



## Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

ΕΛΛΗΝΙΚΗ  
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

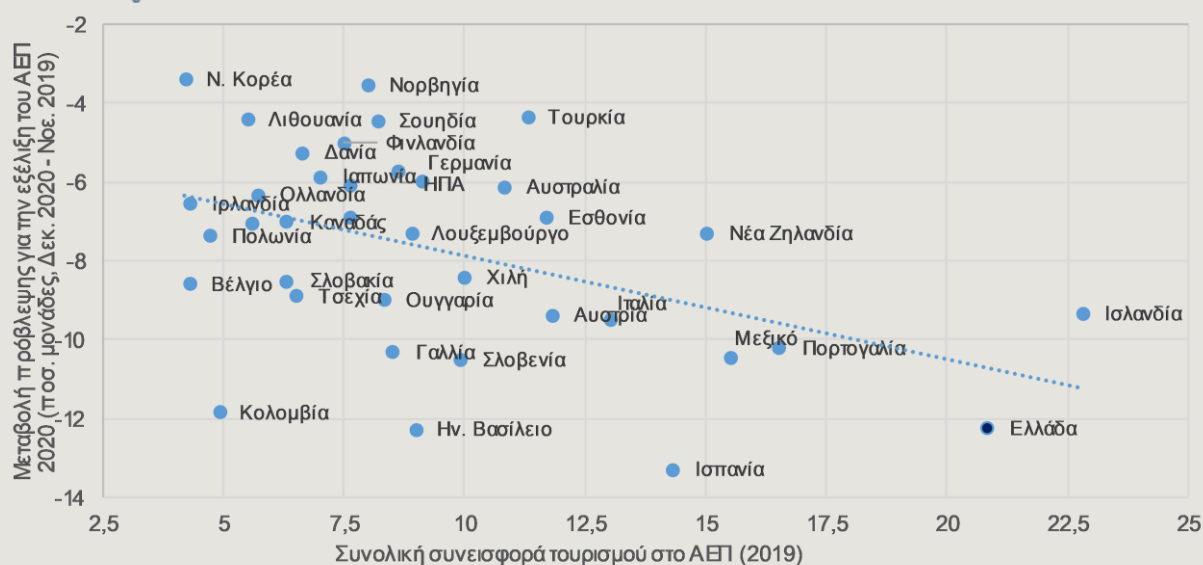
### Πανδημική Κρίση και Τουρισμός: Οικονομικός Αντίκτυπος, Προοπτικές και ταχύτητα εμβολιαστικών προγραμμάτων σε Ελλάδα και Ευρώπη

Η πτώση των τουριστικών αφίξεων το 2020 εκτιμάται σε 74%, παγκοσμίως και σε 70%, σε ευρωπαϊκό επίπεδο, σύμφωνα με πρόσφατη έρευνα του Παγκόσμιου Οργανισμού Τουρισμού (United Nations Tourism Organisation, World Tourism Barometer, January 2021), καθιστώντας το 2020 το χειρότερο έτος για τον τουρισμό τα τελευταία 30 χρόνια. Σύμφωνα με τα προσφάτως δημοσιευμένα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, η πτώση της εισερχόμενης ταξιδιωτικής κίνησης στην Ελλάδα, κατά το προηγούμενο έτος, υπερέβη αισθητά τον ευρωπαϊκό μέσο όρο, καθώς διαμορφώθηκε σε 76,5%, σε ετήσια βάση. Το δεύτερο, σφοδρότερο κύμα της πανδημίας, το περασμένο φθινόπωρο, οδήγησε σε παράταση της επιβολής των ταξιδιωτικών περιορισμών στις περισσότερες ευρωπαϊκές χώρες, μεταξύ των οποίων και η Ελλάδα, με αποτέλεσμα η ταξιδιωτική κίνηση να διατηρηθεί σε πολύ χαμηλά επίπεδα, μέχρι το τέλος του 2020. Οι ταξιδιωτικές υπηρεσίες επηρεάστηκαν δυσανάλογα από την πανδημία, σε σχέση με άλλους κλάδους, με συνέπεια, στις χώρες που εξαρτώνται από τον τουρισμό, όπως η Ελλάδα, η οικονομική δραστηριότητα να υποστεί μεγάλο πλήγμα, το 2020 (Γράφημα 1).

Στο Γράφημα 1, στον κάθετο άξονα, μετρούνται οι εκτιμώμενες απώλειες σε όρους ΑΕΠ, για τις χώρες του ΟΟΣΑ, σε σχέση με τις συνθήκες που επικρατούσαν πριν την εξάπλωση της πανδημίας Covid-19.

#### ΓΡΑΦΗΜΑ 1

#### Εξάρτηση από τον τουρισμό και Απώλεια Εγχώριου Προϊόντος λόγω της πανδημικής κρίσης



- Στον κάθετο άξονα παρουσιάζεται η διαφορά ανάμεσα στην αρχική (πριν την εμφάνιση του Covid-19) και την αναθεωρημένη πρόβλεψη του ΟΟΣΑ μεταξύ Νοεμβρίου 2019 (Economic Outlook No 106) και Δεκεμβρίου 2020 (Economic Outlook No 108).
- Στον οριζόντιο άξονα απεικονίζεται η συνολική συνεισφορά του τουρισμού ως ποσοστό του ΑΕΠ 2019, σύμφωνα με τις αναφορές του WTTC για κάθε χώρα (2020 ANNUAL RESEARCH: KEY HIGHLIGHTS). Περιλαμβάνει εκτός από την άμεση συνεισφορά του κλάδου στην ΑΠΑ, την έμμεση, αλλά και την επαγόμενη συμβολή.

Πηγή:  
Οργανισμός  
Οικονομικής  
Συνεργασίας και  
Ανάπτυξης  
(ΟΟΣΑ), World  
Travel &  
Tourism Council  
(WTTC)

#### Σημειώσεις:

Συγκεκριμένα, ο δείκτης αυτός απεικονίζει τη μεταβολή των προβλέψεων του ΟΟΣΑ, για το ΑΕΠ του 2020, των επιλεγμένων χωρών, μεταξύ Νοεμβρίου 2019 και Δεκεμβρίου 2020. Ουσιαστικά, συνιστά ένα δείκτη του αντικτύπου που είχε η πανδημική κρίση στις επιμέρους οικονομίες. Όσο υψηλότερος ήταν ο δείκτης, τόσο μικρότερη ήταν η πραγματική (effective) απώλεια εθνικού προϊόντος και, συνεπώς, τόσο περισσότερο ανθεκτική ήταν η οικονομία. Στον οριζόντιο άξονα του γραφήματος, παρουσιάζεται η συνολική συνεισφορά του τουρισμού στο ΑΕΠ, το 2019 (World Travel & Tourism Council-WTTC), η οποία, εκτός από την άμεση συμβολή του κλάδου, περιλαμβάνει, επιπλέον, την έμμεση αλλά και την επαγόμενη (ιδιωτικές και δημόσιες επενδύσεις, δαπάνες για την αγορά προϊόντων-υπηρεσιών, δαπάνες απασχολούμενων του κλάδου). Η σχέση μεταξύ των δύο μεγεθών είναι αρνητική και, ως εκ τούτου, υποδηλώνει τη σημασία που είχε ο βαθμός εξάρτησης από τον τουρισμό, στην τρέχουσα υγειονομική κρίση, η οποία, λόγω των μέτρων κοινωνικής αποστασιοποίησης που επιβλήθηκαν, έχει επηρεάσει σημαντικά τις μετακινήσεις αλλά και τους κλάδους που βασίζονται στην κοινωνική συναναστροφή. Συμπερασματικά, όπως παρατηρείται στο γράφημα, οι χώρες, στις οποίες η συνεισφορά του τουρισμού στο ΑΕΠ είναι συγκριτικά υψηλότερη, αναμένεται να έχουν τις μεγαλύτερες απώλειες σε σχέση με τις αναμενόμενες επιδόσεις (με βάση τη φάση του οικονομικού κύκλου που βρισκόταν κάθε οικονομία σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ) σε όρους ΑΕΠ, το 2020.

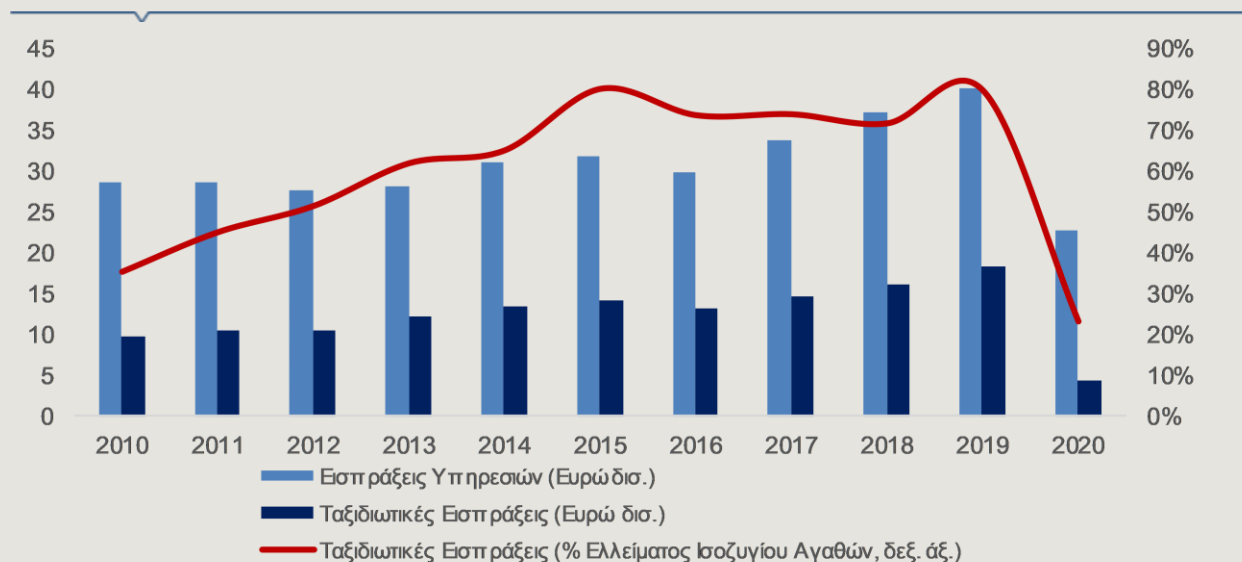
Συγκεκριμένα, η πρόβλεψη του ΟΟΣΑ για το ΑΕΠ της Ελλάδας, τον Νοέμβριο 2019, ήταν ότι θα αυξηθεί κατά 2,1%, το 2020, ενώ, περίπου ένα χρόνο αργότερα (Δεκέμβριος 2020) και ενώ η πανδημία Covid-19 βρισκόταν σε εξέλιξη, ο ίδιος οργανισμός πρόβλεψε ύφεση της τάξης του 10,1%, για το ίδιο έτος. Σημειώθηκε, επομένως, **επιδείνωση της πρόβλεψης**, κατά 12,2 μονάδες, εξαιτίας των περιοριστικών μέτρων που εφαρμόστηκαν, κατά τη διάρκεια του έτους, στην οικονομική δραστηριότητα, με σκοπό τον έλεγχο της εξάπλωσης της πανδημίας. Το γεγονός αυτό αποδίδεται, μεταξύ άλλων, στην υψηλή εξάρτηση της ελληνικής οικονομίας από τον τουρισμό, η οποία εκτιμάται σε άνω του 20% του ΑΕΠ, σύμφωνα με τα προ της πανδημίας στοιχεία του WTTC (2019).

Εκτός από τις μεγαλύτερες απώλειες, σε όρους ΑΕΠ, ο βαθμός ευαισθησίας της ελληνικής οικονομίας και του ελληνικού τουρισμού στην πανδημική κρίση του 2020 αντανακλάται και στις εξωτερικές συναλλαγές της χώρας μας. Όπως παρατηρείται στο Γράφημα 2, οι εισπράξεις από υπηρεσίες διαμορφώθηκαν, το 2020, σε Ευρώ 22,7 δισ., σημειώνοντας πτώση, σε ετήσια βάση, κατά 43,5%, ενώ οι ταξιδιωτικές εισπράξεις μειώθηκαν κατακόρυφα, σε Ευρώ 4,3 δισ., από Ευρώ 18,2 δισ., το 2019 (-76,5%, σε ετήσια βάση). Οι ταξιδιωτικές εισπράξεις αποτελούσαν, τα προηγούμενα χρόνια, σημαντικό μέρος των εισπράξεων από υπηρεσίες (44%, κατά μέσο όρο, τη χρονική περίοδο 2015-2019) και είχαν ως αποτέλεσμα το μετριασμό του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, το οποίο στη χώρα μας κατά βάση προέρχεται από το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου. Συγκεκριμένα, οι εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες κάλυψαν, κατά μέσο όρο, από το 2015, έως και το 2019, το έλλειμμα του ισοζυγίου αγαθών κατά 76% (κόκκινη γραμμή, Γράφημα 2). Το 2020, ωστόσο, οι ταξιδιωτικές εισπράξεις ανήλθαν σε μόλις 19% των εισπράξεων από υπηρεσίες, ενώ κάλυψαν το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου κατά 23%. Το τελευταίο οφείλεται, επιπρόσθετα, στη συρρίκνωση του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών κατά 18,9%, καθώς η πανδημία επέφερε μείωση των εξαγωγών αγαθών κατά 10,9% αλλά και πτώση των εισαγωγών αγαθών, με εντονότερο ρυθμό, κατά 14,2%.

Η εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση στη χώρα μας σημείωσε σημαντική άνοδο, τη δεκαετία 2010-2019, με τους

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Η εξέλιξη των εισπράξεων από υπηρεσίες και τουρισμό (σε Ευρώ δισ.) και του ποσοστού κάλυψης του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών από τις ταξιδιωτικές εισπράξεις



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

επισκέπτες να έχουν υπερδιπλασιαστεί στο διάστημα αυτό (34 εκατ. το 2019, από 15 εκατ. το 2010). Η πανδημική κρίση, ωστόσο, όπως αναφέρθηκε ανωτέρω, ανέκοψε την ανοδική πορεία του αριθμού των εισερχόμενων τουριστών στην Ελλάδα, ο οποίος υποχώρησε κατά 76,5%, το 2020, σε ετήσια βάση (Γράφημα 3α), εξαιτίας των περιορισμών που τέθηκαν σε ισχύ στις μετακινήσεις και στην οικονομική δραστηριότητα (τοπικά lockdowns) αλλά και του φόβου επιμόλυνσης από τον κορωνοϊό που απέτρεψε αρκετούς τουρίστες να πραγματοποιήσουν ταξίδια το 2020. Επιπρόσθετα, παρά το γεγονός ότι η άνοδος των τουριστικών αφίξεων στην Ελλάδα, τα προηγούμενα χρόνια, ήταν, κατά μέσο όρο, εντονότερη σε σύγκριση με την Ευρώπη (Γράφημα 3α), η πτώση των αφίξεων στις ευρωπαϊκές χώρες, συνολικά το 2020, ήταν ηπιότερη (-70%, σε ετήσια βάση, UNTWO). Σε αυτό οδήγησε, μεταξύ άλλων, η έντονη εξάρτηση της εισερχόμενης τουριστικής κίνησης στην Ελλάδα από τις αεροπορικές μεταφορές, γεγονός που παρατηρήθηκε και σε άλλες χώρες, με παρόμοια χαρακτηριστικά, όπως η Μάλτα (-76,1%, σε ετήσια βάση, το 2020, National Statistical Office Malta) και η Κύπρος (-84,1%, αντίστοιχα, Στατιστική Υπηρεσία της Κυπριακής Δημοκρατίας). Σημειώνεται ότι, το 2020 συνολικά, η κίνηση των επιβατών μειώθηκε κατά 66%, σε ετήσια βάση, η οποία αποτελεί τη μεγαλύτερη πτώση στην ιστορία των αερομεταφορών (στοιχεία IATA).

Ως αποτέλεσμα, μόλις 7,4 εκατ. ξένοι τουρίστες επισκέφτηκαν την Ελλάδα, το 2020, με την ταξιδιωτική κίνηση να κορυφώνεται, στο διάστημα Ιουλίου-Οκτωβρίου (67% επί των συνολικών αφίξεων για το έτος, Γράφημα 3β). **Το εποχικό πρότυπο των τουριστικών αφίξεων ελαφρώς διαφοροποιήθηκε, το 2020**, σε σύγκριση με τα προηγούμενα δύο έτη, όπως παρατηρείται στο γράφημα, εξαιτίας της καθυστερημένης έναρξης της τουριστικής περιόδου. Το 2018 και το 2019 αλλά και τα προηγούμενα έτη, η τουριστική περίοδος ξεκινούσε ήδη από τον Απρίλιο, ή τον Μάιο. Υπενθυμίζεται ότι η άρση των περιοριστικών μέτρων του πρώτου lockdown ξεκίνησε σταδιακά για τον κλάδο του τουρισμού, τον Ιούνιο 2020.

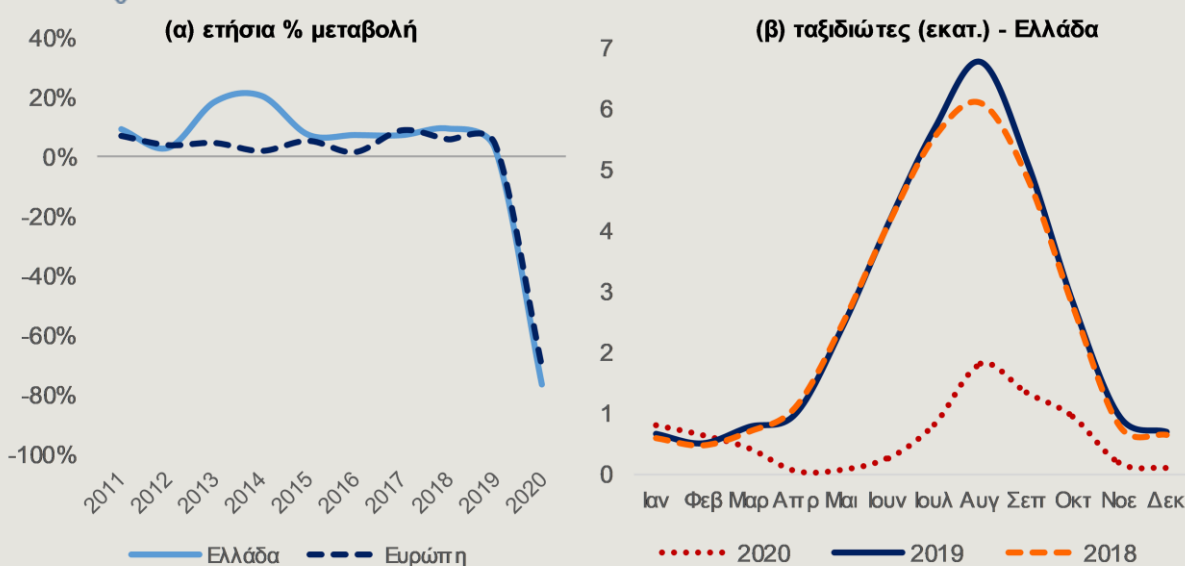
Αξίζει, επιπλέον, να σημειωθεί ότι η Ελληνική Κυβέρνηση έθεσε σε εφαρμογή **ειδικά μέτρα για τη στήριξη του κλάδου του τουρισμού**, όπως την επέκταση του δικαιώματος αναστολής σύμβασης εργασίας και της μείωσης του ενοικίου για τις επιχειρήσεις του τουρισμού, για μεγαλύτερο διάστημα εντός του 2020, σε σύγκριση με τους λοιπούς κλάδους, την ενίσχυση των εποχικά απασχολούμενων (αποζημίωση ειδικού σκοπού) και την ένταξή τους στο πρόγραμμα «Συν-εργασία», για την προστασία των θέσεων απασχόλησης, τη μείωση των συντελεστών ΦΠΑ στις μεταφορές, τον καφέ, τα μη αλκοολούχα ποτά και το τουριστικό πακέτο κ.λπ. Επιπρόσθετα, στις αρχές του τρέχοντος μηνός, ανακοινώθηκε ότι θα χορηγηθεί ειδική οικονομική ενίσχυση για επιχειρήσεις-εργοδότες ξενοδοχειακών καταλυμάτων δωδεκάμηνης λειτουργίας, με περισσότερους από 50 εργαζόμενους πλήρους απασχόλησης που έχουν πληγεί σοβαρά από τις συνέπειες της πανδημίας Covid-19 και πρόκειται να υλοποιήσουν επενδυτικό σχέδιο αναμόρφωσης, ή/και ενεργειακής αναβάθμισης των κτιριακών εγκαταστάσεών τους, με σκοπό τη διατήρηση των θέσεων εργασίας και τη δημιουργία νέων.

## Προοπτικές και Κίνδυνοι του Τουριστικού Κλάδου στην Ελλάδα το 2021

Παρά τις προκλήσεις που αντιμετώπισαν οι ευρωπαϊκές χώρες ως προς τη διανομή των εμβολίων, το 2021,

### ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Ταξιδιωτικές Αφίξεις: η συνεχής άνοδος που σημείωσαν από το 2011 έως και το 2019 και η πτώση το 2020, εξαιτίας της πανδημίας - Σύγκριση με την Ευρώπη

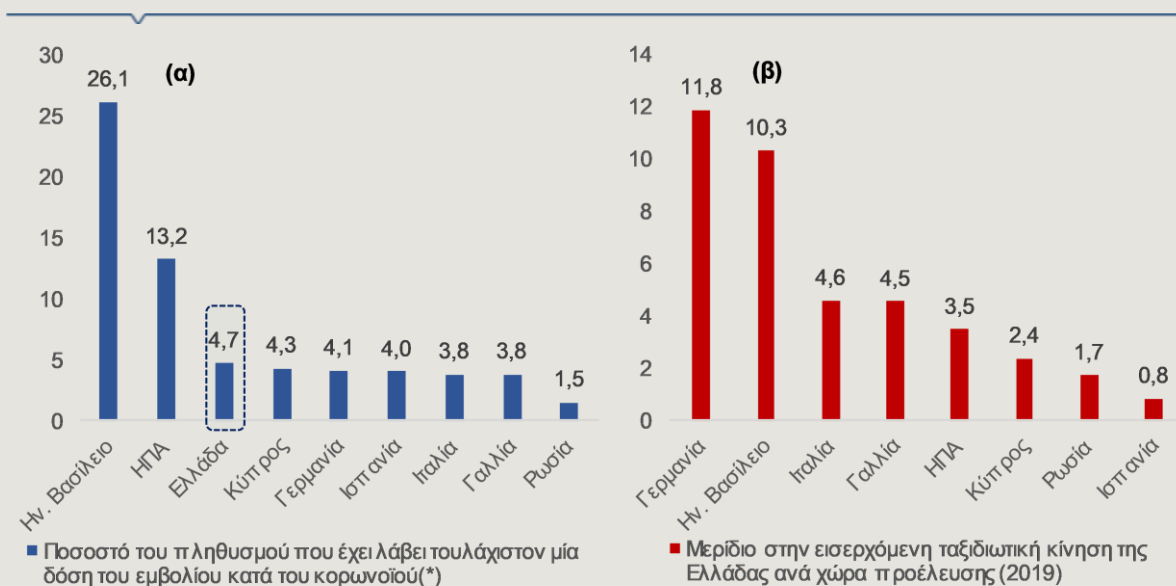


η επιτάχυνση και η αποτελεσματικότητα των εμβολιαστικών προγραμμάτων, σε συνδυασμό με άλλες στρατηγικές (αυστηρότερα πρωτόκολλα υγείας, αύξηση των rapid tests), αναμένεται να οδηγήσουν σε σταδιακή χαλάρωση των ταξιδιωτικών περιορισμών, βελτίωση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης και ήπια ανάκαμψη του τουρισμού, κυρίως από το δεύτερο εξάμηνο του τρέχοντος έτους.

Οι προοπτικές για τον κλάδο του τουρισμού, το 2021, είναι ευνοϊκότερες, σε σύγκριση με το 2020. Σύμφωνα με πρόσφατη έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ταξιδιών (*“Monitoring Sentiment for Domestic and Intra-European Travel”*, European Travel Commission, January 2021), που πραγματοποιήθηκε μεταξύ Ευρωπαίων πολιτών, το 54% των ερωτηθέντων σκοπεύουν να ταξιδέψουν εντός των επόμενων έξι μηνών, είτε στο εσωτερικό της χώρας τους, είτε σε κάποιον άλλον ευρωπαϊκό προορισμό. Αυτό το αποτέλεσμα αντικατοπτρίζει μια «εν αναμονή» ζήτηση από την πλευρά των καταναλωτών. Η διασφάλιση ασφαλών ταξιδιών θα πρέπει να καταστεί προτεραιότητα, καθώς η ίδια έρευνα δείχνει ότι το 69% περίπου των ερωτηθέντων αισθάνονται ασφαλείς για να απολαύσουν το ταξίδι τους, όταν ισχύουν αυστηρά πρωτόκολλα υγείας. Επιπρόσθετα, αναμένεται αυξημένη ζήτηση για διακοπές σε εξωτερικούς χώρους, ή στην ύπαιθρο (open air, nature based tourism activities), γεγονός που ευνοεί τη χώρα μας δεδομένου του υψηλού ποσοστού του παράκτιου και θαλάσσιου τουρισμού (coastal and maritime tourism).

Η ταχεία ολοκλήρωση και αποτελεσματικότητα των εμβολιαστικών προγραμμάτων τόσο στη χώρα μας, όσο και στις χώρες, οι οποίες -παραδοσιακά- καταλαμβάνουν σημαντικό μερίδιο της εισερχόμενης ταξιδιωτικής κίνησης στην Ελλάδα, θα είναι κρίσιμης σημασίας για την αύξηση της τουριστικής ζήτησης, επιτρέποντας μεγαλύτερη χαλάρωση των περιορισμών και βελτίωση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης. Όπως παρατηρείται στο Γράφημα 4α, άνω του 1/4 των πολιτών στο Ηνωμένο Βασίλειο είχε λάβει τουλάχιστον τη μία δόση του εμβολίου κατά του κορωνοϊού, μέχρι και την τρίτη εβδομάδα του Φεβρουαρίου, ενώ το αντίστοιχο ποσοστό στις ΗΠΑ ανερχόταν σε 13,2%. Στην Γερμανία, την Γαλλία, την Ιταλία, την Ισπανία αλλά και στην Κύπρο, τα ποσοστά εμβολιασμού του πληθυσμού (τουλάχιστον μία δόση, μέχρι και το δεύτερο δεκαήμερο του Φεβρουαρίου) κυμαίνονταν μεταξύ 3,8%-4,3%, ενώ, στη Ρωσία, σε 1,5%. Αξίζει να σημειωθεί ότι συνολικά από τις ανωτέρω χώρες προήλθε σχεδόν το 40% των εισερχόμενων τουριστών, το 2019 (Γράφημα 4β). Τέλος, στη χώρα μας, στο ίδιο χρονικό διάστημα, είχε προχωρήσει η διαδικασία του εμβολιασμού για το 4,7% του πληθυσμού.

Η σταδιακή επιστροφή της τουριστικής κίνησης στην κανονικότητα αναμένεται από το καλοκαίρι του 2021. Ο τουριστικός κλάδος θα πρέπει να προετοιμαστεί εγκαίρως, υιοθετώντας τους ενδεδειγμένους κανονισμούς ασφαλείας τόσο για τους επισκέπτες, όσο και για τους εργαζόμενους. Αξίζει, ωστόσο, να επισημανθεί ότι η ανάκαμψη του κλάδου, στα επίπεδα του 2019, αναμένεται, παγκοσμίως, να διαρκέσει έως και τέσσερα χρόνια. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με έρευνα του UNWTO που περιλαμβάνεται σε πρόσφατη αναφορά (World Tourism Barometer, January 2021), το 51% των ερωτηθέντων στην Ευρώπη αναμένει επιστροφή του διεθνούς τουρισμού στα προ της πανδημίας επίπεδα (2019), το 2023 και το 35%, αντίστοιχα, από το 2024 και μετά.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 4**
**Η εξέλιξη των εμβολιαστικών προγραμμάτων στην Ελλάδα και στις βασικές χώρες προέλευσης της εισερχόμενης ταξιδιωτικής κίνησης**


(\*) Αφορά στοιχεία μέχρι και την: (α) 22.2.2021 για Ελλάδα, ΗΠΑ, Γερμανία, Ιταλία, (β) 21.2.2021 για Γαλλία, Ισπανία, Ηνωμένο Βασίλειο, (γ) 20.2.2021 για την Κύπρο και (δ) 10.2.2021 για την Ρωσία.

Πηγή: Our World in Data (University of Oxford, Global Change Data Lab), ΕΛΣΤΑΤ

Σημείωση (\*):

## Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) και Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ)

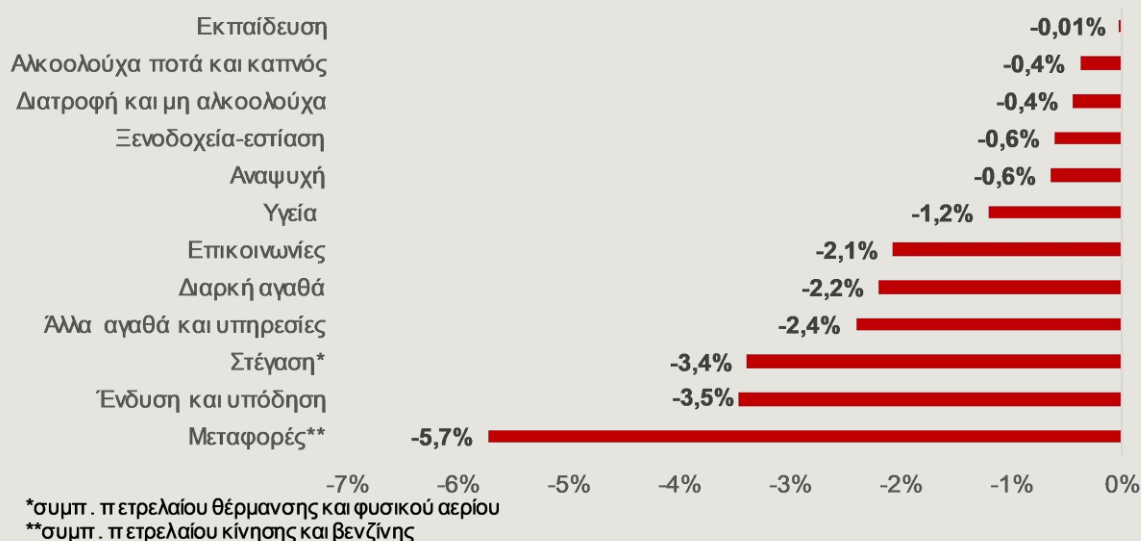
Ο Γενικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, τον Ιανουάριο 2021, ήταν μειωμένος κατά 2%, σε σύγκριση με τον Ιανουάριο 2020, ενώ μειώθηκε κατά 1,3%, σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα. Επιπλέον, ο δομικός πληθωρισμός, δηλαδή ο πληθωρισμός, εξαιρουμένων των καυσίμων, των τροφίμων, των ποτών και του καπνού<sup>1</sup>, διαμορφώθηκε, τον Ιανουάριο 2021, στο -1,3%.

Σε όλες τις ομάδες αγαθών και υπηρεσιών καταγράφηκε αρνητικός ρυθμός ετήσιας μεταβολής τιμών, τον Ιανουάριο 2021 (Γράφημα 5), με τις μεγαλύτερες μειώσεις να σημειώνονται στις «Μεταφορές» (-5,7%), στην «Ένδυση-Υπόδηση» (-3,5%) και στη «Στέγαση» (-3,4%) και τις μικρότερες, αντίστοιχα, στην «Εκπαίδευση» (-0,01%), στη «Διατροφή και μη αλκοολούχα ποτά» και στα «Αλκοολούχα ποτά και καπνός», (-0,4%, σε κάθε κατηγορία).

Επιπλέον, ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ)<sup>2</sup> μειώθηκε κατά 2,4%, σε ετήσια βάση, τον Ιανουάριο 2021, ενώ ο ΕνΔΤΚ με Σταθερούς Φόρους (ΕνΔΤΚ-ΣΦ) παρουσίασε πτώση κατά 1,5%, σε σύγκριση με τον ίδιο μήνα του προηγούμενου έτους. Σύμφωνα με τις πρόσφατες προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Winter 2021 Interim Economic Forecast), ο ΕνΔΤΚ στην Ελλάδα αναμένεται να σημειώσει οριακή πτώση, το 2021, κατά 0,1% και άνοδο, το 2022, κατά 0,6%.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 5**

### Ετήσιες Μεταβολές Ομάδων Αγαθών και Υπηρεσιών ΔΤΚ, Ιανουάριος 2021



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

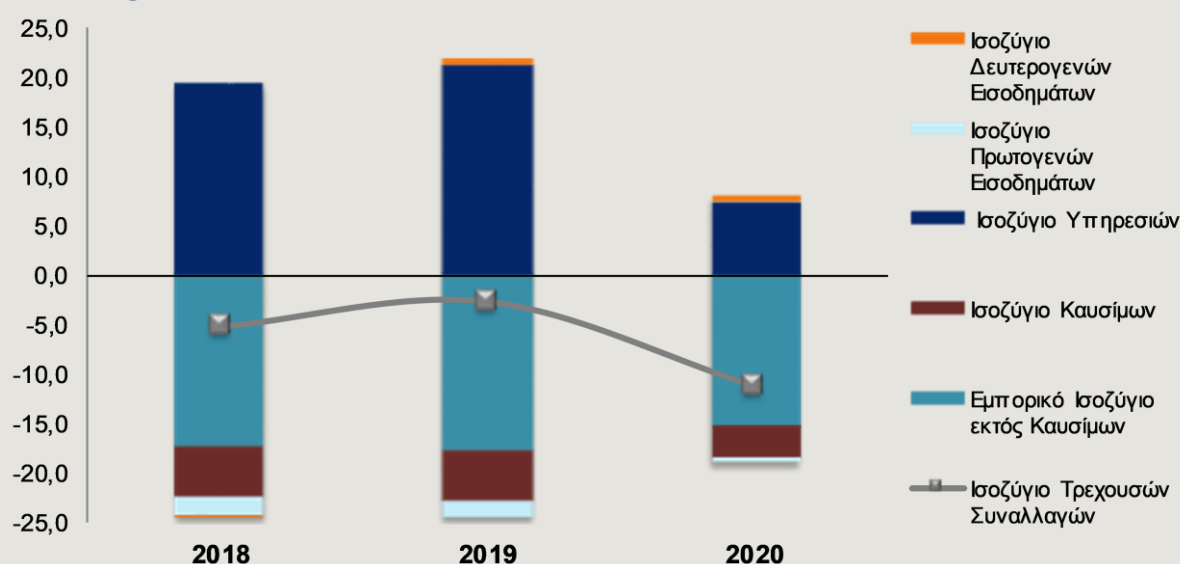
## Εξελίξεις στο Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, το 2020, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διαμορφώθηκε σε Ευρώ 11,2 δισ. και ήταν σημαντικά αυξημένο, κατά Ευρώ 8,4 δισ., σε σχέση με το 2019 (Ευρώ 2,7 δισ.). Η αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών οφείλεται στη σημαντική μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών, σε σύγκριση με το 2019. Η μεταβολή αυτή αντισταθμίστηκε, εν μέρει, από την πτώση των ελλειμμάτων των ισοζυγίων αγαθών και πρωτογενών εισοδημάτων. Τέλος, το πλεόνασμα του ισοζυγίου δευτερογενών εισοδημάτων μειώθηκε, με χαμηλό ωστόσο ρυθμό (Γράφημα 6).

Πιο αναλυτικά, το έλλειμμα του ισοζυγίου αγαθών μειώθηκε κατά Ευρώ 4,3 δισ., ή 18,9%, σε ετήσια βάση, το 2020, λόγω της αντίστοιχης μείωσης των ελλειμμάτων του ισοζυγίου αγαθών εκτός καυσίμων, κατά Ευρώ 2,5 δισ. και του ισοζυγίου καυσίμων, κατά Ευρώ 1,8 δισ. Οι εισαγωγές αγαθών, το 2020, μειώθηκαν συνολικά κατά 14,2%, σε σχέση με το 2019 και διαμορφώθηκαν σε Ευρώ 47,4 δισ. Η εν λόγω πτώση προήλθε, πρωτίστως, από τη μείωση των εισαγωγών καυσίμων κατά 34,1%, σε ετήσια βάση, αλλά και από τη μείωση των εισαγωγών αγαθών εκτός καυσίμων κατά 7,3%. Από την άλλη πλευρά, οι εξαγωγές αγαθών μειώθηκαν κατά 10,9% και διαμορφώθηκαν σε Ευρώ 28,9 δισ. Η μείωση των συνολικών εξαγωγών αγαθών προήλθε, κυρίως, από τη συρρίκνωση των εξαγωγών καυσίμων, κατά 32,8% ή Ευρώ 3 δισ., ενώ οι εξαγωγές εκτός καυσίμων μειώθηκαν ηπιότερα, κατά 2,4%.

Επιπρόσθετα, το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών, το 2020, μειώθηκε σημαντικά, κατά 65,6%, σε ετήσια βάση και διαμορφώθηκε σε Ευρώ 7,3 δισ., έναντι Ευρώ 21,1 δισ., το 2019. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται, πρωτίστως, στη συρρίκνωση των εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες, κατά 76,5%, σε ετήσια βάση, ή Ευρώ 13,9 δισ., εξαιτίας της πανδημίας Covid-19 και των περιορισμών στις μετακινήσεις που επιβλήθηκαν σε παγκόσμιο επίπεδο, αλλά και του φόβου μετάδοσης του κορωνοϊού που απέτρεψε πολλούς τουρίστες να ταξιδέψουν το 2020. Επιπλέον, οι εισπράξεις από μεταφορές κατέγραψαν πτώση, ύψους Ευρώ 3,5 δισ., ή 20,2%, ενώ οι συνολικές εισπράξεις από υπηρεσίες μειώθηκαν κατά 43,5% και οι αντίστοιχες πληρωμές κατά 19,1%.

Τέλος, το ισοζύγιο των πρωτογενών εισοδημάτων παρουσίασε έλλειμμα ύψους Ευρώ 468,2 εκατ., το 2020, χαμηλότερο σε σχέση με το 2019 (Ευρώ 1,6 δισ.), ενώ το ισοζύγιο δευτερογενών εισοδημάτων κατέγραψε πλεόνασμα ύψους Ευρώ 564,3 εκατ., έναντι πλεονάσματος Ευρώ 583,5 εκατ., το 2019.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 6**
**Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών 2020 (€ δισ.)**


Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

**ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ**
**ΗΠΑ: Ένα φιλόδοξο δημοσιονομικό εγχείρημα προ των πυλών**

Η οικονομική πολιτική που πρόκειται να εφαρμόσει ο νέος Πρόεδρος των ΗΠΑ θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ιδιαίτερα ριζοσπαστική, συγκρινόμενη με τις πολιτικές που ακολούθησαν οι προκάτοχοί του, καθώς δίνει σημαντική έμφαση στις δημόσιες δαπάνες. Η οικονομική στρατηγική του νέου προέδρου, με κεντρικό στόχο την έξοδο της οικονομίας των ΗΠΑ από την αδράνεια που προκάλεσε η πανδημική κρίση Covid-19, στηρίζεται σε μια δέσμη μέτρων ύψους 1,9 τρισ. δολαρίων (9% του ΑΕΠ), η οποία αναμένεται να εγκριθεί από τη Γερουσία, περί τα τέλη Φεβρουαρίου. Το συγκεκριμένο σχέδιο εστιάζει σε πολλούς τομείς της οικονομίας, προκειμένου να επιφέρει την επιθυμητή οικονομική ανάταξη και κοινωνική συνοχή. Οι σχεδιαζόμενες δημοσιονομικές παρεμβάσεις θα υποστηριχτούν, παράλληλα, από τη νομισματική πολιτική

της ομοσπονδιακής τράπεζας (Fed), η οποία, όπως τόνισε πρόσφατα ο επικεφαλής της, δεν θα μεταβληθεί άμεσα. Η οικονομία των ΗΠΑ αντιμετωπίζει έντονες αντιξοότητες, με αποτέλεσμα η δημοσιονομική επέκταση να θεωρείται ως άκρως αναγκαία, χωρίς αυτή να αποκλείει την περαιτέρω τροφοδότηση των ελλειμμάτων.

### **Που στοχεύουν οι παρεμβάσεις**

Το δημοσιονομικό πακέτο ύψους 1,9 τρισ. δολαρίων του νέου προέδρου των ΗΠΑ αποτελεί μια δέσμη παρεμβάσεων, οι κυριότερες εκ των οποίων αφορούν:

- 415 δισ. δολάρια, για την άμεση καταπολέμηση της πανδημίας, την επιτάχυνση της ανάπτυξης εμβολίων και το άνοιγμα περισσότερων σχολείων με ασφάλεια, μέσα σε διάστημα 100 ημερών.
- 350 δισ. δολάρια, για την κάλυψη των ελλειμμάτων σε προϋπολογισμούς Πολιτειών και τοπικών κυβερνήσεων.
- 15 δισ. δολάρια, σε αεροπορικές εταιρείες που δεν προχωρούν σε αναστολή των συμβάσεων εργασίας ή σε μειώσεις αποδοχών, έως τον Σεπτέμβριο 2021. Σημειώνεται ότι πρόκειται για την τρίτη οικονομική ενίσχυση που δέχονται οι αεροπορικές εταιρείες, καθώς η οικονομική δραστηριότητα που σχετίζεται με τις ταξιδιωτικές μετακινήσεις στις ΗΠΑ έχει απωλέσει περίπου 500 δισ. δολάρια, από τον περασμένο Μάρτιο που ξεκίνησε η πανδημία, ενώ οι ημερήσιες απώλειες, σύμφωνα με την U.S. Travel Association, υπολογίζονται σε 1,75 δισ. δολάρια.
- 25 δισ. δολάρια, για εστιατόρια και μπαρ που πλήττονται από την πανδημία. Η επιχορήγηση μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την κάλυψη της μισθοδοσίας, του ενοικίου, των υπηρεσιών κοινής ωφέλειας και άλλων λειτουργικών εξόδων.
- 7,25 δισ. δολάρια, για την προστασία της μισθοδοσίας μικρών επιχειρήσεων.
- 422 δισ. δολάρια, μέσω άμεσης καταβολής 1.400 δολαρίων σε κάθε φορολογούμενο ή 2.800 δολάρια σε κάθε παντρεμένο ζευγάρι, συν 1.400 δολάρια για κάθε εξαρτώμενο μέλος της οικογένειάς του.
- Αύξηση των εβδομαδιαίων επιδομάτων ανεργίας, από τα 300 δολάρια που εγκρίθηκαν τον περασμένο Δεκέμβριο, σε 400 δολάρια, για το διάστημα μέχρι τον Σεπτέμβριο 2021.
- Αύξηση του ομοσπονδιακού ωριαίου κατώτατου μισθού, σε 15 δολάρια, μέχρι τον Ιούνιο 2025. Σύμφωνα με το Γραφείο Προϋπολογισμού του Κογκρέσου, προβλέπεται ότι η αύξηση του ωριαίου κατώτατου μισθού θα απομακρύνει 900.000 ανθρώπους από τη φτώχεια, 17 εκατομμύρια άτομα με χαμηλότερο μισθό θα διαπιστώσουν αύξηση των αποδοχών τους, ενώ θα χαθούν 1,4 εκατομμύρια θέσεις εργασίας, καθώς οι εργοδότες θα αναζητήσουν τρόπους για να αντισταθμίσουν το υψηλότερο εργατικό κόστος.
- Αυξημένες επιδοτήσεις για το κόστος φροντίδας των παιδιών. Σύμφωνα με τον ισχύοντα νόμο, οι περισσότεροι φορολογούμενοι μπορούν να έχουν μείωση του φόρου εισοδήματος έως και 2.000 δολάρια ανά παιδί, ενώ, με τη νέα ρύθμιση, η φορολογική μείωση αυξάνεται σε 3.000 δολάρια για κάθε παιδί ηλικίας 6-17 ετών και 3.600 δολάρια για κάθε παιδί κάτω των 6 ετών.
- 20 δισ. δολάρια, για το εθνικό πρόγραμμα εμβολιασμού.
- 50 δισ. δολάρια, για την αύξηση των τεστ ανίχνευσης του κορωνοϊού.

Η πιο αμφιλεγόμενη παρέμβαση είναι αυτή που σχετίζεται με την άμεση καταβολή των 1.400 δολαρίων για κάθε φορολογούμενο, καθώς είναι επιπλέον των 600 δολαρίων που το Υπουργείο Οικονομικών άρχισε να αποστέλλει στους δικαιούχους τον περασμένο Δεκέμβριο και των 1.200 δολαρίων που είχαν εγκριθεί τον Μάρτιο 2020. Σύμφωνα με τους επικριτές του μέτρου, η καταβολή των 1.200 δολαρίων δεν είχε επιτυχία, καθώς δεν στόχευσε σε αυτούς που πραγματικά είχαν οικονομική ανάγκη. Σημειώνεται ότι, σύμφωνα με τα ισχύοντα, οι πολίτες που κερδίζουν έως και 75.000 δολάρια ετησίως ή ένα παντρεμένο ζευγάρι που κερδίζει 150.000 δολάρια ετησίως δικαιούνται της οικονομικής ενίσχυσης.

### **Οι προβλέψεις για την οικονομική μεγέθυνση**

Η περαιτέρω επεκτατική δημοσιονομική πολιτική θα ενισχύσει την οικονομική μεγέθυνση, με αποτέλεσμα η οικονομία των ΗΠΑ να ανακτήσει, από το τρίτο τρίμηνο του 2021, το χαμένο έδαφος (Γράφημα 7) που προκάλεσε η πανδημία Covid-19 (Market Consensus - Bloomberg 18.02.21). Ωστόσο, αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση ότι η Fed δεν θα επιδιώξει να συγκρατήσει τους υψηλούς ρυθμούς μεγέθυνσης, λόγω ενδεχόμενης υπερθέρμανσης της οικονομίας. Εφόσον επιβεβαιωθούν οι προβλέψεις, η ανάκαμψη θα είναι εντυπωσιακή, λόγω του σύντομου χρονικού διαστήματος. Επισημαίνεται ότι, παρά την πάροδο δέκα ετών από την οικονομική κρίση του 2008-2009, σε αρκετές προηγμένες οικονομίες, συμπεριλαμβανομένων των ΗΠΑ, ο ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης συνεχίζει να κινείται χαμηλότερα από τα επίπεδα που διαμορφωνόταν πριν από αυτή.

## Οι επιφυλάξεις για το δημοσιονομικό εγχείρημα των ΗΠΑ

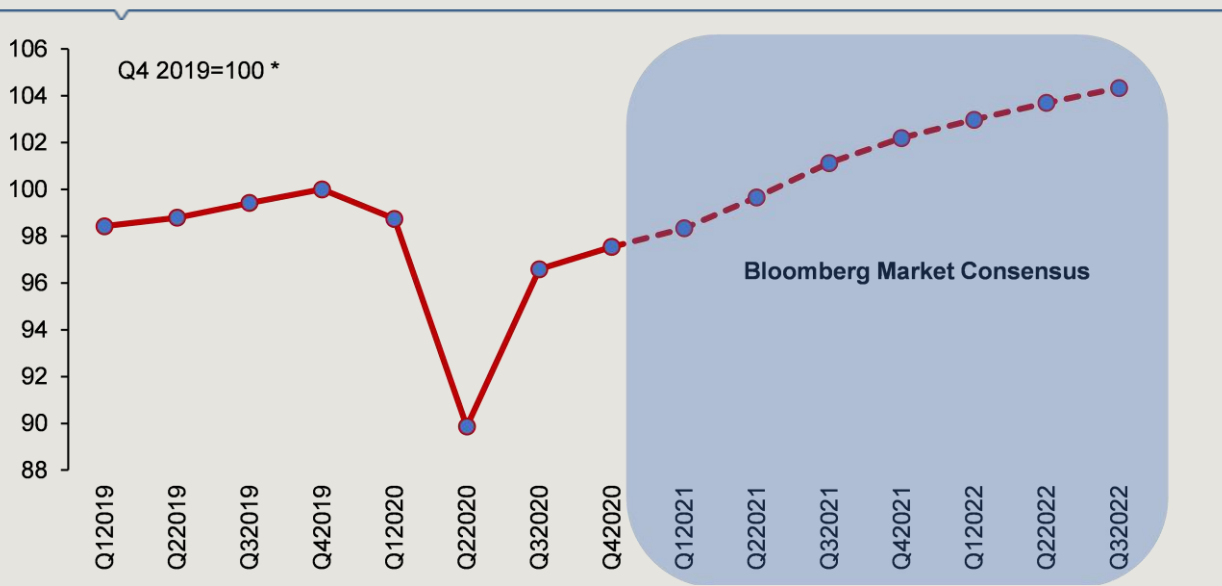
Το δημοσιονομικό πρόγραμμα των 1,9 τρισ. δολαρίων του προέδρου Biden είναι, αναμφίβολα, σημαντικά μεγάλο σε μέγεθος, ενώ προκαλεί έντονες αντιπαραθέσεις σε πολιτικό και ακαδημαϊκό επίπεδο για τις επιπτώσεις που μπορεί να επιφέρει στην οικονομία. Πολλοί είναι αυτοί που ομιλούν για επιπλέον δημόσιο χρέος και κίνδυνο εμφάνισης υψηλότερου πληθωρισμού, λόγω ενδεχόμενης υπερθέρμανσης της οικονομίας. Ωστόσο, τα οικονομικά στοιχεία των τελευταίων πέντε ετών υποδηλώνουν ότι υπάρχει περιθώριο για επεκτατικές δημοσιονομικές πολιτικές, χωρίς πληθωριστικές πιέσεις. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, η οποία δεν έχει κατορθώσει να αυξήσει τον πληθωρισμό κοντά στο στόχο του 2%, παρά τη δημοσιονομική ώθηση των τελευταίων ετών.

Το ενδιαφέρον πολλών εθνικών κυβερνήσεων είναι στραμμένο στο δημοσιονομικό πρόγραμμα που θα εφαρμόσουν οι ΗΠΑ, καθώς η υλοποίησή του απαιτεί την καταφυγή στο δανεισμό και, κατά συνέπεια, την αύξηση του δημόσιου χρέους. Ωστόσο, χωρίς τις έκτακτες δαπάνες εξαιτίας της πανδημίας, το ΑΕΠ θα μειωνόταν περισσότερο και για μεγάλο διάστημα και, κατά συνέπεια, το δημόσιο χρέος θα αυξανόταν ούτως ή άλλως. Εάν το οικονομικό σχέδιο του προέδρου των ΗΠΑ κατορθώσει να επιφέρει υψηλότερους και πιο φιλικούς στο περιβάλλον ρυθμούς οικονομικής μεγέθυνσης, χωρίς να προκαλέσει την έξαρση του πληθωρισμού, πολλές χώρες θα αρχίσουν να αξιολογούν υπό διαφορετικό πρίσμα τις δημοσιονομικές τους δυνατότητες. Αλλωστε, η νέα υπουργός Οικονομικών των ΗΠΑ παρότρυνε τα υπόλοιπα κράτη-μέλη της ομάδας G7 να υιοθετήσουν παρόμοιες στρατηγικές για την ταχύτερη έξοδο των οικονομιών τους από την ύφεση που έχει προκαλέσει η πανδημική κρίση.

Ενδεχομένως, στην παρούσα συγκυρία θα έπρεπε να μας προβληματίζει περισσότερο η απειλή του αποπληθωρισμού και της οικονομικής ύφεσης, παρά η διόγκωση του δημοσίου χρέους.

### ΓΡΑΦΗΜΑ 7

ΗΠΑ: Η προβλεπόμενη ανάκαμψη του ΑΕΠ από την πανδημική κρίση



Πηγή:  
Bloomberg,  
Υπολογισμοί  
Alpha Bank  
Research

### Σημείωση:

- Η δεικτοποίηση έγινε με βάση το ΑΕΠ του 4ου τριμήνου 2019 (σε όρους όγκου, στοιχεία με εποχική διόρθωση). Για το διάστημα Q1 2021-Q3 2022 χρησιμοποιήθηκε η διάμεσος τριμηνιαία πρόβλεψη από το Market Consensus του Bloomberg (18.2.2021).

## ΗΠΑ

### Αγορά Κατοικίας

Οι πωλήσεις υφιστάμενων (μη νεόδμητων) κατοικιών, οι οποίες συνιστούν περίπου το 89% των συνολικών πωλήσεων κατοικιών, αυξήθηκαν, σε μηνιαία βάση, τον Ιανουάριο, κατά 0,6%, έναντι αύξησης, κατά 0,9%, τον Δεκέμβριο 2020, με αποτέλεσμα να διαμορφωθούν στα 6,69 εκατ. (σε ετησιοποιημένη βάση). Η μέτρηση του Ιανουαρίου ήταν η υψηλότερη των τελευταίων τριών μηνών και ανώτερη των εκτιμήσεων της αγοράς. Σημειώνεται ότι, το χρονικό διάστημα Απριλίου-Ιουνίου 2020, καταγράφηκε έντονη μείωση των πωλήσεων υφιστάμενων κατοικιών, ως απόρροια των περιοριστικών μέτρων που ελήφθησαν για την αντιμετώπιση της πανδημίας Covid-19, έκτοτε, ωστόσο, ανέκαμψαν εντυπωσιακά, καταγράφοντας, για έβδομο διαδοχικό μήνα, υψηλότερη από την προ της πανδημικής κρίσης επίδοση του Φεβρουαρίου 2020. Σε ετήσια βάση, οι πωλήσεις υφιστάμενων κατοικιών σημείωσαν σημαντική αύξηση, τον Ιανουάριο, για έβδομο διαδοχικό μήνα,



κατά 23,7%, έναντι 20,7%, τον Δεκέμβριο 2020. Το απόθεμα υφιστάμενων κατοικιών μειώθηκε από 1,06 εκατ. κατοικίες, τον Δεκέμβριο 2020, σε 1,04 εκατ. κατοικίες, τον Ιανουάριο, στο χαμηλότερο επίπεδο που έχει καταγραφεί από την έναρξη της έρευνας, το οποίο είναι κατά 25,7% μικρότερο σε σύγκριση με το απόθεμα του Ιανουαρίου 2020. Σημειώνεται ότι, κατά το πρώτο εξάμηνο του 2020, το απόθεμα υφιστάμενων κατοικιών παρουσίασε ανοδικές τάσεις, ενώ, κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους και ιδιαίτερα το δίμηνο Νοεμβρίου-Δεκεμβρίου 2020 κατέγραψε έντονα πτωτική πορεία.

Η στεγαστική αγορά των ΗΠΑ, κατά το τελευταίο οκτάμηνο, ανέκαμψε σημαντικά, καθώς:

- Οι συνθήκες στην αγορά εργασίας εξακολουθούν να βελτιώνονται, παρόλο που απέχουν σημαντικά από τα προ της πανδημικής κρίσης επίπεδα. Συγκεκριμένα, το ποσοστό της ανεργίας αυξήθηκε από 4,4%, τον Μάρτιο 2020, στο 14,8%, τον Απρίλιο 2020, αποτελώντας το υψηλότερο ποσοστό της ανεργίας που έχει καταγραφεί στα χρονικά της έρευνας, για να υποχωρήσει σημαντικά τους επόμενους μήνες και να διαμορφωθεί στο 6,3%, τον Ιανουάριο. Επισημαίνεται ότι, κατά την περίοδο Σεπτεμβρίου 2019-Φεβρουαρίου 2020, το ποσοστό της ανεργίας κυμαινόταν στο εύρος 3,5%-3,6%, καταγράφοντας επιδόσεις που αποτελούν χαμηλό 50 ετών. Το χαμηλό ποσοστό της ανεργίας δημιούργησε τις προϋποθέσεις για ανοδικές μισθολογικές πιέσεις, ενώ η αύξηση των εισοδημάτων συνέβαλε στην ενίσχυση του αγοραστικού ενδιαφέροντος στην αγορά κατοικίας.
- Τα χαμηλά επιτόκια εξακολουθούν να λειτουργούν υποστηρικτικά. Ειδικότερα, η ιδιαίτερα επεκτατική νομισματική πολιτική που έχει υιοθετήσει η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed), από το ξέσπασμα της πανδημικής κρίσης, προσδοκάται ότι θα διατηρήσει τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι, σύμφωνα με την ομοσπονδιακή εταιρεία στεγαστικών δανείων των ΗΠΑ, Freddie Mac, το μέσο επιτόκιο στεγαστικού δανείου 30ετούς διάρκειας υποχώρησε, το τέταρτο τρίμηνο του 2020, στο 2,8%, από 3%, 3,2% και 3,5% το τρίτο, το δεύτερο και το πρώτο τρίμηνο του 2020, αντίστοιχα.

Όσον αφορά στις προοπτικές της αγοράς κατοικίας, όπως αντικατοπτρίζονται στο δείκτη προσδοκιών των κατασκευαστικών επιχειρήσεων (NAHB Housing Market Index), επηρεάστηκαν αρνητικά από τη μείωση της οικονομικής δραστηριότητας, καθώς ο εν λόγω δείκτης κατέγραψε σημαντική πτώση, το δίμηνο Απριλίου-Μαΐου 2020. Ωστόσο, στη συνέχεια, ανέκαμψε, σημειώνοντας, από τον Αύγουστο 2020 υψηλότερες από τις προ της πανδημικής κρίσης επιδόσεις. Ειδικότερα, ο δείκτης διαμορφώθηκε, τον Φεβρουάριο 2021, στις 84 μονάδες, από 83 μονάδες, τον Ιανουάριο. Σημειώνεται ότι, για το σύνολο του 2020, ο μέσος όρος του δείκτη διαμορφώθηκε στις 70 μονάδες, από 66 μονάδες, το 2019 (Γράφημα 8). Επιπλέον, η Freddie Mac προβλέπει ότι ο συνολικός αριθμός των πωλήσεων κατοικιών θα διαμορφωθεί σε 6,5 εκατ, το 2021, ενώ το μέσο επιτόκιο στεγαστικού δανείου 30ετούς διάρκειας εκτιμάται ότι θα μειωθεί στο 2,9% το 2021, από 3,1%, το 2020.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 8**

ΗΠΑ: Δείκτης προσδοκιών κατασκευαστών ακινήτων-NAHB (μέσος όρος περιόδου) και επιτόκιο 30ετούς στεγαστικού δανείου



Πηγή:  
National  
Association of  
Home Builders,  
Freddie Mac

**Πληθωρισμός**

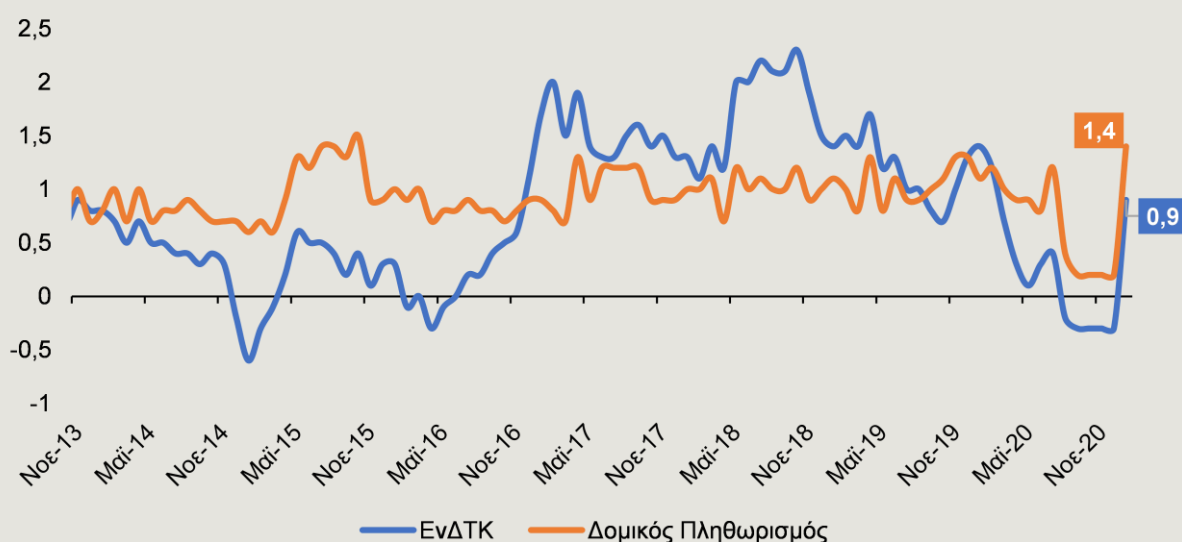
Σύμφωνα με την τελική μέτρηση της Eurostat, ο πληθωρισμός στη Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ) ανήλθε, τον Ιανουάριο, στο 0,9%, σε ετήσια βάση, επιστρέφοντας σε θετικό πρόσημο μετά από πέντε διαδοχικούς μήνες αρνητικού πληθωρισμού (Δεκέμβριος 2020: -0,3%). Ο δομικός πληθωρισμός (ΔΤΚ εξαιρουμένων των τιμών της ενέργειας, καθώς και των τροφίμων, των ποτών και του καπνού) διαμορφώθηκε, τον Ιανουάριο, στο 1,4%, καταγράφοντας σημαντική άνοδο, καθώς, τους τέσσερις προηγούμενους μήνες, είχε διατηρηθεί σε οριακά θετικό έδαφος (0,2%). Σημειώνεται ότι πρόκειται για τη μεγαλύτερη ετήσια άνοδο του δομικού πληθωρισμού από τον Οκτώβριο 2015 (Γράφημα 9).

Η διαμόρφωση του πληθωρισμού στο 0,9%, τον Ιανουάριο, αποδίδεται στην άνοδο, σε ετήσια βάση, των τιμών της κατηγορίας τρόφιμα-ποτά-καπνός και των τιμών των βιομηχανικών αγαθών εκτός ενέργειας κατά 1,5%, καθώς και στην αύξηση των τιμών των υπηρεσιών κατά 1,4%. Αντίθετα, αποπληθωριστική επίδραση στο δείκτη τιμών καταναλωτή είχαν οι τιμές της ενέργειας, καθώς μειώθηκαν κατά 4,2%, σε ετήσια βάση, ως απόρροια των χαμηλότερων τιμών του πετρελαίου, σε σύγκριση με το αντίστοιχο περυσινό διάστημα.

Οι υψηλότερες μετρήσεις του πληθωρισμού, σε ετήσια βάση, καταγράφηκαν στην Γερμανία και στην Ολλανδία (1,6%, αμφότερες), ενώ οι χαμηλότερες στην Ελλάδα (-2,4%) και στην Σλοβενία (-0,9%). Όσον αφορά στις υπόλοιπες μεγάλες οικονομίες της ΖΤΕ, ο πληθωρισμός στην Γαλλία διαμορφώθηκε στο 0,8%, στην Ιταλία στο 0,7% και στην Ισπανία στο 0,4%, επιστρέφοντας και στα τρία κράτη-μέλη σε θετικό έδαφος. Σημειώνεται ότι σε πέντε κράτη καταγράφηκε αρνητικός πληθωρισμός, έναντι δώδεκα τον προηγούμενο μήνα.

Υπενθυμίζεται ότι, το 2020, ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε στο 0,3%, από 1,2% το 2019, απέχοντας σημαντικά από το στόχο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) για διατήρηση του ετήσιου πληθωρισμού κάτω αλλά πλησίον του 2%, μεσοπρόθεσμα, στη ΖΤΕ. Από το ξέσπασμα της πανδημικής κρίσης, ο πληθωρισμός υποχώρησε σημαντικά, ενώ το διάστημα Αυγούστου-Δεκεμβρίου 2020 παρέμεινε σε αρνητικό έδαφος. Η υποχώρηση του πληθωρισμού, το 2020, αποδίδεται στη μείωση της καταναλωτικής δαπάνης τόσο στο εσωτερικό περιβάλλον της ΖΤΕ, όσο και στο εξωτερικό, στις χαμηλότερες τιμές της ενέργειας και στις δημοσιονομικές παρεμβάσεις των κυβερνήσεων αρκετών κρατών-μελών, με σκοπό την ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας (π.χ. μείωση ΦΠΑ).

Όσον αφορά στο 2021, ο πληθωρισμός αναμένεται να κινηθεί ανοδικά, λόγω της επίδρασης βάσης στις τιμές της ενέργειας και της σταδιακής ομαλοποίησης της οικονομικής δραστηριότητας στη ΖΤΕ. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Winter 2021 Interim Economic Forecast) προβλέπει ότι ο πληθωρισμός θα αυξηθεί στο 1,4%, το 2021 και στο 1,3%, το 2022. Σημειώνεται ότι σε σύγκριση με τις φθινοπωρινές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ο πληθωρισμός για το 2021 έχει αναθεωρηθεί ανοδικά, κατά 0,3 ποσοστιαίες μονάδες. Η αναθεώρηση αυτή οφείλεται, κυρίως, στην Γερμανία, καθώς η μείωση του ΦΠΑ που είχε εισαχθεί ως έκτακτο μέτρο δημοσιονομικής στήριξης τερματίστηκε, ενώ, επιπρόσθετα, επιβλήθηκε νέα φορολόγηση στην ενέργεια, με αποτέλεσμα ο πληθωρισμός να καταγράψει σημαντική αύξηση, τον Ιανουάριο.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 9**
**Εξέλιξη Πληθωρισμού (ΕνΔΤΚ) και Δομικού Πληθωρισμού (% ετήσιες μεταβολές)**

 Πηγή:  
Eurostat

**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 16 Φεβρουαρίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") μειώθηκαν κατά 216 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 140.006 συμβόλαια, από 140.222 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 10). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την πρώτη εβδομαδιαία μείωση που καταγράφεται από τις 2 Φεβρουαρίου.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 10**
**Specs θέσεις για μη εμπορικές/κερδοσκοπικές συναλλαγές**

 Πηγή:  
CFTC, IMM

**Ευρώ (EUR/USD)** ► Η ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο, στις 22 Φεβρουαρίου, στην Ευρώπη, διαμορφωνόταν περί τα 1,2157 δολάρια, με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει, από την αρχή του έτους, απώλειες έναντι του δολαρίου (0,5%), ενώ διαπραγματευόταν υψηλότερα κατά 17,5%, συγκριτικά με το χαμηλό που είχε καταγράψει στις 3 Ιανουαρίου 2017 (USD 1,0342).

Ημερήσια κέρδη καταγράφει το ευρώ έναντι του δολαρίου, εκμεταλλευόμενο την αδυναμία του αμερικανικού νομίσματος. Το δολάριο υποχωρεί έναντι των βασικών νομισμάτων, κινούμενο σε χαμηλά τριών ετών έναντι της στερλίνας και του δολαρίου Αυστραλίας. Η διολίσθηση του δολαρίου αποδίδεται στην αυξανόμενη αισιοδοξία για τις προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας, καθώς οι εμβολιασμοί των πληθυσμών συνεχίζονται και στο νέο δημοσιονομικό πακέτο τόνωσης της οικονομίας των ΗΠΑ, ύψους 1,9 δισ. δολαρίων, το οποίο είναι προ των πυλών. Ωστόσο, δεν λείπουν και οι ανησυχίες των συμμετεχόντων στις αγορές για ενδεχόμενη εμφάνιση πληθωριστικών πιέσεων, καθώς, πέρα από τη δημοσιονομική στήριξη, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ έχει υιοθετήσει, από το ξέσπασμα της πανδημικής κρίσης, ιδιαίτερα επεκτατική νομισματική πολιτική. Τις ανησυχίες, ωστόσο, έσπευσε να μετριάσει ο επικεφαλής της Fed, καθώς, όπως τόνισε σε δηλώσεις του, δεν αναμένονται έντονες ή επίμονες πληθωριστικές πιέσεις, παρότι θα υπάρξει άνοδος του πληθωρισμού.

**Ελβετικό Φράγκο (CHF)** ► Το ευρώ καταγράφει κέρδη έναντι του φράγκου, κινούμενο στην περιοχή των 1,08945 φράγκων (22.2.2021). Από την αρχή του έτους, το ευρώ σημειώνει κέρδη έναντι του φράγκου, της τάξης του 0,8%.

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 αυξήθηκε οριακά στα 704,4 δισ. φράγκα, για την εβδομάδα που έληξε στις 19 Φεβρουαρίου, από 704,3 δισ. φράγκα, για την εβδομάδα μέχρι και τις 12 Φεβρουαρίου.

**Στερλίνα (GBP)** ► Η στερλίνα, στις 22 Φεβρουαρίου, εμφάνιζε θετική εικόνα, καταγράφοντας κέρδη τόσο έναντι του ευρώ (0,86442 GBP/EUR), όσο και έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (1,4063 USD/GBP). Σημειώνεται ότι, από την αρχή του έτους, η στερλίνα καταγράφει κέρδη κατά 3,3% έναντι του ευρώ και κατά 2,9% έναντι του δολαρίου.

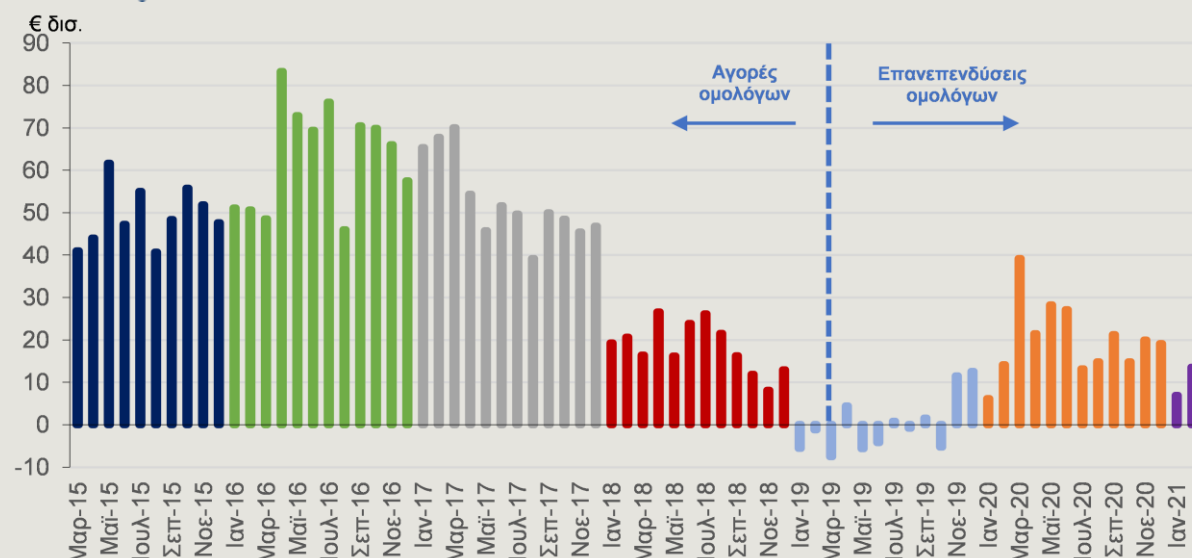
Ανοδικά κινείται η στερλίνα έναντι των δύο νομισμάτων, διατηρώντας τη δυναμική που έχει από τις αρχές του έτους. Είναι χαρακτηριστικό ότι, στις 22 Φεβρουαρίου, η στερλίνα ξεπέρασε τα 1,40 δολάρια, προσεγγίζοντας τα υψηλότερα επίπεδα των τελευταίων τριών ετών. Ώθηση στο βρετανικό νόμισμα δίνει ο ρυθμός εμβολιασμού του πληθυσμού, ο οποίος είναι ένας από τους ταχύτερους παγκόσμια και δημιουργεί προσδοκίες για δυναμικότερη ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας. Το Ηνωμένο Βασίλειο ετοιμάζεται να εισέλθει σε μια περίοδο σταδιακής χαλάρωσης των περιοριστικών μέτρων, όπως προκύπτει από δηλώσεις του Boris Johnson. Ο Βρετανός πρωθυπουργός παρουσίασε τον οδικό χάρτη εξόδου από το τρίτο lockdown που έχει επιβληθεί στο Ηνωμένο Βασίλειο, ο οποίος περιλαμβάνει τέσσερις φάσεις, με σκοπό την πλήρη άρση των περιοριστικών μέτρων μέχρι τον Ιούνιο. Η πρώτη φάση της χαλάρωσης των περιοριστικών μέτρων θα πραγματοποιηθεί στις 8 Μαρτίου, με το άνοιγμα όλων των σχολικών μονάδων.

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

Η αξία του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων της ΕΚΤ (Γράφημα 11) που έχει προέλθει από την εφαρμογή του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), για την εβδομάδα μέχρι τις 19 Φεβρουαρίου, διαμορφώθηκε στα Ευρώ 2,369 τρισ. Η ΕΚΤ προέβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας Ευρώ 273 εκατ., σε πωλήσεις Asset-Backed Securities, αξίας Ευρώ 152 εκατ. και σε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων, αξίας Ευρώ 704 εκατ. Επιπρόσθετα, η ΕΚΤ, την περασμένη εβδομάδα, πραγματοποίησε καθαρές αγορές, αξίας Ευρώ 17,2 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 854,6 δισ.

ΓΡΑΦΗΜΑ 11

Εξέλιξη αγοραπωλησιών κρατικών ομολόγων ανά μήνα από την ΕΚΤ

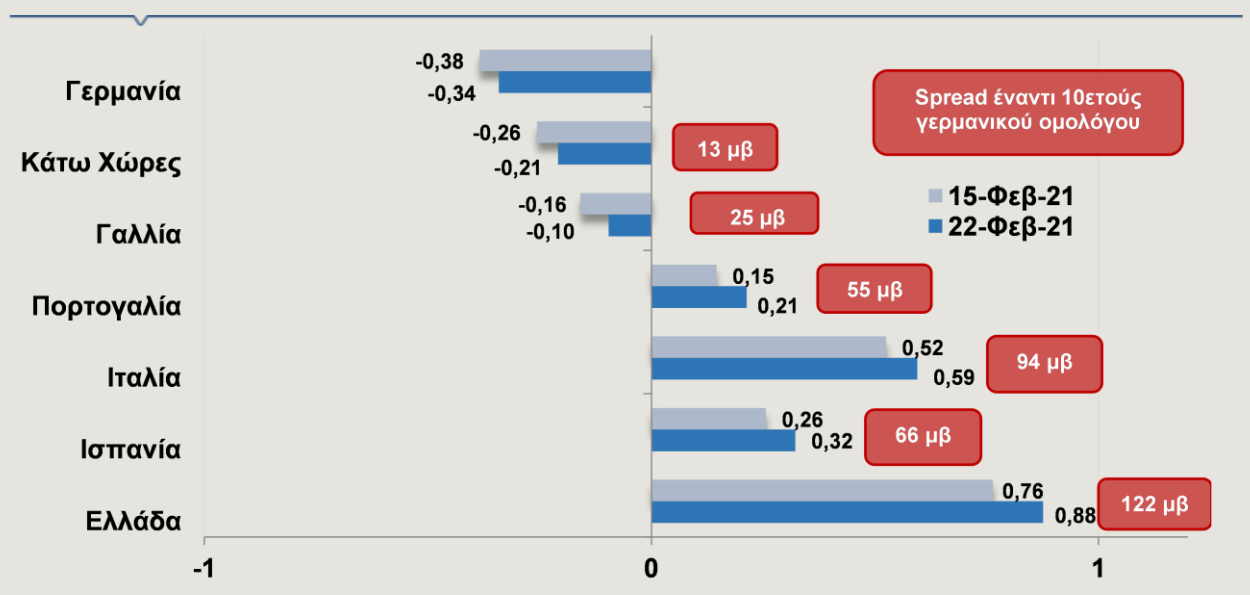


Στην ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος της απόδοσης του δεκαετούς κρατικού ομολόγου, λήξης 18 Ιουνίου 2031, με κουπόνι 0,75%, διαμορφωνόταν, στις 22 Φεβρουαρίου, μεταξύ 0,86% και 0,93%. Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του δεκαετούς ομολόγου της Ελλάδας και του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) αυξήθηκε στις 122 μονάδες βάσης. Παράλληλα, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, διαμορφώθηκε στο -0,34% (Γράφημα 12).

Πτωτικά κινούνται οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων των κρατών-μελών της Ζώνης του Ευρώ, στον απόηχο των δηλώσεων της επικεφαλής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ). Η Christine Lagarde τόνισε σε δηλώσεις της ότι η ΕΚΤ παρακολουθεί στενά τις ονομαστικές αποδόσεις των κρατικών ομολόγων, δήλωση η οποία ερμηνεύθηκε από τους συμμετέχοντες στις αγορές ως ένδειξη ανησυχίας, καθώς η άνοδος

τους θα μπορούσε να οδηγήσει σε αύξηση του κόστους δανεισμού του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα, υπονομεύοντας την ανάκαμψη στη Ζώνη του Ευρώ. Σημειώνεται ότι, από το ξέσπασμα της πανδημικής κρίσης, η ΕΚΤ, μέσω των αγορών κρατικών ομολόγων, στο πλαίσιο του PEPP, ώθησε τις αποδόσεις τους σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, βοηθώντας τα κράτη-μέλη να χρηματοδοτήσουν τα δημοσιονομικά πακέτα στήριξης των οικονομιών τους με ιδιαίτερα χαμηλό κόστος. Ωστόσο, από τις αρχές του έτους, οι αποδόσεις τους έχουν καταγράψει άνοδο, η οποία ήταν ιδιαίτερα έντονη κατά το δεύτερο δεκαήμερο του Φεβρουαρίου. Είναι χαρακτηριστικό ότι, στις 22 Φεβρουαρίου, η απόδοση του γερμανικού δεκαετούς ομολόγου προσέγγισε το -0,279%, το οποίο είναι η υψηλότερη απόδοση των τελευταίων 8 μηνών. Αξίζει να επισημανθεί ότι ανάλογη τάση παρατηρείται και στην άλλη πλευρά του Ατλαντικού, με την απόδοση του δεκαετούς ομολόγου των ΗΠΑ να διαμορφώνεται στο 1,36%, στις 22 Φεβρουαρίου, καταγράφοντας άνοδο περίπου 26 μονάδων βάσης από τις αρχές Φεβρουαρίου. Η άνοδος των ομολογιακών αποδόσεων αποδίδεται στην αισιοδοξία για ταχύτερη ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας, ως αποτέλεσμα της διαδικασίας εμβολιασμού των πληθυσμών και των δημοσιονομικών πακέτων στήριξης των εθνικών οικονομιών.

Το δεκαετές ομόλογο της Πορτογαλίας, στις 22 Φεβρουαρίου, κατέγραψε απόδοση 0,21%, της Ισπανίας 0,32% και της Ιταλίας 0,59%. Η διαφορά απόδοσης του δεκαετούς πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του γερμανικού αυξήθηκε στις 55 μ.β., ενώ του δεκαετούς ιταλικού ομολόγου αυξήθηκε στις 94 μ.β.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 12**
**Αποδόσεις 10ετών ομολόγων (%) και spreads έναντι 10ετούς γερμανικού ομολόγου**


Πηγή:  
Bloomberg,  
Alpha Bank

## Η Ελληνική Οικονομία σε Αριθμούς

Ετήσια στοιχεία	2015	2016	2017	2018	2019	Ετήσιες Μεταβολές
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)	-0,4	-0,5	1,3	1,6	1,9	
Ιδιωτική Κατανάλωση	-0,3	-0,5	1,9	2,3	1,9	
Δημόσια Κατανάλωση	1,6	-0,2	-0,1	-4,2	1,2	
Ακαθάριστες Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου	0,2	2,3	8,1	-6,6	-4,6	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	5,0	-0,4	8,5	9,1	4,8	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	7,9	2,2	7,4	8,0	3,0	
Γεν. Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μεταβ., μ.ο. έτους)	-1,7	-0,8	1,1	0,6	0,3	
Ανεργία (% , μέσο έτους)	24,9	23,5	21,5	19,3	17,3	
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ) *	0,6	3,6	4,0	4,5	4,4	
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	177,0	180,8	179,2	186,2	180,5	
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-0,8	-1,8	-1,9	-2,9	-1,5	

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2019	2020				Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές)
		Q1	Q2	Q3	Τελευταία διαθέσιμη περίοδος	
<b>Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)</b>						
Όγκος Λιαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	0,6	3,8	-7,4	-0,1	-0,6 (Ιαν.-Νοε.)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	13,2	-12,4	-54,2	-14,3	-31,0 (Ιαν. 21)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)	9,8	55,7	0,3	-1,7	4,9 (Ιαν.-Νοε.)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	0,9	1,5	-7,4	-1,6	-1,6 (Ιαν.-Δεκ.)	
<b>Δείκτες Προσδοκιών</b>						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	54,2	51,0	40,0	49,3	50,0 (Ιαν. '21)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	105,4	110,7	91,8	90,8	91,9 (Φεβ. '21)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	103,6	108,6	87,6	86,9	94,9 (Ιαν. '21)	
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-19,8	-10,4	-31,1	-34,9	-46,2 (Φεβ. '21)	
<b>Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)</b>						
Ιδιωτικός Τομέας	-0,6	0,1	0,4	2,4	3,7 (Ιαν. 21.)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	1,7	3,4	3,8	8,3	10,4 (Ιαν. 21.)	
- Βιομηχανία	0,4	4,5	6,5	9,5	10,1 (Ιαν. 21.)	
- Κατασκευές	-4,4	-3,7	-4,0	-4,7	-0,2 (Ιαν. 21.)	
- Τουρισμός	3,8	3,7	1,9	11,7	15,9 (Ιαν. 21.)	
Νοικοκυριά	-2,9	-2,9	-2,7	-2,5	-2,5 (Ιαν. 21.)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	-1,6	-1,7	-1,7	-1,6	-2,5 (Ιαν. 21.)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,4	-3,4	-3,0	-2,8	-2,7 (Ιαν. 21.)	
<b>Τιμές και Αγορά Εργασίας</b>						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	0,3	0,4	-1,4	-1,9	-2,0 (Ιαν. 21)	
Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	7,2	6,5	4,1	3,2	3,2 (Γ' τρίμ.)	
Ανεργία (% , μ.ο. Περιόδου, εποχ. διορθ.)	17,3	15,9	17,0	16,7	16,2 (Νοε.)	
<b>ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)</b>	1,9	0,4	-14,2	-11,7	-11,7 (Γ' τρίμ.)	
Ιδιωτική Κατανάλωση	1,9	0,2	-12	1	1 (Γ' τρίμ.)	
Δημόσια Κατανάλωση	1,2	1,4	-2,7	4,4	4,4 (Γ' τρίμ.)	
Επενδύσεις	-4,6	-3,2	4,6	0,3	0,3 (Γ' τρίμ.)	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	4,8	1,6	-33,1	-44,9	-44,9 (Γ' τρίμ.)	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	3,0	0,6	-12,9	-6,4	-6,4 (Γ' τρίμ.)	

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

\* Χωρίς την επίπτωση της υποστήριξης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων

<sup>1</sup> Πρόκειται για τον Πυρήνα του Πληθωρισμού, ο οποίος, σύμφωνα με τον ορισμό της ΕΛΣΤΑΤ υπολογίζεται από το 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 τη συγκρισιμότητα μεταξύ των χωρών της ΕΕ-28. Οι κύριες διαφορές μεταξύ του εναρμονισμένου και του 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 οποιονδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία θα μπορούσε τυχόν να προκύψει σε σχέση με οποιονδήποτε 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*