



Ελληνική Οικονομία

Ο πληθωρισμός με βάση τον εναρμονισμένο δείκτη τιμών καταναλωτή επιταχύνθηκε σημαντικά στο δεύτερο τρίμηνο, κυρίως λόγω της περαιτέρω αύξησης των τιμών ενέργειας, με αποτέλεσμα να διαμορφωθεί στο 1,0% τον Ιούνιο του 2018 (έναντι 0,9% τον περυσινό Ιούνιο) με μέση ετήσια αύξηση 0,5% το πρώτο εξάμηνο του τρέχοντος έτους.

Παράλληλα στην Ευρωζώνη, ο πληθωρισμός ανήλθε στο 2,0% τον Ιούνιο του 2018, έναντι 1,3% τον Ιούνιο του 2017. Ο πληθωρισμός τόσο στην Ελλάδα όσο και στην Ευρωζώνη ακολουθεί αυξητική πορεία, ωστόσο, στην Ευρωζώνη διαμορφώνεται υψηλότερα έναντι της Ελλάδος, όπως παρατηρείται στο Γράφημα 1. Με βάση τις τελευταίες προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Ιούλιος 2018), ο εναρμονισμένος πληθωρισμός στην Ευρωζώνη αναμένεται να διαμορφωθεί στο 1,7% το 2018 (ελαφρά υψηλότερα από το 1,5% που προέβλεπε η Ε.Επιτροπή τον Μάιο του 2018) και στην Ελλάδα στο 0,7% (από 0,5% που ήταν η πρόβλεψη Μαΐου 2018).

Η εκτίμηση για ελαφρά άνοδο του πληθωρισμού στην Ελλάδα το 2018 βασίζεται στην αλληλεπίδραση αντίρροπων δυνάμεων όπως:

Επίδραση του Κόστους Ενέργειας: Οι αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου σε διεθνές επίπεδο είχαν ως αποτέλεσμα την αύξηση του εναρμονισμένου δείκτη τιμών ενέργειας από τον Απρίλιο του 2018, όπως φαίνεται στο Γράφημα 2 (κόκκινη γραμμή). Σημειώνεται ότι, τον Ιούνιο του 2018 τα ανωτέρω συνέβαλαν στην άνοδο του δείκτη τιμών καταναλωτή κατά 0,75 εκατοστιαίες μονάδες.

Το ΔΝΤ στην τελευταία έκθεση για την παγκόσμια οικονομία (WEO Update, Ιούλιος 2018) εκτιμά ότι οι τιμές του πετρελαίου θα αυξηθούν κατά 33% το 2018, έναντι εκτιμήσεως για αύξηση 18% τον Απρίλιο του 2018, από 23,3% το 2017.

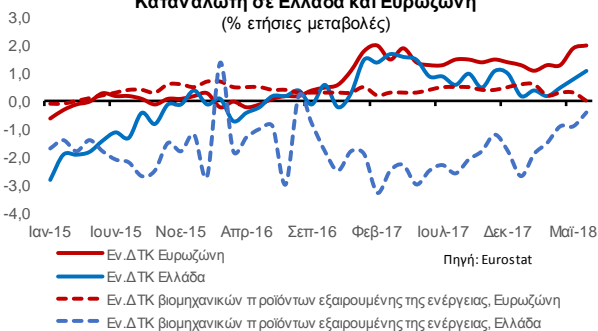
Εξάλειψη της επιδράσεως των αυξήσεων των φορολογικών συντελεστών και αποτέλεσμα βάσεως: Στην Ελλάδα, η πορεία του πληθωρισμού από την αρχή του 2018 προσδιορίζεται

σε μεγάλο βαθμό από το αρνητικό αποτέλεσμα βάσεως εξαιτίας δύο παραγόντων που επιβάρυναν σημαντικά τον πληθωρισμό του προηγούμενου έτους και δεν επαναλήφθηκαν κατά το τρέχον έτος. **Πρώτον**, η αύξηση των φορολογικών συντελεστών σε αρκετές κατηγορίες αγαθών και υπηρεσιών και **δεύτερον**, η επίπτωση των έντονων καιρικών φαινομένων, στις αρχές του 2017, που οδήγησαν σε αύξηση στις τιμές των ειδών διατροφής. Όπως παρατηρείται στο Γράφημα 2, ο εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής μειώνεται από τις αρχές του 2018, ως αποτέλεσμα των αυξήσεων που παρατηρήθηκαν τους πρώτους μήνες του 2017 (γκρι γραμμή).

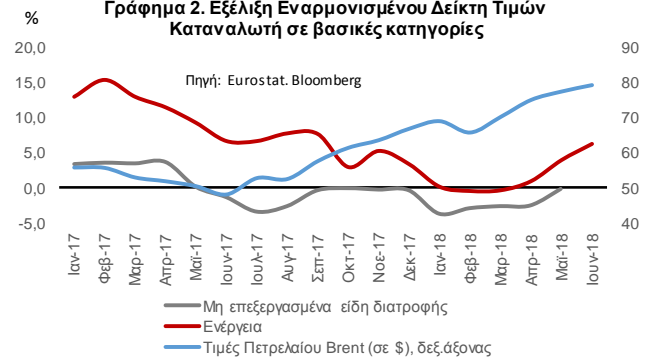
Μισθολογικό και Μη Μισθολογικό Κόστος Εργασίας: Ένας ακόμα προσδιοριστικός παράγοντας του πληθωρισμού είναι το κόστος εργασίας, το οποίο συνίσταται από το μισθολογικό και το μη μισθολογικό κόστος. Το 2017, σημειώθηκε αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, κατά 0,9%, όπως παρατηρείται στο Γράφημα 3, καθώς (i) οι αμοιβές της εξαρτημένης εργασίας ανά απασχολούμενο, σε ονομαστικούς όρους, αυξήθηκαν οριακά κατά 0,1%, και (ii) η παραγωγικότητα της εργασίας μειώθηκε κατά 0,8%. Το 2018, με βάση την εκτίμηση της Τραπέζης Ελλάδος, η αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος θα περιορισθεί σε 0,7%, αύξηση που προκύπτει από το συνδυαστικό αποτέλεσμα της ελαφρά υψηλότερης αύξησης των αμοιβών ανά απασχολούμενο (0,5%) και της εξαλείψεως της επιδράσεως του αυξημένου μη μισθολογικού κόστους που προέκυψε το 2017 λόγω αυξήσεων των ασφαλιστικών εισφορών. Ως αποτέλεσμα, η παραγωγικότητα της εργασίας θα περιορισθεί ελαφρά κατά 0,2%.

Υποτονική αύξηση της εγχώριας ιδιωτικής καταναλωτικής δαπάνης: Η οριακή αύξηση της ιδιωτικής καταναλώσεως, κατά 0,2% το 2017, και η μείωσή της στο πρώτο τρίμηνο του 2018, κατά -0,4%, σε ετήσια βάση, δείχνει την περιορισμένη καταναλωτική δυνατότητα των νοικοκυριών. Παρά την αύξηση της απασχολήσεως κατά 2,2% το 2017, το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών παρουσιάζει

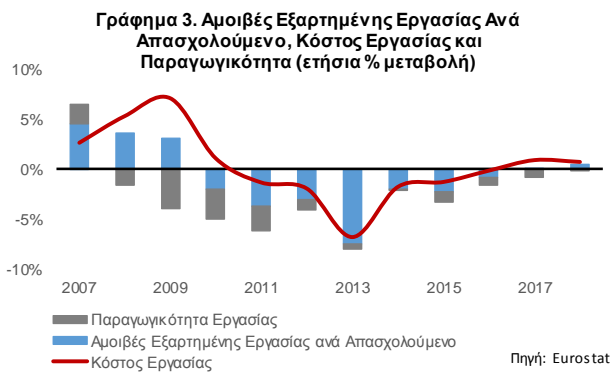
Γράφημα 1. Εξέλιξη Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή σε Ελλάδα και Ευρωζώνη (% ετήσιες μεταβολές)



Γράφημα 2. Εξέλιξη Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή σε βασικές κατηγορίες

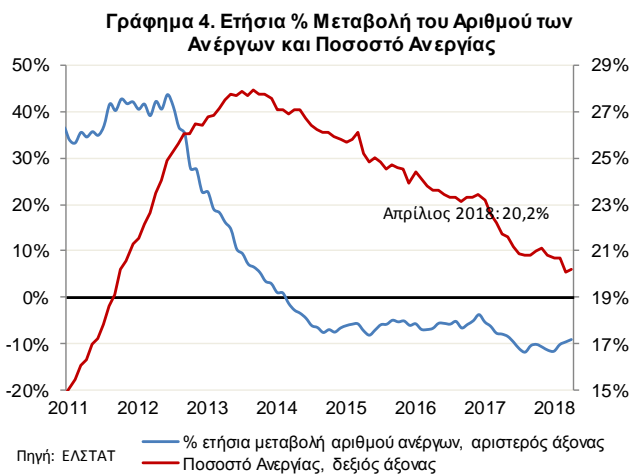


σχετικά μικρή αύξηση, κατά 1,1%, καθώς με βάση το πληροφοριακό σύστημα ΕΡΓΑΝΗ, το 51,1% των νέων συμβάσεων εργασίας του ιδιωτικού τομέα αφορά σε θέσεις μερικής ή εκ περιτροπής απασχολήσεως. Επιπλέον, δεδομένης της φορολογικής επιβαρύνσεως των νοικοκυριών, δεν αναμένεται ισχυρή ενίσχυση της ιδιωτικής καταναλωτικής και συνεπώς στο εγγύς μέλλον δεν αναμένεται να υπάρξουν πληθωριστικές πιέσεις προερχόμενες από την πλευρά της ζήτησης. Τούτο αντανακλάται στην εξέλιξη του πληθωρισμού για τα μη-ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά, ο οποίος παραμένει σε αρνητικό επίπεδο (-0,4% τον Ιούνιο του 2018), όπως φαίνεται με τις διακεκομμένες γραμμές στο Γράφημα 1.



Οικονομική Συγκυρία

Ποσοστό Ανεργίας: Σύμφωνα με τα εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, το ποσοστό ανεργίας ανήλθε ελαφρά τον Απρίλιο του 2018, στο 20,2%, από 20,1% τον Μάρτιο του 2018 και 21,7% τον Απρίλιο του 2017. Τον Απρίλιο του 2018, ο αριθμός των απασχολουμένων (15-74 ετών) έμεινε αμετάβλητος, σε ετήσια βάση, ενώ παράλληλα, ο αριθμός των ανέργων συνεχίζει να μειώνεται, αν και με επιβραδυνόμενο ρυθμό, κατά 9,0%. 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 Απρίλιο του 2018, το ποσοστό ανεργίας των γυναικών διαμορφώθηκε σε 24,7%, έναντι 16,5% των ανδρών.

Πίνακας 1. Ποσοστό Ανεργίας ανά Φύλο, Απρίλιος

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Άρρενες	24,5	24,4	22,1	19,7	18,2	16,5
Θήλεις	31,5	30,8	29,3	28,3	26,1	24,7
Σύνολο	27,6	27,2	25,2	23,5	21,7	20,2

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Τέλος, όσον αφορά στην ανάλυση ανά ηλικιακή ομάδα επισημαίνεται ότι, τον Απρίλιο του 2018, σε σύγκριση με τον ίδιο μήνα του προηγούμενου έτους το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε σε όλες τις ομάδες που παρουσιάζονται στον Πίνακα 2. Η μεγαλύτερη μείωση, κατά 3,0 εκατοστιαίες μονάδες, εμφανίζεται στην ηλικιακή ομάδα 56-64. Σε σχέση με τον Απρίλιο του 2013, το ποσοστό ανεργίας έχει υποχωρήσει περισσότερο στην ηλικιακή ομάδα 15-24 ετών (κατά 17,1 μονάδες), ωστόσο παραμένει το υψηλότερο σε σύγκριση με τις υπόλοιπες ηλικιακές ομάδες (42,3% τον Απρίλιο του 2018).

Πίνακας 2. Ποσοστό Ανεργίας ανά Ηλικιακή Ομάδα, Απρίλιος

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
15-24	59,4	55,9	51,2	49,7	44,2	42,3
25-34	36,4	35,6	32,9	29,7	27,5	25,4
35-44	23,8	24,3	22,3	19,7	19,2	18,4
45-54	20,5	20,0	20,3	19,4	17,1	16,7
55-64	16,2	17,8	17,5	19,4	18,6	15,6
Σύνολο	27,6	27,2	25,2	23,5	21,7	20,2

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Παγκόσμια Οικονομία

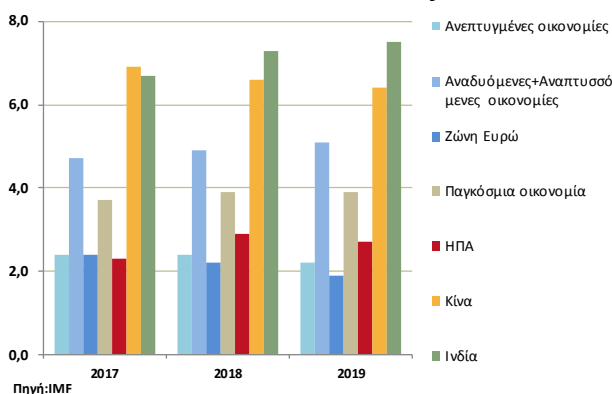
Η παγκόσμια οικονομία διανύει δύο έτη με ρυθμό αναπτύξεως άνω του 3%. Ωστόσο, όπως διαπιστώνει το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) στην προσφάτως δημοσιευθείσα έκθεση του WEO (World Economic Outlook Update, July 2018), ο ρυθμός οικονομικής επεκτάσεως σε ορισμένες οικονομίες διαφαίνεται να έχει ήδη κορυφωθεί, ενώ η ανάπτυξη γίνεται όλο και πιο ανομοιογενής μεταξύ των αναδυόμενων και των αναπτυσσόμενων οικονομιών. Η ανομοιογένεια αποδίδεται στις επιδράσεις από τις αυξανόμενες τιμές του πετρελαίου, τις υψηλές αποδόσεις των αμερικανικών ομολόγων, την κλιμάκωση των εμπορικών διενέξεων και την πολιτική αβεβαιότητα που επικρατεί σε εθνικό επίπεδο σε συγκεκριμένες περιπτώσεις. Αν και οι οικονομικές συνθήκες παραμένουν ευνοϊκές, οι ανωτέρω παράγοντες έχουν ως αποτέλεσμα τη μείωση των εισροών κεφαλαίων, την άνοδο του κόστους χρηματοδοτήσεως και την άσκηση πιέσεων στα εθνικά νομίσματα σε χώρες με ασθενή μακροοικονομικά στοιχεία ή υψηλό πολιτικό κίνδυνο.

Όπως επισημαίνεται στην έκθεση, η αύξηση των τιμών της ενέργειας έχει οδηγήσει στην άνοδο του πληθωρισμού στις προηγμένες και στις αναδυόμενες οικονομίες. Ο δομικός πληθωρισμός -στον οποίο δεν υπολογίζεται η επίδραση από τα καύσιμα και τα τρόφιμα- έχει ενισχυθεί στις ΗΠΑ, καθώς βελτιώνεται η εικόνα της αγοράς εργασίας, ενώ αρχίζει να κινείται ανοδικά στη Ζώνη του Ευρώ. Ο δομικός πληθωρισμός στις αναδυόμενες οικονομίες διαγράφει ανοδική τάση, αντικατοπτρίζοντας κυρίως τις επιπτώσεις από τη διολίσθηση των εθνικών νομισμάτων και τις δευτερογενείς επιδράσεις των υψηλών τιμών των καυσίμων. Αντιθέτως, οι τιμές των αγροτικών προϊόντων έχουν αυξηθεί οριακά, αντανακλώντας τη μείωση της πλεονάζουσας προσφοράς.

Οι χρηματοοικονομικές συνθήκες στις προηγμένες οικονομίες παραμένουν γενικά ευνοϊκές. Οι κεντρικές τράπεζες στις αναδυόμενες οικονομίες-συμπεριλαμβανομένων της Αργεντινής, της Ινδίας, της Ινδονησίας, του Μεξικού και της Τουρκίας- έχουν αυξήσει τα επιτόκια νομισματικής πολιτικής, ανταποκρινόμενες στις πληθωριστικές και συναλλαγματικές πιέσεις. Οι μακροπρόθεσμες ομολογιακές αποδόσεις έχουν αυξηθεί και τα μεταξύ τους περιθώρια (spreads) έχουν γενικά διευρυνθεί. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι ροές κεφαλαίων προς τις αναδυόμενες οικονομίες υποχώρησαν το δεύτερο τρίμηνο του 2018 έχοντας καταγράψει ένα ισχυρό ξεκίνημα στην έναρξη του έτους.

Σύμφωνα με το ΔΝΤ, η παγκόσμια ανάπτυξη τα έτη 2018 και 2019 προβλέπεται να διαμορφωθεί στο 3,9% (διατήρηση της εκτιμήσεως-WEO Απρίλιος 2018), με βαθμιαία άσκηση συσταλτικής νομισματικής πολιτικής και διατήρηση των ευνοϊκών οικονομικών συνθηκών (Γράφημα 5).

Γράφημα 5. Προβλέψεις ΑΕΠ (%)
World Economic Outlook- Ιούλιος 2018



Η αύξηση της εγχώριας ζήτησης και κυρίως των επενδύσεων, οι οποίες συνετέλεσαν ουσιαστικά στην παγκόσμια ανάκαμψη, αναμένεται να συνεχισθεί με έντονους ρυθμούς. Το ΔΝΤ προβλέπει ότι οι άμεσες επιπτώσεις των πρόσφατα αναγγελθέντων και αναμενόμενων εμπορικών μέτρων να είναι μικρές, καθώς τα μέτρα αυτά επηρεάζουν μέχρι στιγμής πολύ μικρό ποσοστό του παγκόσμιου εμπορίου. Η οικονομική ανάπτυξη στις ανεπτυγμένες οικονομίες

αναμένεται να παραμείνει στο 2,4% το 2018 -όπως και το 2017- πριν υποχωρήσει στο 2,2% το 2019.

Στις ΗΠΑ, η βραχυχρόνια δυναμική της οικονομίας αναμένεται να ενισχυθεί προσωρινά, με αποτέλεσμα το ΑΕΠ να αυξηθεί κατά 2,9% το 2018 και 2,7% το 2019. Η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική σε συνδυασμό με την ήδη ισχυρή ιδιωτική ζήτηση θα ενισχύσουν αισθητά την οικονομική δραστηριότητα και θα συμβάλουν στη μείωση του ποσοστού της ανεργίας δημιουργώντας ωστόσο πρόσθετες πληθωριστικές πιέσεις.

Οι αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες της Ασίας αναμένεται να διατηρήσουν τους ισχυρούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης στο 6,5% στην περίοδο 2018-19. Η ανάπτυξη στην Κίνα προβλέπεται να μετριασθεί από 6,9% το 2017 σε 6,6% το 2018 και 6,4% το 2019, καθώς περιορίζεται η ρυθμιστική αυστηρότητα του χρηματοπιστωτικού τομέα και η εξωτερική ζήτηση υποχωρεί. Ο ρυθμός ανάπτυξης της Ινδίας αναμένεται να αυξηθεί από 6,7% το 2017 σε 7,3% το 2018 και 7,5% το 2019, καθώς μειώνεται ο ρυθμός αύξησης της φορολογίας αγαθών και υπηρεσιών.

Εντούτοις, η πρόσφατη μεταβλητότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών, κατά το ΔΝΤ, υπογραμμίζει τη δυνατότητα εμφάνισης απότομων αλλαγών των παγκόσμιων χρηματοπιστωτικών συνθηκών λόγω της επανεκτιμήσεως εκ μέρους των αγορών, θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών και κινδύνων, συμπεριλαμβανομένων των προσδοκιών για τη νομισματική πολιτική, των επιπτώσεων της αύξησης των εμπορικών εντάσεων και της πολιτικής αβεβαιότητας.

▼ ΗΠΑ

Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ)

Σύμφωνα με τα μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία, τον Ιούνιο, σε ετήσια βάση, ο ΔΤΚ ανήλθε σε 2,9%, το υψηλότερο ποσοστό από το Φεβρουάριο του 2012, έναντι 2,8% το Μάιο. Σημειώνεται ότι, στην αύξηση του ΔΤΚ συνέβαλαν όλες οι υποκατηγορίες αγαθών και υπηρεσιών, ενισχύοντας την πιθανότητα διατηρήσεως των πληθωριστικών πιέσεων. Αποτέλεσμα των ανωτέρω ήταν να αυξηθεί, τον Ιούνιο, ο **δομικός πληθωρισμός** (ΔΤΚ εξαιρουμένων των τιμών τροφίμων και ενέργειας) στο 2,3%, από 2,2% το Μάιο, το υψηλότερο ποσοστό από τον Αύγουστο του 2016 (Γράφημα 6).

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

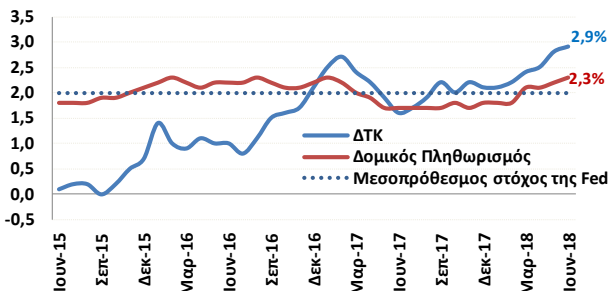
α) Η τιμή του πετρελαίου προσδοκάζεται να συνεχίσει να κινείται ανοδικά. Σύμφωνα με την Energy Information Association (Ιούλιος, 2018), το δεύτερο εξάμηνο του 2018 η μέση τιμή του πετρελαίου τύπου Brent και του WTI θα αυξηθεί κατά 28,4%, σε ετήσια βάση.

β) Η οικονομία μεγεθύνεται με ικανοποιητικό ρυθμό (πρώτο τρίμηνο 2018: 2,0% σε ετήσια βάση) και, επιπροσθέτως, έχει υιοθετηθεί μία επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, η οποία αναμένεται να δώσει σημαντική ώθηση στην οικονομία μεσοπρόθεσμα. Είναι ενδεικτικό ότι, σύμφωνα με τη Fed (Ιούνιος 2018), το 2018, ο ρυθμός μεγεθύνσεως θα επιταχυνθεί στο 2,8%, έναντι 2,5% το προηγούμενο έτος.

γ) Η αγορά εργασίας βρίσκεται περί το σημείο πλήρους απασχολήσεως, δημιουργώντας ανοδικές πιέσεις στις αποδοχές από εργασία. Ενδεικτικά, τον Ιούνιο, το ποσοστό της ανεργίας διαμορφωνόταν στο 4,0%, 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 αναμένεται να διαμορφωθούν περί το 2,0% και 2,1%, αντίστοιχα, ενώ το 2019 και 2020, αμφότεροι εκτιμώνται στο 2,1%.

Γράφημα 6. Εξέλιξη ΔTK και δομικού πληθωρισμού (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή, μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία)



Πηγή: Bloomberg

▼ Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ)

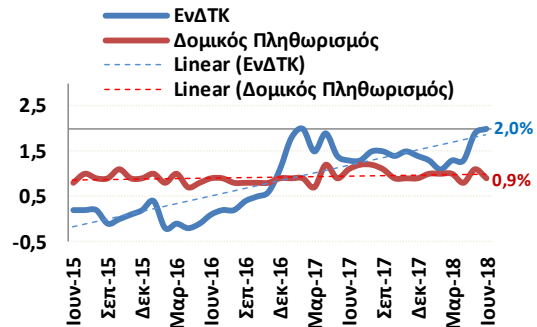
Πληθωρισμός

Σύμφωνα με την Eurostat, ο πληθωρισμός τον Ιούνιο ανήλθε στο 2,0% σε ετήσια βάση, έναντι 1,9% το Μάιο, καταγράφοντας το υψηλότερο ποσοστό από το Φεβρουάριο του 2017 (Γράφημα 7). Το άλμα του πληθωρισμού προήλθε πρωτίστως από την εκτίναξη του ρυθμού αύξησεως της τιμής της ενέργειας, στο 8,0% από 6,1% το Μάιο. Επιπροσθέτως, στην άνοδο του ΔTK, συνέβαλε η ενίσχυση του ρυθμού αύξησεως των τιμών: α) των τροφίμων-ποτών-καπνού στο 2,7% από 2,5% το Μάιο και β) των βιομηχανικών αγαθών εκτός ενέργειας, στο 0,4%, από 0,3% τον Απρίλιο. Αντιθέτως, τον Ιούνιο, ο ρυθμός αύξησεως των τιμών των υπηρεσιών – ο οποίος αντανάκλα τη δυναμική της εγχώριας ζήτησεως – υποχώρησε στο 1,3% από 1,6% το Μάιο.

Ο **δομικός πληθωρισμός** (ΔTK εξαιρουμένων των τιμών των τροφίμων και της ενέργειας) υποχώρησε στο 0,9%, από 1,1% τον προηγούμενο μήνα. 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 7. Εξέλιξη Εναρμονισμένου ΔTK και δομικού πληθωρισμού (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)



Πηγή: Eurostat

Σημειώνεται ότι, τον Ιούνιο, ο πληθωρισμός υπολείπεται του μεσοπρόθεσμου στόχου της ΕΚΤ (2%) μόνο σε έξι εκ των 19 μελών της ΖΤΕ. Επιπροσθέτως, σε πέντε κράτη-μέλη της ΖΤΕ, ο πληθωρισμός είναι ίσος ή μεγαλύτερος του 2,6%, με τον υψηλότερο πληθωρισμό να καταγράφεται στην Εσθονία (3,9%) και το χαμηλότερο στην Ιρλανδία (0,7%), αντανάκλωντας τις σημαντικές αποκλίσεις ανάμεσα στα κράτη-μέλη, γεγονός που δυσχεραίνει την αποτελεσματικότητα της εφαρμοζόμενης κοινής νομισματικής πολιτικής από την ΕΚΤ.

Σύμφωνα με την ΕΚΤ (14.6.2018), παρά την αύξηση της τιμής της ενέργειας, από το 2018 έως το 2020 ο πληθωρισμός θα διαμορφωθεί περί το 1,7%.

Πίνακας 3. Εξέλιξη Εναρμονισμένου ΔTK και δομικού πληθωρισμού (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)

	2018				2017	
	Ιούνιος	Μάιος	Απρ.	Μάρτ.	Φεβρ.	Ιαν.
ΖτΕ	2,0	1,9	1,3	1,3	1,1	1,3
Γερμανία	2,1	2,2	1,4	1,5	1,2	1,4
Γαλλία	2,3	2,3	1,8	1,7	1,3	1,5
Ιταλία	1,4	1,0	0,6	0,9	0,5	1,2
Ισπανία	2,3	2,1	1,1	1,3	1,2	0,7
Κάτω Χώρες	1,7	1,9	1,0	1,0	1,3	1,5
Πορτογαλία	2,0	1,4	0,3	0,8	0,7	1,1
Ιρλανδία	0,7	0,7	-0,1	0,5	0,7	0,3
Κύπρος	1,7	1,0	-0,3	-0,4	-0,4	-1,5
Ελλάδα	1,0	0,8	0,5	0,2	0,4	0,2

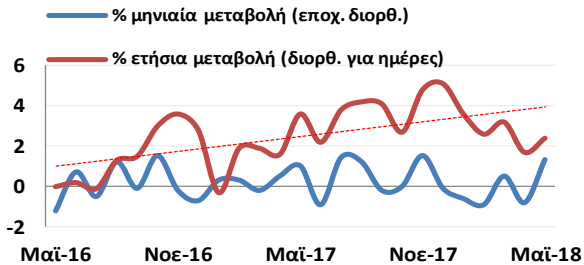
Πηγή: Eurostat

Βιομηχανική παραγωγή

Η βιομηχανική παραγωγή, το Μάιο, αυξήθηκε κατά 1,3%, έναντι μείωσης 0,8% τον προηγούμενο μήνα (Γράφημα 8). Η ισχυρή ανάκαμψη της βιομηχανικής παραγωγής προοιωνίζεται επιτάχυνση του ρυθμού αύξησεως του ΑΕΠ στο δεύτερο τρίμηνο του 2018, συγκριτικά με το πρώτο, μειώνοντας το παραγωγικό κενό με αποτέλεσμα να ενισχυθούν οι πληθωριστικές πιέσεις. Είναι χαρακτηριστικό ότι, ο δείκτης τιμών παραγωγού βιομηχανικών αγαθών αυξήθηκε κατά 0,8% σε μηνιαία βάση, το υψηλότερο ποσοστό από τον Ιανουάριο του 2011, μετά από δύο μήνες στασιμότητας. Σημειώνεται ότι, αύξηση κατέγραψαν όλες οι επιμέρους ομάδες της βιομηχανικής παραγωγής εκτός των κεφαλαιουχικών αγαθών, αντανάκλωντας το διευρυμένο χαρακτήρα της

οικονομικής ανακάμψεως. Ιδιαίτερα σημαντική ήταν η αύξηση της παραγωγής ενέργειας, κατά 0,5%, έναντι μειώσεως 5,2% τον Απρίλιο. Σε ετήσια βάση, το Μάιο η βιομηχανική παραγωγή κατέγραψε άνοδο 2,4%, έναντι 2,8% τον Απρίλιο.

Γράφημα 8. Ποσοστιαία μεταβολή βιομηχανικής παραγωγής



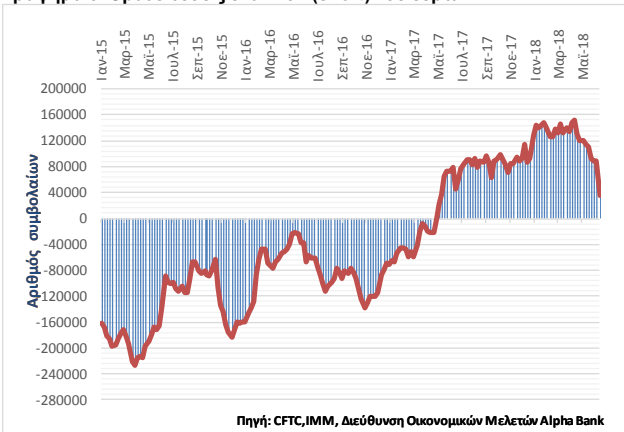
Πηγή: Eurostat

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 9. Specs θέσεις εναντίον (short) του ευρώ



Πηγή: CFTC, IMM, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών Alpha Bank

στις 10 Ιουλίου μειώθηκαν κατά 12.390 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 24.357 συμβόλαια από 36.747 που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 9). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την πρώτη εβδομαδιαία μείωση που σημειώνεται από τις 26 Ιουνίου 2018.

Ευρώ (EUR/USD) ► Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 16 Ιουλίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,1697 USD/EUR με αποτέλεσμα το ευρώ να καταγράφει από την αρχή του έτους απώλειες έναντι του δολαρίου (-2,5%) και να διαπραγματεύεται υψηλότερα κατά 13,1%, από το χαμηλό των τελευταίων 15 ετών που σημείωσε στις 3 Ιανουαρίου 2017 (\$1,0342).

Σε εβδομαδιαία βάση το ευρώ καταγράφει κέρδη έναντι του δολαρίου, καθώς η διάθεση για ανάληψη

επενδυτικού κινδύνου οδήγησε τους επενδυτές να διακόψουν τις τοποθετήσεις υπέρ του δολαρίου. Σημειώνεται, ότι οι αυξανόμενες ανησυχίες για τις εμπορικές σχέσεις μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας, σε συνδυασμό με την ανάκαμψη των οικονομικών δεδομένων των ΗΠΑ έχουν ενισχύσει το αγοραστικό ενδιαφέρον για το δολάριο το τελευταίο χρονικό διάστημα. Ωστόσο, η διαφορά αποδόσεως μεταξύ των κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ δεκαετούς και διετούς διάρκειας διαμορφώνεται περί τις 24 μονάδες βάσεως, που αποτελεί τη χαμηλότερη μέτρηση από τον Αύγουστο του 2007. Σημειώνεται, ότι η διαφορά αποκλίσεως θεωρείται δείκτης για την επιβράδυνση της οικονομίας των ΗΠΑ.

Στις ΗΠΑ, το επενδυτικό ενδιαφέρον είναι στραμμένο στην κατάθεση του Προέδρου της Fed Jerome Powell, για την οικονομία και τη νομισματική πολιτική ενώπιον της Γερουσίας εντός της τρέχουσας εβδομάδας. Λαμβανομένων υπόψη των επικρατούσων οικονομικών συνθηκών (16/7/2018), η αγορά εκτιμά την πιθανότητα ανόδου των βασικών επιτοκίων της Fed στη συνεδρίαση του Σεπτεμβρίου κατά 0,25% σε 75,6% από 73,1% που ήταν την περασμένη εβδομάδα.

Ελβετικό Φράγκο (CHF) ► Το ευρώ, εμφανίζει τάση ενισχύσεως έναντι του φράγκου στην αρχή της εβδομάδας, κινούμενο στην περιοχή των 1,1697 φράγκων. Σημειώνεται ότι το ευρώ καταγράφει απώλειες έναντι του φράγκου από την αρχή του έτους κατά 0,07%.

Βάσει των δημοσιευθέντων νομισματικών στοιχείων της Τσελβετίας (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, ανήλθε οριακά στα 576,06 δισ. φράγκα για την εβδομάδα που έληξε στις 13 Ιουλίου έναντι 575,96 δισ. φράγκων που ήταν την εβδομάδα μέχρι και τις 6 Ιουλίου.

Στερλίνα (GBP) ► Αρνητική η εικόνα της στερλίνας σε εβδομαδιαία βάση, καθώς στις 16 Ιουλίου εμφάνιζε απώλειες τόσο έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,3250 USD/GBP), όσο και έναντι του ευρώ (0,8831 GBP/EUR). Σωρευτικά η στερλίνα από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23ης Ιουνίου 2016, έχει διολισθήσει κατά 10,5% έναντι του δολαρίου και κατά 15,2% έναντι του ευρώ. Ωστόσο, από την αρχή του έτους η στερλίνα καταγράφει κέρδη 0,6% έναντι του ευρώ και απώλειες 1,9% έναντι του δολαρίου.

Η στερλίνα αδυνατεί να εκμεταλλευθεί τα θετικά στοιχεία για την πορεία της οικονομίας του Ηνωμένου Βασιλείου εξαιτίας της αυξανόμενης αβεβαιότητας σχετικά με τη δυνατότητα του Ηνωμένου Βασιλείου να

εξασφαλίσει μια εμπορική συμφωνία με την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) πριν το Μάρτιο του 2019. Η πολιτική αβεβαιότητα που προκαλούν οι διαφωνίες στο εσωτερικό του κόμματος των συντηρητικών θα μπορούσε να αυξήσει την πιθανότητα πρόωρων εκλογών και να πλήξει τη στερλίνα. Η πολιτική αβεβαιότητα είναι αυτή που εμποδίζει την ενίσχυση της στερλίνας, καθώς η αγορά αναμένει από την Τράπεζα της Αγγλίας να αυξήσει τα επιτόκια τον επόμενο μήνα. Υπό τις παρούσες συνθήκες, τα προθεσμιακά συμβόλαια, προσδιορίζουν την πιθανότητα ανόδου των επιτοκίων της Τραπέζης της Αγγλίας (BoE) στη συνεδρίαση του Αυγούστου κατά 0,25% στο 88,1% έναντι 80,8% που ήταν την περασμένη εβδομάδα.

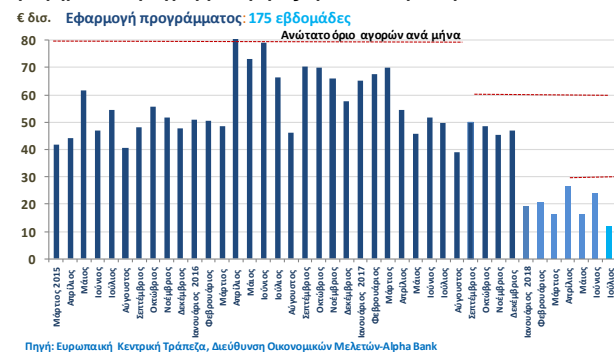
Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-credit default swaps) πενταετούς διάρκειας, διαμορφωνόταν στις 16 Ιουλίου στα 26,3 bps από 26,0 bps που ήταν πριν μια εβδομάδα.



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

Οι αγορές κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ (γράφημα 10) την εβδομάδα μέχρι τις 13 Ιουλίου στο πλαίσιο εφαρμογής του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), ανήλθαν στα €2.024 δισ. με αποτέλεσμα ο μέσος εβδομαδιαίος όρος από την έναρξη του προγράμματος να διαμορφώνεται στα €11,6 δισ. Παράλληλα, η ΕΚΤ προέβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας €1.253 εκατ. και Asset-backed securities αξίας €161 εκατ. Επίσης, η ΕΚΤ την περασμένη εβδομάδα πραγματοποίησε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας €792 εκατ. ενώ από τις 8 Ιουνίου 2016 έχει συνολικά αγοράσει περί τα €164 δισ.

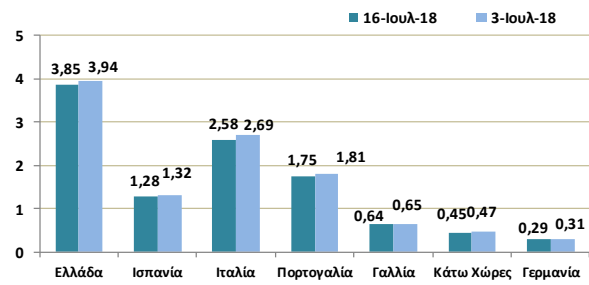
Γράφημα 10. Πρόγραμμα αγοράς κρατικών ομολόγων ΕΚΤ



Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών-Alpha Bank

Στην Ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος τιμών αγοράς του 10ετούς ομολόγου λήξης 30 Ιαν. 2028 διαμορφωνόταν στις 16 Ιουλίου μεταξύ 99,16-99,24 ήτοι απόδοση 3,84%-3,86%.

Γράφημα 11. Αποδόσεις 10ετών ομολόγων (%)



Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς της Ελλάδας και του ομολόγου της Γερμανίας (spread) υποχώρησε στις 356 μονάδες βάσης. Παράλληλα, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, μειώθηκε στο 0,29% (γράφημα 11). Το 10ετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 16 Ιουλίου κατέγραφε απόδοση 1,75%, της Ισπανίας 1,28% και της Ιταλίας 2,58%. Η διαφορά απόδοσης του 10ετούς Πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του Γερμανικού, υποχώρησε σε εβδομαδιαία βάση στις 146 μ.β. και του 10ετούς Ιταλικού ομολόγου στις 229 μ.β. (Πίνακας 4). Η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 2,85% στις 16 Ιουλίου 2018.

Πίνακας 4. Διαφορά αποδόσεων 10ετών επιλεγμένων ομολόγων της ΖτΕ με το αντίστοιχο 10ετές της Γερμανίας

	16-Ιουλ-18	3-Ιουλ-18	Διαφορά μβ*
Ελλάδα	356	363	-7
Ισπανία	99	101	-2
Ιταλία	229	238	-10
Πορτογαλία	146	150	-4
Γαλλία	35	34	1
Κάτω Χώρες	16	16	0

Πηγή: Reuters * μβ=μονάδες βάσης

Νοτιοανατολική Ευρώπη

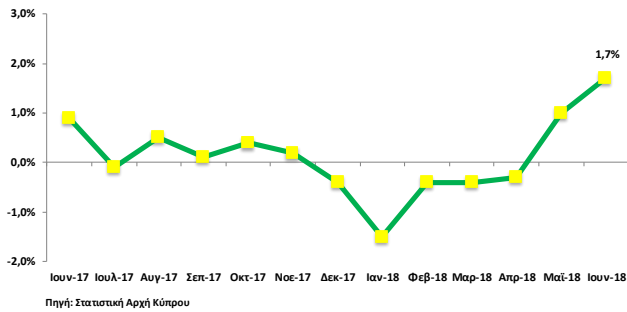


Κύπρος

Εναρμονισμένος πληθωρισμός

Ο εναρμονισμένος πληθωρισμός διαμορφώθηκε σε θετικό επίπεδο τον Ιούνιο, για δεύτερο συνεχή μήνα και ανήλθε στο 1,7% από 1,0% τον Μάιο (Γράφημα 12). Στο πρώτο εξάμηνο του 2018, ο εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή παρέμεινε αμετάβλητος. Τη μεγαλύτερη αύξηση σημείωσαν οι τιμές των μεταφορών, ενώ την εντονότερη μείωση παρουσίασαν οι τιμές των ειδών επίπλωσης και οικιακού εξοπλισμού.

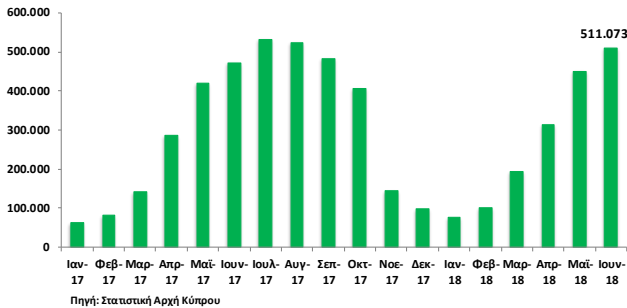
Γράφημα 12. Εναρμονισμένος πληθωρισμός



Τουριστικές αφίξεις

Οι τουριστικές αφίξεις αυξήθηκαν κατά 8,2%, σε ετήσια βάση, τον Ιούνιο, με αποτέλεσμα να ανέλθουν στα 511.073 άτομα από 472.450 άτομα τον Ιούνιο του 2017 (Γράφημα 13). Τη μεγαλύτερη συμβολή στην αύξηση των συνολικών τουριστικών αφίξεων είχαν οι αφίξεις από το Ηνωμένο Βασίλειο, τη Σουηδία, την Πολωνία και την Ουκρανία. Αντιθέτως, τη μεγαλύτερη μείωση παρουσίασαν οι αφίξεις τουριστών από τη Ρωσία και το Ισραήλ.

Γράφημα 13. Τουριστικές αφίξεις (άτομα)

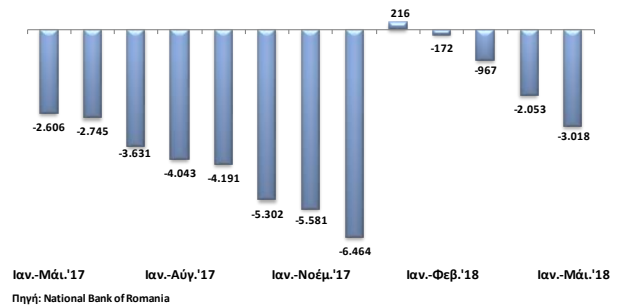


Ρουμανία

Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αυξήθηκε κατά 15,8%, σε ετήσια βάση, στην περίοδο Ιανουαρίου-Μαΐου, με αποτέλεσμα να ανέλθει στα €3,02 δισ. από €2,61 δισ. στην αντίστοιχη περίοδο του 2017 (Γράφημα 14). Η σημειωθείσα αύξηση ήταν αποτέλεσμα κυρίως του υψηλού εμπορικού ελλείμματος, καθώς οι εισαγωγές αυξήθηκαν με μεγαλύτερο ρυθμό σε σχέση με τις εξαγωγές και δευτερευόντως του χαμηλού πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών. Αντιθέτως, θετική επίδραση στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είχαν η αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου των τρεχουσών μεταβιβάσεων και η μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου εισοδημάτων.

Γράφημα 14. 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
Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)					
Όγκος Λανικού Εμπορίου (εκτός καυσίμων και λιπαντικών)	1,4	2,4	1,1	-0,5	1,2 (Ιαν.-Απριλ.)
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	22,1	3,4	35,8	25,1	32,3 (Ιαν.-Ιούν.)
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα (όγκος σε χιλ. μ ³)	19,4	32,0	5,7	33,4	10,3 (Ιαν.-Απρ.)
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	3,3	2,6	2,3	2,6	2,0 (Ιαν.-Απρ.)
Δείκτες Προσοδκιών					
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 Προσοδοκιών 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.)
Πιστωτική Επέκταση , (% 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)
Τιμές και Αγορά Εργασίας					
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, (% ετήσια μεταβολή, μέσος περιόδου)	1,1	1,3	1,0	0,8	1,0 (Ιούν.)
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	-1,0	-1,2	-0,6	-0,3	-0,2 (Α' τρίμηνο)
Ανεργία (%)	21,5	21,6	20,9	20,9	20,2 (Απρ.)
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 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 τμήματος του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του.