



## Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

### Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

#### ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

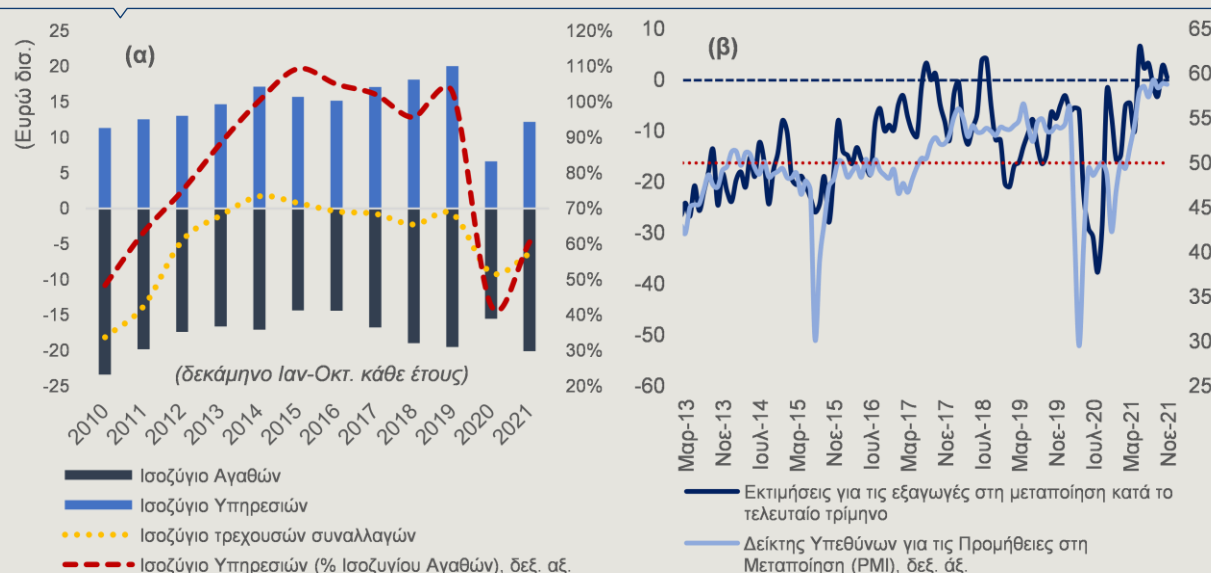
### Συμβολή της Εξαγωγικής δραστηριότητας στην οικονομική ανάκαμψη του 2021: Κλαδική διάρθρωση και προϊόντα μεταποίησης

Σύμφωνα με τα εποχικά διορθωμένα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ που δημοσιεύτηκαν πρόσφατα, οι καθαρές εξαγωγές (σύνολο εξαγωγών μείον σύνολο εισαγωγών) είχαν αξιοσημείωτη συμβολή στην άνοδο του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ) σε ετήσια βάση, το πρώτο εννέαμηνο του 2021. Συγκεκριμένα, η συμβολή τους ανήλθε στις 1,8 ποσοστιαίες μονάδες, από τις 8,9 μονάδες της ανόδου του ΑΕΠ, καθώς οι συνολικές εξαγωγές αυξήθηκαν με εντονότερο ρυθμό σε σύγκριση με τις συνολικές εισαγωγές. Η άνοδος των εξαγωγών προήλθε, πρωτίστως, από τις υπηρεσίες -οι οποίες το αντίστοιχο περυσινό διάστημα είχαν μειωθεί σημαντικά σε σύγκριση με το πρώτο εννέαμηνο του 2019- ενώ και οι εξαγωγές αγαθών κατέγραψαν αξιοσημείωτη άνοδο.

Η αύξηση των εξαγωγών υπηρεσιών και κυρίως οι καλές επιδόσεις του τουρισμού, κατά το τρίτο τρίμηνο, αλλά και τον Οκτώβριο του τρέχοντος έτους, είχαν σαν αποτέλεσμα την άνοδο του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών το δεκάμηνο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου του 2021, κατά 83%, σε ετήσια βάση (Γράφημα 1α, στοιχεία της Τραπέζης της Ελλάδος). Συγκεκριμένα, οι ταξιδιωτικές εισπράξεις, αν και υπολείπονται σημαντικά των αντίστοιχων εισπράξεων της ίδιας χρονικής περιόδου, του προπανδημικού έτους 2019 (διαμορφώθηκαν στο 58% αυτών), αυξήθηκαν κατά 142% σε ετήσια βάση, ενώ και οι εισπράξεις από μεταφορές σημείωσαν σημαντική ετήσια άνοδο κατά 29%. Η αύξηση του πλεονάσματος των υπηρεσιών -σε συνδυασμό με την περαιτέρω βελτίωση των πλεονασμάτων πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων- αντιστάθμισαν μερικώς το έλλειμμα του ισοζυγίου αγαθών και, ως εκ τούτου, περιόρισαν το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, κατά τους πρώτους δέκα μήνες του 2021, κατά 30% σε σχέση με το αντίστοιχο περυσινό. Αξίζει να σημειωθεί ότι εκτός από τις εξαγωγές και οι εισαγωγές αγαθών σημείωσαν

#### ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Το ποσοστό κάλυψης του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου από το πλεονασματικό ισοζύγιο υπηρεσιών. Η εξέλιξη του δείκτη PMI και των εκτιμήσεων για τις εξαγωγές στη μεταποίηση.



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, IHS Markit

άνοδο, αν και με ηπιότερο ρυθμό. Δεδομένου ότι οι τελευταίες είναι σημαντικά μεγαλύτερες από τις εξαγωγές αγαθών, αυτό είχε σαν αποτέλεσμα την επιδείνωση του εμπορικού ισοζυγίου.

### Ο τομέας των υπηρεσιών χρηματοδοτεί ξανά το ελλειμματικό ισοζύγιο αγαθών

Όπως παρατηρείται στο Γράφημα 1α, το δεκάμηνο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου, από το 2013 έως και το 2019, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ήταν σχεδόν ισοσκελισμένο (κίτρινη διακεκομμένη γραμμή). Και τούτο διότι, κατά τη διάρκεια των εν λόγω ετών, το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών κάλυπτε -κατά μέσο όρο- εξ ολοκλήρου το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου (κόκκινη διακεκομμένη γραμμή). Κατά τους πρώτους δέκα μήνες του 2020, εξαιτίας της πανδημίας, των περιορισμών στις μετακινήσεις και των χαμηλών επιδόσεων του τουρισμού, το πλεόνασμα των υπηρεσιών κάλυψε μόλις το 42,7% του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου. Το δεκάμηνο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου του 2021, ωστόσο, η αναλογία αυτή ανήλθε εκ νέου στο 60,6%.

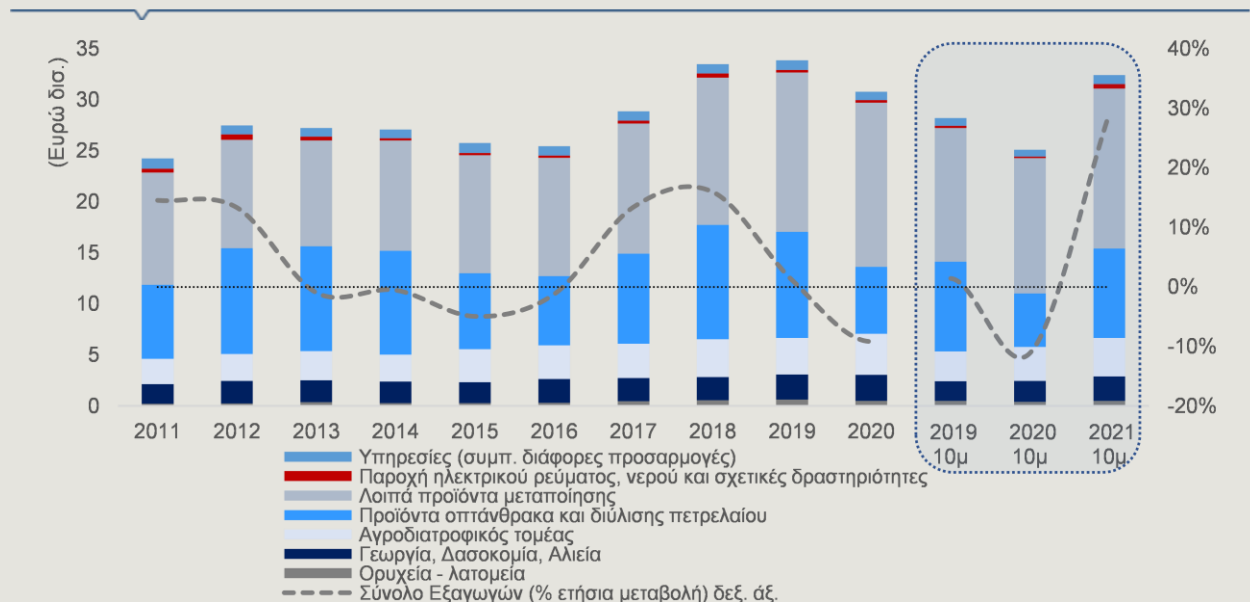
### Η εξαγωγική δραστηριότητα σε αγαθά, τη διετία 2020-2021, ανά κλάδο

Στο διάστημα Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2021, οι εξαγωγές αγαθών (συμπεριλαμβανομένων υπηρεσιών που υπάγονται στις κατηγορίες ενημέρωση-επικοινωνία, επαγγελματικές-επιστημονικές-τεχνικές υπηρεσίες, τέχνες-ψυχαγωγία-διασκέδαση και λοιπές υπηρεσίες, βλ. [Σημείωση\\*](#)) ανήλθαν σε Ευρώ 32,4 δισ. και ξεπέρασαν τις αντίστοιχες εξαγωγές τόσο της ίδιας χρονικής περιόδου του 2019 (Ευρώ 28,2 δισ.), όσο και του 2020 συνολικά (Ευρώ 30,8 δισ.) (Γράφημα 2). Η άνοδος των εξαγωγών αγαθών, το πρώτο δεκάμηνο του τρέχοντος έτους, έχει προέλθει, πρωτίστως, από τα προϊόντα οπτάνθρακα και διύλισης πετρελαίου (+66,3% σε ετήσια βάση έναντι αντίστοιχης περυσινής πώσης 40%) αλλά και από τα λοιπά προϊόντα μεταποίησης (+18,6%, συνολικά, σε ετήσια βάση).

Σημειώνεται ότι ο κλάδος με το μεγαλύτερο μερίδιο επί του συνόλου των εξαγωγών αγαθών της Ελλάδας είναι η μεταποίηση (περί του 87%, σύμφωνα με τα στοιχεία του 2019) και ακολουθούν η γεωργία, δασοκομία, αλιεία (7,2%) και τα ορυχεία-λατομεία (1,9%), ενώ οι κύριοι εμπορικοί εταίροι της χώρας μας είναι η Ιταλία, με μερίδιο 10,9%, η Γερμανία (6,8%), η Κύπρος (6,1%), η Βουλγαρία (4,8%) και η Γαλλία (3,5%). Σημειώνεται ότι άνω του 50% των ελληνικών εξαγωγών κατευθύνεται σε χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Σε επίπεδο προϊόντων, τα προϊόντα οπτάνθρακα και διύλισης πετρελαίου καταλαμβάνουν το 30,6% επί του συνόλου των ελληνικών εξαγωγών, τα είδη διατροφής το 10,6% (Γράφημα 2) και τα βασικά μέταλλα το 9,2%.

#### ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Οι ελληνικές εξαγωγές ανά κλάδο και η εξέλιξή τους την τελευταία δεκαετία



Πηγή: Eurostat

#### Σημείωση:

Οι κατηγορίες που απεικονίζονται στο γράφημα περιλαμβάνουν αναλυτικά τα ακόλουθα προϊόντα-υπηρεσίες:  
**Γεωργία, Δασοκομία και Αλιεία:** προϊόντα γεωργίας, θήρας και συναφείς υπηρεσίες, προϊόντα δασοκομίας και υλοτομίας και συναφείς υπηρεσίες, ψάρια και άλλα αλιευτικά προϊόντα, προϊόντα υδατοκαλλιέργειας, υποστηρικτικές προς την αλιεία υπηρεσίες, **Ορυχεία - Λατομεία:** άνθρακας και λιγνίτης, αργό πετρέλαιο και φυσικό αέριο, μεταλλεύματα, άλλα προϊόντα ορυχείων και λατομείων, **Αγροδιατροφικός τομέας:** είδη διατροφής, **Λοιπά προϊόντα μεταποίησης:** ποτά, προϊόντα καπνού, κλωστούφαντουργικές ύλες, είδη ένδυσης, δέρμα και συναφή προϊόντα, χαρτί και προϊόντα από χαρτί, υπηρεσίες εκτύπωσης και εγγραφής προεγγεγραμμένων μέσων, χημικές ουσίες και προϊόντα, βασικά φαρμακευτικά προϊόντα και φαρμακευτικά σκευάσματα, προϊόντα από ελαστικό (κασουτσούκ) και πλαστικές ύλες, άλλα μη μεταλλικά ορυκτά προϊόντα, βασικά μέταλλα, κατασκευασμένα μεταλλικά προϊόντα εκτός μηχανημάτων και ειδών εξοπλισμού, ηλεκτρονικοί υπολογιστές, ηλεκτρονικά και οπτικά προϊόντα, ηλεκτρολογικός εξοπλισμός, μηχανήματα και είδη εξοπλισμού, μηχανοκίνητα οχήματα, ρυμουλκούμενα και ημιρυμουλκούμενα, λοιπός εξοπλισμός μεταφορών, έπιπλα, άλλα προϊόντα μεταποίησης, **Παροχή Ηλεκτρικού ρεύματος, Νερού και σχετικές δραστηριότητες:** παροχή ηλεκτρικού ρεύματος, φυσικού αερίου, ατμού και κλιματισμού, υπηρεσίες επεξεργασίας λυμάτων, λυματολάσπη, υπηρεσίες συλλογής, επεξεργασίας και διάθεσης αποβλήτων, υπηρεσίες ανάκτησης υλικών, **Υπηρεσίες(\*):** εκδοτικές υπηρεσίες, υπηρεσίες παραγωγής κινηματογραφικών ταινιών, ταινιών βίντεο και τηλεοπτικού προγράμματος, ηχογραφήσεις και μουσικές εκδόσεις, υπηρεσίες αρχιτεκτόνων και μηχανικών, υπηρεσίες τεχνικών δοκιμών και αναλύσεων, άλλες επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές υπηρεσίες, υπηρεσίες δημιουργικής δραστηριότητας, τεχνών και ψυχαγωγίας, υπηρεσίες βιβλιοθηκών, αρχαιοφυλακείων, μουσείων και άλλες πολιτιστικές, διάφορες προσαρμογές.



Η πανδημική κρίση επηρέασε πρωτίστως τον τομέα των υπηρεσιών. Έτσι, η διάρθρωση των ελληνικών εξαγωγών αγαθών δεν διαφοροποιήθηκε σημαντικά το 2020, παρά το γεγονός ότι οι εξαγωγές μειώθηκαν σε σύγκριση με το 2019, με τις μεγαλύτερες πτώσεις να έχουν σημειωθεί στα προϊόντα οπτάνθρακα και διύλισης πετρελαίου (-36,7%, σε ετήσια βάση) και στα ορυχεία-λατομεία (-21,8%, αντίστοιχα). Λόγω του υψηλού μεριδίου που κατείχαν οι εξαγωγές προϊόντων διύλισης πετρελαίου και των σχετικών προϊόντων επί του συνόλου των εξαγωγών, είχαν και τη μεγαλύτερη αρνητική συμβολή στην ετήσια πτώση των συνολικών εξαγωγών το 2020.

Αντίθετα, αύξηση κατέγραψαν, κατά το προηγούμενο έτος, οι εξαγωγές των προϊόντων της γεωργίας, δασοκομίας και αλιείας (+4,5% σε ετήσια βάση), τα είδη διατροφής (+11,8%) και τα λοιπά προϊόντα της μεταποίησης (+3,1%), η θετική συμβολή των οποίων αντιστάθμισε μερικώς την πτώση που καταγράφηκε στις υπόλοιπες κατηγορίες προϊόντων. Από τα λοιπά προϊόντα της μεταποίησης, τη μεγαλύτερη άνοδο σημείωσαν, το 2020, οι εξαγωγές των βασικών φαρμακευτικών προϊόντων και φαρμακευτικών σκευασμάτων κατά 48,3% σε ετήσια βάση.

### Η εξαγωγική δραστηριότητα, το δεκάμηνο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2021, ανά προϊόν

Πιο αναλυτικά, όπως παρατηρείται στο Γράφημα 3 -το οποίο περιλαμβάνει 14 κατηγορίες μεταποιητικών προϊόντων, με συμμετοχή άνω του 1,5% επί των συνολικών εξαγωγών της μεταποίησης- σε όλες τις περιπτώσεις οι εξαγωγές αυξήθηκαν σημαντικά κατά τους πρώτους δέκα μήνες του 2021, σε ετήσια βάση, υπερκαλύπτοντας στην πλειονότητα των περιπτώσεων τις απώλειες που σημειώθηκαν το ίδιο διάστημα του 2020. Συγκεκριμένα, οι εξαγωγές ηλεκτρολογικού εξοπλισμού κατέγραψαν άνοδο κατά 45% σε ετήσια βάση, έναντι ετήσιας πτώσης το πρώτο δεκάμηνο του 2020, ύψους 4,3%. Ακολουθούν τα είδη ένδυσης (+27,2%), τα βασικά μέταλλα (+25,8%), τα χημικά προϊόντα (+24,2%) τα μεταλλικά προϊόντα -εκτός μηχανημάτων- (+23%), και τα λοιπά μη μεταλλικά ορυκτά προϊόντα (+20,6%). Σημειώνεται ότι οι εξαγωγές σε φαρμακευτικά προϊόντα και σκευάσματα, ηλεκτρονικούς υπολογιστές, ηλεκτρονικά και οπτικά προϊόντα, πλαστικές ύλες και προϊόντα από ελαστικό, αλλά και είδη διατροφής επηρεάστηκαν θετικά από την πανδημία, καθώς κατέγραψαν άνοδο, το δεκάμηνο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου του 2020, σε ετήσια βάση.

Η ανοδική πορεία που ακολουθεί ο κλάδος της μεταποίησης αντανακλάται και στην εξέλιξη του δείκτη Υπευθύνων για τις Προμήθειες στη Μεταποίηση (Purchasing Managers' Index), ο οποίος παραμένει πάνω από τις 50 μονάδες από τον Μάρτιο του 2021, υποδεικνύοντας τη σημαντική βελτίωση των συνθηκών λειτουργίας του κλάδου (Γράφημα 1β). Συγκεκριμένα, τον Νοέμβριο, ο δείκτης PMI διαμορφώθηκε στις 58,8 μονάδες που αποτελεί την τρίτη υψηλότερη επίδοση που έχει καταγραφεί από τον Απρίλιο του 2000, με τις αμέσως υψηλότερες τιμές να έχουν σημειωθεί τον Οκτώβριο και τον Αύγουστο του 2021 (58,9 μονάδες και 59,3 μονάδες, αντίστοιχα). Παράλληλα, οι εκτιμήσεις για τις εξαγωγές της μεταποίησης, κατά το τελευταίο τρίμηνο, σύμφωνα με τη μηνιαία έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, πέρασαν σε θετικό έδαφος από τον Μάιο του τρέχοντος έτους και μετά (με εξαίρεση το δίμηνο Αυγούστου-Σεπτεμβρίου), για πρώτη φορά από τον Αύγουστο του 2018 (Γράφημα 1β). Εντούτοις, οι ελλείψεις πρώτων υλών που παρατηρούνται σε παγκόσμιο επίπεδο, εξαιτίας των διαταραχών στις εφοδιαστικές αλυσίδες, αλλά και οι αυξήσεις των τιμών

### ΓΡΑΦΗΜΑ 3

#### Οι εξαγωγές της μεταποίησης ανά προϊόν (% ετήσιες μεταβολές)



Πηγή: Eurostat



της ενέργειας, αυξάνουν τα κόστη παραγωγής του κλάδου και, ως εκ τούτου, ενδέχεται να επιβραδύνουν την ανοδική πορεία του βραχυπρόθεσμα.

Αξίζει να σημειωθεί ότι η περαιτέρω αύξηση των εξαγωγών αγαθών μπορεί να συμβάλει όχι μόνο στην άνοδο της εγχώριας οικονομικής δραστηριότητας και στη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας, αλλά και στον περιορισμό του ελλείμματος του εξωτερικού τομέα. Ως εκ τούτου, αποτελεί μία από τις προτεραιότητες του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας «Ελλάδα 2.0», το οποίο περιλαμβάνει έργα, επενδύσεις και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις με σκοπό την αξιοποίηση των πόρων του Ευρωπαϊκού Ταμείου Ανάκαμψης. Συγκεκριμένα, το ελληνικό Σχέδιο στοχεύει, μεταξύ άλλων, στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και στην ενίσχυση της εξαγωγικής ικανότητας των ελληνικών επιχειρήσεων, δίνοντας κίνητρα για την πραγματοποίηση ιδιωτικών επενδύσεων με σκοπό τον ψηφιακό εκσυγχρονισμό και την αύξηση του μέσου μεγέθους των επιχειρήσεων, αλλά και μέσω δράσεων ενημέρωσης και κατάρτισης των εξαγωγικών επιχειρήσεων (π.χ. ψηφιοποίηση του εθνικού δικτύου οικονομικής διπλωματίας, ενίσχυση της ψηφιακής ικανότητας της Enterprise Greece).

## ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

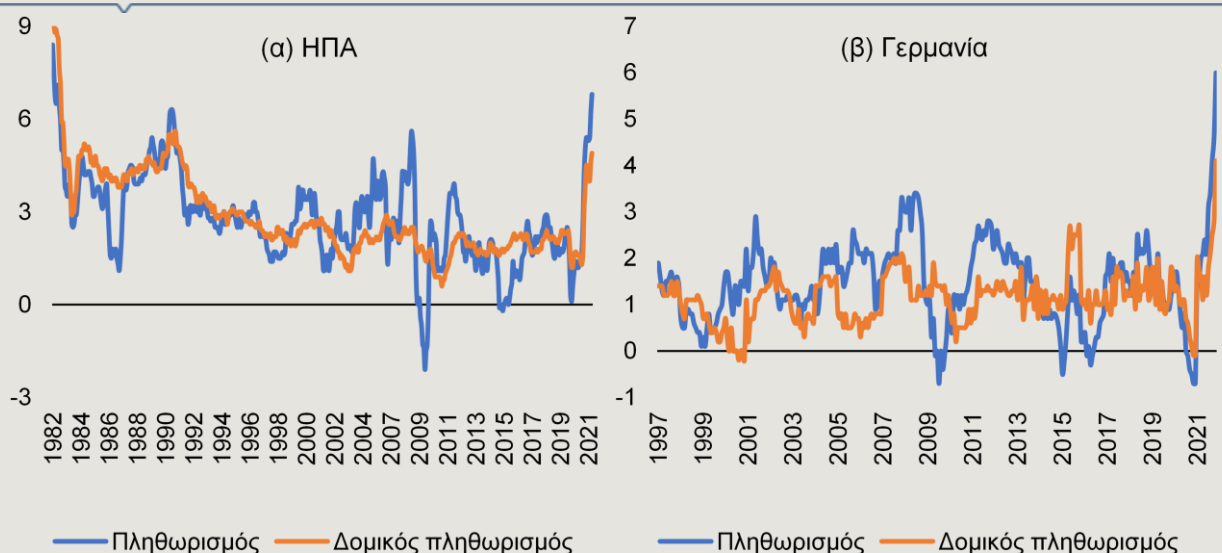
### Αναζωπύρωση του πληθωρισμού σε ΗΠΑ και Ευρωζώνη: Συγκριτική ανάλυση

Τα πρόσφατα στοιχεία καταδεικνύουν διατήρηση των πληθωριστικών πιέσεων στις ΗΠΑ και στην Ευρωζώνη. Είναι σημαντικό να εξετάσουμε τις διαφορές και τις ομοιότητες στο πληθωριστικό φαινόμενο που εξελίσσεται στις δύο όχθες του Ατλαντικού, ώστε να ερμηνεύσουμε την άσκηση νομισματικής πολιτικής από τις αντίστοιχες κεντρικές τράπεζες.

Στις ΗΠΑ, ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε, τον Νοέμβριο, σε 6,8% σε ετήσια βάση, σηματοδοτώντας τη μεγαλύτερη ετήσια αύξηση από το 1982, ενώ ο δομικός πληθωρισμός (εξαιρουμένων των τιμών των τροφίμων και της ενέργειας) ανήλθε σε 4,9% (Γράφημα 4α). Στην Ευρωζώνη, καταγράφηκε ο μεγαλύτερος πληθωρισμός στην ιστορία του ενιαίου νομίσματος, καθώς, σύμφωνα με την τελική εκτίμηση της Eurostat, ο πληθωρισμός με βάση τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) διαμορφώθηκε σε 4,9% σε ετήσια βάση, τον Νοέμβριο, ενώ ο δομικός πληθωρισμός ανήλθε σε 2,6%. Σε όλα τα κράτη-μέλη σημειώθηκε άνοδος του πληθωρισμού, ενώ στη μεγαλύτερη οικονομία της Ευρωζώνης, την Γερμανία, καταγράφηκε η ιστορικά μεγαλύτερη άνοδος του ΕνΔΤΚ, καθώς διαμορφώθηκε σε 6% (Γράφημα 4β), εξαιτίας και του τερματισμού, από τον Ιανουάριο του 2021, του προσωρινού μέτρου του μειωμένου ΦΠΑ που εφαρμόστηκε μόνο κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2020.

ΓΡΑΦΗΜΑ 4

Εξέλιξη πληθωρισμού και δομικού πληθωρισμού σε ΗΠΑ και Γερμανία ( ετήσιες % μεταβολές)



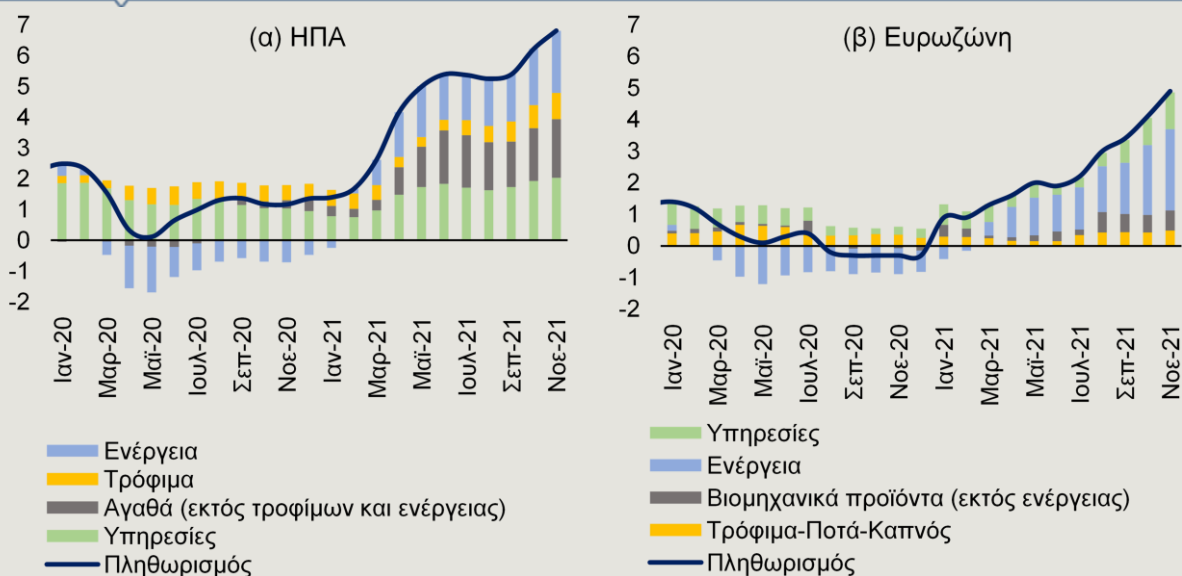
Πηγή:  
Bloomberg



Η άνοδος του πληθωρισμού στις ΗΠΑ και στην Ευρωζώνη κρίνεται αναμενόμενη, καθώς οι παράγοντες που συνετέλεσαν στη μεγάλη αύξηση των τελευταίων μηνών συνεχίζουν να υφίστανται. Συγκεκριμένα, οι διαταράξεις στις εφοδιαστικές αλυσίδες και οι υψηλές τιμές της ενέργειας και ιδιαίτερα του πετρελαίου και του φυσικού αερίου αυξάνουν τον πληθωρισμό κόστους, ενώ η δυναμική ανάκαμψη των οικονομιών από την πανδημική κρίση επιτείνει την αναντιστοιχία μεταξύ ζήτησης και προσφοράς. Επιπλέον, στην περίπτωση της Ευρωζώνης, οι πληθωριστικές πιέσεις συνδέονται και με τη σημαντική πτώση του επιπέδου τιμών, κατά τον αντίστοιχο μήνα του προηγούμενου έτους (επιδράσεις βάσης), καθώς, τον Νοέμβριο του 2020, ο εναρμονισμένος πληθωρισμός είχε διαμορφωθεί στο -0,3%.

Μολονότι οι πληθωριστικές πιέσεις στις δύο μεγάλες οικονομίες οφείλονται σε κοινούς παράγοντες, η βαρύτητα που έχουν στη διαμόρφωση του πληθωρισμού διαφέρει. Η συγκριτική ανάλυση των επιμέρους κατηγοριών που συνθέτουν τους αντίστοιχους δείκτες τιμών επιτρέπει τον εντοπισμό αυτών των διαφορών. Τούτο είναι σημαντικό, καθώς -σε συνδυασμό με την εντονότερη αύξηση του πληθωρισμού στις ΗΠΑ σε σύγκριση με την Ευρωζώνη- ενδεχομένως «εξηγεί» τις πρόσφατες αποφάσεις της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Στο Γράφημα 5 παρουσιάζεται η συνεισφορά των επιμέρους κατηγοριών στη διαμόρφωση του πληθωρισμού στις ΗΠΑ και στην Ευρωζώνη. Αναμφίβολα, οι τιμές της ενέργειας είναι καθοριστικός παράγοντας για τις αποπληθωριστικές τάσεις που καταγράφηκαν κατά τους πρώτους μήνες της πανδημίας και για την ανοδική πορεία του πληθωρισμού, κυρίως από τον Μάρτιο του 2021. Ωστόσο, στις ΗΠΑ, η συνεισφορά των τιμών της ενέργειας στην άνοδο του πληθωρισμού είναι σημαντικά μικρότερη σε σύγκριση με την Ευρωζώνη. Κατά το χρονικό διάστημα Ιανουαρίου-Νοεμβρίου του 2021, στις ΗΠΑ υπήρξε αύξηση του γενικού επιπέδου των τιμών κατά 4,5%, κατά μέσο όρο, με το 24% αυτής να αποδίδεται στην αύξηση των τιμών της ενέργειας, το 36% στην αύξηση των τιμών των υπηρεσιών, ενώ τα ποσοστά για τα αγαθά (εκτός τροφίμων και ενέργειας) και τα τρόφιμα είναι 25% και 15%, αντίστοιχα. Παράλληλα, κατά το ίδιο χρονικό διάστημα, στην Ευρωζώνη, ο ΕνΔΤΚ αυξήθηκε κατά 2,4%, κατά μέσο όρο, με το 38% να αποδίδεται στην άνοδο των τιμών της ενέργειας, το 30% στις υπηρεσίες, το 16% στα βιομηχανικά προϊόντα (εκτός ενέργειας) και το 16% στην αύξηση των τιμών της κατηγορίας τρόφιμα-ποτά-καπνός. Είναι γεγονός ότι η αύξηση του ενεργειακού κόστους μετακυλιέται, ως κάποιιο βαθμό, στα αγαθά και τις υπηρεσίες. Κατά συνέπεια, μέρος της ανόδου των τιμών στις συγκεκριμένες κατηγορίες αποδίδεται στην άνοδο του πληθωριστικού κόστους. Ωστόσο, στις ΗΠΑ, η συνεισφορά των υπηρεσιών και των αγαθών στην αύξηση του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή είναι μεγαλύτερη από αυτή των τιμών της ενέργειας και αρκετά μεγαλύτερη από τη συνεισφορά των αντίστοιχων κατηγοριών στην Ευρωζώνη, στην οποία οι τιμές της ενέργειας αποτελούν τον καθοριστικότερο παράγοντα των πληθωριστικών πιέσεων. Τούτο υποδηλώνει ότι, στις ΗΠΑ, εκτός του πληθωριστικού κόστους, υπάρχει και συγκριτικά μεγάλη αύξηση της ζήτησης (πληθωρισμός ζήτησης), η οποία θα μπορούσε να οδηγήσει σε υπερθέρμανση της οικονομίας. Αντίθετα, η Ευρωζώνη πλήττεται κυρίως από τον πληθωρισμό κόστους, ο οποίος προσδοκάται ότι θα έχει προσωρινό χαρακτήρα. Το συμπέρασμα αυτό ενισχύεται, εάν εξεταστεί η πορεία του δομικού πληθωρισμού, ο οποίος εξαιρεί τις τιμές των τροφίμων και της ενέργειας που παρουσιάζουν μεγαλύτερη μεταβλητότητα. Ο δομικός πληθωρισμός στις ΗΠΑ έχει αυξηθεί σε 3,4% κατά μέσο όρο, στο πρώτο ενδεκάμηνο του έτους, κινούμενος πάνω από τον στόχο του 2%, ενώ στην Ευρωζώνη μόλις στο 1,3%, σημαντικά κάτω από τον ισόποσο στόχο.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 5**
**Συνεισφορά των επιμέρους κατηγοριών στη διαμόρφωση του πληθωρισμού σε ΗΠΑ και Ευρωζώνη**


Πηγή:  
Bloomberg,  
Eurostat



Λαμβάνοντας υπόψη τα ανωτέρω, η «επιθετικότερη» προσέγγιση της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (Fed) σε σύγκριση με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), στο ζήτημα της αντιμετώπισης των πληθωριστικών πιέσεων είναι εύλογη. Στην τελευταία συνεδρίασή της (15 Δεκεμβρίου), η Fed αποφάσισε να επιταχύνει τη μείωση της αγοράς ομολόγων (tapering), κατά 30 δισ. δολάρια ανά μήνα, με σκοπό να τερματιστεί το πρόγραμμα τον Μάρτιο του νέου έτους, τρεις μήνες νωρίτερα έναντι των αρχικών σχεδιασμών. Η εξέλιξη αυτή επισπεύδει και την αύξηση των επιτοκίων από το τρέχον εύρος 0%-0,25%, με την Fed να αναμένει τρεις αυξήσεις εντός του 2022 και το επιτόκιο να διαμορφώνεται στο 0,9% έως το τέλος του έτους. Η σύσφιξη της νομισματικής πολιτικής αναμένεται να διατηρηθεί και τη διετία 2023-2024, με το επιτόκιο να ανέρχεται σε 1,6% και 2,1%, αντίστοιχα. Σημειώνεται ότι, εντός του 2022, αναμένεται να επιτευχθεί και ο έτερος στόχος της Fed, η πλήρης απασχόληση, καθώς το ποσοστό της ανεργίας προβλέπεται να υποχωρήσει στο 3,5%, δηλαδή στα προ της πανδημίας επίπεδα που ήταν τα χαμηλότερα των τελευταίων 50 περίπου ετών. Επιπλέον, η δυναμική ανάκαμψη της οικονομίας των ΗΠΑ επιβεβαιώνεται και στις τρέχουσες προβλέψεις της Fed, καθώς το ΑΕΠ αναμένεται να αυξηθεί κατά 5,5% το 2021 και κατά 4% το 2022, χαμηλότερα, ωστόσο, από τις προβλέψεις του Σεπτεμβρίου. Υπενθυμίζεται ότι το 2020 το ΑΕΠ μειώθηκε κατά 3,4%, από το δεύτερο τρίμηνο του 2021, ωστόσο, έχει υπερβεί τα προ της πανδημίας επίπεδα.

Η ΕΚΤ, στη συνεδρίαση της 16<sup>ης</sup> Δεκεμβρίου, αποφάσισε την επιβράδυνση, κατά το πρώτο τρίμηνο του 2022, του ρυθμού αγοράς ομολόγων, στα πλαίσια του Έκτακτου Προγράμματος Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού, λόγω της πανδημίας (Pandemic Emergency Purchase Programme-PEPP), με σκοπό τον τερματισμό του προγράμματος, στο τέλος Μαρτίου του 2022. Παράλληλα, διευρύνεται το αρχικό πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων ενεργητικού (Asset Purchase Programme-APP), καθώς θα πραγματοποιηθούν καθαρές μηνιαίες αγορές ύψους Ευρώ 40 δισ., το δεύτερο τρίμηνο του 2022, Ευρώ 30 δισ., το τρίτο τρίμηνο και Ευρώ 20 δισ., από το τέταρτο τρίμηνο του 2022. Ωστόσο, στο ζήτημα των επιτοκίων ακολουθεί διαφορετική πολιτική σε σύγκριση με την Fed. Συγκεκριμένα, δεν αναμένεται να υπάρξει αύξηση του βασικού επιτοκίου, το 2022, από το τρέχον επίπεδο του 0%, καθώς σε μία τέτοια περίπτωση ενδεχομένως να υπονομευόταν η αναπτυξιακή διαδικασία. Σημειώνεται ότι, μετά την πτώση κατά 6,4% το 2020, το ΑΕΠ αναμένεται να ανακάμψει κατά 5,1% το 2021, σύμφωνα με την ΕΚΤ και κατά 4,2% το 2022, υπερβαίνοντας, το πρώτο τρίμηνο του νέου έτους, τα προ της πανδημίας επίπεδα. Ο πληθωρισμός αναμένεται να αυξηθεί κατά 3,2% το 2022, κινούμενος πάνω από τον στόχο του 2%, το μεγαλύτερο διάστημα του έτους, ακολουθώντας, ωστόσο, πτωτική πορεία.

## ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

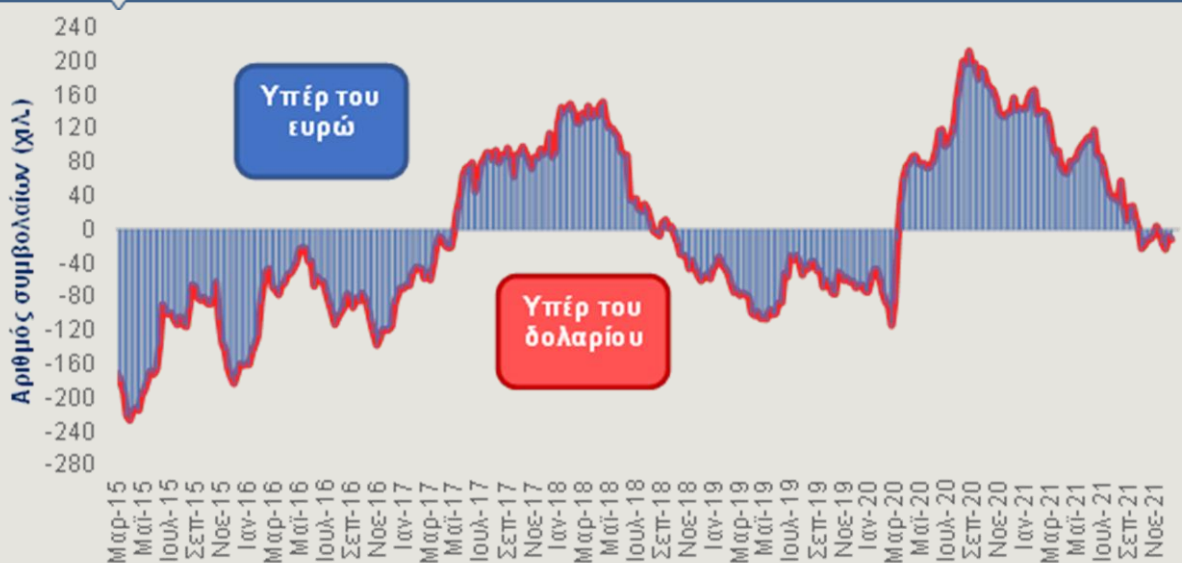
### Ισοτιμίες

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγου, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις), στην ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο, διατηρήθηκαν αρνητικές, την εβδομάδα που έληξε στις 14 Δεκεμβρίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") μειώθηκαν κατά 3.580 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα -11.879 συμβόλαια από -8.299 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 6). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την πρώτη εβδομαδιαία μείωση που καταγράφεται από τις 30 Νοεμβρίου.

**Ευρώ (EUR/USD) ►** Η ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο, στις 17 Δεκεμβρίου, στην Ευρώπη, διαμορφωνόταν περί τα 1,1326 δολάρια, με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει, από τις αρχές του έτους, απώλειες έναντι του δολαρίου (7,3%), ενώ διαπραγματεύονταν υψηλότερα κατά 9,5%, συγκριτικά με το χαμηλό που είχε καταγράψει, στις 3 Ιανουαρίου 2017 (USD 1,0342).

Ήπιες απώλειες καταγράφει το ευρώ, έχοντας, ωστόσο, ενισχυθεί έναντι του δολαρίου, το διήμερο 15-16 Δεκεμβρίου, όταν και πραγματοποιήθηκαν οι συνεδριάσεις της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (βλ. ενότητα Παγκόσμια Οικονομία).

**Ελβετικό Φράγκο (CHF) ►** Το ευρώ καταγράφει απώλειες έναντι του φράγκου, κινούμενο στην περιοχή των 1,04 φράγκων (17.12.2021). Από τις αρχές του έτους, το ευρώ σημειώνει απώλειες έναντι του φράγκου, της τάξης του 3,8%.

**Specs θέσεις για μη εμπορικές/κερδοσκοπικές συναλλαγές**

 Πηγή:  
 CFTC, IMM

Αμετάβλητο διατήρησε η Κεντρική Τράπεζα της Ελβετίας (SNB) το βασικό της επιτόκιο στο  $-0,75\%$ , στην πρόσφατη συνεδρίασή της. Ο επικεφαλής της SNB επανέλαβε τη δέσμευση για παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος, όταν κρίνεται απαραίτητο, προκειμένου να αποφευχθεί η περαιτέρω ανατίμηση του φράγκου. Σημειώνεται ότι η αβεβαιότητα που έχει προκαλέσει η μετάλλαξη Omicron έχει ενισχύσει τη ζήτηση για ασφαλείς επενδυτικές τοποθετήσεις όπως το φράγκο, συμβάλλοντας στην ανατίμησή του έναντι του ευρώ.

**Στερλίνα (GBP)** ► Η στερλίνα, στις 17 Δεκεμβρίου, εμφάνιζε αρνητική εικόνα, καταγράφοντας απώλειες τόσο έναντι του ευρώ ( $0,8523 \text{ GBP/EUR}$ ), όσο και έναντι του δολαρίου ΗΠΑ ( $1,3293 \text{ USD/GBP}$ ). Σημειώνεται ότι, από τις αρχές του έτους, η στερλίνα καταγράφει κέρδη κατά  $4,6\%$  έναντι του ευρώ, αλλά απώλειες κατά  $2,8\%$  έναντι του δολαρίου.

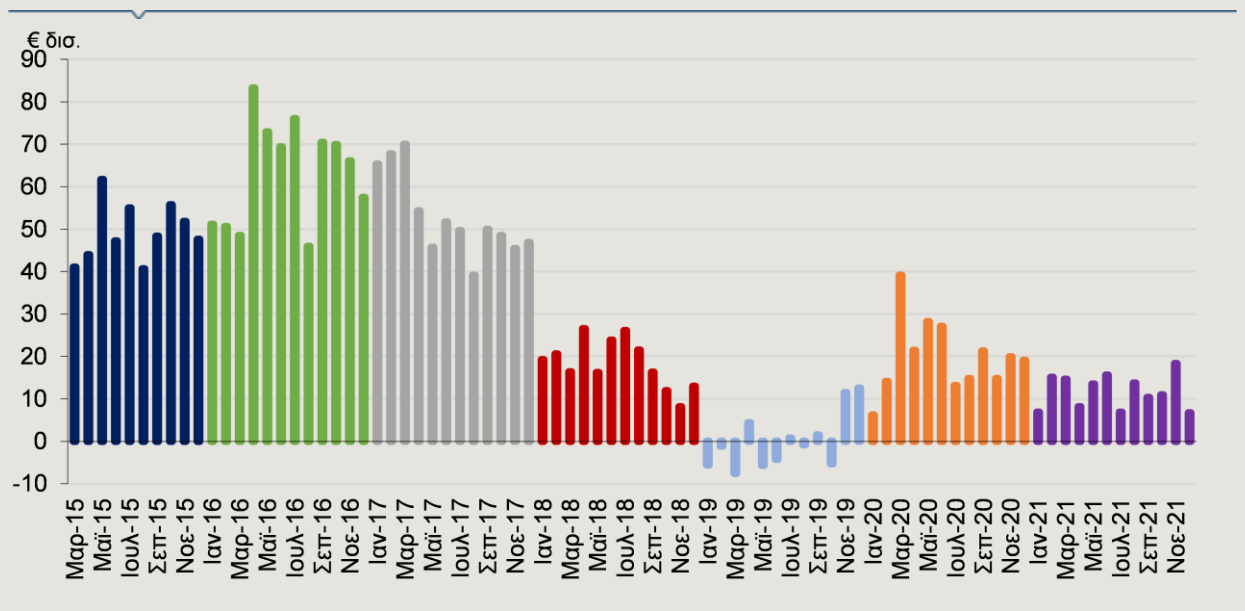
Η Τράπεζα της Αγγλίας (BoE), στη συνεδρίαση της 16<sup>ης</sup> Δεκεμβρίου, αποφάσισε την αύξηση του βασικού επιτοκίου κατά 15 μονάδες βάσης, στο  $0,25\%$ . Η εξέλιξη αυτή αιφνιδίασε τους συμμετέχοντες στις αγορές, οι οποίοι ανέμεναν ότι η BoE θα τηρούσε μία στάση αναμονής, μέχρι να υπάρξει πληρέστερη εικόνα για τη νέα μετάλλαξη Omicron. Ωστόσο, η μεγάλη άνοδος του πληθωρισμού συνέβαλε καταλυτικά στη λήψη της απόφασης για αύξηση του βασικού επιτοκίου, στη συνεδρίαση του Δεκεμβρίου, απόφαση η οποία έτυχε ευρείας πλειοψηφίας (8 υπέρ - 1 κατά). Ο πληθωρισμός στο Ηνωμένο Βασίλειο αυξήθηκε κατά  $5,1\%$  σε ετήσια βάση, τον Νοέμβριο, ενώ η BoE εκτιμά ότι θα παραμείνει περίπου σε αυτά τα επίπεδα, κατά τη διάρκεια των χειμερινών μηνών, για να κορυφωθεί περίπου στο  $6\%$ , τον Απρίλιο του 2022. Υποχώρηση του πληθωρισμού αναμένεται, το δεύτερο εξάμηνο του νέου έτους. Σημειώνεται ότι η BoE είχε μειώσει το βασικό επιτόκιο στο ιστορικά χαμηλό επίπεδο του  $0,1\%$ , τον Μάρτιο του 2020, στον απόηχο του ξεσπάσματος της πανδημίας, ενώ πρόκειται για την πρώτη αύξηση που πραγματοποιεί εδώ και πάνω από τρία χρόνια.

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

Η αξία του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων της ΕΚΤ (Γράφημα 7) που έχει προέλθει από την εφαρμογή του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), για την εβδομάδα μέχρι τις 17 Δεκεμβρίου, διαμορφώθηκε στα Ευρώ 2,489 τρισ. Η ΕΚΤ προέβη σε πωλήσεις καλυμμένων ομολόγων, αξίας Ευρώ 673 εκατ., σε πωλήσεις Asset-Backed Securities, αξίας Ευρώ 191 εκατ. και σε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων, αξίας Ευρώ 1,140 δισ. Επιπρόσθετα, η ΕΚΤ, την περασμένη εβδομάδα, πραγματοποίησε καθαρές αγορές, αξίας Ευρώ 11,8 δισ., στο πλαίσιο του Έκτακτου Προγράμματος Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού, λόγω της πανδημίας (Pandemic Emergency Purchase Programme-PEPP), με τη συνολική αξία του εν λόγω χαρτοφυλακίου να διαμορφώνεται περίπου στα Ευρώ 1,578 τρισ.

ΓΡΑΦΗΜΑ 7

Εξέλιξη αγοραπωλησιών κρατικών ομολόγων ανά μήνα από την ΕΚΤ



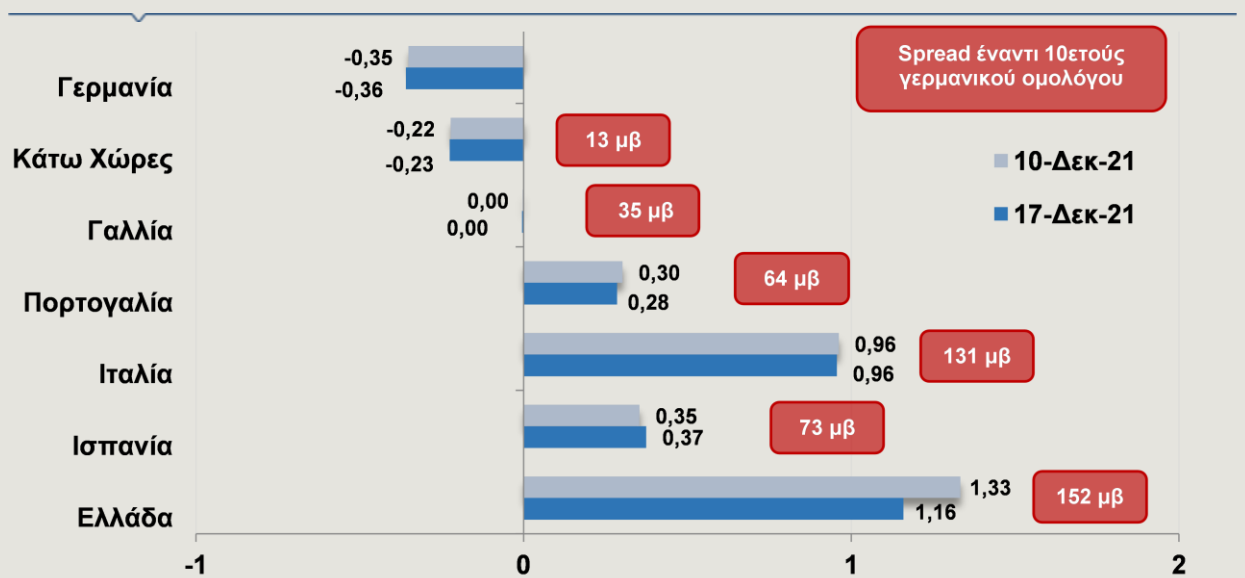
Πηγή:  
Ευρωπαϊκή  
Κεντρική  
Τράπεζα, Alpha  
Bank

Στην ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος της απόδοσης του δεκαετούς κρατικού ομολόγου, λήξης 18 Ιουνίου 2031, με κουπόνι 0,75%, διαμορφωνόταν, στις 17 Δεκεμβρίου, μεταξύ 1,15% και 1,19%. Επιπλέον, το δεκαετές ομόλογο της Πορτογαλίας κατέγραφε απόδοση 0,28%, της Ιταλίας 0,96% και της Ισπανίας 0,37% (Γράφημα 8). Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του δεκαετούς ομολόγου της Ελλάδας και του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) διαμορφωνόταν στις 152 μονάδες βάσης (μ.β.), του δεκαετούς πορτογαλικού ομολόγου στις 64 μ.β., ενώ του δεκαετούς ιταλικού ομολόγου στις 131 μ.β. Παράλληλα, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ (ΖΤΕ), διαμορφωνόταν στο -0,36%, στις 17 Δεκεμβρίου, ενώ η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου των ΗΠΑ στο 1,43%.

Πτωτικά κινούνται οι αποδόσεις των δεκαετών ομολόγων των κρατών-μελών της ΖΤΕ, στον απόηχο της απόφασης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για τον τερματισμό του REPP, τον Μάρτιο του 2022. Σημαντική κρίνεται η απόφαση για επανεπένδυση των κεφαλαίων που προκύπτουν από την ωρίμανση τίτλων που αποκτήθηκαν στα πλαίσια του συγκεκριμένου έκτακτου προγράμματος, μέχρι τουλάχιστον το τέλος του 2024, καθώς διασφαλίζει τη διατήρηση ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης για τα κράτη-μέλη. Επιπλέον, όπως χαρακτηριστικά αναφέρει η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, οι καθαρές αγορές ομολόγων στα πλαίσια του REPP θα μπορούσαν να επαναληφθούν, σε περίπτωση που κρινόταν αναγκαίο, προκειμένου να αντιμετωπιστούν αρνητικές διαταραχές που σχετίζονται με την πανδημία.

ΓΡΑΦΗΜΑ 8

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



Πηγή:  
Bloomberg,  
Alpha Bank





## Η Ελληνική Οικονομία σε Αριθμούς

Ετήσια στοιχεία	2016	2017	2018	2019	2020	Ετήσιες Μεταβολές
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)	-0,5	1,3	1,6	1,9	-9,0	
Ιδιωτική Κατανάλωση	-0,5	1,9	2,3	1,9	-7,9	
Δημόσια Κατανάλωση	-0,2	-0,1	-4,2	1,2	2,6	
Ακαθάριστες Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου	2,3	8,1	-6,6	-4,6	-0,3	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-0,4	8,5	9,1	4,8	-21,5	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	2,2	7,4	8,0	3,0	-7,6	
Γεν. Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μεταβ., μ.ο. έτους)	-0,8	1,1	0,6	0,3	-1,2	
Ανεργία (% , μέσο έτους)	23,5	21,5	19,3	17,3	16,3	
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ) *	3,3	3,8	4,4	4,0	-7,1	
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	180,5	179,5	186,4	180,7	206,3	
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-1,7	-1,9	-2,9	-1,5	-6,6	

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2020	2021			Τελευταία διαθέσιμη περίοδος	Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές)
		Q1	Q2	Q3		
<b>Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)</b>						
Όγκος Λιαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	-1,3	0,3	20,9	8,9	9,8 (Ιαν.-Σεπ. 21)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	-26,6	-5,3	93,9	4,4	21,9 (Ιαν.-Νοε. 21)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)	5,9	20,9	83,9	14,5	52,5 (Ιαν.-Σεπ. 21)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	-1,5	2,6	14,6	7,8	9,0 (Ιαν.-Οκτ. 21)	
<b>Δείκτες Προσδοκιών</b>						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	46,6	50,4	57,0	58,4	58,8 (Νοε. 21)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	96,4	93,2	105,1	111,3	113,4 (Νοε. 21)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	93,9	98,2	105,0	111,3	110,2 (Νοε. 21)	
Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	-31,2	-43,0	-27,5	-35,4	-40,2 (Νοε. 21)	
<b>Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)</b>						
Ιδιωτικός Τομέας	3,5	2,9	2,3	0,8	0,9 (Οκτ. 21)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	10,0	8,7	6,2	2,8	3,0 (Οκτ. 21)	
- Βιομηχανία	8,1	5,4	2,1	-0,3	1,1 (Οκτ. 21)	
- Κατασκευές	-0,1	-0,7	1,5	2,0	1,5 (Οκτ. 21)	
- Τουρισμός	14,8	16,7	16,5	11,1	8,3 (Οκτ. 21)	
Νοικοκυριά	-2,5	-2,7	-2,5	-2,6	-2,5 (Οκτ. 21)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	-2,2	-2,8	-1,7	-1,8	-1,4 (Οκτ. 21)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-2,7	-2,8	-2,8	-2,9	-2,8 (Οκτ. 21)	
<b>Τιμές και Αγορά Εργασίας</b>						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	-1,2	-1,6	0,3	1,8	4,8 (Νοε. 21)	
Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων (% ετήσια μεταβολή)	4,5	4,3	6,2	7,9	7,9 (Γ' τρίμ. 21)	
Ανεργία (% , μ.ο. Περιόδου, εποχ. διορθ.)	16,3	16,5	16,0	13,6	13,3 (Οκτ. 21)	
<b>ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)</b>						
Ιδιωτική Κατανάλωση	-7,9	-4,5	13,1	8,6	8,6 (Γ' τρίμ. 21)	
Δημόσια Κατανάλωση	2,6	5,0	5,6	5,7	5,7 (Γ' τρίμ. 21)	
Επενδύσεις	-0,3	13,1	17,7	18,1	18,1 (Γ' τρίμ. 21)	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-21,5	-0,8	26,3	48,6	48,6 (Γ' τρίμ. 21)	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-7,6	-3,4	23,7	21,7	21,7 (Γ' τρίμ. 21)	

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

\* Χωρίς την επίπτωση της υποστήριξης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων



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