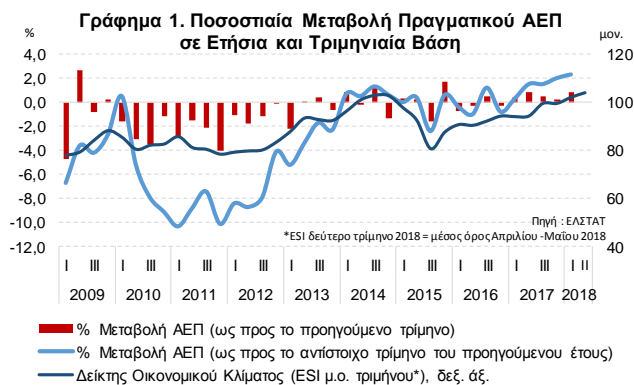


Ελληνική Οικονομία

Ενίσχυση του ρυθμού μεγεθύνσεως του ΑΕΠ

Η επιτάχυνση της οικονομικής δραστηριότητας συνεχίστηκε στο πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους, όπως προκύπτει από τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, σύμφωνα με τα οποία το ΑΕΠ αυξήθηκε σε σταθερές τιμές, για πέμπτο συνεχές τρίμηνο. Σε ετήσια βάση, ο ρυθμός μεγεθύνσεως της ελληνικής οικονομίας ανήλθε σε 2,3%, έναντι αυξήσεως κατά 2,0% το τελευταίο τρίμηνο του προηγούμενου έτους και μόλις κατά 0,3% στο πρώτο τρίμηνο του 2017, επιτυγχάνοντας έτσι την υψηλότερη επίδοση της τελευταίας δεκαετίας (Γράφημα 1). Η εξέλιξη αυτή συνδέεται με το ισχυρό αποτέλεσμα βάσεως λόγω του σχετικώς αδύναμου ρυθμού μεγεθύνσεως του πρώτου τριμήνου του 2017 και προήλθε σχεδόν αποκλειστικά από τη θετική συμβολή των εξωτερικών συναλλαγών σε αγαθά και υπηρεσίες, εξαιτίας της αυξήσεως των εξαγωγών σε συνδυασμό με τη μείωση των εισαγωγών. Από την άλλη πλευρά, ωστόσο η ιδιωτική κατανάλωση παρέμεινε στάσιμη, ενώ η επενδυτική δαπάνη μειώθηκε σημαντικά.



Η τάση ανακάμψεως της οικονομίας αναμένεται να διατηρηθεί στα επόμενα τρίμηνα, όπως αποτυπώνεται στην εξέλιξη του Δείκτη Οικονομικού Κλίματος (ESI) στην Ελλάδα, ο οποίος βελτιώθηκε εκ νέου τον Μάιο του 2018 και διαμορφώθηκε στις 104,2 μονάδες. Η επίδοση αυτή είναι η υψηλότερη από τον Ιούλιο του 2014.

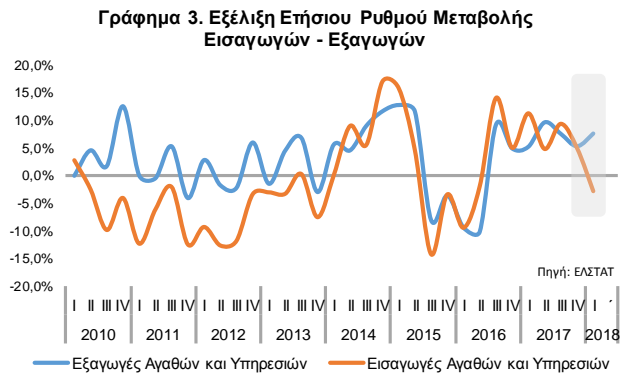
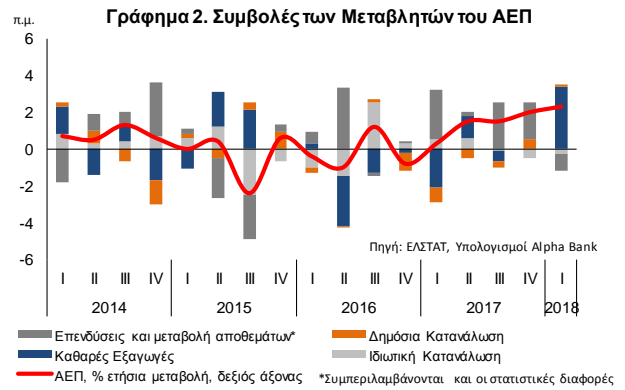
Ανάλυση των συνιστωσών της τελικής δαπάνης

Ειδικότερα, όσον αφορά στην ανάλυση των συνιστωσών του ΑΕΠ από την πλευρά της ζήτησεως (Γράφημα 2) σημειώνονται τα εξής:

Α. Θετική Συμβολή των Εξωτερικών Συναλλαγών: Ο ισχυρότερος ευρωπαϊκός οικονομικός κύκλος ωφέλησε τις εξαγωγές και η αδύναμη εσωτερική ζήτηση οδήγησε σε μείωση των εισαγωγών

Ο εξωτερικός τομέας συνέβαλε θετικά στον ρυθμό μεγεθύνσεως της οικονομικής δραστηριότητας κατά 3,4 εκατοστιαίες μονάδες. Η εξέλιξη αυτή αποδίδεται στην αύξηση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών κατά 7,6% σε ετήσια βάση, και την παράλληλη κάμψη των αντίστοιχων εισαγωγών κατά 2,8% (Γράφημα 3).

Σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ, οι εξαγωγές αγαθών αυξήθηκαν κατά 10,5%, ενώ οι εξαγωγές υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 3,8%. Αντίθετα, η μείωση των συνολικών εισαγωγών προήλθε αποκλειστικά από τη μείωση των εισαγωγών αγαθών κατά 6,1%, καθώς οι εισαγωγές υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 13,0%.



Β. Πτώση του Σχηματισμού Παγίου Κεφαλαίου κυρίως λόγω των επενδύσεων σε μεταφορικό εξοπλισμό με παράλληλη ανάλωση αποθεμάτων

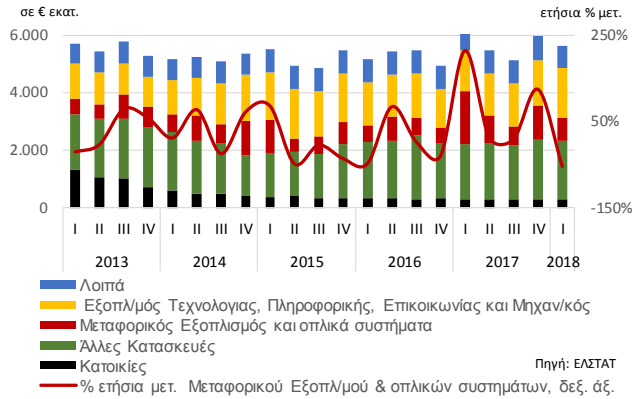
Στο πρώτο τρίμηνο του 2018, οι επενδύσεις μειώθηκαν σημαντικά κατά 10,4%, σε ετήσια βάση, και συμπεριλαμβανομένων των αποθεμάτων κατά 12,1%, συμβάλλοντας αρνητικά στη μεταβολή του ΑΕΠ κατά 0,9 εκατοστιαίες μονάδες (συμπ. και των στατιστικών διαφορών), έναντι θετικής συμβολής 2,7 εκατοστιαίες μονάδες στο πρώτο τρίμηνο του 2017. Σημειώνεται ότι, οι επενδύσεις (συμπ. των αποθεμάτων) είχαν σημειώσει σημαντική ετήσια αύξηση της τάξεως του 22,7% και 29,3% στο τέταρτο και το πρώτο τρίμηνο του 2017 αντίστοιχα.

Ως προς την ανάλυση των επενδύσεων ανά κατηγορία επισημαίνεται ότι, η μείωση των επενδύσεων στο πρώτο τρίμηνο του 2018 αποδίδεται στην σημαντική πτώση των επενδύσεων σε μεταφορικό εξοπλισμό και οπτικά συστήματα κατά 55%, σε ετήσια βάση (Γράφημα 4). Η μείωση αυτή οφείλεται σε μεγάλο βαθμό σε επίδραση βάσεως καθώς στο πρώτο τρίμηνο του 2017 οι εν λόγω επενδύσεις παρουσίασαν ετήσια αύξηση κατά 213%.

Αντίθετα, όλες οι άλλες κατηγορίες επενδύσεων αυξήθηκαν κατά το πρώτο τρίμηνο του 2018, σε

ετήσια βάση. Συγκεκριμένα οι επενδύσεις σε μηχανολογικό εξοπλισμό και εξοπλισμό τεχνολογίας, πληροφορικής και επικοινωνίας παρουσίασαν σημαντική ετήσια αύξηση της τάξεως του 19,7% και αποτελούν πλέον το 33% των συνολικών επενδύσεων.

Γράφημα 4. Εξέλιξη Ακαθάριστου Σχηματισμού Παγίου Κεφαλαίου ανά Κατηγορία



Επιπλέον, οι επενδύσεις σε κατοικίες (αν και παραμένουν σε χαμηλό επίπεδο σε σχέση με την περίοδο πριν την έναρξη της οικονομικής κρίσεως) παρουσίασαν θετικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής για πρώτη φορά μετά το 2011, κατά 10,7% στο πρώτο τρίμηνο του 2018, από πτώση κατά 11,3% στο αντιστοιχο τρίμηνο του 2017. Τέλος, οι επενδύσεις σε λοιπές κατασκευές παρουσίασαν στο πρώτο τρίμηνο του έτους μικρή αύξηση της τάξεως του 4%, σε ετήσια βάση.

Οι επενδύσεις στο πρώτο τρίμηνο του 2018 παραμένουν υποτονικές, καθώς ως ποσοστό του ΑΕΠ βρίσκονται σε πολύ χαμηλό επίπεδο ήτοι στο 10,8%, έναντι 23,8% στο πρώτο τρίμηνο του 2008.

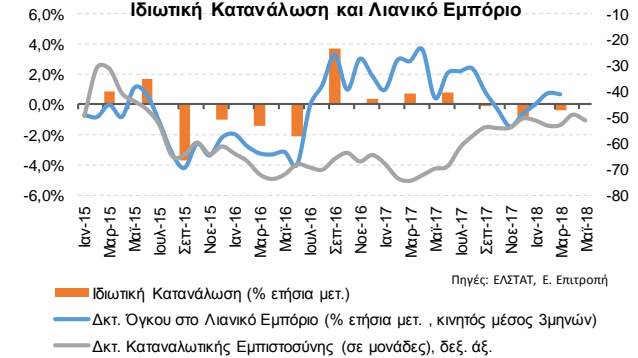
Γ. Στασιμότητα της καταναλωτικής δαπάνης παρά την μικρή άνοδο της δημόσιας καταναλώσεως

Η ιδιωτική κατανάλωση, στο πρώτο τρίμηνο του 2018, μειώθηκε οριακά κατά 0,4% σε ετήσια βάση, έναντι αυξήσεως κατά 0,7% στο πρώτο τρίμηνο του 2017 (Γράφημα 5). Η εξέλιξη αυτή συνδέεται:

- (i) με την επίπτωση των φορολογικών επιβαρύνσεων και της αυξήσεως των ασφαλιστικών εισφορών στο διαθέσιμο εισόδημα,
- (ii) τη διατήρηση του ποσοστού ανεργίας σε υψηλό επίπεδο,
- (iii) το υψηλότερο σε σχέση με το παρελθόν ποσοστό θέσεων μερικής και εκ περιτροπής απασχολήσεως και
- (iv) την επίπτωση των προσδοκώμενων περικοπών στις συντάξεις επί των καταναλωτικών προσδοκιών η οποία συνάδει με την διατήρηση του δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης σε χαμηλό επίπεδο και την επιδείνωσή του στις -52,3 μονάδες κατά μέσο όρο στο πρώτο τρίμηνο του 2018.

Αποτέλεσμα των ανωτέρω είναι η συμβολή της ιδιωτικής καταναλώσεως στην εξέλιξη του ΑΕΠ, στο πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους να παραμείνει σε αρνητικό έδαφος ήτοι στις 0,3 εκατοστιαίες μονάδες. Επιπλέον, στασιμότητα της καταναλωτικής δαπάνης ανατακτάται και στον ασθενικό ρυθμό μεταβολής του γενικού δείκτη όγκου στο λιανικό εμπόριο στο πρώτο τρίμηνο του 2018 κατά 0,6%, έναντι μεγαλύτερης αύξησης κατά 2,8%, σε ετήσια βάση στην αντίστοιχη περίοδο του 2017.

Γράφημα 5. Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών, Ιδιωτική Κατανάλωση και Λιανικό Εμπόριο



Η δημόσια καταναλωτική δαπάνη αυξήθηκε οριακά κατά 0,3 %, σε ετήσια βάση, στο πρώτο τρίμηνο του 2018, έναντι μεγαλύτερης μειώσεως κατά 3,5% στο ίδιο τρίμηνο του περασμένου έτους. Η δημόσια κατανάλωση είχε, στο πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους, οριακή θετική συμβολή στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,1 εκατοστιαίες μονάδες.

Οικονομική Συγκυρία

Δείκτες Οικονομικού Κλίματος: Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (ESI) στην Ελλάδα ανήλθε τον Μάιο του 2018 στις 104,2 μονάδες, και έναντι 103,6 μονάδων τον Απρίλιο του 2018. Αντίθετα, ο δείκτης στην Ευρωζώνη, τον Μάιο, υπεχώρησε ελαφρά στις 112,5 μονάδες, από 112,7 μονάδες τον Απρίλιο του 2018, και μολονότι ακολουθεί μια καθοδική τάση από την αρχή του έτους, εξακολουθεί να βρίσκεται σε αρκετά υψηλότερο επίπεδο από τον δείκτη στην Ελλάδα. Στις λοιπές χώρες που παρουσιάζονται στον Πίνακα 1, ο δείκτης παρουσίασε μικτές τάσεις και μικρότερες μεταβολές σε μηνιαία βάση σε σχέση με τον δείκτη της Ελλάδας.

Πίνακας 1. Δείκτης Οικονομικού Κλίματος σε επιλεγμένες χώρες της Ευρωζώνης

	Μάρτιος 2018	Απρίλιος 2018	Μάιος 2018
Ευρωζώνη	112,8	112,7	112,5
Ιταλία	109,8	109,4	108,4
Ισπανία	109,0	110,6	109,4
Ελλάδα	99,8	103,6	104,2
Πορτογαλία	112,7	110,8	112,2

Πηγή: Ε.Επιτροπή

Στην Ελλάδα, η βελτίωση του γενικού δείκτη προέκυψε από την ενίσχυση των επιχειρηματικών

προσδοκιών στις υπηρεσίες, και στις κατασκευές (Πίνακας 2). Οι προσδοκίες στον τομέα των υπηρεσιών και ειδικότερα στον κλάδο του τουρισμού είναι θετικές, γεγονός που σχετίζεται με την αναμενόμενη ικανοποιητική τουριστική περίοδο.

Πίνακας 2. Επιμέρους Δείκτες Οικονομικού Κλίματος στην Ελλάδα

	Μάρτιος 2018	Απρίλιος 2018	Μάιος 2018
Βιομηχανία	-3,3	-1,2	-1,5
Υπηρεσίες	17,7	23,6	25,1
Καταναλωτές	-52,8	-48,8	-51,0
Λιανικό Εμπόριο	2,2	10,4	6,4
Κατασκευές	-55,0	-54,7	-39,0

Πηγή: Ε.Ευτροπή

Ειδικότερα:

(i) Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο υπεχώρησε ελαφρά, αλλά το ισοζύγιο θετικών/αρνητικών απαντήσεων παραμένει θετικό.

(ii) Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία επιδεινώθηκε ελαφρά στις -1,5 μονάδες τον Μάιο του 2018. Η υποχώρηση των προσδοκιών αποδίδεται κυρίως στην επιβράδυνση της παραγωγής που παρατηρήθηκε τους τρεις τελευταίους μήνες, αλλά και την χειροτέρευση των προσδοκιών για την απασχόληση στον κλάδο τους επόμενους μήνες.

(iii) Η εκ νέου βελτίωση του δείκτη εμπιστοσύνης στις υπηρεσίες αποδίδεται, τόσο στην ικανοποιητική πορεία του τομέα τους τελευταίους τρεις μήνες, όσο και στην θετική πορεία της απασχόλησης τους προηγούμενους τρεις μήνες. Οι προσδοκίες για τη ζήτηση του τομέα τους επόμενους τρεις μήνες επιβραδύνθηκαν ελαφρά, αλλά παραμένουν σε πολύ υψηλό επίπεδο (Μάιος 2018: 24,6 μον., Απρίλιος 2018: 28,3 μον.).

(iv) Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές βελτιώθηκε σημαντικά στις -39 μονάδες, από -54,7 μονάδες τον Απρίλιο του 2018.

Τέλος, ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης (Γράφημα 6) επιδεινώθηκε εκ νέου στις -51 μονάδες τον Μάιο του 2018, από -48,8 μονάδες τον Απρίλιο του 2018, ωστόσο βρίσκεται σημαντικά υψηλότερα σε σχέση με πέρυσι τον Μάιο (-67,4 μονάδες). Ο δείκτης παραμένει στο χαμηλότερο επίπεδο μεταξύ των χωρών της ΕΕ-28. Επιδείνωση, μεταξύ άλλων, παρουσίασαν οι προσδοκίες των νοικοκυριών για τη γενική οικονομική κατάσταση της χώρας, τους επόμενους 12 μήνες (Μάιος 2018: -48 μον., Απρ. 2018: -44 μον.) και η πρόθεση των νοικοκυριών για αποταμίευση τους επόμενους μήνες, με το επίπεδο του σχετικού δείκτη να παραμένει έντονα αρνητικό (Μάιος 2018: -77,4 μον., Απρ. 2018: -72,8 μον.). Το επίπεδο του δείκτη παραμένει χαμηλότερα των -70 μονάδων που σημειώθηκε από τον Σεπτέμβριο του 2011.

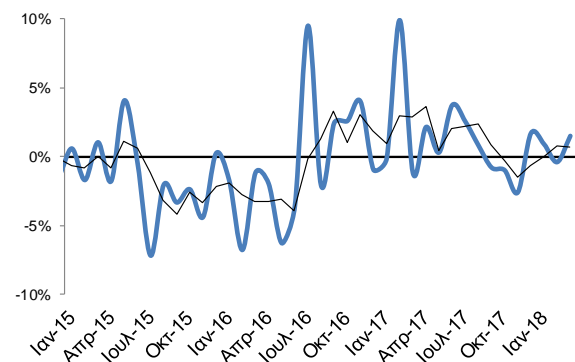
Γράφημα 6. Εξέλιξη Δείκτη Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης και Δείκτη Επιχειρηματικών Προσδοκιών στο Λιανικό Εμπόριο



Πηγή: Ε.Ευτροπή

Λιανικές Πωλήσεις: Στο τρίμηνο Ιανουαρίου – Μαρτίου 2018, σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ, ο γενικός δείκτης όγκου στο λιανικό εμπόριο αυξήθηκε οριακά κατά 0,6%, σε ετήσια βάση, έναντι αύξησης κατά 2,8% στο πρώτο τρίμηνο του 2017. Ωστόσο, τον Μάρτιο η αύξηση του δείκτη όγκου στο λιανικό εμπόριο ήταν μεγαλύτερη και ανήλθε σε 1,5%, σε ετήσια βάση, έναντι μείωσης κατά 1,2% τον ίδιο μήνα του 2017 (Γράφημα 7).

Γράφημα 7. Εξέλιξη Δείκτη Όγκου στο Λιανικό Εμπόριο (% ετήσια μεταβολή και κινητός μέσος 3μηνών)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Από τους επιμέρους κλάδους που συνθέτουν τον γενικό δείκτη, τη μεγαλύτερη αύξηση παρουσίασαν οι δείκτες όγκου λιανικών πωλήσεων στον κλάδο των επίπλων και ηλεκτρικών ειδών (+7,6%), των καταστημάτων σε είδη ένδυσης-υπόδησης (+4,2%) και στα φάρμακα και καλλυντικά (+3,2%) (Πίνακας 3).

Πίνακας 3. Ετήσιες % Μεταβολές του Μέσου Δείκτη Όγκου στο Λιανικό Εμπόριο

Κατηγορίες Καταστημάτων	Ιαν. -Μαρτ. 2018	Ιαν. -Μαρτ. 2017
Μεγάλα Καταστήματα Τροφίμων	2,6%	3,1%
Μικρά Καταστήματα Τροφίμων	-7,5%	-6,4%
Πολυκαταστήματα	1,4%	-2,5%
Φαρμακευτικά-Καλλυντικά	3,2%	0,1%
Ένδυση-Υπόδηση	4,2%	4,9%
Έπιπλα-Ηλεκτρ. Είδη	7,6%	2,6%
Βιβλία-Χαρτικά-Λοιπά είδη	0,4%	11,0%
Καύσιμα και λιπαντικά αυτοκινήτων	-0,8%	-1,4%
Γενικός Δείκτης	0,6%	2,8%
Γενικός Δείκτης εκτός Καυσίμων και Λιπαντικών Αυτοκινήτων	1,1%	2,4%

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

Ωστόσο, σημαντικοί κλάδοι, όπως τα μικρά καταστήματα τροφίμων και τα καταστήματα λιανικών

πωλήσεων καυσίμων και λιπαντικών, παρουσίασαν, το πρώτο τρίμηνο του 2018, πτώση του δείκτη όγκου, σε ετήσια βάση, κατά 7,5% και 0,8%, αντίστοιχα.

Παγκόσμια Οικονομία

Οι σημερινές υψηλές τιμές του πετρελαίου συγκριτικά με τις ισχύουσες στα μέσα του περασμένου έτους (\$50/bbl) αποδίδονται σε τρεις παράγοντες:

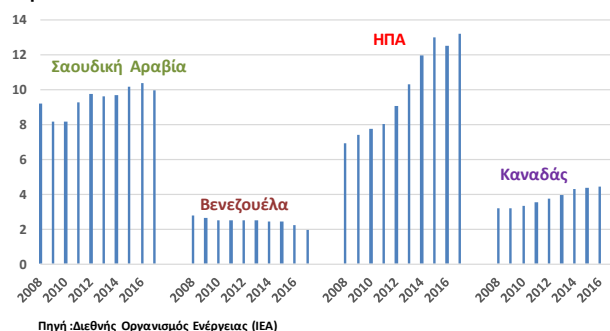
Πρώτον, στη μη προγραμματισμένη διακοπή της παραγωγής πετρελαίου στη Βενεζουέλα.

Δεύτερον, στη συμφωνία του ΟΠΕΚ να παρατείνει μέχρι το τέλος του 2018 τη μείωση της παραγωγής. Τρίτον, στους γεωπολιτικούς κινδύνους που μπορούν να επηρεάσουν αρνητικά τις εξαγωγές πετρελαίου των χωρών της αραβικής χερσονήσου.

Η επαναφορά κυρώσεων κατά του Ιράν από τις ΗΠΑ, η οποία υπήρξε ως φημολογία για σχετικά μακρύ χρονικό διάστημα, ενδεχομένως να συνέβαλε στη σταδιακή αύξηση των τιμών των τελευταίων μηνών.

Εντούτοις, η τιμή του πετρελαίου τις τελευταίες εβδομάδες έχει αρχίσει να υποχωρεί διαμορφούμενη περί τα \$74,50/bbl (5/6/2018), ήτοι \$6 χαμηλότερα από το υψηλό 3,5 ετών (\$80,50/bbl) που κατέγραψε στις 17 Μαΐου. Η αιτία της εξασθένισης εντοπίζεται στην εκτίμηση ότι ο ΟΠΕΚ θα τερματίσει τη συμφωνία για μείωση της παραγωγής που υιοθέτησε στις αρχές του 2017, εξαιτίας των ανησυχιών για την εξέλιξη της παραγωγής στη Βενεζουέλα και το Ιράν. Επιπλέον, η συνεχιζόμενη αύξηση της παραγωγής πετρελαίου σε ΗΠΑ και Καναδά (Γράφημα 8), σε συνδυασμό με τις προσδοκίες για σταδιακή αύξηση της παραγωγής από τη Σαουδική Αραβία και άλλους παραγωγούς πετρελαίου στη διάρκεια του δεύτερου εξαμήνου του 2018, συνεπικουρούν στην εξασθένιση της τιμής. Σημειώνεται ότι η τεχνολογική ανάπτυξη στον τομέα εξορύξεως σχιστολιθικού πετρελαίου έχει συμβάλει στην αύξηση της παραγωγής πετρελαίου στις ΗΠΑ τα τελευταία έξι έτη κατά περίπου 7 εκατ. βαρέλια ημερησίως, ποσότητα που ισοδυναμεί με το 7% της παγκόσμιας ζήτησης πετρελαίου.

Γράφημα 8. Ημερήσια παραγωγή πετρελαίου, σε εκατ. βαρέλια (mbd) περιόδου 2008-2017



Η πρόσφατη συμφωνία Σαουδικής Αραβίας-Ρωσίας για επέκταση της παραγωγής τους κατά 1 εκατ. βαρέλια την ημέρα από τον Ιούνιο, μετά από 17 μήνες συνεχούς μείωσης της παραγωγής, ενδεχομένως να αποτελεί τον προπομπό μιας γενικότερης συμφωνίας

μεταξύ των κρατών-μελών του ΟΠΕΚ στις 22 Ιουνίου στη Βιέννη. Η ακολουθούμενη έως σήμερα πολιτική του ΟΠΕΚ έχει ως στόχο τη μείωση της ημερήσιας παραγωγής κατά 1,2 εκατ. βαρέλια, προκειμένου να περιορισθεί η πλεονάζουσα προσφορά και να δοθεί ώθηση στην τιμή.

Υπενθυμίζεται, ότι η τιμή του πετρελαίου Brent ξεπέρασε τον περασμένο μήνα το επίπεδο των \$80/bbl για πρώτη φορά από το Νοέμβριο του 2014, λόγω των εντεινόμενων ανησυχιών, ότι οι εξαγωγές πετρελαίου του Ιράν θα περιορισθούν εξαιτίας της επιβολής των νέων κυρώσεων από την πλευρά των ΗΠΑ. Η αγορά μέσω των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης πετρελαίου Brent, εκτιμά ως μέση τιμή για το δεύτερο εξάμηνο του 2018 τα \$74,4/bbl και τα \$71,6/bbl για το 2019.

Ωστόσο, αξίζει να σημειωθεί ότι οι προβλέψεις για την πορεία της τιμής του πετρελαίου δεν ενσωματώνουν γεγονότα όπως η εκδήλωση μιας κρίσεως (πολιτικής, οικονομικής) ή κάποιας αρνητικής γεωπολιτικής εξέλιξης, καθώς είναι δύσκολη η ποσοτικοποίηση των επιπτώσεων τους στην προσφορά ή στη ζήτηση πετρελαίου.

Η συνάντηση των κρατών-μελών του ΟΠΕΚ στη Βιέννη στην παρούσα συγκυρία θεωρείται κομβικής σημασίας. Οι ΗΠΑ ανησυχούν τόσο για την απότομη αύξηση της τιμής της βενζίνης κατά περίπου 50% τους τελευταίους 12 μήνες, όσο και για την αποτελεσματικότητα των κυρώσεων εναντίον του Ιράν. Η πτώση των τιμών του πετρελαίου θα επηρέαζε αρνητικά τα έσοδα του Ιράν από το εξωτερικό. Αντιθέτως, η διατήρηση των τιμών πάνω από τα \$70/ bbl θα καθιστούσε τις κυρώσεις λιγότερο αποτελεσματικές αντισταθμίζοντας τον αντίκτυπο της μείωσης των εξαγωγών του πετρελαίου. Θα πρέπει να επισημάνουμε ότι από τις χώρες του ΟΠΕΚ μόνο η Σαουδική Αραβία, η Ρωσία, τα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα και το Κουβέιτ έχουν σημαντική πλεονάζουσα παραγωγική ικανότητα, που θα μπορούσε να στηρίξει από κοινού την αύξηση της παραγωγής. Ωστόσο, το αποτέλεσμα της συνάντησης της Βιέννης είναι αρκετά αβέβαιο, με δεδομένη την περιορισμένη πλεονάζουσα παραγωγική ικανότητα για το σύνολο των κρατών-μελών του ΟΠΕΚ, με αποτέλεσμα οποιαδήποτε αύξηση της παραγωγής πετρελαίου να είναι μικρού μεγέθους και σταδιακού χαρακτήρα. Μια σχετικά μικρή αύξηση μπορεί να είναι ανεπαρκής για να αντισταθμισθεί η μείωση της παραγωγής στη Βενεζουέλα, η οποία υποχώρησε τους τελευταίους μήνες στα 1,45 εκατ. βαρέλια ημερησίως από 2,24 εκατ. βαρέλια το 2016, ενώ δεν παύει να ελλοχεύει ο κίνδυνος μιας περαιτέρω υποχωρήσεως μέχρι το 1,0 εκατ. βαρέλια έως το τέλος του έτους.

Η αγορά στην παρούσα συγκυρία δεν μπορεί να προσδιορίσει επακριβώς τις επιπτώσεις των κυρώσεων των ΗΠΑ στις εξαγωγές πετρελαίου του Ιράν. Παρά ταύτα, ο αντίκτυπος των κυρώσεων θα εξαρτηθεί από τη συμπεριφορά της Ευρωπαϊκής

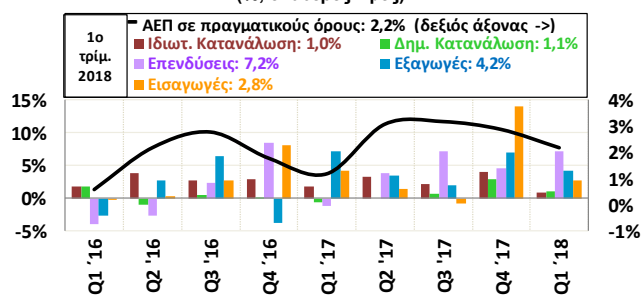
Ενώσεις, της Κίνας και της Ινδίας, οι οποίες έχουν εκδηλώσει αντιρρήσεις σχετικά με το συγκεκριμένο μέτρο.

▼ ΗΠΑ

ΑΕΠ

Σύμφωνα με τη δεύτερη εκτίμηση του Bureau of Economic Analysis, στο πρώτο τρίμηνο του 2018, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ επιβραδύνθηκε στο 2,2% σε ετήσια βάση (Γράφημα 9), έναντι 2,9% στο τέταρτο τρίμηνο του 2017 και προηγούμενης εκτιμήσεως 2,3%. Η αρχική εκτίμηση αναθεωρήθηκε προς τα κάτω εξαιτίας της ελαφράς αναπροσαρμογής προς τα κάτω του ρυθμού αύξησης της ιδιωτικής καταναλώσεως, των ιδιωτικών επενδύσεων και της δημόσιας καταναλώσεως, κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας έκαστο. Επιπροσθέτως, αισθητά προς τα κάτω αναθεωρήθηκε ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών (στο 4,2%, από 4,8%), ενώ αναθεωρήθηκε προς τα πάνω ο ρυθμός αύξησης των εισαγωγών, με αποτέλεσμα η συμβολή των καθαρών εξαγωγών να διαμορφώνεται στις 0,08 της εκατοστιαίας μονάδας, από 0,22 της εκατοστιαίας μονάδας ένα έτος πριν. Σημειώνεται ότι, το πρώτο τρίμηνο παρατηρείται συστηματικά χαμηλότερος ρυθμός αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας, κυρίως εξαιτίας των δυσμενών καιρικών συνθηκών, και ως εκ τούτου η υποχώρηση του ετήσιου ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ δεν εμπνέει ανησυχία. Είναι ενδεικτικό ότι, στο πρώτο τρίμηνο του 2017 και του 2016, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ διαμορφώθηκε στο 1,2% και 0,6%, αντιστοίχως.

Γράφημα 9. Ετήσιος ρυθμός μεταβολής ΑΕΠ και συνιστωσών του (% , σταθερές τιμές)



Πηγή: Bureau of Economic Analysis

Στο πρώτο τρίμηνο του 2018, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών αυξήθηκε στο 3,3% σε ετήσια βάση, από 1,2% στο τέταρτο τρίμηνο 2017. Επιπροσθέτως, το ποσοστό αποταμιεύσεως στο σύνολο του διαθέσιμου εισοδήματος μειώθηκε στο 3,1%. Το μέσο ποσοστό αποταμιεύσεως, το 2017, διαμορφώθηκε στο 3,4%, σημαντικά χαμηλότερα από τα αντίστοιχα ποσοστά των τελευταίων τριών ετών (2014: 5,7%, 2015: 6,1%, 2016: 4,9%). Η συρρίκνωση του ποσοστού αποταμιεύσεως επί του συνόλου του διαθέσιμου εισοδήματος αντανάκλα την αυξημένη αισιοδοξία των νοικοκυριών για τα μελλοντικά εισοδήματά τους και οφείλεται εν πολλοίς στις αυξημένες αγορές

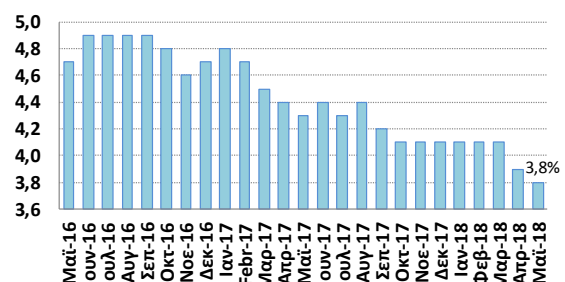
κατοικιών. Συγκεκριμένα, οι πωλήσεις κατοικιών αυξήθηκαν κατά 3,3% το 2017 σε σχέση με το 2016 και κατά 6,9% σε σχέση με το 2007. Οι αγορές κατοικιών στηρίζονται στη σημαντική βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας, οι οποίες αντανακλώνται στο πολύ χαμηλό ποσοστό της ανεργίας (Μάιος: 3,8%) και στον ικανοποιητικό ρυθμό αύξησης των αποδοχών από εργασία, ο οποίος υπερβαίνει το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ. Σύμφωνα με τα στοιχεία για το ΑΕΠ, στο πρώτο τρίμηνο του 2018, οι αποδοχές από εργασία αυξήθηκαν κατά 4,3%, σε ετήσια βάση, έναντι αύξησης του ΑΕΠ κατά 2,2%. Εκτιμάται ότι οι ευνοϊκές συνθήκες στην αγορά εργασίας θα συνεχίσουν να στηρίζουν την εγχώρια ζήτηση μεσοπρόθεσμα. Πέραν αυτών, η εγχώρια ζήτηση θα παραμείνει σε ικανοποιητικό επίπεδο, υποβοηθούμενη από την ακολουθούμενη επεκτατική δημοσιονομική πολιτική από τα τέλη του 2017.

Σύμφωνα με τις πρόσφατες εκτιμήσεις της Fed (Μάρτιος 2018), ο ρυθμός αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας θα επιταχυνθεί στο 2,7% το 2018, από 2,5% το 2017, ενώ το 2019 θα υποχωρήσει στο 2,4%. Τέλος, τα θεμελιώδη μεγέθη για την οικονομία των ΗΠΑ συνηγορούν στην εκτίμηση ότι η Fed στη συνεδρίαση του Ιουνίου θα αυξήσει τα βασικά επιτόκια κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας.

Αγορά εργασίας

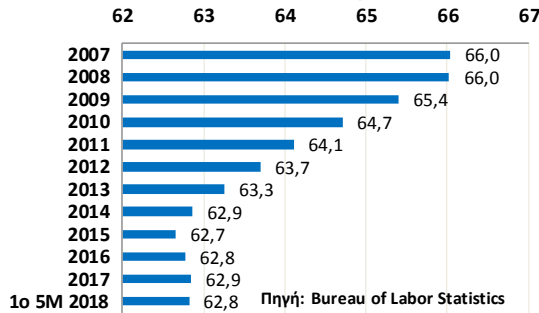
Το ποσοστό της ανεργίας, το Μάιο υποχώρησε στο 3,8%, το χαμηλότερο ποσοστό από τον Απρίλιο του 2000 (Γράφημα 10), ενώ δημιουργήθηκαν 223 χιλ. νέες θέσεις εργασίας. Παράλληλα, οι μέσες ωριαίες και εβδομαδιαίες αποδοχές από εργασία αυξήθηκαν κατά 2,7% και 3,0% σε ετήσια βάση, αντίστοιχα. Ωστόσο, όπως διακρίνεται στο Γράφημα 11, παρά τη σημαντική αποκλιμάκωση του ποσοστού της ανεργίας, το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό (ήτοι, του λόγου των ατόμων που απασχολούνται ή αναζητούν εργασία προς το σύνολο του εργατικού δυναμικού το οποίο περιλαμβάνει τον πληθυσμό 15-64 ετών) αδυνατεί να αποκτήσει δυναμική. Το Μάιο, το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό υποχώρησε στο 62,7%, όσο ήταν ένα έτος πριν. Το ποσοστό συμμετοχής του εργατικού δυναμικού, από το 2014, διαμορφώνεται μεταξύ 62,7% και 62,9% ενώ πριν την κρίση ανερχόταν στο 66%.

Γράφημα 10. Εξέλιξη ποσοστού της ανεργίας



Πηγή: Bloomberg

Γράφημα 11. Εξέλιξη ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό



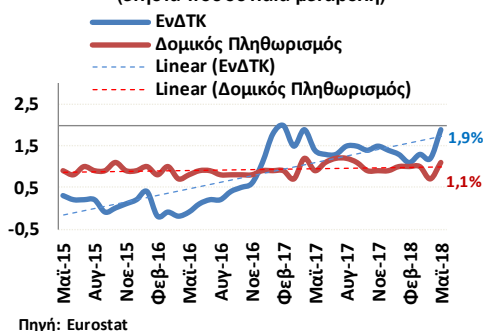
Τα στοιχεία αντανακλούν μία εύρωστη αγορά εργασίας, καθώς το ποσοστό της ανεργίας τους τελευταίους 14 μήνες βρίσκεται χαμηλότερα του επιπέδου πλήρους απασχολήσεως, το οποίο η Fed εκτιμά περί το 4,5%. Η διασταλτική δημοσιονομική πολιτική που έχει δρομολογηθεί αναμένεται να οδηγήσει σε περαιτέρω βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας και, σύμφωνα με τις πρόσφατες εκτιμήσεις της Fed (Μάρτιος 2018), το ποσοστό της ανεργίας αναμένεται να μειωθεί περαιτέρω, στο 3,8%, το 2018 και 3,6% το 2019.

Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ)

Πληθωρισμός

Σύμφωνα με εκτίμηση της Eurostat, ο πληθωρισμός το Μάιο ανήλθε στο 1,9% σε ετήσια βάση, έναντι 1,2% τον Απρίλιο, καταγράφοντας το υψηλότερο ποσοστό από τον Απρίλιο του 2017 (Γράφημα 12). Το άλμα του πληθωρισμού προήλθε πρωτίστως από την εκτίναξη του ρυθμού αύξησεως της τιμής της ενέργειας, από 2,6% στο 6,1% τον Απρίλιο. Επιπροσθέτως, στην άνοδο του ΔΤΚ, το Μάιο, συνέβαλε η ενίσχυση του ρυθμού αύξησεως των τιμών: α) των υπηρεσιών, στο 1,6%, από 1,0% τον Απρίλιο και β) των τροφίμων-ποτών-καπνού στο 2,6% από 2,4% τον Απρίλιο. Ο **δομικός πληθωρισμός** (ΔΤΚ εξαιρουμένων των τιμών των τροφίμων και της ενέργειας) ενισχύθηκε σημαντικά, στο 1,1%, από 0,7% τον προηγούμενο μήνα. Ωστόσο, παρά την αύξησή του, ο δομικός πληθωρισμός αδυνατεί να διαγράψει ανοδική τάση τα τελευταία τρία έτη, παρότι η ΕΚΤ ακολουθεί μία εξαιρετικά διασταλτική νομισματική πολιτική, ειδικά από το Μάρτιο του 2015, όταν ξεκίνησε το πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων (Asset Purchase Program).

Γράφημα 12. Εξέλιξη Εναρμονισμένου ΔΤΚ και δομικού πληθωρισμού (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)



Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (European Economic Forecast, Spring 2018), παρά την αύξηση της τιμής της ενέργειας, το 2018 ο πληθωρισμός στη ΖΤΕ θα διατηρηθεί στο 1,5%, καθώς εκτιμάται ότι η αύξηση του εργασιακού κόστους θα είναι υποτονική, με αποτέλεσμα η αύξηση των μισθών να μην επαρκεί για να συμπαράσχει τον πληθωρισμό προς τα πάνω. Τέλος, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εκτιμά ότι, το 2019, ο πληθωρισμός θα αυξηθεί οριακά στο 1,6%.

Ποσοστό της ανεργίας

Το ποσοστό της ανεργίας, τον Απρίλιο, μειώθηκε περαιτέρω, στο 8,5%, ήτοι το χαμηλότερο ποσοστό από το Δεκέμβριο του 2008, ενώ **το ποσοστό της ανεργίας των νέων κάτω των 25 ετών** μειώθηκε στο 17,2%, από 19,3% που ήταν έναν χρόνο πριν. Όπως διακρίνεται στον Πίνακα 4, 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 Απρίλιο, το ποσοστό της ανεργίας στη Γερμανία διαμορφώνεται σε ιστορικά χαμηλό (3,4%), ενώ στην Ισπανία απαντάται στο 15,9% και στην Ιταλία στο 11,2%, ενώ στην Ελλάδα ανέρχεται στο 20,1% (στοιχεία Μαρτίου).

Πίνακας 4. Ποσοστό ανεργίας σε επιλεγμένα κράτη-μέλη της ΖΤΕ

%	μηνιαία μεταβολή	Απρ.	Μάρτ.	Φεβρ.	Ιαν.	Δεκ.	Νοέμ.	Οκτ.
ΖΤΕ	-0,1	8,5	8,6	8,6	8,7	8,7	8,7	8,8
Γερμανία	-0,1	3,4	3,5	3,5	3,5	3,5	3,6	3,6
Γαλλία	0,0	9,2	9,2	9,2	9,2	9,1	9,1	9,2
Ιταλία	0,0	11,2	11,1	11,1	11,2	11,0	11,1	11,1
Ισπανία	-0,2	15,9	16,1	16,2	16,4	16,5	16,6	16,7
Κάτω Χώρες	0,0	3,9	3,9	4,1	4,2	4,4	4,4	4,5
Πορτογαλία	-0,1	7,4	7,5	7,6	7,9	7,9	8,1	8,4
Ιρλανδία	-0,1	5,9	6,0	6,1	6,2	6,2	6,4	6,3
Αυστρία	0,0	4,9	4,9	5,0	5,2	5,4	5,4	5,4

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 8,5%. Ωστόσο, δεν έχει επανέλθει ακόμη στα προ κρίσης ποσοστά, περί το 7,5%, αλλά σύμφωνα με τις πρόσφατες εκτιμήσεις της ΕΚΤ (8.3.2018), θα συνεχίσει να υποχωρεί αγγίζοντας το 7,2% το 2020.

Η ΕΚΤ έχει επανειλημμένως επισημάνει την ανάγκη: α) προώθησης μεταρρυθμίσεων οι οποίες θα οδηγήσουν σε μείωση της διαρθρωτικής ανεργίας, καθώς υπάρχει υψηλό ποσοστό αναξιοποίητων ανθρωπίνων πόρων (slack). β) βελτίωσης της ποιότητας των θέσεων απασχολήσεως, μέσω της μείωσης των εκ περιτροπής απασχολούμενων και της μερικής απασχολήσεως σε συνδυασμό με αύξηση της πλήρους απασχολήσεως) και γ) επιτάχυνσης της αποκλιμάκωσης της ανεργίας των νέων, η οποία πλήττει την παραγωγικότητα της οικονομίας.

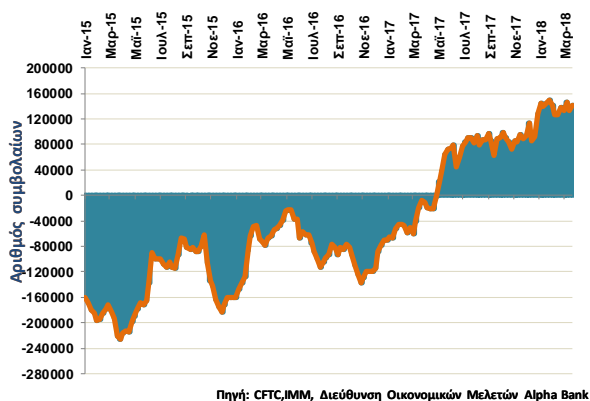
Επιπροσθέτως, η υποχώρηση του ποσοστού της ανεργίας ανάμεσα στους νέους αποτελεί πρόκληση για τη ΖΤΕ, καθώς αποκλιμακώνεται βραδύτερα από το ποσοστό της ανεργίας για το σύνολο του πληθυσμού, ενώ παραμένει εξαιρετικά υψηλό στα κράτη-μέλη του ευρωπαϊκού Νότου. Συγκεκριμένα, το ποσοστό της ανεργίας για νέους κάτω των 25 ετών, τον Απρίλιο, στην Ισπανία και την Ιταλία ανερχόταν σε 34,4% και 33,1%, αντίστοιχα, ενώ στην Ελλάδα, το Φεβρουάριο (τελευταία διαθέσιμα στοιχεία) βρισκόταν στο 43,2%.

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 13. Specs θέσεις εναντίον (short) του ευρώ



στις 29 Μαΐου μειώθηκαν κατά 16.707 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 93.037 συμβόλαια από 109.744 που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 13). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την έκτη κατά σειρά εβδομαδιαία μείωση που σημειώνεται από τις 17 Απριλίου.

Ευρώ (EUR/USD) ► Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 4 Ιουνίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,1731 USD/EUR με αποτέλεσμα το ευρώ να καταγράφει από την αρχή του έτους απώλειες έναντι του δολαρίου (-2,2%) και να διαπραγματεύεται υψηλότερα κατά 13,4% από το χαμηλό των τελευταίων 15 ετών που σημείωσε στις 3 Ιανουαρίου 2017 (\$1,0342). Σε εβδομαδιαία βάση το ευρώ καταγράφει κέρδη, καθώς οι δηλώσεις του επικεφαλής οικονομολόγου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τραπέζης (ΕΚΤ) περί διατηρήσεως των ισχυρών αναπτυξιακών ρυθμών της Ευρωζώνης και των πληθωριστικών προσδοκιών, έφερε στο προσκήνιο τη συζήτηση περί σταδιακής άρσεως της διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής. Οι επενδυτές εκτιμούν ότι η ΕΚΤ δε θα προβεί την επόμενη

εβδομάδα στη συνεδρίαση του Διοικητικού της Συμβουλίου σε ανακοινώσεις σχετικά με το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης (QE), καθώς θα περιμένει να διαπιστώσει τις προθέσεις της νέας κυβερνήσεως στην Ιταλία.

Επιπροσθέτως, θετικά επηρέασε το ευρώ, η δήλωση του πρωθυπουργού της Ιταλίας Giuseppe Conte στο Κοινοβούλιο, ότι η κυβέρνηση του δε σχεδιάζει την έξοδο της χώρας από την Ευρωζώνη.

Η εξομάλυνση της πολιτικής καταστάσεως στην Ιταλία και η αποκλιμάκωση των ανησυχιών στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές, έστρεψε το επενδυτικό ενδιαφέρον στις προοπτικές των επιτοκίων στις ΗΠΑ. Όπως προκύπτει από την αποτίμηση των προθεσμιακών συμβολαίων, η αγορά εκτιμά την πιθανότητα ανόδου των βασικών επιτοκίων της Fed τον Ιούνιο κατά 0,25% από την Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής (FOMC), σε 84,0% από 79,4% που ήταν την περασμένη εβδομάδα.

Ελβετικό Φράγκο (CHF) ► Το ευρώ, εμφανίζεται ενισχυμένο έναντι του φράγκου στην αρχή της εβδομάδας, κινούμενο στην περιοχή των 1,1542 φράγκων. Σημειώνεται ότι το ευρώ καταγράφει απώλειες έναντι του φράγκου από την αρχή του έτους κατά 1,3%.

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 οριακά στα 576,50 δισ. φράγκα για την εβδομάδα που έληξε την 1 Ιουνίου έναντι 576,63 δισ. φράγκων που ήταν την εβδομάδα μέχρι και τις 25 Μαΐου.

Στερλίνα (GBP) ► Μικτή η εικόνα της στερλίνας σε εβδομαδιαία βάση, καθώς στις 4 Ιουνίου κατέγραφε κέρδη έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,3382 USD/GBP) και απώλειες έναντι του ευρώ (0,8767 GBP/EUR). Σωρευτικά η στερλίνα από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23ης Ιουνίου 2016, έχει διολισθήσει κατά 9,6% έναντι του δολαρίου και κατά 14,4% έναντι του ευρώ. Ωστόσο, από την αρχή του έτους η στερλίνα καταγράφει κέρδη 1,3% έναντι του ευρώ και απώλειες 0,9% έναντι του δολαρίου.

Θετικά επιδρά στη στερλίνα η άνοδος του δείκτη PMI υπηρεσιών στις 54,0 μονάδες από 52,8 μονάδες που ήταν τον Απρίλιο, καθώς επιβεβαιώνει την εκτίμηση της αδυναμίας του ΑΕΠ στο πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους, ως προσωρινή. Ωστόσο, το επενδυτικό ενδιαφέρον επικεντρώνεται στη μελλοντική σχέση του Ηνωμένου Βασιλείου με την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) μετά την οριστική απομάκρυνση του. Ενδεχομένως, να υπάρξει περαιτέρω πληροφόρηση στη Σύνοδο Κορυφής της ΕΕ στις 28-29 Ιουνίου.

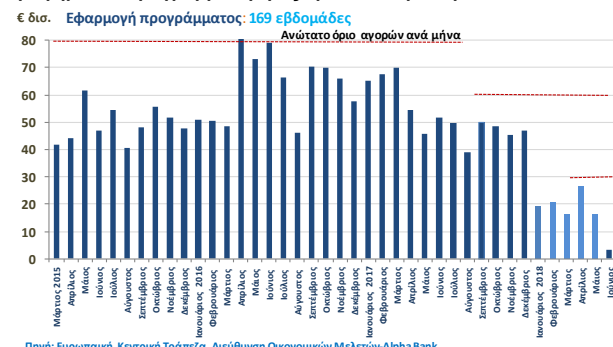
Σημειώνεται, ότι υπό τις παρούσες συνθήκες σύμφωνα με τα προθεσμιακά συμβόλαια, η πιθανότητα ανόδου των επιτοκίων της Τραπεζής της Αγγλίας (BoE) κατά 0,25% στη συνεδρίαση του Αυγούστου προσδιορίζεται στο 40,0% έναντι 30,3% που ήταν την περασμένη εβδομάδα.

Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφαλιστρο κινδύνου (CDS-credit default swaps) πενταετούς διάρκειας, διαμορφωνόταν στις 4 Ιουνίου στα 25,9 hrs από 21,5 hrs που ήταν πριν μια εβδομάδα.

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

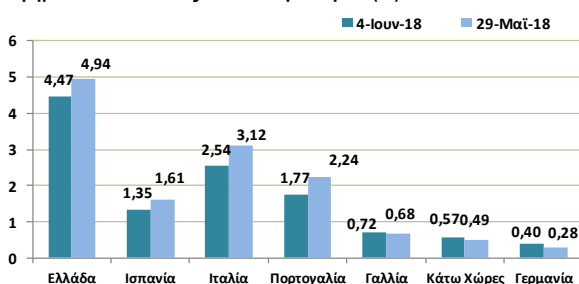
Οι αγορές κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ (γράφημα 14) την εβδομάδα μέχρι την 1η Ιουνίου στο πλαίσιο εφαρμογής του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), ανήλθαν στα €1.991 δισ. με αποτέλεσμα ο μέσος εβδομαδιαίος όρος από την έναρξη του προγράμματος να διαμορφώνεται στα €11,8 δισ. Παράλληλα, η ΕΚΤ προέβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας €1.254 εκατ. και Asset-backed securities αξίας €172 εκατ. Επίσης, η ΕΚΤ την περασμένη εβδομάδα πραγματοποίησε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας €1.386 εκατ. ενώ από τις 8 Ιουνίου 2016 έχει συνολικά αγοράσει περί τα €157 δισ.

Γράφημα 14. Πρόγραμμα αγοράς κρατικών ομολόγων ΕΚΤ



Στην Ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος τιμών αγοράς του 10ετούς ομολόγου λήξης 30 Ιαν. 2028 διαμορφωνόταν στις 4 Ιουνίου μεταξύ 94,00-94,51 ήτοι απόδοση 4,46%-4,53%.

Γράφημα 15. Αποδόσεις 10ετών ομολόγων (%)



Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς της Ελλάδας και του ομολόγου της Γερμανίας (spread) υποχώρησε στις 407 μονάδες βάσης. Παράλληλα, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, ανήλθε στο 0,40% (γράφημα 15). Το 10ετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 4 Ιουνίου κατέγραφε απόδοση 1,77%, της Ισπανίας 1,35% και της Ιταλίας 2,54%. Η διαφορά απόδοσης του 10ετούς Πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του Γερμανικού, υποχώρησε σε εβδομαδιαία βάση στις 137 μ.β. και του 10ετούς Ιταλικού ομολόγου στις 214 μ.β. (Πίνακας 5). Η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 2,90% στις 4 Ιουνίου 2018.

Πίνακας 5. Διαφορά αποδόσεων 10ετών επιλεγμένων ομολόγων της ΖΕ με το αντίστοιχο 10ετές της Γερμανίας

	4-Ιουν-18	29-Μαΐ-18	Διαφορά μβ*
Ελλάδα	407	466	-59
Ισπανία	95	132	-37
Ιταλία	214	284	-69
Πορτογαλία	137	195	-58
Γαλλία	32	39	-8
Κάτω Χώρες	17	21	-4

Πηγή: Reuters * μβ=μονάδες βάσης

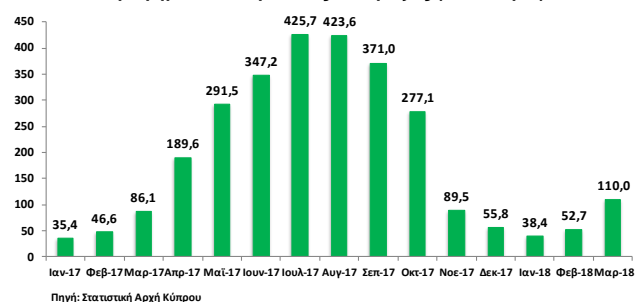
Νοτιοανατολική Ευρώπη

Κύπρος

Τουριστικές εισπράξεις

Τον Μάρτιο, οι τουριστικές εισπράξεις αυξήθηκαν κατά 27,8%, σε ετήσια βάση, με αποτέλεσμα να ανέλθουν στα €110,0 εκατ. από €86,1 εκατ. τον Μάρτιο του 2017 (Γράφημα 16). Επίσης αυξημένες ήταν τον Μάρτιο οι αφίξεις τουριστών στα 192.090 άτομα από 140.873 άτομα τον Μάρτιο του 2017, έχοντας αυξηθεί κατά 36,4%, σε ετήσια βάση. Αντιθέτως, μειωμένες ήταν τον Μάρτιο τόσο οι εισπράξεις ανά ημέρα στα €68,97 από €69,48 τον Μάρτιο του 2017, όσο και οι εισπράξεις ανά άτομο στα €572,48 από €611,41 τον Μάρτιο του 2017.

Γράφημα 16. Τουριστικές εισπράξεις (εκατ. ευρώ)



▼ Ρουμανία

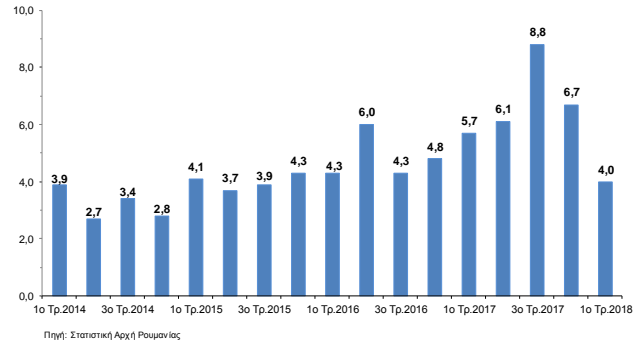
Ρυθμός ανάπτυξης

Στο πρώτο τρίμηνο του 2018, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ (εποχικά διορθωμένο) παρουσίασε σημαντική επιβράδυνση στο 4,0%, σε ετήσια βάση, από 6,7% στο τέταρτο τρίμηνο του 2017 (Γράφημα 17). Σε τριμηνιαία βάση, το ΑΕΠ παρέμεινε αμετάβλητο στο πρώτο τρίμηνο του 2018, έναντι αύξησης κατά 0,3% στο τέταρτο τρίμηνο του 2017. Σε μη εποχικά διορθωμένη βάση, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ διαμορφώθηκε σε 4,2%, σε ετήσια βάση, στο πρώτο τρίμηνο του 2018 από 6,6% στο τέταρτο τρίμηνο του 2017.

Στο πρώτο τρίμηνο του 2018, τη μεγαλύτερη συμβολή στην αύξηση του ΑΕΠ είχαν οι εξαγωγές κατά 4,2 ποσοστιαίες μονάδες (π.μ.), έχοντας αυξηθεί κατά 8,0%, σε ετήσια βάση και η ιδιωτική κατανάλωση κατά

3,4 π.μ., η οποία αυξήθηκε κατά 5,4%. Πολύ μικρότερη ήταν η συμβολή των επενδύσεων κατά 0,8 π.μ., έχοντας αυξηθεί κατά 4,8% και της δημόσιας κατανάλωσης κατά 0,2 π.μ., η οποία αυξήθηκε κατά 1,9%. Αντιθέτως, αρνητική συμβολή στο ΑΕΠ είχαν οι εισαγωγές κατά 4,8 π.μ., έχοντας αυξηθεί κατά 9,1%.

Γράφημα 17. ΑΕΠ (ετήσια % μεταβολή)



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
Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)					
Όγκος Λιανικού 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 ³)	19,4	32,0	5,7	33,4	5,8 (Ιαν.-Φεβ.)
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	3,3	2,6	2,3	2,6	-0,6 (Ιαν.-Μαρτ.)
Δείκτες Προσδοκίων					
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	50,2	49,4	51,8	52,5	54,2 (Μάιος)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	96,6	94,0	99,3	99,5	104,2 (Μάιος)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκίων στη Βιομηχανία	93,0	91,1	93,9	95,1	101,7 (Μάιος)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-63,0	-70,0	-57,0	-52,7	-51,0 (Μάιος)
Πιστωτική Επέκταση , (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)					
Ιδιωτικός Τομέας	-0,8	-1,3	-0,8	-0,8	-1,9 (Απρ.)
Επιχειρήσεις	0,4	-0,3	0,4	0,4	-1,8 (Απρ.)
- Βιομηχανία	-1,4	-4,7	-3,9	-1,4	-2,4 (Απρ.)
- Κατασκευές	-1,5	-3,0	-1,4	-1,5	-1,7 (Απρ.)
- Τουρισμός	1,1	1,7	1,7	1,1	1,0 (Απρ.)
Νοικοκυριά	-2,3	-2,5	-2,2	-2,3	-2,3 (Απρ.)
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,5	-0,7	-0,5	-0,5	-0,6 (Απρ.)
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,0	-3,2	-2,9	-3,0	-3,0 (Απρ.)
Τιμές και Αγορά Εργασίας					
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, (% ετήσια μεταβολή, μέσος περιόδου)	1,1	1,3	1,0	0,8	0,0 (Απρ.)
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	-1,0	-1,2	-0,6	-0,3	-0,3 (δ' τρίμηνο 2017)
Ανεργία (% , μέσος περιόδου)	21,5	21,6	20,9	20,9	20,8 (Φεβ.)
ΑΕΠ (% 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 ανασθεωρεί 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