



## Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

### Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

ΕΛΛΗΝΙΚΗ  
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

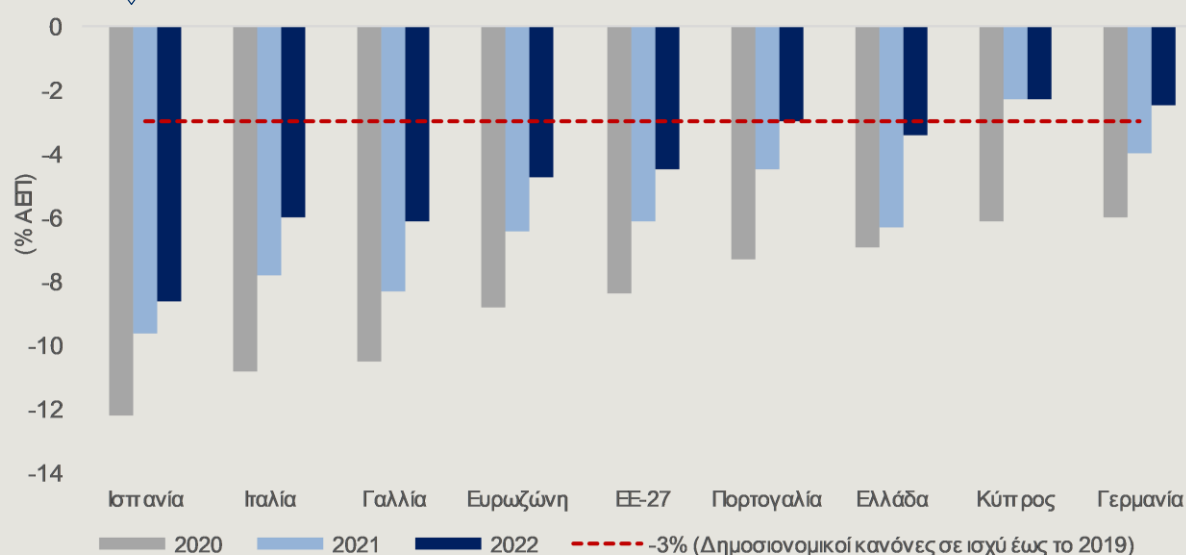
### Δημοσιονομική Στήριξη, Κόστος δανεισμού και Ανάπτυξη 2021

Σύμφωνα με τις πρόσφατες ανακοινώσεις της Ελληνικής Κυβέρνησης, προστέθηκαν επιπλέον Ευρώ 2,5 δισ. στο πακέτο των έκτακτων μέτρων στήριξης των επιχειρήσεων και των εργαζομένων, στην προσπάθεια αντιμετώπισης των αρνητικών επιπτώσεων της πανδημίας. Το σύνολο των δημοσιονομικών παρεμβάσεων για το σκοπό αυτό εκτιμάται πλέον ότι θα ανέλθει σε Ευρώ 11,6 δισ., το τρέχον έτος, έναντι Ευρώ 7,5 δισ., όπως είχε αρχικά προβλεφθεί στον Προϋπολογισμό 2021. Υπενθυμίζεται ότι το ύψος των αντίστοιχων παρεμβάσεων που υλοποιήθηκαν εντός του 2020 διαμορφώθηκε σε Ευρώ 24 δισ., γεγονός που συνεπάγεται ότι το συνολικό πακέτο στήριξης της οικονομίας, για τη διετία 2020-2021, διαμορφώνεται, μέχρι στιγμής, στα Ευρώ 35,6 δισ. Παράλληλα, το Ελληνικό Δημόσιο προχώρησε σε άντληση ρευστότητας από τις αγορές, ύψους Ευρώ 2,5 δισ., μέσω της έκδοσης 30ετούς ομολόγου, με διπλό στόχο. *Πρώτον*, επιχειρεί να δημιουργήσει δημοσιονομικό χώρο για την περαιτέρω στήριξη της οικονομίας, μέσω συγκριτικά χαμηλού κόστους δανεισμού, και *δεύτερον*, ενισχύει τη φερεγγυότητα του Ελληνικού Δημοσίου, μέσω της επιμήκυνσης της καμπύλης αποδόσεων (yield curve) των τίτλων που εκδίδει και της μείωσης της κλίσης της, εξέλιξη που αντανάκλα την πλήρη επιστροφή της χώρας στις διεθνείς αγορές και την αποδοχή της βιωσιμότητας του ελληνικού χρέους από το επενδυτικό κοινό, σε μακρύ χρονικό ορίζοντα.

Επίσης, η αξιοπιστία της χώρας μας έναντι της διεθνούς επενδυτικής κοινότητας και των εταίρων μας, ενισχύεται έτι περαιτέρω από την πρόσφατη, πρόωρη αποπληρωμή τμήματος των υφιστάμενων δανείων που έχει λάβει η Ελλάδα από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, ύψους Ευρώ 3,3 δισ. Η προεξόφληση του ποσού βελτιώνει, μεταξύ άλλων, το δείκτη ετήσιων μεικτών χρηματοδοτικών αναγκών ως ποσοστό του ΑΕΠ, καθώς και το λόγο χρέους προς ΑΕΠ.

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Η εξέλιξη του Ισοζυγίου της Γενικής Κυβέρνησης την τριετία 2020-2022, σε επιλεγμένες ευρωπαϊκές χώρες



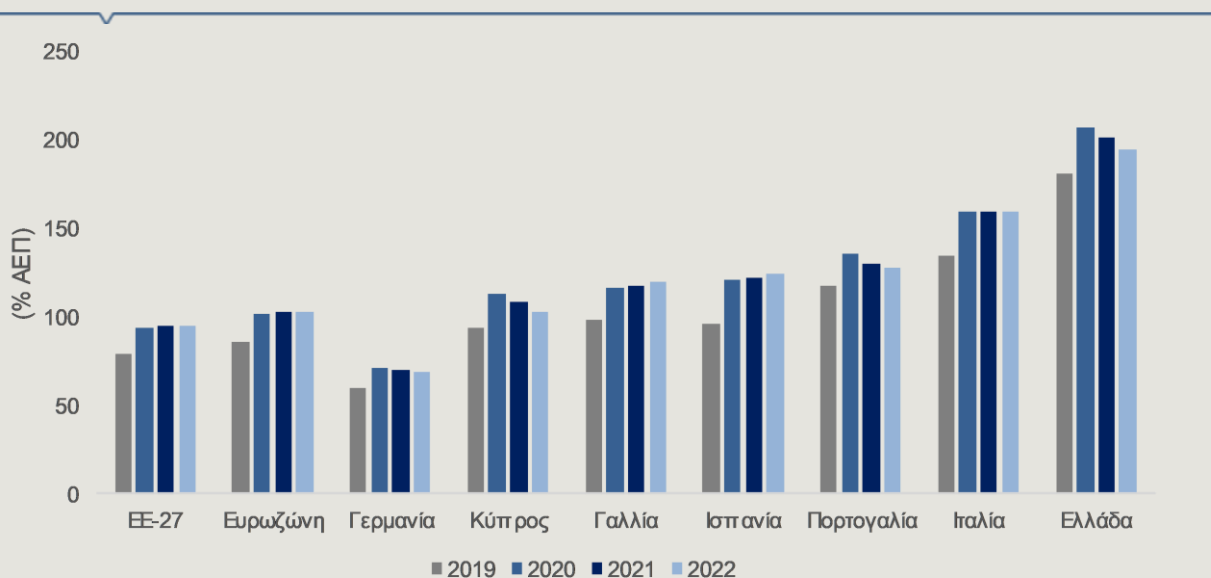
Πηγή:  
Ευρωπαϊκή  
Επιτροπή

Οι ευρωπαϊκές χώρες, στο σύνολό τους, υιοθέτησαν, κατά το περασμένο έτος, έκτακτα δημοσιονομικά μέτρα, με σκοπό τη στήριξη των οικονομιών τους και την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της πανδημίας Covid-19, αποτέλεσμα των οποίων ήταν, αφενός, η **συγκράτηση της πτώσης της οικονομικής δραστηριότητας** αλλά **και της απόδοσης της ανεργίας** και, αφετέρου, η **επιδείνωση των δημοσίων οικονομικών των κρατών**, με την αύξηση των ελλειμμάτων και του δημοσίου χρέους. Παράλληλα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προχώρησε σε προσωρινή άρση των δημοσιονομικών κανόνων που ισχύουν βάσει του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης για τη διετία 2020-2021, προκειμένου να διευκολύνει τα κράτη-μέλη να επανέλθουν σε πορεία ανάκαμψης. Σύμφωνα, μάλιστα, με την πρόσφατη τηλεδιάσκεψη του Eurogroup, οι υπουργοί Οικονομικών της Ευρωζώνης τάχθηκαν υπέρ της συνέχισης της δημοσιονομικής ευελιξίας και το 2022, αφού το ακαθάριστο πραγματικό προϊόν της ευρωπαϊκής οικονομίας δεν αναμένεται να επιστρέψει στα προ πανδημίας επίπεδα νωρίτερα από το τέλος του επόμενου έτους.

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, τα ελλείμματα των Γενικών Κυβερνήσεων, το 2020, προβλέπεται ότι θα είναι υψηλότερα από τα αντίστοιχα που καταγράφηκαν, κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2009, στην πλειονότητα των κρατών-μελών της ΕΕ-27. Πέραν από τους αυτόματους σταθεροποιητές (δηλαδή την αυτόματη αύξηση των δαπανών για επιδόματα ανεργίας, λόγω της απώλειας θέσεων εργασίας και τη μείωση των δημοσίων εσόδων που προκλήθηκε από τη μείωση του ΑΕΠ και κατά συνέπεια της φορολογητέας ύλης), ενεργοποιήθηκαν από τα κράτη-μέλη της ΕΕ-27 έκτακτα μέτρα στήριξης για το μετριασμό των αρνητικών επιπτώσεων της πανδημίας. Ως αποτέλεσμα των ανωτέρω εξελίξεων, στην ΕΕ-27, κατά μέσο όρο, το δημοσιονομικό έλλειμμα εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά περίπου 8 ποσοστιαίες μονάδες, το 2020, σε σύγκριση με το 2019 και αναμένεται να διαμορφωθεί σε -8,4% του ΑΕΠ (Γράφημα 1). Στη χώρα μας, έπειτα από τέσσερα έτη πλεονασμάτων (1,5% το 2019), το αποτέλεσμα της Γενικής Κυβέρνησης αναμένεται, το 2020, βάσει των στοιχείων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, να είναι ελλειμματικό και να φτάσει το 6,9%. Σύμφωνα, ωστόσο, με τις εκτιμήσεις του Προϋπολογισμού 2021, το αποτέλεσμα της Γενικής Κυβέρνησης του 2020 υπολογίζεται ότι έφτασε στο -9,9% του ΑΕΠ.

Η δημοσιονομική πολιτική των χωρών της Ευρωζώνης θα παραμείνει επεκτατική και το 2021. Αναμένεται, ωστόσο, ότι, καθώς υλοποιούνται τα προγράμματα εμβολιασμού των Ευρωπαίων πολιτών, θα ξεκινήσει η σταδιακή κατάργηση των προσωρινών μέτρων στήριξης των οικονομιών. Επιπλέον, η αναμενόμενη χρηματοδότηση από το Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (Recovery and Resilience Facility, RRF) εκτιμάται ότι θα προσφέρει επιπρόσθετη δημοσιονομική στήριξη και θα συνεισφέρει σημαντικά στην ανάκαμψη των ευρωπαϊκών οικονομιών.

Η άνοδος των ελλειμμάτων και η παράλληλη πτώση της οικονομικής δραστηριότητας, το 2020, εξαιτίας της πανδημίας, ήταν οι κύριοι παράγοντες που οδήγησαν σε άνοδο του δημοσίου χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ. Αξίζει να σημειωθεί ότι, κατά μέσο όρο, στην Ευρωζώνη, ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ αναμένεται να διαμορφωθεί σε 102%, το 2020, που αποτελεί την υψηλότερη τιμή που έχει σημειωθεί στην ιστορία της, ενώ θα σταθεροποιηθεί σε υψηλά επίπεδα, τη διετία 2021-2022. Στο ένα τρίτο περίπου των κρατών-μελών της ΕΕ-27, μεταξύ των οποίων και η Ελλάδα, εκτιμάται ότι θα σημειωθεί σταδιακή πτώση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ μέχρι το 2022 (Γράφημα 2). Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, το δημόσιο χρέος στη χώρα μας αναμένεται να αυξηθεί σε 207,1%, το 2020, από 180,5%, το 2019, ενώ προβλέπεται να μειωθεί σε 194,8% του ΑΕΠ, μέχρι το 2022 (Γράφημα 2). Στον Προϋπολογισμό 2021,

**ΓΡΑΦΗΜΑ 2**
**Η άνοδος του Δημοσίου Χρέους (%ΑΕΠ) εξαιτίας της πανδημικής κρίσης και οι προβλέψεις για τη διετία 2021-2022, σε επιλεγμένες χώρες της Ευρωζώνης**

 Πηγή:  
Ευρωπαϊκή  
Επιτροπή

προβλέπεται αύξηση του λόγου του δημοσίου χρέους προς το ΑΕΠ, το 2020, σε 208,9% και αποκλιμάκωση, το 2021, σε 199,6%.

Η άνοδος του λόγου του δημοσίου χρέους προς το ΑΕΠ, το 2020, ωστόσο, εκτιμάται ότι προέκυψε, πρωτίστως, από τη συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας και, δευτερευόντως, από το πρωτογενές έλλειμμα της Γενικής Κυβέρνησης. Αντίστοιχα, η αναμενόμενη πτώση του δημοσίου χρέους, ως ποσοστό του ΑΕΠ, τη διετία 2021-2022, εκτιμάται ότι θα προκύψει από την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας, ενώ τα ονομαστικά επιτόκια προσδοκείται ότι θα διατηρηθούν σε επίπεδα χαμηλότερα από το ρυθμό αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ (reverse snowball effect). Το πρωτογενές έλλειμμα της Γενικής Κυβέρνησης προβλέπεται να μετριάσει την πτωτική επίδραση της εν λόγω διαφοράς, αν και αναμένεται να είναι μικρότερο σε σχέση με πέρυσι.

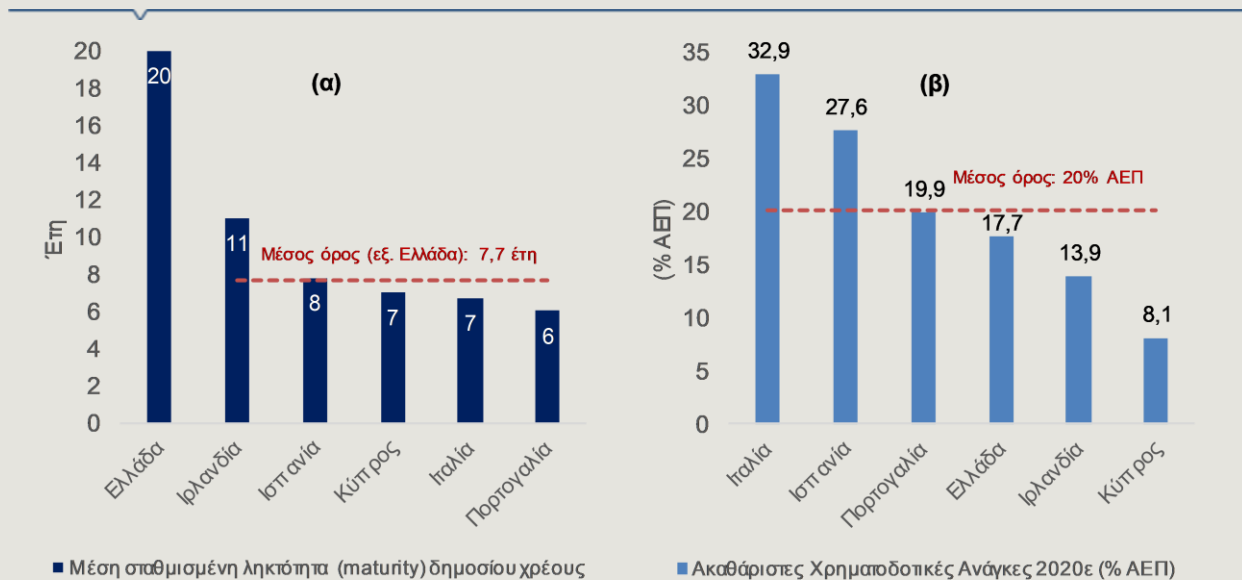
Παρά τον υψηλό λόγο χρέους προς ΑΕΠ, το 2020, το profile του ελληνικού δημοσίου χρέους παρέμεινε ευνοϊκό, λαμβάνοντας υπόψη τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του. Συγκεκριμένα, η μέση σταθμισμένη ληκτότητα (maturity) του χρέους διαμορφώθηκε, το 2020, σε 20 έτη, σημαντικά υψηλότερη, σε σύγκριση με τις αντίστοιχες διάρκειες του χρέους ευρωπαϊκών χωρών, οι οποίες υλοποίησαν προγράμματα δημοσιονομικής προσαρμογής εντός της τελευταίας δεκαετίας (Γράφημα 3α). Επιπρόσθετα, οι ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες του Ελληνικού Δημοσίου διαμορφώθηκαν, το 2020, σε 17,7% του ΑΕΠ, χαμηλότερα από τον αντίστοιχο μέσο όρο της ίδιας ομάδας χωρών (Γράφημα 3β).

Παράλληλα, το κόστος χρηματοδότησης διαμορφώθηκε σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, καθώς η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου υποχώρησε κατά περίπου 80 μονάδες βάσης (μ.β.), το 2020, σε σύγκριση με το 2019, ενώ η διαφορά της απόδοσής του, σε σύγκριση με το δεκαετές κρατικό ομόλογο της Γερμανίας (spread), μειώθηκε κατά 45 μ.β., σε ετήσια βάση. Επιπρόσθετα, σε ό,τι αφορά στο μίγμα των κατόχων των ελληνικών κρατικών ομολόγων, σημειώνεται ότι ενισχύθηκε η παρουσία μακροπρόθεσμων, καθώς και ξένων επενδυτών. Άνω του 78% του ελληνικού χρέους διακρατείται από πιστωτές του «επίσημου» τομέα, ενώ το 97% του χρέους αποτελείται από δάνεια σταθερού επιτοκίου, γεγονός που συνεπάγεται ότι περιορίζεται ο κίνδυνος από ενδεχόμενη μεταβλητότητα των επιτοκίων στο μέλλον (ΟΔΔΗΧ, “Στρατηγική Χρηματοδότησης Ελληνικού Δημοσίου 2021”, Δεκέμβριος 2020).

Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι η πρόσβαση του Ελληνικού Δημοσίου στις αγορές διατηρήθηκε, παρά τις αναταραχές που προκάλεσε η πανδημική κρίση, καθώς, το 2020, αντλήθηκαν συνολικά κεφάλαια ύψους Ευρώ 12 δις., μέσω 3 νέων εκδόσεων (7ετές, 10ετές, 15ετές). Παρά τις δυσμενείς συνθήκες που επικράτησαν σε παγκόσμιο επίπεδο, ο διεθνής οίκος αξιολόγησης Moody’s αναβάθμισε το αξιόχρεο του Ελληνικού Δημοσίου, τον Νοέμβριο, σε Βα3, από Β1, λαμβάνοντας υπόψιν την επίτευξη των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και τη βελτίωση των μακροπρόθεσμων προοπτικών ανάπτυξης της χώρας.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 3**

Μέση σταθμισμένη ληκτότητα του δημοσίου χρέους και ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες (% ΑΕΠ): σύγκριση με επιλεγμένες χώρες της Ευρωζώνης (2020, εκτίμηση)



Πηγή: ΟΔΗΧΧ,  
Στρατηγική  
Χρηματοδότησης  
Ελληνικού  
Δημοσίου 2021

## Περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων και ανάγκη ήπιας δημοσιονομικής προσαρμογής

Παρά την αύξηση του δημοσίου χρέους πολλών χωρών αλλά και της Ελλάδας, τα χαμηλά επιτόκια και η διαμόρφωση μιας λιγότερο απότομης καμπύλης αποδόσεων<sup>1</sup> μετρίασαν σημαντικά το κόστος δανεισμού των κυβερνήσεων ανά τον κόσμο. Ωστόσο, μια από τις προκλήσεις που αντιμετωπίζουν οι κυβερνήσεις, στην τρέχουσα περίοδο, εν μέσω ενός περιβάλλοντος πολύ χαμηλών επιτοκίων, είναι η αναζήτηση του άριστου σημείου ισορροπίας μεταξύ του βραχυπρόθεσμου οφέλους από μια επεκτατική δημοσιονομική πολιτική και του μεσοπρόθεσμου κόστους ενός υψηλότερου δημοσίου χρέους, δεδομένου ότι τα χαμηλότερα επιτόκια ευνοούν τη χρηματοδότηση δημοσίων δαπανών, μέσω αύξησης του δημοσίου χρέους, παρά μέσω αύξησης της φορολογίας, ή περιορισμού των δαπανών. Ως εκ τούτου, οι χώρες με πολύ υψηλό χρέος δεν θα πρέπει να θεωρούν το περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων ως κίνητρο για υψηλότερες δαπάνες, αλλά ως μια ευκαιρία για χρηματοδότηση των άμεσων, δημοσιονομικών μέτρων στήριξης λόγω της κρίσης, τα οποία πρέπει να έχουν περιορισμένο ορίζοντα και να μην επιβαρύνουν για μεγάλο χρονικό διάστημα το δημόσιο χρέος. Οι δημοσιονομικές προσπάθειες αποκλιμάκωσης του υψηλού χρέους θα πρέπει να συνεχιστούν από τις κυβερνήσεις απρόσκοπτα, ώστε να αποφευχθούν οι αρνητικές, μακροπρόθεσμες επιπτώσεις των υψηλών επιπέδων χρέους.

Μετά την πανδημική κρίση, μια δυναμική και διατηρήσιμη ανάπτυξη θα είναι ο βασικός παράγοντας που θα συνεισφέρει στη μείωση του δημοσίου χρέους. Σε βραχυχρόνιο ορίζοντα, η ανάπτυξη θα βασιστεί στα δημοσιονομικά μέτρα στήριξης, αλλά μακροπρόθεσμα θα επιτευχθεί μέσω των επιπρόσθετων, οικονομικών μεταρρυθμίσεων.

Σημαντικοί, ωστόσο, δημοσιονομικοί κίνδυνοι παραμένουν, καθώς μια ενδεχόμενη αλλαγή των ευνοϊκών συνθηκών σχετικά με το κόστος αναχρηματοδότησης πρέπει να λαμβάνεται πάντα υπόψη. Επίσης, μια ηπιότερη ανάκαμψη της οικονομίας έναντι της αναμενόμενης ενδέχεται να δυσχεράνει την αποπληρωμή των αναβαλλόμενων φορολογικών υποχρεώσεων, ή/και των δανείων για τα οποία το Κράτος έχει παράσχει εγγυήσεις, στο πλαίσιο των μέτρων στήριξης της οικονομίας.

Συνεπώς, μια αντιστάθμιση των ενδεχόμενων κινδύνων είναι απαραίτητη και θα μπορούσε να επιτευχθεί από μια πιο εμπροσθοβαρή εκταμίευση των πόρων του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας και από μια παρατεταμένη διάρκεια της διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής.

Ωστόσο, παρά το υψηλό δημόσιο χρέος της χώρας μας, οι κίνδυνοι βιωσιμότητας μεσο-μακροπρόθεσμα παραμένουν περιορισμένοι, λόγω των ευνοϊκών χαρακτηριστικών της σύνθεσης του ελληνικού χρέους, όπως αναπτύξαμε ανωτέρω. Ως εκ τούτου, η βραχυπρόθεσμη αύξηση του δημοσίου χρέους και των χρηματοδοτικών αναγκών του Δημοσίου δεν αναμένεται να υπονομεύσει τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα του χρέους, υπό την προϋπόθεση ότι οι δημοσιονομικές παρεμβάσεις για την αντιμετώπιση της πανδημίας είναι προσωρινού χαρακτήρα.

## ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΣΥΓΚΥΡΙΑ

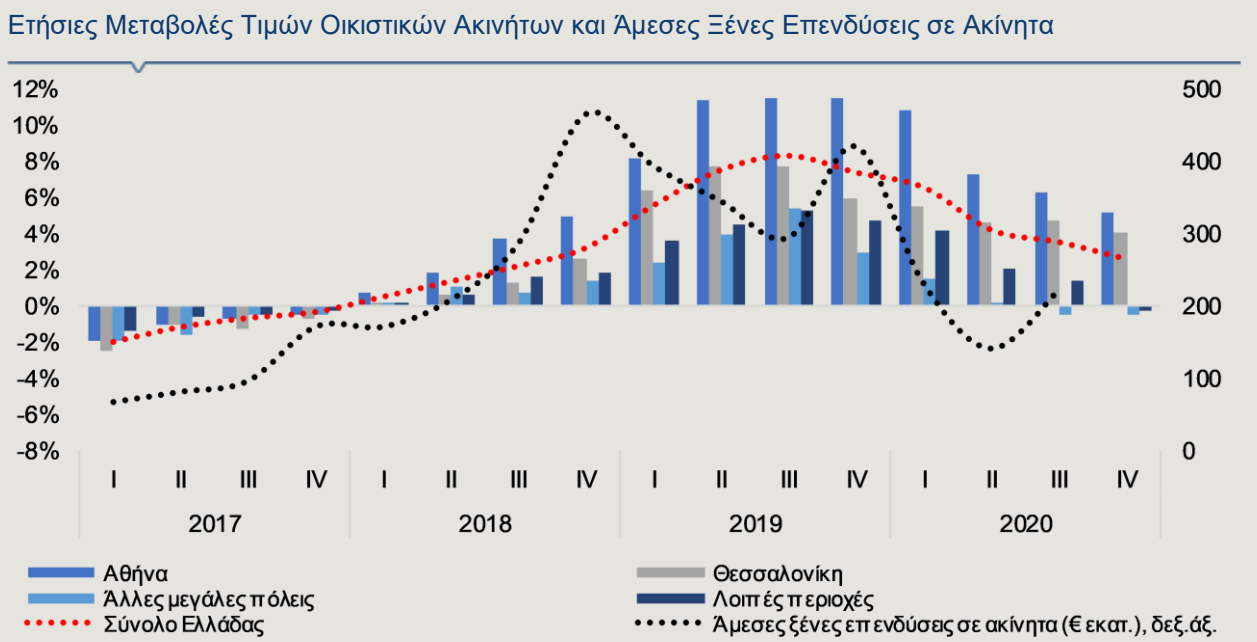
### Τιμές Οικιστικών Ακινήτων: Συνέχιση της ανοδικής πορείας με σταδιακή επιβράδυνση της δυναμικής της ανόδου

Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, η αύξηση των τιμών των οικιστικών ακινήτων (διαμερισμάτων) συνεχίστηκε, το τελευταίο τρίμηνο του 2020, για δωδέκατο διαδοχικό τρίμηνο, παρά την πτώση της οικονομικής δραστηριότητας, εξαιτίας της πανδημίας Covid-19. Παρατηρείται, ωστόσο, μια σταδιακή επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των τιμών των οικιστικών ακινήτων, ο οποίος διαμορφώθηκε σε 2,6%, σε ετήσια βάση, έναντι 3,5%, το τρίτο και 4,2%, το δεύτερο τρίμηνο του 2020 (Γράφημα 4).

Ως προς την παλαιότητα των διαμερισμάτων, το τέταρτο τρίμηνο του 2020, η αύξηση των τιμών ήταν μεγαλύτερη στα παλαιά διαμερίσματα (άνω των 5 ετών), κατά 3%, σε ετήσια βάση, έναντι 6,4%, την αντίστοιχη περίοδο του 2019. Όσον αφορά στα νέα διαμερίσματα (μέχρι 5 έτη), οι τιμές αυξήθηκαν κατά 2%, σε ετήσια βάση, το τέταρτο τρίμηνο του 2020, ενώ, το ίδιο τρίμηνο του 2019, είχε σημειωθεί ετήσια αύξηση κατά 9,1%.

Αναφορικά με την εξέλιξη των τιμών των διαμερισμάτων ανά γεωγραφική περιοχή, το τέταρτο τρίμηνο του 2020, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των τιμών των διαμερισμάτων διαμορφώθηκε σε 5,2%, στην Αθήνα και σε 4,1%, στη Θεσσαλονίκη (Γράφημα 4). Αντίθετα, μειώσεις παρατηρήθηκαν στις υπόλοιπες μεγάλες πόλεις (-0,3%) και στις λοιπές περιοχές (-0,5%).

Επιπρόσθετα, σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, συνολικά τους πρώτους εννέα μήνες του 2020, οι άμεσες ξένες επενδύσεις σε ακίνητα μειώθηκαν κατά 42,5% ή κατά Ευρώ 438,2 εκατ., σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του 2019 και διαμορφώθηκαν στα 592 εκατ. Το τρίτο τρίμηνο του 2020, οι άμεσες ξένες επενδύσεις σε ακίνητα ανήλθαν σε Ευρώ 220,7 εκατ., ανακάμπτοντας, σε σύγκριση με το δεύτερο τρίμηνο (Ευρώ 140,7 εκατ.).

**ΓΡΑΦΗΜΑ 4**


Πηγή:  
Τράπεζα της  
Ελλάδος

## Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα και Επιχειρηματικές Προσδοκίες

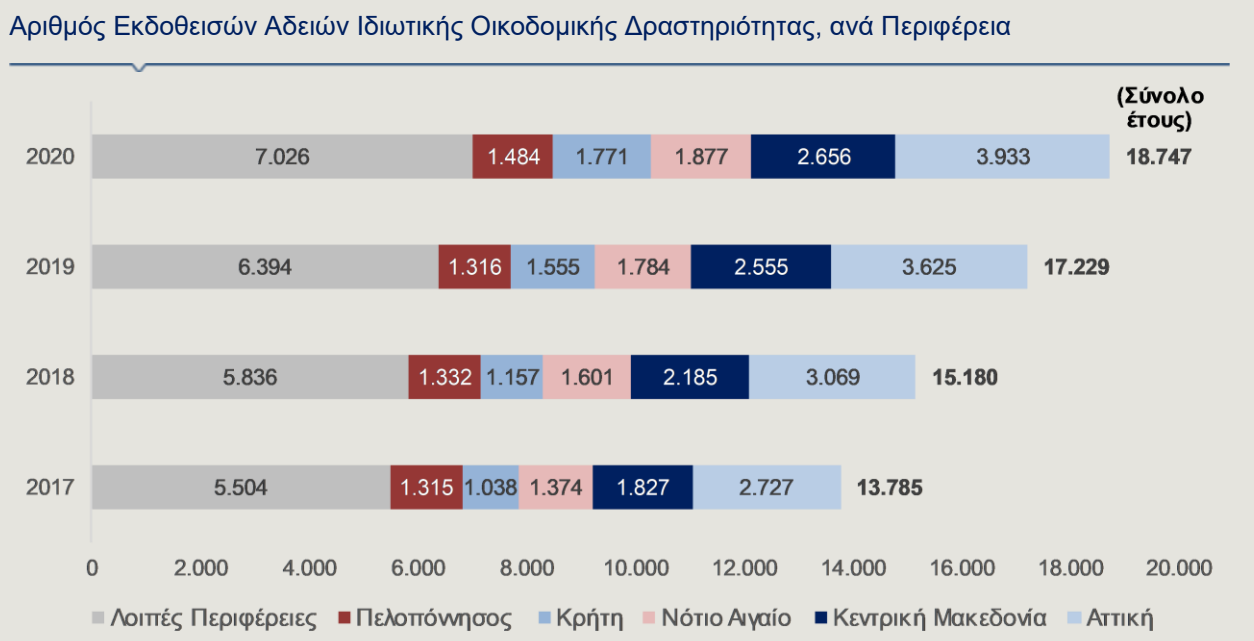
Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, το 2020, η ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα στη χώρα αυξήθηκε, συγκριτικά με το προηγούμενο έτος, κατά 8,8%, με βάση τον αριθμό των εκδοθεισών οικοδομικών αδειών, κατά 8,9%, με βάση την επιφάνεια (σε χιλ. τετραγωνικά μέτρα) και κατά 5,9%, με βάση τον όγκο της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας (σε χιλ. κυβικά μέτρα). Πιο αναλυτικά, το 2020, εκδόθηκαν 18.747 άδειες οικοδομής, οι οποίες αντιστοιχούσαν σε 4.055,4 χιλ. τετραγωνικά μέτρα και σε 17.196,6 χιλ. κυβικά μέτρα.

Από τις 13 Περιφέρειες της χώρας, οι 8 σημείωσαν θετική ετήσια μεταβολή, σε όρους όγκου ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας. Συγκεκριμένα, αύξηση καταγράφηκε στις Περιφέρειες της Στερεάς Ελλάδας (+65,7%), των Ιόνιων Νήσων (+32,5%), της Θεσσαλίας (+21,7%), της Ηπείρου (+17,9%), της Πελοποννήσου (+13,6%), της Δυτικής Ελλάδας (+9,5%), της Αττικής (+8,7%) και της Κεντρικής Μακεδονίας (+1,2%). Αντίθετα, ετήσια μείωση κατέγραψαν οι Περιφέρειες της Δυτικής Μακεδονίας (-31,8%), του Νοτίου Αιγαίου (-22,8%), της Κρήτης (-15,6%), της Ανατολικής Μακεδονίας και Θράκης (-11,2%) και του Βορείου Αιγαίου (-8,6%).

Επιπρόσθετα, με βάση τον αριθμό των εκδοθεισών οικοδομικών αδειών, άνοδος σημειώθηκε σε όλες τις Περιφέρειες της χώρας, με εξαίρεση την Περιφέρεια Βορείου Αιγαίου, όπου παρατηρήθηκε ετήσια μείωση της τάξης του 4,8%. Οι δύο Περιφέρειες της χώρας, στις οποίες εκδόθηκε ο μεγαλύτερος αριθμός αδειών ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας, το 2020, ήταν η Αττική, με 3.933 νέες οικοδομικές άδειες (+8,5%, σε ετήσια βάση) και η Κεντρική Μακεδονία με 2.656 άδειες (+4%, σε ετήσια βάση). Ακολούθησαν οι Περιφέρειες του Νοτίου Αιγαίου (1.877 νέες οικοδομικές άδειες), της Κρήτης (1.771) και της Πελοποννήσου (1.484) (Γράφημα 5).

Σύμφωνα με τα πρόσφατα στοιχεία της DG-ECFIN και του IOBE, τον Φεβρουάριο 2021, ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις ιδιωτικές κατασκευές σημείωσε οριακή αύξηση κατά 0,1 μονάδες, σε μηνιαία βάση και διαμορφώθηκε στις 102,3 μονάδες. Σημειώνεται, επίσης, ότι, συγκριτικά με τον ίδιο μήνα

του προηγούμενου έτους, ο εν λόγω δείκτης παρουσιάστηκε βελτιωμένος (Φεβρουάριος 2020: 98,2 μονάδες). Από τις επιμέρους συνιστώσες του δείκτη, οι προβλέψεις για το επίπεδο των προγραμματισμένων εργασιών του κλάδου ενισχύθηκαν, καθώς διαμορφώθηκαν στις -12 μονάδες, τον Φεβρουάριο, από -17 μονάδες, τον προηγούμενο μήνα. Αντίθετα, οι προβλέψεις για την απασχόληση του κλάδου επιδεινώθηκαν και διαμορφώθηκαν σε αρνητικό επίπεδο, στις -2 μονάδες, τον Φεβρουάριο, από +2 μονάδες, τον Ιανουάριο.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 5**


Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

## Πωλήσεις νέων Επιβατικών Αυτοκινήτων

Οι νέες χορηγούμενες άδειες κυκλοφορίας ΙΧ επιβατικών αυτοκινήτων μειώθηκαν σημαντικά κατά 27,2%, σε ετήσια βάση, την περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2021, έναντι ετήσιας αύξησης κατά 7,9%, την αντίστοιχη περίοδο του 2020. Συγκεκριμένα, το πρώτο δίμηνο του 2021, πωλήθηκαν συνολικά 24,1 χιλιάδες επιβατικά αυτοκίνητα, εκ των οποίων 14,4 χιλιάδες ήταν καινούρια και τα υπόλοιπα (9,7 χιλιάδες) ήταν μεταχειρισμένα. Οι πωλήσεις καινούριων αυτοκινήτων μειώθηκαν κατά 17,5%, σε ετήσια βάση, ενώ οι πωλήσεις μεταχειρισμένων κατά 38%.

Όσον αφορά στις πωλήσεις καινούριων επιβατικών αυτοκινήτων, ανά εμπορικό σήμα, το πρώτο δίμηνο του έτους, το μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς κατείχε η Toyota (15,3%) και ακολουθούσαν η Peugeot (11,9%), η Opel (7,2%), η Volkswagen (6,4%), η Hyundai (5,9%), η Mercedes (4,5%) και η BMW (4,5%).

## ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

### Αποτιμώντας τις επιδόσεις των σημαντικότερων οικονομιών, στο πρώτο τρίμηνο του 2021

Η εμφάνιση και η ταχεία εξάπλωση της νόσου του κορωνοϊού, το 2020, προκάλεσε σημαντικές διαταραχές στις διεθνείς εφοδιαστικές αλυσίδες (supply chains), αύξησε τη χρηματοπιστωτική αστάθεια και τροποποίησε τις καταναλωτικές συνήθειες, ενώ επέφερε αρνητικές επιπτώσεις σε τομείς υπηρεσιών, όπως οι μεταφορές, τα ταξίδια και ο τουρισμός. Η έναρξη των προγραμμάτων εμβολιασμού, σε πολλές χώρες ανά τον κόσμο, ενίσχυσε τις ελπίδες για επάνοδο της οικονομικής ανάκαμψης, εντός του 2021. Ωστόσο, ο αρχικός ενθουσιασμός περιορίστηκε, εν μέσω των νέων κυμάτων της πανδημίας, των αναδυόμενων μεταλλάξεων της νόσου του κορωνοϊού και της αργής προόδου που καταγράφεται στο θέμα των εμβολιασμών. Η διατήρηση αυστηρών περιοριστικών μέτρων και το κλείσιμο ολόκληρων τομέων των εθνικών οικονομιών υποδηλώνουν ότι η οικονομική δραστηριότητα, για το 2021, έχει ξεκινήσει με ένα σχετικά αργό ρυθμό. Το

Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) προβλέπει ότι η αύξηση της μεταβολής του παγκόσμιου ΑΕΠ, το 2021 και το 2022, θα είναι της τάξης του 5,5% και 4,2%, αντίστοιχα (World Economic Outlook Update, January 2021), με βασικό χαρακτηριστικό ότι οι προοπτικές για την ανάκαμψη θα αποκλίνουν σημαντικά μεταξύ χωρών και γεωγραφικών περιοχών. Η διάθεση περισσότερων εμβολίων και η ένταση του μαζικού εμβολιασμού θα επιτρέψουν την επανέναρξη της οικονομικής δραστηριότητας, έως τα μέσα του έτους, ωστόσο, η εμφάνιση μιας μετάλλαξης της νόσου του κορωνοϊού, στην οποία τα υπό κυκλοφορία εμβόλια δεν θα είναι αποτελεσματικά, αποτελεί ενδεχόμενο κίνδυνο ανατροπής των αναπτυξιακών προοπτικών της παγκόσμιας οικονομίας.

### **ΗΠΑ - Η ταχύτητα των εμβολιασμών θέτει τη βάση για ένα έτος ισχυρής ανάπτυξης**

Η επιθετική εκστρατεία για τον εμβολιασμό των πολιτών, το 2021, στις ΗΠΑ αναμένεται να οδηγήσει σε μια ταχεία ανάπτυξη της οικονομικής δραστηριότητας και σε συνδυασμό με την τόνωση της οικονομίας που θα επιφέρει το πακέτο στήριξης ύψους 1,9 τρισ. δολαρίων που ενέκριναν Γερουσία και Βουλή των Αντιπροσώπων, θα οδηγήσουν σε οικονομική ανακούφιση όσων επλήγησαν από την πανδημία. Το πακέτο της οικονομικής ανακούφισης έρχεται να προσφέρει περισσότερα μετρητά στους καταναλωτές, δίνοντάς τους τη δυνατότητα να τα δαπανήσουν, μόλις ευνοήσουν οι συνθήκες.

Η αύξηση των νέων θέσεων εργασίας κατά 545.000, το δίμηνο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου, μετά την απώλεια 306.000 θέσεων, τον Δεκέμβριο 2020, υποδηλώνει ότι η ανάκαμψη στις ΗΠΑ βρίσκεται προ των πυλών. Οι καταναλωτικές δαπάνες, στο τέταρτο τρίμηνο του 2020, συνέχισαν την ανοδική τους πορεία, ενώ ο δείκτης καταναλωτικού κλίματος του Πανεπιστημίου του Μίσιγκαν ανήλθε στις 83 μονάδες, τον Μάρτιο, από 76,8, τον Φεβρουάριο, υπερβαίνοντας την πρόβλεψη της αγοράς (78,5 μονάδες) και καταγράφοντας την υψηλότερη μέτρηση, από τον Μάρτιο 2020. Στον τομέα της μεταποίησης, ο αντιπροσωπευτικός δείκτης ISM Manufacturing PMI ανήλθε στις 60,8 μονάδες, τον Φεβρουάριο, από 58,7, τον Ιανουάριο, υπερβαίνοντας τις προσδοκίες των συμμετεχόντων στις αγορές για οριακή αύξηση στις 58,8 μονάδες. Η μέτρηση ήρθε να επιβεβαιώσει την ισχυρότερη επέκταση της μεταποιητικής δραστηριότητας, από τον Φεβρουάριο 2018.

### **Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ) - Τα περιοριστικά μέτρα επιβράδυναν την οικονομική δραστηριότητα**

Η μέτρηση του ΑΕΠ, στο τέταρτο τρίμηνο του 2020, έδειξε ότι η οικονομία της ΖΤΕ κατέγραψε μέτρια υποχώρηση, καθώς οι περιορισμοί για την αποφυγή εξάπλωσης της νόσου του κορωνοϊού επιβράδυναν την οικονομική δραστηριότητα. Ωστόσο, εν μέσω των ανησυχητικών εξελίξεων της επιδημιολογικής κατάστασης και των καθυστερήσεων στις παραδόσεις των εμβολίων, νέα περιοριστικά μέτρα άρχισαν να επιβάλλονται σε πολλά κράτη-μέλη, με αποτέλεσμα να περιοριστεί η ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας, στο πρώτο τρίμηνο του 2021.

Ωστόσο, καθώς απομακρυνόμαστε από το πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους, το βελτιωμένο ποσοστό των προγραμμάτων ανοσοποίησης της κοινότητας θα συμβάλει σε ένα ευρύ άνοιγμα της οικονομίας, το οποίο θα επιφέρει ισχυρή ανάκαμψη, στα μέσα του έτους. Ο τουρισμός και η εκταμίευση των κεφαλαίων του Ταμείου Ανάκαμψης θα αποτελέσουν τους βασικούς μοχλούς της ανάπτυξης, στο δεύτερο εξάμηνο. Ο πληθωρισμός θα ανακάμψει, καθώς οι επιπτώσεις της χαμηλής ζήτησης θα εξασθενίσουν, ωστόσο θα διατηρηθεί κάτω από το στόχο του 2%. Τα ποσοστά της ανεργίας θα παραμείνουν σε υψηλά επίπεδα, καθώς οι υπεύθυνοι χάραξης της πολιτικής αρχίζουν να περιορίζουν ορισμένα προγράμματα στήριξης που αφορούν εργαζόμενους και ανέργους.

### **Ηνωμένο Βασίλειο – Το 2020 η χειρότερη ιστορικά οικονομική επίδοση**

Το τρίτο κύμα περιοριστικών μέτρων σε εθνικό επίπεδο, το οποίο είναι σε ισχύ από τον Ιανουάριο, αναμφίβολα θα επιδράσει αρνητικά στην οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου, στο πρώτο τρίμηνο. Ωστόσο, μετά από ένα έτος οικονομικής συρρίκνωσης (-9,9%), το Ηνωμένο Βασίλειο αναμένεται να ανακάμψει, κυρίως λόγω της ταχύτερης διάθεσης εμβολίων (η καλύτερη επίδοση μεταξύ των χωρών της ομάδας G20). Παράλληλα, η αυξανόμενη καταναλωτική ζήτηση και η συνεχής νομισματική και δημοσιονομική στήριξη θα ενισχύσουν την οικονομική ανάπτυξη.

### **Ιαπωνία - Σε φάση ήπιας ανάκαμψης**

Η ιαπωνική οικονομία συνεχίζει να ανακάμπτει από την αδυναμία που της προκάλεσε η πανδημική κρίση, από τις αρχές του 2020. Ειδικότερα, το ΑΕΠ αυξήθηκε, σε τριμηνιαία βάση, κατά 2,8%, το τέταρτο τρίμηνο του 2020, έναντι αύξησης κατά 5,3%, στο τρίτο τρίμηνο. Η ισχυρότερη εξωτερική και εγχώρια ζήτηση, μαζί με τη συνεχή υποστήριξη της νομισματικής πολιτικής, θα στηρίξουν την οικονομία. Επιπρόσθετα, η φιλοξενία, εκτός απροόπτου, των αναβληθέντων Ολυμπιακών Αγώνων του Τόκιο, το καλοκαίρι, με αρκετούς περιορισμούς και λιγότερους θεατές, πιθανότατα θα προσφέρει μικρή ώθηση στο ΑΕΠ του τρίτου τριμήνου.

## Κίνα - Η πιο δυναμική μεταξύ των μεγάλων οικονομιών

Το 2020, η οικονομία της Κίνας επεκτάθηκε κατά 2,3%, καθώς οι επενδύσεις, οι εξαγωγές και η κατανάλωση βελτιώθηκαν, με αποτέλεσμα να αποτελεί, ενδεχομένως, τη μόνη μεγάλη οικονομία, η οποία κατόρθωσε να αποφύγει τη συρρίκνωση που προκάλεσε η πανδημική κρίση. Ωστόσο, η εμφάνιση νέων κρουσμάτων της νόσου του κορωνοϊού και τα μειωμένα ταξίδια, κατά τη διάρκεια των διακοπών του εορτασμού της πρωτοχρονιάς, εκτιμάται ότι θα επηρεάσουν το ρυθμό μεγέθυνσης του πρώτου τριμήνου του 2021. Αξίζει να σημειωθεί ότι, παρά τις εντάσεις με τις ΗΠΑ και άλλες μεγάλες οικονομίες, ο ρόλος της Κίνας στις παγκόσμιες εφοδιαστικές αλυσίδες δεν έχει μειωθεί.

Η οικονομία της Κίνας ανέκαμψε, κατά τους δύο πρώτους μήνες του 2021, με βασικούς οικονομικούς δείκτες να βελτιώνονται με αρκετά μεγάλο ρυθμό ανάπτυξης (πάνω από 30%), χάρη στη χαμηλή βάση του περασμένου έτους και στην αύξηση της ζήτησης τόσο στο εσωτερικό, όσο και στο εξωτερικό. Οι οικονομικές επιδόσεις της περιόδου Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου σηματοδοτούν ότι η Κίνα μπορεί να σημειώσει ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ μεταξύ 15% και 20%, στους πρώτους τρεις μήνες, γεγονός που μπορεί να την ωθήσει στην πρώτη θέση μεταξύ των μεγάλων οικονομιών.

---

## ΗΠΑ

### Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ)

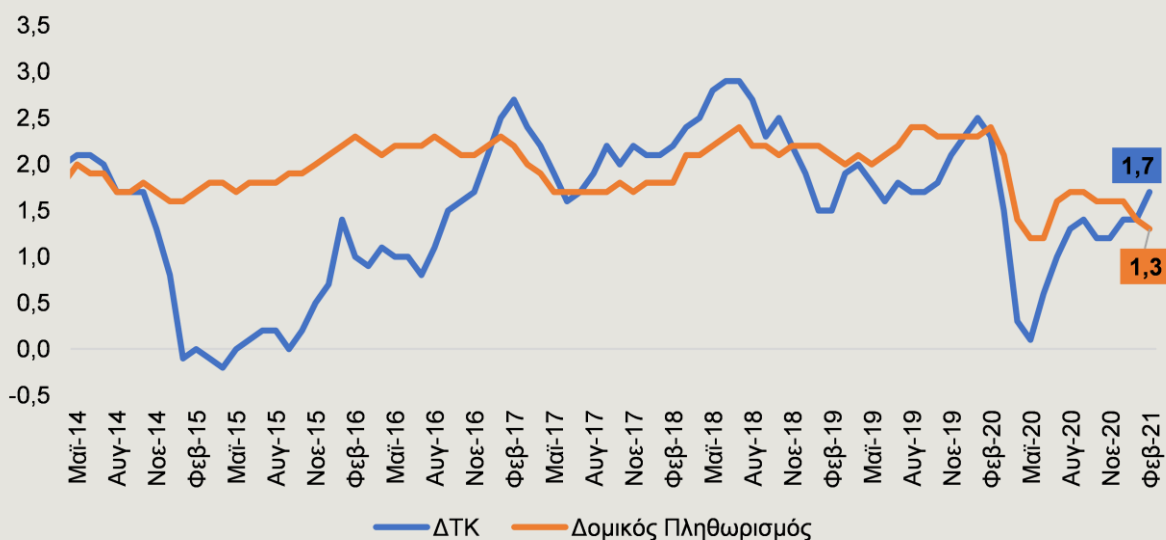
Σύμφωνα με τα μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία, τον Φεβρουάριο, ο πληθωρισμός ανήλθε στο 1,7%, σε ετήσια βάση, έναντι 1,4%, τον προηγούμενο μήνα. Η επίδοση του Φεβρουαρίου ήταν στα επίπεδα που ανέμενε η αγορά, ενώ πρόκειται για την υψηλότερη μέτρηση από την έναρξη της πανδημικής κρίσης. Η διαμόρφωση του πληθωρισμού στα τρέχοντα επίπεδα οφείλεται, κυρίως, στην ετήσια αύξηση των τιμών των τροφίμων (3,6%) και των τιμών της ενέργειας (2,4%). Επίσης, παρά τη μικρή βαρύτητα στη διαμόρφωση του ΔΤΚ, αξίζει να σημειωθεί η σημαντική ετήσια αύξηση που κατέγραψαν οι τιμές των μεταχειρισμένων αυτοκινήτων και φορτηγών (9,3%). Αντίθετα, μεγάλη ετήσια μείωση σημείωσαν οι τιμές των υπηρεσιών μεταφοράς κατά 4,4%. Επιπρόσθετα, ο δομικός πληθωρισμός (ΔΤΚ εξαιρουμένων των τιμών των τροφίμων και της ενέργειας), τον Φεβρουάριο, υποχώρησε οριακά στο 1,3%, από 1,4%, τον προηγούμενο μήνα (Γράφημα 6). Σε μηνιαία βάση, ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε σε 0,4% (εποχικά διορθωμένα στοιχεία), τον Φεβρουάριο, λόγω, κυρίως, της αύξησης των τιμών της ενέργειας (3,9%).

Ο πληθωρισμός, από το ξέσπασμα της πανδημίας Covid-19, υποχώρησε σημαντικά, σε ετήσια βάση, κινούμενος σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα, το διάστημα Απριλίου-Ιουνίου 2020. Από τον Ιούλιο 2020 και μετά, ο πληθωρισμός έχει ανακάμψει, χωρίς, ωστόσο, να προσεγγίσει το προ της πανδημικής κρίσης επίπεδο (Φεβρουάριος 2020: 2,3%). Η πορεία του ΔΤΚ αποδίδεται στους κάτωθι λόγους:

Πρώτον, στις χαμηλότερες, σε ετήσια βάση, τιμές του πετρελαίου, από το ξέσπασμα της πανδημίας μέχρι και τον Ιανουάριο 2021, ως απόρροια, κυρίως, της μειωμένης ζήτησης και των περιορισμών στις ταξιδιωτικές μετακινήσεις. Αναφέρεται ενδεικτικά ότι, σύμφωνα με την U.S. Energy Information Administration-EIA, η τιμή του αργού πετρελαίου Brent άμεσης παράδοσης διαμορφώθηκε, τον Μάρτιο 2020, στα 32 δολάρια/βαρέλι, ήτοι μειωμένη κατά 24 δολάρια/βαρέλι, σε σύγκριση με την τιμή του Φεβρουαρίου 2020, ενώ, τον Απρίλιο 2020, υποχώρησε περαιτέρω σε πολύ χαμηλότερο επίπεδο, στα 18 δολάρια/βαρέλι. Ωστόσο, η τιμή του αργού πετρελαίου Brent αυξήθηκε, από τον Μάιο 2020, ενώ, τον Φεβρουάριο του τρέχοντος έτους διαμορφώθηκε στα 62 δολάρια/βαρέλι. Η EIA αναμένει ότι η τιμή του αργού πετρελαίου Brent θα αυξηθεί, από 42 δολάρια/βαρέλι, κατά μέσο όρο, το 2020, στα 61 δολάρια/βαρέλι, το 2021, για να υποχωρήσει στα 59 δολάρια/βαρέλι, το 2022. Όσον αφορά δε στην τιμή του αργού πετρελαίου West Texas Intermediate (WTI), η EIA εκτιμά ότι θα αυξηθεί, από 39 δολάρια/βαρέλι, το 2020, στα 57 δολάρια/βαρέλι, το 2021 και θα υποχωρήσει στα 55 δολάρια/βαρέλι, το 2022.

Δεύτερον, η ιδιωτική κατανάλωση, η οποία μέχρι και το 2019 συνιστούσε το βασικότερο πυλώνα του αναπτυξιακού προτύπου των ΗΠΑ, κατέγραψε έντονα αρνητικό ρυθμό μεταβολής, το 2020 (-3,9%), ασκώντας αποπληθωριστικές πιέσεις στο ΔΤΚ. Το ξέσπασμα της πανδημικής κρίσης επιδείνωσε την καταναλωτική εμπιστοσύνη, με επακόλουθο τον περιορισμό των δαπανών από τα νοικοκυριά. Όσον αφορά στο 2021, η επεκτατική νομισματική και δημοσιονομική πολιτική και ιδιαίτερα το νέο δημοσιονομικό πακέτο ύψους 1,9 δισ. δολαρίων, σε συνδυασμό με τις ενδείξεις ταχείας ανάκαμψης της οικονομίας των ΗΠΑ και την πρόοδο του εμβολιασμού του πληθυσμού, αναμένεται να οδηγήσουν σε υψηλότερα επίπεδα τον πληθωρισμό. Η άνοδος, ενδεχομένως, να είναι εντονότερη, τους επόμενους μήνες, λόγω της επίδρασης βάσης στις τιμές της ενέργειας.



**Εξέλιξη πληθωρισμού και δομικού πληθωρισμού (ετήσιες % μεταβολές)**


Πηγή:  
U.S. Bureau of  
Labor Statistics

## Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ)

### ΑΕΠ

Με βάση τα εποχικά διορθωμένα στοιχεία, το ΑΕΠ στη Ζώνη του Ευρώ (ΕΑ-19), το τέταρτο τρίμηνο του 2020, συρρικνώθηκε κατά 4,9%, σε ετήσια βάση (αναθεωρημένη μέτρηση), έναντι ετήσιας μείωσης κατά 4,2%, 14,6% και 3,3%, το τρίτο, το δεύτερο και το πρώτο τρίμηνο του έτους, αντίστοιχα (Γράφημα 7). Σε τριμηνιαία βάση, το ΑΕΠ μειώθηκε κατά 0,7%, το τέταρτο τρίμηνο του 2020, έναντι αύξησης κατά 12,5%, το τρίτο τρίμηνο και μείωσης κατά 11,6% και 3,8%, το δεύτερο και το πρώτο τρίμηνο του έτους, αντίστοιχα. Η επίδοση του ΑΕΠ, το τέταρτο τρίμηνο του 2020, τόσο σε ετήσια, όσο και σε τριμηνιαία βάση, αντανάκλα την αρνητική επίδραση που είχαν στην οικονομική δραστηριότητα τα μέτρα περιορισμού που εφάρμοσαν οι εθνικές κυβερνήσεις σε διάφορες περιοχές της Ευρώπης, κατά τη διάρκεια του τριμήνου, στην προσπάθεια περιορισμού της εξάπλωσης του κορωνοϊού.

Όλα τα κράτη-μέλη της ΖΤΕ, με εξαίρεση το Λουξεμβούργο (+1,4%), κατέγραψαν αρνητικό ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ, το τέταρτο τρίμηνο του 2020, σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2019. Οι κατώτερες επιδόσεις σημειώθηκαν στην Ισπανία (-9,1%) και στην Ελλάδα (-7,9%), ενώ η μικρότερη υποχώρηση του ΑΕΠ σημειώθηκε στην Ιρλανδία (-0,2%). Όσον αφορά στις μεγαλύτερες οικονομίες της ΖΤΕ, την Γερμανία (-3,6%), την Γαλλία (-4,9%) και την Ιταλία (-6,6%), καταγράφηκε σημαντική υποχώρηση του ΑΕΠ. Σημειώνεται, ωστόσο, ότι, σε τριμηνιαία βάση, η πλειονότητα των κρατών-μελών κατέγραψε θετικό ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ.

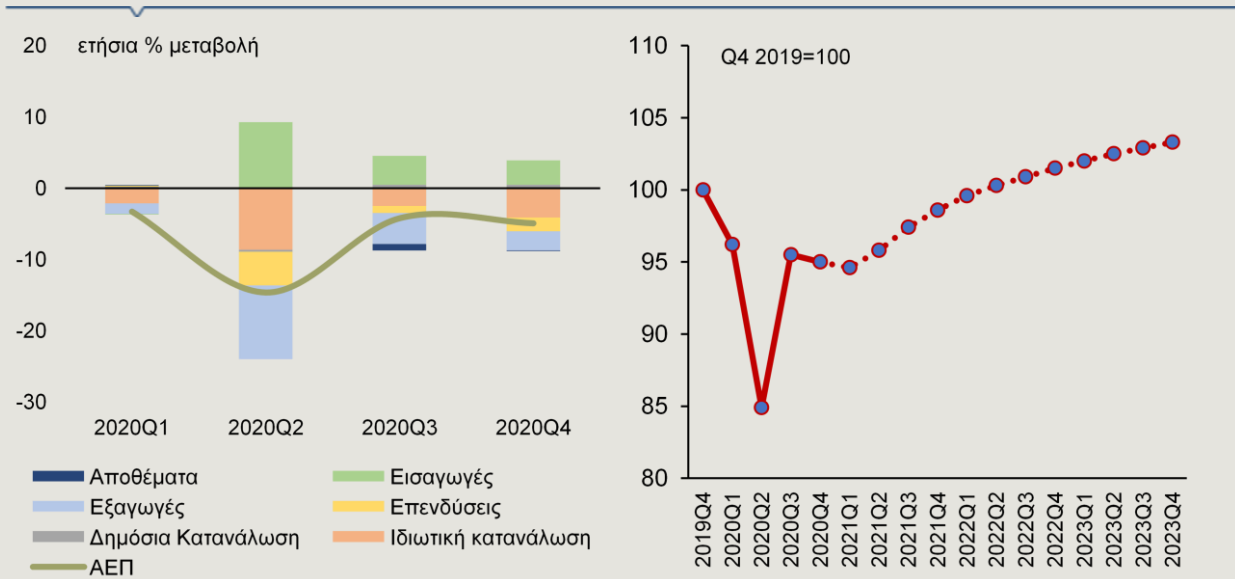
Σε επίπεδο συνιστωσών του ΑΕΠ από πλευράς δαπανών, το τέταρτο τρίμηνο του 2020 χαρακτηρίστηκε από τη σημαντική μείωση, σε ετήσια βάση, του ακαθάριστου σχηματισμού παγίου κεφαλαίου (-8,7%), της ιδιωτικής κατανάλωσης (-7,6%), καθώς και των εισαγωγών και των εξαγωγών (-7,6% και -5,6%, αντίστοιχα), ενώ ανοδικά κινήθηκε η δημόσια κατανάλωση (+2,5%). Αρνητική στο ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ ήταν η συμβολή της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά -4,1 ποσοστιαίες μονάδες (π.μ.), των εξαγωγών (-2,7 π.μ.), του ακαθάριστου σχηματισμού παγίου κεφαλαίου (-2,0 π.μ.) και των αποθεμάτων (-0,1 π.μ.). Αντίθετα, οι εισαγωγές και η δημόσια κατανάλωση συνεισέφεραν θετικά στο ΑΕΠ, κατά 3,4 π.μ. και 0,5 π.μ., αντίστοιχα.

Στο σύνολο του 2020, το ΑΕΠ στη ΖΤΕ συρρικνώθηκε κατά 6,6%, έναντι αύξησης κατά 1,3%, το 2019. Σε όλα τα τρίμηνα του έτους σημειώθηκε μείωση της οικονομικής δραστηριότητας, σε ετήσια βάση, ενώ η πτώση του ΑΕΠ, το δεύτερο τρίμηνο, ήταν η μεγαλύτερη από την έναρξη καταγραφής των στοιχείων της έρευνας, το 1995.

Όσον αφορά στις προοπτικές, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), στις πρόσφατα δημοσιευθείσες μακροοικονομικές της προβλέψεις (ECB, staff macroeconomic projections for the euro area, March 2021), αναμένει επιβάρυνση της οικονομικής δραστηριότητας της ΖΤΕ, το πρώτο τρίμηνο του 2021, ως αποτέλεσμα

της εφαρμογής περιοριστικών μέτρων, από το τέταρτο τρίμηνο του 2020. Για το σύνολο του 2021, στο βασικό σενάριο που έχει επεξεργαστεί, το οποίο προϋποθέτει ταχεία χαλάρωση των περιοριστικών μέτρων, από το δεύτερο τρίμηνο, την οριστική επίλυση της πανδημικής κρίσης, στις αρχές του 2022, καθώς και τη διατήρηση της υποστηρικτικής νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής, προβλέπεται ανάκαμψη του ΑΕΠ κατά 4%, έναντι 3,9% της πρόβλεψης του Δεκεμβρίου 2020. Το 2022 και το 2023 αναμένεται αύξηση του ΑΕΠ κατά 4,1% και 2,1%, αντίστοιχα, ενώ, σύμφωνα με την ΕΚΤ, η οικονομική δραστηριότητα στη ΖτΕ θα υπερβεί τα προ της πανδημικής κρίσης επίπεδα, το δεύτερο τρίμηνο του 2022 (Γράφημα 8).

### Οι συνιστώσες του ΑΕΠ της ΖτΕ και η προβλεπόμενη ανάκαμψή του από την πανδημική κρίση



ΓΡΑΦΗΜΑ 7

ΓΡΑΦΗΜΑ 8

Πηγή:  
Eurostat,  
Ευρωπαϊκή  
Κεντρική  
Τράπεζα

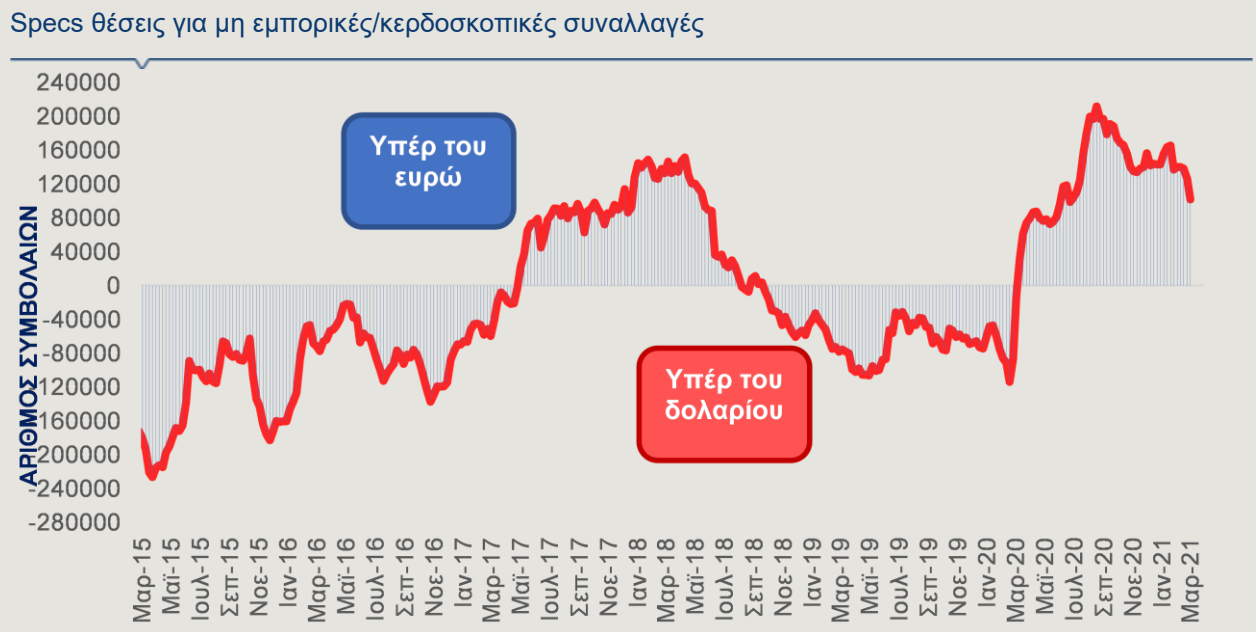
## ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

### Ισοτιμίες

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγου, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις), στην ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο, διατηρήθηκαν θετικές, την εβδομάδα που έληξε στις 9 Μαρτίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") μειώθηκαν κατά 24.024 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 101.964 συμβόλαια, από 125.988 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 9). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την τέταρτη εβδομαδιαία μείωση που καταγράφεται από τις 2 Φεβρουαρίου.

**Ευρώ (EUR/USD)** ► Η ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο, στις 18 Μαρτίου, στην Ευρώπη, διαμορφωνόταν περί τα 1,1924 δολάρια, με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει, από τις αρχές του έτους, απώλειες έναντι του δολαρίου (2,4%), ενώ διαπραγματεύονταν υψηλότερα κατά 15,3%, συγκριτικά με το χαμηλό που είχε καταγράψει στις 3 Ιανουαρίου 2017 (USD 1,0342).

Ανοδικά κινείται το δολάριο έναντι του ευρώ, στον απόηχο της συνεδρίασης της Νομισματικής Επιτροπής της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (Fed). Το βασικό επιτόκιο παρέμεινε αμετάβλητο στο εύρος 0%-0,25%, όπως αναμενόταν. Ωστόσο, παρά τις ενδείξεις ταχείας ανάκαμψης της οικονομίας των ΗΠΑ και την αναμενόμενη άνοδο του πληθωρισμού, ο διευκολυντικός χαρακτήρας της νομισματικής πολιτικής αναμένεται να διατηρηθεί επί μακρόν. Η Fed αναθεώρησε επί τα βελτίω τις προβλέψεις της για το ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης, καθώς προβλέπει αύξηση του ΑΕΠ κατά 6,5%, το 2021, η οποία θα είναι η μεγαλύτερη των τελευταίων 40 περίπου ετών. Για το 2022 και το 2023 προβλέπεται άνοδος του ΑΕΠ κατά 3,3% και 2,2%, αντίστοιχα. Η αισιοδοξία για τις προοπτικές της οικονομίας των ΗΠΑ τροφοδοτείται από το νέο δημοσιονομικό πακέτο ύψους 1,9 τρισ. δολαρίων και τον ικανοποιητικό ρυθμό εμβολιασμού του πληθυσμού έναντι του κορωνοϊού. Εξάλλου, στην κατεύθυνση της ταχείας οικονομικής ανάκαμψης συνηγορεί και ο δείκτης Philadelphia Fed Manufacturing Index. Ο εν λόγω δείκτης, ο οποίος μετράει το επίπεδο των λειτουργικών



Πηγή:  
CFTC, IMM

συνθηκών στον κλάδο της μεταποίησης στις πολιτείες Pennsylvania, New Jersey και Delaware, διαμορφώθηκε, τον Μάρτιο, στις 51,8 μονάδες, η οποία συνιστά την υψηλότερη μέτρηση από το 1973.

**Ελβετικό Φράγκο (CHF)** ► Το ευρώ καταγράφει μικρά κέρδη έναντι του φράγκου, κινούμενο στην περιοχή των 1,10727 φράγκων (8.3.2021). Από τις αρχές του έτους, το ευρώ σημειώνει κέρδη έναντι του φράγκου, της τάξης του 2,4%.

Βάσει των δημοσιευθέντων νομισματικών στοιχείων της Κεντρικής Τράπεζας της Ελβετίας (SNB), την προηγούμενη εβδομάδα, πιθανολογείται ότι δεν υπήρξε παρέμβαση της στην αγορά συναλλάγματος για αποτροπή ενίσχυσης του φράγκου. Το ποσό των μετρητών που οι εμπορικές τράπεζες της Ελβετίας είχαν καταθέσει στην SNB μειώθηκε στα 702,8 δισ. φράγκα, για την εβδομάδα που έληξε στις 12 Μαρτίου, από 703,1 δισ. φράγκα, για την εβδομάδα μέχρι και τις 5 Μαρτίου.

**Στερλίνα (GBP)** ► Η στερλίνα, στις 18 Μαρτίου, εμφάνιζε μεικτή εικόνα, καταγράφοντας κέρδη έναντι του ευρώ (0,85571 GBP/EUR), αλλά απώλειες έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (1,3943 USD/GBP). Σημειώνεται ότι, από τις αρχές του έτους, η στερλίνα καταγράφει κέρδη κατά 4,3% έναντι του ευρώ και κατά 2% έναντι του δολαρίου.

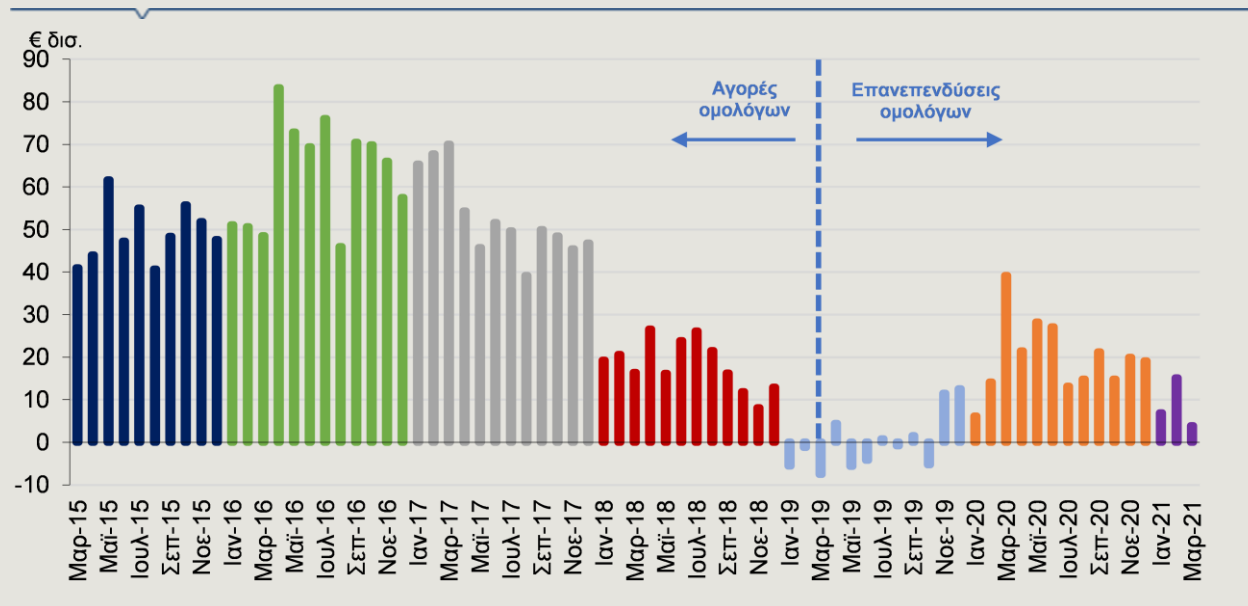
Η στερλίνα διολισθαίνει έναντι του δολαρίου, ενώ περιορίζονται τα κέρδη της έναντι του ευρώ, καθώς η Κεντρική Τράπεζα της Αγγλίας (BoE), στην τελευταία της συνεδρίαση, μετρίασε την αυξανόμενη αισιοδοξία για τις προοπτικές της οικονομίας του Ηνωμένου Βασιλείου. Συγκεκριμένα, η BoE τόνισε ότι οι προοπτικές της οικονομικής ανάκαμψης παραμένουν ασαφείς, ενώ διατήρησε αμετάβλητα τόσο το βασικό επιτόκιο, στο ιστορικά χαμηλό επίπεδο του 0,1%, όσο και το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης (895 δισ. στερλίνες). Σημειώνεται ότι το θετικό περιβάλλον για τη στερλίνα, από τις αρχές του έτους, εδράζεται στην επίτευξη εμπορικής συμφωνίας μεταξύ του Ηνωμένου Βασιλείου και της Ευρωπαϊκής Ένωσης, στην απομάκρυνση της αρνητικής για το βρετανικό νόμισμα προοπτικής υιοθέτησης αρνητικών επιτοκίων από την BoE, καθώς και στο ρυθμό εμβολιασμού του πληθυσμού, ο οποίος είναι ένας από τους ταχύτερους παγκόσμια.

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

Η αξία του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων της ΕΚΤ (Γράφημα 10) που έχει προέλθει από την εφαρμογή του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), για την εβδομάδα μέχρι τις 12 Μαρτίου, διαμορφώθηκε στα Ευρώ 2,374 τρισ. Η ΕΚΤ προέβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας Ευρώ 773 εκατ., σε αγορές Asset-Backed Securities, αξίας Ευρώ 94 εκατ. και σε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων, αξίας Ευρώ 2,237 δισ. Επιπρόσθετα, η ΕΚΤ, την περασμένη εβδομάδα, πραγματοποίησε καθαρές αγορές, αξίας Ευρώ 14 δισ., στο πλαίσιο του νέου Έκτακτου Προγράμματος Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού, λόγω της πανδημίας (Pandemic Emergency Purchase Programme-PEPP), με τη συνολική αξία του εν λόγω χαρτοφυλακίου να διαμορφώνεται περί τα Ευρώ 892,6 δισ.

ΓΡΑΦΗΜΑ 10

Εξέλιξη αγοραπωλησιών κρατικών ομολόγων ανά μήνα από την ΕΚΤ



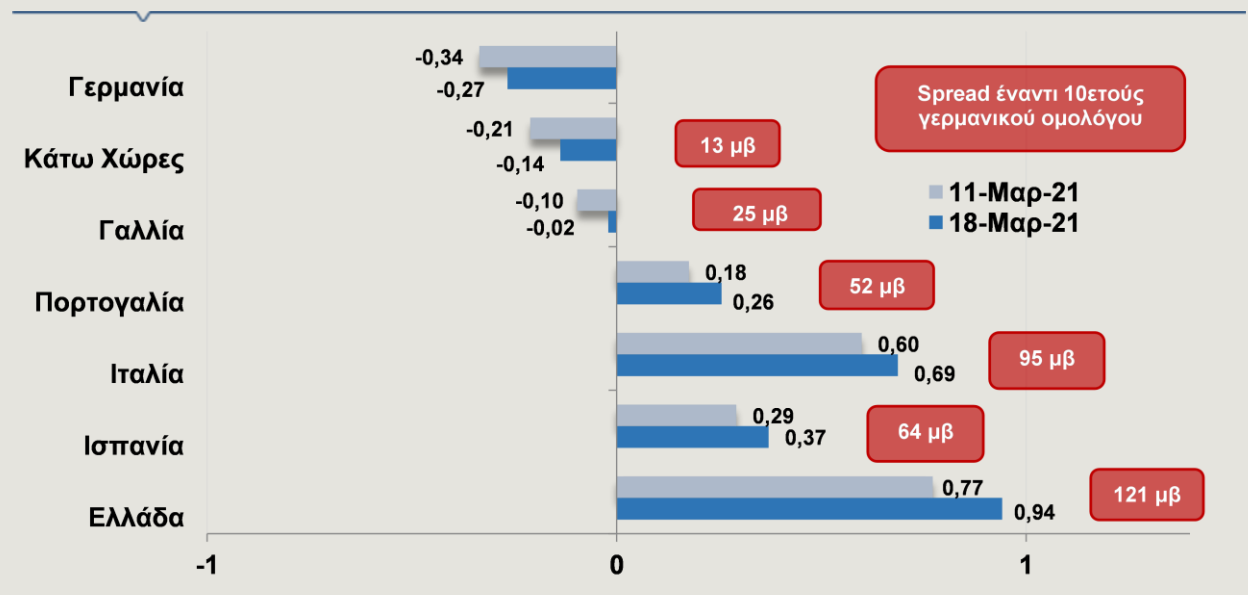
Πηγή:  
Ευρωπαϊκή  
Κεντρική  
Τράπεζα, Alpha  
Bank

Στην ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος της απόδοσης του δεκαετούς κρατικού ομολόγου, λήξης 18 Ιουνίου 2031, με κουπόνι 0,75%, διαμορφωνόταν, στις 18 Μαρτίου, μεταξύ 0,93% και 0,98%. Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του δεκαετούς ομολόγου της Ελλάδας και του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) ανήλθε στις 121 μονάδες βάσης. Παράλληλα, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, διαμορφώθηκε στο -0,27% (Γράφημα 11).

Ανοδικά κινείται η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου των ΗΠΑ, στις 18 Μαρτίου, καθώς διαμορφώνεται στο 1,71%, έχοντας, ωστόσο, υπερβεί εντός της ημέρας το 1,75%, η οποία είναι η υψηλότερη απόδοση των τελευταίων 14 μηνών. Η δέσμευση του επικεφαλής της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (Fed) για διατήρηση της επεκτατικής νομισματικής πολιτικής, παρά την ενδεχόμενη απότομη άνοδο του πληθωρισμού και η δήλωση ότι δεν τον ανησυχεί η αύξηση των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων ώθησαν υψηλότερα τις ομολογιακές αποδόσεις του αμερικανικού δημοσίου. Είναι χαρακτηριστικό ότι η απόδοση του αμερικανικού 30ετούς ομολόγου υπερέβη το 2,5%, για πρώτη φορά από το 2019. Παράλληλα, η άνοδος των ομολογιακών αποδόσεων στις ΗΠΑ συμπαρασύρει και τις ομολογιακές αποδόσεις των κρατών-μελών της ΖΤΕ, με το γερμανικό 30ετές ομόλογο να προσεγγίζει το 0,31%, για πρώτη φορά από τις αρχές του περασμένου έτους. Η εξέλιξη αυτή είναι αρνητική για τα κράτη-μέλη, καθώς αυξάνει το κόστος δανεισμού τους στις διεθνείς κεφαλαιαγορές, με την επικεφαλής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) να δεσμεύεται για επιτάχυνση του ρυθμού αγορών κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ, στο πλαίσιο του PEPP, στην προσπάθεια αποκλιμάκωσης των αποδόσεών τους.

ΓΡΑΦΗΜΑ 11

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



Πηγή:  
Bloomberg,  
Alpha Bank



Το δεκαετές ομόλογο της Πορτογαλίας, στις 18 Μαρτίου, κατέγραφε απόδοση 0,26%, της Ισπανίας 0,37% και της Ιταλίας 0,69%. Η διαφορά απόδοσης του δεκαετούς πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του γερμανικού αυξήθηκε στις 52 μ.β., ενώ του δεκαετούς ιταλικού ομολόγου αυξήθηκε στις 95 μ.β.

## 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   | -8,2  |                   |
| Ιδιωτική Κατανάλωση                                  | -0,5  | 1,9   | 2,3   | 1,9   | -5,2  |                   |
| Δημόσια Κατανάλωση                                   | -0,2  | -0,1  | -4,2  | 1,2   | 2,7   |                   |
| Ακαθάριστες Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου              | 2,3   | 8,1   | -6,6  | -4,6  | -0,6  |                   |
| Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών                          | -0,4  | 8,5   | 9,1   | 4,8   | -21,7 |                   |
| Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών                         | 2,2   | 7,4   | 8,0   | 3,0   | -6,8  |                   |
| 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  | 16,5  |                   |
| Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ) *    | 3,6   | 4,0   | 4,5   | 4,4   |       |                   |
| Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)                     | 180,8 | 179,2 | 186,2 | 180,5 |       |                   |
| Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)                    | -1,7  | -1,9  | -2,9  | -1,5  | -6,6  |                   |

| Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας                                  | 2020  | 2020  |       |       | Τελευταία διαθέσιμη περίοδος | Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές) |
|--|-------|-------|-------|-------|------------------------------|---|
|  |       | Q2    | Q3    | Q4    |                              |   |
| <b>Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)</b>            |       |       |       |       |                              |   |
| Όγκος Ιαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)                   | -1,3  | -7,4  | -0,3  | -1,1  | -1,3 (Ιαν.-Δεκ. 20)          |   |
| Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων                           | -29,1 | -54,2 | -14,3 | -16,5 | -27,2 (Ιαν.-Φεβ. 21)         |   |
| Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)                | 5,9   | 0,3   | -1,7  | -4,8  | 5,9 (Ιαν.-Δεκ. 20)           |   |
| Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση                               | -1,6  | -7,4  | -1,6  | 1,4   | 1,0 (Ιαν. 21)                |   |
| <b>Δείκτες Προσδοκιών</b>                                      |       |       |       |       |                              |   |
| Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI                   | 46,6  | 40,0  | 49,3  | 46,0  | 49,4 (Φεβ. 21)               |   |
| Δείκτης Οικονομικού Κλίματος                                   | 96,4  | 92,1  | 90,6  | 91,8  | 91,9 (Φεβ. 21)               |   |
| Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία                     | 93,9  | 87,6  | 86,7  | 92,6  | 98,9 (Φεβ. 21)               |   |
| Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών                               | -31,2 | -31,1 | -36,9 | -46,2 | -46,2 (Φεβ. 21)              |   |
| <b>Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)</b> |       |       |       |       |                              |   |
| Ιδιωτικός Τομέας   | 3,5   | 0,4   | 2,4   | 3,5   | 3,7 (Ιαν. 21)                |   |
| Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)                            | 10,0  | 3,8   | 8,3   | 10,0  | 10,4 (Ιαν. 21)               |   |
| - Βιομηχανία   | 8,1   | 6,5   | 9,5   | 8,1   | 10,1 (Ιαν. 21)               |   |
| - Κατασκευές   | -0,1  | -4,0  | -4,7  | -0,1  | -0,2 (Ιαν. 21)               |   |
| - Τουρισμός  | 14,8  | 1,9   | 11,7  | 14,8  | 15,9 (Ιαν. 21)               |   |
| Νοικοκυριά   | -2,5  | -2,7  | -2,5  | -2,5  | -2,5 (Ιαν. 21)               |   |
| - Καταναλωτικά Δάνεια  | -2,2  | -1,7  | -1,6  | -2,2  | -2,5 (Ιαν. 21)               |   |
| - Στεγαστικά Δάνεια  | -2,7  | -3,0  | -2,8  | -2,7  | -2,7 (Ιαν. 21)               |   |
| <b>Τιμές και Αγορά Εργασίας</b>                                |       |       |       |       |                              |   |
| Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)               | -1,2  | -1,4  | -1,9  | -2,1  | -1,3 (Φεβ. 21)               |   |
| Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)                   | 4,2   | 4,2   | 3,5   | 2,6   | 2,6 (Δ' τρίμ. 20)            |   |
| Ανεργία (% , μ.ο. Περιόδου, εποχ. διορθ.)                      | 16,5  | 16,9  | 16,8  | 16,1  | 15,8 (Δεκ.)                  |   |
| <b>ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)</b>            |       |       |       |       |                              |   |
| Ιδιωτική Κατανάλωση  | -5,2  | -12,9 | -1,6  | -4,7  | -4,7 (Δ' τρίμ. 20)           |   |
| Δημόσια Κατανάλωση   | 2,7   | -2,6  | 4,8   | 7,3   | 7,3 (Δ' τρίμ. 20)            |   |
| Επενδύσεις   | -0,6  | 4,4   | -1,1  | 1,6   | 1,6 (Δ' τρίμ. 20)            |   |
| Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών                                    | -21,7 | -30,1 | -41,9 | -13,4 | -13,4 (Δ' τρίμ. 20)          |   |
| Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών                                   | -6,8  | -13,0 | -5,8  | -9,5  | -9,5 (Δ' τρίμ. 20)           |   |

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

\* Χωρίς την επίπτωση της υποστήριξης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων

<sup>1</sup> Μία επίπεδη καμπύλη αποδόσεων (flat yield curve) σημαίνει ότι οι αποδόσεις στα διάφορα χρονικά τμήματα αυτής είναι σχεδόν ίδιες. Παρατηρείται όταν η προσφορά και η ζήτηση κεφαλαίων είναι ισορροπημένη μεταξύ των βραχυχρόνιων και μακροχρόνιων αγορών ομολόγων.

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 τμήματός του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του