναντι 30,2 εκατ. αφίξεων το 2017 και 28,1 εκατ. το 2016.

Επιπροσθέτως, οι εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες το 2017, ανήλθαν σε €14,6 δισ. από €13,2 δισ. (+10,8%). Στο πρώτο πεντάμηνο του 2018, παρουσίασαν περαιτέρω αύξηση, κατά 21,7%, σε ετήσια βάση, (συμπεριλαμβανομένης της κρουαζιέρας) έναντι αύξησης 1,0% την αντίστοιχη περίοδο του 2017. Σημειώνεται επίσης ότι στο πεντάμηνο του 2018, η μέση δαπάνη ανά ταξίδι των ξένων επισκεπτών διαμορφώθηκε στα €455,5 μειωμένη κατά 5,4% σε ετήσια βάση.

Στο παρόν δελτίο εξετάζεται αναλυτικά η συμβολή του ξενοδοχειακού κλάδου, του σημαντικότερου πυλώνα της τουριστικής βιομηχανίας, στην ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας καθώς η επάρκεια και η ποιότητα της ξενοδοχειακής υποδομής υποδηλώνει, ως έναν μεγάλο βαθμό, το μέγεθος της δυνητικής τουριστικής αναπτύξεως μιας περιοχής.

Γράφημα 1. Αφίξεις Τουριστών ανά μήνα (μη συμπεριλ. της κρουαζιέρας)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

### Ξενοδοχειακός Κλάδος: Συμβολή στην Ανάκαμψη της Οικονομίας - Μορφολογία της Αγοράς

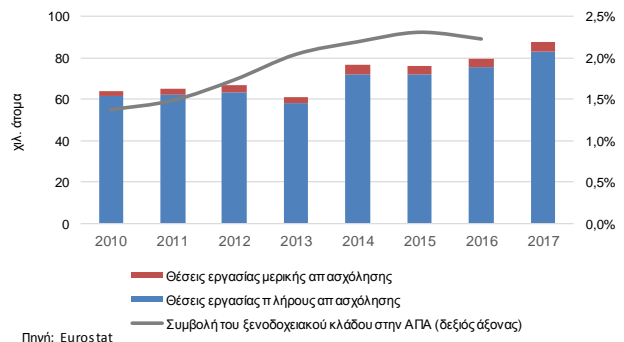
Η συμβολή ενός κλάδου στην εθνική οικονομία εξαρτάται από το μέγεθός του, την πολυπλοκότητα των προσφερόμενων υπηρεσιών και την αλληλεπίδρασή του με τους υπόλοιπους κλάδους. Ερευνώντας το ζήτημα από τη σκοπιά της συμμετοχής στην ενεργό ζήτηση, σημειώνεται ότι οι δαπάνες των τουριστών κατά την επίσκεψή τους στη χώρα μας αντιστοιχούν σε 8,0% του ονομαστικού ΑΕΠ το 2017. Εξετάζοντας τη συνεισφορά του τουρισμού από την πλευρά της προσφοράς, η συμμετοχή των καταλυμάτων και δραστηριοτήτων υπηρεσιών εστίασεως ανήλθε το 2016 σε 6,3% της συνολικής ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας (ΑΠΑ).

Ειδικότερα, η συμβολή του ξενοδοχειακού κλάδου στην ελληνική οικονομία αποτυπώνεται στο Γράφημα 2 ως ποσοστό της συνολικής προστιθέμενης αξίας της οικονομίας. Το 2016 η ΑΠΑ του ξενοδοχειακού κλάδου διαμορφώθηκε σε 2,2% από 1,4% το 2010. Σημειώνεται, ότι η αντίστοιχη ΑΠΑ του κλάδου της εστίασης ήταν 4,1%, συνιστώντας το μεγαλύτερο μερίδιο του τουριστικού κλάδου, ο οποίος συνέβαλε κατά 6,3% στη συνολική ΑΠΑ της οικονομίας.

Η απασχόληση στον ξενοδοχειακό κλάδο διαμορφώθηκε στις 87,5 χιλ. άτομα το 2017. Σημειώνεται ότι το μεγαλύτερο μέρος των απασχολούμενων αφορά σε εργασία πλήρους απασχολήσεως.

Η εντυπωσιακή επίδοση των διεθνών τουριστικών αφίξεων στη χώρα μας που καταγράφηκε το 2017, αναμένεται να έχει θετική επίδραση στα **έσοδα των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων** τα οποία σύμφωνα με εκτιμήσεις της εταιρείας ICAP, σημείωσαν άνοδο άνω του 3% το 2017 σε σχέση με το 2016, ενώ για την τριετία 2018-2020 προβλέπεται μέσος ετήσιος ρυθμός αυξήσεως περί το 3,5%.

Γράφημα 2. Συμβολή του Ξενοδοχειακού Κλάδου στην Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία και την Απασχόληση



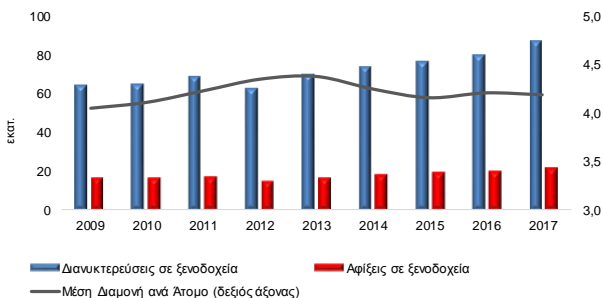
Πηγή: Eurostat

Αναφορικά με τον **βαθμό συγκεντρώσεως της αγοράς** του ξενοδοχειακού κλάδου, οι πέντε μεγαλύτεροι ξενοδοχειακοί όμιλοι πραγματοποίησαν περί το 12% του κύκλου εργασιών των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων το 2016, ενώ αντίστοιχα οι 10 μεγαλύτεροι ξενοδοχειακοί όμιλοι συγκέντρωσαν περί το 18% (υπολογισμοί ICAP). Η αγορά θεωρείται ιδιαίτερα ανταγωνιστική αφού τα ανωτέρω ποσοστά δεν θεωρούνται υψηλά ενώ κάθε όμιλος ξεχωριστά κατέχει μικρό σχετικά μερίδιο αγοράς σε όρους κύκλου εργασιών (ίσο ή χαμηλότερο του 4%).

### Ζήτηση Ξενοδοχειακών Υπηρεσιών: Ανθεκτικότητα στην Περίοδο της Υφέσεως

Η σημαντική ενίσχυση της τουριστικής κινήσεως, ιδιαίτερα μετά το 2013, καταδεικνύει την ανθεκτικότητα του ελληνικού τουρισμού κατά τη διάρκεια της υφέσεως. Η εξέλιξη αυτή, σε συνδυασμό με την ικανοποιητική αναβάθμιση και επέκταση του ξενοδοχειακού δυναμικού της χώρας, ιδιαίτερα μετά τους Ολυμπιακούς Αγώνες του 2004, καθώς και τη βελτίωση των παρεχόμενων τουριστικών υπηρεσιών σε άλλους τομείς (π.χ. εστίαση), οδήγησε σε αύξηση της ζήτησεως ξενοδοχειακών υπηρεσιών την τελευταία πενταετία.

Γράφημα 3. Διανυκτερεύσεις - Αφίξεις - Μέση Διαμονή ανά Άτομο σε Ξενοδοχεία



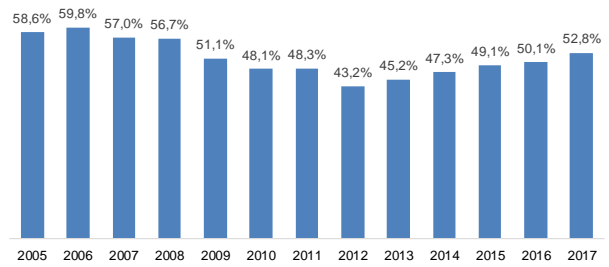
Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Οι αφίξεις και οι διανυκτερεύσεις σε ξενοδοχεία στην Ελλάδα παρουσιάζουν αυξητική τάση από το 2012 και έπειτα, ενώ η **μέση διαμονή ανά άφιξη** (διανυκτερεύσεις/αφίξεις) διαμορφώθηκε στις 4 περίπου διανυκτερεύσεις το 2017 (Γράφημα 3). Σημειώνεται, ότι οι αλλοδαποί τουρίστες είναι οι σημαντικότεροι πελάτες των ελληνικών ξενοδοχείων, καθώς οι διανυκτερεύσεις αυτών κάλυψαν το 83% περίπου των συνολικών διανυκτερεύσεων το 2016.

Ανάκαμψη σημείωσε η **πληρότητα των κλινών σε ξενοδοχεία**, στο διάστημα 2013-2017, από 45,2% το 2013 σε 52,8% το 2017, μετά την υποχώρησή τους το 2007-2012, αν και δεν έφθασε τα προ κρίσεως επίπεδα (Γράφημα 4). Γενικά, το ποσοστό πληρότητας των ξενοδοχειακών καταλυμάτων στην Ελλάδα δεν διατηρείται σε υψηλό επίπεδο, γεγονός που οφείλεται στην έντονη εποχικότητα των τουριστικών υπηρεσιών, λόγω της εξειδίκευσης στον θερινό και παραθαλάσσιο τουρισμό. Επίσης, τα υψηλότερα ποσοστά πληρότητας παρατηρούνται στις μεγαλύτερες ξενοδοχειακές μονάδες, δηλαδή σε

εκείνες που διαθέτουν αριθμό δωματίων άνω των 100.

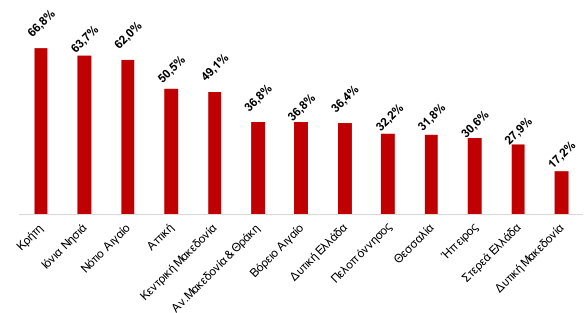
Γράφημα 4. Πληρότητα Κλινών σε Ξενοδοχεία



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Σημαντική διαφοροποίηση παρατηρείται μεταξύ των περιφερειών της χώρας όσον αφορά στην πληρότητα κλινών. Το 2017 οι περιφέρειες με τα υψηλότερα ποσοστά πληρότητας κλινών είναι η Κρήτη, τα Ιόνια Νησιά, το Νότιο Αιγαίο και ακολουθεί ο Νομός Αττικής (Γράφημα 5). Ιδιαίτερα χαμηλά ποσοστά καταγράφουν οι λιγότερο τουριστικά ανεπτυγμένες περιφέρειες, όπως η Ήπειρος, η Στερεά Ελλάδα και η Δυτική Μακεδονία.

Γράφημα 5. Πληρότητα Κλινών σε Ξενοδοχεία ανά Περιφέρεια το 2017

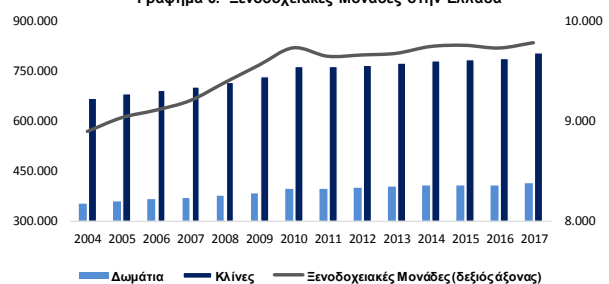


Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

### Προσφορά Ξενοδοχειακών Υπηρεσιών: Διεύρυνση και Αναβάθμιση Υποδομών

Στην Ελλάδα έχει σημειωθεί σημαντική ανάπτυξη του ξενοδοχειακού κλάδου από το 2004. Σύμφωνα με στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, το 2017 λειτούργησαν στην Ελλάδα 9.783 **ξενοδοχειακές μονάδες** έναντι 8.899 μονάδων το 2004, σημειώνοντας αύξηση 9,9% (Γράφημα 6). Ο αριθμός των δωματίων διαμορφώθηκε σε 414.127 το 2017, έναντι 351.891 το 2004 (αύξηση 17,7%), ενώ αντίστοιχα ο αριθμός των ξενοδοχειακών κλινών διαμορφώθηκε σε 806.045 το 2017, έναντι 668.271 το 2004 (αύξηση 20,6%).

Γράφημα 6. Ξενοδοχειακές Μονάδες στην Ελλάδα



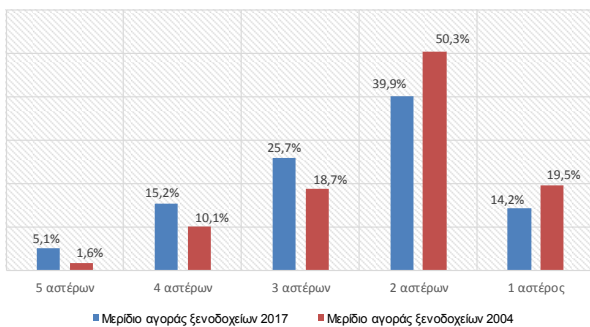
Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Σταθερά ανοδική είναι η πορεία της **δυναμικότητας των ξενοδοχείων** (κλίνες ανά ξενοδοχείο). Τούτο αντανακλάται στην αύξηση τόσο του αριθμού των δωματίων ανά ξενοδοχείο σε 42 δωμάτια το 2017 από 40 το 2004, όσο και του αριθμού των κλινών ανά ξενοδοχείο σε 82 κλίνες το 2017 από 75 το 2004.

Παράλληλα, αξιοσημείωτη και σταθερή είναι η ποιοτική αναβάθμιση του ξενοδοχειακού δυναμικού της χώρας από το 2004 έως σήμερα (Γράφημα 7). Αυτό είναι ιδιαίτερα σημαντικό καθώς, ιδιαίτερα μέσω των μονάδων 5 αστέρων που προσφέρουν υπηρεσίες υψηλού επιπέδου, επιτυγχάνεται μεγάλη προβολή της χώρας μας στο εξωτερικό, ενώ και τα έσοδα είναι σχετικά υψηλά.

Τα ξενοδοχεία 5 αστέρων υπερτριπλασιάστηκαν από το 2004 και ανήλθαν σε 5,1% το 2017 του συνόλου των ξενοδοχείων, έναντι 1,6% το 2004. Συνολικά, τα ξενοδοχεία 5 αστέρων, 4 αστέρων και 3 αστέρων αποτελούσαν το 46,0% του συνόλου των ξενοδοχείων το 2017 από 30,3% το 2004.

Γράφημα 7. Ξενοδοχεία ανά Κατηγορία Αστέρων



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

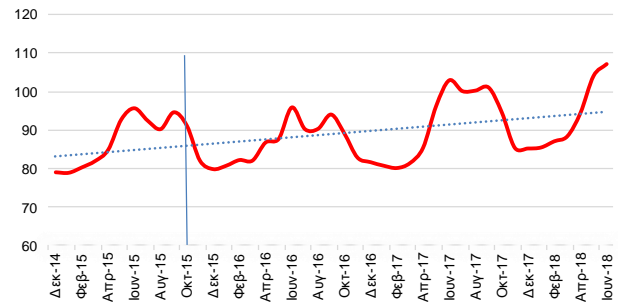
Σε όλες τις περιφέρειες της χώρας σημειώθηκε σημαντική αναβάθμιση του ξενοδοχειακού δυναμικού κατά την περίοδο 2004-2017. Τη μεγαλύτερη αύξηση ξενοδοχείων 5 αστέρων παρουσίασαν οι περιφέρειες Αν. Μακεδονίας και Ηπείρου αλλά και η περιφέρεια Νοτίου Αιγαίου που είναι η πρώτη σε αριθμό με ξενοδοχεία 5 αστέρων, έχοντας ξεπεράσει τη μεγάλη περιφέρεια της Κρήτης.

### Φορολογική Επιβάρυνση και Ανταγωνιστικότητα

Η μεγαλύτερη πρόκληση που έχει να αντιμετωπίσει ο εν λόγω κλάδος είναι η αρνητική επίδραση από τον υψηλό φορολογικό συντελεστή στις υπηρεσίες ξενοδοχείων και καταλυμάτων. Από την 1/10/2015 ισχύει ο νέος ΦΠΑ στα ξενοδοχεία (13% από 6%). Οι ίδιοι συντελεστές εφαρμόζονται πλέον σε όλη τη χώρα, ενώ παραμένουν στον μειωμένο κατά 30% συντελεστή ΦΠΑ μέχρι την 31/12/2018 τα νησιά Λέρος, Λέσβος, Κως, Σάμος και Χίος τα οποία υποδέχονται μεγάλα ρεύματα μεταναστών. Η επιβολή του υψηλότερου φορολογικού συντελεστή είχε ως αποτέλεσμα τη μετακύλιση μικρού μέρους της επιβάρυνσης στους καταναλωτές λόγω της έκθεσης στον διεθνή ανταγωνισμό, όπως αποτυπώνεται στην

πορεία του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή στα ξενοδοχεία (Γράφημα 8).

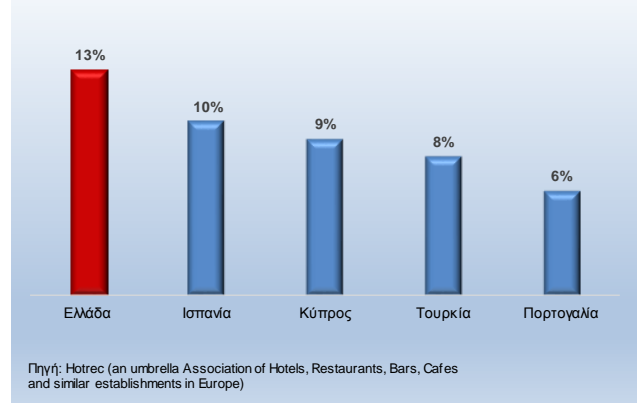
Γράφημα 8. Δείκτης Τιμών Καταναλωτή Ξενοδοχείων (2009=100)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Συγκριτικά με τις κύριες ανταγωνίστριες χώρες στον τουρισμό, στην Ελλάδα ο ΦΠΑ στον κλάδο των καταλυμάτων είναι αισθητά υψηλότερος, όπως απεικονίζεται στο Γράφημα 9. Τούτο στερεί από τη χώρα μας ένα μέρος του ανταγωνιστικού της πλεονεκτήματος ως τουριστικού προορισμού που είναι αμφίβολο αν μπορεί μεσοπρόθεσμα να αντισταθμισθεί από άλλα συγκριτικά πλεονεκτήματα που διαθέτει η χώρα. Συγκεκριμένα, στην ΕΕ-28, τα 25 από τα 28 κράτη-μέλη εφαρμόζουν μειωμένο συντελεστή ΦΠΑ στον ξενοδοχειακό κλάδο, ενώ τα 18 κράτη-μέλη εφαρμόζουν συντελεστή ΦΠΑ χαμηλότερο ή ίσο με 10%.

Γράφημα 9. Συντελεστές ΦΠΑ στον Κλάδο Καταλυμάτων, 2018



Πηγή: Hotrec (an umbrella Association of Hotels, Restaurants, Bars, Cafes and similar establishments in Europe)

Η εφαρμογή φορολογικής πολιτικής ευνοϊκής προς τις επιχειρήσεις του ξενοδοχειακού κλάδου είναι απαραίτητη προκειμένου:

- Να διατηρηθεί η ανταγωνιστικότητα των ξενοδοχείων τόσο σε επίπεδο τιμών όσο και σε επίπεδο ποιότητας των προσφερόμενων υπηρεσιών,
- να δημιουργηθούν νέες θέσεις εργασίας στον ξενοδοχειακό κλάδο αλλά και σε άλλους κλάδους που συνδέονται με τον ξενοδοχειακό,
- να πραγματοποιηθούν επενδύσεις που θα βελτιώσουν την ποιότητα των προσφερόμενων υπηρεσιών,
- να αντιμετωπισθεί ο ανταγωνισμός από την οικονομία του διαμοιρασμού, δηλαδή

διαδικτυακοί ιστότοποι βραχυχρόνιας μισθώσεως κατοικιών (π.χ. Airbnb),

- να μειωθούν οι τιμές των ξενοδοχειακών υπηρεσιών και
- να αντιμετωπισθεί η εποχικότητα ώστε να μην λειτουργούν τα ξενοδοχεία κυρίως την περίοδο υψηλής τουριστικής κινήσεως (κίνητρο να λειτουργούν κυρίως τους θερινούς μήνες, όταν οι τιμές είναι υψηλότερες, άρα και τα έσοδα).

### Προοπτικές και Προκλήσεις για τον Ξενοδοχειακό Κλάδο

Ο εγχώριος ξενοδοχειακός κλάδος εκτιμάται ότι θα επωφεληθεί από την ανάπτυξη του παγκόσμιου τουρισμού τα επόμενα έτη, αφού η Ελλάδα δύναται να αυξήσει το μερίδιό της στις τουριστικές αφίξεις από το εξωτερικό. Παράλληλα, η χώρα μας διαθέτει ένα ελκυστικό τουριστικό προϊόν, καθώς διαθέτει γεωγραφική, πολιτιστική και ιστορική υπεροχή έναντι των ανταγωνιστριών χωρών, ενώ έχει εκσυγχρονισθεί η ξενοδοχειακή υποδομή και έχει σημειωθεί αναβάθμισή της μέσω της εισόδου ξενοδοχειακών ομίλων του εξωτερικού με ισχυρό brand name.

Το τελευταίο χρονικό διάστημα υπάρχει έντονο ενδιαφέρον για νέες επενδύσεις με σκοπό την αναβάθμιση και επέκταση του ξενοδοχειακού δυναμικού της χώρας, όχι μόνον από Έλληνες επιχειρηματίες αλλά και από διεθνείς ξενοδοχειακές αλυσίδες, οι οποίες δείχνουν την εμπιστοσύνη τους στον ελληνικό τουρισμό και τις μελλοντικές του προοπτικές.

Τα βασικά συγκριτικά πλεονεκτήματα της χώρας μας ως τουριστικού προορισμού είναι τα εξής:

1. Η θεώρηση της Ελλάδος ως ασφαλούς τουριστικού προορισμού, σε σύγκριση με τις γειτονικές χώρες στις οποίες σημειώθηκαν σχετικά πρόσφατα γεωπολιτικές αναταραχές (Τουρκία, Αίγυπτος) με συνέπεια να προκύπτει επιπλέον όφελος από την επίδραση υποκατάστασης (επιλογή Ελλάδας έναντι άλλης χώρας ως τουριστικού προορισμού).

2. Η παροχή υψηλού επιπέδου ξενοδοχειακών υπηρεσιών, ιδιαίτερα μετά την αναβάθμιση των εγκαταστάσεων και καταλυμάτων από την περίοδο των Ολυμπιακών Αγώνων το 2004.

3. Η αυξημένη διεθνής ανταγωνιστικότητα σε επίπεδο τιμών της ελληνικής οικονομίας, η οποία προκύπτει κυρίως από το χαμηλό κόστος εργασίας.

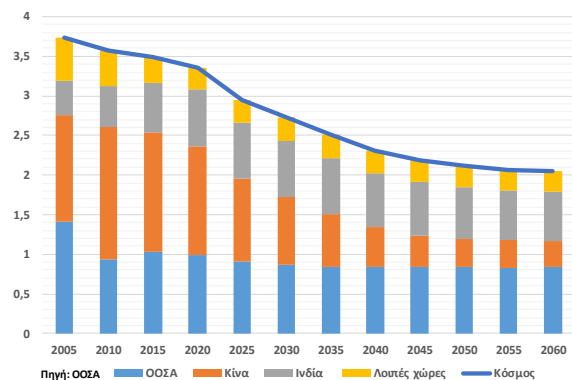
4. Η βελτίωση των υποδομών στους τομείς των μεταφορών και των επικοινωνιών, που συνέβαλαν στην αναβάθμιση πολλών περιοχών της χώρας όσον αφορά στην ανάδειξή τους ως περιοχές προσφοράς τουριστικών υπηρεσιών.

## Παγκόσμια Οικονομία

Ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) με πρόσφατη έκθεσή του (*The Long View: Scenarios for the world economy to 2060*), εκτιμά τα πιθανά οφέλη για την παγκόσμια οικονομία από τις μεταρρυθμίσεις στην εκπαίδευση, τη διακυβέρνηση, την αγορά εργασίας και τις κανονιστικές ρυθμίσεις στις αγορές προϊόντων μέχρι το 2060.

Ο ΟΟΣΑ εξετάζει εναλλακτικά σενάρια τα οποία αποτυπώνουν το πώς οι πολιτικές και οι θεσμικές μεταρρυθμίσεις θα μπορούσαν να ενισχύσουν το βιοτικό επίπεδο. Το «βασικό σενάριο» υποθέτει την απουσία σημαντικών μεταρρυθμίσεων και τη βελτίωση του επιπέδου διαβιώσεως σε όρους κατά κεφαλήν εισοδήματος στις χώρες-μέλη του ΟΟΣΑ κατά 1%-2% ετησίως στα επόμενα 40 έτη (Γράφημα 10). Το κατά κεφαλήν εισόδημα στις χώρες BRICS (Βραζιλία, Ρωσία, Ινδία, Ινδονησία, Κίνα, Νότια Αφρική) βελτιώνεται ταχύτερα σε σχέση με το μέσο όρο των χωρών-μελών του ΟΟΣΑ. Παρά ταύτα, το οικονομικό κέντρο βάρους του κόσμου συνεχίζει να μετατοπίζεται προς την Ασία, καθώς η Ινδία και η Κίνα αυξάνουν το μερίδιό τους στην παγκόσμια παραγωγή (μεταξύ 20-25% του παγκόσμιου ΑΕΠ η καθεμία μέχρι το 2060, έναντι περίπου από 40% για τις χώρες του ΟΟΣΑ).

Γράφημα 10. Μεταβολή παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ (%) ανά γεωγραφική περιοχή (βασικό σενάριο)



Εν τω μεταξύ, στις προηγμένες οικονομίες, η δημογραφική αλλαγή επηρεάζει το επίπεδο διαβιώσεως, καθώς δημιουργεί σημαντικές δημοσιονομικές πιέσεις, αναγκάζοντας τις κυβερνήσεις να αυξήσουν τα φορολογικά έσοδα προκειμένου να καλύψουν τις ανάγκες υγείας και συνταξιοδοτήσεως.

Τα συμπεράσματα της έρευνας, μετά τη σύγκριση εναλλακτικών σεναρίων υιοθετήσεως μεταρρυθμίσεων, περιλαμβάνουν τα εξής:

(i) Οι χώρες της ομάδας BRICS διαθέτουν σημαντικό περιθώριο βελτιώσεως της διακυβέρνησης και εκπαιδευτικής επάρκειας. Στο σενάριο κατά το οποίο οι δύο παράγοντες πλησιάζουν τα μέσα επίπεδα του

ΟΟΣΑ έως το 2060, τα επίπεδα διαβίωσης είναι 30% έως 50% υψηλότερα από ότι στο βασικό σενάριο.

(ii) Η εφαρμογή μεταρρυθμίσεων έως το 2030, προκειμένου οι αγορές προϊόντων στις χώρες του ΟΟΣΑ να είναι φιλικές προς τον ανταγωνισμό αυξάνουν το συνολικό βιοτικό επίπεδο περίπου κατά 8% (σωρευτικά) και έως 20% στις χώρες που σήμερα βρίσκονται μακριά από τις βέλτιστες πρακτικές.

(iii) Οι ρυθμίσεις στις χώρες του ΟΟΣΑ για την προσαρμογή της αγοράς εργασίας στα βέλτιστα πρότυπα αυξάνει το συνολικό ποσοστό απασχολήσεως κατά 6,5 ποσοστιαίες μονάδες έως το 2040, κυρίως μέσω της υψηλότερης απασχολήσεως των νέων και των γυναικών. Σε συνδυασμό με τις μεταρρυθμίσεις για τον περιορισμό του κόστους της υγειονομικής περιθάλψεως, το σύνολο των μέτρων αμβλύνει τις μελλοντικές δημοσιονομικές πιέσεις.

(iv) Η αύξηση της ηλικίας συνταξιοδότησεως, παράλληλα με την άνοδο του προσδόκιμου ζωής-όπως έχουν ήδη υιοθετήσει ορισμένες χώρες-αυξάνει το συνολικό ποσοστό απασχολήσεως των ηλικιωμένων στα κράτη-μέλη του ΟΟΣΑ κατά περισσότερο από πέντε ποσοστιαίες μονάδες έως το 2060.

Τέλος, στο αρνητικό σενάριο, το παγκόσμιο εμπόριο επιστρέφει στον μέσο όρο των εισαγωγικών δασμών του 1990. Σε αυτή την περίπτωση, η έκθεση του ΟΟΣΑ εκτιμά ότι, μακροπρόθεσμα το βιοτικό επίπεδο θα μειωνόταν κατά 14% σε παγκόσμιο επίπεδο και από 15% έως 25% στις άμεσα εμπλεκόμενες χώρες.

## ▼ ΗΠΑ

### ΑΕΠ

Σύμφωνα με την (πρώτη) εκτίμηση του Bureau of Economic Analysis, στο δεύτερο τρίμηνο του 2018, ο ρυθμός αυξήσεως του πραγματικού ΑΕΠ επιταχύνθηκε στο 4,1% σε ετήσια βάση (Γράφημα 11), έναντι 2,2% στο πρώτο τρίμηνο του 2018. Κινητήριο δύναμη αποτέλεσε η ιδιωτική κατανάλωση, η οποία συνιστά περί το 70% του ΑΕΠ και αυξήθηκε κατά 4,0% σε ετήσια βάση, εκτινάσσοντας τη συμβολή της ιδιωτικής καταναλώσεως στην αύξηση του ΑΕΠ στις 2,69 εκατοστιαίες μονάδες, από 0,36 της εκατοστιαίας μονάδες στο προηγούμενο τρίμηνο.

Τη δεύτερη μεγαλύτερη συμβολή στην επιτάχυνση της οικονομικής δραστηριότητας στο δεύτερο τρίμηνο του 2018 κατέγραψαν οι καθαρές εξαγωγές (1,06 εκατοστιαίες μονάδες), καθώς ο ετήσιος ρυθμός αυξήσεως των εξαγωγών ανήλθε σε 9,3% (πρώτο τρίμηνο του 2018: 3,6%), ενώ των εισαγωγών περιορίστηκε στο 0,5% (πρώτο τρίμηνο του 2018: 3,0%). Ωστόσο, εκτιμάται ότι, η σημαντική αύξηση των εξαγωγών οφείλεται στην επίσπευση της ζήτησεως από την αλλοδαπή προκειμένου να αποφύγουν πιθανή άνοδο των δασμών. Ως εκ τούτου, δεν

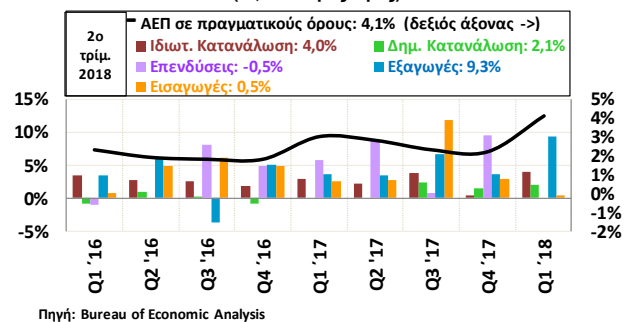
αναμένεται να διατηρηθεί η δυναμική των εξαγωγών σε αυτό το υψηλό επίπεδο.

Στο δεύτερο τρίμηνο του 2018, μειωμένη ήταν η συμβολή των ιδιωτικών επενδύσεων σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο αλλά μετεβλήθη η σύνθεσή τους υπέρ των επενδύσεων εκτός κατοικιών, καθώς η σημαντική περικοπή των φορολογικών συντελεστών των επιχειρηματικών κερδών από τα τέλη του 2017, έχει δημιουργήσει πρόσθετα κίνητρα για τις επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου, ενώ η αγορά κατοικιών υποχώρησε ελαφρώς εξαιτίας της ανόδου του κόστους των στεγαστικών δανείων.

Στο δεύτερο τρίμηνο του 2018, ο ρυθμός αυξήσεως του **πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος** των νοικοκυριών μειώθηκε στο 2,6% σε ετήσια βάση, από 4,4% στο πρώτο τρίμηνο. Επιπροσθέτως, το **ποσοστό αποταμιεύσεως στο σύνολο του διαθέσιμου εισοδήματος** μειώθηκε στο 6,8%, από 7,2% το πρώτο τρίμηνο.

Τα θεμελιώδη μεγέθη για την οικονομία των ΗΠΑ συνηγορούν στην εκτίμηση ότι η Fed θα αυξήσει τα βασικά επιτόκια άλλες δύο φορές έως το τέλος του έτους, όπως προβλεπόταν, παρά τη σημαντική άνοδο του ρυθμού αυξήσεως του ΑΕΠ στο δεύτερο τρίμηνο του 2018. Σημειώνεται ότι, το 2017, ο ετήσιος ρυθμός αυξήσεως του ΑΕΠ διαμορφώθηκε στο 2,5%, από 1,9% το 2016. Σύμφωνα με τις πρόσφατες εκτιμήσεις της Fed (Ιούνιος 2018), ο ρυθμός αυξήσεως της οικονομικής δραστηριότητας θα επιταχυνθεί στο 2,8% το 2018, ενώ το 2019 και 2020 θα υποχωρήσει στο 2,4% και 2,0%, αντίστοιχα.

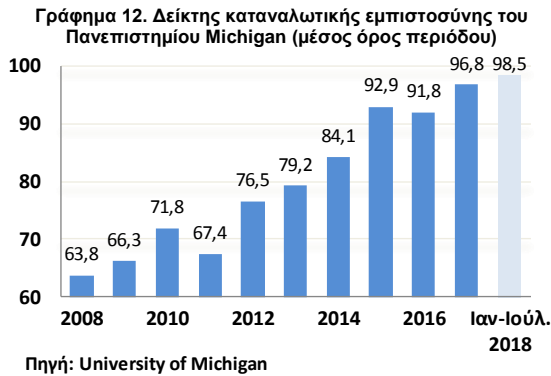
Γράφημα 11. Ετήσιος ρυθμός μεταβολής ΑΕΠ και συνιστωσών του (% , σταθερές τιμές)



### Δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου Michigan

Ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου Michigan τον Ιούλιο μειώθηκε οριακά, στις 97,9 μονάδες, έναντι 98,2 μονάδων τον Ιούνιο. Η υποχώρηση του δείκτη προήλθε από τη μείωση του επιμέρους δείκτη που αποτυπώνει την εκτίμηση των νοικοκυριών για την τρέχουσα οικονομική συγκυρία, στις 114,4 μονάδες, από 116,5 μονάδες τον Ιούνιο, αποτυπώνοντας την αυξανόμενη ανησυχία των νοικοκυριών για πιθανή κλιμάκωση των εντάσεων στις εμπορικές σχέσεις των ΗΠΑ με τις υπόλοιπες οικονομίες. Αντιθέτως, άνοδο σημείωσε ο επιμέρους

δείκτης που αντανακλά την αισιοδοξία των νοικοκυριών σχετικά με την πορεία της οικονομίας στους επόμενους 12 μήνες, στις 87,3 μονάδες, από 86,3 μονάδες τον προηγούμενο μήνα. Όπως διακρίνεται στο Γράφημα 12, κατά τους πρώτους επτά μήνες του 2018, ο δείκτης διατήρησε τη δυναμική του, με αποτέλεσμα ο μέσος όρος του να διατηρείται υψηλότερα του μέσου όρου των προηγούμενων ετών.



Ωθηση στον εν λόγω δείκτη δίδει κυρίως η συνεχιζόμενη βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας, η οποία αντανακλάται στο χαμηλό ποσοστό της ανεργίας, στα χαμηλά επίπεδα αιτήσεων επιδομάτων ανεργίας και στην άνοδο των αποδοχών από εργασία. Ενδεικτικά, τον Ιούνιο το ποσοστό της ανεργίας διαμορφώθηκε στο 4,0%, ενώ τα νοικοκυριά εκτιμούν ότι το ποσοστό της ανεργίας θα σταθεροποιηθεί περί αυτού του ποσοστού. Επιπροσθέτως, στο δεύτερο τρίμηνο του 2018 το εισόδημα από εργασία αυξήθηκε κατά 4,6% σε ετήσια βάση, υπερβαίνοντας το ρυθμό αυξήσεως του ΑΕΠ (4,1%).

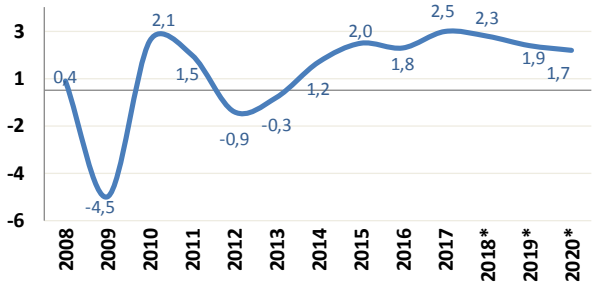
## ▼ Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ)

### ΑΕΠ

Σύμφωνα με εκτίμηση της Eurostat, στο δεύτερο τρίμηνο του 2018, ο ρυθμός αναπτύξεως, σε τριμηνιαία βάση, μετριάσθηκε στο 0,4%, το χαμηλότερο ρυθμό από το πρώτο τρίμηνο του 2017. Σε ετήσια βάση, στο δεύτερο τρίμηνο του 2018, η οικονομική δραστηριότητα αυξήθηκε κατά 2,1%, έναντι 2,5% το προηγούμενο τρίμηνο.

Υπενθυμίζεται ότι, η οικονομική δραστηριότητα στη ΖΤΕ, το 2017, αυξήθηκε κατά 2,5%, τον υψηλότερο ρυθμό της δεκαετίας, και σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της ΕΚΤ (Ιούνιος 2018), αναμένεται να αυξηθεί κατά 2,3% το 2018 και να υποχωρήσει στο 1,9% το 2019 (Γράφημα 13).

Γράφημα 13. Ετήσια ποσοστιαία μεταβολή του ονομαστικού ΑΕΠ



Πηγή: Eurostat

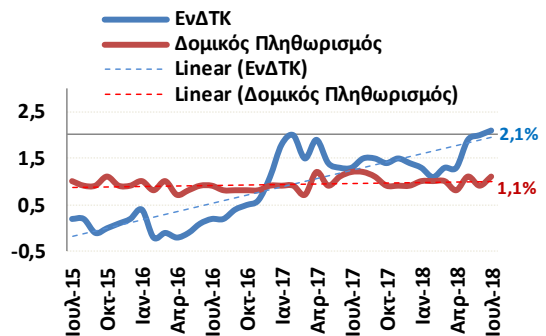
\*προβλέψεις ΕΚΤ (Ιούνιος 2018)

### Πληθωρισμός

Σύμφωνα με εκτίμηση της Eurostat, ο πληθωρισμός τον Ιούλιο ανήλθε στο 2,1% σε ετήσια βάση, έναντι 2,0% τον Ιούνιο (Γράφημα 14), καταγράφοντας το υψηλότερο ποσοστό από το Δεκέμβριο του 2012. Η άνοδος του πληθωρισμού προήλθε πρωτίστως από την εκτίναξη του ρυθμού αυξήσεως της τιμής της ενέργειας, στο 9,4% από 8,0% τον Ιούνιο. Επιπροσθέτως, τον Ιούλιο, στην άνοδο του ΔΤΚ συνέβαλε η ενίσχυση του ρυθμού αυξήσεως των τιμών των υπηρεσιών (Ιούλιος: 1,4%, Ιούνιος: 1,3%) και των βιομηχανικών αγαθών εκτός ενέργειας (Ιούλιος: 0,5%, Ιούνιος: 0,4%), ενώ υποχώρησε ο ρυθμός αυξήσεως των τιμών τροφίμων-ποτών-καπνού, στο 2,5% από 2,7% τον Ιούλιο. Ο **δομικός πληθωρισμός** (ΔΤΚ εξαιρουμένων των τιμών των τροφίμων και της ενέργειας) ενισχύθηκε στο 1,1%, από 0,9% τον προηγούμενο μήνα.

Σύμφωνα με την ΕΚΤ (14.6.2018), ο πληθωρισμός θα διαμορφωθεί στο 1,4% το 2018, ενώ θα ενισχυθεί περαιτέρω το 2019 και 2020, στο 1,5% και 1,7%, αντίστοιχα.

Γράφημα 14. Εξέλιξη Εναρμονισμένου ΔΤΚ και δομικού πληθωρισμού (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)



Πηγή: Eurostat

### Ποσοστό της ανεργίας

Το ποσοστό της ανεργίας, τον Ιούνιο, παρέμεινε στο 8,3%, ήτοι το χαμηλότερο ποσοστό από το Δεκέμβριο του 2008. Ομοίως αμετάβλητο παρέμεινε το **ποσοστό της ανεργίας των νέων κάτω των 25 ετών**, στο 16,9%, από 18,9% που ήταν έναν χρόνο πριν. Όπως διακρίνεται στον Πίνακα 2, παρά την αποκλιμάκωση του ποσοστού της ανεργίας στη ΖΤΕ, εξακολουθούν να υφίστανται οι σημαντικές διαφορές ανάμεσα στα ποσοστά των επιμέρους κρατών-μελών. Είναι χαρακτηριστικό ότι, τον Ιούνιο, το ποσοστό της ανεργίας στη Γερμανία διαμορφώνεται σε ιστορικά

χαμηλό (3,4%), ενώ στην Ισπανία απαντάται στο 15,2% και στην Ιταλία στο 11,0%, ενώ στην Ελλάδα ανέρχεται στο 20,2% (στοιχεία Απριλίου).

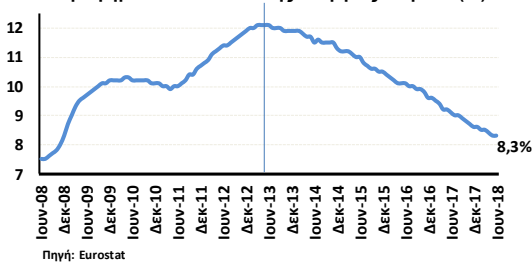
Πίνακας 2. Ποσοστό ανεργίας σε επιλεγμένα κράτη-μέλη της ΖτΕ

%	μηνιαία μεταβολή	2018					2017	
		Ιούλιος	Μάιος	Απρ.	Μάρτ.	Φεβρ.	Ιαν.	Δεκ.
ΖτΕ	0,0	8,3	8,3	8,4	8,5	8,5	8,6	8,7
Γερμανία	-0,1	3,4	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Γαλλία	0,0	9,2	9,2	9,2	9,2	9,2	9,3	9,2
Ιταλία	0,2	11,0	10,7	11,0	11,0	11,0	11,0	11,1
Ισπανία	-0,2	15,2	15,4	15,6	16,0	16,0	16,3	16,4
Κάτω Χώρες	0,0	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	4,1	4,2
Πορτογαλία	-0,3	6,7	7,0	7,1	7,5	7,6	7,6	7,9
Ιρλανδία	-0,1	5,1	5,2	5,4	5,6	5,8	6,1	6,1
Αυστρία	0,1	4,7	4,6	4,8	4,9	4,9	5,0	5,2

Πηγή: Eurostat

Όπως αποτυπώνεται στο Γράφημα 15, το ποσοστό της ανεργίας στη ΖτΕ ακολουθεί πτωτική πορεία από τον Μάιο του 2013, οπότε η ΕΚΤ υιοθέτησε μη συμβατικά μέτρα ποσοτικής χαλάρωσης, προκειμένου να ενισχυθούν οι πληθωριστικές πιέσεις και να στηριχθεί η ανάπτυξη. Είναι χαρακτηριστικό ότι, από το Μάρτιο έως τον Ιούνιο του 2013, το ποσοστό της ανεργίας ανερχόταν στο υψηλό 12,1%, ενώ πλέον έχει αποκλιμακωθεί στο 8,3%. Ωστόσο, δεν έχει επανέλθει ακόμη στα προ κρίσης ποσοστά - περί το 7,5% - αλλά σύμφωνα με τις πρόσφατες εκτιμήσεις της ΕΚΤ (14.6.2018), θα συνεχίσει να υποχωρεί αγγίζοντας το 7,3% το 2020. Επιπροσθέτως, η υποχώρηση του ποσοστού της ανεργίας ανάμεσα στους νέους αποτελεί πρόκληση για τη ΖτΕ, καθώς αποκλιμακώνεται βραδύτερα από το ποσοστό της ανεργίας για το σύνολο του πληθυσμού, ενώ παραμένει εξαιρετικά υψηλό στα κράτη-μέλη του ευρωπαϊκού Νότου. Συγκεκριμένα, το ποσοστό της ανεργίας για νέους κάτω των 25 ετών, τον Ιούνιο, στην Ισπανία και την Ιταλία ανερχόταν σε 34,1% και 32,6%, αντίστοιχα, ενώ στην Ελλάδα, τον Απρίλιο (τελευταία διαθέσιμα στοιχεία) βρισκόταν στο 42,3%.

Γράφημα 15. Ποσοστό της ανεργίας στη ΖτΕ (%)

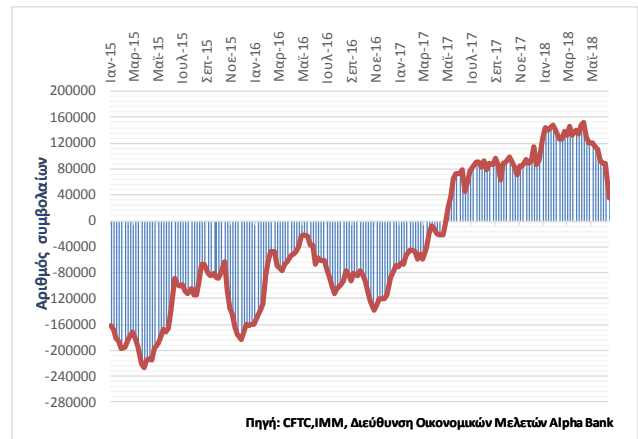


## Αγορές Κεφαλαίου & Συναλλάγματος

### 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

Γράφημα 16. Specs θέσεις εναντίον (short) του ευρώ



στις 24 Ιουλίου αυξήθηκαν κατά 8.233 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 29.640 συμβόλαια από 21.407 που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 16). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την πρώτη εβδομαδιαία αύξηση που σημειώνεται από τις 3 Ιουλίου 2018.

**Ευρώ (EUR/USD)** ► Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 30 Ιουλίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,1681 USD/EUR με αποτέλεσμα το ευρώ να διαπραγματεύεται υψηλότερα κατά 12,9%, από το χαμηλό των τελευταίων 15 ετών που σημείωσε στις 3 Ιανουαρίου 2017 (\$1,0342).

Σε εβδομαδιαία βάση, το ευρώ εμφανίζει σταθεροποιητική τάση έναντι του δολαρίου, καθώς οι επενδυτές δεν εμφανίζονται αρκετά αισιόδοξοι για τη μελλοντική πορεία του ευρώ. Υπενθυμίζεται ότι την περασμένη εβδομάδα το ευρώ είχε τη χειρότερη εβδομαδιαία επίδοση των τελευταίων έξι εβδομάδων, καθώς η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) επιβεβαίωσε την εκτίμηση ότι δεν θα μεταβάλει τη νομισματική της πολιτική έως το καλοκαίρι του 2019. Επιπροσθέτως, η υποχώρηση του πληθωρισμού στη Γερμανία και την Ισπανία τον Ιούλιο-και η διατήρησή του κοντά στόχο της ΕΚΤ (2%)-ενισχύει την εκτίμηση περί σταδιακής αύξησης των βασικών της επιτοκίων στο μέλλον.

Στις ΗΠΑ, η Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής της Ομοσπονδιακής Τραπέζης (Fed) που συνεδριάζει στις 31 Ιουλίου-1 Αυγούστου δεν αναμένεται να αιφνιδιάσει τις αγορές, ενώ εκτιμάται ότι θα αυξήσει τα βασικά της επιτόκια στην συνεδρίαση του Σεπτεμβρίου. Σύμφωνα με την αγορά προθεσμιακών συμβολαίων, η πιθανότητα ανόδου των βασικών επιτοκίων της Fed κατά 0,25%, το Σεπτέμβριο, προσδιορίζεται σε 80,3% από 78,2% που ήταν την περασμένη εβδομάδα.

**Ελβετικό Φράγκο (CHF)** ► Το ευρώ εμφανίζει τάση σταθεροποίησης έναντι του φράγκου στην αρχή της εβδομάδας, κινούμενο στην περιοχή των 1,1601 φράγκων. Σημειώνεται ότι το ευρώ καταγράφει απώλειες έναντι του φράγκου από την αρχή του έτους κατά 0,69%.

Βάσει των δημοσιευθέντων νομισματικών στοιχείων της ΤτΕλβετίας (SNB), την προηγούμενη εβδομάδα, εκτιμάται ότι δεν υπήρξε παρέμβασή 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 οριακά στα 576,37 δισ. φράγκα για την εβδομάδα που έληξε στις 27 Ιουλίου έναντι 576,38 δισ. φράγκων που ήταν την εβδομάδα μέχρι και τις 20 Ιουλίου.

**Στερλίνα (GBP)** ► Απώλειες καταγράφει η στερλίνα στις 30 Ιουλίου, σε εβδομαδιαία βάση, τόσο έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,3123 USD/GBP), όσο και έναντι του ευρώ (0,8899 GBP/EUR). Σωρευτικά, η στερλίνα, από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23ης Ιουνίου 2016, έχει διολισθησει κατά 11,4% έναντι του δολαρίου και κατά 16,1% έναντι του ευρώ. Ωστόσο, από την αρχή του έτους η στερλίνα καταγράφει κέρδη 0,7% έναντι του ευρώ και απώλειες 1,97% έναντι του δολαρίου.

Το ενδιαφέρον των επενδυτών είναι στραμμένο στη συνεδρίαση της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής της Τραπέζης της Αγγλίας που θα λάβει χώρα εντός της εβδομάδας. Τα προθεσμιακά συμβόλαια προσδιόριζαν στην αρχή της τρέχουσας εβδομάδας την πιθανότητα ανόδου των επιτοκίων της Τραπέζης της Αγγλίας κατά 0,25% στο 90,6% έναντι 86,2% που ήταν την περασμένη εβδομάδα.

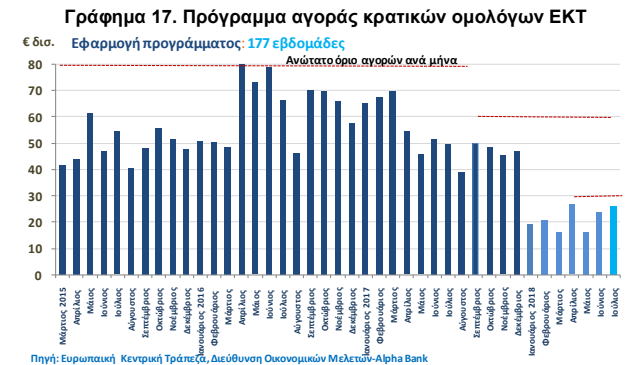
Ωστόσο, βαρύνουσα σημασία για την πορεία της στερλίνας αποτελεί η μελλοντική σχέση του Ηνωμένου Βασιλείου με την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ). Οι επενδυτές διατηρούν στάση αναμονής προκειμένου να διαπιστώσουν εάν θα υπάρξει ομαλή απομάκρυνση του Ηνωμένου Βασιλείου από την ΕΕ, δεδομένης της επικρατούσας πολιτικής εντάσεως εντός του κυβερνώντος κόμματος του Ην. Βασιλείου.

Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-credit default swaps) πενταετούς διάρκειας, διαμορφωνόταν στις 30 Ιουλίου στα 26,4 bps από 25,9 bps που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα.

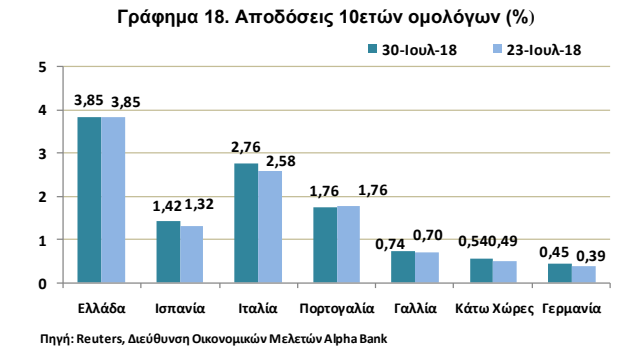
**Αγορές ομολόγων – Η πορεία του προγράμματος QE της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τραπέζης (ΕΚΤ)**

Οι αγορές κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ (γράφημα 17) την εβδομάδα μέχρι τις 27 Ιουλίου, στο πλαίσιο εφαρμογής του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), ανήλθαν στα €2.038 δισ. με αποτέλεσμα ο μέσος εβδομαδιαίος όρος από την έναρξη του προγράμματος να διαμορφώνεται στα €11,5 δισ. Παράλληλα, η ΕΚΤ προέβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων αξίας €464 εκατ. και πωλήσεις Asset-backed securities, αξίας €128 εκατ. Επίσης, η ΕΚΤ την περασμένη εβδομάδα πραγματοποίησε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών

ομολογιακών τίτλων αξίας €489 εκατ. ενώ από τις 8 Ιουνίου 2016 έχει συνολικά αγοράσει περί τα €165 δισ.



Στην ελληνική αγορά ομολόγων, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου λήξεως 30 Ιαν.2028 διαμορφωνόταν στις 30 Ιουλίου στο 3,85%.



Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς της Ελλάδας και του ομολόγου της Γερμανίας (spread) υποχώρησε στις 340 μονάδες βάσης. Παράλληλα, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, ανήλθε στο 0,45% (γράφημα 18). Το 10ετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 30 Ιουλίου κατέγραφε απόδοση 1,76%, της Ισπανίας 1,42% και της Ιταλίας 2,76%. Η διαφορά απόδοσης του 10ετούς πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του γερμανικού υποχώρησε, σε εβδομαδιαία βάση, στις 131 μ.β., ενώ του 10ετούς ιταλικού ομολόγου ανήλθε στις 232 μ.β. (Πίνακας 3). Η απόδοση του 10ετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 2,98% στις 30 Ιουλίου 2018.

**Πίνακας 3. Διαφορά αποδόσεων 10ετών επιλεγμένων ομολόγων της ΖτΕ με το αντίστοιχο 10ετές της Γερμανίας**

	30-Ιουλ-18	23-Ιουλ-18	Διαφορά μβ*
<b>Ελλάδα</b>	<b>340</b>	<b>347</b>	<b>-7</b>
<b>Ισπανία</b>	<b>97</b>	<b>93</b>	<b>4</b>
<b>Ιταλία</b>	<b>232</b>	<b>219</b>	<b>13</b>
<b>Πορτογαλία</b>	<b>131</b>	<b>138</b>	<b>-7</b>
<b>Γαλλία</b>	<b>29</b>	<b>31</b>	<b>-2</b>
<b>Κάτω Χώρες</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>0</b>
Πηγή: Reuters	* μβ-μονάδες βάσης		



## Νοτιοανατολική Ευρώπη

### Κύπρος

#### Moody's

Την 27 Ιουλίου, ο οίκος αξιολόγησης Moody's προχώρησε σε αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της Κύπρου, στο Βα2 από το Βα3, και σε μεταβολή των προοπτικών σε σταθερές από θετικές. Σύμφωνα με τη Moody's, η αναβάθμιση οφείλεται στη συνέχιση της ανάκαμψης του τραπεζικού συστήματος και στη θετική δυναμική του χρέους που υποστηρίζεται από το δημοσιονομικό πλεόνασμα και την ισχυρή οικονομική ανάπτυξη. Παράλληλα, ο οίκος αξιολόγησης τονίζει πως θα προχωρήσει σε αναβάθμιση της χώρας και σε αλλαγή των προοπτικών σε θετικές, εάν σημειωθεί μία συνεχής και σημαντική μείωση του δημόσιου χρέους και των μη εξυπηρετούμενων δανείων στο τραπεζικό σύστημα.

#### Προϋπολογισμός

Το πλεόνασμα του προϋπολογισμού πενταπλασιάστηκε στο πρώτο εξάμηνο του 2018, με αποτέλεσμα να ανέλθει στα €326,9 εκατ. (1,7% του ΑΕΠ) από €64,5 εκατ. (0,4% του ΑΕΠ) στην αντίστοιχη χρονική περίοδο του 2017. Η σημαντική αύξηση του πλεονάσματος προήλθε από την πολύ εντονότερη αύξηση των εσόδων συγκριτικά με τις δαπάνες.

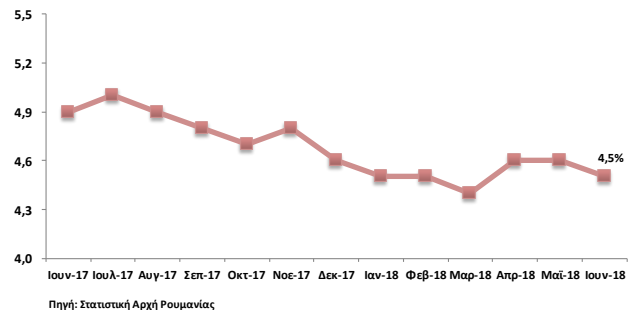
Αναλυτικότερα, τα έσοδα του προϋπολογισμού ήταν αυξημένα κατά 9,4%, σε ετήσια βάση, κυρίως λόγω της απόδοσης των εσόδων από τον ΦΠΑ και από τους λοιπούς φόρους, καθώς και των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης. Παράλληλα, οι δαπάνες του προϋπολογισμού αυξήθηκαν κατά 1,6%, σε ετήσια βάση, κυρίως λόγω των υψηλότερων δαπανών μισθοδοσίας και κοινωνικής πρόνοιας.

### Ρουμανία

#### Ποσοστό της ανεργίας

Το ποσοστό της ανεργίας υποχώρησε στο 4,5% τον Ιούνιο από 4,6% τον Μάιο (Γράφημα 19). Επίσης μειωμένος ήταν ο αριθμός των ανέργων στα 404.000 άτομα τον Ιούνιο από 413.000 άτομα τον Μάιο.

Γράφημα 19. Ποσοστό της ανεργίας



#### Προϋπολογισμός

Το έλλειμμα του προϋπολογισμού υπερδιπλασιάστηκε στο πρώτο εξάμηνο, με αποτέλεσμα να ανέλθει στα RON 14,97 δισ. (1,61% του ΑΕΠ) από RON 6,29 δισ. στην αντίστοιχη χρονική περίοδο του 2017 (0,73% του ΑΕΠ). Στόχο της κυβέρνησης για το 2018 αποτελεί έλλειμμα ύψους 3% του ΑΕΠ.

Η σημαντική αύξηση του ελλείμματος στο πρώτο εξάμηνο προήλθε από την πολύ μεγαλύτερη άνοδο των δαπανών συγκριτικά με τα έσοδα. Αναλυτικότερα, τα έσοδα του προϋπολογισμού ήταν αυξημένα κατά 12,6%, σε ετήσια βάση, κυρίως λόγω των υψηλότερων εσόδων από εισφορές κοινωνικής ασφάλισης. Παράλληλα, οι δαπάνες του προϋπολογισμού ήταν υψηλότερες κατά 19,0%, σε ετήσια βάση, ως αποτέλεσμα: (i) των αυξημένων δαπανών προσωπικού, εξαιτίας των μισθολογικών αυξήσεων των δημοσίων υπαλλήλων, (ii) των αυξημένων δαπανών κοινωνικής πρόνοιας, λόγω της απόδοσης της κατώτατης σύνταξης, την 1 Ιουλίου 2017, και (iii) των αυξημένων κεφαλαιουχικών δαπανών.

**Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΣΕ ΑΡΙΘΜΟΥΣ**

Ετήσια στοιχεία	2013	2014	2015	2016	2017
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)	-3,2	0,7	-0,3	-0,2	1,4
Ιδιωτική Κατανάλωση	-2,6	0,6	-0,5	0,0	0,1
Δημόσια Κατανάλωση	-6,4	-1,4	1,2	-1,5	-1,1
Ακαθάριστες Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου	-8,4	-4,7	-0,3	1,6	9,6
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	1,5	7,7	3,1	-1,8	6,8
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-2,4	7,7	0,4	0,3	7,2
Γενικός Δκτ Τιμών Καταναλωτή, (% ετήσια μεταβολή, μέσος έτους)	-0,9	-1,3	-1,7	-0,8	1,1
Ανεργία (% , μέσο έτους)	27,5	26,5	24,9	23,5	21,5
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	1,7	0,3	0,6	3,7	4,0
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	177,4	178,9	176,8	180,8	178,6
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-2,0	-1,6	-0,2	-1,1	-0,8

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2017	2017			2018
		Q2	Q3	Q4	Τελευταία διαθέσιμη περίοδος
<b>Οικονομική Δραστηριότητα</b> (% ετήσια μεταβολή)					
Όγκος Λανικού Εμπορίου (εκτός καυσίμων και λιπαντικών)	1,4	2,4	1,1	-0,5	1,1 (Ιαν.-Μάρτ.)
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	22,1	3,4	35,8	25,1	36,1 (Ιαν.-Απρ.)
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα (όγκος σε χιλ. μ <sup>3</sup> )	19,4	32,0	5,7	33,4	1,9 (Ιαν.-Μαρ.)
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	3,3	2,6	2,3	2,6	2,0 (Ιαν.-Απρ.)
<b>Δείκτες Προσδοκιών</b>					
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	50,2	49,4	51,8	52,5	53,5 (Ιούν.)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	96,6	94,0	99,3	99,5	102,5 (Ιούν.)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	93,0	91,1	93,9	95,1	103,1 (Ιούν.)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-63,0	-70,0	-57,0	-52,7	-52,4 (Ιούν.)
<b>Πιστωτική Επέκταση</b> , (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)					
Ιδιωτικός Τομέας	-0,8	-1,3	-0,8	-0,8	-1,9 (Μάιος)
Επιχειρήσεις	0,4	-0,3	0,4	0,4	-1,6 (Μάιος)
- Βιομηχανία	-1,4	-4,7	-3,9	-1,4	-3,2 (Μάιος)
- Κατασκευές	-1,5	-3,0	-1,4	-1,5	-1,7 (Μάιος)
- Τουρισμός	1,1	1,7	1,7	1,1	1,4 (Μάιος)
Νοικοκυριά	-2,3	-2,5	-2,2	-2,3	-2,2 (Μάιος)
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,5	-0,7	-0,5	-0,5	-0,6 (Μάιος)
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,0	-3,2	-2,9	-3,0	-3,0 (Μάιος)
<b>Τιμές και Αγορά Εργασίας</b>					
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, (% ετήσια μεταβολή, μέσος περιόδου)	1,1	1,3	1,0	0,8	0,6 (Μάιος)
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	-1,0	-1,2	-0,6	-0,3	-0,2 (Α' τρίμηνο)
Ανεργία (% , μέσος περιόδου)	21,5	21,6	20,9	20,9	20,1 (Μαρτ.)
<b>ΑΕΠ</b> (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)	1,4	1,5	1,4	1,9	2,3 (Α' τρίμηνο)
Ιδιωτική Κατανάλωση	0,1	0,8	-0,1	-0,8	-0,4 (Α' τρίμηνο)
Δημόσια Κατανάλωση	-1,1	-2,1	-1,1	2,1	0,3 (Α' τρίμηνο)
Επενδύσεις	9,6	1,1	-8,2	28,9	-10,4 (Α' τρίμηνο)
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	6,8	9,7	7,6	5,3	7,6 (Α' τρίμηνο)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	7,2	4,8	9,3	5,0	-2,8 (Α' τρίμηνο)

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

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 τμήματός του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του