



## Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

### Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

## ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

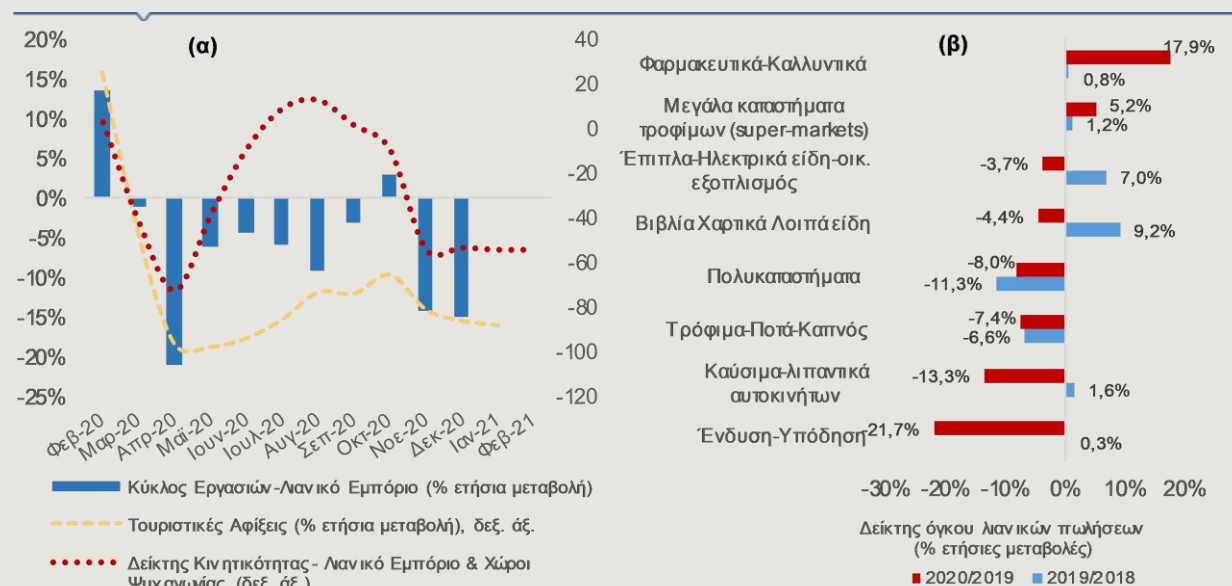
### Λιανικό Εμπόριο: Οι Βραχυχρόνιες Επιπτώσεις της Πανδημικής Κρίσης και η Διαμόρφωση του Επιχειρηματικού Τοπίου

Σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, ο μέσος ετήσιος δείκτης όγκου<sup>1</sup> στο λιανικό εμπόριο κατέγραψε ετήσια μείωση της τάξης του 4%. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται, σε σημαντικό βαθμό, στη μεγάλη πτώση των πωλήσεων καυσίμων και λιπαντικών, το 2020, κατά 13,3%, σε σύγκριση με το 2019, εξαιτίας των περιορισμών στις μετακινήσεις που τέθηκαν σε εφαρμογή, καθώς ο αντίστοιχος δείκτης όγκου λιανικών πωλήσεων, εξαιρουμένων των καυσίμων-λιπαντικών, μειώθηκε ηπιότερα, κατά 1,3%, σε ετήσια βάση. Η πανδημική κρίση, ωστόσο, στάθηκε η αφορμή για την ενίσχυση του ηλεκτρονικού εμπορίου αλλά και του ψηφιακού μετασχηματισμού των επιχειρήσεων του κλάδου που αποτελεί σημαντική πρόκληση για το μέλλον, κυρίως για τις ελληνικές, μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Στο παρόν Δελτίο, αναλύουμε τις βραχυχρόνιες επιπτώσεις της πανδημικής κρίσης στον κύκλο εργασιών των υποκλάδων του λιανικού εμπορίου, παρουσιάζουμε τη διάρθρωσή του και τις προσδοκίες των επιχειρηματιών για το άμεσο μέλλον και, τέλος, καταγράφουμε τις μακροχρόνιες τάσεις στο επιχειρηματικό τοπίο.

#### ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Η εξέλιξη του κύκλου εργασιών στο λιανικό εμπόριο, της κινητικότητας της κοινότητας προς τους χώρους λιανικού εμπορίου και ψυχαγωγίας και του όγκου λιανικών πωλήσεων, ανά κατηγορία



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Google

#### Σημειώσεις:

- Κύκλος εργασιών: αφορά στοιχεία (σε εκατ. Ευρώ, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές) εταιριών με υποχρέωση τήρησης διπλογραφικών βιβλίων που υπάγονται στον κλάδο 47 «Λιανικό εμπόριο, εκτός από το εμπόριο μηχανοκίνητων οχημάτων και μοτοσυκλετών».
- Τα μηνιαία στοιχεία για την κινητικότητα από την εταιρεία Google είναι απλοί μέσοι όροι των ημερήσιων μεταβολών. Οι ημερήσιες μεταβολές υπολογίζονται σε σχέση με μια τιμή βάσης (baseline value) για την αντίστοιχη ημέρα της εβδομάδας. Ως τιμή βάσης, θεωρείται η διάμεση τιμή (median value) των αντίστοιχων ημερών της εβδομάδας, κατά την περίοδο 5 εβδομάδων, μεταξύ 3.1.2020 - 6.2.2020.

## Οι επιδόσεις των υποκλάδων του λιανικού εμπορίου το 2020

Όπως απεικονίζεται στο Γράφημα 1(α), από το ξέσπασμα της πανδημίας στη χώρα και μετά, σχεδόν όλους τους μήνες, σημειώθηκε μείωση του κύκλου εργασιών του λιανικού εμπορίου, σε ετήσια βάση, με εξαίρεση τον Οκτώβριο 2020, που σημειώθηκε αύξηση. Οι μεγαλύτερες πτώσεις κατεγράφησαν, όπως ήταν αναμενόμενο, τους μήνες κατά τους οποίους ήταν σε εφαρμογή τα μέτρα περιορισμού της οικονομικής δραστηριότητας και τα φυσικά καταστήματα ήταν κλειστά με κρατική εντολή (Απρίλιο, Νοέμβριο, Δεκέμβριο).

Η εξέλιξη αυτή συνάδει με τον περιορισμό της κινητικότητας προς τους χώρους λιανικού εμπορίου και ψυχαγωγίας, όπως φαίνεται στο γράφημα, με το σχετικό δείκτη να παραμένει σε χαμηλά επίπεδα, κατά τη διάρκεια των δύο lockdown. Αξίζει να σημειωθεί ότι, κατά το χρονικό διάστημα Ιουλίου-Σεπτεμβρίου 2020, -στο οποίο κορυφωνόταν τα προηγούμενα χρόνια ο αριθμός τουριστικών αφίξεων, σύμφωνα με το εποχικό πρότυπο του ελληνικού τουρισμού- αυξήθηκε, μεν, η επισκεψιμότητα προς τα καταστήματα λιανικής, σε σύγκριση με τις αρχές του 2020, αλλά ο κύκλος εργασιών μειώθηκε σημαντικά, σε ετήσια βάση, γεγονός που αντανάκλα την αρνητική επίδραση της πτώσης των τουριστικών αφίξεων στη ζήτηση.

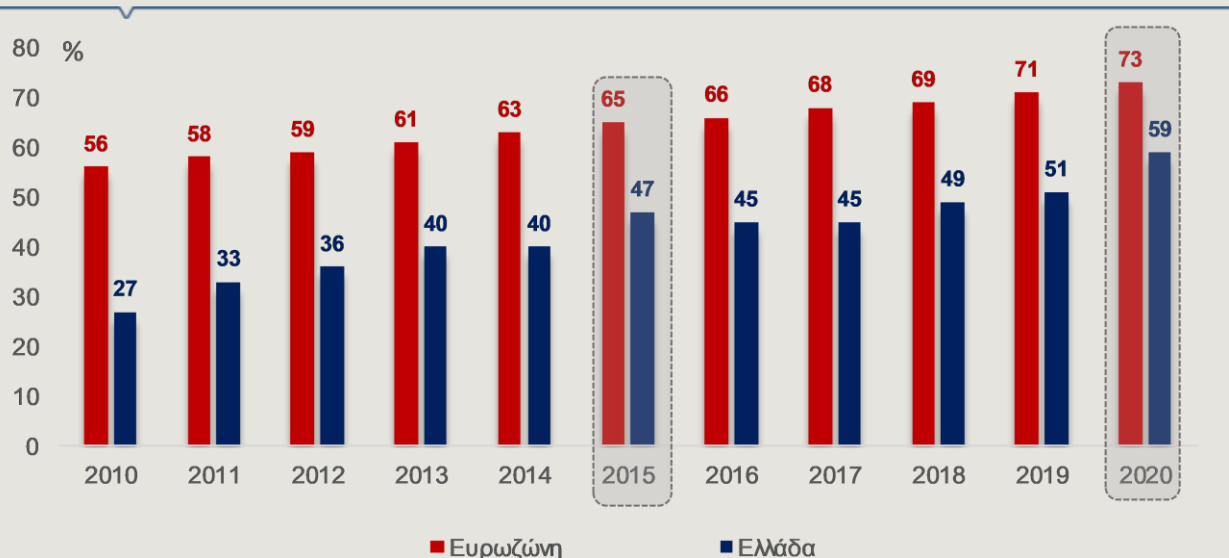
Σε ό,τι αφορά στις επιμέρους κατηγορίες, ο μέσος ετήσιος δείκτης όγκου των λιανικών πωλήσεων ενισχύθηκε στις κατηγορίες που δεν επηρεάστηκαν από τα περιοριστικά μέτρα, όπως στα φαρμακευτικά-καλλυντικά και τα μεγάλα καταστήματα τροφίμων (super markets), τα οποία σημείωσαν άνοδο, κατά 17,9% και 5,2%, αντίστοιχα (Γράφημα 1β). Αντίθετα, οι υπόλοιπες κατηγορίες σημείωσαν πτώση των πωλήσεων, με τις μεγαλύτερες να έχουν καταγραφεί στα καύσιμα-λιπαντικά αυτοκινήτων (-13,3%), εξαιτίας των περιορισμών στις μετακινήσεις και στην ένδυση-υπόδηση (-21,7%). Συμπεραίνεται, επομένως, ότι η πανδημική κρίση ώθησε τους καταναλωτές σε αγορές προϊόντων πρώτης ανάγκης, ενώ περιορίστηκαν οι δαπάνες για προϊόντα υψηλής ελαστικότητας ζήτησης.

## Η άνοδος του ηλεκτρονικού εμπορίου: Από τα capital controls στην πανδημία

Όπως προαναφέρθηκε, μία επιπλέον επίπτωση της πανδημίας Covid-19 και των περιοριστικών μέτρων που τέθηκαν σε ισχύ, με σκοπό τον έλεγχο της εξάπλωσής της, ήταν η ενίσχυση του ηλεκτρονικού εμπορίου. Στην Ελλάδα, το 2020, εκτιμάται ότι περίπου 6 στους 10 χρήστες του διαδικτύου πραγματοποίησαν αγορές μέσω ηλεκτρονικού εμπορίου, ενώ η αντίστοιχη αναλογία, πριν την εμφάνιση της πανδημίας και την επιβολή των περιοριστικών μέτρων (2019), ήταν 5 στους 10 (Γράφημα 2). Την τελευταία δεκαετία, το μερίδιο των διαδικτυακών αγοραστών στη χώρα μας φαίνεται να ακολουθεί μια ήπια, ανοδική πορεία και, παρά το γεγονός ότι υπολείπεται έναντι του μέσου όρου των χωρών της Ευρωζώνης, τα τελευταία έτη, αυτή η διαφορά έχει μειωθεί αισθητά, εξέλιξη που συμβαδίζει με την πρόοδο του ψηφιακού μετασχηματισμού στη χώρα μας.

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Μερίδιο χρηστών του διαδικτύου που πραγματοποίησαν ηλεκτρονικές αγορές: Η Ελλάδα σε σύγκριση με την Ευρωζώνη



Πηγή: Eurostat

### Σημείωση:

Τα στοιχεία αναφέρονται σε διαδικτυακούς αγοραστές (ηλεκτρονικές αγορές αγαθών και υπηρεσιών για ιδιωτική χρήση) ως ποσοστό των χρηστών του διαδικτύου, κατά τη διάρκεια των 12 μηνών που προηγήθηκαν της εκάστοτε, ετήσιας έρευνας.

Σύμφωνα με πρόσφατη έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (“E-commerce statistics for individuals”, January 2021), το 2020, οι πιο δημοφιλείς αγορές μέσω διαδικτύου, στην Ευρωζώνη, ήταν τα διαρκή καταναλωτικά αγαθά, όπως ενδύματα, υποδήματα και αξεσουάρ, έπιπλα και είδη οικιακής χρήσης, είδη καλλωπισμού, βιβλία αλλά και διάφορες υπηρεσίες, όπως οι κατ’ οίκον παραδόσεις από εστιατόρια και αλυσίδες γρήγορου φαγητού. Σύμφωνα με την ίδια έκθεση, οι καταναλωτές αξιολογούν ως σημαντική την ευελιξία που προσφέρει το ηλεκτρονικό εμπόριο για αγορές οποτεδήποτε και οπουδήποτε, έχοντας πρόσβαση σε ένα ευρύτερο φάσμα προϊόντων και υπηρεσιών και καθιστώντας τη σύγκριση τιμών πιο εύκολη.

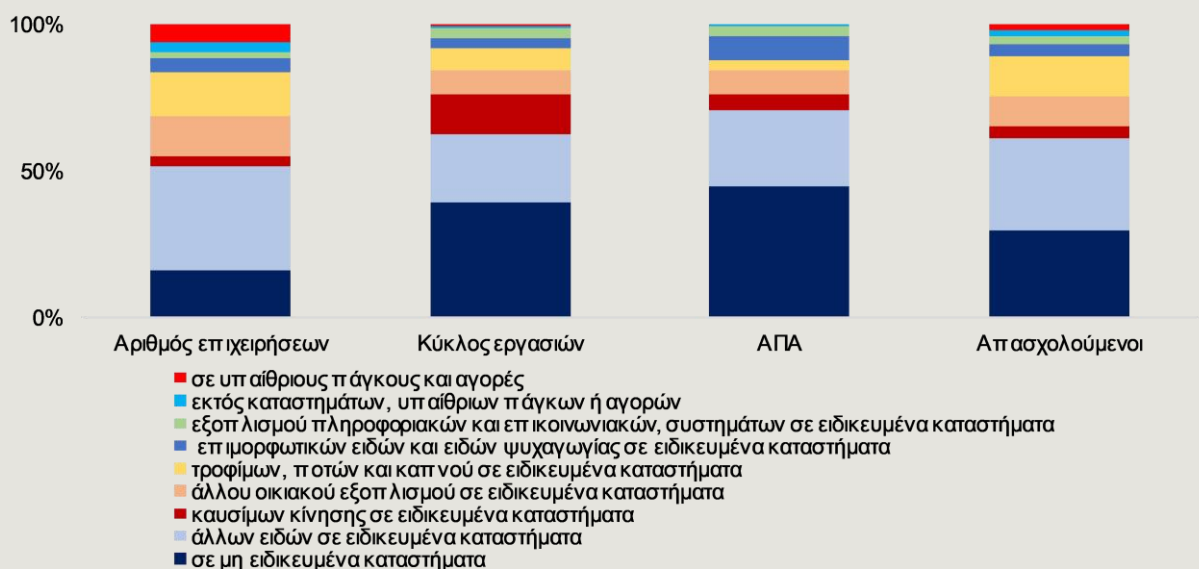
Αξίζει να σημειωθεί ότι, το 2015 και το 2020, οι ηλεκτρονικές αγορές στη χώρα μας σημείωσαν μεγαλύτερη άνοδο, σε σχέση με άλλες χρονικές περιόδους, καθώς δύο διαφορετικές διαταραχές είχαν σχεδόν παρόμοιο αντίκτυπο στο εγχώριο λιανικό εμπόριο και ιδιαίτερα στο ηλεκτρονικό. Το 2015, η επιβολή περιορισμών στην ανάληψη μετρητών και στην κίνηση κεφαλαίων εντός της χώρας είχε σαν αποτέλεσμα την απότομη αύξηση των ηλεκτρονικών αγορών, μεταξύ των χρηστών του διαδικτύου. Η τάση αυτή ανακόπηκε ελαφρώς, τη διετία 2016-2017. Αντίστοιχα, το 2020, οι περιορισμοί της φυσικής παρουσίας στα καταστήματα λιανικού εμπορίου, λόγω της πανδημίας, οδήγησαν σε νέο, απότομο άλμα του ηλεκτρονικού εμπορίου μεταξύ των χρηστών του διαδικτύου, εξέλιξη που αναμένεται να συνεχιστεί με μεγαλύτερη ένταση και τα επόμενα έτη, λόγω της αναβάθμισης των ψηφιακών μέσων παγκοσμίως.

Επιπρόσθετα, σύμφωνα με σχετική έρευνα του Ινστιτούτου Εμπορίου και Υπηρεσιών της ΕΣΣΕ<sup>2</sup>, η οποία διεξήχθη στα μέσα Νοεμβρίου 2020 σε 500 επιχειρήσεις του κλάδου, αυξήθηκαν οι εναλλακτικοί τρόποι πώλησης, καθώς το 6% δήλωσε ότι δημιούργησε e-shop, κατά τη διάρκεια της πανδημίας, το 25% ότι ξεκίνησε να κάνει πωλήσεις μέσω τηλεφωνικών παραγγελιών, στο ίδιο χρονικό διάστημα και το 12%, αντίστοιχα, μέσω των κοινωνικών δικτύων. Αξίζει να σημειωθεί ότι το 70% των επιχειρήσεων, εξαιρουμένων όσων δραστηριοποιούνται στον υποκλάδο των τροφίμων, δήλωσαν ότι η πανδημία τις ώθησε, σε μικρό ή μεγάλο βαθμό, να επενδύσουν στον ψηφιακό μετασχηματισμό τους. Ειδικά για τις επιχειρήσεις τροφίμων, η ροπή επένδυσης στον ψηφιακό μετασχηματισμό ήταν συγκριτικά χαμηλότερη, αφενός λόγω της ανελαστικής ζήτησης των προϊόντων τους, αφετέρου διότι παρέμειναν σε λειτουργία, κατά τη διάρκεια των περιοριστικών μέτρων. Αυξήθηκαν, ωστόσο, και στην περίπτωση των επιχειρήσεων τροφίμων οι τηλεφωνικές παραγγελίες κατά τη διάρκεια της πανδημίας. Επιπλέον, σχεδόν το 60% των επιχειρήσεων που συμμετείχαν στην έρευνα και είχαν τη δυνατότητα να πραγματοποιήσουν πωλήσεις εκτός φυσικού καταστήματος, το 2020, κατέγραψαν αύξηση των εν λόγω πωλήσεων, σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, αν και ήπια στην πλειονότητα των περιπτώσεων, εξαιτίας των πιέσεων που δημιουργήθηκαν στα εισοδήματα, λόγω της πανδημίας.

Σε ό,τι αφορά στην αξιοποίηση των πόρων από το Ταμείο Ανάκαμψης αλλά και τη νέα προγραμματική περίοδο ΕΣΠΑ 2021-2027, σύμφωνα με την ίδια έρευνα, το 31% των επιχειρήσεων θεωρεί ότι οι ευρωπαϊκοί πόροι θα πρέπει να κατευθυνθούν προς την επιτάχυνση του ψηφιακού μετασχηματισμού των επιχειρήσεων, το 17% προς τις συνέργειες και τις δικτυώσεις των επιχειρήσεων, επίσης το 17% προς την εκπαίδευση του προσωπικού στις νέες τεχνολογίες και, τέλος, το 16% προς τον πράσινο μετασχηματισμό των επιχειρήσεων. Είναι χαρακτηριστικό ότι οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στα τρόφιμα δίνουν μεγαλύτερη βαρύτητα στην πράσινη μετάβαση, σε σύγκριση με τις υπόλοιπες κατηγορίες επενδύσεων, λόγω της φύσης των προϊόντων που προσφέρουν. Ο ψηφιακός μετασχηματισμός των επιχειρήσεων αποτελεί έναν από τους

**ΓΡΑΦΗΜΑ 3**

Κατανομή υποκλάδων του λιανεμπορίου σε όρους αριθμού επιχειρήσεων, κύκλου εργασιών, ΑΓΠ και απασχολούμενων, 2018



Πηγή: Eurostat

άξονες των στρατηγικών κατευθύνσεων του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (Νοέμβριος 2020) και προβλέπει την υιοθέτηση ψηφιακών τεχνολογιών από τις επιχειρήσεις που αποτελεί πρόκληση ιδιαίτερα για τις ελληνικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις, μειώνοντας το ψηφιακό χάσμα μεταξύ αυτών και του ευρωπαϊκού μέσου όρου. Αυτό αναμένεται να επιτευχθεί μέσω της παροχής φορολογικών κινήτρων για επενδύσεις και χρηματοδότηση που θα κατευθυνθούν σε νέες τεχνολογίες.

## Η διάρθρωση του κλάδου λιανικού εμπορίου στην Ελλάδα και οι προσδοκίες των επιχειρηματιών

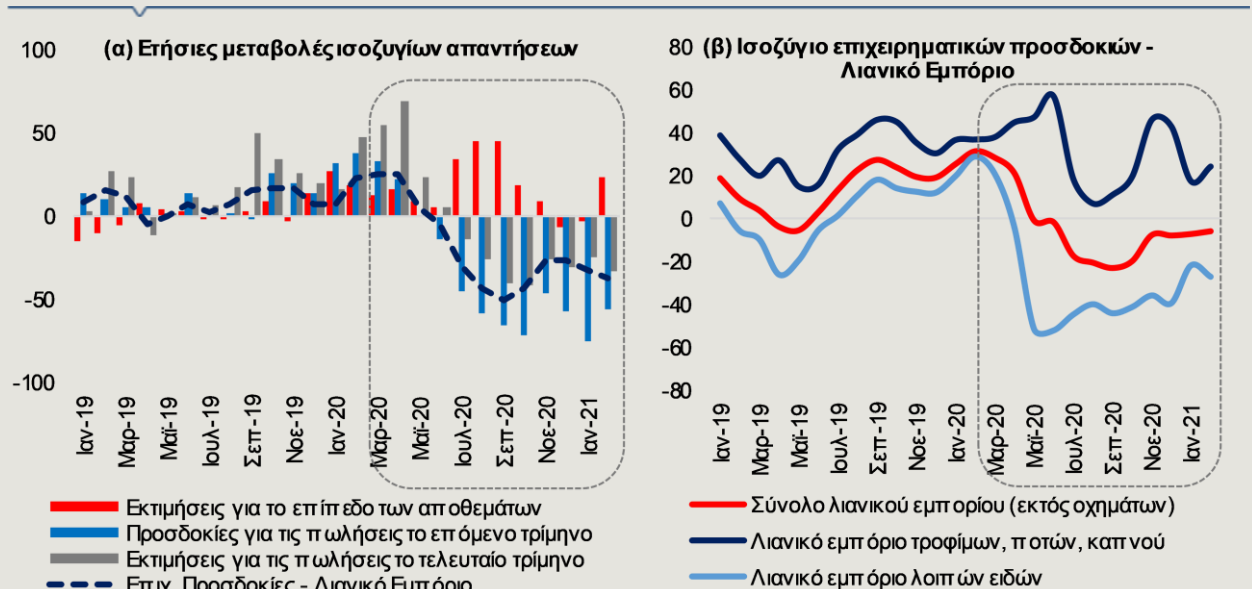
Το λιανικό εμπόριο εκτός οχημάτων και ανταλλακτικών, περιλαμβάνει εννέα υποκλάδους. Σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα κλαδικά διαθρωπτικά στοιχεία μεγαλύτερης ανάλυσης της Eurostat για το 2018, προκύπτει πως σε όρους κύκλου εργασιών, ο μεγαλύτερος υποκλάδος είναι το λιανικό εμπόριο σε μη ειδικευμένα καταστήματα, καλύπτοντας το 39% του συνόλου του κύκλου εργασιών. Ο συγκεκριμένος υποκλάδος περιλαμβάνει τα καταστήματα γενικών λιανικών πωλήσεων και τις υπεραγορές (super market), στα οποία υπερισχύουν τα τρόφιμα, τα ποτά και ο καπνός, αλλά και τα παντοπωλεία, τα περίπτερα και το λοιπό λιανικό εμπόριο σε μη ειδικευμένα καταστήματα. Σε όρους αριθμού επιχειρήσεων, ο υποκλάδος αυτός καλύπτει το 16% του συνόλου, ενώ ως προς την ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (ΑΠΑ), το 45% και ως προς το σύνολο των απασχολουμένων στο λιανεμπόριο, το 30%.

Ο δεύτερος μεγαλύτερος υποκλάδος του λιανικού εμπορίου, σε όρους κύκλου εργασιών, είναι το λιανικό εμπόριο άλλων ειδών σε ειδικευμένα καταστήματα, το οποίο καλύπτει το 23% του συνόλου και περιλαμβάνει ένα ευρύ φάσμα προϊόντων, όπως το λιανεμπόριο ενδυμάτων, υποδημάτων και δερμάτινων ειδών, φαρμακευτικά είδη, ιατρικά και ορθοπεδικά είδη, καλλυντικά κ.λπ.<sup>3</sup>. Ο ετερόκλητος αυτός υποκλάδος συγκεντρώνει το 26% της ΑΠΑ του λιανεμπορίου αλλά και τις περισσότερες επιχειρήσεις (35%) και απασχολούμενους (31%). Τρίτος μεγαλύτερος υποκλάδος του λιανεμπορίου, ως προς τον κύκλο εργασιών, είναι τα καύσιμα κίνησης σε ειδικευμένα καταστήματα, ο οποίος καλύπτει το 14% συνόλου, αλλά, μόλις το 3% του αριθμού των επιχειρήσεων, το 5% της ΑΠΑ και το 4% των εργαζομένων. Οι υπόλοιποι έξι υποκλάδοι είναι το λιανεμπόριο α) άλλου οικιακού εξοπλισμού σε ειδικευμένα καταστήματα, β) τροφίμων, ποτών και καπνού σε ειδικευμένα καταστήματα, γ) επιμορφωτικών ειδών και ειδών ψυχαγωγίας σε ειδικευμένα καταστήματα, δ) εξοπλισμού πληροφοριακών και επικοινωνιακών συστημάτων σε ειδικευμένα καταστήματα, ε) εκτός καταστημάτων, υπαίθριων πάγκων ή αγορών και στ) σε υπαίθριους πάγκους και αγορές. Οι έξι αυτοί υποκλάδοι καλύπτουν το υπόλοιπο 24% του συνόλου του κύκλου εργασιών της ΑΠΑ, το 45% του αριθμού επιχειρήσεων και το 35% των απασχολουμένων του λιανικού εμπορίου.

Πώς επηρεάστηκαν οι επιχειρηματικές προσδοκίες των επιχειρήσεων του λιανικού εμπορίου από την πανδημία Covid-19; Η έντονα πτωτική πορεία του συνολικού δείκτη ξεκίνησε τον Ιούλιο του 2020 και έκτοτε οι διαφορές ανά μήνα, σε σχέση με τον αντίστοιχο περυσινό, διατηρούνται κάτω από τις -25 μονάδες. Τον Φεβρουάριο, η διαφορά στο δείκτη σε σχέση με πέρυσι διαμορφώθηκε στις -37 μονάδες, ενώ από τις επιμέρους μεταβλητές του δείκτη, οι προσδοκίες για τις πωλήσεις, το επόμενο τρίμηνο, κατέγραψαν τις πιο

ΓΡΑΦΗΜΑ 4

Επιχειρηματικές Προσδοκίες στο Λιανικό Εμπόριο: η εξέλιξη των μεταβλητών του δείκτη στο σύνολο του κλάδου και τα ισοζύγια επιλεγμένων υποκλάδων



Πηγή: DG-ECFIN

μεγάλες αρνητικές μεταβολές κατά τους τελευταίους μήνες (στις -57 μονάδες η διαφορά τον Φεβρουάριο, Γράφημα 4α). Αυξημένες, όμως, ήταν και οι εκτιμήσεις για το ύψος των αποθεμάτων, αφού ο σχετικός δείκτης για το τρέχον επίπεδό τους, τον Φεβρουάριο, διαμορφώθηκε στις +23 μονάδες. Οι επιχειρηματικές προσδοκίες στο λιανικό εμπόριο τροφίμων, ποτών, καπνού βρίσκονται σε υψηλότερα επίπεδα, έναντι του συνολικού δείκτη λιανεμπορίου (Γράφημα 4β), έχοντας καταγράψει τις μικρότερες απώλειες, αφού τα καταστήματα τροφίμων συνολικά, πωλώντας είδη, σχετικά ανελαστικής ζήτησης, κατέγραψαν άνοδο του κύκλου εργασιών τους.

## Οι μακροχρόνιες τάσεις στον κλάδο του λιανικού εμπορίου μετά την πανδημία

Το ραγδαία μεταβαλλόμενο και ανταγωνιστικό περιβάλλον που διαμορφώνεται, μετά την πανδημική κρίση, αναμένεται να ωθήσει τον κλάδο του λιανικού εμπορίου σε μεγάλες αλλαγές, με το ηλεκτρονικό εμπόριο να είναι η πιο σημαντική τάση που θα επηρεάσει το συγκεκριμένο κλάδο. Σύμφωνα με πρόσφατη έρευνα της εταιρείας McKinsey (“Retail speaks: Seven imperatives for the industry”, March 2021), μετά την τρέχουσα κρίση, οι καταναλωτές προτίθενται να συνεχίσουν με μεγαλύτερη συχνότητα τις διαδικτυακές αγορές από ό,τι πριν την πανδημία, ενώ το ηλεκτρονικό εμπόριο προβλέπεται να αυξήσει σημαντικά το μερίδιό του επί των συνολικών λιανικών πωλήσεων. Οι βασικοί παράγοντες που θα καθορίσουν την εξέλιξη των επιχειρηματιών του εν λόγω κλάδου στο μέλλον είναι:

- Ο ψηφιακός μετασχηματισμός και η αυτοματοποίηση που θα ενισχύσουν τις πωλήσεις, μέσω του ψηφιακού καναλιού και του φυσικού καταστήματος.
- Οι νέες εμπορικές στρατηγικές που είναι απαραίτητο να αναπτύξουν οι επιχειρήσεις, ούτως ώστε να δημιουργήσουν συνθήκες πολυκαναλικής πώλησης και εξυπηρέτησης των καταναλωτών.
- Οι επενδύσεις που πρέπει να κάνουν οι επιχειρηματίες του κλάδου για τη βελτίωση της εφοδιαστικής αλυσίδας και της ταχύτητας παράδοσης των προϊόντων, καθώς αυτό αποτελεί ένα ισχυρό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα.
- Η αναβάθμιση των δεξιοτήτων του ανθρώπινου δυναμικού στο λιανικό εμπόριο και η ενίσχυση της παραγωγικότητάς τους, ώστε να ανταποκριθούν στη νέα πραγματικότητα της ψηφιοποίησης των υπηρεσιών.

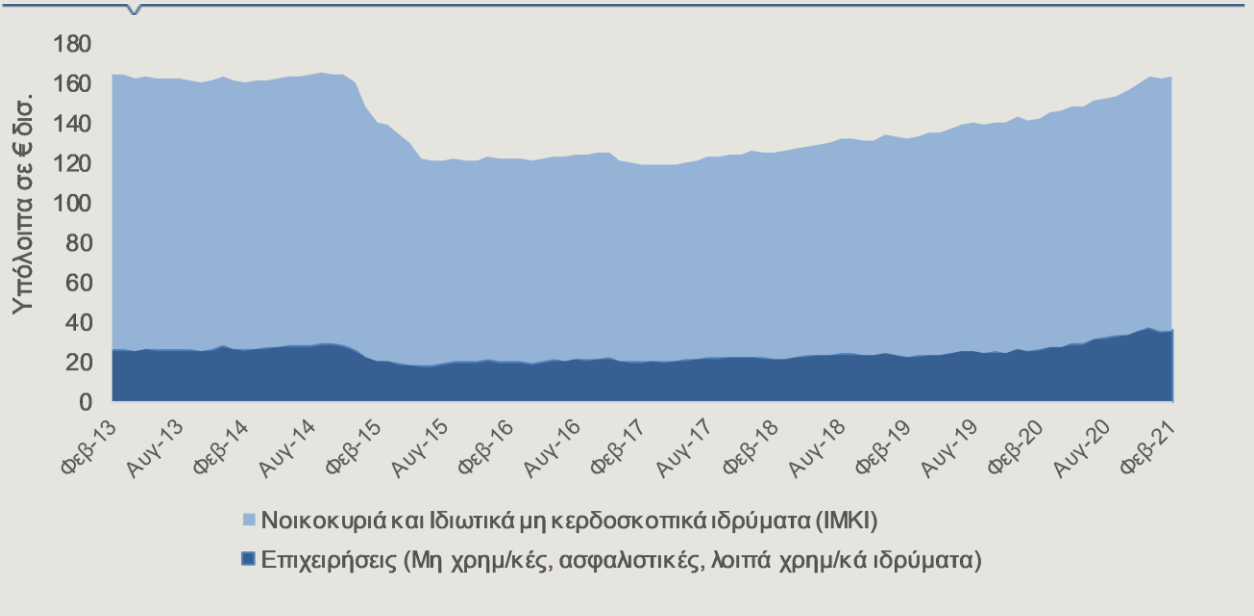
## Τραπεζικές Καταθέσεις Ιδιωτικού Τομέα

Τον Φεβρουάριο, οι καταθέσεις<sup>4</sup> του ιδιωτικού τομέα παρουσίασαν ετήσια αύξηση κατά 14,9%, έναντι 15,3%, τον προηγούμενο μήνα και διαμορφώθηκαν σε Ευρώ 162,6 δισ., έναντι Ευρώ 161,9 δισ. τον προηγούμενο μήνα. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται, κυρίως, στην αύξηση των καταθέσεων των νοικοκυριών κατά 9,9%, σε ετήσια βάση, σε Ευρώ 127,3 δισ., οι οποίες αποτελούν το 78% των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα, ενώ ανοδικά κινήθηκαν και οι καταθέσεις των επιχειρήσεων (+37,4%), σε σύγκριση με τον Φεβρουάριο 2020 (Γράφημα 5). Η μηνιαία καθαρή ροή των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα, τον Φεβρουάριο, διαμορφώθηκε σε Ευρώ 741 εκατ. και προήλθε από την αύξηση των καταθέσεων των νοικοκυριών κατά Ευρώ 304 εκατ. και των επιχειρήσεων κατά Ευρώ 437 εκατ.

Η άνοδος των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα, την περίοδο Μαρτίου 2020-Φεβρουαρίου 2021, ανήλθε συνολικά σε Ευρώ 21,2 δισ. (σύνολο μηνιαίων καθαρών ροών), γεγονός που οφείλεται, μεταξύ άλλων, στη συγκράτηση των δαπανών τόσο από την πλευρά των νοικοκυριών, όσο και από την πλευρά των επιχειρήσεων, εξαιτίας της αυξημένης αβεβαιότητας που υπάρχει, λόγω της πανδημίας Covid-19, για την απασχόληση, τα μελλοντικά εισοδήματα και τη ρευστότητα. Επιπλέον, τα μέτρα της κυβέρνησης για τη στήριξη της οικονομίας, αλλά και η ενίσχυση της ρευστότητας των επιχειρήσεων μέσω του τραπεζικού συστήματος, έπαιξαν καθοριστικό ρόλο στην σημαντική αύξηση των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα που παρατηρήθηκε από την έναρξη της πανδημίας.



Το σύνολο των καταθέσεων της εγχώριας οικονομίας στο τραπεζικό σύστημα, το οποίο περιλαμβάνει εκτός από τις καταθέσεις των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων και τις καταθέσεις της Γενικής Κυβέρνησης, διαμορφώθηκε, τον Φεβρουάριο, σε Ευρώ 171,6 δισ. Οι καταθέσεις της Γενικής Κυβέρνησης διαμορφώθηκαν σε Ευρώ 8,9 δισ., σημειώνοντας πτώση κατά Ευρώ 779 εκατ., σε σύγκριση με τον προηγούμενο μήνα και κατά 41,5%, σε ετήσια βάση.

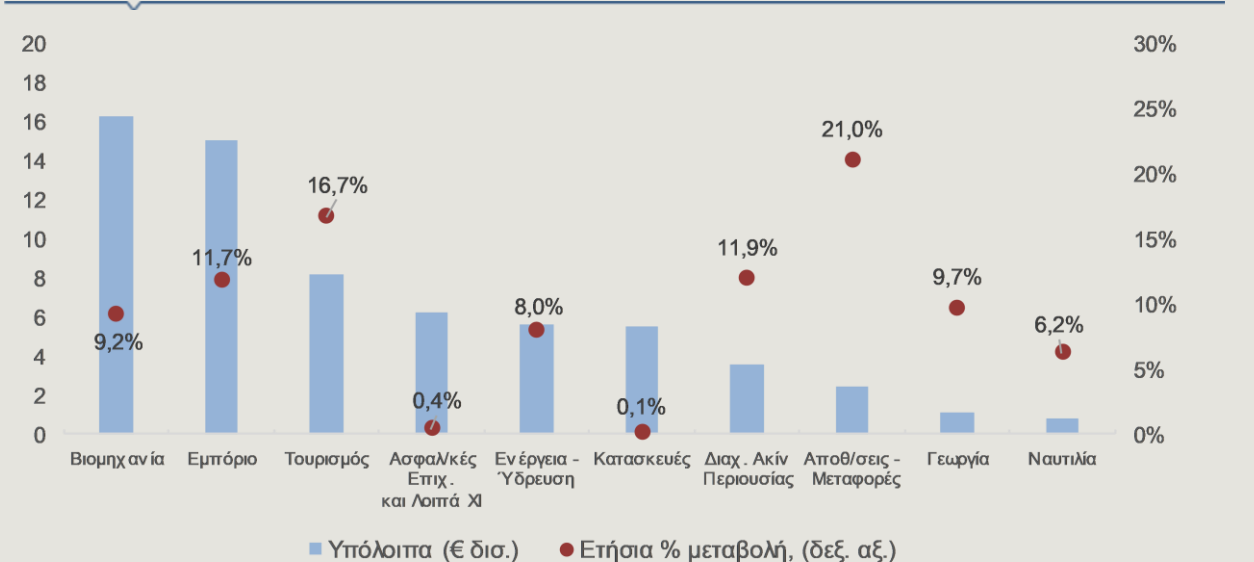
**ΓΡΑΦΗΜΑ 5**
**Εξέλιξη των Καταθέσεων του Ιδιωτικού Τομέα, Φεβρουάριος 2013-Φεβρουάριος 2021**


Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

**Τραπεζική Χρηματοδότηση του Ιδιωτικού Τομέα**

Το υπόλοιπο των χορηγήσεων<sup>5</sup> προς τον ιδιωτικό τομέα διαμορφώθηκε σε Ευρώ 139,9 δισ., τον Φεβρουάριο, παρουσιάζοντας θετικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής (+3,7%). Από το σύνολο των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα, το 52% αφορά επιχειρηματικά δάνεια, το 33% στεγαστικά δάνεια, το 10% καταναλωτικά και λοιπά δάνεια και το 5% δάνεια προς ελεύθερους επαγγελματίες, αγρότες και ατομικές επιχειρήσεις.

Ειδικότερα, το υπόλοιπο των χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις διαμορφώθηκε στα Ευρώ 72,2 δισ., τον Φεβρουάριο (+9,5%, σε ετήσια βάση), εκ των οποίων τα Ευρώ 65,9 δισ. αποτελούν πιστώσεις προς μη

**ΓΡΑΦΗΜΑ 6**
**Διάρθρωση και Ετήσια Μεταβολή (%) της Χρηματοδότησης Επιχειρήσεων, ανά Κλάδο Δραστηριότητας, Φεβρουάριος 2021**


Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος



χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (+10,3%, σε ετήσια βάση) και τα Ευρώ 6,3 δισ. πιστώσεις προς ασφαλιστικές επιχειρήσεις και λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (+0,4%, σε ετήσια βάση).

Ως προς την ανάλυση ανά κλάδο δραστηριότητας, αύξηση σημειώθηκε, σε ετήσια βάση, σε όλες τις κατηγορίες τον Φεβρουάριο. Συγκεκριμένα, άνοδο κατέγραψε η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων στους κλάδους των αποθηκεύσεων και μεταφορών πλην ναυτιλίας (+21%), του τουρισμού (+16,7%), της διαχείρισης ακίνητης περιουσίας (+11,9%), του εμπορίου (+11,7%), της γεωργίας (+9,7%), της βιομηχανίας (+9,2%), της ενέργειας-ύδρευσης (+8%) και της ναυτιλίας (+6,2%), ενώ οριακή άνοδο κατέγραψε και η χρηματοδότηση προς τις επιχειρήσεις στον κλάδο των κατασκευών (+0,1%) (Γράφημα 6).

Αναφορικά με τα δάνεια προς τα νοικοκυριά, τον Φεβρουάριο, το υπόλοιπό τους διαμορφώθηκε σε Ευρώ 60 δισ., σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 2,5%. Ως προς τις επιμέρους κατηγορίες, τα στεγαστικά δάνεια, τα οποία αποτελούν το 76% του συνόλου των δανείων προς τα νοικοκυριά, μειώθηκαν κατά 2,6%, σε ετήσια βάση, ενώ και τα καταναλωτικά δάνεια υποχώρησαν με τον ίδιο ρυθμό (-2,6%).

Τέλος, οι πιστώσεις προς τους ελεύθερους επαγγελματίες, τους αγρότες και τις ατομικές επιχειρήσεις αυξήθηκαν, τον Φεβρουάριο, κατά 3,1%, σε ετήσια βάση.

## ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

### Η οικονομία της Τουρκίας σε νέα περιδίνηση

Η οικονομία της Τουρκίας, παρότι κατέγραψε ήπιους ρυθμούς μεγέθυνσης, μετά την κατάρρευση του εθνικού της νομίσματος, τον Αύγουστο 2018, δέχτηκε, στις αρχές του 2020, σοβαρό πλήγμα από την εξάπλωση της πανδημίας Covid-19. Προκειμένου να αντιμετωπίσει τις αυξανόμενες αδυναμίες της ακολουθούμενης νομισματικής πολιτικής και τη φθίνουσα πορεία των συναλλαγματικών διαθεσίμων της κεντρικής τράπεζας (TCMB), ο πρόεδρος της Τουρκίας, τον Νοέμβριο 2020, απομάκρυνε τόσο τον επικεφαλής της κεντρικής τράπεζας, όσο και τον υπουργό Οικονομικών, με τη διαβεβαίωση ότι οι αντικαταστάτες τους θα ακολουθήσουν μια πολιτική περισσότερο φιλική προς τους συμμετέχοντες στις αγορές. Ο νέος επικεφαλής της TCMB, προκειμένου να συγκρατήσει την έντονη εξασθένιση της τουρκικής λίρας, η οποία είχε ξεκινήσει από τις αρχές του 2020 και να αντιμετωπίσει την άνοδο του πληθωρισμού, εν μέσω των αυξανόμενων τιμών των τροφίμων, προέβη στην αύξηση του βασικού επιτοκίου (1 week repo) κατά 8,75 ποσοστιαίες μονάδες, από τον Νοέμβριο 2020 μέχρι σήμερα. Η τουρκική οικονομία, παρά το δυσμενές οικονομικό περιβάλλον που προκάλεσε η πανδημική κρίση, ήταν από τις λίγες οικονομίες διεθνώς που κατόρθωσε να επιτύχει, το 2020, θετικό ρυθμό μεταβολής του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ), ξεπερνώντας όλες τις αναδυόμενες οικονομίες αλλά και τις οικονομίες των χωρών της ομάδας G20, πλην της Κίνας. Συγκεκριμένα, το ΑΕΠ της Τουρκίας ενισχύθηκε κατά 1,8%, το 2020, έναντι 0,9%, το 2019, ενώ ο ρυθμός μεγέθυνσης, στο τέταρτο τρίμηνο, αυξήθηκε, σε ετήσια βάση, κατά 5,9%.

### Στον απόηχο της αιφνίδιας απομάκρυνσης του επικεφαλής της κεντρικής τράπεζας

Η τουρκική οικονομία, έχοντας επιδείξει σημεία ανθεκτικότητας στην πανδημική κρίση, οδήγησε αρκετούς διεθνείς οργανισμούς (ΔΝΤ, ΟΟΣΑ, Παγκόσμια Τράπεζα) να αναθεωρήσουν επί τα βελτίω τις προβλέψεις τους για το 2021. Ωστόσο, η απρόσμενη απομάκρυνση, στις 20 Μαρτίου, του διοικητή της TCMB, σε διάστημα μόλις τεσσάρων μηνών από την τοποθέτησή του, μία ημέρα μετά την απόφαση αύξησης κατά 2 ποσοστιαίες μονάδες του βασικού επιτοκίου της TCMB στο 19% (Γράφημα 7), προκάλεσε την έντονη ανησυχία των συμμετεχόντων στις αγορές. Η αιτία αυτής της ανησυχίας εστιάζεται στο γεγονός ότι ο αντικαταστάτης του διοικητή της κεντρικής τράπεζας θεωρείται υπέρμαχος των χαμηλών επιτοκίων και, ως εκ τούτου, δεν μπορεί να αποκλειστεί το ενδεχόμενο η οικονομική δραστηριότητα να οδηγηθεί σε νέα φάση διαταραχής, δεδομένου του υψηλού πληθωρισμού στη χώρα (Φεβρουάριος 2021: 15,6%). Άλλωστε, ο νέος διοικητής της κεντρικής τράπεζας συμμεριζείται την ανορθόδοξη οικονομική προσέγγιση του προέδρου της Τουρκίας ότι τα υψηλά επιτόκια δεν μειώνουν τον πληθωρισμό (Erdonomics).

Η αιφνίδια απομάκρυνση του επικεφαλής της κεντρικής τράπεζας προκάλεσε, την επομένη ημέρα, την αναγκαστική διακοπή των συναλλαγών, για δύο φορές, στο χρηματιστήριο της Κωνσταντινούπολης, εξαιτίας του εύρους των ρευστοποιήσεων (οι μεγαλύτερες των τελευταίων 20 ετών), οδήγησε το 5ετές CDS (ασφάλιστρο έναντι κινδύνου χρεοκοπίας) σε ιστορικά υψηλό (Γράφημα 8), ενώ υπήρξε απότομη πτώση των

ομολογιακών τιμών και εξασθένηση της τουρκικής λίρας. Η τελευταία, την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης, μετά την τοποθέτηση του νέου διοικητή της TCMB, απώλεσε 13,3% της αξίας της, έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, ενώ απείχε μόλις 1,2% από το ιστορικά χαμηλό που είχε καταγράψει τον περασμένο Νοέμβριο.

Το στίγμα της νομισματικής πολιτικής που θα ακολουθήσει ο νέος διοικητής εκτιμάται από τους συμμετέχοντες στις αγορές ότι θα προσδιοριστεί από την απόφαση που θα λάβει για τα επιτόκια η Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής της TCMB, στις 15 Απριλίου. Ωστόσο, θα πρέπει να επισημανθεί ότι οι πολιτικές πιέσεις και η περιορισμένη ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας αυξάνουν την πιθανότητα εκδήλωσης μιας συναλλαγματικής διαταραχής, η οποία μπορεί να προκαλέσει μια ευρύτερη οικονομική προσαρμογή στο εσωτερικό και, ταυτόχρονα, να ενισχύσει το συστημικό κίνδυνο στις αναδυόμενες οικονομίες γενικότερα.

### Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα και η «Αχίλλειος πτέρνα» του ισοζυγίου πληρωμών

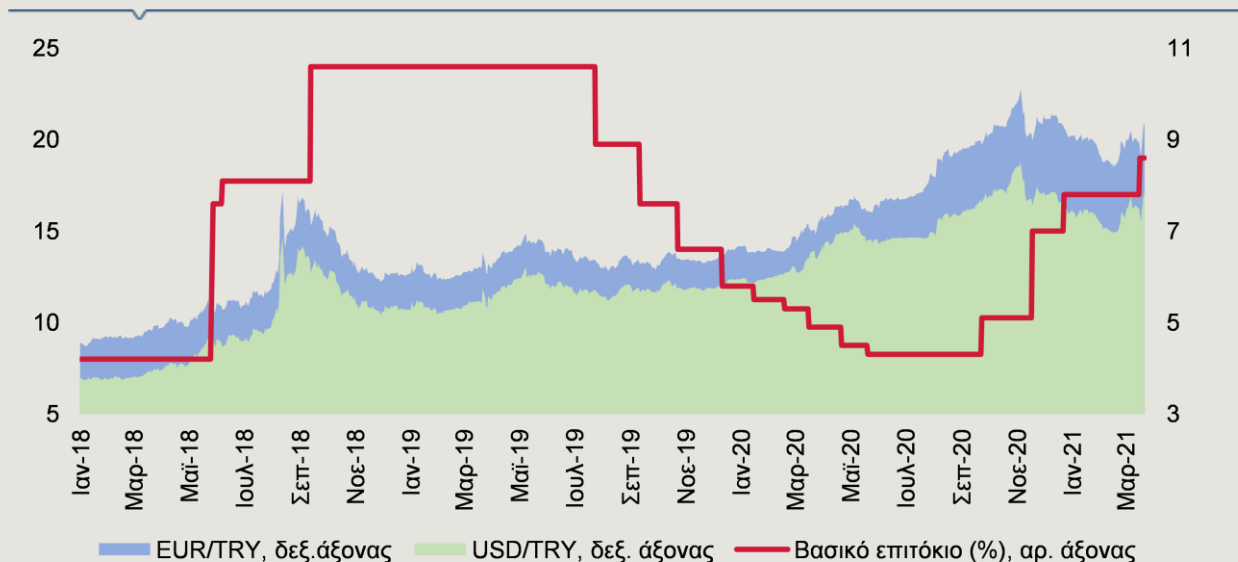
Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της Τουρκίας έχουν εισέλθει σε καθοδική πορεία, τα τελευταία έτη, καθώς αναλώθηκαν σε ανεπιτυχείς προσπάθειες ανάσχεσης της πτώσης του νομίσματος στην αγορά συναλλάγματος από την κεντρική τράπεζα, το 2020. Από τις αρχές, ωστόσο, του έτους η TCMB έχει προβεί σε μια σειρά μέτρων για την αύξηση των ακαθάριστων συναλλαγματικών της διαθεσίμων, μέσω της αύξησης των ορίων των συμφωνιών ανταλλαγής νομισμάτων (currency swap) στα 16 δισ. δολάρια ΗΠΑ, με την κεντρική τράπεζα του Κατάρ και της Κίνας αλλά και της αύξησης των υποχρεωτικών αποθεματικών των τραπεζών προς αυτήν (45 δισ. δολάρια ΗΠΑ, 12.03.2021). Ως αποτέλεσμα, τα ακαθάριστα συναλλαγματικά διαθέσιμα (εξαιρουμένου του χρυσού) ανέρχονται στα 52,7 δισ. δολάρια ΗΠΑ (12.03.2021), ήτοι αυξημένα άνω του 5% (Γράφημα 9). Επισημαίνεται ότι η εξάρτηση από τη συμφωνία ανταλλαγής νομισμάτων με την κεντρική τράπεζα του Κατάρ έχει τριπλασιαστεί, από το 2018, από τα 5 δισ. δολάρια ΗΠΑ, σε 15 δισ. δολάρια. Η συμφωνία ανταλλαγής νομισμάτων μεταξύ δύο κεντρικών τραπεζών έχει ως στόχο τη βελτίωση των συνθηκών ρευστότητας και την παροχή χρηματοδότησης σε ξένο νόμισμα, σε ενχώριες τράπεζες, σε περιόδους επικράτησης υψηλής μεταβλητότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Επιπρόσθετα, η Τουρκία διατηρεί σημαντικά αποθέματα χρυσού (Δ' τρίμηνο 2020: 544 τόνοι), των οποίων η αύξηση έχει συμβάλει ώστε η αξία του χρυσού (39 δισ. δολάρια ΗΠΑ, 12.03.2021) να υπολείπεται κατά 13,7 δισ. δολάρια των συναλλαγματικών της διαθεσίμων. Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα που κατέχει σήμερα η TCMB δεν μπορούν να χαρακτηριστούν επαρκή, αν απαιτηθεί να μην ανανεωθούν οι συμφωνίες ανταλλαγής νομισμάτων και γίνει επιτακτική ανάγκη η αποπληρωμή των βραχυπρόθεσμων δανειακών υποχρεώσεων. Ως εκ τούτου, η επιβολή ορίων στα swaps και ελέγχων στην κίνηση κεφαλαίων (capital controls) αποτελούν ανά πάσα χρονική στιγμή ενδεχόμενα μέτρα προς υιοθέτηση. Επισημαίνεται ότι, όσο χαμηλότερα διαμορφώνονται τα συναλλαγματικά διαθέσιμα, τόσο αυξάνεται η πιθανότητα εκδήλωσης μιας σοβαρής συναλλαγματικής κρίσης, η οποία ενδεχομένως να προκαλέσει διαταραχές στην οικονομική δραστηριότητα και να επιδεινώσει τη δημοσιονομική εικόνα της χώρας.

### Η αποδυνάμωση της τουρκικής λίρας και οι διαρθρωτικές αδυναμίες της οικονομίας

Η οικονομική μεγέθυνση, στη διετία 2019-2020, βασίστηκε, κατά κύριο, λόγο στην ενίσχυση της χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα. Οι κρατικές τράπεζες, με πολιτική παρότρυνση, ξεκίνησαν, από το δεύτερο εξάμηνο του 2019, την παροχή πιστώσεων για να αντιμετωπίσουν την οικονομική ύφεση που είχε προκαλέσει η συναλλαγματική κρίση του 2018. Ωστόσο, η πιστωτική επέκταση συνεχίστηκε σε υψηλό βαθμό

ΓΡΑΦΗΜΑ 7

Μεταβολές του βασικού επιτοκίου και διολίσθηση της λίρας έναντι του ευρώ και του δολαρίου



Πηγή:  
Bloomberg



και το 2020, λόγω των μέτρων στήριξης της εγχώριας ζήτησης από την πανδημική κρίση.

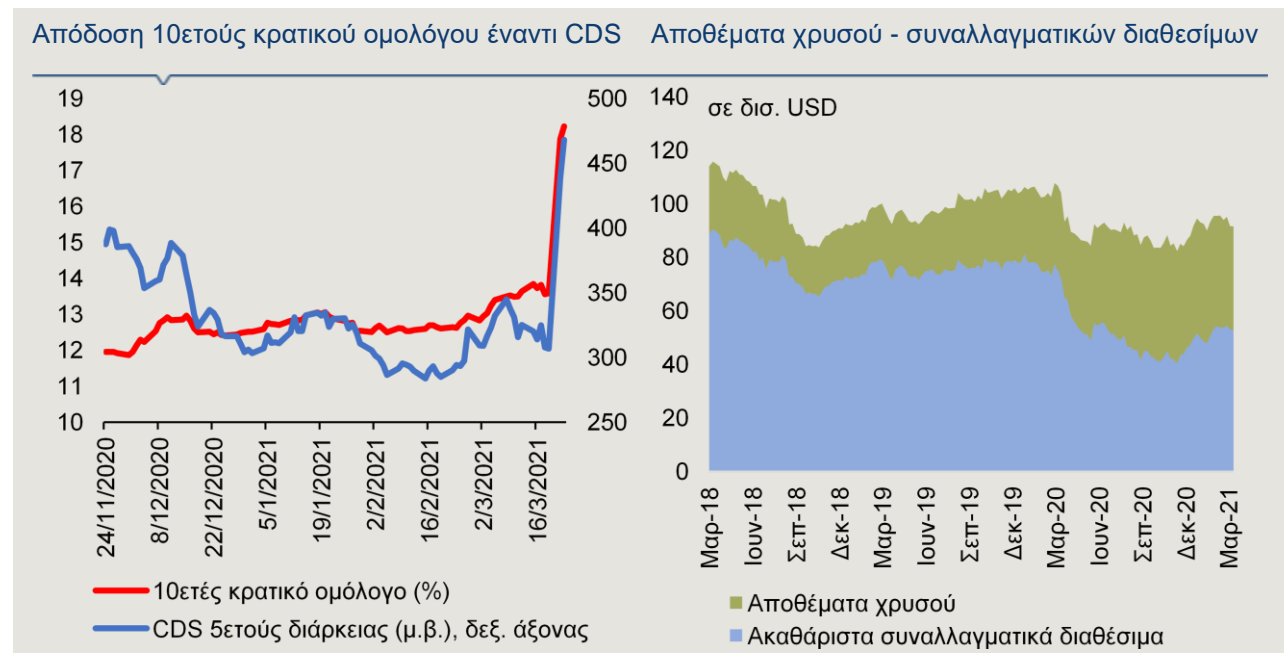
Παρότι η τουριστική βιομηχανία επωφελήθηκε από την ανταγωνιστική ισοτιμία, το 2019, συμβάλλοντας στη δημιουργία πλεονάσματος στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, η εξέλιξη αυτή δεν επαναλήφθηκε το 2020 και δεν αναμένεται να επαναληφθεί ούτε και το 2021, εξαιτίας του αντίκτυπου της πανδημίας στην τουριστική βιομηχανία. Σε πρώτη ανάγνωση, μια υποτίμηση του εθνικού νομίσματος προκαλεί αύξηση του κόστους των εισαγωγών και ενισχύει την ανταγωνιστικότητα των εξαγωγών, αλλά στην περίπτωση της τουρκικής οικονομίας το σχετικά μεγάλο μέγεθός της απαιτεί την ύπαρξη σημαντικών κεφαλαίων σε συνεχή βάση. Τα κεφάλαια αυτά μπορούν να προέλθουν από το εσωτερικό (μέσω αποταμιεύσεων) ή από το εξωτερικό (Άμεσες Ξένες Επενδύσεις-FDI). Ωστόσο, ο χαμηλός ρυθμός αποταμίευσης στην Τουρκία δημιουργεί σημαντικές ανισορροπίες και εξάρτηση από τις ξένες πηγές κεφαλαίου.

Στο τέλος του 2019, το εξωτερικό χρέος της Τουρκίας ανερχόταν στο 56% του ΑΕΠ. Κατά συνέπεια, η υποτίμηση της τουρκικής λίρας επιβαρύνει το χρέος των επιχειρήσεων. Σύμφωνα με την TCMB, τον Ιανουάριο του 2021, το βραχυπρόθεσμο χρέος διαμορφωνόταν σε 140,3 δισ. δολάρια ΗΠΑ, εκ των οποίων τα 57 δισ. δολάρια αφορούσαν μη χρηματοπιστωτικές εταιρείες. Η υποτίμηση αυξάνει το χρέος του μη χρηματοοικονομικού τομέα, δεδομένου ότι το μεγαλύτερο μέρος των εσόδων αυτού είναι σε τουρκική λίρα. Αυτή είναι μια πρόκληση που ασκεί καθοδικές πιέσεις στην οικονομία και αυξάνει τις πιθανότητες για τη δημιουργία μη εξυπηρετούμενων δανείων.

Επιπρόσθετα, οι ακαμψίες που καταγράφονται στην αγορά εργασίας λειτουργούν ανασταλτικά στη δημιουργία νέων θέσεων απασχόλησης, ενώ η χαμηλή παραγωγικότητα που σημειώνεται σε ορισμένους τομείς της οικονομίας συντηρεί τον υψηλό πληθωρισμό. Επιπλέον, δεν θα πρέπει να λησμονούμε ότι τα αυξημένα επίπεδα γεωπολιτικού κινδύνου σε διάφορα μέτωπα -η σχέση με τις ΗΠΑ και την ΕΕ, οι εντάσεις στην Ανατολική Μεσόγειο- θα μπορούσαν, ανά πάσα στιγμή, να αποτελέσουν επιταχυντές μιας νέας οικονομικής κρίσης.

ΓΡΑΦΗΜΑ 8  
ΓΡΑΦΗΜΑ 9

Πηγή:  
Bloomberg



## ΗΠΑ

### ΑΕΠ

Σύμφωνα με την τρίτη εκτίμηση του Bureau of Economic Analysis, στο τέταρτο τρίμηνο του 2020, ο ετησιοποιημένος ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ ήταν θετικός, της τάξης του 4,3%, έναντι αύξησης κατά 33,4%, το τρίτο τρίμηνο και μείωσης κατά 31,4% και 5%, το δεύτερο και το πρώτο τρίμηνο του έτους, αντίστοιχα (Γράφημα 10). Η αύξηση του ΑΕΠ, το τέταρτο τρίμηνο, η οποία αναθεωρήθηκε ανοδικά κατά 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας, σε σύγκριση με τη δεύτερη εκτίμηση, αντανάκλα αφενός τη συνέχιση, για δεύτερο διαδοχικό τρίμηνο, της ανάκαμψης της οικονομικής δραστηριότητας, έπειτα από την άνευ προηγουμένου μείωση του ΑΕΠ, το δεύτερο τρίμηνο και αφετέρου την επιβάρυνση που εξακολουθεί να υφίσταται η οικονομία των ΗΠΑ από την πανδημική κρίση, καθώς, κατά τη διάρκεια του τριμήνου, εφαρμόστηκαν περιοριστικά μέτρα σε διάφορες περιοχές της επικράτειας.

Όσον αφορά στις επιμέρους συνιστώσες του ΑΕΠ, σημειώνονται τα ακόλουθα:

**Πρώτον**, η ιδιωτική κατανάλωση, η οποία συνιστά περί το 70% του ΑΕΠ και αποτέλεσε το βασικότερο πυλώνα του αναπτυξιακού προτύπου των ΗΠΑ πριν από το ξέσπασμα της πανδημικής κρίσης, αυξήθηκε κατά 2,3%, το τέταρτο τρίμηνο του 2020, έναντι αύξησης κατά 41%, το τρίτο τρίμηνο του έτους, με αποτέλεσμα η συμβολή της στη μεταβολή του ΑΕΠ να είναι θετική, της τάξης της 1,58 ποσοστιαίας μονάδας, έναντι θετικής συνεισφοράς κατά 25,44 ποσοστιαίες μονάδες, στο προηγούμενο τρίμηνο. Καθοριστικός παράγοντας που συνέβαλε στην ανάκαμψη της ιδιωτικής κατανάλωσης, το δεύτερο εξάμηνο του έτους, ήταν η σημαντική αποκλιμάκωση του ποσοστού της ανεργίας, η οποία είχε ως αποτέλεσμα την πραγματοποίηση καταναλωτικών δαπανών που είχαν ανασταλεί το δεύτερο τρίμηνο και, κατά συνέπεια, την αύξηση της ζήτησης. Σημειώνεται ότι, το τέταρτο τρίμηνο του 2020, το μέσο ποσοστό της ανεργίας υποχώρησε στο 6,8% (εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία), έναντι 8,8%, 13% και 3,8%, το τρίτο, το δεύτερο και το πρώτο τρίμηνο του 2020, αντίστοιχα.

**Δεύτερον**, η δημόσια κατανάλωση, η οποία μειώθηκε κατά 0,8%, συνέβαλε αρνητικά στη μεταβολή του ΑΕΠ, το τέταρτο τρίμηνο του 2020, κατά 0,14 της ποσοστιαίας μονάδας, έναντι αρνητικής συνεισφοράς κατά 0,75 της ποσοστιαίας μονάδας, στο προηγούμενο τρίμηνο, όταν είχε μειωθεί κατά 4,8%. Σημειώνεται ότι, στα τέλη Μαρτίου 2020, εγκρίθηκε δημοσιονομικό πακέτο ύψους 2,2 τρισ. δολαρίων, το μεγαλύτερο στην αμερικανική ιστορία, προκειμένου να στηριχθούν οι επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, ενώ, τον Δεκέμβριο 2020 και τον Μάρτιο 2021, υπήρξε περαιτέρω δημοσιονομική στήριξη, ύψους 900 δισ. δολαρίων και 1,9 τρισ. δολαρίων, αντίστοιχα.

**Τρίτον**, οι καθαρές εξαγωγές συνέβαλαν αρνητικά, κατά 1,53 ποσοστιαία μονάδα, στην οικονομική δραστηριότητα του τετάρτου τριμήνου του 2020, έναντι αρνητικής συμβολής κατά 3,21 ποσοστιαίες μονάδες, το τρίτο τρίμηνο του έτους. Αναλυτικότερα, ο ρυθμός αύξησης των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών διαμορφώθηκε σε 29,8% (τρίτο τρίμηνο του 2020: 93,1%), ενώ ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών διαμορφώθηκε σε 22,3% (τρίτο τρίμηνο του 2020: 59,6%). Σημειώνεται η σημαντική αύξηση στις εισαγωγές (31%) και στις εξαγωγές (31,1%) των αγαθών, ως απόρροια της ενίσχυσης του διεθνούς εμπορίου.

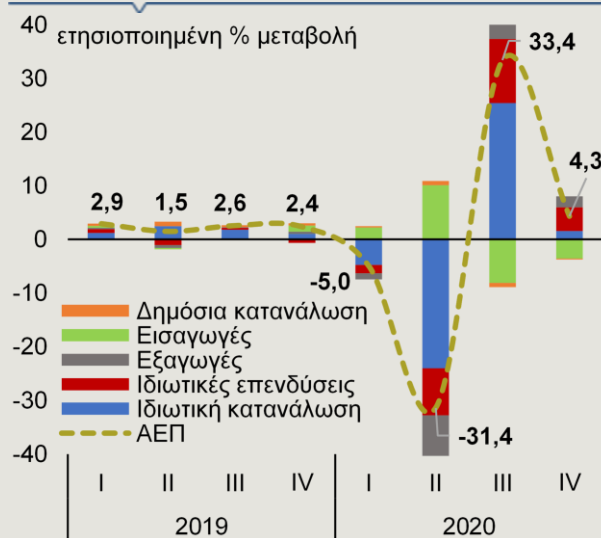
**Τέταρτον**, θετική ήταν η συμβολή των ιδιωτικών επενδύσεων στη μεταβολή του ΑΕΠ (4,41 ποσοστιαίες μονάδες), για δεύτερο διαδοχικό τρίμηνο, καθώς αυξήθηκαν κατά 27,8%, το τέταρτο τρίμηνο του 2020, έναντι αύξησης κατά 86,3%, το τρίτο τρίμηνο του έτους. Στη σημαντική αυτή αύξηση των ιδιωτικών επενδύσεων συνέβαλαν τα αποθέματα των επιχειρήσεων (1,37 ποσοστιαία μονάδα), καθώς και η άνοδος των επενδύσεων εκτός κατοικιών κατά 13,1% (1,65 ποσοστιαία μονάδα) και των επενδύσεων σε κατοικίες κατά 36,6% (1,39 ποσοστιαία μονάδα). Οι επενδύσεις σε κατοικίες αυξήθηκαν σημαντικά, για δεύτερο διαδοχικό τρίμηνο, μετά την έντονη μείωση του δεύτερου τριμήνου, συνεπικουρούμενες από τη συνεχιζόμενη πτώση των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων.

Όσον αφορά στο σύνολο του 2020, το ΑΕΠ συρρικνώθηκε κατά 3,5%, μετά από μια δεκαετία οικονομικής μεγέθυνσης. Αξίζει να επισημανθεί ότι, το 2009, στον απόηχο της χρηματοοικονομικής κρίσης, το ΑΕΠ στις ΗΠΑ είχε μειωθεί κατά 2,5% (Γράφημα 11). Για το 2021, η διατήρηση της ιδιαίτερα επεκτατικής νομισματικής

ΓΡΑΦΗΜΑ 10

ΓΡΑΦΗΜΑ 11

Συμβολή των Συνιστωσών του ΑΕΠ



Διαχρονική Εξέλιξη ΑΕΠ



Πηγή:  
Bureau of  
Economic  
Analysis (BEA),  
ΟΟΣΑ

και δημοσιονομικής πολιτικής, σε συνδυασμό με τον περιορισμό της εξάπλωσης του κορωνοϊού και τον εμβολιασμό του πληθυσμού, προσδοκείται να τονώσουν την οικονομική δραστηριότητα. Ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), σε πρόσφατη έκθεσή του, προβλέπει αύξηση του ΑΕΠ κατά 6,5%, το 2021 και κατά 4%, το 2022 (Economic Outlook Interim Report, March 2021). Σημειώνεται ότι, σε σύγκριση με τις προβλέψεις του Δεκεμβρίου 2020, οι προβλέψεις για το ΑΕΠ του 2021 έχουν αναθεωρηθεί ανοδικά κατά 3,3 ποσοστιαίες μονάδες, καθώς, σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ, το νέο δημοσιονομικό πακέτο ύψους 1,9 τρις. δολαρίων αναμένεται να ενισχύσει σημαντικά την οικονομική δραστηριότητα.

## Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ)

### Πληθωρισμός

Σύμφωνα με την τελική μέτρηση της Eurostat, ο πληθωρισμός στη Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ) διατηρήθηκε, τον Φεβρουάριο, στο 0,9%, σε ετήσια βάση (Γράφημα 12). Ο δομικός πληθωρισμός (ΕνΔΤΚ εξαιρουμένων των τιμών της ενέργειας, καθώς και των τροφίμων, των ποτών και του καπνού) υποχώρησε, τον Φεβρουάριο, στο 1,1%, από 1,4%, τον Ιανουάριο, όταν και κατέγραψε τη μεγαλύτερη ετήσια άνοδο από τον Οκτώβριο 2015.

Η διαμόρφωση του πληθωρισμού στο 0,9%, τον Φεβρουάριο, αποδίδεται στην άνοδο, σε ετήσια βάση, των τιμών της κατηγορίας τρόφιμα-ποτά-καπνός κατά 1,3%, των τιμών των βιομηχανικών αγαθών εκτός ενέργειας κατά 1%, καθώς και στην αύξηση των τιμών των υπηρεσιών κατά 1,2% (Γράφημα 13). Αντίθετα, αποπληθωριστική επίδραση στον εναρμονισμένο δείκτη τιμών καταναλωτή είχαν οι τιμές της ενέργειας, καθώς μειώθηκαν κατά 1,7%, 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 Ολλανδία (1,9%) και στην Γερμανία (1,6%), ενώ οι χαμηλότερες στην Ελλάδα (-1,9%) και στην Σλοβενία (-1,1%). Όσον αφορά στις υπόλοιπες μεγάλες οικονομίες της ΖΤΕ, ο πληθωρισμός στην Γαλλία διαμορφώθηκε στο 0,8%, στην Ιταλία στο 1%, ενώ στην Ισπανία επέστρεψε σε αρνητικό έδαφος, καθώς υποχώρησε στο -0,1%. Σημειώνεται ότι σε επτά κράτη καταγράφηκε αρνητικός πληθωρισμός, έναντι πέντε τον προηγούμενο μήνα.

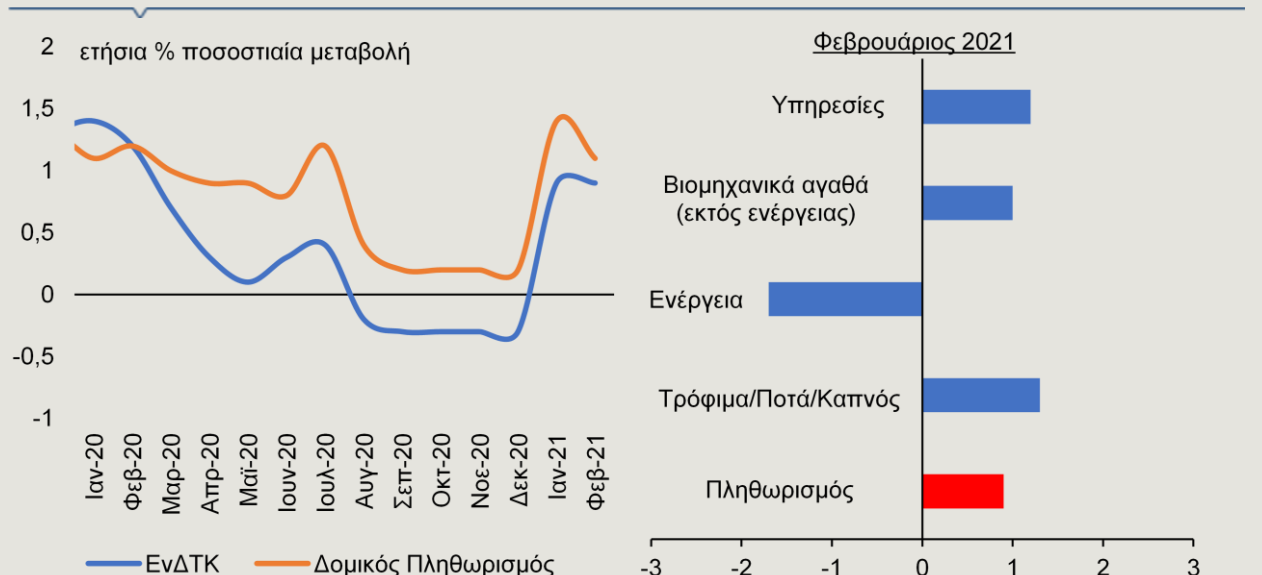
Υπενθυμίζεται ότι, το 2020, ο πληθωρισμός υποχώρησε στο 0,3%, από 1,2%, το 2019, απέχοντας σημαντικά από το στόχο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) για διατήρηση του ετήσιου πληθωρισμού κάτω αλλά πλησίον του 2%, μεσοπρόθεσμα, στη ΖΤΕ. Από το ξέσπασμα της πανδημικής κρίσης, ο πληθωρισμός υποχώρησε 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).

ΓΡΑΦΗΜΑ 12

ΓΡΑΦΗΜΑ 13

Πηγή:  
Eurostat

Πορεία Πληθωρισμού (ΕνΔΤΚ), Δομικού Πληθωρισμού και ανάλυση κατηγοριών (ετήσιες % μεταβολές)



Όσον αφορά στο 2021, ο πληθωρισμός αναμένεται να κινηθεί ανοδικά, ως απόρροια της σταδιακής ομαλοποίησης της οικονομικής δραστηριότητας στη ΖτΕ. Επιπρόσθετα, πληθωριστική πίεση στον εναρμονισμένο δείκτη τιμών καταναλωτή αναμένεται να ασκηθεί λόγω της επίδρασης βάσης στις τιμές της ενέργειας και του σταδιακού τερματισμού έκτακτων μέτρων δημοσιονομικής στήριξης στα κράτη-μέλη, όπως η μείωση του ΦΠΑ στην Γερμανία. Σημειώνεται, ωστόσο, ότι η αυξητική επίδραση αυτών των παραγόντων δεν αναμένεται να έχει μόνιμα χαρακτηριστικά. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ECB staff macroeconomic projections for the euro area, March 2021) προβλέπει ότι ο πληθωρισμός θα αυξηθεί στο 1,5%, το 2021, προσεγγίζοντας το 2%, το τέταρτο τρίμηνο του έτους, ενώ θα υποχωρήσει στο 1,2%, το 2022 και θα αυξηθεί στο 1,4%, το 2023. Σημειώνεται ότι, σε σύγκριση με τις προβλέψεις του Δεκεμβρίου 2020, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα έχει αναθεωρήσει ανοδικά κατά 0,5 της ποσοστιαίας μονάδας τις προβλέψεις της για τον πληθωρισμό, το 2021.

## 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 16 Μαρτίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") μειώθηκαν κατά 11.988 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 89.976 συμβόλαια, από 101.964 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 14). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την πέμπτη εβδομαδιαία μείωση που καταγράφεται, από τις 2 Φεβρουαρίου.

ΓΡΑΦΗΜΑ 14



Πηγή:  
CFTC, IMM

**Ευρώ (EUR/USD) ►** Η ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο, στις 26 Μαρτίου, στην Ευρώπη, διαμορφωνόταν περί τα 1,1794 δολάρια, με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει, από τις αρχές του έτους, απώλειες έναντι του δολαρίου (3,5%), ενώ διαπραγματευόταν υψηλότερα κατά 14%, συγκριτικά με το χαμηλό που είχε καταγράψει, στις 3 Ιανουαρίου 2017 (USD 1,0342).

Πτωτικά κινείται το δολάριο, έχοντας, ωστόσο, προσεγγίσει, στις 25 Μαρτίου, τα υψηλότερα επίπεδα των τεσσάρων τελευταίων μηνών έναντι του ευρώ (1,1762 δολάρια). Το περιβάλλον για το αμερικανικό νόμισμα διατηρείται θετικό, τροφοδοτούμενο από την αυξανόμενη αισιοδοξία για τις προοπτικές της οικονομίας των ΗΠΑ, καθώς ο εμβολιασμός του πληθυσμού έναντι του κορωνοϊού συνεχίζεται με ικανοποιητικό ρυθμό και το νέο δημοσιονομικό πακέτο ύψους 1,9 τρισ. δολαρίων, το οποίο αναμένεται να δώσει περαιτέρω ώθηση στην οικονομική δραστηριότητα. Όσον αφορά στα μακροοικονομικά στοιχεία των ΗΠΑ, οι νέες αιτήσεις για επιδόματα ανεργίας υποχώρησαν στις 684 χιλιάδες, για την εβδομάδα μέχρι τις 20 Μαρτίου, η οποία είναι η

χαμηλότερη εβδομαδιαία μέτρηση από το ξέσπασμα της πανδημικής κρίσης, σηματοδοτώντας την περαιτέρω βελτίωση της αγοράς εργασίας. Αντίθετα, μείωση κατά 1%, σε μηνιαία βάση, καταγράφηκε στις καταναλωτικές δαπάνες των νοικοκυριών, τον Φεβρουάριο. Η συγκεκριμένη εξέλιξη, ωστόσο, δεν αναμένεται να έχει μόνιμα χαρακτηριστικά, καθώς οι συμμετέχοντες στις αγορές προβλέπουν αύξηση των καταναλωτικών δαπανών, τους επόμενους μήνες, λαμβάνοντας ώθηση και από τα κεφάλαια του νέου δημοσιονομικού πακέτου.

**Ελβετικό Φράγκο (CHF)** ► Το ευρώ καταγράφει κέρδη έναντι του φράγκου, κινούμενο στην περιοχή των 1,10754 φράγκων (26.3.2021). 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 παρέμβασή 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 702,9 δισ. φράγκα, για την εβδομάδα που έληξε στις 19 Μαρτίου, από 702,8 δισ. φράγκα, για την εβδομάδα μέχρι και τις 12 Μαρτίου.

Η SNB, στην τελευταία συνεδρίαση, διατήρησε αμετάβλητο το βασικό επιτόκιο στο -0,75%, το χαμηλότερο παγκόσμια, ενώ ο επικεφαλής της τόνισε ότι η επεκτατική νομισματική πολιτική θα διατηρηθεί. Σημειώνεται ότι, το 2020, η SNB προέβη σε παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος ύψους 110 δισ. φράγκων (SNB, Annual Report 2020), προκειμένου να αποτρέψει την ανατίμηση του ελβετικού νομίσματος, το οποίο, από το ξέσπασμα της πανδημικής κρίσης, λειτούργησε ως ασφαλής τοποθέτηση. Οι παρεμβάσεις από την SNB αναμένεται να συνεχιστούν, όταν κρίνεται απαραίτητο, ενδεχομένως με μικρότερη ένταση, καθώς, εντός του Μαρτίου, το φράγκο διολίσθησε σε χαμηλά 20 μηνών έναντι του ευρώ.

**Στερλίνα (GBP)** ► Η στερλίνα, στις 26 Μαρτίου, εμφάνιζε θετική εικόνα, καταγράφοντας κέρδη τόσο έναντι του ευρώ (0,85511 GBP/EUR), όσο και έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (1,3789 USD/GBP). Σημειώνεται ότι, από τις αρχές του έτους, η στερλίνα καταγράφει κέρδη κατά 4,3% έναντι του ευρώ και κατά 0,9% έναντι του δολαρίου.

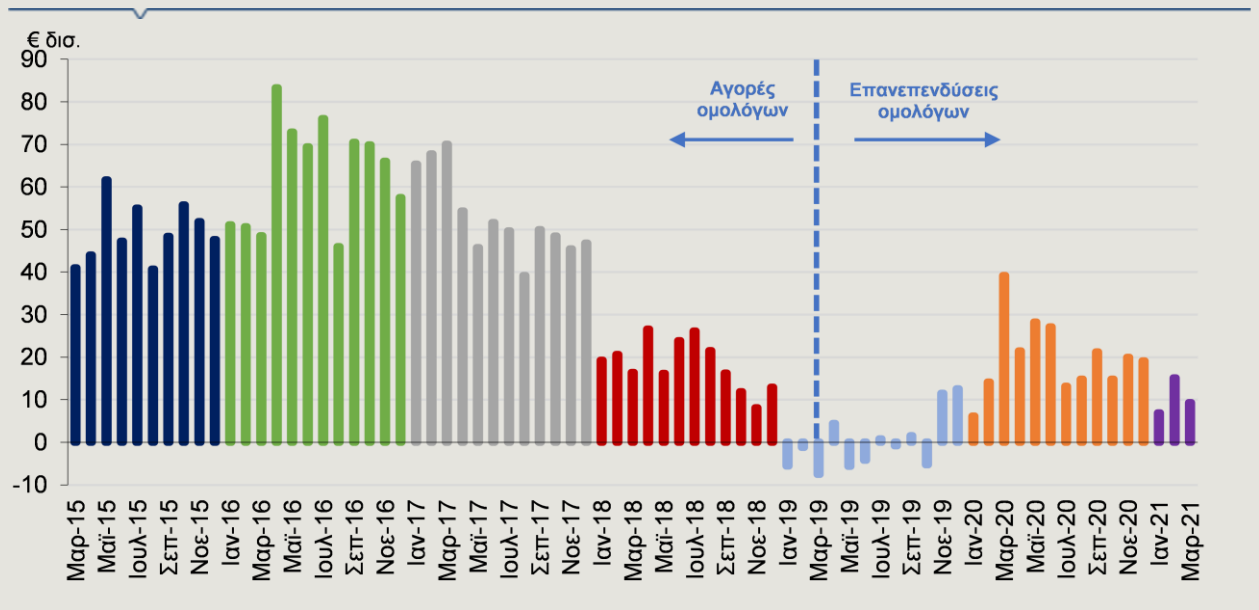
Ενισχύεται η στερλίνα έναντι των δύο νομισμάτων, καθώς η άνοδος των λιανικών πωλήσεων κατά 2,1%, σε μηνιαία βάση, τον Φεβρουάριο, έδωσε ώθηση στο βρετανικό νόμισμα. Η ταχύτητα εμβολιασμού του πληθυσμού λειτουργεί υποστηρικτικά για τη στερλίνα, καθώς επιτρέπει τη σταδιακή άρση των αυστηρών περιοριστικών μέτρων που είχαν εισαχθεί, στις αρχές του έτους, στο Ηνωμένο Βασίλειο, δημιουργώντας αισιοδοξία για τις προοπτικές της οικονομίας. Η Κεντρική Τράπεζα της Αγγλίας (BoE) επισημαίνει ότι ο βαθμός στον οποίο τα νοικοκυριά θα καταναλώσουν τις αποταμιεύσεις που συσσωρεύσαν, από το ξέσπασμα της πανδημικής κρίσης, θα είναι αυτός που θα καθορίσει την ταχύτητα ανάκαμψης της οικονομικής δραστηριότητας.

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

Η αξία του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων της ΕΚΤ (Γράφημα 15) που έχει προέλθει από την εφαρμογή του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), για την εβδομάδα μέχρι τις 19 Μαρτίου, διαμορφώθηκε στα Ευρώ 2,380 τρισ. Η ΕΚΤ προέβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας Ευρώ 95 εκατ., σε πωλήσεις Asset-Backed Securities, αξίας Ευρώ 58 εκατ. και σε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων, αξίας Ευρώ 2,136 δισ. Επιπρόσθετα, η ΕΚΤ, την περασμένη εβδομάδα, πραγματοποίησε καθαρές αγορές, αξίας Ευρώ 21 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 914 δισ.

Στην ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος της απόδοσης του δεκαετούς κρατικού ομολόγου, λήξης 18 Ιουνίου 2031, με κουπόνι 0,75%, διαμορφωνόταν, στις 26 Μαρτίου, μεταξύ 0,82% και 0,87%. Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του δεκαετούς ομολόγου της Ελλάδας και του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) διαμορφώθηκε στις 120 μονάδες βάσης. Παράλληλα, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ (ZTE), διαμορφώθηκε στο -0,35% (Γράφημα 16).

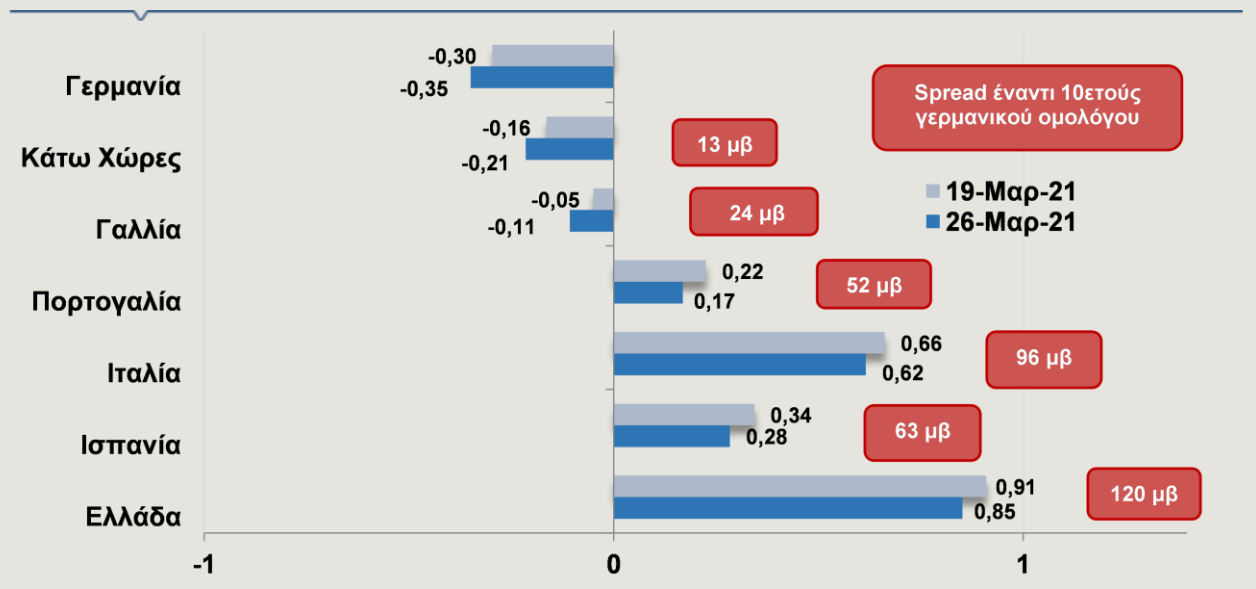


**ΓΡΑΦΗΜΑ 15**
**Εξέλιξη αγοραπωλησιών κρατικών ομολόγων ανά μήνα από την ΕΚΤ**


Πηγή:  
Ευρωπαϊκή  
Κεντρική  
Τράπεζα, Alpha  
Bank

Ανοδικά κινείται η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου των ΗΠΑ, στις 26 Μαρτίου, κινούμενη στο 1,68%, έχοντας, ωστόσο, υποχωρήσει από το 1,75%, στο οποίο είχε βρεθεί, νωρίτερα μέσα στον μήνα, η οποία ήταν η υψηλότερη απόδοση των τελευταίων 14 μηνών. Οι συμμετέχοντες στις αγορές δεν αποκλείουν περαιτέρω άνοδο των αποδόσεων των ομολόγων του αμερικανικού δημοσίου, εφόσον τα μακροοικονομικά μεγέθη αρχίσουν να επαληθεύουν τις προβλέψεις για σημαντική οικονομική μεγέθυνση της οικονομίας των ΗΠΑ, το τρέχον έτος. Υπενθυμίζεται ότι οι εκτιμήσεις για ταχεία οικονομική ανάκαμψη και άνοδο του πληθωρισμού, ως απόρροια και του νέου δημοσιονομικού πακέτου, έχουν οδηγήσει στη σημαντική αύξηση των ομολογιακών αποδόσεων στις ΗΠΑ, από τις αρχές του έτους, συμπαρασύροντας ανοδικά και τις ομολογιακές αποδόσεις των κρατών-μελών της ΖΤΕ. Η εξέλιξη αυτή αυξάνει το κόστος δανεισμού των κρατών-μελών, με την επικεφαλής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) να έχει δεσμευτεί για επιτάχυνση του ρυθμού αγοράς κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ, στο πλαίσιο του ΡΕΡΡ, στην προσπάθεια αποκλιμάκωσης των αποδόσεών τους.

Το δεκαετές ομόλογο της Πορτογαλίας, στις 26 Μαρτίου, κατέγραφε απόδοση 0,17%, της Ισπανίας 0,28% και της Ιταλίας 0,62%. Η διαφορά απόδοσης του δεκαετούς πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του γερμανικού διατηρήθηκε στις 52 μ.β., ενώ του δεκαετούς ιταλικού ομολόγου διατηρήθηκε στις 96 μ.β.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 16**
**Αποδόσεις 10ετών ομολόγων (%) και spreads έναντι 10ετούς γερμανικού ομολόγου**


Πηγή:  
Bloomberg,  
Alpha Bank

## Η Ελληνική Οικονομία σε Αριθμούς

Ετήσια στοιχεία	2016	2017	2018	2019	2020	Ετήσιες Μεταβολές
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)	-0,5	1,3	1,6	1,9	-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 Λιαν. 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 (Φεβ. 21)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	10,0	3,8	8,3	10,0	9,5 (Φεβ. 21)	
- Βιομηχανία	8,1	6,5	9,5	8,1	9,2 (Φεβ. 21)	
- Κατασκευές	-0,1	-4,0	-4,7	-0,1	0,1 (Φεβ. 21)	
- Τουρισμός	14,8	1,9	11,7	14,8	16,7 (Φεβ. 21)	
Νοικοκυριά	-2,5	-2,7	-2,5	-2,5	-2,5 (Φεβ. 21)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	-2,2	-1,7	-1,6	-2,2	-2,6 (Φεβ. 21)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-2,7	-3,0	-2,8	-2,7	-2,6 (Φεβ. 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> Σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ, ο δείκτης όγκου προκύπτει από τον αποπληθωρισμό του δείκτη κύκλου εργασιών, χρησιμοποιώντας ως αποπληθωριστή (από τον Σεπτέμβριο 2018), τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή με σταθερούς φόρους (ΕνΔΤΚ-ΣΦ). Το έτος βάσης είναι το 2015.

<sup>2</sup> «Ψηφιακός μετασχηματισμός, διαδικτυακές πωλήσεις & BLACK FRIDAY: μια ακόμη πρόκληση για τον ελληνικό εμπορικό κόσμο», Ινστιτούτο Εμπορίου και Υπηρεσιών της Ελληνικής Συνομοσπονδίας Εμπορίου και Επιχειρηματικότητας.

<sup>3</sup> Συμπεριλαμβάνει ακόμη τα εξής: λουλούδια, φυτά, σπόρους και λιπάσματα, ζώα συντροφιάς και σχετικές ζωοτροφές, ρολόγια και κοσμήματα, φωτογραφικά, οπτικά, αναμνηστικά είδη καθώς και μεταχειρισμένη είδη.

<sup>4</sup> Διευκρινίσεις της Τράπεζας της Ελλάδος σχετικά με τις καταθέσεις της εγχώριας οικονομίας στα εγχώρια τραπεζικά ιδρύματα:

- Δεν περιλαμβάνεται η Τράπεζα της Ελλάδος. Επίσης, από τον Δεκέμβριο 2016, δεν περιλαμβάνονται τα στοιχεία του Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων, λόγω αναταξινόμησής του από το χρηματοπιστωτικό τομέα στον τομέα της Γενικής Κυβέρνησης.
- Οι καθαρές ροές και οι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναταξινομήσεις και οι συναλλαγματικές διαφορές.
- Από τον Μάρτιο 2019, οι καταθέσεις και τα ρέπος των ναυτιλιακών εταιρειών με καταστατική έδρα στο εξωτερικό δεν περιλαμβάνονται πλέον στις καταθέσεις της εγχώριας οικονομίας.

<sup>5</sup> Διευκρινίσεις της Τράπεζας της Ελλάδος σχετικά με τη χρηματοδότηση της εγχώριας οικονομίας:

- Στα υπόλοιπα περιλαμβάνονται τα δάνεια, οι τοποθετήσεις σε εταιρικά ομόλογα και τα πιπλοποιημένα δάνεια, στα οποία τα πιστωτικά ιδρύματα λειτουργούν ως διαχειριστές.
- Περιλαμβάνεται η χρηματοδότηση από την Τράπεζα της Ελλάδος. Από τον Δεκέμβριο 2016, δεν περιλαμβάνονται τα στοιχεία του Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων, λόγω αναταξινόμησής του από το χρηματοπιστωτικό τομέα στον τομέα της Γενικής Κυβέρνησης.
- Από τον Μάρτιο 2019, τα δάνεια προς τις ναυτιλιακές εταιρείες με καταστατική έδρα στο εξωτερικό δεν περιλαμβάνονται πλέον στη χρηματοδότηση της εγχώριας οικονομίας.
- Οι καθαρές ροές και οι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναταξινομήσεις και μεταβιβάσεις δανείων/εταιρικών ομολόγων, οι διαγραφές, καθώς και οι συναλλαγματικές διαφορές.

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