



## Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

### Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

ΕΛΛΗΝΙΚΗ  
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

### Απασχόληση και Παραγωγικότητα: Κλαδική Ανάλυση

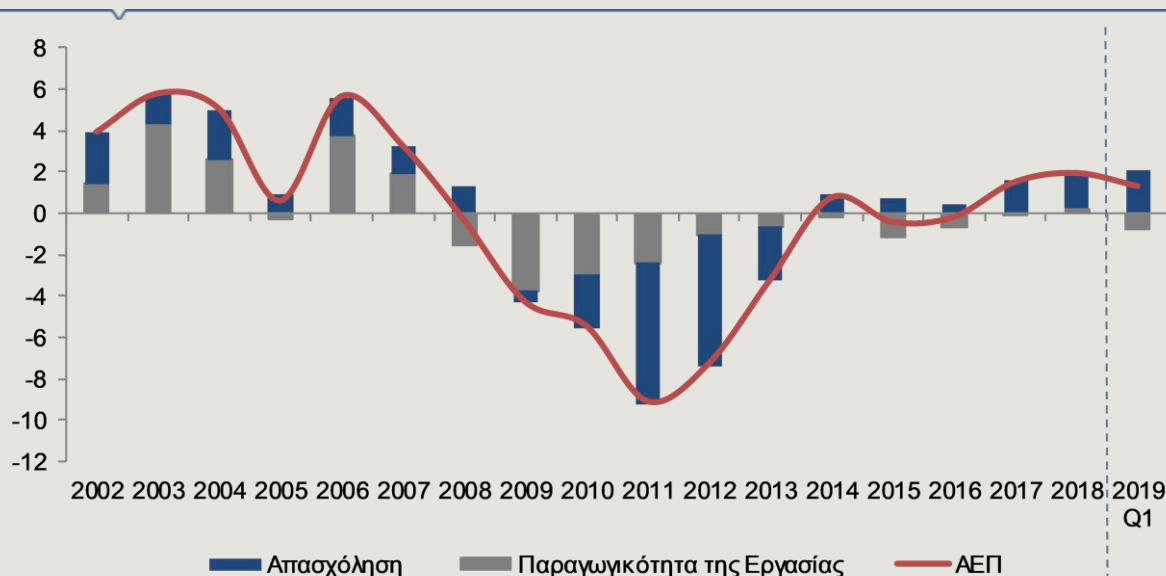
Η ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας το 2018 (αύξηση ΑΕΠ κατά 1,9%), η οποία συνεχίστηκε - αν και με ασθενέστερο ρυθμό - κατά το πρώτο τρίμηνο του 2019 (1,3% σε ετήσια βάση), αντανακλάται στη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας. Ωστόσο η μεταβολή στην παραγωγικότητα της εργασίας (παραγόμενο προϊόν προς τον αριθμό των απασχολουμένων), κατέστη αρνητική κατά το πρώτο τρίμηνο του 2019 (jobs driven recovery).

Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, ο αριθμός των απασχολουμένων αυξήθηκε κατά 2% (ήτοι 75,4 χιλιάδες άτομα) το 2018, ενώ το πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους κατά 2,4% (ήτοι 90,2 χιλιάδες άτομα), σε σύγκριση με το αντίστοιχο περσινό διάστημα. Ο ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης μπορεί να εκφραστεί ως το άθροισμα των μεταβολών της απασχόλησης και της παραγωγικότητας της εργασίας (Γράφημα 1). Η τελευταία ήταν αρνητική κατά τη διάρκεια της περιόδου 2008 – 2016, ενώ επέστρεψε σε (οριακά) θετικό πεδίο τιμών το προηγούμενο έτος, λαμβάνοντας όμως εκ νέου αρνητικό πρόσημο στο πρώτο τρίμηνο του 2019.

Η ασθενική συνεισφορά της παραγωγικότητας της εργασίας στην παρούσα φάση ανάκαμψης της οικονομίας συνδέεται με την αισθητή υποχώρηση της επενδυτικής δαπάνης κατά τη διάρκεια της μακράς οικονομικής ύφεσης, η οποία εξασθένησε το απόθεμα του παραγωγικού κεφαλαίου της χώρας, καθώς το ποσοστό αποσβέσεων υπερέβαινε το σχηματισμό παγίου κεφαλαίου για μεγάλο χρονικό διάστημα. Ως αποτέλεσμα ο

#### ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Μεταβολές (% ετήσιες) στην Παραγωγικότητα, το ΑΕΠ και την Απασχόληση



Πηγή:  
Ευρωπαϊκή  
Επιτροπή,  
Eurostat

#### Σημείωση:

Τα στοιχεία του πρώτου τριμήνου του 2019 έχουν αντληθεί από τη Eurostat, ενώ τα ετήσια στοιχεία από τη βάση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Τα στοιχεία της απασχόλησης είναι σε εθνικολογιστική βάση.

παραγωγικός συντελεστής της εργασίας αλληλεπιδρά στην παραγωγική διαδικασία με χαμηλότερης ποιότητας κεφάλαιο, αφού αυτό δεν έχει ανανεωθεί επαρκώς και δεν ενσωμάτωσε εξ ολοκλήρου τη νέα τεχνολογία και τις καινοτομίες της τελευταίας δεκαετίας (βλ. [Εβδομαδιαίο Δελτίο της 11/4/2019](#)).

Στο παρόν Δελτίο εξετάζεται αφενός η κλαδική προέλευση και ο τύπος των νέων θέσεων εργασίας και αφετέρου η εξέλιξη της παραγωγικότητας της εργασίας ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας.

Συγκεκριμένα, όλοι σχεδόν οι κλάδοι (με εξαίρεση τον κατασκευαστικό) συνέβαλαν στην αύξηση των θέσεων εργασίας το πρώτο τρίμηνο του έτους. Μεγαλύτερη συμβολή ωστόσο είχε ο ευρύτερος δημόσιος τομέας, ο οποίος απορρόφησε 30,6 χιλιάδες εργαζόμενους, οι λοιπές υπηρεσίες (29,5 χιλ.) και ο τουρισμός (20,2 χιλ.), (Γράφημα 2).

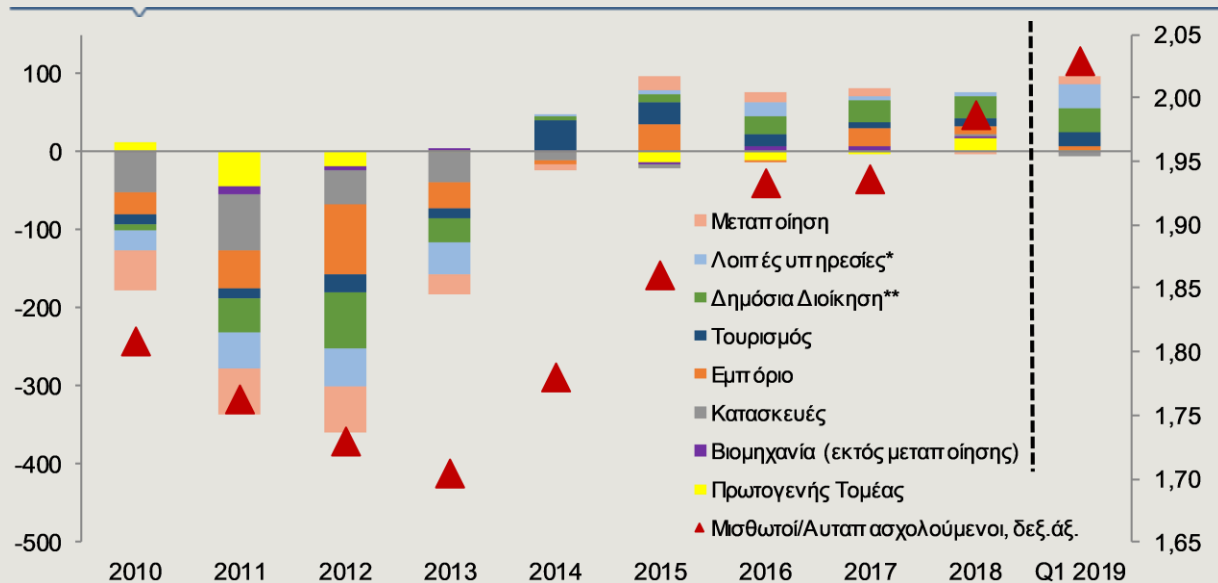
Στη βιομηχανία, ο αριθμός των εργαζομένων διαμορφώθηκε στις 434,1 χιλιάδες, αυξανόμενος κατά 9,3 χιλιάδες εν συγκρίσει με το αντίστοιχο διάστημα του 2018. Στη μεταποίηση συγκεκριμένα, οι θέσεις εργασίας, οι οποίες αντιστοιχούν στο 83,7% του συνόλου στη βιομηχανία (363,5 χιλ.), αυξήθηκαν κατά 11,3 χιλιάδες. Από τους υπόλοιπους κλάδους καταγράφηκαν απώλειες της τάξης των 3,4 χιλιάδων εργαζομένων στην παροχή ηλεκτρικού ρεύματος και φυσικού αερίου, με τα ορυχεία-λατομεία και την παροχή νερού να καταγράφουν αντίθετα άνοδο της απασχόλησης κατά 700 άτομα αντίστοιχα. Επισημαίνεται ότι οι εργαζόμενοι στη βιομηχανία το 2010 αντιπροσώπευαν το 12,3% του συνόλου των εργαζομένων (10,7% αντίστοιχα η μεταποίηση), με το συγκεκριμένο ποσοστό να έχει μειωθεί σταδιακά κατά 1 ποσοστιαία μονάδα το 2018 και να διατηρείται στο ίδιο περίπου επίπεδο και το πρώτο τρίμηνο του 2019.

Επιπλέον, ως προς τον τύπο απασχόλησης, οι μισθωτοί αυξήθηκαν κατά 111,7 χιλιάδες το πρώτο τρίμηνο του 2019, ενώ οι αυτοαπασχολούμενοι, κατηγορία η οποία περιλαμβάνει τους απασχολούμενους με και χωρίς προσωπικό και τους βοηθούς σε οικογενειακές επιχειρήσεις, συρρικνώθηκαν κατά 21,6 χιλιάδες άτομα.

Σε σύγκριση με την προηγούμενη δεκαετία, η νέα απασχόληση που δημιουργείται τα τελευταία χρόνια αντιστοιχεί περισσότερο σε θέσεις μισθωτής εργασίας και λιγότερο σε θέσεις αυτοαπασχόλησης, γεγονός το οποίο οφείλεται μεταξύ άλλων και στις δυσμενέστερες φορολογικές και ασφαλιστικές ρυθμίσεις για τους ελεύθερους επαγγελματίες. Ως εκ τούτου, ο λόγος μισθωτών προς αυτοαπασχολούμενους αυξήθηκε οριακά στο 1,99 το 2018, από 1,94 το 2017 και 1,81 το 2010. Η τάση αυτή διατηρήθηκε και κατά το πρώτο τρίμηνο του 2019, με το συγκεκριμένο λόγο να αυξάνεται περαιτέρω και να διαμορφώνεται στο 2,03, και πάλι ως αποτέλεσμα της ανόδου του αριθμητή (μισθωτή εργασία).

**ΓΡΑΦΗΜΑ 2**

Συμβολή σε Νέες Θέσεις Εργασίας ανά Κλάδο Οικονομικής Δραστηριότητας (ετήσια μεταβολή, σε χιλ. εργαζόμενους) και λόγος Μισθωτών προς Αυτοαπασχολούμενους



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

**Σημείωση:**

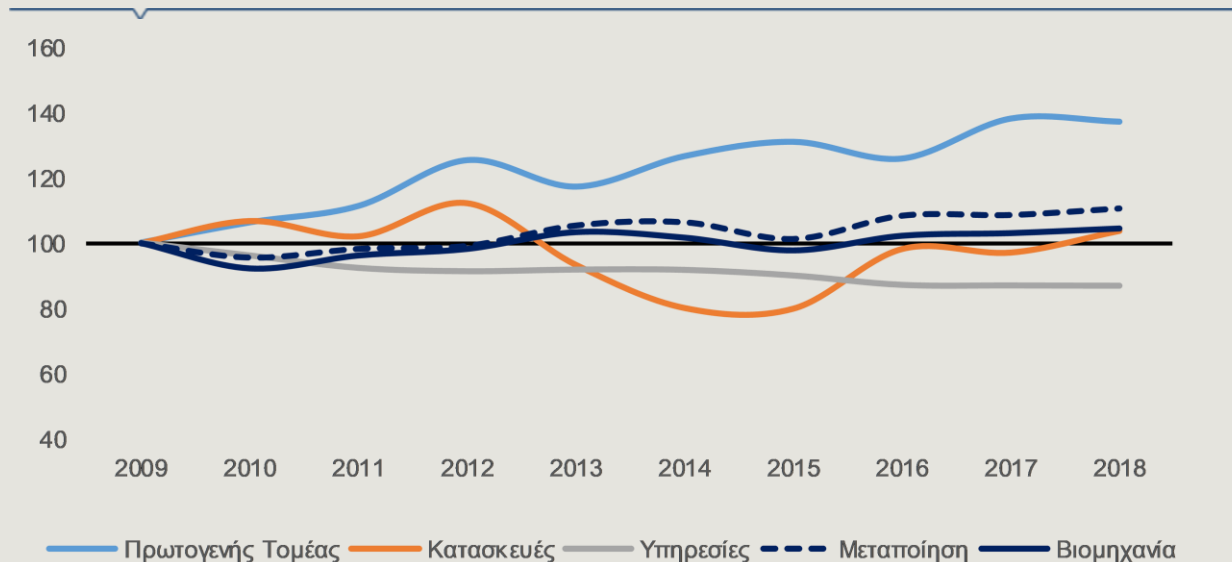
\*Περιλαμβάνει: Μεταφορά και αποθήκευση, Ενημέρωση και επικοινωνία, Χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες, Διαχείριση ακίνητης περιουσίας, Επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες, Διοικητικές και υποστηρικτικές δραστηριότητες, Δραστηριότητες νοικοκυριών ως εργοδοτών, Δραστηριότητες ετερόδικων οργανισμών και φορέων  
 \*\*Περιλαμβάνει: Δημόσια Διοίκηση, Άμυνα, Κοινωνική Ασφάλιση, Εκπαίδευση, Υγεία, Τέχνες

Η παραγωγικότητα της εργασίας, δηλαδή ο λόγος του παραγόμενου προϊόντος (σε σταθερές τιμές 2010) προς τον αριθμό των απασχολούμενων ανά τομέα οικονομικής δραστηριότητας, παρουσίασε βελτίωση κατά την περίοδο 2009 - 2018 στον πρωτογενή τομέα (+37,4%), τη βιομηχανία (+4,4%) και τις κατασκευές (+3,7%) - τομέας ο οποίος παρουσιάζει και τις μεγαλύτερες διακυμάνσεις, ενώ αντίθετα αισθητή υποχώρηση καταγράφηκε στις υπηρεσίες (-13,2%), όπως απεικονίζεται στο Γράφημα 3.

Συγκεκριμένα, στη μεταποίηση, τον κατεχοχόν εξωστρεφή κλάδο της ελληνικής οικονομίας, η παραγωγικότητα της εργασίας αυξάνεται ήδη από το 2011, ως αποτέλεσμα της ενίσχυσης της ανταγωνιστικότητας του κλάδου. Μετά την προσωρινή υποχώρηση της παραγωγικότητας το 2015, επέστρεψε σε θετικούς ρυθμούς μεταβολής από το 2016 και έπειτα. Αξίζει να σημειωθεί ότι, αν και μέχρι το 2014 η αύξηση του δείκτη της παραγωγικότητας στηρίχθηκε κυρίως στη συρρίκνωση του παρονομαστή λόγω της απώλειας θέσεων εργασίας, από το 2016 και έπειτα το παραγόμενο προϊόν στον κλάδο της μεταποίησης αυξάνεται ταχύτερα (+5,0%) σε σχέση με την απασχόληση (+2,9%).

Παράλληλα, παρατηρείται σταδιακή βελτίωση της παραγωγικότητας στον πρωτογενή κλάδο της οικονομίας, παρά την υποχώρηση του δείκτη κατά τα έτη 2013 και 2016. Ειδικά την τελευταία διετία η αύξηση της παραγωγικότητας οφείλεται κυρίως στην αύξηση του προϊόντος του κλάδου (2017: +10%, 2018: +2,9%), ενώ αυξάνεται και η απασχόληση (2017: +0,2%, 2018: +3,7%). Στον κλάδο των κατασκευών αξιοσημείωτη αύξηση παρουσίασε η παραγωγικότητα της εργασίας το 2018 (+6,8%), γεγονός που οφείλεται κυρίως στην αύξηση της προστιθέμενης αξίας του κλάδου κατά 7,9% το ίδιο διάστημα. Το τελευταίο συμβαδίζει και με τα εθνικολογιστικά στοιχεία του πρώτου τριμήνου του 2019, σύμφωνα με τα οποία η θετική συμβολή του δευτερογενούς τομέα στην αύξηση της Ακαθάριστης Προστιθέμενης Αξίας προήλθε εξ ολοκλήρου από τον κλάδο των κατασκευών (+0,9 ποσοστιαίες μονάδες), (βλ. [Εβδομαδιαίο Δελτίο της 13/6/2019](#)).

Τέλος, πτωτική είναι η τάση της παραγωγικότητας εργασίας στον τομέα των υπηρεσιών με την ακαθάριστη προστιθέμενη αξία των υπηρεσιών να υποχωρεί αναλογικά περισσότερο από τον αριθμό των απασχολούμενων. Ωστόσο υπάρχει τάση σταθεροποίησης την τελευταία διετία, με τα δύο μεγέθη να καταγράφουν ετήσιες αυξήσεις ύψους περίπου 1,5%. Συγκεκριμένα η απασχόληση στον κλάδο των υπηρεσιών αυξήθηκε τόσο το 2017 όσο και το 2018 κατά 1,6%, ενώ το παραγόμενο προϊόν του κλάδου αυξήθηκε κατά 1,4% και 1,5% αντίστοιχα.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 3**
**Εξέλιξη Παραγωγικότητας της Εργασίας σε βασικούς τομείς (Δείκτης 2009 = 100)**


Πηγή:  
Ευρωπαϊκή  
Επιτροπή

## Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) και Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Εν.ΔΤΚ)

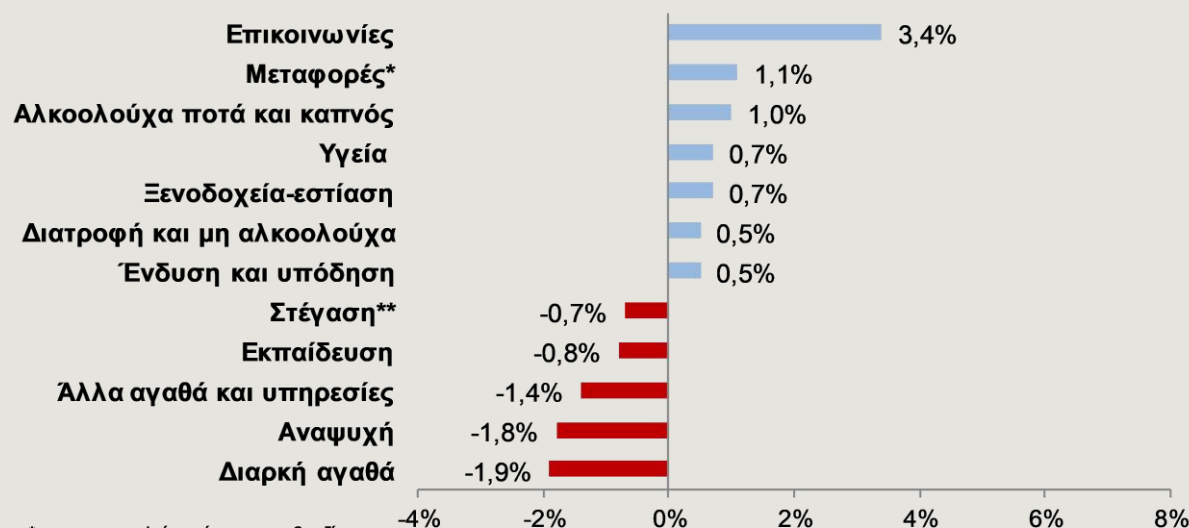
Ο γενικός δείκτης τιμών καταναλωτή αυξήθηκε οριακά τον Μάιο του 2019 κατά 0,2% σε ετήσια βάση, ενώ μειώθηκε κατά 1,1% σε σύγκριση με τον Απρίλιο. Παρόμοια ήταν η εικόνα του δομικού πληθωρισμού, δηλαδή του πληθωρισμού εξαιρουμένων των καυσίμων, των τροφίμων, των ποτών και του καπνού<sup>1</sup>, ο οποίος κινήθηκε στο +0,2% και στο -1,1% σε ετήσια και μηνιαία βάση αντίστοιχα.

Η πορεία του πληθωρισμού κατά τους πέντε πρώτους μήνες του 2019 επηρεάστηκε σε μεγάλο βαθμό από τις αυξήσεις των τιμών στα είδη διατροφής και στα μη αλκοολούχα ποτά, στις μεταφορές, στις επικοινωνίες και στη στέγαση. Σημειώνεται ότι την αντίστοιχη χρονική περίοδο του 2018, ο πληθωρισμός είχε παρουσιάσει οριακή μεταβολή (+0,1% κατά μέσο όρο την περίοδο Ιανουαρίου – Μαΐου).

Συγκεκριμένα, τον Μάιο του 2019, θετική επίδραση στη διαμόρφωση του γενικού Δείκτη Τιμών Καταναλωτή, παρουσίασαν οι εξής κατηγορίες (Γράφημα 4):

- «Διατροφή και Μη Αλκοολούχα Ποτά», κατά 0,5%, κυρίως λόγω της αύξησης των τιμών σε μοσχάρι, χοιρινό, αρνί και κατσίκι, γάλα νωπό πλήρες, τυριά, νωπά λαχανικά και πατάτες. Μέρος της αύξησης αντισταθμίστηκε από τη μείωση των τιμών σε πουλερικά, ζυμαρικά, γιαούρτι, ελαιόλαδο, νωπά φρούτα και αλλαντικά,
- «Αλκοολούχα Ποτά και Καπνός», κατά 1,0%, πρωτίστως λόγω της αύξησης των τιμών στον καπνό, η οποία αντισταθμίστηκε μερικώς από τη μείωση των τιμών στα αλκοολούχα ποτά,
- «Ένδυση και Υπόδηση», κατά 0,5%, λόγω της αύξησης των τιμών στα εν λόγω είδη,
- «Υγεία», κατά 0,7%, προερχόμενη κυρίως από την αύξηση των τιμών στα φαρμακευτικά προϊόντα,
- «Μεταφορές», κατά 1,1%, λόγω αύξησης των τιμών σε καύσιμα, λιπαντικά και αεροπορικά εισιτήρια,
- «Επικοινωνίες», κατά 3,4%, κυρίως λόγω αύξησης των τιμών στις τηλεφωνικές υπηρεσίες,
- «Ξενοδοχεία – Καφέ - Εστιατόρια» κατά 0,7%, λόγω της ανόδου των τιμών σε εστιατόρια – ζαχαροπλαστεία – καφενεία – κυλικεία και σε ξενοδοχεία – μοτέλ - πανδοχεία.

Η συνολική θετική συμβολή των ανωτέρω κατηγοριών στον πληθωρισμό υπολογίζεται σε 0,6 εκατοστιαίες μονάδες.

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


\* συμπ. πετρελαίου κίνησης και βενζίνης

\*\* συμπ. πετρελαίου θέρμανσης και φυσικού αερίου

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Αντίθετα αρνητική επίδραση παρουσίασαν οι εξής κατηγορίες (Γράφημα 4):

- «Στέγαση», κατά 0,7%, λόγω της μείωσης των τιμών σε ηλεκτρισμό και φυσικό αέριο παρά μερική αντιστάθμιση λόγω αύξησης των τιμών στο πετρέλαιο θέρμανσης,
- «Διαρκή αγαθά – Είδη νοικοκυριού και υπηρεσίες» κατά 1,9%, λόγω της μείωσης των τιμών σε έπιπλα, διακοσμητικά, υφαντουργικά προϊόντα, οικιακές συσκευές και επισκευές και είδη άμεσης κατανάλωσης,
- «Αναψυχή – Πολιτιστικές δραστηριότητες» κατά 1,8%, λόγω των μειωμένων τιμών σε οπτικοακουστικό εξοπλισμό, υπολογιστές και επισκευές,
- «Εκπαίδευση» κατά 0,8%, πρωτίστως λόγω της μείωσης των τιμών στα διδάκτρα δευτεροβάθμιας εκπαίδευσης,
- «Άλλα αγαθά και υπηρεσίες», κυρίως λόγω μείωσης των τιμών σε άλλα είδη ατομικής φροντίδας και άλλα προσωπικά είδη.

Η αποπληθωριστική επίδραση, της μεταβολής των τιμών των ως άνω κατηγοριών προϊόντων, ισούται με 0,4 εκατοστιαίες μονάδες.

Τέλος, ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Εν.ΔΤΚ)<sup>2</sup> παρέμεινε σε θετικό έδαφος τον Μάιο του 2019 και διαμορφώθηκε στο 0,6%, έναντι 0,8% τον Μάιο του 2018. Σύμφωνα με την πρόσφατα δημοσιευθείσα έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στο πλαίσιο της ενισχυμένης εποπτείας (Enhanced Surveillance Report, June 2019), ο ρυθμός μεταβολής του εναρμονισμένου δείκτη τιμών καταναλωτή αναμένεται να διαμορφωθεί στο 0,8% το 2019 και το 2020.

---

## Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα

---

Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, το τρίμηνο Ιανουαρίου - Μαρτίου του 2019, η ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα μειώθηκε κατά 9,2% με βάση τον αριθμό των εκδοθεισών οικοδομικών αδειών, κατά 18,3% ως προς την επιφάνεια και κατά 18,7% σε όρους όγκου δραστηριότητας.

Πιο συγκεκριμένα, εκδόθηκαν 2.978 άδειες οικοδομής, οι οποίες αντιστοιχούν σε 567,4 χιλ. τετραγωνικά μέτρα και 2.288,8 χιλ. κυβικά. Από τις 13 Περιφέρειες της χώρας, τρεις από αυτές, και συγκεκριμένα οι περιφέρειες της Ανατολικής Μακεδονίας και Θράκης (28,9%), της Κρήτης (25,6%) και της Δυτικής Μακεδονίας (16,8%) σημείωσαν θετική ετήσια μεταβολή σε όρους όγκου οικοδομικής δραστηριότητας. Στις υπόλοιπες Περιφέρειες καταγράφηκαν αρνητικές ετήσιες μεταβολές, με σημαντικότερες εκείνες στις περιφέρειες Ηπείρου (-55,0%), Ιονίων Νήσων (-42,5), Κεντρικής Μακεδονίας (-36,3%) και Θεσσαλίας (-32,0%). Επιπλέον, από τις 2.978 νέες άδειες, το 48% εξ αυτών εκδόθηκε στις περιφέρειες Αττικής (663), Κεντρικής Μακεδονίας (423) και Νοτίου Αιγαίου (342).

Τέλος, όσον αφορά τις επιχειρηματικές προσδοκίες στις ιδιωτικές κατασκευές, σύμφωνα με τα στοιχεία της DG-ECFIN και του IOBE, ο σχετικός δείκτης τον Μάιο του 2019 επιδεινώθηκε σε σχέση με τον Απρίλιο, κινούμενος στις 64,8 μονάδες (από 67,5 μον.), ενώ βρίσκεται σε χαμηλότερα επίπεδα και σε σχέση με το αντίστοιχο περσινό διάστημα (69,8 μον.). Η εξέλιξη αυτή είναι αποτέλεσμα των δυσμενέστερων προβλέψεων αφενός για την απασχόληση του κλάδου και αφετέρου για το πρόγραμμα εργασιών των επιχειρήσεων.

---

## Πωλήσεις νέων Επιβατικών Αυτοκινήτων

---

Αναφορικά με τις νέες χορηγούμενες άδειες ΙΧ επιβατικών αυτοκινήτων, αυτές αυξήθηκαν κατά 16,3% τον Μάιο του 2019 σε σχέση με τον Μάιο του 2018, έναντι ανόδου κατά 21,6% κατά το αντίστοιχο διάστημα του 2018. Το πρώτο πεντάμηνο του 2019 σημειώθηκε αύξηση κατά 10,3% κατά μέσο όρο στις χορηγούμενες άδειες ΙΧ σε σχέση με το αντίστοιχο πεντάμηνο του 2018, αρκετά χαμηλότερη ωστόσο έναντι της αντίστοιχης περυσινής ανόδου (32,5%).

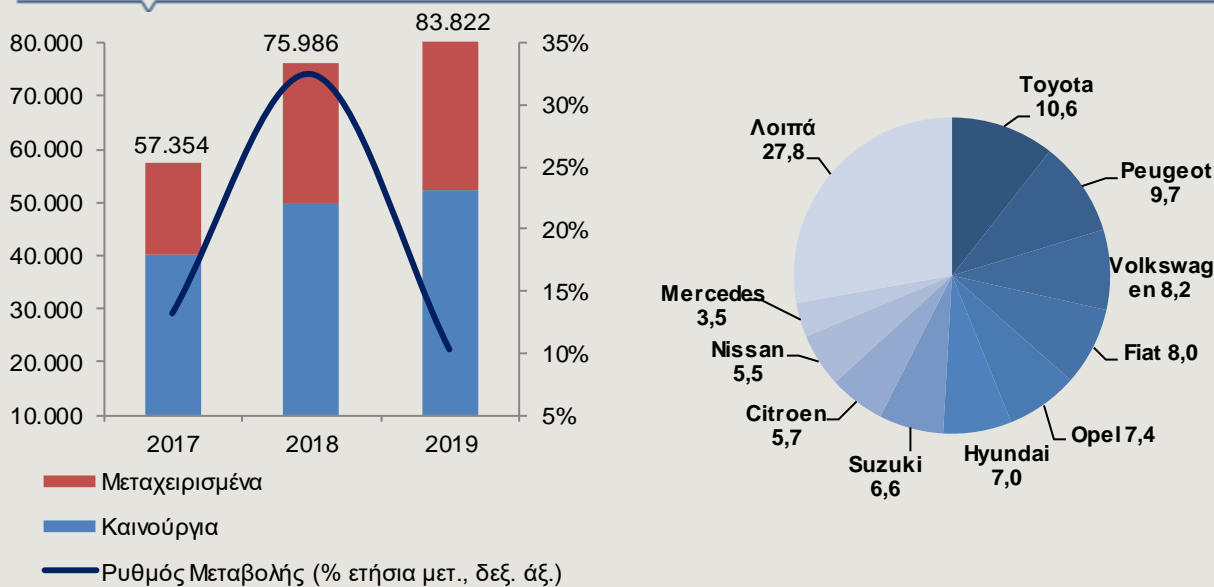
Συγκεκριμένα, κατά την περίοδο Ιανουαρίου – Μαΐου πωλήθηκαν συνολικά 83,8 χιλιάδες επιβατικά αυτοκίνητα, εκ των οποίων τα 52,4 χιλιάδες ήταν καινούργια και τα 31,4 χιλιάδες μεταχειρισμένα (Γράφημα 5). Παρόλο που το μερίδιο των καινούριων αυτοκινήτων σε σύγκριση με εκείνο των μεταχειρισμένων είναι μεγαλύτερο (62,5% έναντι 37,5%), ο ρυθμός αύξησης των πωλήσεων των μεταχειρισμένων ήταν κατά πολύ υψηλότερος (19,6% έναντι 5,4% των καινούριων).

Σχετικά με τις πωλήσεις καινούριων επιβατικών αυτοκινήτων ανά εμπορικό σήμα κατά το ίδιο διάστημα, το μεγαλύτερο μερίδιο εξ αυτών κατέχει η Toyota (10,6%) και ακολουθούν η Peugeot (9,7%), η Volkswagen (8,2%), η Fiat (8,0%), η Opel (7,4%) και η Hyundai (7,0%).

ΓΡΑΦΗΜΑ 5

ΓΡΑΦΗΜΑ 6

### Χορήγηση Νέων Αδειών Κυκλοφορίας, Ιανουάριος- Μάιος 2019 και Μερίδιο ανά Εμπορικό Σήμα



Πηγή:  
ΕΛΣΤΑΤ

## Διεθνές Εμπόριο Αγαθών

### Εμπορικό Ισοζύγιο

Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ σχετικά με το εξωτερικό εμπόριο της χώρας, το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου κατά την περίοδο Ιανουαρίου - Απριλίου 2019 αυξήθηκε κατά €547,2 εκατ., δηλαδή κατά 7,7%, έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2018. Σημειώνεται ότι η αντίστοιχη περυσινή μεταβολή για το ίδιο τετράμηνο ήταν αρνητική, δηλαδή το έλλειμμα είχε μειωθεί κατά 15,3% (€1.279 εκατ.). Η άνοδος του εμπορικού ελλείμματος είναι αποτέλεσμα αφενός της αύξησης των συνολικών εισαγωγών (5,7%) και αφετέρου της χαμηλότερης απόδοσης των εξαγωγών (4,4%). Επιπλέον, το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου χωρίς τα πετρελαιοειδή αυξήθηκε κατά 8,6% ή €486,3 εκατ. στο πρώτο τετράμηνο του 2019, έναντι μείωσής του κατά 21,5% στην αντίστοιχη περίοδο του 2018, ενώ χωρίς πλοία σημείωσε αύξηση κατά 7,4%.

### Συνολικές Εξαγωγές - Αποστολές

Η άνοδος των συνολικών εξαγωγών κατά 4,4% κατά το τετράμηνο Ιανουαρίου – Απριλίου υπολείπεται αισθητά της αντίστοιχης αύξησης του περασμένου έτους (13,6%), ενώ σε επίπεδο προϊόντων προήλθε κυρίως από τις εξαγωγές πρώτων υλών εκτός καυσίμων (25,3%), χημικών προϊόντων (21,6%), ποτών και καπνών (20,8%) και βιομηχανικών ειδών (9,6%) (Γράφημα 7). Ενθαρρυντικές ήταν επίσης οι εξαγωγές εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών, οι οποίες αυξήθηκαν κατά 6,1%, παρόλο που στο πρώτο τετράμηνο του 2018 είχαν σημειώσει σημαντικά υψηλότερη άνοδο (13,7%). Αναφορικά με την κατεύθυνση των εξαγωγών χωρίς τα πετρελαιοειδή, εκείνες προς την Ευρωπαϊκή Ένωση αυξήθηκαν κατά 3,9% στο πρώτο τετράμηνο του 2019, ενώ προς τις τρίτες χώρες κατά 11,1%. Σημειώνεται ότι το 68,0% των εξαγωγών χωρίς τα πετρελαιοειδή κατευθύνεται προς την Ευρωπαϊκή Ένωση και το υπόλοιπο 32,0% προς τις τρίτες χώρες.

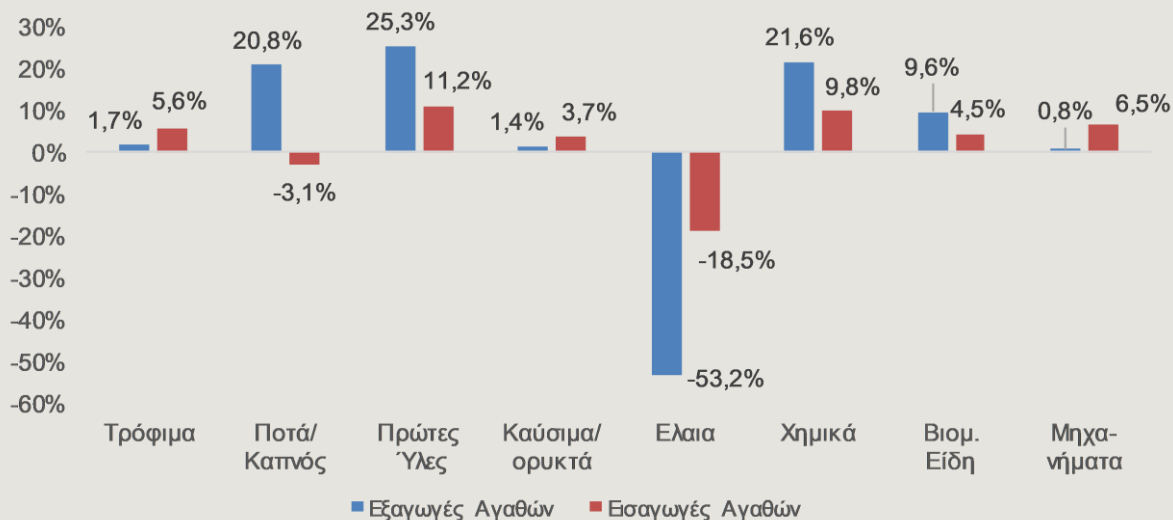
### Συνολικές Εισαγωγές - Αφίξεις

Η άνοδος των εισαγωγών το πρώτο τετράμηνο του 2019 ήταν της τάξεως του 5,7%, έναντι οριακής μείωσης (-0,1%) που είχε καταγραφεί την ίδια περίοδο του 2018. Ανά βασική κατηγορία προϊόντων, η εν λόγω αύξηση προήλθε κυρίως από τις πρώτες ύλες (11,2%), τα χημικά προϊόντα (9,8%), τα μηχανήματα (6,5%) και τα

τρόφιμα (5,6%). Οι εισαγωγές χωρίς πετρελαιοειδή αυξήθηκαν περισσότερο από τις αντίστοιχες εξαγωγές, κατά 7,2% σε ετήσια βάση, έναντι πτώσης που είχε καταγραφεί κατά το πρώτο τετράμηνο του 2018 (-5,0%).

ΓΡΑΦΗΜΑ 7

Ετήσια Ποσοστιαία Μεταβολή Εισαγωγών και Εξαγωγών Αγαθών, Ιανουάριος – Απρίλιος 2019



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Τιμές Οικιστικών Ακινήτων

Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, η αύξηση των τιμών των οικιστικών ακινήτων συνεχίστηκε και το πρώτο τρίμηνο του 2019, για πέμπτο συνεχόμενο τρίμηνο, με το δείκτη τιμών διαμερισμάτων να διαμορφώνεται στις 61,6 μονάδες (από 59,3 μονάδες το πρώτο τρίμηνο του 2018), παρουσιάζοντας αύξηση κατά 4,0% σε ετήσια βάση, έναντι μικρότερης αύξησης κατά 0,5% που κατέγραψε το πρώτο τρίμηνο του 2018 (Γράφημα 8). Σημειώνεται ότι με βάση τα αναθεωρημένα στοιχεία, για το σύνολο του 2018 οι τιμές των διαμερισμάτων κατέγραψαν αύξηση κατά 1,6%. Η άνοδος των τιμών των οικιστικών ακινήτων θεωρείται εξέλιξη ιδιαίτερα ενθαρρυντική, δεδομένης της καθίζησης που υπέστη η αγορά ακινήτων την περίοδο των οικονομικών προγραμμάτων προσαρμογής. Η άνοδος αυτή συνδέεται με την αύξηση των επενδύσεων σε κατοικίες, για πέμπτο συνεχόμενο τρίμηνο, κατά 6,4% σε ετήσια βάση το πρώτο τρίμηνο του 2019, σύμφωνα με τα πρόσφατα δημοσιευθέντα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ.

ΓΡΑΦΗΜΑ 8

Δείκτης Τιμών Οικιστικών Ακινήτων



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Σε σχέση με την παλαιότητα των διαμερισμάτων, η αύξηση των τιμών ήταν οριακά μεγαλύτερη στα νέα διαμερίσματα (μέχρι 5 έτη), κατά 4,0% το πρώτο τρίμηνο του 2019, έναντι αύξησης κατά 3,9% στα παλαιά διαμερίσματα (άνω των 5 ετών). Σημειώνεται ότι και στις δύο αυτές κατηγορίες παρατηρείται άνοδος τιμών, τόσο σε τριμηνιαία, όσο και σε ετήσια βάση.

Αναφορικά με την εξέλιξη των τιμών των κατοικιών ανά γεωγραφική περιοχή, ο ρυθμός ανόδου των τιμών των διαμερισμάτων στην Αθήνα ήταν ο υψηλότερος σε σχέση με τις υπόλοιπες περιοχές και διαμορφώθηκε στο 5,8% (0,8% το πρώτο τρίμηνο του 2018). Στη Θεσσαλονίκη κατεγράφη άνοδος κατά 3,9%, ενώ αύξηση παρατηρήθηκε και στις τιμές των κατοικιών στις υπόλοιπες μεγάλες πόλεις (1,9%), αλλά και στις λοιπές περιοχές (2,6%).

## Δείκτες Επαγγελματικών Ακινήτων

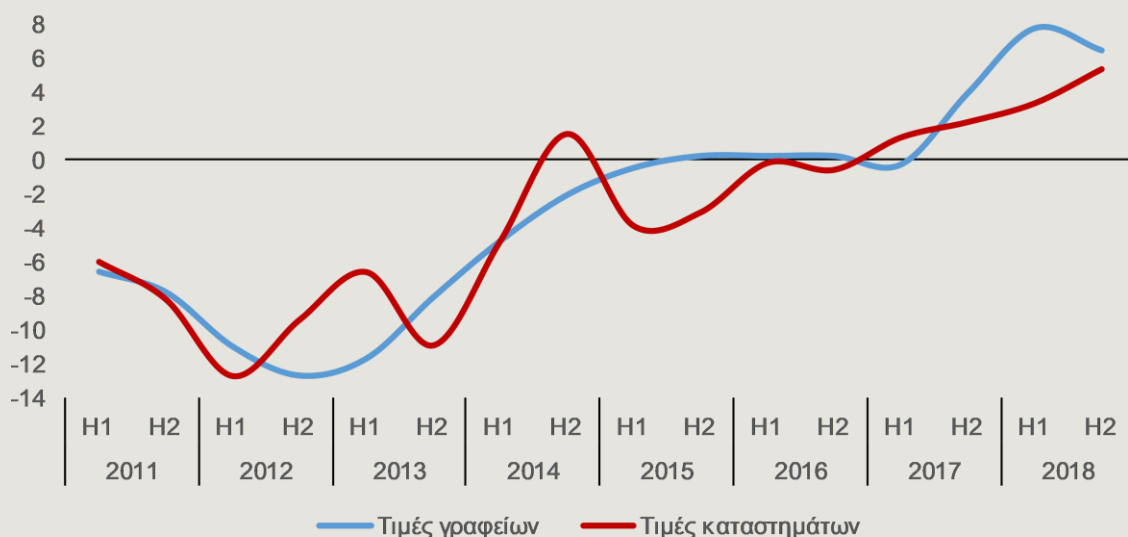
Με βάση τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία της Τραπέζης της Ελλάδος για την αγορά των επαγγελματικών ακινήτων, σημειώνεται ότι η αύξηση του δείκτη τιμών των γραφείων συνεχίστηκε το δεύτερο εξάμηνο του 2018 και διαμορφώθηκε σε 6,4% σε ετήσια βάση, έναντι αύξησης κατά 7,7% το πρώτο εξάμηνο, ενώ για το σύνολο του 2018 η αύξηση ήταν της τάξεως του 7%. Παράλληλα, και ο δείκτης τιμών των καταστημάτων σημείωσε αύξηση κατά 5,3% το δεύτερο εξάμηνο του 2018 έναντι ανόδου κατά 3,3% το πρώτο εξάμηνο και 4,3% για το σύνολο του 2018.

Όπως παρατηρείται στο Γράφημα 9, οι τιμές των γραφείων σημείωσαν αύξηση για τρίτο συνεχόμενο έτος, επιτυγχάνοντας υψηλότερους ρυθμούς αύξησης σε σύγκριση με τις τιμές των καταστημάτων οι οποίες αυξήθηκαν για δεύτερο συνεχόμενο έτος.

Αναφορικά με την πορεία των τιμών των μισθωμάτων, σημειώνεται ότι κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2018 ο σχετικός δείκτης των γραφείων αυξήθηκε κατά 1,4% σε ετήσια βάση και κατά 1,9% για το σύνολο του έτους, ενώ ο δείκτης μισθωμάτων καταστημάτων ακολουθεί αντίθετη πορεία καθώς διαμορφώθηκε σε -0,7% σε ετήσια βάση το δεύτερο εξάμηνο του 2018 και σε -0,5% για το σύνολο του έτους.

ΓΡΑΦΗΜΑ 9

Εξέλιξη Τιμών Επαγγελματικών Ακινήτων (% ετήσια μεταβολή)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

## Απασχόληση και ανεργία στο πρώτο τρίμηνο του 2019

Σύμφωνα με τα τριμηνιαία μη εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, η ανεργία ως ποσοστό του εργατικού δυναμικού αυξήθηκε κατά το πρώτο τρίμηνο του 2019 στο 19,2%, έναντι 18,7% το τέταρτο τρίμηνο



του 2018, ενώ αντίθετα σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2018 υποχώρησε κατά 2 ποσοστιαίες μονάδες. Το εργατικό δυναμικό της χώρας ανήλθε στα 4.721,1 χιλ. άτομα, μειωμένο κατά 3,9 χιλ. άτομα σε σύγκριση με το πρώτο τρίμηνο του 2018, αλλά αυξημένο κατά 6,3 χιλ. σε σχέση με το τελευταίο τρίμηνο του 2018.

Ως προς την εξέλιξη της απασχόλησης, η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας την τελευταία διετία στήριξε και τη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας. Ο αριθμός των απασχολούμενων το πρώτο τρίμηνο του 2019 διαμορφώθηκε στις 3.814 χιλ. αυξημένος κατά 90,2 χιλ. άτομα ή κατά 2,4% σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2018, αλλά μειωμένος κατά 19 χιλ. συγκριτικά με το προηγούμενο τρίμηνο, γεγονός το οποίο αντανακλάται και στην άνοδο της ανεργίας. Εντούτοις, ο αριθμός των απασχολούμενων υπολείπεται αισθητά των 4.639,6 χιλ. που καταγράφηκε το τρίτο τρίμηνο του 2008, που αποτελεί την καλύτερη επίδοση από το 2001. Σε σχέση με το είδος της εργασίας καταγράφεται αύξηση στο καθεστώς πλήρους απασχόλησης κατά 2,8% σε ετήσια βάση και μείωση στη μερική απασχόληση κατά 1,5%.

Σχετικά με την κατανομή της απασχόλησης ανά βασική κατηγορία επαγγέλματος, η πλειονότητα των εργαζομένων, ήτοι το 22,8% του συνόλου των εργαζομένων, είναι πωλητές και απασχολούμενοι στην παροχή υπηρεσιών (Γράφημα 10). Ακολουθούν οι εργαζόμενοι που ασκούν επιστημονικά, καλλιτεχνικά και συναφή επαγγέλματα (επαγγελματίες), οι οποίοι αποτελούν σχεδόν το 20% του εργατικού δυναμικού και οι υπάλληλοι γραφείου με ποσοστό 11,2%. Αξίζει να σημειωθεί ότι ο αριθμός των απασχολούμενων που εργάζονται ως υπάλληλοι γραφείου αυξήθηκε κατά 9,3% σε σύγκριση με το πρώτο τρίμηνο του 2018.

Ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας, η απασχόληση στις υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης (ξενοδοχεία και εστιατόρια) σημείωσε ετήσια αύξηση κατά 6,7% το πρώτο τρίμηνο συγκριτικά με το αντίστοιχο περσινό διάστημα, ως απόρροια της ανόδου του τουριστικού προϊόντος στη χώρα μας. Επιπλέον, σημαντική άνοδο κατέγραψε ο αριθμός των απασχολούμενων στην εκπαίδευση (+6,7%), την ενημέρωση και επικοινωνία (+16,2%), τη μεταφορά και αποθήκευση (+6,0%) και τη μεταποίηση (+3,2%), όπως είδαμε και στην πρώτη ενότητα του Δελτίου. Αντίθετα, οριακά μειώθηκαν οι εργαζόμενοι στους κλάδους των κατασκευών (-0,1%) και της ενέργειας (-0,1%) αλλά και στις «δραστηριότητες νοικοκυριών ως εργοδότες» (-0,2%). Σημειώνεται ότι στο ευρύτερο σύνολο της οικονομίας, το μερίδιο του πρωτογενούς τομέα στο σύνολο της απασχόλησης φθάνει στο 12,2%, του δευτερογενούς στο 15,2% ενώ του τριτογενούς στο 72,6%.

Όσον αφορά τα χαρακτηριστικά της ανεργίας σε όρους μορφωτικού επιπέδου, οι απόφοιτοι τριτοβάθμιας εκπαίδευσης παρουσιάζουν τα χαμηλότερα ποσοστά (15,7%), ενώ αντίθετα, ιδιαίτερα υψηλό είναι το ποσοστό ανεργίας στα άτομα δεν που έχουν ολοκληρώσει την πρωτοβάθμια εκπαίδευση (40,7%), τα οποία και αποτελούν τη μειονότητα στο σύνολο του εργατικού δυναμικού.

Τέλος, το ποσοστό των μακροχρόνια ανέργων παραμένει σε υψηλό επίπεδο, στο 64,9%, μειούμενο ωστόσο κατά 3,5 ποσοστιαίες μονάδες σε σύγκριση με το πρώτο τρίμηνο του 2018 (68,4%).

ΓΡΑΦΗΜΑ 10

Απασχόληση ανά Επάγγελμα – Α' τρίμηνο 2019



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

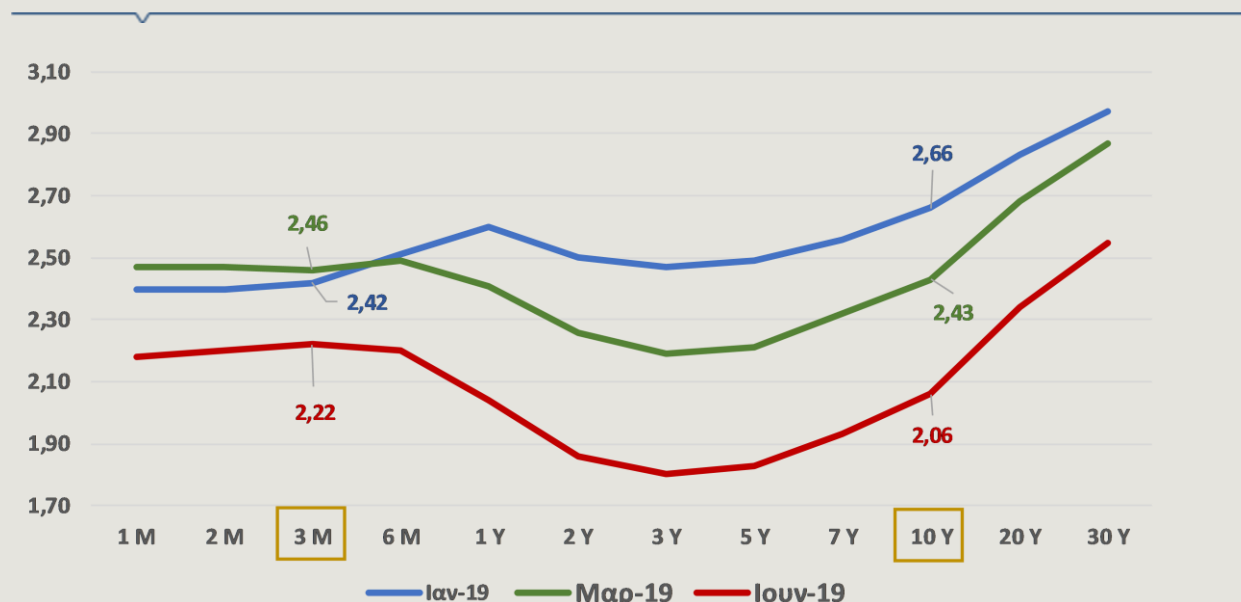
## Η επανεμφάνιση της αρνητικώς κεκλιμένης καμπύλης ομολόγων στις ΗΠΑ επαναφέρει στο προσκήνιο το φόβο εκδήλωσης μιας νέας οικονομικής ύφεσης

### Οι εμπορικές διαμάχες τραυματίζουν την επιχειρηματική εμπιστοσύνη

Οι συνεχιζόμενες διαπραγματεύσεις των Ηνωμένων Πολιτειών με την Κίνα για την επίλυση των εμπορικών τους διαφορών, έχουν αρχίσει να τραυματίζουν την επιχειρηματική εμπιστοσύνη διεθνώς ενώ η επιβολή προστατευτικών δασμών οδηγεί σε αλλαγή των υφιστάμενων σχέσεων στις διεθνείς αλυσίδες εφοδιασμού. Η επιχειρηματική στασιμότητα όπως αποτυπώνεται στους δείκτες υπεύθυνων προμηθειών (PMI) έχει αρχίσει να θέτει σε κίνδυνο την παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη. Οι επιχειρήσεις τόσο στις Ηνωμένες Πολιτείες, όσο και στην Κίνα, επιθυμούν την επίτευξη μιας συμφωνίας το συντομότερο δυνατόν, καθώς θα συμβάλει στον καθορισμό των νέων κανόνων στο παγκόσμιο εμπόριο και παράλληλα θα θέσει τις βάσεις για την ανάληψη νέων επενδυτικών πρωτοβουλιών. Η αβεβαιότητα που έχει προξενήσει η εμπορική διαμάχη Ηνωμένων Πολιτειών και Κίνας έχει συμβάλει στην επιβράδυνση της αμερικανικής οικονομίας, γεγονός που σταδιακά αποτυπώνεται στην καμπύλη αποδόσεων (yield curve) των κρατικών χρεογράφων των ΗΠΑ.

### Η ανεστραμμένη καμπύλη αποδόσεων κρατικών χρεογράφων στις ΗΠΑ

Η καμπύλη αποδόσεων των κρατικών χρεογράφων, αποτελεί μια γραφική απεικόνιση της υπάρχουσας σχέσης μεταξύ βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επιτοκίων. Συγκεκριμένα, η καμπύλη αποδόσεων καταγράφει τις αποδόσεις στα κρατικά γραμμάτια (βραχυπρόθεσμες τοποθετήσεις) και στα κρατικά ομόλογα (μακροπρόθεσμες τοποθετήσεις) σε χρονικές περιόδους που ξεκινούν από τον ένα μήνα και φθάνουν μέχρι τα 30 έτη. Στις Ηνωμένες Πολιτείες, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια προσδιορίζονται βάσει του επιτοκίου που καθορίζει η Ομοσπονδιακή Τράπεζα (Fed) ενώ τα μακροπρόθεσμα επιτόκια καθορίζονται κατά το πλείστον από τις δυνάμεις της προσφοράς και της ζήτησης κεφαλαίου. Η εξέταση διαφορετικών χρονικών σημείων της καμπύλης αποκαλύπτει τις προσδοκίες της αγοράς σχετικά με τη μελλοντική πορεία των επιτοκίων και γενικότερα την πορεία της οικονομίας. Υπό κανονικές συνθήκες, οι τοποθετήσεις σε μακροπρόθεσμες περιόδους είναι πιο επικερδείς έναντι των βραχυπρόθεσμων, με την λογική ότι οι μακρύτερες χρονικά επενδύσεις, συνεπάγονται ανάληψη υψηλότερων επενδυτικών κινδύνων. Η τυπική μορφή της καμπύλης απόδοσης έχει θετική κλίση που σημαίνει ότι, η αγορά προσδοκά στο μέλλον οικονομική ανάπτυξη και πληθωρισμό και κατά συνέπεια αύξηση επιτοκίων (Γράφημα 11 - καμπύλη μπλε χρώματος). Ένας βασικός δείκτης που παρακολουθείται στενά από τη Fed είναι κατά πόσο η διαφορά αποδόσεων μεταξύ 10ετούς κρατικού ομολόγου και 3μηνου κρατικού γραμματίου, λαμβάνει αρνητικό πρόσημο, καθώς αποτελεί προάγγελο μιας οικονομικής ύφεσης.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 11**
**ΗΠΑ: Καμπύλη αποδόσεων σε διαφορετικές χρονικές περιόδους (%)**

 Πηγή:  
Bloomberg

Στη συγκεκριμένη περίπτωση, η καμπύλη αποδόσεων έχει αρνητική κλίση (ανεστραμμένη μορφή) που σημαίνει ότι, οι επενδυτές αποκομίζουν μεγαλύτερα κέρδη στις βραχυπρόθεσμες τοποθετήσεις έναντι των μακροπρόθεσμων. Θα πρέπει να υπενθυμίσουμε ότι, η διαφορά 10ετούς και 3μήνου χρεογράφου έγινε αρνητική τον Μάρτιο του 2019 (Γράφημα 11 - καμπύλη πράσινου χρώματος) για πρώτη φορά από τον Αύγουστο του 2007. Ωστόσο μέσα σε μια εβδομάδα κατόρθωσε να επανέλθει σε θετικό έδαφος, κατάσταση την οποία διατήρησε μέχρι τις 22 Μαΐου. Έκτοτε επανήλθε στην πρότερη κατάστασή της διατηρώντας μέχρι σήμερα το αρνητικό πρόσημο (Γράφημα 11 - καμπύλη κόκκινου χρώματος).

### Γιατί έχει αναστραφεί η καμπύλη αποδόσεων;

Παρότι αρκετοί συμμετέχοντες στην αγορά ομολόγων αποδίδουν σημαντική βαρύτητα ως προς την προβλεψιμότητα της ανεστραμμένης καμπύλης αποδόσεων, αξίζει να τονισθεί ότι δεν αποτελεί αιτία εμφάνισης μιας οικονομικής ύφεσης. Ωστόσο, εκλαμβάνεται ως ένδειξη ανησυχίας των επενδυτών για τις μακροπρόθεσμες προοπτικές της οικονομίας. Όμως, στην παρούσα συγκυρία ποιοι παράγοντες συνέτειναν στην αναστροφή της καμπύλης αποδόσεων;

**Πρώτον**, τον Μάρτιο του 2019 η καμπύλη αποδόσεων αναστράφηκε, καθώς η Fed ανακοίνωσε αλλαγή στάσης στην μέχρι τότε εφαρμοζόμενη νομισματική της πολιτική, διακόπτοντας τις συνεχείς αυξήσεις των επιτοκίων που είχε υιοθετήσει το 2018.

**Δεύτερον**, τον Μάιο του 2019, η καμπύλη αναστράφηκε, καθώς οι Ηνωμένες Πολιτείες αύξησαν τους δασμούς σε μια σειρά εισαγόμενων αγαθών από την Κίνα στο 25% από 10% και πάγωσαν τις διαπραγματεύσεις για την επίλυση των μεταξύ τους εμπορικών διαφορών. Έκτοτε, το αρνητικό κλίμα για το παγκόσμιο εμπόριο διατηρείται, καθώς ο Πρόεδρος των Ηνωμένων Πολιτειών που έχει υιοθετήσει τον προστατευτισμό ως μέρος του προγράμματος "America First" στοχεύοντας στη δημιουργία νέων συνθηκών στο παγκόσμιο εμπόριο, προειδοποίησε για την επιβολή δασμών και σε άλλα κινεζικά αγαθά. Ωστόσο, το μέλλον των διμερών διαπραγματεύσεων αναμένεται να συζητηθεί στα πλαίσια της συνάντησης των αρχηγών κρατών-μελών της ομάδας G-20, που θα πραγματοποιηθεί στην Ιαπωνία, στις 28-29 Ιουνίου. Όμως, η επιδείνωση του κλίματος στις εμπορικές σχέσεις μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας εντείνει την ανησυχία του επιχειρηματικού κόσμου, αφού δεν είναι άμεσα ορατή η επίτευξη μιας εμπορικής συμφωνίας, οδηγώντας στην εκτίμηση ότι η οικονομία των ΗΠΑ θα αντιμετωπίσει σοβαρά προβλήματα.

**Τρίτον**, η ύπαρξη αρνητικώς κεκλιμένης καμπύλης αποδόσεων θα μπορούσε να εκληφθεί ως ένδειξη ότι οι συμμετέχοντες στην αγορά ομολόγων εκτιμούν, ότι δεν υπάρχει πληθωριστικός κίνδυνος και η επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης θα αναγκάσει τη Fed να προβεί σε μείωση των βασικών της επιτοκίων.

### Έχει ξεκινήσει η αντιστροφή μέτρηση για μια νέα οικονομική ύφεση στις ΗΠΑ;

Ορισμένοι επενδυτές και υπεύθυνοι για τη χάραξη της νομισματικής πολιτικής έχουν προειδοποιήσει κατά καιρούς σχετικά με την αδυναμία της καμπύλης αποδόσεων να αποτελέσει σημαντικό δείκτη οικονομικής ύφεσης, καθώς στο παρελθόν ο χρόνος που απαιτήθηκε για να εισέλθει η οικονομία σε υφεσιακό περιβάλλον μετά την αντιστροφή της καμπύλης, ήταν από ένα έως τρία χρόνια.

ΓΡΑΦΗΜΑ 12



Πηγή:  
US Department  
of Commerce

Στην παρούσα συγκυρία, η οικονομία των ΗΠΑ δείχνει να μην έχει επηρεασθεί σημαντικά από το διεθνές οικονομικό περιβάλλον. Η αγορά εργασίας εξακολουθεί να εμφανίζει σημεία ευρωστίας, η ανεργία βρίσκεται στα χαμηλότερα επίπεδα της από το 1969 και η εμπιστοσύνη των καταναλωτών διατηρείται σε υψηλό επίπεδο (Μάιος: 100 μονάδες). Τα προαναφερθέντα στοιχεία είναι ικανά σε ένα βαθμό να αντισταθμίσουν τις επιπτώσεις μιας ασθενούς οικονομικής ανάπτυξης, που μπορεί να προκαλέσουν οι γεωπολιτικές ανησυχίες (Brexit, επιθέσεις σε δεξαμενόπλοια στον Κόλπο του Ομάν). Επιπροσθέτως, στο εμπορικό στόχαστρο των Ηνωμένων Πολιτειών προσφάτως έχει εισέλθει και το Μεξικό, καθώς οι συνομιλίες για το ζήτημα της μετανάστευσης δεν έχουν καταλήξει σε κάποια συμφωνία, με αποτέλεσμα οι ΗΠΑ να απειλούν με την επιβολή δασμών 5% σε όλα τα εισαγόμενα μεξικανικά αγαθά.

Είναι σαφές ότι οι καλές ημέρες για την οικονομία των ΗΠΑ δεν μπορούν να διατηρηθούν για πολύ μεγάλο χρονικό διάστημα. Ήδη, η οικονομία των ΗΠΑ έχει επιτύχει δέκα συναπτά έτη οικονομικής ανάπτυξης, αρχής γενομένης τον Ιούνιο του 2009. Ωστόσο, σε πρόσφατη έρευνα του Duke University/CFO Global Business Outlook, το 48% των ερωτηθέντων οικονομικών διευθυντών, πρόβλεψε την εμφάνιση οικονομικής ύφεσης περί τα μέσα του 2020. Το σίγουρο είναι, ότι οι αγορές θα συνεχίσουν να παρατηρούν τη μορφή της καμπύλης αποδόσεων για το επόμενο χρονικό διάστημα, καθώς σύμφωνα με τον καθηγητή Campbell Harvey που προσδιόρισε τις προγνωστικές δυνατότητες της διαφοράς αποδόσεων μεταξύ 3μηνων και 10 ετών χρεογράφων, η καμπύλη απαιτείται να παραμείνει ανεστραμμένη για τουλάχιστον 12 εβδομάδες προκειμένου να ομιλούμε για ένα καθαρό προειδοποιητικό σήμα οικονομικής ύφεσης.

---

## ΗΠΑ

---

### Αγορά εργασίας

Το ποσοστό της ανεργίας, το Μάιο διατηρήθηκε για δεύτερο κατά σειρά μήνα στο 3,6%, ήτοι το χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων 49 ετών ενώ η απασχόληση στον ιδιωτικό τομέα αυξήθηκε κατά 75.000 θέσεις, έναντι 185.000 που προσδοκούσε η αγορά. Σε μέσο όρο στο πρώτο πεντάμηνο του 2019, καταγράφεται αύξηση των θέσεων εργασίας κατά 164.000, έναντι αύξησης 223.000 την αντίστοιχη περίοδο του 2018. Ωστόσο, υπήρξαν αναθεωρήσεις προς τα κάτω των μετρήσεων του Μαρτίου και Απριλίου. Συγκεκριμένα, η μέτρηση του Μαρτίου αναθεωρήθηκε σε 153.000 από 189.000 και του Απριλίου σε 224.000 από 263.000 με αποτέλεσμα η συνολική μεταβολή των θέσεων εργασίας στο δίμηνο Μάρτιος-Απρίλιος 2019 να υπολείπεται κατά 75.000 από την αρχικώς ανακοινωθείσα.

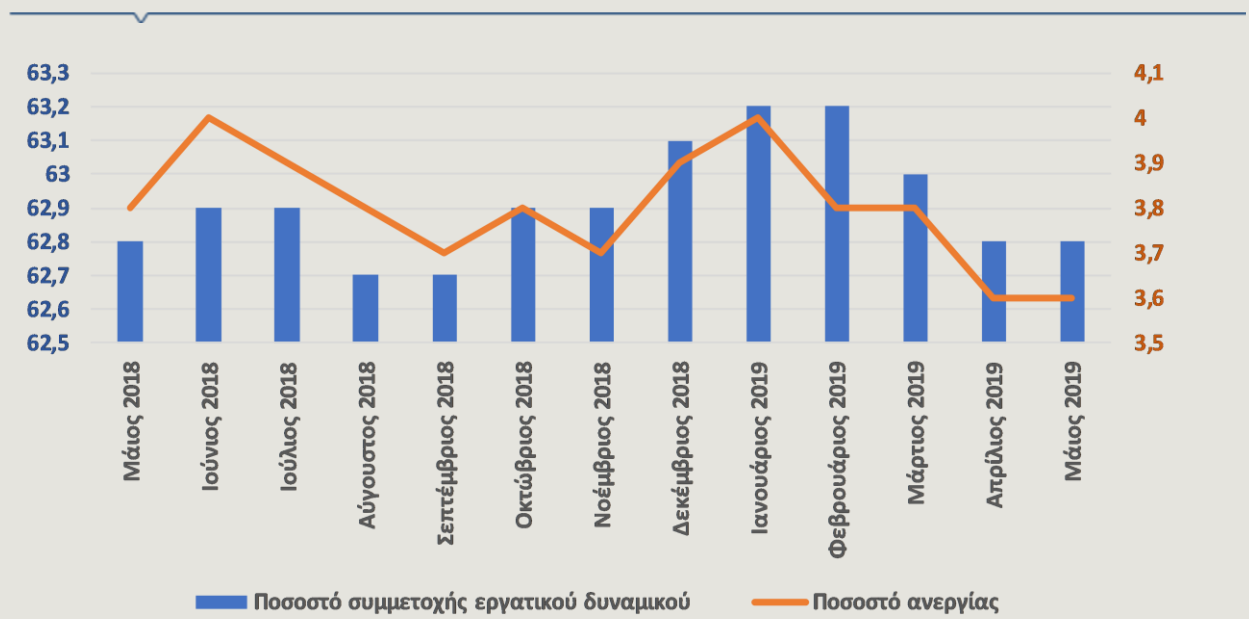
Αξίζει να επισημανθεί, ότι η απασχόληση συνεχίζει να παρουσιάζει ανοδική τάση στον τομέα των υπηρεσιών και της υγειονομικής περίθαλψης. Ειδικότερα, στον τομέα της υγειονομικής περίθαλψης τον Μάιο προστέθηκαν 16.000 νέες θέσεις απασχόλησης ενώ σωρευτικά στο τελευταίο δωδεκάμηνο ο τομέας έχει συνεισφέρει στην οικονομία 391.000 νέες θέσεις. Ωστόσο, η μικρή αύξηση των νέων θέσεων εργασίας τον Μάιο αποδίδεται στα καιρικά προβλήματα που επικράτησαν στις κεντρικές πολιτείες, στη συνεχιζόμενη εμπορική διένεξη μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας, γεγονός που επηρέασε αρνητικά τις προσλήψεις εταιριών που απασχολούνται στο διεθνές εμπόριο, καθώς και στην επιβράδυνση που παρουσιάζει η οικονομική δραστηριότητα. Η εν λόγω επιβράδυνση έγινε εμφανής στις λιανικές πωλήσεις και στον τομέα της μεταποίησης το Μάιο.

Επιπροσθέτως, το ποσοστό συμμετοχής του εργατικού δυναμικού (ήτοι, του λόγου των ατόμων που απασχολούνται ή αναζητούν εργασία προς το σύνολο του εργατικού δυναμικού το οποίο περιλαμβάνει τον πληθυσμό 15-64 ετών) διατηρήθηκε για δεύτερο κατά σειρά μήνα στο 62,8%. Οι μέσες ωριαίες αποδοχές από εργασία αυξήθηκαν, το Μάιο, κατά 3,1% σε ετήσια βάση, ενώ πριν την χρηματοοικονομική κρίση ο αντίστοιχος ρυθμός κυμαινόταν περί το 3%.

Η γενικότερη εικόνα της αγοράς εργασίας, όπως υποδηλώνουν και τα στοιχεία του δείκτη ISM PMI για τις προθέσεις των επιχειρήσεων να προβούν σε προσλήψεις, αντανακλούν μία εύρωστη αγορά εργασίας. Είναι χαρακτηριστικό ότι, το ποσοστό της ανεργίας τους τελευταίους μήνες βρίσκεται χαμηλότερα του επιπέδου πλήρους απασχόλησης, το οποίο εκτιμάται περί το 4,5%, ενώ σύμφωνα με τις πρόσφατες εκτιμήσεις της Fed (Μάρτιος 2019), αναμένεται να διαμορφωθεί στο 3,7% στο τέλος του 2019 για να ανέλθει στο 3,8% και 3,9% το 2020 και 2021 αντίστοιχα (Γράφημα 13). Σημειώνεται ότι το υψηλότερο ποσοστό ανεργίας (10,8%) έχει καταγραφεί το Νοέμβριο του 1962 και το χαμηλότερο (2,5%) το Μάιο του 1953.

ΓΡΑΦΗΜΑ 13

ΗΠΑ: Ποσοστό συμμετοχής εργατικού δυναμικού και ποσοστό ανεργίας



Πηγή:  
US Bureau of  
Labor Statistics

## Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ)

### ΑΕΠ

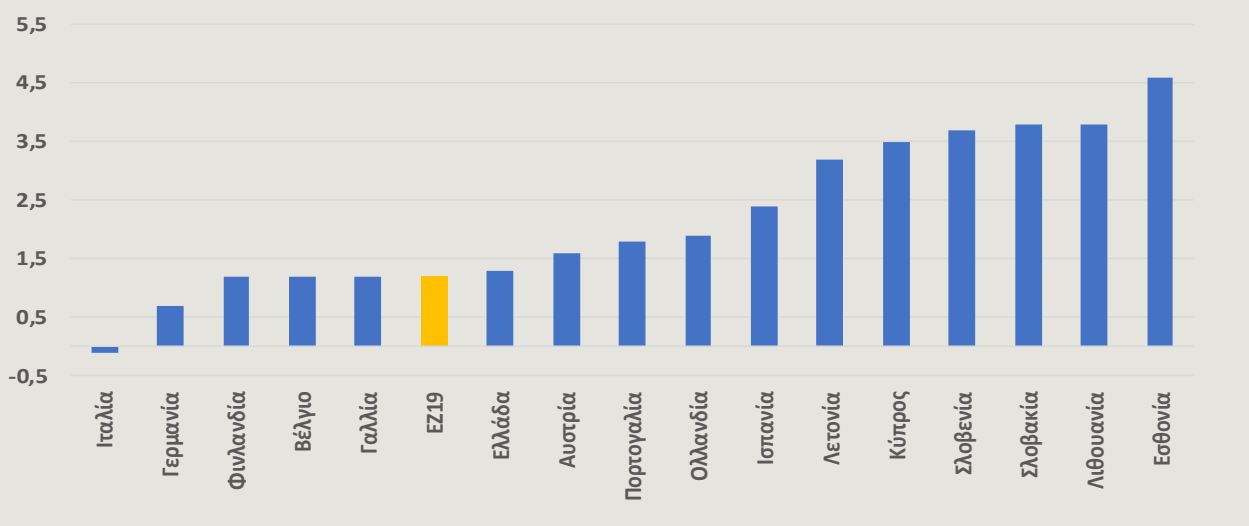
Το εποχιακά προσαρμοσμένο ΑΕΠ στη Ζώνη του Ευρώ, στο πρώτο τρίμηνο του 2019, αυξήθηκε κατά 0,4% συγκριτικά με το προηγούμενο τρίμηνο, σύμφωνα με τη Eurostat, τη Στατιστική Αρχή της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Υπενθυμίζεται, ότι το τέταρτο τρίμηνο του 2018, το ΑΕΠ είχε αυξηθεί κατά 0,2%. Σε ετήσια βάση, το ΑΕΠ στο πρώτο τρίμηνο του 2019 αυξήθηκε κατά 1,2%, διατηρώντας τον ίδιο ρυθμό μεταβολής που είχε επιτύχει στο προηγούμενο τρίμηνο. Αντιθέτως, στις Ηνωμένες Πολιτείες το ΑΕΠ στο πρώτο τρίμηνο του 2019, αυξήθηκε κατά 0,8% σε τριμηνιαία βάση (4ο τρίμηνο 2018: 0,5%) και κατά 3,2% σε ετήσια βάση (4ο τρίμηνο 2018: 3,0%).

Μεταξύ των κρατών-μελών της ΖΤΕ για τα οποία υπάρχουν διαθέσιμες πληροφορίες στο πρώτο τρίμηνο του 2019, την υψηλότερη ετήσια αύξηση κατέγραψε η Λιθουανία (+3,8%) ακολουθούμενη από τη Σλοβακία και τη Σλοβενία (+3,8% και 3,7% αντίστοιχα). Αντιθέτως, η μεγαλύτερη ετήσια μείωση σημειώθηκε στην Ιταλία (-0,1%).

ΓΡΑΦΗΜΑ 14

ΑΕΠ πρώτου τριμήνου 2019 στα κράτη-μέλη της ΖΤΕ (% ετήσια μεταβολή)

\*Μη διαθέσιμα στοιχεία για Ιρλανδία, Λουξεμβούργο, Μάλτα



Πηγή:  
Eurostat

Στο πρώτο τρίμηνο του 2019, ο κύριος προωθητικός παράγοντας της ήπιας ανάπτυξης ήταν η ιδιωτική κατανάλωση και οι επενδύσεις. Συγκεκριμένα, η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 0,5% (4<sup>ο</sup> τρίμηνο 2018: +0,3% ) και οι επενδύσεις παγίου κεφαλαίου κατά 1,1% (4<sup>ο</sup> τρίμηνο 2018: +1,4%). Οι εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 0,6% (4<sup>ο</sup> τρίμηνο 2018: +1,2% ) ενώ οι εισαγωγές κατά 0,4% (4<sup>ο</sup> τρίμηνο 2018: +1,2%).

Θετική συνεισφορά στην αύξηση του ΑΕΠ της ΖΤΕ είχαν:

Πρώτον, η καταναλωτική δαπάνη των νοικοκυριών κατά 0,3 ποσοστιαίες μονάδες (π.μ.)

Δεύτερον, οι επενδύσεις παγίου κεφαλαίου κατά 0,2 π.μ.

Η συμβολή του εξωτερικού τομέα στην αύξηση του ΑΕΠ ήταν θετική, ενώ η αρνητική μεταβολή των αποθεμάτων αφαίρεσε περίπου 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας από το ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ.

Δεδομένων των μεταβολών στις βασικές συνιστώσες του ΑΕΠ, η οικονομία της ΖΤΕ προκειμένου να αποκτήσει μια βιώσιμη αναπτυξιακή προοπτική απαιτείται η άρση των πολιτικών αβεβαιοτήτων και η προώθηση μεταρρυθμίσεων με στόχο την ενίσχυση του επιχειρηματικού κλίματος.

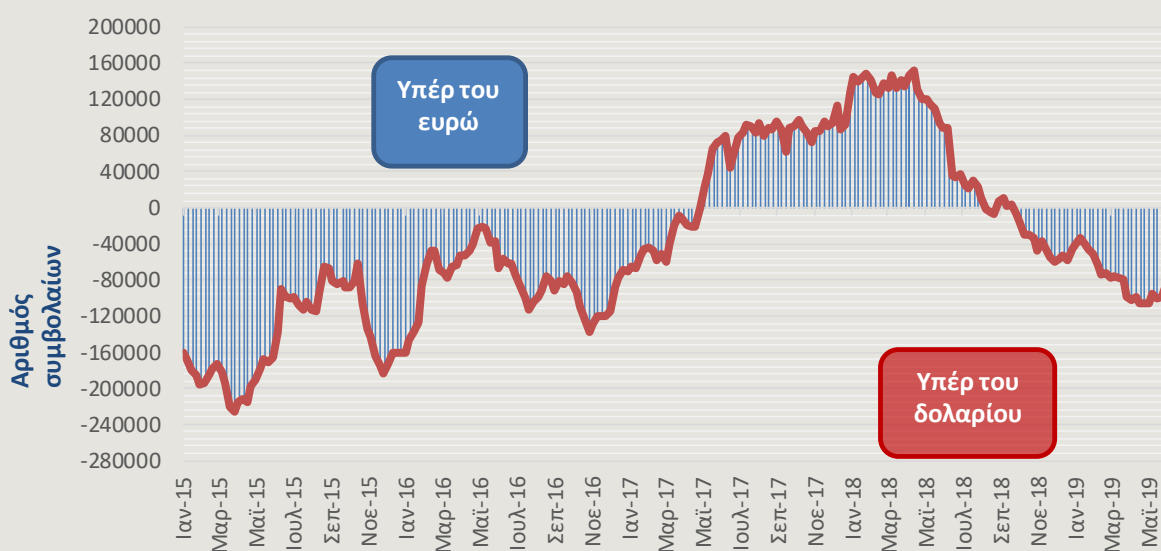
## ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

### Ισοτιμίες

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγου, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις) για μη εμπορικές συναλλαγές (specs) στο ευρώ την εβδομάδα που έληξε στις 18 Ιουνίου αυξήθηκαν κατά 34.462 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα -52,3 χιλ. συμβόλαια από -86,8 χιλ. συμβόλαια που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 11). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την τέταρτη κατά σειρά εβδομαδιαία αύξηση που σημειώνεται από τις 21 Μαΐου.

ΓΡΑΦΗΜΑ 15

Specs θέσεις εναντίον (short) του ευρώ



Πηγή:  
CFTC, IMM

**Ευρώ (EUR/USD) ►** Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 26 Ιουνίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,1357 USD/EUR με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει από την αρχή του έτους, απώλειες έναντι του δολαρίου (-0,9%) ενώ διαπραγματεύεται υψηλότερα κατά 9,8% από το χαμηλό των τελευταίων 16 ετών, που κατέγραψε στις 3 Ιανουαρίου 2017 (\$1,0342).

Το αγοραστικό ενδιαφέρον διατηρείται για το ευρώ, καθώς οι αγορές προβλέπουν μείωση των βασικών επιτοκίων της Ομοσπονδιακής Τράπεζας (Fed) των ΗΠΑ, καθώς κλιμακώνεται η ένταση στις εμπορικές

σχέσεις Ηνωμένων Πολιτειών και Κίνας, γεγονός που συμβάλλει στην επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης και της απασχόλησης. Η Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής (FOMC) της Fed που συνήλθε στις 19 Ιουνίου διατήρησε τα βασικά της επιτόκια στην περιοχή του 2,0%-2,5% με 8 από τα 17 μέλη της να προβλέπουν μείωσή τους εντός του τρέχοντος έτους. Σημειώνεται, ότι οι αγορές προεξοφλούν δυο επιτοκιακές μειώσεις το 2019.

Ειδικότερα, η προθεσμιακή αγορά στις 26 Ιουνίου σύμφωνα με το CME FedWatch, εκτιμούσε την πιθανότητα μείωσης των επιτοκίων κατά 0,25% από την Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής (FOMC) στη συνεδρίαση της 31<sup>ης</sup> Ιουλίου σε 76,0% από 63,6% που ήταν στις 20 Ιουνίου.

Επιπροσθέτως, αρνητικά επιδρά στο δολάριο η συνεχιζόμενη υποχώρηση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων στις ΗΠΑ.

**Ελβετικό Φράγκο (CHF)** ► Το ευρώ, σε εβδομαδιαία βάση, εμφανίζεται εξασθενημένο έναντι του φράγκου, κινούμενο στην περιοχή των 1,1080 φράγκων (26.6.2019). Το ευρώ, σημειώνει από την αρχή του έτους απώλειες έναντι του φράγκου της τάξης του -1,6%.

Βάσει των δημοσιευθέντων νομισματικών στοιχείων της ΤτΕλβετίας (SNB) την προηγούμενη εβδομάδα, εκτιμάται ότι δεν υπήρξε παρέμβασή της στην αγορά συναλλάγματος για αποτροπή ενίσχυσης του φράγκου, καθώς το ποσό των μετρητών που οι εμπορικές τράπεζες της Ελβετίας είχαν καταθέσει στη SNB, υποχώρησε στα 578,89 δισ. φράγκα την εβδομάδα που έληξε στις 21 Ιουνίου, έναντι 578,08 δισ. φράγκων που ήταν την εβδομάδα μέχρι και τις 7 Ιουνίου.

**Στερλίνα (GBP)** ► Στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων πέντε μηνών διαπραγματεύεται η στερλίνα έναντι του ευρώ, καθώς κερδίζει έδαφος η υποψηφιότητα του Boris Johnson ως του πιθανότερου αντικαταστάτη της πρωθυπουργού Theresa May. Υπενθυμίζεται, ότι ο Boris Johnson ήταν ο επικεφαλής της κινητοποίησης για αποχώρηση του Ηνωμένου Βασιλείου από την ΕΕ στο δημοψήφισμα του Ιουνίου του 2016. Η αδυναμία της στερλίνας έγκειται στο γεγονός ότι ο Boris Johnson είναι ευρωσκεπτικιστής και κατά συνέπεια αυξάνεται η πιθανότητα αποχώρησης από την ΕΕ χωρίς συμφωνία (Hard Brexit).

Οι εσωτερικές διαδικασίες για την εκλογή του νέου πρωθυπουργού του Ηνωμένου Βασιλείου που θα προκύψει από το Συντηρητικό κόμμα θα γνωστοποιηθεί περί τα τέλη Ιουλίου. Σημειώνεται, ότι οι απώλειες της στερλίνας είναι μεγαλύτερες έναντι του ευρώ, καθώς το δολάριο εξασθενεί εξαιτίας της εκτίμησης, ότι η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ θα αναγκασθεί σύντομα να προβεί σε μείωση επιτοκίων.

Η στερλίνα στις 26 Ιουνίου εμφάνιζε μικτή εικόνα σε εβδομαδιαία βάση, καθώς κατέγραφε κέρδη τόσο έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,2674 USD/GBP) και απώλειες έναντι του ευρώ (0,8958 GBP/EUR). Σημειώνεται, ότι από την αρχή του έτους, η στερλίνα καταγράφει κέρδη 0,29% έναντι του ευρώ και απώλειες 0,65% έναντι του δολαρίου.

Σωρευτικά η στερλίνα από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23ης Ιουνίου 2016, έχει διολισθήσει κατά 14,4% έναντι του δολαρίου και κατά 16,9% έναντι του ευρώ. Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-Credit Default Swaps) πενταετούς διάρκειας διαμορφωνόταν στις 26 Ιουνίου στα 32,2 bps από 31,5 bps που ήταν στις 20 Ιουνίου.

---

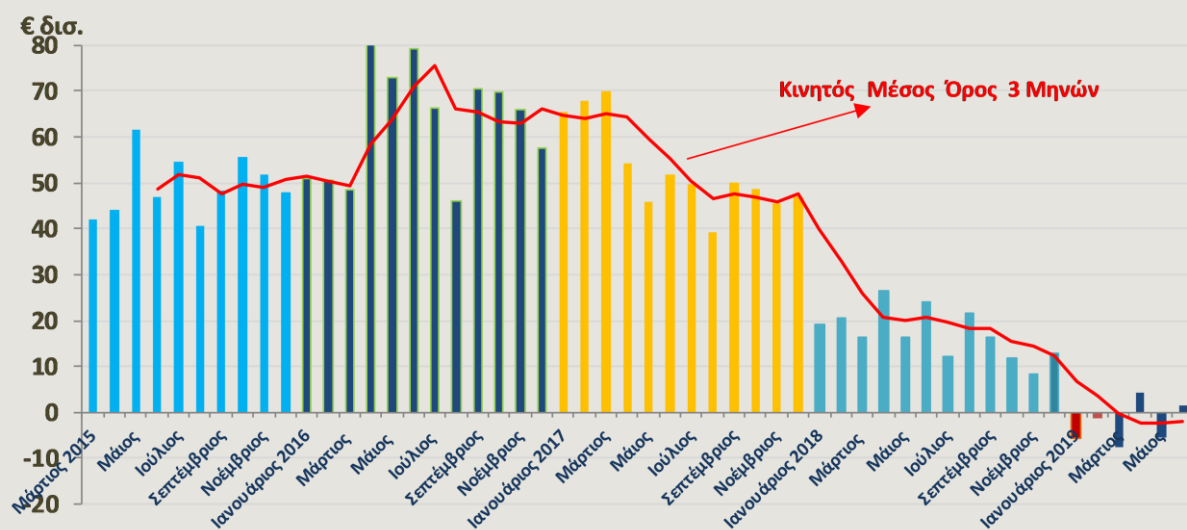
## Αγορές ομολόγων – Χαρτοφυλάκιο κρατικών ομολόγων Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τραπεζής (ΕΚΤ)

---

Η αξία του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων της ΕΚΤ (γράφημα 12) που έχει προέλθει από την εφαρμογή του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE) για την εβδομάδα μέχρι τις 21 Ιουνίου, διαμορφωνόταν στα € 2.092 δισ. ενώ ο μέσος εβδομαδιαίος όρος αγοραπωλησιών από την έναρξη του προγράμματος στα € 9,4 δισ. Η ΕΚΤ προέβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας € 233 εκατ. και πωλήσεις Asset-Backed Securities αξίας €361 εκατ. Επιπροσθέτως, η ΕΚΤ την περασμένη εβδομάδα πραγματοποίησε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας €57 εκατ. ενώ η συνολικά αξία του εν λόγω χαρτοφυλακίου διαμορφώθηκε περί τα € 178 δισ.

ΓΡΑΦΗΜΑ 16

Εξέλιξη αγοραπωλησιών κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ

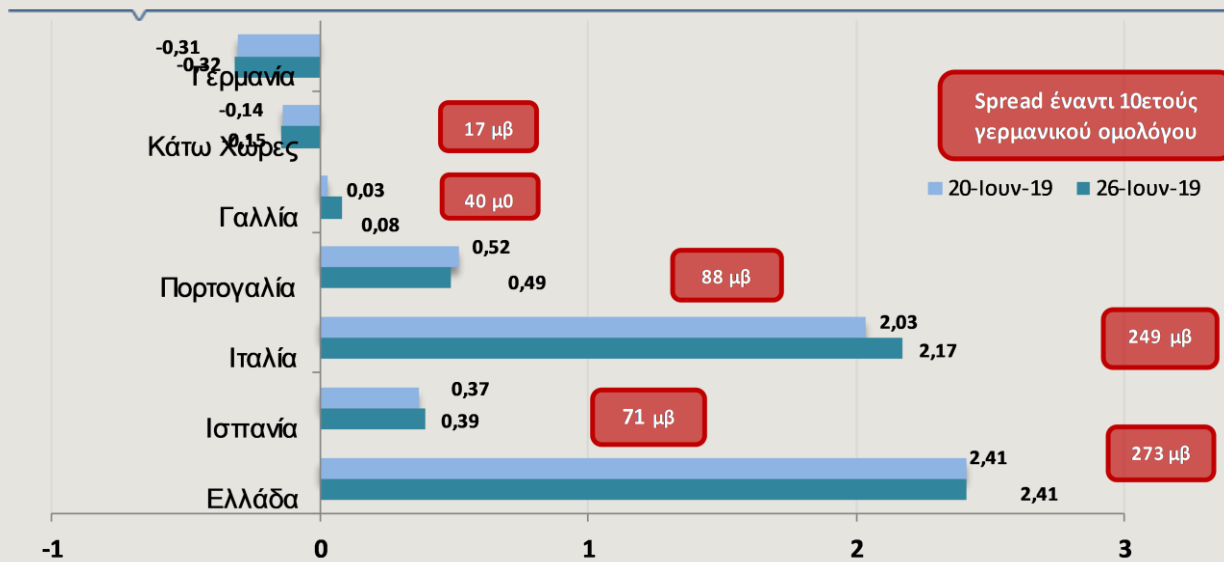


Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, Alpha Bank

Στην Ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος τιμών αγοράς του 10ετούς κρατικού ομολόγου λήξης 12 Μαρ. 2029 με κουπόνι 3,875%, διαμορφωνόταν στις 26 Ιουνίου μεταξύ 111,43 - 111,73 ήτοι απόδοση 2,49%-2,53%. Θετική η εικόνα στην αγορά ομολόγων της Ευρωζώνης. Η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας που προκαλεί η εμπορική αντιπαράθεση ΗΠΑ-Κίνας εγείρει ερωτηματικά για τις προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας. Άλλωστε, η καταγραφείσα αδυναμία της βιομηχανικής παραγωγής τον Μάιο στην Κίνα (ο χαμηλότερος ρυθμός μεταβολής των τελευταίων 17 ετών) επιβεβαιώνει την ανησυχία για τις επιπτώσεις των εμπορικών διενέξεων. Οι νέες οικονομικές συνθήκες που δημιουργούνται σε διεθνές επίπεδο αυξάνουν τις πιέσεις στις κεντρικές τράπεζες για ανάληψη πρωτοβουλιών προκειμένου να ενισχυθεί η οικονομική δραστηριότητα. Με δηλώσεις του ο Πρόεδρος της Κεντρικής Τράπεζας της Ελβετίας (SNB) στις 13 Ιουνίου εξέφρασε την άποψη ότι η SNB θα προβεί σε περαιτέρω μείωση των ήδη αρνητικών της επιτοκίων. Σε ιστορικά χαμηλό η απόδοση των 10ετών κρατικών ομολόγων της Γερμανίας και της Ισπανίας.

ΓΡΑΦΗΜΑ 17

Αποδόσεις 10ετών ομολόγων (%) και spreads έναντι 10ετούς γερμανικού ομολόγου



Πηγή: Reuters, Alpha Bank



Η διαφορά αποδόσεως μεταξύ του 10ετούς της Ελλάδας και του ομολόγου της Γερμανίας (spread) ανήλθε στις 284 μονάδες βάσεως. Παράλληλα, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, υποχώρησε στο -0,32% (Γράφημα 17).

Το 10ετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 26 Ιουνίου κατέγραφε απόδοση 0,49%, της Ισπανίας 0,39% και της Ιταλίας 2,17%. Η διαφορά απόδοσης του 10ετούς Πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του Γερμανικού, υποχώρησε στις 80 μ.β. ενώ του 10ετούς Ιταλικού ομολόγου ανήλθε στις 249 μ.β. Η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 2,01% στις 26 Ιουνίου.

## Η Ελληνική Οικονομία σε Αριθμούς

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

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2018	2018		2019	2018-2019
		Q3	Q4	Q1	Τελευταία διαθέσιμη περίοδος
<b>Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)</b>					
Όγκος Λιανικού Εμπορίου (εκτός καυσίμων και λιπαντικών)	1,7	3,1	0,2	-1,5	-1,5 (Ιαν.-Μαρ.)
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	25,8	20,8	14,5	4,6	10,3 (Ιαν.-Μάιος)
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα (όγκος σε χιλ. m <sup>3</sup> )	21,3	20,3	38,9	-18,7	-18,7 (Ιαν.-Μαρ.)
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	2,0	2,7	2,0	1,7	1,2 (Ιαν.-Απρ.)
<b>Δείκτες Προσδοκιών</b>					
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	54,1	53,7	53,6	54,2	54,2 (Μάιος)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	102,1	103,4	100,8	100,7	100,8 (Μάιος)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	102,8	105,7	97,7	101,8	102,9 (Μάιος)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-44,0	-44,7	-32,6	-31,1	-29,5 (Μάιος)
<b>Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)</b>					
Ιδιωτικός Τομέας	-1,1	-1,3	-1,1	-0,6	-0,1 (Απρ.)
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	0,3	-0,3	0,3	1,6	2,6 (Απρ.)
- Βιομηχανία	-0,6	2,1	-0,6	0,7	0,5 (Απρ.)
- Κατασκευές	-0,4	-2,4	-0,4	-0,2	-0,2 (Απρ.)
- Τουρισμός	3,6	3,5	3,6	4,3	5,5 (Απρ.)
Νοικοκυριά	-2,2	-2,1	-2,2	-2,3	-2,3 (Απρ.)
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8 (Απρ.)
- Στεγαστικά Δάνεια	-2,8	-2,9	-2,8	-2,9	-3,0 (Απρ.)
<b>Τιμές και Αγορά Εργασίας</b>					
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, (% ετήσια μεταβολή, μέσος περιόδου)	0,6	1,0	1,1	0,7	0,2 (Μάιος)
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	1,6	2,2	2,6	4,0	4,0 (Α' τρίμηνο)
Ανεργία (%)	19,3	18,9	18,6	18,4	18,1 (Μαρ.)
<b>ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)</b>	1,9	2,1	1,5	1,3	1,3 (Α' τρίμηνο)
Ιδιωτική Κατανάλωση	1,1	1,1	1,1	0,8	0,8 (Α' τρίμηνο)
Δημόσια Κατανάλωση	-2,5	-4,5	-1,4	-4,1	-4,1 (Α' τρίμηνο)
Επενδύσεις	-12,2	-22,8	-26,5	7,9	7,9 (Α' τρίμηνο)
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	8,7	6,9	10,1	4,0	4,0 (Α' τρίμηνο)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	4,2	15,6	2,1	9,5	9,5 (Α' τρίμηνο)

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

\* Χωρίς την επίπτωση της υποστήριξης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων

<sup>1</sup> Πρόκειται για τον Πυρήνα Πληθωρισμού, ο οποίος σύμφωνα με τον ορισμό της ΕΛΣΤΑΤ υπολογίζεται από τον Δείκτη Τιμών Καταναλωτή εξαιρώντας τις ομάδες: Διατροφή και μη αλκοολούχα ποτά, Αλκοολούχα ποτά, καπνός και προϊόντα ενέργειας.

<sup>2</sup> Ο εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή διασφαλίζει την συγκρισιμότητα μεταξύ των χωρών της ΕΕ-28. Οι κύριες διαφορές μεταξύ του εναρμονισμένου και εθνικού δείκτη είναι:

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

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