



## Ελληνική Οικονομία

Η μεταποίηση και ο τουρισμός αποτέλεσαν τα τελευταία έτη τους κλάδους της οικονομίας στους οποίους κατά κύριο λόγο στηρίχθηκε η επιτάχυνση του ρυθμού μεγεθύνσεως της οικονομικής δραστηριότητας. Με βάση τα στοιχεία του πρώτου τριμήνου του 2018 διαπιστώνεται ότι οι δύο αυτοί κλάδοι θα διατηρήσουν την υψηλή συμβολή τους στην αύξηση της προστιθέμενης αξίας στην Ελλάδα, με τον τουρισμό να επιταχύνεται και τη μεταποίηση να παρουσιάζει σημεία κοπώσεως.

Στο παρόν δελτίο εξετάζεται η πορεία και η προοπτική του τομέα της βιομηχανίας και ειδικά της μεταποίησης σε όρους παραγωγής και δείκτη προσδοκιών, καθώς και η συμβολή της στην ακαθάριστη προστιθέμενη αξία και την απασχόληση.

### Παραγωγή και Προσδοκίες στη Βιομηχανία

Το πρώτο τετράμηνο του 2018, σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ, ο ρυθμός μεταβολής του γενικού δείκτη της βιομηχανικής παραγωγής, παρουσίασε στασιμότητα, σε ετήσια βάση, ενώ στην αντίστοιχη χρονική περίοδο του 2017 ο εν λόγω δείκτης είχε σημειώσει μεγάλη ετήσια αύξηση, της τάξεως του 7,1%. Η στασιμότητα στο πρώτο τετράμηνο του έτους οφείλεται στο γεγονός ότι η αύξηση της παραγωγής στον τομέα της μεταποίησης (+2,0%) αντισταθμίσθηκε από τη μείωση στους τομείς ορυχείων-λατομείων (-3,1%), παροχής νερού (-2,5%) και παραγωγής ηλεκτρισμού (-5,7%). Στην περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2018, από τους 24 κλάδους της μεταποίησης, οι 16 παρουσίασαν θετικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής του δείκτη παραγωγής, ενώ οι επτά από αυτούς κυμάνθηκαν σε επίπεδο άνω εκείνου του 2010.

Όσον αφορά στις προσδοκίες στη μεταποίηση, ο δείκτης υπευθύνων για τις προμήθειες (Purchasing Managers Index\_PMI) ανέκαμψε τον Μάιο του 2018 και διαμορφώθηκε στις 54,2 μονάδες από 52,9 μονάδες τον Απρίλιο (Γράφημα 1) και εξακολουθεί να κινείται σε επίπεδα άνω του ορίου επεκτάσεως (50

Γράφημα 1. Εξέλιξη Δείκτη Μεταποιητικής Παραγωγής και Δείκτη Υπευθύνων για τις Προμήθειες (PMI Markit)



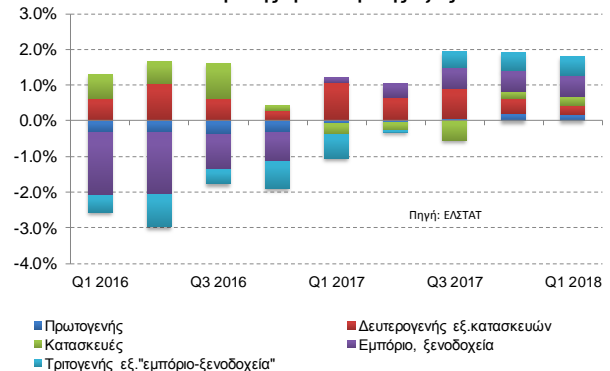
μονάδες). Συγκεκριμένα, σημειώθηκαν αυξήσεις στις νέες παραγγελίες, την παραγωγή και την απασχόληση στη μεταποίηση. Τέλος, το επίπεδο αισιοδοξίας σχετικά με την πορεία του τομέα της μεταποίησης παρέμεινε σε υψηλό επίπεδο, καθώς ένα υψηλό ποσοστό των ερωτηθέντων στην έρευνα προέβλεπαν αύξηση της παραγωγής στους επόμενους δώδεκα μήνες, γεγονός το οποίο αντανακλά βελτίωση των οικονομικών συνθηκών και υψηλότερα επίπεδα παραγγελιών.

### Συμβολή της Βιομηχανίας και των υπόλοιπων κλάδων στην Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία

Η συμβολή του βιομηχανικού τομέα στην ακαθάριστη προστιθέμενη αξία, αν και διατήρησε το θετικό πρόσημο στο πρώτο τρίμηνο του 2018 (Γράφημα 2), περιορίστηκε, από 1,1 στο πρώτο τρίμηνο του 2017, σε 0,3 εκατοστιαίες μονάδες στο πρώτο τρίμηνο του 2018, εξέλιξη που συμβαδίζει με την στασιμότητα της βιομηχανικής παραγωγής στο πρώτο τετράμηνο του 2018 όπως αναλύθηκε ανωτέρω. Ο βιομηχανικός τομέας συμβάλλει θετικά στο ΑΕΠ από το τρίτο τρίμηνο του 2015 - όταν το ΑΕΠ είχε σημειώσει μεγάλη πτώση κατά 2,4% σε ετήσια βάση - μέχρι και σήμερα.

Όσον αφορά στους λοιπούς κλάδους σημειώνεται ότι όλοι συνέβαλαν θετικά στην αύξηση του ΑΕΠ στο πρώτο τρίμηνο του 2018, όπως συνέβη και στο τελευταίο τρίμηνο του προηγούμενου έτους. Ειδικότερα, τη σημαντικότερη θετική συμβολή στο ΑΕΠ, όπως φαίνεται στο Γράφημα 2, είχε ο τριτογενής τομέας και ειδικότερα ο κλάδος «εμπόριο, τουρισμός, μεταφορές», που συνέβαλε κατά 0,6 εκατοστιαίες μονάδες στην ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (ετήσιες μεταβολές). Ο κλάδος των κατασκευών συνέβαλε θετικά στο ΑΕΠ κατά 0,3 εκατοστιαίες μονάδες σε ετήσια βάση στο πρώτο τρίμηνο του 2018, εξέλιξη η οποία συμβαδίζει με την αύξηση των επενδύσεων στις κατασκευές, κατά 4,8%, σε ετήσια βάση, στο πρώτο τρίμηνο του 2018. Επιπλέον, η συνεχής ανοδική πορεία του ελληνικού τουρισμού στηρίζει από την αρχή του 2017 και το λιανικό εμπόριο - σε μία

Γράφημα 2. Συμβολή των Κλάδων στη Μεταβολή της Ακαθάριστης Προστιθέμενης Αξίας

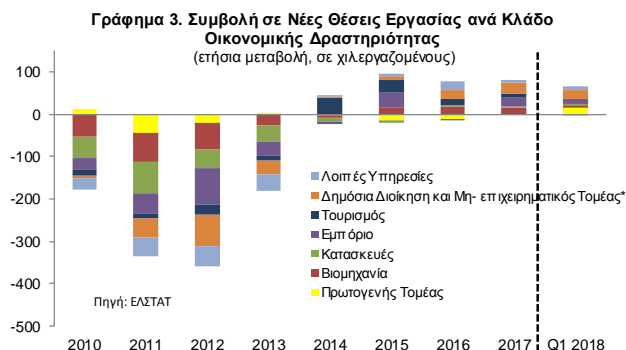


μάλιστα περίοδο αδύναμης εγχώριας καταναλωτικής δαπάνης - όπως αντανακλάται στη θετική συμβολή του ευρύτερου κλάδου «εμπόριο, μεταφορές, τουρισμός».

### Συμβολή της Βιομηχανίας και των υπόλοιπων κλάδων στην Απασχόληση.

Οι κλάδοι της βιομηχανίας, του εμπορίου, του τουρισμού και του ευρύτερου δημόσιου τομέα συμβάλουν θετικά όχι μόνο σε όρους προστιθέμενης αξίας αλλά και σε όρους απασχολήσεως. Το 2017, το μεγαλύτερο μέρος της αύξησας του αριθμού των απασχολουμένων, κατά 26,1 χιλιάδες άτομα, προήλθε, από τον κλάδο του ευρύτερου δημόσιου τομέα (που περιλαμβάνει τη δημόσια διοίκηση, την άμυνα, την κοινωνική ασφάλιση, την εκπαίδευση, την υγεία και τις τέχνες).

Επίσης, ο κλάδος του εμπορίου είχε την αμέσως μεγαλύτερη θετική συμβολή, κατά 21,3 χιλιάδες άτομα, ενώ η βιομηχανία και ο τουρισμός στήριξαν την απασχόληση κατά 16,1 και 9,5 χιλιάδες εργαζόμενους αντίστοιχα. Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, η ανωτέρω τάση συνεχίστηκε και στο πρώτο τρίμηνο του 2018. Ειδικότερα, ο αριθμός των απασχολουμένων αυξήθηκε στο πρώτο τρίμηνο του 2018, σε ετήσια βάση, κατά 64,5 χιλιάδες άτομα. Τη μεγαλύτερη συμβολή στην αύξηση της απασχολήσεως είχε και πάλι οι κλάδοι του ευρύτερου δημόσιου τομέα και του εμπορίου.



\* Περιλαμβάνει : Δημόσια Διοίκηση, Άμυνα, Κοινωνική Ασφάλιση, Εκπαίδευση, Υγεία, Τέχνες

## Οικονομική Συγκυρία

**Ποσοστό Ανεργίας:** Σύμφωνα με τα εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, το ποσοστό ανεργίας υπεχώρησε περαιτέρω τον Μάρτιο του 2018 στο 20,1%, από 20,6% τον Φεβρουάριο του 2018 και 22,1% τον Μάρτιο του 2017. Τον Μάρτιο του 2018, παρατηρήθηκε αύξηση του αριθμού των απασχολουμένων (15-74 ετών) κατά 2,0%, σε ετήσια βάση και παράλληλα, μείωση του αριθμού των ανέργων κατά 9,6%. Οι ανωτέρω εξελίξεις συνδέονται με την σταδιακή ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας, η οποία στηρίζει τον ρυθμό δημιουργίας νέων θέσεων εργασίας.

Ειδικότερα, τα βασικά χαρακτηριστικά της αγοράς εργασίας, ως προς την ηλικία και το φύλο, έχουν ως ακολούθως:

Το ποσοστό ανεργίας των ανδρών και των γυναικών βαίνει μειούμενο και εξακολουθεί να είναι υψηλότερο στις γυναίκες (Πίνακας 1). Τον Μάρτιο του 2018, το ποσοστό ανεργίας των γυναικών διαμορφώθηκε σε 25%, έναντι 16,3% των ανδρών.

Πίνακας 1. Ποσοστό Ανεργίας ανά Φύλο, Μάρτιος

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Άρρενες	24,6	24,2	23,1	19,9	18,5	16,3
Θήλειες	30,9	30,6	29,7	28,6	26,8	25,0
Σύνολο	27,4	27,0	26,1	23,8	22,1	20,1

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Τέλος, όσον αφορά στην ανάλυση ανά ηλικιακή ομάδα επισημαίνεται ότι, τον Μάρτιο του 2018, σε σύγκριση με τον ίδιο μήνα του προηγούμενου έτους το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε σε όλες τις ομάδες που παρουσιάζονται στον Πίνακα 2, σε σχέση με τον Μάρτιο του 2017. Η μεγαλύτερη μείωση, κατά 4,0 εκατοστιαίες μονάδες, εμφανίζεται στην ηλικιακή ομάδα 25-34. Σε σχέση με τον Μάρτιο του 2013, το ποσοστό ανεργίας έχει υποχωρήσει περισσότερο στην ηλικιακή ομάδα 15-24 ετών (κατά 16,2 μονάδες), ωστόσο παραμένει το υψηλότερο σε σύγκριση με τις υπόλοιπες ηλικιακές ομάδες (43,2% τον Μάρτιο του 2018).

Πίνακας 2. Ποσοστό Ανεργίας ανά Ηλικιακή Ομάδα, Μάρτιος

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
15-24	59,4	56,3	51,9	49,6	45,2	43,2
25-34	35,0	35,1	33,6	30,1	28,7	24,7
35-44	23,5	23,9	23,1	20,3	19,1	18,3
45-54	20,3	20,1	20,2	19,6	17,3	16,4
55-64	16,6	17,7	18,7	19,4	19,3	16,4
Σύνολο	27,4	27,0	26,1	23,8	22,1	20,1

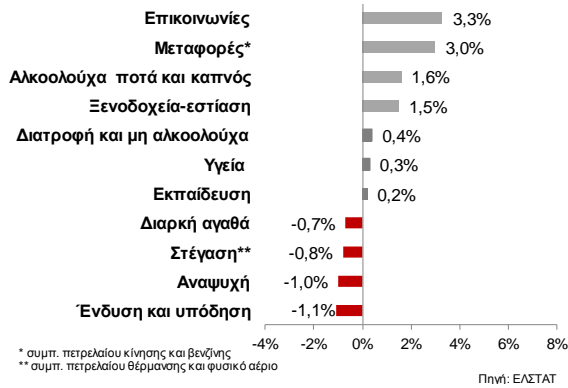
Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

**Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, Μάιος 2018:** Ο εθνικός γενικός δείκτης τιμών καταναλωτή αυξήθηκε στο 0,6% τον Μάιο, έναντι αύξησης 1,2% τον Μάιο του 2017. Επιπλέον, ο δομικός πληθωρισμός, δηλαδή ο πληθωρισμός εξαιρουμένων των καυσίμων και των μη επεξεργασμένων τροφίμων, παρέμεινε στο 0,1% τον Μάιο του 2018, όπως και τον Απρίλιο.

Η πορεία του πληθωρισμού από την αρχή του 2018 προσδιορίζεται σε μεγάλο βαθμό αφενός από το αποτέλεσμα επίδρασης βάσης λόγω της αύξησης των φορολογικών συντελεστών που υπεβλήθη το 2017 και αφετέρου από την εξέλιξη στις τιμές της ενέργειας αλλά και την υποτονική ιδιωτική κατανάλωση.

Ειδικά όσον αφορά στις τιμές ενέργειας σημειώνεται ότι, τον Μάιο του 2018 οι τιμές ενέργειας είχαν θετική επίπτωση στις τιμές καταναλωτή κατά 0,48 εκατοστιαίες μονάδες, ενώ τον Μάιο του 2017 είχαν μεγαλύτερη θετική επίπτωση κατά 1,73 εκατοστιαίες μονάδες.

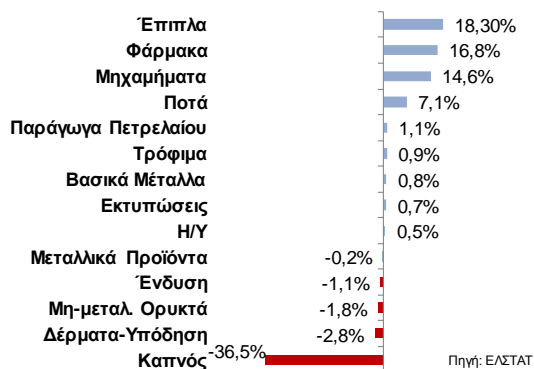
Γράφημα 4. Ετήσιες Μεταβολές Ομάδων Αγαθών και Υπηρεσιών Εθνικός ΔΤΚ, Μάιος 2018



Όσον αφορά στην εξέλιξη των τιμών καταναλωτή σε βασικές κατηγορίες αγαθών και υπηρεσιών, τη μεγαλύτερη θετική μεταβολή τιμών τον Μάιο, σε ετήσια βάση, παρουσίασαν οι κατηγορίες: «Επικοινωνίες» λόγω αύξησης των τιμών στις τηλεφωνικές υπηρεσίες, οι «Μεταφορές» κατά 3,0% λόγω αύξησης τιμών σε αεροπορικά εισιτήρια και καύσιμα, «Αλκοολούχα Ποτά και Καπνός» κατά 1,6% κυρίως λόγω της αύξησης των τιμών στα κρασιά και στον καπνό, και «Ξενοδοχεία – Καφέ – Εστιατόρια» κατά 1,5%. Αντίθετα την μεγαλύτερη αρνητική μεταβολή τιμών τον Μάιο, σε ετήσια βάση, παρουσίασαν οι τιμές στην «Ένδυση- Υπόδηση» κατά 1,1% και στην «Αναψυχή» κατά 1,0% λόγω κυρίως της μείωσης των τιμών σε εξοπλισμό και διαρκή αγαθά αναψυχής (Γράφημα 5).

**Εξέλιξη δείκτη μεταποιητικής παραγωγής ανά κλάδο:** Στο πρώτο τετράμηνο του 2018, οι πιο σημαντικοί υποκλάδοι της μεταποίησης με βάση τη στάθμισή τους, που παρουσίασαν θετικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής ήταν οι κλάδοι των τροφίμων (αύξηση: +0,9%), των παραγώγων πετρελαίου και άνθρακα (+1,1%) των ποτών (+7,1%), των μηχανημάτων (+14,6%) και των φαρμακευτικών προϊόντων (+16,8%). Όπως φαίνεται στο Γράφημα 7 σημαντική ετήσια αύξηση παρουσίασε και ο κλάδος παραγωγής επίπλων κατά 18,3% από μείωση 7,8%. Αντίθετα, τη μεγαλύτερη μείωση της παραγωγής στο πρώτο τρίμηνο του 2018, σε ετήσια βάση, παρουσίασαν κλάδοι όπως καπνός, υπόδηση και μη μεταλλικά ορυκτά.

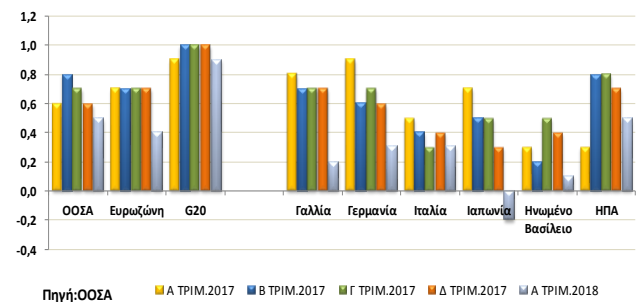
Γράφημα 5. Ετήσια % Μεταβολή Δείκτη Παραγωγής σε Επιλεγμένες Μεταποιητικές Βιομηχανίες, Ιαν. Απρ. 2018



## Παγκόσμια Οικονομία

Ο ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ) στα κράτη-μέλη του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), παρέμεινε το πρώτο τρίμηνο του 2018 στο 2,7% (ετήσια μεταβολή) για δεύτερο κατά σειρά τρίμηνο. Ωστόσο, σύμφωνα με τις προσωρινές εκτιμήσεις του διεθνούς οργανισμού (γράφημα 6), η τριμηνιαία αύξηση του ΑΕΠ στα κράτη-μέλη του ΟΟΣΑ επιβραδύνθηκε στο 0,5% το πρώτο τρίμηνο του 2019, έναντι 0,6% το προηγούμενο τρίμηνο.

Γράφημα 6. Τριμηνιαίες μεταβολές ΑΕΠ (%)



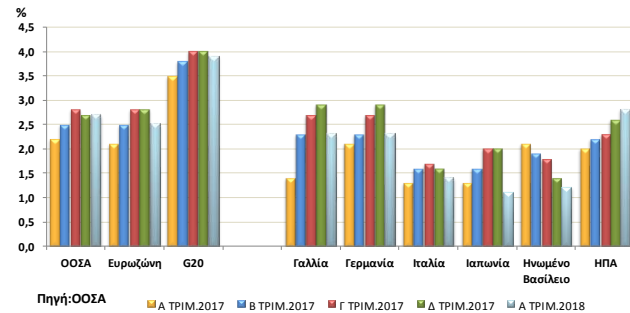
Αντιθέτως απογοήτευσε σε ένα βαθμό τους επενδυτές ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ στα κράτη-μέλη που απαρτίζουν την ομάδα του G20, καθώς διαμορφώθηκε ελαφρώς χαμηλότερα σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο. Ειδικότερα, η ετήσια αύξηση του ΑΕΠ στην ομάδα των κρατών του G20 επιβραδύνθηκε οριακά, στο 3,9% το πρώτο τρίμηνο του 2018 έναντι 4,0% που ήταν στο προηγούμενο, με την Ινδία να σημειώνει τον υψηλότερο αναπτυξιακό ρυθμό (7,4%).

Σε τριμηνιαία βάση, η αύξηση του ΑΕΠ της ομάδας G20, σύμφωνα με τις προσωρινές εκτιμήσεις, υποχώρησε στο 0,9% το πρώτο τρίμηνο του 2018 από 1,0% που ήταν το προηγούμενο τρίμηνο. Ειδικότερα, το ΑΕΠ μειώθηκε κατά 0,5% στη Νότιο Αφρική, έναντι αυξήσεως 0,8% που είχε επιτύχει στο προηγούμενο τρίμηνο, ενώ στην Ιαπωνία μειώθηκε στο -0,2% έναντι αυξήσεως 0,3% που είχε σημειώσει στο περασμένο τρίμηνο. Σημαντική επιβράδυνση της αναπτύξεως σημειώθηκε στη Γαλλία (σε 0,2% από 0,7%) και σε μικρότερο βαθμό στο Ηνωμένο Βασίλειο (σε 0,1% από 0,4%) και στη Γερμανία (σε 0,3% από 0,6%). Επίσης, επιβράδυνση του ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ καταγράφηκε στις ΗΠΑ (σε 0,5% από 0,7%), στην Κίνα (σε 1,4% από 1,6%), στον Καναδά και στην Ιταλία (σε 0,3% από 0,4%). Αντιθέτως, ανέκαμψε στην Κορέα, καθώς αυξήθηκε κατά 1,0%, το πρώτο τρίμηνο του 2018, μετά από συρρίκνωση 0,2% το προηγούμενο τρίμηνο. Επίσης, σημαντική άνοδο σημείωσε ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ στην Αυστραλία (1,0% από 0,5%) και οριακή αύξηση στην Τουρκία (2,0% από 1,7%), στο Μεξικό (0,4% από 0,9%), τη Βραζιλία (0,4% από 0,2%) και στην Ινδία (1,9% από 1,8%).



Σε ετήσια βάση, το χαμηλότερο ρυθμό αναπτύξεως μεταξύ των επτά σημαντικότερων οικονομιών (Καναδάς, Γαλλία, Γερμανία, Ιταλία, Ιαπωνία, Ηνωμένο Βασίλειο, ΗΠΑ) που απαρτίζουν την ομάδα G7 κατέγραψε η Ιαπωνία (1,1%) με αποτέλεσμα ο ρυθμός μεταβολής να υπολείπεται κατά 0,9 της εκατοστιαίας μονάδας από τη μέτρηση του προηγούμενου τριμήνου (γράφημα 7). Σε αντίθεση, τον υψηλότερο ρυθμό οικονομικής αναπτύξεως μεταξύ των κρατών της ομάδας G7 κατέγραψαν οι ΗΠΑ (2,8%), υπερβαίνοντας το ρυθμό του προηγούμενου τριμήνου κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας.

Γράφημα 7. Ετήσιες μεταβολές ΑΕΠ (%)



Σε τριμηνιαία βάση, μεταξύ των επτά σημαντικότερων οικονομιών ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε περισσότερο στην Ιαπωνία (σε -0,2% έναντι 0,3% το προηγούμενο τρίμηνο) και στη Γαλλία (σε 0,2% έναντι 0,7%).

Στη Ζώνη του Ευρώ, η ανάπτυξη επιβραδύνθηκε το πρώτο τρίμηνο στο 0,4% από 0,7% που ήταν στο τέταρτο τρίμηνο του 2017. Η εξέλιξη αυτή αποδίδεται σε προσωρινούς παράγοντες, όπως οι δυσμενείς καιρικές συνθήκες και η κάμψη της καταναλωτικής δαπάνης λόγω των υψηλών τιμών του πετρελαίου. Ωστόσο, ο χαμηλός ρυθμός ανάπτυξης στη Ζώνη του Ευρώ συγκριτικά με άλλες προηγμένες οικονομίες, υποδηλώνει ότι υπάρχουν περιθώρια περαιτέρω ισχυροποίησής της.

Παρά ταύτα, ο ΟΟΣΑ προβλέπει ενίσχυση του συνολικού ρυθμού αναπτύξεως των κρατών που απαρτίζουν την ομάδα του G20 στη συνέχεια του έτους, καθώς θεωρεί προσωρινή την επιβράδυνση που καταγράφηκε στο πρώτο τρίμηνο. Συνολικά, η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να ενισχυθεί, υποστηριζόμενη από την ισχυρή ανάπτυξη στις ΗΠΑ, στην Ινδία και στις χώρες-παραγωγούς βασικών εμπορευμάτων. Πολλές οικονομίες επωφελούνται της δυναμικής που απέκτησαν το 2017, όμως θα πρέπει να τονισθεί ότι η άνοδος των επιτοκίων στις ΗΠΑ, ενδεχομένως να επιβραδύνει τους ρυθμούς αναπτύξεως των αναδυόμενων οικονομιών με υψηλή εξάρτηση από εξωτερικό δανεισμό. Μέχρι στιγμής, οι αναδυόμενες οικονομίες, επιδεικνύουν αντοχή στους εξωτερικούς κραδασμούς ενώ οι επικρατούσες συνθήκες στις αγορές δεν υποδεικνύουν μια σοβαρή αρνητική εξέλιξη.

▼  
ΗΠΑ

**Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ)**

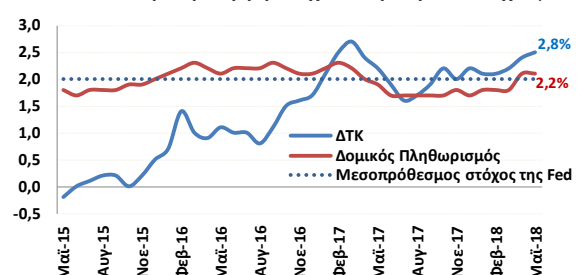
Σύμφωνα με τα μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία, το Μάιο, σε ετήσια βάση, ο ΔΤΚ ανήλθε σε 2,8%, το υψηλότερο ποσοστό από το Φεβρουάριο του 2012, έναντι 2,5% τον Απρίλιο. Η αύξηση του ΔΤΚ οφείλεται σχεδόν εξ ολοκλήρου στην επιτάχυνση του ρυθμού αύξησεως της τιμής της ενέργειας, στο 11,7% το Μάιο έναντι 7,9% τον Απρίλιο. Αντιθέτως, μειώθηκε ο ρυθμός αύξησεως των τιμών των τροφίμων και των τιμών των υπηρεσιών εκτός αυτών που σχετίζονται με την ενέργεια. Επιπροσθέτως, οριακά επιβραδύνθηκε ο ρυθμός μείωσης των τιμών των αγαθών εκτός τροφίμων και ενεργειακών αγαθών. Αποτέλεσμα των ανωτέρω, ο **δομικός πληθωρισμός** (ΔΤΚ εξαιρουμένων των τιμών τροφίμων και ενέργειας), το Μάιο, να αυξηθεί στο 2,2% (Γράφημα 8).

Ο πληθωρισμός αναμένεται να διατηρήσει την δυναμική του στους επόμενους μήνες, καθώς:

- α) Η τιμή του πετρελαίου προσδοκείται να συνεχίσει να κινείται ανοδικά. Σύμφωνα με την Energy Information Association (Ιούνιος, 2018), το δεύτερο εξάμηνο του 2018 η μέση τιμή του πετρελαίου τύπου Brent εκτιμάται ότι θα αυξηθεί κατά 23,5% και του WTI κατά 26,0%, σε ετήσια βάση.
- β) Η οικονομία μεγεθύνεται με ικανοποιητικό ρυθμό (πρώτο τρίμηνο 2018: 2,2% σε ετήσια βάση) και, επιπροσθέτως, έχει υιοθετηθεί μία επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, η οποία αναμένεται να δώσει σημαντική ώθηση στην οικονομία μεσοπρόθεσμα.
- γ) Η αγορά εργασίας βρίσκεται περί το σημείο πλήρους απασχολήσεως, δημιουργώντας ανοδικές πιέσεις στις αποδοχές από εργασία. Ενδεικτικά, το Μάιο, το ποσοστό της ανεργίας διαμορφωνόταν στο 3,8%, ενώ οι μέσες εβδομαδιαίες αποδοχές αυξήθηκαν κατά 3,0%, σε ετήσια βάση.

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Fed (Ιούνιος 2018), το 2018 ο πληθωρισμός και ο δομικός πληθωρισμός θα διαμορφωθούν περί το 2,0% και 2,1%, αντίστοιχα, ενώ το 2020 και θα 2012 θα είναι 2,1% αμφότεροι.

Γράφημα 8. Εξέλιξη ΔΤΚ και δομικού πληθωρισμού (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή, μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία)



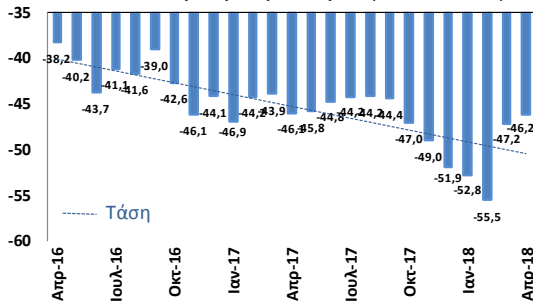
Πηγή: Bloomberg

**Ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών**

Το έλλειμμα του ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών, τον Απρίλιο του 2018, διαμορφώθηκε στα \$46,2 δισ.,

έναντι \$47,2 δισ. τον Ιανουάριο (Γράφημα 9), καθώς μειώθηκαν οι εξαγωγές και αυξήθηκαν οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών. Σε ετήσια βάση, τον Απρίλιο, το έλλειμμα του ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών ήταν αυξημένο οριακά, κατά 0,3%.

Γράφημα 9. Έλλειμμα ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών: Αυξημένο κατά 0,3% σε ετήσια βάση το Μάρτιο (δισ. δολ. ΗΠΑ)



Πηγή: US Census Bureau

Μεσοπρόθεσμα, το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου εκτιμάται ότι θα επηρεασθεί κυρίως από τη στάση των εμπορικών εταιρών των ΗΠΑ, μετά την επιβολή δασμών στις εισαγωγές χάλυβα και αλουμινίου, της τάξεως του 25% και 10%, αντίστοιχα, το Μάρτιο του 2018. Αρχικά, έως την 31<sup>η</sup> Μαΐου, είχε εξαιρεθεί η Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ), ο Καναδάς και το Μεξικό αλλά από 1<sup>ης</sup> Ιουλίου τέθηκαν σε ισχύ οι δασμοί και για αυτές τις χώρες, προκαλώντας την αντίδρασή τους. Συγκεκριμένα, ΕΕ, Καναδάς και Μεξικό προσέφυγαν στον Παγκόσμιο Οργανισμό Εμπορίου αμφισβητώντας την νομιμότητα των εν λόγω δασμών. Επιπροσθέτως:

α) Η ΕΕ έχει δηλώσει ότι, περί τα τέλη Ιουνίου, θα ανακοινώσει αντίποινα υπό τη μορφή δασμών σε μία σειρά προϊόντων, συνολικής αξίας €2,8 δισ. Ο Πρόεδρος των ΗΠΑ έχει απειλήσει να επιβάλλει πρόσθετους δασμούς στα εισαγόμενα αυτοκίνητα από την ΕΕ, καθώς θεωρεί ότι υπάρχει τεράστια ανισορροπία στο ισοζύγιο των τρεχουσών εμπορικών συναλλαγών ανάμεσα στις ΗΠΑ και τη Γερμανία. Ωστόσο, η Γερμανίδα Καγκελάριας αμφισβητεί την εν λόγω επιχειρηματολογία δεδομένου ότι, το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών αντισταθμίζει το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου ανάμεσα στις ΗΠΑ και τη Γερμανία.

β) Ο Καναδάς έχει ήδη προβεί σε επιβολή επιπλέον δασμών σε εισαγωγές ορισμένων αμερικανικών προϊόντων αξίας \$δισ. δολαρίων, ενώ το Μεξικό έχει ανακοινώσει ότι θα επιβάλλει δασμούς σε συγκεκριμένα εισαγόμενα προϊόντα από τις ΗΠΑ.

γ) Οι ΗΠΑ έχουν ανακοινώσει ότι, έως τα τέλη του Ιουνίου, θα ανακοινώσουν νέους δασμούς, ύψους 25%, σε ορισμένα εισαγόμενα προϊόντα από την Κίνα, θα επιβάλλουν νέους περιορισμούς σε κινεζικές επενδύσεις στις ΗΠΑ καθώς και ότι θα αυξήσουν τους ελέγχους σε εξαγόμενα προς την Κίνα προϊόντα που χαρακτηρίζονται ως 'ευαίσθητα'.

Είναι δύσκολο να προεξοφληθεί ο αντίκτυπος των ανωτέρω κινήσεων και να προβλεφθούν οι μελλοντικές εμπορικές αποφάσεις των κρατών, αλλά

είναι πλέον ορατός ο κίνδυνος κλιμάκωσης των εμπορικών διενέξεων.

Πέραν των ανωτέρω, η εξέλιξη του εμπορικού ισοζυγίου των ΗΠΑ θα επηρεασθεί από το βαθμό στον οποίο θα ενισχυθεί η ζήτηση εισαγόμενων προϊόντων από την ώθηση που αναμένεται να δώσει την επόμενη τριετία η νέα επεκτατική δημοσιονομική πολιτική η οποία συνίσταται στη μείωση των φορολογικών βαρών κατά \$1,5 τρισ. σε βάθος δεκαετίας, και στην αύξηση των δημοσίων δαπανών στην επόμενη δεκαετία, κατά \$300 δισ. τα επόμενα δύο έτη.

γ) Την εξέλιξη της συναλλαγματικής ισοτιμίας του δολαρίου έναντι των νομισμάτων των εμπορικών εταιρών των ΗΠΑ, καθώς η Fed έχει αυξήσει δύο φορές τα βασικά επιτόκια και αναμένεται να τα αυξήσει ακόμη δύο φορές έως το τέλος του έτους. Σε αυτή την περίπτωση, η ενίσχυση του δολαρίου θα επιδράσει αρνητικά τις καθαρές εξαγωγές.

### ▼ Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ)

#### ΑΕΠ

Σύμφωνα με την Eurostat, στο πρώτο τρίμηνο του 2018, ο ρυθμός ανάπτυξης στη ΖΤΕ, παρέμεινε θετικός για 20 συνεχόμενα τρίμηνα αλλά μετριάσθηκε στο 0,4% σε τριμηνιαία βάση, έναντι 0,7% το προηγούμενο τρίμηνο, καθώς ο ρυθμός αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας επιβραδύνθηκε αισθητά στις περισσότερες οικονομίες της ΖΤΕ (Πίνακας 3). Πρόκειται για το χαμηλότερο ποσοστό από το τρίτο τρίμηνο του 2016.

Σε ετήσια βάση, στο πρώτο τρίμηνο του 2018, η οικονομική δραστηριότητα αυξήθηκε κατά 2,5%, έναντι 2,8% το προηγούμενο τρίμηνο. Υπενθυμίζεται ότι, το 2017 ο ρυθμός αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας υπερέβη των αρχικών εκτιμήσεων, ανερχόμενος στο 2,4%, το υψηλότερο ποσοστό της δεκαετίας. Σχετικά με τη συμβολή των συνιστωσών του ΑΕΠ στην ανάκαμψη, σημειώνεται ότι, σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο, μειώθηκε αισθητά η συμβολή των εξαγωγών (κατά μία ποσοστιαία μονάδα), ενώ σταθερή παρέμεινε η συμβολή της ιδιωτικής καταναλώσεως, των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου και της δημόσιας καταναλώσεως (Γράφημα 10).

Γράφημα 10. Συμβολή στην ετήσια ποσοστιαία μεταβολή του ΑΕΠ, πρώτο τρίμηνο 2018 (ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Eurostat, Ιούνιος 2018

**Πίνακας 3. Ποσοστιαία μεταβολή ΑΕΠ στη ΖτΕ και σε επιλεγμένα κράτη-μέλη**

	τριμηνιαία βάση				
	1ο 3μηνο 2018	4ο 3μηνο 2017	3ο 3μηνο 2017	2ο 3μηνο 2017	1ο 3μηνο 2017
<b>ΖτΕ</b>	0,4	0,7	0,7	0,7	0,6
Γερμανία	0,3	0,6	0,7	0,6	0,9
Γαλλία	0,2	0,7	0,7	0,7	0,8
Ιταλία	0,3	0,4	0,3	0,4	0,5
Ολλανδία	0,5	0,7	0,4	1,5	0,7
Ισπανία	0,7	0,7	0,7	0,9	0,8
Πορτογαλία	0,4	0,7	0,6	0,3	0,7
Ελλάδα	0,8	0,2	0,5	0,8	0,4
Ην. Βασίλειο	0,1	0,4	0,5	0,2	0,3
ΗΠΑ	0,5	0,7	0,8	0,8	0,3
	ετήσια βάση				
	1ο 3μηνο 2018	4ο 3μηνο 2017	3ο 3μηνο 2017	2ο 3μηνο 2017	1ο 3μηνο 2017
<b>ΖτΕ</b>	2,5	2,8	2,8	2,5	2,1
Γερμανία	2,3	2,9	2,7	2,3	2,1
Γαλλία	2,2	2,8	2,7	2,3	1,4
Ιταλία	1,4	1,6	1,7	1,6	1,3
Ολλανδία	3,0	3,3	3,3	3,9	2,7
Ισπανία	3,0	3,1	3,1	3,1	3,0
Πορτογαλία	2,1	2,4	2,4	3,0	2,9
Ελλάδα	2,3	2,0	1,5	1,5	0,3
Ην. Βασίλειο	1,2	1,4	1,8	1,9	2,1
ΗΠΑ	2,8	2,6	2,3	2,2	2,0

Πηγή: Eurostat (Ιούνιος 2018)

Σύμφωνα με την ΕΚΤ (Μάιος 2018), η ανάπτυξη στη ΖτΕ το πρώτο τρίμηνο του 2018, παραμένει σταθερή και διαχέεται σε όλους τους κλάδους και τα κράτη-μέλη. Ωστόσο, δημιουργείται το ερώτημα εάν η παρατηρηθείσα επιβράδυνση είναι πρόσκαιρη ή θα συνεχισθεί. Το ερώτημα αυτό αναμένεται να βαρύνει ιδιαίτερα στην απόφαση της ΕΚΤ κατά τη συνεδρίαση της 14<sup>ης</sup> Ιουνίου αναφορικά με το χρονοδιάγραμμα και το μέγεθος που θα υιοθετηθεί όσον αφορά το πρόγραμμα ποσοτικής χαλαρώσεως μετά το Σεπτέμβριο του 2018.

#### Δείκτης PMI Markit

Ο ενοποιημένος δείκτης PMI Markit, το Μάιο, μειώθηκε στις 54,1 μονάδες (Πίνακας 4), στο χαμηλότερο επίπεδο από το Νοέμβριο του 2016 (Απρίλιος: 55,1 μονάδες). Εντούτοις, ο δείκτης διατηρείται υψηλότερα των 50 μονάδων, ήτοι το επίπεδο που σηματοδοτεί ανάκαμψη για 59 συνεχόμενους μήνες. Η υποχώρηση του δείκτη προήλθε από τη μείωση των επιμέρους δεικτών, για τον κλάδο των υπηρεσιών (Μάιος: 53,8 μονάδες, Απρίλιος: 54,7 μονάδες) και της μεταποίησης (Μάιος: 55,5 μονάδες, Απρίλιος: 56,2 μονάδες). Θετική εξέλιξη αποτελεί το γεγονός ότι, αυξήθηκε η απασχόληση στους ανωτέρω κλάδους στα κράτη-μέλη που καλύπτει η έρευνα, και ότι παραμένουν οι πιέσεις στις τιμές των ενδιάμεσων και τελικών αγαθών. Σύμφωνα με την έρευνα, το επίπεδο του ενοποιημένου δείκτη PMI Markit προοιωνίζεται ρυθμό αυξήσεως του ΑΕΠ περί το 0,4%-0,5% στο δεύτερο τρίμηνο του 2018, ενώ επισημαίνεται ότι ο υψηλός βαθμός αβεβαιότητας σχετικά με το εάν η οικονομική δραστηριότητα θα εξακολουθήσει να αποδυναμώνεται.

Σε επίπεδο κράτους-μέλους, το Μάιο, ο ενοποιημένος δείκτης PMI Markit κινήθηκε ανοδικά στην Ισπανία, ανερχόμενος στις 55,9 μονάδες, ενώ μειώθηκε στη Γερμανία και τη Γαλλία. Αναλυτικότερα, στη **Γερμανία**, η υποχώρηση του δείκτη, σε χαμηλό 20 μηνών (Μάιος: 53,4 μονάδες, Απρίλιος: 54,6 μονάδες) οφείλεται κυρίως στη σημαντική υποχώρηση (κατά

1,2 μονάδες) του επιμέρους δείκτη για τη μεταποίηση, εξαιτίας της περιορισμένης πλεονάζουσας παραγωγικής ικανότητας, της υποχώρησης του παγκόσμιου εμπορίου και της απώλειας εργασίμων ημερών λόγω αργιών. Πέρα ταύτα, ο επιμέρους δείκτης στη μεταποίηση, το Μάιο, εξακολουθεί να διαμορφώνεται σε σχετικά υψηλό επίπεδο (56,9 μονάδες).

**Πίνακας 4. Δείκτης PMI Markit, Μάιος**

	ΖτΕ	Γερμανία	Γαλλία
Ενοποιημένος	54,1	53,4	54,2
Μεταποίηση	55,5	56,9	54,4
Υπηρεσίες	53,8	52,1	54,3
Λιαν. Πωλήσεις	51,7	55,5	50,7

Σημ.: Με πράσινο σημειώνονται τα επίπεδα του δείκτη άνω των 50 μονάδων, επίπεδο το οποίο σηματοδοτεί ανάκαμψη της οικονομίας ή του εν λόγω κλάδου.

Πηγή: Markit

Ο δείκτης PMI Markit για τις λιανικές πωλήσεις στη ΖτΕ, το Μάιο, ανήλθε στις 51,7 μονάδες, από 48,6 μονάδες τον Απρίλιο. Ο δείκτης PMI Markit για τις λιανικές πωλήσεις κινήθηκε ανοδικά στα τρία υπό εξέταση κράτη-μέλη, τη Γαλλία, την Ιταλία και ιδιαίτερα στη Γερμανία, επιτυγχάνοντας υψηλό 13 μηνών (στις 55,5 μονάδες), και παράλληλα παρατηρήθηκε αύξηση των νέων θέσεων εργασίας στον κλάδο.

#### Γερμανία

##### Δείκτης εμπιστοσύνης των επενδυτών (ZEW)

Το επίπεδο του δείκτη εμπιστοσύνης των επενδυτών (ZEW) για την τρέχουσα οικονομική συγκυρία της Γερμανίας, τον Ιούνιο του 2018, μειώθηκε στις 80,6 μονάδες, από 87,4 μονάδες το Μάιο. Ομοίως, υποχώρησε σημαντικά ο δείκτης εμπιστοσύνης των επενδυτών για την ανάπτυξη της οικονομίας της Γερμανίας στους επόμενους έξι μήνες, στις -16,1 μονάδες, το χαμηλότερο επίπεδο από το Σεπτέμβριο του 2012. Σημειώνεται ότι, ο δείκτης λαμβάνει αρνητική τιμή όταν οι περισσότεροι των ερωτηθέντων (στελέχη χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, ασφαλιστικών εταιρειών, πάροχοι χρηματοοικονομικών υπηρεσιών) διαβλέπουν χειρότερη κατάσταση των προοπτικών της οικονομίας. Σύμφωνα με την έρευνα, η εμπιστοσύνη των επενδυτών για τις προοπτικές της οικονομίας στους επόμενους έξι μήνες εκάμφθη εξαιτίας:

- Της κλιμάκωσης των εμπορικών διενέξεων ανάμεσα στην ΕΕ και τις ΗΠΑ.
- Του φόβου ότι η νέα Κυβέρνηση της Ιταλίας θα ακολουθήσει πολιτικές που ενδεχομένως θα αποσταθεροποιήσουν τις χρηματαγορές.
- Των μεγεθών για τις εξαγωγές, την παραγωγή και τις παραγγελίες της βιομηχανίας, τον Απρίλιο, τα οποία διαμορφώθηκαν χαμηλότερα των αναμενομένων.

Τέλος, οι επενδυτικές προσδοκίες για την τρέχουσα συγκυρία στη ΖτΕ υποχώρησαν, ενώ ακόμη περισσότερο μειώθηκε ο δείκτης για την πορεία της ΖτΕ στους προσεχείς έξι μήνες, εξαιτίας της



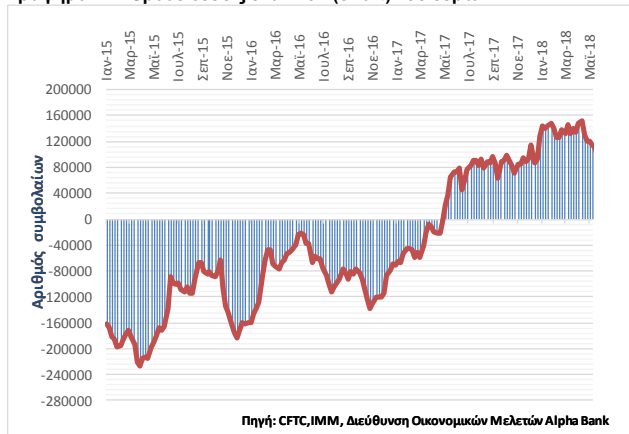
απαισιοδοξίας των επενδυτών για την οικονομία της Ιταλίας.

## 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 11 . Specs θέσεις εναντίον (short) του ευρώ



στις 5 Ιουνίου μειώθηκαν κατά 3.801 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 89.236 συμβόλαια από 93.037 που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 11). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την εβδομάδα κατά σειρά εβδομαδιαία μείωση που σημειώνεται από τις 17 Απριλίου.

**Ευρώ (EUR/USD) ►** Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 11 Ιουνίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,1779 USD/EUR με αποτέλεσμα το ευρώ να καταγράφει από την αρχή του έτους απώλειες έναντι του δολαρίου (-1,8%) και να διαπραγματεύεται υψηλότερα κατά 13,9% από το χαμηλό των τελευταίων 15 ετών που σημείωσε στις 3 Ιανουαρίου 2017 (\$1,0342).

Σε εβδομαδιαία βάση το ευρώ καταγράφει κέρδη, μετά τις διαβεβαιώσεις του νέου υπουργού Οικονομικών της Ιταλίας ότι η χώρα δεν προτίθεται να εγκαταλείψει το ευρώ. Οι αγορές, αν και εμφανίζουν σημεία επιστροφής στην κανονικότητα, καθώς δεν προεξοφλούν ένα σημαντικό αρνητικό περιστατικό στο προσεχές διάστημα, περιμένουν να δουν τις μελλοντικές ενέργειες της κυβέρνησης, προκειμένου να πεισθούν για τις προθέσεις της.

Με ενδιαφέρον αναμένεται η συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τραπέζης (ΕΚΤ) στις 14 Ιουνίου, καθώς οι επενδυτές εκτιμούν ότι η ΕΚΤ θα ανακοινώσει τον περιορισμό του ύψους των μηνιαίων αγορών ομολόγων του προγράμματος ποσοτικής χαλαρώσεως (QE).

Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός, ότι το ευρώ δεν αντέδρασε στις πιθανολογούμενες ανησυχίες για το παγκόσμιο εμπόριο εξαιτίας της επεισοδιακής συνεδρίασης της ομάδας των κρατών-μελών του G7 στον Καναδά, μετά την άρνηση των ΗΠΑ να υπογράψουν το κοινό ανακοινωθέν. Ο Πρόεδρος των ΗΠΑ απείλησε τους εμπορικούς του εταίρους με βαρείς τελωνειακούς δασμούς επί των εισαγομένων αυτοκινήτων προκαλώντας ανησυχία για την αρχή ενός εμπορικού πολέμου.

Στις ΗΠΑ η Ομοσπονδιακή Τράπεζα (Fed) δεν αιφνιδίασε τις αγορές και προέβη ομόφωνα σε αύξηση των βασικών της επιτοκίων στις 13 Ιουνίου για δεύτερη φορά εντός του 2018. Άλλωστε στις αρχές της εβδομάδας, η αγορά εκτιμούσε την πιθανότητα ανόδου των βασικών επιτοκίων της Fed στη συνεδρίαση του Ιουνίου κατά 0,25% σε 84,0% από 79,4% που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα.

**Ελβετικό Φράγκο (CHF) ►** Το ευρώ, εμφανίζεται ενισχυμένο έναντι του φράγκου στην αρχή της εβδομάδας, κινούμενο στην περιοχή των 1,1616 φράγκων. Σημειώνεται ότι το ευρώ καταγράφει απώλειες έναντι του φράγκου από την αρχή του έτους κατά 0,6%.

Βάσει των δημοσιευθέντων νομισματικών στοιχείων της Τσεχικής Τράπεζας (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 576,32 δισ. φράγκα για την εβδομάδα που έληξε στις 8 Ιουνίου έναντι 576,50 δισ. φράγκων που ήταν την εβδομάδα μέχρι και την 1η Ιουνίου.

**Στερλίνα (GBP) ►** Αρνητική η εικόνα της στερλίνας σε εβδομαδιαία βάση, καθώς στις 11 Ιουνίου κατέγραφε απώλειες τόσο έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,3364 USD/GBP), όσο και έναντι του ευρώ (0,8815 GBP/EUR). Σωρευτικά η στερλίνα από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23ης Ιουνίου 2016, έχει διολισθήσει κατά 9,8% έναντι του δολαρίου και κατά 15,0% έναντι του ευρώ. Ωστόσο, από την αρχή του έτους η στερλίνα καταγράφει κέρδη 0,8% έναντι του ευρώ και απώλειες 1,1% έναντι του δολαρίου.

Η αδυναμία της στερλίνας αποδίδεται στην ανακοίνωση της υποχωρήσεως του δείκτη βιομηχανικής παραγωγής τον Απρίλιο, κατά 1,4%, γεγονός που καταδεικνύει τον εύθραυστο χαρακτήρα της οικονομίας του Ηνωμένου Βασιλείου. Παρά ταύτα, τα προθεσμιακά συμβόλαια, προσδιορίζουν την πιθανότητα ανόδου των επιτοκίων της Τραπέζης της Αγγλίας (BoE) κατά 0,25% στη συνεδρίαση του Αυγούστου στο 53,8% έναντι 40,0% που ήταν την περασμένη εβδομάδα.

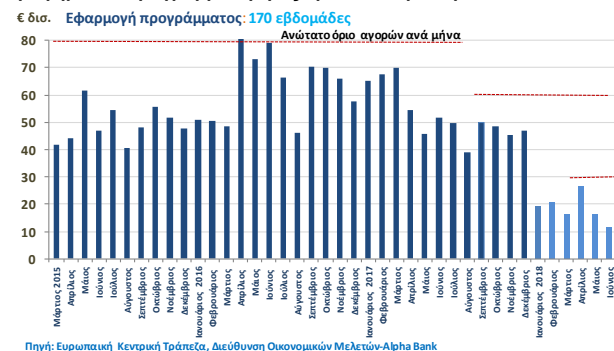
Το επενδυτικό ενδιαφέρον συνεχίζει να είναι επικεντρωμένο στη μελλοντική σχέση του Ηνωμένου Βασιλείου με την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφαλιστρο κινδύνου (CDS-credit default swaps) πενταετούς διάρκειας, διαμορφωνόταν στις 4 Ιουνίου στα 26,0 bps από 25,9 bps που ήταν πριν μια εβδομάδα.



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

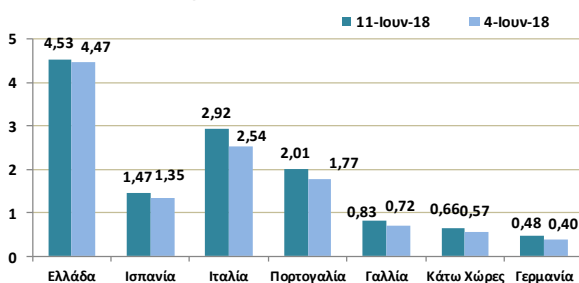
Οι αγορές κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ (γράφημα 12) την εβδομάδα μέχρι τις 8 Ιουνίου στο πλαίσιο εφαρμογής του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), ανήλθαν στα €1.999 δισ. με αποτέλεσμα ο μέσος εβδομαδιαίος όρος από την έναρξη του προγράμματος να διαμορφώνεται στα €11,8 δισ. Παράλληλα, η ΕΚΤ προέβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας €82 εκατ. και Asset-backed securities αξίας €71 εκατ. Επίσης, η ΕΚΤ την περασμένη εβδομάδα πραγματοποίησε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας €1.024 εκατ. ενώ από τις 8 Ιουνίου 2016 έχει συνολικά αγοράσει περί τα €158 δισ.

**Γράφημα 12. Πρόγραμμα αγοράς κρατικών ομολόγων ΕΚΤ**



Στην Ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος τιμών αγοράς του 10ετούς ομολόγου λήξης 30 Ιαν. 2028 διαμορφωνόταν στις 11 Ιουνίου μεταξύ 92,70-94,59 ήτοι απόδοση 4,45%-4,71%.

**Γράφημα 13. Αποδόσεις 10ετών ομολόγων (%)**



Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς της Ελλάδας και του ομολόγου της Γερμανίας (spread) υποχώρησε στις 405 μονάδες βάσης. Παράλληλα, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, ανήλθε στο 0,48% (γράφημα 13). Το

10ετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 11 Ιουνίου κατέγραφε απόδοση 2,01%, της Ισπανίας 1,47% και της Ιταλίας 2,92%. Η διαφορά απόδοσης του 10ετούς Πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του Γερμανικού, ανήλθε σε εβδομαδιαία βάση στις 153 μ.β. και του 10ετούς Ιταλικού ομολόγου στις 244 μ.β. (Πίνακας 5). Η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 2,96% στις 11 Ιουνίου 2018.

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

	11-Ιουν-18	4-Ιουν-18	Διαφορά μβ*
Ελλάδα	405	407	-2
Ισπανία	99	95	3
Ιταλία	244	214	30
Πορτογαλία	153	137	16
Γαλλία	35	32	4
Κάτω Χώρες	18	17	1

Πηγή: Reuters \* μβ=μονάδες βάσης

**Νοτιοανατολική Ευρώπη**

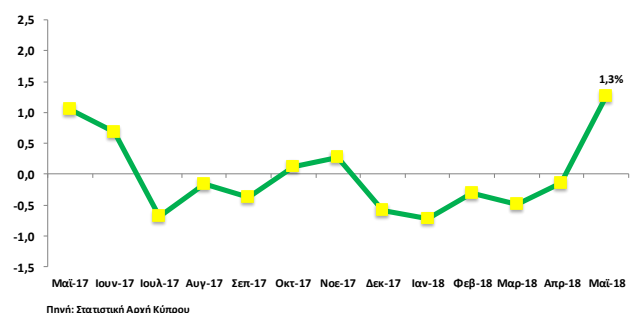


**Κύπρος**

**Πληθωρισμός**

Τον Μάιο, ο πληθωρισμός αυξήθηκε σημαντικά και διαμορφώθηκε σε θετικό επίπεδο, μετά από πέντε διαδοχικούς μήνες με αρνητικό πρόσημο. Συγκεκριμένα, ο πληθωρισμός ανήλθε σε 1,3% τον Μάιο, στο υψηλότερο επίπεδο από τον Απρίλιο του 2017, έναντι -0,1% τον Απρίλιο (Γράφημα 14), ενώ στο πρώτο πεντάμηνο του 2018, διαμορφώθηκε, σε μέσο επίπεδο, στο -0,1%. Οι τιμές των μεταφορών σημείωσαν τη μεγαλύτερη αύξηση, ενώ την εντονότερη μείωση παρουσίασαν οι τιμές των αλκοολούχων ποτών και του καπνού.

**Γράφημα 14. Πληθωρισμός**



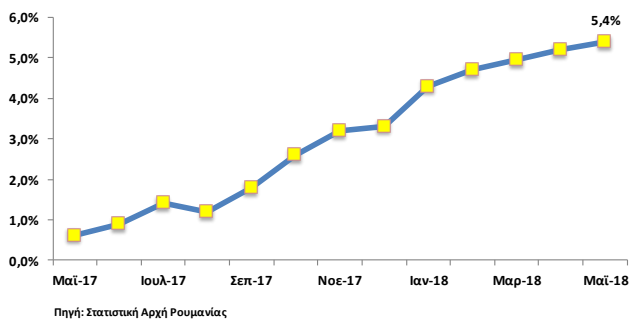


▼  
**Ρουμανία**

**Πληθωρισμός**

Συνεχίσθηκε η αύξηση του πληθωρισμού, για ένατο κατά σειρά μήνα. Συγκεκριμένα, ο πληθωρισμός ανήλθε στο 5,4% τον Μάιο, στο υψηλότερο επίπεδο από τον Φεβρουάριο του 2013, από 5,2% τον Απρίλιο (Γράφημα 15). Στο πρώτο πεντάμηνο του 2018, ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε, κατά μέσο όρο, σε 4,9% και ήταν πολύ υψηλότερος από το ανώτατο επίπεδο του στόχου της ΤτΡουμανίας (1,5%-3,5%). Η άνοδος του πληθωρισμού προήλθε κυρίως από τις υψηλότερες τιμές των νωπών φρούτων και λαχανικών, των καυσίμων, του καπνού και των σιγάρων, καθώς και των αεροπορικών μεταφορών.

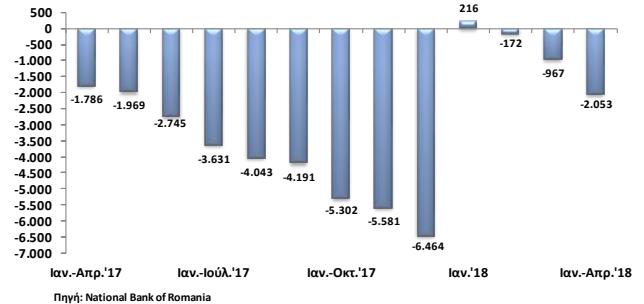
Γράφημα 15. Πληθωρισμός



**Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών**

Στην περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αυξήθηκε κατά 14,9%, σε ετήσια βάση, με αποτέλεσμα να ανέλθει στα €2,05 δισ. από €1,79 δισ. στην αντίστοιχη περίοδο του 2017 (Γράφημα 16). Η συγκεκριμένη εξέλιξη ήταν αποτέλεσμα κυρίως της διευρύνσεως του εμπορικού ελλείμματος, καθώς οι εισαγωγές αυξήθηκαν με μεγαλύτερο ρυθμό σε σχέση με τις εξαγωγές και δευτερευόντως της μείωσης του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών και του ισοζυγίου των τρεχουσών μεταβιβάσεων. Αντιθέτως, θετικά συνέβαλε στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών η μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου εισοδημάτων.

Γράφημα 16. Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (εκατ.ευρώ)



**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 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 <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	54,2 (Μάιος)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	96,6	94,0	99,3	99,5	104,2 (Μάιος)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών 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)
<b>Πιστωτική Επέκταση</b> , (% 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.)
<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 οποιαδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία θα μπορούσε τυχόν να προκύψει σε σχέση με οποιαδήποτε 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.