



## Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

### Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

#### ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

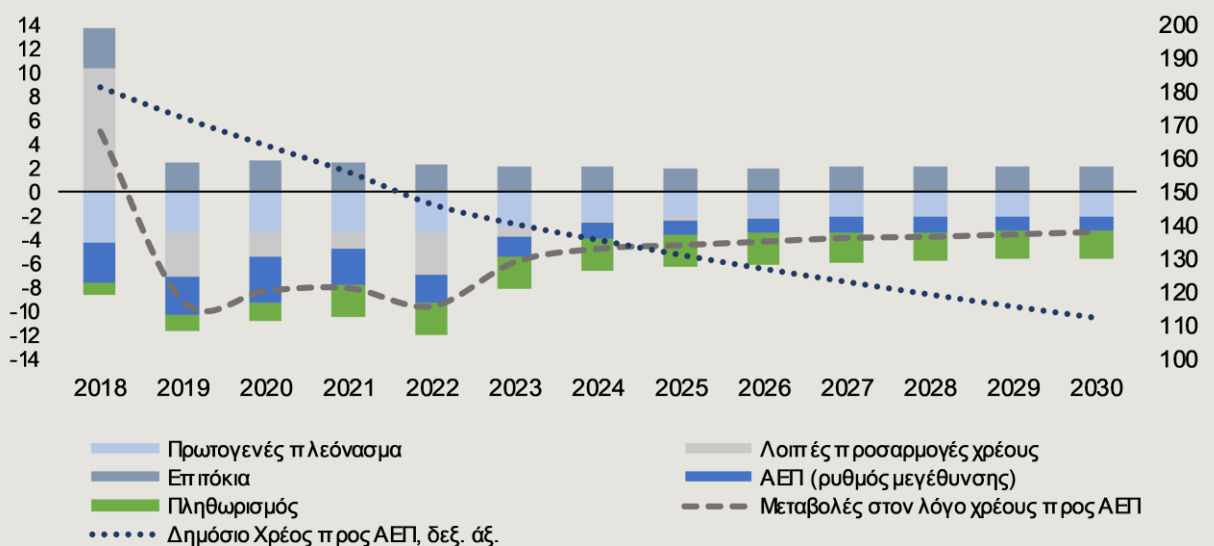
### Δημοσιονομικός Χώρος, Βιωσιμότητα Χρέους και Οικονομική Μεγέθυνση: Μήπως έφθασε η ώρα εξορθολογισμού των δημοσιονομικών στόχων, καθώς βελτιώνεται το profile του δημοσίου χρέους;

Στην αυγή του νέου έτους - και βάσει των προκλήσεων που έχουν διαμορφωθεί σε κοινωνικό και γεωπολιτικό επίπεδο - είναι φανερό ότι η δημιουργία πρόσθετου δημοσιονομικού χώρου, συνιστά κεντρική κατεύθυνση στο σχεδιασμό της οικονομικής πολιτικής, με δύο κύριες επιδιώξεις. *Πρώτον*, την ανακούφιση της μισθωτής μεσαίας τάξης, τα εισοδήματα της οποίας συμπιέστηκαν στη διάρκεια της κρίσης, μέσω μέτρων όπως η μείωση των ασφαλιστικών εισφορών και της εισφοράς αλληλεγγύης, καθώς και η περαιτέρω μείωση του φόρου στην ακίνητη περιουσία. *Δεύτερον*, την στήριξη των πυλώνων ισχύος της χώρας, υπό το φως των γεωπολιτικών εξελίξεων στην ευρύτερη περιοχή της Ανατολικής Μεσογείου. Η διαφαινόμενη χρήση των κερδών των ευρωπαϊκών τραπεζών ANFA και SMPs για επενδυτικούς σκοπούς, συνιστά μία σημαντική εξέλιξη στην κατεύθυνση δημιουργίας δημοσιονομικού χώρου.

Παράλληλα, οι διεθνείς χρηματοοικονομικές εξελίξεις, σε συνδυασμό με το υπό διαμόρφωση νέο profile του ελληνικού δημοσίου χρέους και την εμπιστοσύνη που επιδεικνύουν οι αγορές στην αναπτυξιακή προοπτική του νέου μίγματος δημοσιονομικής πολιτικής, συνιστούν μία μεγάλη ευκαιρία. Και τούτο διότι, μεταβάλλουν άρδην τις τιμές των βασικών παραμέτρων αξιολόγησης του κινδύνου χώρας (sovereign risk) και της ανάλυσης βιωσιμότητας του δημοσίου χρέους, αλλάζοντας σημαντικά τους όρους της συζήτησης, γύρω από τους ενδεδειγμένους στόχους για το ύψος των πρωτογενών πλεονασμάτων στο μέλλον. Η πρόσφατη ανάλυση για την βιωσιμότητα του δημοσίου χρέους, της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, εδράζεται σε ορισμένες παραδοχές: (α) στη δέσμευση για την επίτευξη πρωτογενών πλεονασμάτων ύψους 3,5% του ΑΕΠ έως το

#### ΓΡΑΦΗΜΑ 1

#### Ανάλυση των μεταβολών του λόγου χρέους της Γενικής Κυβέρνησης προς το ΑΕΠ



2022 και 2,2% του ΑΕΠ, κατά μέσο όρο, στο μακρύ χρονικό ορίζοντα μέχρι το 2060, (β) στην επίτευξη ρυθμών μεγέθυνσης, ελαφρώς υψηλότερων του 2% ετησίως, τη διετία 2020-2021 και (γ) στην υπόθεση για σχετικά χαμηλό μακροχρόνιο ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας, της τάξης του 1%.

Με βάση τις ανωτέρω υποθέσεις, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Debt Sustainability Monitor, Ιανουάριος 2020) εκτιμά ότι ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ θα παραμείνει σε τροχιά σταδιακής αποκλιμάκωσης, φθάνοντας σε 111,9% του ΑΕΠ το 2030 (Γράφημα 1), ενώ προβλέπει ότι θα μειωθεί κάτω από 100% του ΑΕΠ από το 2041 και έπειτα. Παράλληλα, οι ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες του ελληνικού δημοσίου, ως ποσοστό του ΑΕΠ, αναμένεται να παραμείνουν κάτω από το ετήσιο όριο του 15% μεσοπρόθεσμα και 20% μακροπρόθεσμα, καθιστώντας το χρέος βιώσιμο.

Πόσο όμως επηρεάζεται η βιωσιμότητα του ελληνικού χρέους, εάν λάβουμε υπόψη το νέο του profile, όπως πλέον διαμορφώνεται και την αναθεώρηση επί τα βελτίω ορισμένων βασικών παραμέτρων, όπως για παράδειγμα, ο ρυθμός μεγέθυνσης της ελληνικής οικονομίας, η μεγάλη βελτίωση στα περιθώρια απόδοσης των ελληνικών κρατικών τίτλων και τέλος η αποπληρωμή σημαντικού μέρους των δανείων του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου; Σε ποιο βαθμό η παρατηρούμενη μείωση του κινδύνου χώρας αντανακλά την εκτίμηση του επενδυτικού κοινού ότι τα πρωτογενή πλεονάσματα που απαιτούνται για τη σταδιακή αποκλιμάκωση της αναλογίας του χρέους προς το ΑΕΠ, είναι μικρότερα και καθίστανται πολιτικώς περισσότερο εφικτά, απομακρύνοντας την πιθανότητα της αθέτησης υποχρεώσεων στο μέλλον;

Ο εξορθολογισμός των δημοσιονομικών στόχων, δηλαδή η προσαρμογή τους στα νέα δεδομένα, δρα μειωτικά προς το λόγο χρέους προς ΑΕΠ, στην περίπτωση που ο δημιουργούμενος δημοσιονομικός χώρος αξιοποιείται για την ενίσχυση των επενδυτικών δαπανών, καθώς οι τελευταίες έχουν ισχυρότερο πολλαπλασιαστικό αποτέλεσμα στην οικονομική δραστηριότητα, δηλαδή στον παρονομαστή (βλέπε Πλαίσιο V.2, “Οι δημόσιες επενδύσεις ως προϋπόθεση διατηρήσιμης ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας», Νομισματική Πολιτική, Τράπεζα της Ελλάδος, Ιούλιος 2019, [Εβδομαδιαίο Δελτίο 9.2.2018](#)).

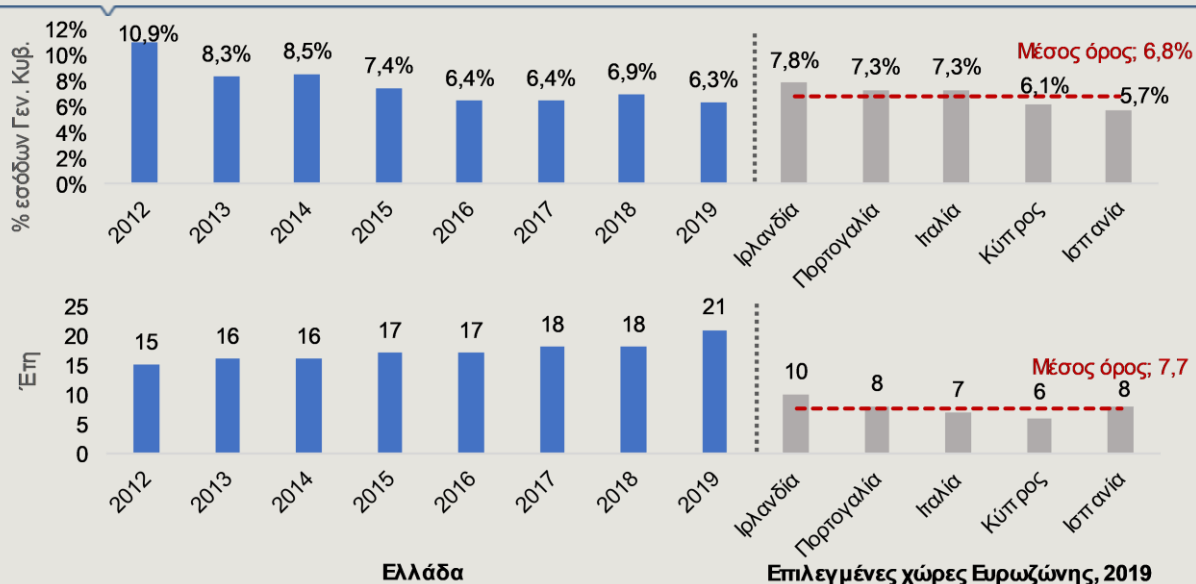
Στο παρόν δελτίο αναλύονται (α) τα στοιχεία του profile του δημοσίου χρέους, όπως έχει διαμορφωθεί στο τέλος του 2019, τα οποία ευνοούν τον εξορθολογισμό των δημοσιονομικών στόχων, και (β) η σύνδεση του ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης, τόσο σε βραχυχρόνιο όσο και σε μακροχρόνιο ορίζοντα, με τη βιωσιμότητα του δημοσίου χρέους.

## Το profile του ελληνικού Δημοσίου Χρέους - Τι μας παρέδωσε το 2019

Ο λόγος του χρέους προς το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν, ανήλθε στο υψηλότερο ιστορικά επίπεδο το 2018 (181,2%), ενώ φαίνεται ότι έχει εισέλθει σε καθοδική τροχιά. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του Υπουργείου Οικονομικών αλλά και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, αναμένεται να διαμορφωθεί χαμηλότερα το 2019 (Κρατικός Προϋπολογισμός: 173,3%, Ε. Επιτροπή: 172%) και να αποκλιμακωθεί περαιτέρω τη διετία που διανύουμε, με το Υπουργείο Οικονομικών να εκτιμά ότι το δημόσιο χρέος της χώρας, θα διαμορφωθεί

### ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Μέση σταθμισμένη ληκτότητα του δημοσίου χρέους και δαπάνες εξυπηρέτησής του (% εσόδων της Γενικής Κυβέρνησης): διαχρονική εξέλιξη και σύγκριση με επιλεγμένες χώρες της Ευρωζώνης

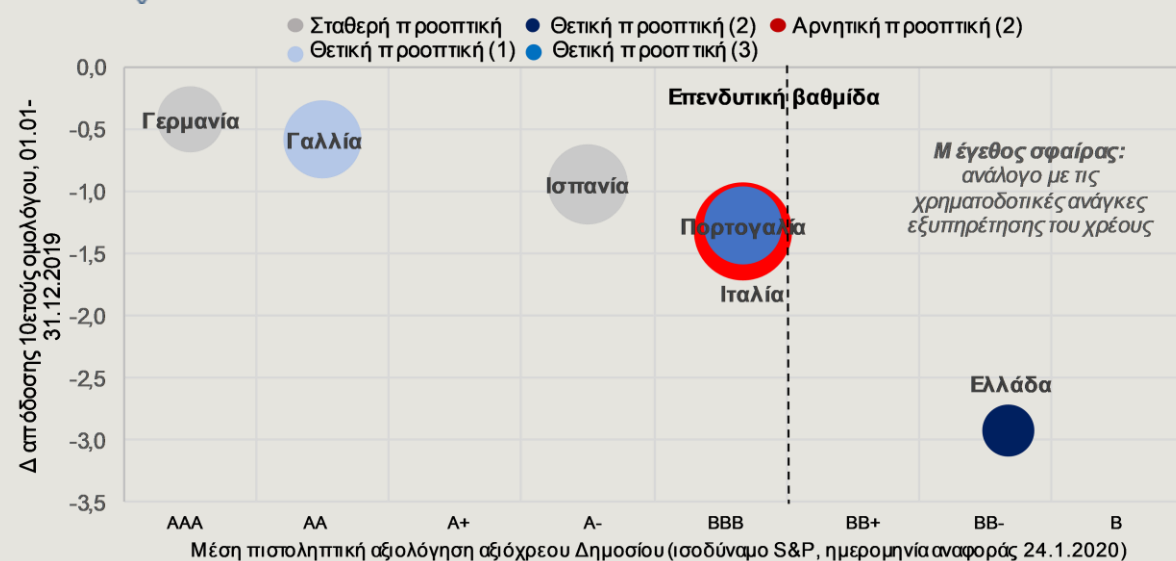


Πηγή: ΟΔΗΧΧ, Στρατηγική Χρηματοδότησης Ελληνικού Δημοσίου 2020

σε 167,8% του ΑΕΠ το 2020 και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, αντίστοιχα, να αναμένει ότι ο λόγος θα μειωθεί σε 163,7% το 2020 και 155,6% το 2021.

Οι προοπτικές για τη βιωσιμότητα του ελληνικού χρέους ενισχύθηκαν το 2019, τόσο λόγω των χαρακτηριστικών του, όσο και των ακόλουθων εξελίξεων, όπως αναφέρει και ο Οργανισμός Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους (Στρατηγική Χρηματοδότησης του Ελληνικού Δημοσίου, 2020).

- Ενισχυμένη πρόσβαση του Ελληνικού Δημοσίου στις αγορές:** Τρεις φορές εντός του 2019 πραγματοποιήθηκε έξοδος στις διεθνείς χρηματοοικονομικές αγορές, με εκδόσεις ομολόγων πενταετούς διάρκειας τον Φεβρουάριο, δεκαετούς τον Μάρτιο και επταετούς τον Ιούλιο, ύψους € 2,5 δισ. το καθένα. Σημειώνεται ότι για την έκδοση του δεκαετούς ομολόγου του Μαρτίου πραγματοποιήθηκε επανέκδοση τον Οκτώβριο του 2019, αντλώντας επιπλέον κεφάλαια € 1,5 δισ. Επιπροσθέτως, με αφορμή την αναβάθμιση της χώρας μας από τον οίκο αξιολόγησης Fitch, το ελληνικό δημόσιο προχώρησε σε νέα έκδοση ομολόγου, δεκαπενταετούς διάρκειας, με σκοπό τη βελτίωση του profile του δημοσίου χρέους, έτι περαιτέρω. Συγκεκριμένα, μέσω της νέας έκδοσης, αντλήθηκαν συνολικά € 2,5 δισ., ενώ οι συνολικές προσφορές άγγιξαν τα € 19 δισ. Η απόδοση διαμορφώθηκε σε 1,91%, η οποία αντιπροσωπεύει το ιστορικά χαμηλότερο κόστος δανεισμού, για έκδοση τόσο μεγάλης διάρκειας. Τα μηνύματα από τη νέα έκδοση είναι ιδιαίτερα θετικά, καθώς η μεγάλη ανταπόκριση των επενδυτών αποτελεί έμπρακτη απόδειξη της αυξανόμενης εμπιστοσύνης στην ελληνική οικονομία, για την εξυπηρέτηση των δανειακών υποχρεώσεων, σε ορίζοντα δεκαπενταετίας.
- Αξιοσημείωτη μείωση του κόστους δανεισμού:** Η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου του ελληνικού δημοσίου, διαμορφώθηκε σε 1,47% στο τέλος του 2019, από 4,4% στην αρχή του έτους, ενώ στο ίδιο διάστημα, η διαφορά της απόδοσής του (spread), σε σύγκριση με το δεκαετές κρατικό ομόλογο της Γερμανίας, υποχώρησε κατά 250 μονάδες βάσης. Παράλληλα, στο τελευταίο τρίμηνο του έτους το ελληνικό δημόσιο εξέδωσε έντοκα γραμμάτια, διάρκειας 13 και 26 εβδομάδων, με αρνητικές αποδόσεις.
- Αναβάθμιση του αξιογράφου της Ελληνικής Δημοκρατίας:** Η πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδας αναβαθμίστηκε τον Μάρτιο του 2019 από τον οίκο Moody's (B1) και τον Οκτώβριο από την Standard & Poor's (BB-), ενώ ο οίκος Fitch προχώρησε σε νέα αναβάθμιση του αξιόχρεου της Ελλάδας την προηγούμενη εβδομάδα (BB). Η χώρα μας εξακολουθεί, ωστόσο, να παραμένει τρεις βαθμίδες (κατά μέσο όρο), κάτω από το επίπεδο της επενδυτικής βαθμίδας (investment grade).
- Μεταβολή του μίγματος των κατόχων ελληνικών κρατικών ομολόγων:** Η επενδυτική βάση διευρύνθηκε, ενώ, παράλληλα, ενισχύθηκε η παρουσία μακροπρόθεσμων επενδυτών, κυρίως ασφαλιστικών εταιριών και συνταξιοδοτικών ταμείων, γεγονός που περιορίζει τον κίνδυνο αναχρηματο-

**ΓΡΑΦΗΜΑ 3**
**Πιστοληπτική αξιολόγηση, μεταβολή των αποδόσεων και προοπτικές της οικονομίας**


Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, Bloomberg, Trading Economics, Υπολογισμοί Alpha Bank Research

**Σημείωση:**

Η μέση πιστοληπτική αξιολόγηση αντιπροσωπεύει το μέσο όρο των αξιολογήσεων των τριών οίκων αξιολόγησης, Moody's, Standard & Poor's και Fitch, που εκφράζονται στην κλίμακα της S&P. Το μέγεθος της σφαίρας είναι ανάλογο με τις χρηματοδοτικές ανάγκες εξυπηρέτησης του χρέους (στοιχεία Δεκεμβρίου 2019), ως ποσοστό του ΑΕΠ, για τα επόμενα δύο χρόνια και αφορά λήξεις υφιστάμενων τίτλων (αρχικό κεφάλαιο και τόκοι).

δότησης του χρέους.

Παράλληλα, διατηρούνται ορισμένα ευνοϊκά χαρακτηριστικά του ελληνικού δημοσίου χρέους, όπως έχουμε ήδη αναλύσει στο [Εβδομαδιαίο Δελτίο της 11.7.2019](#). Συγκεκριμένα, σημειώνεται ότι το **81%** αυτού **διακρατείται από πιστωτές του «επίσημου» τομέα**, γεγονός που συνεπάγεται σχετικά μικρή προσφορά τίτλων σε σχέση με την τεράστια ζήτηση που σχηματίζεται σε ένα διεθνές περιβάλλον αρνητικών επιτοκίων, ενώ παράλληλα, περιορίζεται ο κίνδυνος κερδοσκοπίας και κατ' επέκταση μελλοντικής αύξησης του χρέους της χώρας, μέσω απρόβλεπτης αύξησης των αποδόσεων. Επιπλέον, το **90%** του χρέους αποτελείται, πλέον, από **δάνεια σταθερού επιτοκίου**, κάτι που επίσης προστατεύει το ύψος του δημοσίου χρέους από ενδεχόμενη μεταβλητότητα των επιτοκίων στο μέλλον.

Επιπλέον, η μακρά διάρκεια του ελληνικού δημοσίου χρέους είναι θετικό χαρακτηριστικό αυτού, καθώς περιορίζεται και ο κίνδυνος αναχρηματοδότησης. Συγκεκριμένα, όπως παρατηρείται στο Γράφημα 2(α), η **μέση σταθμισμένη ληκτότητα (maturity)** του δημοσίου χρέους ανήλθε το 2018 σε 18 έτη, ενώ το 2019, εκτιμάται σε περίπου **21 έτη**, υπερβαίνοντας σημαντικά τις αντίστοιχες ληκτότητες του χρέους χωρών της Ευρωζώνης, οι οποίες, όπως και η Ελλάδα, υλοποίησαν προγράμματα δημοσιονομικής προσαρμογής εντός της τελευταίας δεκαετίας. Παράλληλα, το τελευταίο τρίμηνο του 2019, μειώθηκε και το συνολικό ύψος των εντόκων γραμματίων σε κυκλοφορία, σε €12,6 δισ., από €14,8 δισ. το προηγούμενο τρίμηνο, ενώ προγραμματίζεται περαιτέρω μείωση κατά €4,4 δισ. το 2020. Τούτο επίσης σημαίνει τη μείωση του κινδύνου αναχρηματοδότησης βραχυπρόθεσμα, ενώ θα επιτρέψει νέα έξοδο στις αγορές, μέσω έκδοσης ομολόγων μεγαλύτερης διάρκειας.

Επιπροσθέτως, η βελτιωμένη ικανότητα του ελληνικού δημοσίου να ανταποκριθεί στις ανάγκες εξυπηρέτησης του δημοσίου χρέους αποτυπώνεται στο Γράφημα 2(β). Συγκεκριμένα, στο εν λόγω γράφημα απεικονίζεται ο λόγος των πληρωμών των τόκων του δημοσίου χρέους, προς τα έσοδα της Γενικής Κυβέρνησης (affordability ratio), ο οποίος βαίνει μειούμενος από το 2012 και διαμορφώθηκε στο 6,3% το 2019. Αξιοσημείωτο επίσης είναι ότι το ποσοστό αυτό είναι χαμηλότερο από το μέσο όρο των επιλεγμένων χωρών της Ευρωζώνης.

Ένας σημαντικός παράγοντας, ο οποίος αναμένεται να ενισχύσει τις προοπτικές της βιωσιμότητας του ελληνικού χρέους, είναι η αναβάθμιση του αξιόχρεου της χώρας και η επίτευξη της επενδυτικής βαθμίδας. Στο Γράφημα 3 απεικονίζεται η σχέση της μεταβολής της απόδοσης του δεκαετούς ομολόγου και της μέσης πιστοληπτικής αξιολόγησης του αξιόχρεου, για επιλεγμένες χώρες της Ευρωζώνης. Επιπλέον, στο γράφημα, απεικονίζονται οι χρηματοδοτικές ανάγκες εξυπηρέτησης του χρέους για τα επόμενα δύο χρόνια, ως ποσοστό του ΑΕΠ, οι οποίες είναι ανάλογες του μεγέθους της σφαίρας. Όπως παρατηρείται, αν και η χώρα μας έχει την χαμηλότερη πιστοληπτική διαβάθμιση μεταξύ των επιλεγμένων χωρών, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου της σημείωσε τη μεγαλύτερη πτώση εντός του 2019, ενώ και οι χρηματοδοτικές ανάγκες για τα επόμενα δύο χρόνια είναι μικρότερες, σε σύγκριση με τις υπόλοιπες χώρες. Τέλος, η Ελλάδα έχει λάβει ήδη δύο θετικές αξιολογήσεις για τις προοπτικές της οικονομίας, μία εντός του 2019 και μία εντός του 2020, γεγονός που συνεπάγεται ότι είναι πιθανή περαιτέρω αναβάθμιση του αξιόχρεου της χώρας (μπλε χρώμα σφαίρας).

---

### **Βιωσιμότητα Δημοσίου Χρέους και Μεγέθυνση σε Μακροχρόνιο Ορίζοντα: Πόσο αλλάζει τα δεδομένα το νέο φορολογικό πλαίσιο και η ανάληψη της ιδιοκτησίας των μεταρρυθμίσεων; Μπορεί μία εκλογίκευση των δημοσιονομικών στόχων να ενισχύσει τη βιωσιμότητα του χρέους και με ποιες προϋποθέσεις;**

---

**Γιατί μέχρι σήμερα οι αναλύσεις βιωσιμότητας του χρέους υποθέτουν χαμηλό μακροχρόνιο ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης;**

Η παραδοχή για ισχνή μακροχρόνια μεγέθυνση της οικονομικής δραστηριότητας, η οποία ενσωματώνεται στις αναλύσεις βιωσιμότητας χρέους που διεξάγουν οι διεθνείς οργανισμοί, της τάξεως του 1%, αποδίδεται στις δυσμενείς δημογραφικές προοπτικές και στην αναιμική μεγέθυνση της παραγωγικότητας της εργασίας σε μακροχρόνιο ορίζοντα.

Οι δυσμενείς δημογραφικές προοπτικές της ελληνικής οικονομίας οφείλονται αφενός στη συρρίκνωση του πληθυσμού λόγω του χαμηλού δείκτη γονιμότητας και, αφετέρου, στη σταδιακή γήρανση του πληθυσμού. Αμφότερες οι τάσεις αυτές οδηγούν σε μείωση του εργατικού δυναμικού. Σύμφωνα με στοιχεία από την Έκθεση "World Population Prospects 2019" του Οργανισμού Ηνωμένων Εθνών, ο συνολικός πληθυσμός της χώρας προβλέπεται ότι θα μειωθεί κατά 21,2%, από 10,7 εκ. το 2015, σε 8,4 εκ. το 2060, ενώ ο ενεργός πληθυσμός της χώρας (πληθυσμός ηλικίας 15-64 ετών) εκτιμάται ότι θα μειωθεί έτι περαιτέρω, κατά 36,6%,



καθώς η επίπτωση της αύξησης του ΑΕΠ αναμένεται να είναι μεγαλύτερη από την επίπτωση μιας μείωσης του ονομαστικού χρέους μέσω της επίτευξης πρωτογενών πλεονασμάτων. Αυτό οφείλεται στο γεγονός πως, αφενός, οι υψηλοί ρυθμοί μεγέθυνσης και ο τρόπος που αυτοί επιτυγχάνονται (μέσω των παραγωγικών επενδύσεων) αυξάνουν το ΑΕΠ μακροχρόνια, μέσω της ενίσχυσης της παραγωγικότητας της εργασίας, και αφετέρου, ο συνδυασμός χαμηλών επιτοκίων (κόστος δανεισμού) και υψηλών ρυθμών μεγέθυνσης επιδρά μειωτικά στην εξέλιξη του χρέους (snowball effect). Το γεγονός αυτό αναμένεται να ανοίξει το δρόμο για μια ενδεχόμενη μείωση των στόχων του πρωτογενούς πλεονάσματος, δημιουργώντας τον απαραίτητο δημοσιονομικό χώρο για άσκηση επεκτατικής πολιτικής, μέσω της πλήρους εφαρμογής και της περαιτέρω ενίσχυσης του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων, το οποίο, με τη σειρά του, αναμένεται να ενισχύσει ακόμα περισσότερο τους ρυθμούς οικονομικής μεγέθυνσης. Με αυτό τον τρόπο, αναμένεται να δημιουργηθεί ένας ενάρετος κύκλος επενδύσεων, μεγέθυνσης και μείωσης του δημοσίου χρέους. Επιπλέον, σημαντική ώθηση στις επενδύσεις αναμένεται να έχει και η αξιοποίηση των κερδών από τα ελληνικά ομόλογα που έχουν στην κατοχή τους οι κεντρικές τράπεζες και η ΕΚΤ (ANFAs και SMPs), με σκοπό την πλήρη εκτέλεση του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων.

## ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΣΥΓΚΥΡΙΑ

### Εξελίξεις στο Ισοζύγιο Πληρωμών και στην Ταξιδιωτική Κίνηση

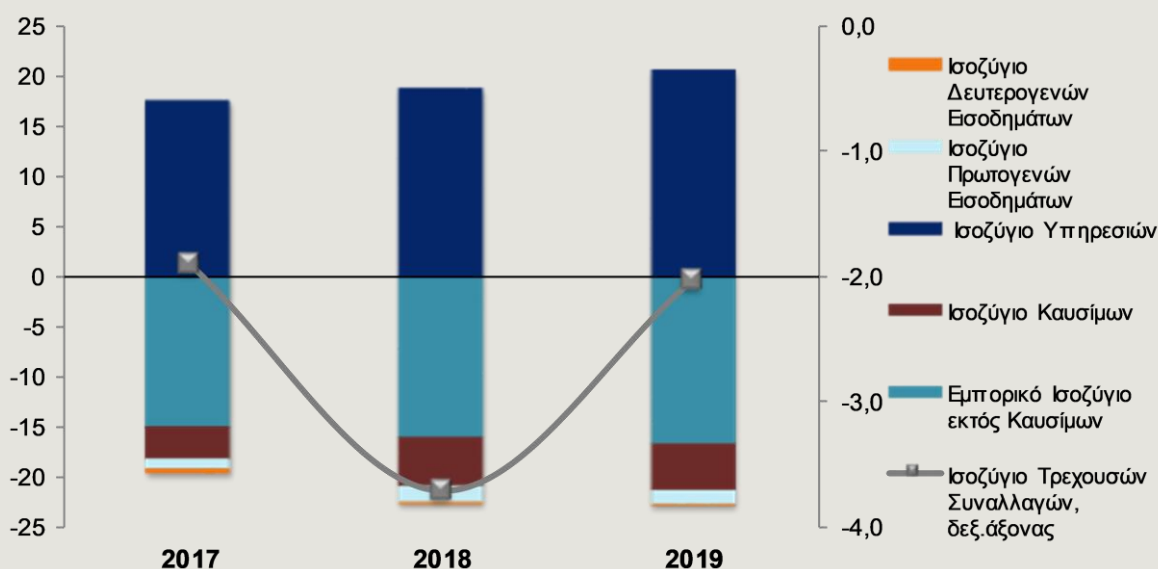
Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, κατά τους πρώτους έντεκα μήνες του 2019, το έλλειμμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών διαμορφώθηκε στα €2 δισ., μειωμένο κατά €1,7 δισ., σε σύγκριση με το αντίστοιχο διάστημα του 2018. Η μείωση του ελλείμματος των τρεχουσών συναλλαγών, οφείλεται στη βελτίωση πρωτίστως του ισοζυγίου υπηρεσιών και δευτερευόντως των ισοζυγίων πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων, οι οποίες εν μέρει αντισταθμίστηκαν από την επιδείνωση του ισοζυγίου αγαθών (Γράφημα 5).

Αναλυτικότερα, το έλλειμμα του ισοζυγίου αγαθών διευρύνθηκε κατά €538,8 εκατ. ή 2,6%, σε ετήσια βάση, λόγω της αύξησης του σχετικού ελλείματος του ισοζυγίου εκτός καυσίμων κατά €503,4 εκατ. Συγκεκριμένα το έλλειμμα του ισοζυγίου αγαθών εκτός πλοίων και καυσίμων διευρύνθηκε κατά €289,6 εκατ., ενώ το έλλειμμα του ισοζυγίου πλοίων, αντίστοιχα, κατά €213,8 εκατ.

Οι εισαγωγές αγαθών, κατά το πρώτο ενδεκάμηνο του 2019, αυξήθηκαν συνολικά κατά 0,6%, σε σχέση με την ίδια περίοδο πέρυσι και ανήλθαν στα €50,9 δισ. Η εν λόγω αύξηση προήλθε, κυρίως, από την αύξηση των εισαγωγών αγαθών εκτός καυσίμων και πλοίων (+3,2%), ενώ και οι εισαγωγές πλοίων αυξήθηκαν κατά 90,7%, στα €352,8 εκατ., κατέχοντας, όμως, μικρό μερίδιο στις συνολικές εισαγωγές αγαθών. Αντίθετα, οι εισαγωγές καυσίμων μειώθηκαν κατά 7,3%. Από την άλλη πλευρά, οι εξαγωγές αγαθών μειώθηκαν κατά

ΓΡΑΦΗΜΑ 5

Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών Ιανουάριος-Νοέμβριος 2019 (€ δισ.)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

0,8%, στα €29,7 δισ., ενώ την ίδια περίοδο του 2018 είχαν αυξηθεί κατά 17,4%, σε ετήσια βάση. Η πώση των συνολικών εξαγωγών αγαθών προήλθε, κυρίως, από τη μείωση των εξαγωγών καυσίμων κατά 11,3%, η οποία αντισταθμίστηκε εν μέρει από την αύξηση των εξαγωγών εκτός καυσίμων, κατά 4,0%.

Το πλεόνασμα στο ισοζύγιο υπηρεσιών αυξήθηκε κατά 9,5%, σε ετήσια βάση, στην περίοδο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου του 2019, φθάνοντας στα €20,6 δισ., εξέλιξη η οποία οφείλεται, κυρίως, στην άνοδο των εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες (συμπεριλαμβανομένης της κρουαζιέρας) κατά 13,0% και δευτερευόντως, στην αύξηση των εισπράξεων από μεταφορές, κατά 4,3%. Σημειώνεται ότι οι εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες είχαν αυξηθεί ηπιότερα το αντίστοιχο διάστημα του 2018 (+9,5%).

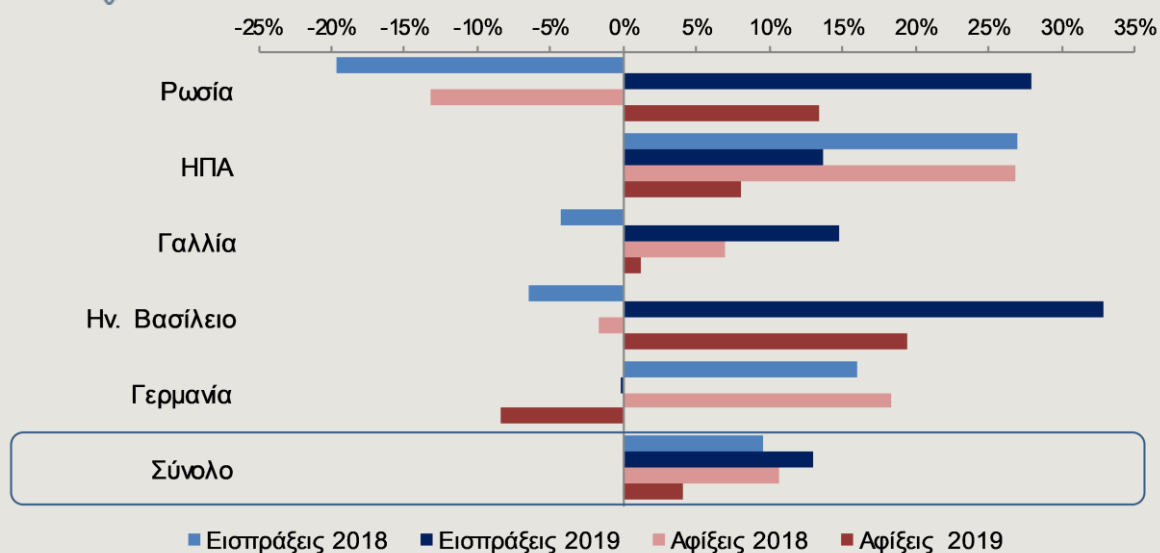
Ανά χώρα προέλευσης, οι εισπράξεις από κατοίκους χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης αυξήθηκαν κατά 11,6%, ετησίως, ενώ αξιοσημείωτη ήταν και η αύξηση των εισπράξεων από κατοίκους χωρών εκτός ΕΕ (+16,5%). Σημαντική ετήσια άνοδος σημειώθηκε στις εισπράξεις από το Ηνωμένο Βασίλειο (+32,9%), την Γαλλία (+14,7%), αλλά και την Ρωσία (+28%) και τις ΗΠΑ (+13,6%), ενώ οι εισπράξεις από την Γερμανία μειώθηκαν οριακά, κατά 0,1% (Γράφημα 6).

Παράλληλα, τους πρώτους έντεκα μήνες του 2019, αυξήθηκε κατά 4%, σε ετήσια βάση, ο αριθμός των τουριστών που επισκέφθηκαν τη χώρα μας, οι οποίοι ξεπέρασαν τα 30 εκατ. (30,7 εκατ.). Το αντίστοιχο περυσινό διάστημα, ωστόσο, οι αφίξεις των τουριστών είχαν αυξηθεί περισσότερο (+10,6%), σε σχέση με το χρονικό διάστημα Ιανουαρίου-Νοεμβρίου του 2017. Η εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση από τις χώρες της ΕΕ αυξήθηκε κατά 3%, ενώ αύξηση κατά 6,6% κατέγραψαν οι τουριστικές αφίξεις από τις χώρες εκτός ΕΕ. Αξιοσημείωτη ετήσια άνοδος σημειώθηκε στις αφίξεις από το Ηνωμένο Βασίλειο (+19,4%), οι οποίες το αντίστοιχο διάστημα του 2018 ήταν μειωμένες σε σύγκριση με το διάστημα Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2017 (-1,7%). Επίσης, αύξηση κατά 8% κατέγραψαν οι αφίξεις από τις ΗΠΑ και κατά 13,4% οι αφίξεις από την Ρωσία, ενώ αντίθετα η εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση από την Γερμανία, μειώθηκε κατά 8,4% σε σύγκριση με πέρυσι (Γράφημα 6).

Ως προς το ισοζύγιο των πρωτογενών εισοδημάτων, αυτό παρουσίασε έλλειμμα ύψους €1,4 δισ., χαμηλότερο σε σχέση με το αντίστοιχο χρονικό διάστημα πέρυσι (€1,6 δισ.), ενώ και το ισοζύγιο δευτερογενών εισοδημάτων κατέγραψε έλλειμμα ύψους €54,5 εκατ., έναντι ελλείμματος €270,5 εκατ., το πρώτο ενδεκάμηνο του 2018. Τέλος, το πλεόνασμα στο ισοζύγιο κεφαλαίων σχεδόν διαμορφώθηκε στα €463,6 εκατ., έναντι €387,4 εκατ., το χρονικό διάστημα Ιανουαρίου-Νοεμβρίου του 2018.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 6**

Εξέλιξη Τουριστικών Αφίξεων και Εισπράξεων ανά Χώρα Προέλευσης, Ιανουάριος-Νοέμβριος (ετήσια % μεταβολή)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

### Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα

Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, το δεκάμηνο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2019, η ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα στη χώρα αυξήθηκε κατά 9,2%, σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του 2018, με βάση τον αριθμό των εκδοθεισών οικοδομικών αδειών, κατά 5,1%, ως προς την επιφάνεια και κατά 6,6%, ως προς τον όγκο οικοδομικής δραστηριότητας. Συγκεκριμένα, τον Οκτώβριο, ο αριθμός των

εκδοθεισών αδειών κινήθηκε ανοδικά σε σύγκριση με τον Οκτώβριο του 2018 (+13,6%), ενώ αντίθετα πτώση σημειώθηκε τόσο στην επιφάνεια (-3,6%), όσο και στον όγκο της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας (-9,9%) (Γράφημα 7).

Αναλυτικότερα, κατά το χρονικό διάστημα Ιανουαρίου- Οκτωβρίου 2019, εκδόθηκαν 13.576 άδειες οικοδομής, οι οποίες αντιστοιχούσαν σε 2.891 χιλ. τετραγωνικά μέτρα και σε 12.837 χιλ. κυβικά μέτρα. Από τις 13 Περιφέρειες της χώρας, θετική ετήσια μεταβολή, σε όρους όγκου οικοδομικής δραστηριότητας, σημείωσαν εκείνες της Αττικής (+32,9%), της Ανατολικής Μακεδονίας και Θράκης (+82,4%), της Δυτικής Μακεδονίας (+34,3%), της Ηπείρου (+7,7%), της Κρήτης (+28,8%), καθώς και του Βορείου και Νότιου Αιγαίου (+5% και 11,3%, αντίστοιχα). Στις υπόλοιπες Περιφέρειες καταγράφηκαν αρνητικές ετήσιες μεταβολές, με υψηλότερες εκείνες των Ιονίων Νήσων (-27,7%), της Στερεάς Ελλάδας (-30,4%) και της Πελοποννήσου (-18,4%). Επιπλέον, από τις συνολικές νέες άδειες, σχεδόν οι μισές (46,1%) εκδόθηκαν στις περιφέρειες Αττικής (2.885), Κεντρικής Μακεδονίας (2.001) και Νοτίου Αιγαίου (1.374).

Τέλος, όσον αφορά τις επιχειρηματικές προσδοκίες στις ιδιωτικές κατασκευές, ο σχετικός δείκτης κινήθηκε έντονα ανοδικά τον Δεκέμβριο, σύμφωνα με τα στοιχεία της DG-ECFIN και του IOBE, φθάνοντας στις 122,8 μονάδες, από 66,0 μονάδες τον Νοέμβριο και από 68,5 μονάδες, τον αντίστοιχο περυσινό μήνα. Η άνοδος του δείκτη προήλθε κυρίως από τη βελτίωση των προβλέψεων για το επίπεδο των προγραμματισμένων εργασιών και την απασχόληση του κλάδου, ο οποίος κινήθηκαν το Δεκέμβριο σε θετικό πεδίο τιμών.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 7**
**Όγκος Ιδιωτικής Οικοδομικής Δραστηριότητας**


Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

**ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ**
**Η επιβράδυνση των αναδυόμενων οικονομιών επιβαρύνει την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα το 2020**

**Γιατί το ΔΝΤ αναθεωρεί επί τα χείρω τις εκτιμήσεις του για την πορεία της παγκόσμιας οικονομίας;**

Σύμφωνα με την προσφάτως δημοσιευθείσα έκθεση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ) World Economic Outlook - January 2020, η αβεβαιότητα στο πεδίο της εμπορικής πολιτικής, οι γεωπολιτικές εντάσεις και οι οικονομικές εξελίξεις στις σημαντικότερες αναδυόμενες οικονομίες επιβάρυναν την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα στο δεύτερο εξάμηνο του 2019. Η επιβάρυνση ήταν περισσότερο εμφανής στη μεταποίηση και το εμπόριο, ωστόσο η διατήρηση του διευκολυντικού χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής



σε πολλές οικονομίες, θα συμβάλει στην ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας στις αρχές του 2020. Ο διεθνής οργανισμός αναθεώρησε προς τα κάτω κατά 0,1% τις προβλέψεις του για το 2019-2020 και κατά 0,2% για το 2021, συγκριτικά με τις αντίστοιχες που είχε δημοσιοποιήσει τον Οκτώβριο του 2019 με αποτέλεσμα να εκτιμάται ότι ο ρυθμός μεγέθυνσης της παγκόσμιας οικονομίας θα αυξηθεί από 2,9% το 2019 σε 3,3% το 2020 και 3,4% το 2021.

Η αναθεώρηση επί τα χείρω αντικατοπτρίζει πρωτίστως τις αρνητικές επιδόσεις της οικονομικής δραστηριότητας σε Μεξικό, Ρωσία, Τουρκία και κυρίως στην Ινδία, εξέλιξη που οδήγησε σε επανεξέταση των προοπτικών ανάπτυξής τους. Το ΔΝΤ στην έκθεσή του επισημαίνει τον καθοριστικό ρόλο που έχει διαδραματίσει η διευκολυντική νομισματική πολιτική στην οικονομική ανάπτυξη, η απουσία της οποίας θα μπορούσε να αφαιρέσει από το παγκόσμιο ΑΕΠ 0,5 εκατοστιαίες μονάδες ετησίως. Σημειώνεται ότι το 2019 υπήρξαν 71 μειώσεις επιτοκίων από 49 κεντρικές τράπεζες, ως απόρροια της πιο συγχρονισμένης νομισματικής χαλάρωσης που υπήρξε μετά την παγκόσμια οικονομική κρίση.

### **Μέτρια η ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας το 2020 και 2021**

Παρά την αναθεώρηση των προβλέψεων σε ελαφρώς χαμηλότερα επίπεδα, το ΔΝΤ αισιοδοξεί για τη μελλοντική πορεία της παγκόσμιας οικονομίας. Το τέταρτο τρίμηνο του 2019, ο ρυθμός οικονομικής επέκτασης σταθεροποιήθηκε με αργούς ρυθμούς, γεγονός στο οποίο συνετέλεσε η στροφή σε αρκετές χώρες συμπεριλαμβανομένων της Κίνας, της Κορέας και των Ηνωμένων Πολιτειών, προς μια επεκτατική νομισματική πολιτική και μια δημοσιονομική χαλάρωση. Παράλληλα, οι παράγοντες που συνέβαλαν στην επιβράδυνση της παραγωγής της αυτοκινητοβιομηχανίας (προσαρμογή στα νέα πρότυπα εκπομπής ρύπων, έλευση νέων τεχνολογικών προϊόντων και αύξηση των εταιρικών αποθεμάτων) έχουν αρχίσει να υποχωρούν. Ενθαρρυντική παραμένει η εικόνα στον τομέα των υπηρεσιών, καθώς η δραστηριότητα μπορεί να εξασθένησε μερικώς, ωστόσο διατήρησε τον επεκτατικό της χαρακτήρα, υποστηριζόμενη από την ανθεκτικότητα που επέδειξαν οι καταναλωτικές δαπάνες, λόγω της χαμηλής ανεργίας και της μέτριας ανόδου των μισθών.

Η ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας το 2020 αναμένεται να προέλθει από την ανάκαμψη των εμπορικών δραστηριοτήτων ως αντανάκλαση της βελτίωσης της εγχώριας ζήτησης και των επενδύσεων, καθώς και του περιορισμού των δυσχερειών στους κλάδους της αυτοκινητοβιομηχανίας και της τεχνολογίας. Ωστόσο, σε σημαντικό βαθμό η πορεία της θα εξαρτηθεί από τις εξελίξεις στο πεδίο των εμπορικών σχέσεων μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας, τις εξελίξεις στον κλάδο των αλυσίδων τεχνολογικού εφοδιασμού, το κλίμα κοινωνικής συνοχής και τις γεωπολιτικές εντάσεις.

### **Στις προηγμένες οικονομίες ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ θα σταθεροποιηθεί στο 1,6% το 2020-21**

Ο σχετικά μέτριος ρυθμός μεγέθυνσης το 2019 στις προηγμένες οικονομίες, ήτοι 0,1 ποσοστιαία μονάδα χαμηλότερα από την αντίστοιχη πρόβλεψη του Οκτωβρίου του 2019, αποδίδεται στις αναθεωρήσεις προς τα κάτω για τις οικονομικές επιδόσεις των Ηνωμένων Πολιτειών, της Ευρωζώνης, του Ηνωμένου Βασιλείου και του Χονγκ Κονγκ. Ειδικότερα, στις ΗΠΑ, η ανάπτυξη αναμένεται να εξασθενήσει από 2,3% το 2019 σε 2,0% το 2020 και να μειωθεί περαιτέρω σε 1,7% το 2021. Η υποχώρηση αντανάκλα την επιστροφή σε μια ουδέτερη δημοσιονομική πολιτική και την αναμενόμενη εξασθένηση των θετικών επιπτώσεων της περαιτέρω χαλάρωσης των χρηματοπιστωτικών συνθηκών.

Στην Ευρωζώνη, ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ αναμένεται να ανέλθει οριακά, από 1,2% το 2019 σε 1,3% το 2020 (αναθεώρηση προς τα κάτω κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας) και σε 1,4% το 2021. Οι προβλέψεις του ΔΝΤ του περασμένου Οκτωβρίου για τη Γαλλία και την Ιταλία παραμένουν αμετάβλητες για τα έτη 2020-21, ενώ υπήρξαν αλλαγές για το 2020 στη Γερμανία, λόγω του υποτονικού χαρακτήρα της μεταποιητικής δραστηριότητας και στην Ισπανία λόγω επιβράδυνσης της εγχώριας ζήτησης και των εξαγωγών το 2019.

Στο Ηνωμένο Βασίλειο, η οικονομική ανάπτυξη αναμένεται να σταθεροποιηθεί στο 1,4% το 2020 και να αυξηθεί οριακά σε 1,5% το 2021. Ωστόσο, η πρόβλεψη υποθέτει την ομαλή απομάκρυνση από την Ευρωπαϊκή Ένωση στα τέλη Ιανουαρίου, ακολουθούμενη από μια σταδιακή μετάβαση σε μια νέα εμπορική σχέση.

Στην Ιαπωνία, ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ αναμένεται να υποχωρήσει από 1% το 2019, σε 0,7% το 2020 (0,1% και 0,2% υψηλότερα από τις προβλέψεις του Οκτωβρίου 2019). Η ανοδική αναθεώρηση της εκτιμώμενης αύξησης του 2019 αντικατοπτρίζει τη βελτίωση της ιδιωτικής κατανάλωσης, η οποία υποστηρίζεται μερικώς από τα μέτρα της κυβέρνησης προκειμένου να αντισταθμιστεί η πρόσφατη αύξηση του φόρου κατανάλωσης, τις ισχυρές κεφαλαιουχικές δαπάνες και τις αναθεωρήσεις των εθνικών λογαριασμών. Ωστόσο, ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ αναμένεται να υποχωρήσει στο 0,5% το 2021, καθώς θα εξαλειφθούν οι επιπτώσεις των δημοσιονομικών μέτρων.

## Ποιοι είναι οι κίνδυνοι για την παγκόσμια οικονομία;

Οι ενδείξεις σταθεροποίησης της παγκόσμιας οικονομίας που εμφανίσθηκαν στο τέταρτο τρίμηνο του 2019 μπορούν να διατηρηθούν και στη διάρκεια των πρώτων μηνών του τρέχοντος έτους, δημιουργώντας μια ευνοϊκή αναπτυξιακή προοπτική για το υπόλοιπο του έτους, λόγω της ανθεκτικότητας των καταναλωτικών δαπανών, της ενίσχυσης των επιχειρηματικών επενδύσεων και της θετικής έκβασης της πρώτης φάσης της εμπορικής συμφωνίας μεταξύ ΗΠΑ-Κίνας. Ωστόσο, δεν απουσιάζουν οι κίνδυνοι οι οποίοι μπορούν να ανατρέψουν τις προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας. Οι σημαντικότεροι εξ αυτών είναι:

- Οι αυξανόμενες γεωπολιτικές εντάσεις, ιδίως μεταξύ των ΗΠΑ και του Ιράν, οι οποίες μπορούν να επηρεάσουν την παγκόσμια προσφορά πετρελαίου και να επιδράσουν αρνητικά στο επιχειρηματικό περιβάλλον.
- Η συνέχιση των κοινωνικών αναταραχών σε πολλές χώρες, οι οποίες μπορούν να επηρεάσουν αρνητικά την οικονομική δραστηριότητα και να παρεμποδίσουν τις μεταρρυθμιστικές προσπάθειες.
- Οι προοπτικές μιας σταθερής επίλυσης των διαφορών σε εμπορικό και τεχνολογικό επίπεδο μεταξύ Ηνωμένων Πολιτειών και Κίνας παραμένουν ασαφείς, παρά τις σποραδικές ευνοϊκές ειδήσεις.
- Η εμφάνιση οποιουδήποτε από τους προαναφερθέντες κινδύνους θα μπορούσε να επιβαρύνει το χρηματοπιστωτικό κλίμα, να οδηγήσει σε ανακατανομή χαρτοφυλακίων προς ασφαλή περιουσιακά στοιχεία και να αυξήσει τους κινδύνους για τους ευάλωτους δανειολήπτες.
- Η αυξημένη συχνότητα και ένταση των φυσικών καταστροφών που συνδέονται με την κλιματική αλλαγή, μπορεί να επηρεάσει την οικονομική κατάσταση πολλών χωρών και όχι αποκλειστικά των περιοχών που επλήγησαν.

## Έμφαση στην ανάπτυξη μέσω δαπανών για υγεία και εκπαίδευση

Όπως διαπιστώνει το ΔΝΤ, ο κίνδυνος εξασθένησης της παγκόσμιας μεγέθυνσης παραμένει υπαρκτός, παρά τα προσωρινά σημάδια σταθεροποίησης. Μια στενότερη διασυννοριακή συνεργασία σε πολλαπλά μέτωπα και η υιοθέτηση συγκεκριμένων πολιτικών σε εθνικό επίπεδο, θα μπορούσαν να στηρίξουν έγκαιρα την οικονομική δραστηριότητα, ενώ θα ήταν εφικτό να προωθηθεί μια βιώσιμη οικονομική ανάκαμψη προς όφελος όλων.

Οι χώρες καλούνται να αντιμετωπίσουν ταχύτερα τα προβλήματα στις μεταξύ τους εμπορικές συναλλαγές και να διευθετήσουν τις διαφορές τους άμεσα στο δευτεροβάθμιο όργανο του Παγκόσμιου Οργανισμού Εμπορίου, χωρίς να καταφεύγουν σε δασμολογικές αντιπαραθέσεις. Οι διαφορές σε τεχνολογικά ζητήματα μεταξύ των χωρών είναι απίθανο να επιλυθούν, αν δε συνεργαστούν για να περιοριστούν οι διασυννοριακές επιθέσεις στον κυβερνοχώρο και να επιλυθούν εκκρεμή ζητήματα που αφορούν τα δικαιώματα πνευματικής ιδιοκτησίας και μεταφοράς τεχνολογίας. Η αποτυχία αντιμετώπισης των εμπορικών και τεχνολογικών συγκρούσεων θα υπονομεύσει περαιτέρω την εμπιστοσύνη, θα αποδυναμώσει τις επενδύσεις και θα οδηγήσει σε απώλειες θέσεων εργασίας. Οι χώρες πρέπει επειγόντως να συνεργαστούν για τον περιορισμό των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου και της αύξησης της παγκόσμιας θερμοκρασίας. Επιπροσθέτως, η πολυμερής συνεργασία θα συμβάλει στη μείωση της διασυννοριακής φοροδιαφυγής και της διαφθοράς.

Παράλληλα, οι χώρες με δημοσιονομικό χώρο θα πρέπει να αυξήσουν τις δαπάνες σε δράσεις που συντελούν στην αύξηση της παραγωγικότητας, συμπεριλαμβανομένης της έρευνας, της κατάρτισης και των υποδομών. Οι χώρες στις οποίες η δημοσιονομική πολιτική δεν είναι ήδη υπερβολικά επεκτατική, μπορούν να στηριχθούν περισσότερο σε δημοσιονομικά κίνητρα για τη στήριξη της ζήτησης. Με τα επιτόκια πολλών προηγμένων οικονομιών σε χαμηλά ή και αρνητικά επίπεδα, τα περιθώρια της νομισματικής πολιτικής είναι περιορισμένα.

Σε εθνικό επίπεδο, το ΔΝΤ:

(α) παροτρύνει τις χώρες που μπορούν να επωφεληθούν από την πρόσφατη πτώση του πληθωρισμού, να αξιοποιήσουν στο μέτρο του εφικτού μια περαιτέρω στήριξη της αναπτυξιακής διαδικασίας μέσω της νομισματικής πολιτικής, ενώ ταυτόχρονα

(β) ενθαρρύνει τη δραστηριότητα των επιχειρήσεων που δημιουργούν θέσεις εργασίας υψηλής προστιθέμενης αξίας και απασχολούν μεγάλα τμήματα του πληθυσμού.

---

## ΗΠΑ

### Αγορά Κατοικίας

Οι πωλήσεις υφιστάμενων (μη νεόδμητων) κατοικιών, οι οποίες συνιστούν περίπου το 90% των συνολικών πωλήσεων κατοικιών, αυξήθηκαν, σε μηνιαία βάση, τον Δεκέμβριο, κατά 3,6%, έναντι μείωσης κατά 1,7%,

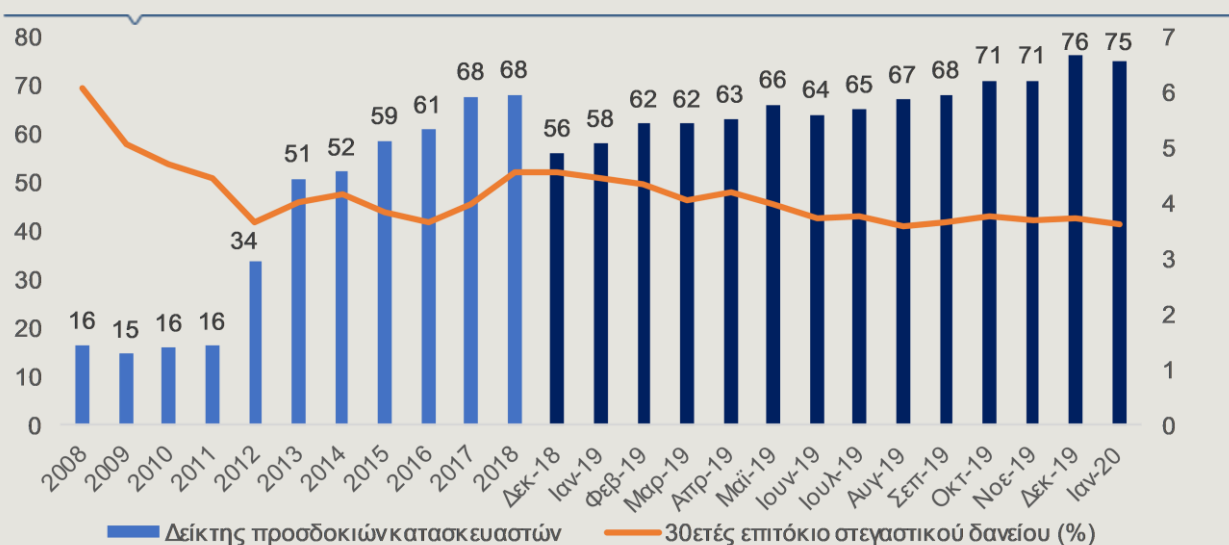
τον προηγούμενο μήνα, με αποτέλεσμα να διαμορφωθούν στα 5,54 εκατ. (σε ετησιοποιημένη βάση). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την υψηλότερη μέτρηση από τον Φεβρουάριο του 2018. Σε ετήσια βάση, οι πωλήσεις υφιστάμενων κατοικιών κατέγραψαν τη μεγαλύτερη αύξηση της τελευταίας τριετίας (+10,8%). Το απόθεμα υφιστάμενων κατοικιών υποχώρησε τον Δεκέμβριο σε 1,4 εκατ. κατοικίες, έναντι 1,64 εκατ. κατοικιών τον Νοέμβριο.

Η στεγαστική αγορά των ΗΠΑ έχει επηρεαστεί από την έλλειψη γης και εξειδικευμένου εργατικού δυναμικού. Οι εν λόγω παράγοντες έχουν συμβάλει στη μείωση των διαθέσιμων κατοικιών και στην άνοδο των τιμών τους. Επιπλέον, κατά τη διάρκεια του 2019, οι ανησυχίες για την πορεία της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης, η αβεβαιότητα σχετικά με το εμπόριο και η χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) άσκησαν πτωτική πίεση στα επιτόκια, διακόπτοντας την ανοδική τάση που είχε επικρατήσει κατά την τριετία 2016-2018. Σημειώνεται ότι το μέσο επιτόκιο στεγαστικού δανείου 30ετούς διάρκειας διαμορφώθηκε σε 3,9% το 2019, από 4,6% το 2018, 4,0% το 2017 και 3,7% το 2016.

Τον Δεκέμβριο, σύμφωνα με την ομοσπονδιακή εταιρία στεγαστικών δανείων των ΗΠΑ, Freddie Mac, ο μέσος μηνιαίος όρος του 30ετούς σταθερού επιτοκίου στεγαστικών δανείων διαμορφώθηκε στο 3,7%, παραμένοντας στα ίδια επίπεδα με το μέσο μηνιαίο όρο του Νοεμβρίου, ενώ, με τα μέχρι στιγμής διαθέσιμα στοιχεία, τον Ιανουάριο, καταγράφεται περαιτέρω πτώση. Η Freddie Mac εκτιμά ότι τα χαμηλά επιτόκια στεγαστικών δανείων, σε συνδυασμό με την ισχυρή αγορά εργασίας και το ευνοϊκό οικονομικό περιβάλλον, θα συμβάλουν ώστε η αγορά κατοικίας να κατορθώσει να επιτύχει ικανοποιητικό ρυθμό ανάπτυξης το 2020. Ειδικότερα, με δεδομένη την αυξημένη ζήτηση για κατοικίες και την περιορισμένη προσφορά, οι πωλήσεις υφιστάμενων κατοικιών, σύμφωνα με τη Freddie Mac, αναμένεται να προσεγγίσουν τα 6,2 εκατ. το 2020 και τα 6,3 εκατ. το 2021, ενώ το μέσο επιτόκιο στεγαστικού δανείου 30ετούς διάρκειας αναμένεται να μειωθεί περαιτέρω το 2020 και το 2021, στο 3,8%.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 8**

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



Πηγή:  
National  
Association of  
Home Builders,  
Freddie Mac

Η βελτίωση του κλίματος στην αγορά εργασίας -το ποσοστό της ανεργίας, τον Δεκέμβριο, για δεύτερο κατά σειρά μήνα, παρέμεινε στο 3,5%, ήτοι στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων 50 ετών- συμβάλλει στη διατήρηση του αγοραστικού ενδιαφέροντος στην αγορά κατοικίας. Επιπλέον, οι προοπτικές της αγοράς κατοικίας, όπως αντικατοπτρίζονται στο δείκτη προσδοκιών των κατασκευαστικών επιχειρήσεων (Nahb Housing Market Index), εμφανίζονται ιδιαίτερα θετικές, καθώς ο εν λόγω δείκτης διατηρεί την ανοδική του τάση, από τις 56 μονάδες που είχε σημειώσει τον Δεκέμβριο του 2018 (Γράφημα 8). Ειδικότερα, ο δείκτης αυξήθηκε, τον Δεκέμβριο, στις 76 μονάδες, από 71 μονάδες τον Νοέμβριο, ενώ για το σύνολο του 2019 ο μέσος όρος του δείκτη διαμορφώθηκε στις 66 μονάδες, από 68 μονάδες το 2018.

## Ζώνη του Ευρώ (ΖτΕ)

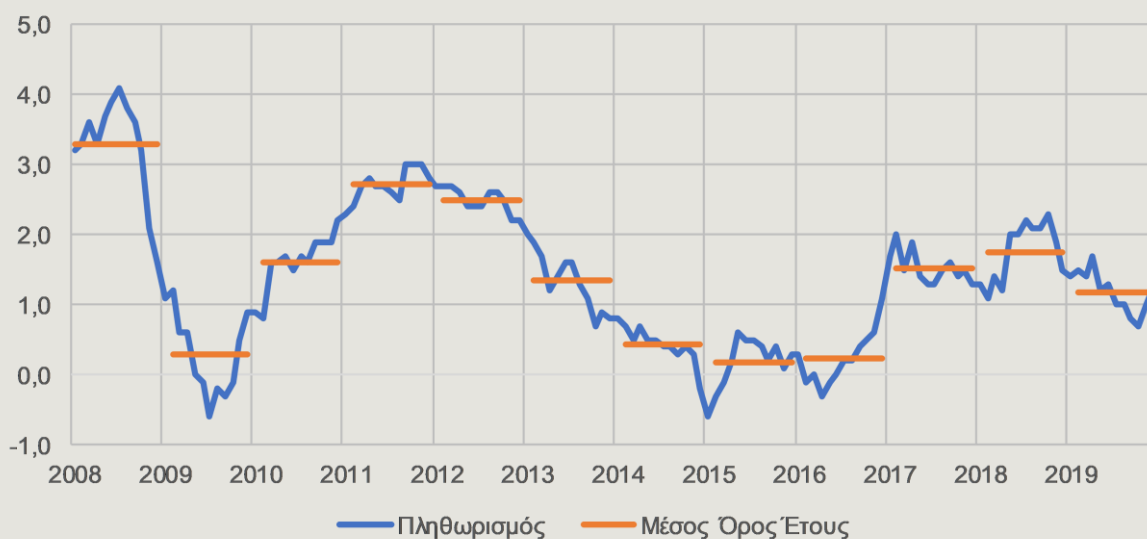
### Πληθωρισμός

Σύμφωνα με την τελική μέτρηση της Eurostat, ο πληθωρισμός τον Δεκέμβριο, σε ετήσια βάση, αυξήθηκε σε 1,3%, από 1,0% τον Νοέμβριο, σημειώνοντας τη μεγαλύτερη αύξηση του τελευταίου εξαμήνου. Οι

υψηλότερες μετρήσεις του πληθωρισμού καταγράφηκαν στην Σλοβακία (+3,2%) και την Ολλανδία (+2,8%), ενώ οι χαμηλότερες στην Πορτογαλία (+0,4%) και στην Ιταλία (+0,5%). Ο δομικός πληθωρισμός (ΔΤΚ εξαιρουμένων των τιμών της ενέργειας, καθώς και των τροφίμων, των ποτών και του καπνού) διατηρήθηκε τον Δεκέμβριο στο 1,3%, για δεύτερο διαδοχικό μήνα.

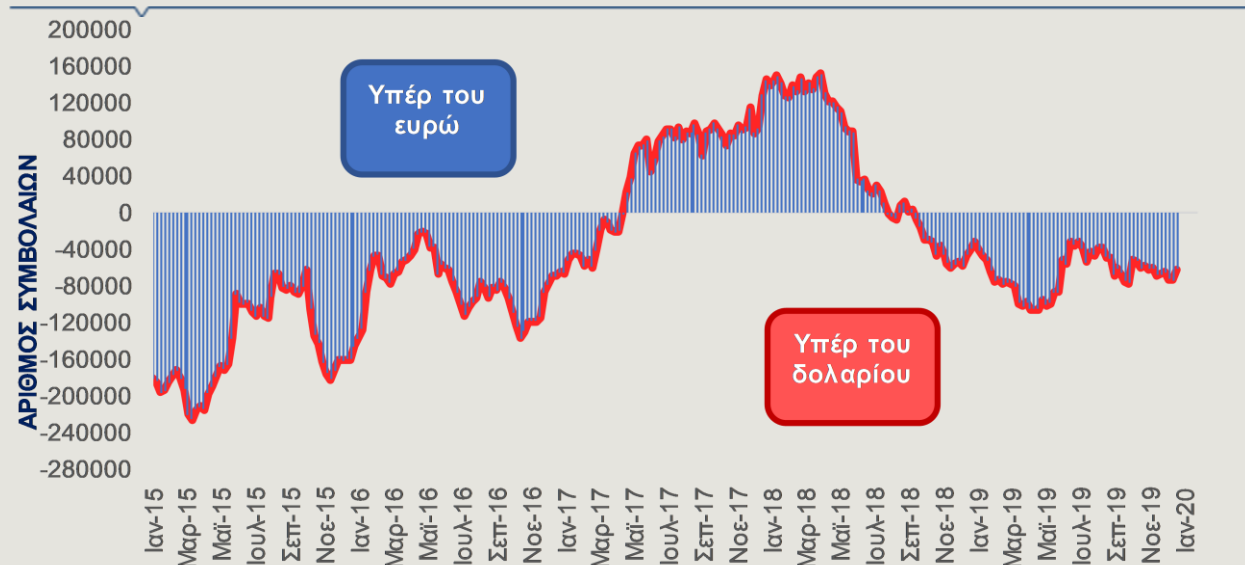
Η άνοδος του πληθωρισμού στην περιοχή του 1,3% προήλθε από την ενίσχυση, σε ετήσια βάση, του ρυθμού αύξησης πρωτίστως των τιμών των υπηρεσιών (+1,8%) και των τιμών της κατηγορίας τρόφιμα-ποτά-καπνός (+2,0%) και δευτερευόντως των τιμών των βιομηχανικών αγαθών εκτός ενέργειας (+0,5%) και των τιμών της ενέργειας (+0,2%). Σημειώνεται ότι οι τιμές της ενέργειας κατέγραψαν θετικό πρόσημο, μετά από τέσσερις διαδοχικούς μήνες αρνητικής ετήσιας μεταβολής.

Σε όλη τη διάρκεια του 2019, οι παγκόσμιες εμπορικές εντάσεις κλιμακώθηκαν, ενώ οι γεωπολιτικοί κίνδυνοι διατηρήθηκαν σε αρκετές γεωγραφικές περιοχές, με αποτέλεσμα να επιβραδυνθεί η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα και να εξασθενήσει η παγκόσμια ζήτηση πετρελαίου, συγκριτικά με το προηγούμενο έτος. Οι τιμές της ενέργειας εμφάνισαν μια τάση αποκλιμάκωσης από τον Μάιο μέχρι και τον Νοέμβριο, συμβάλλοντας ουσιαστικά στον περιορισμό των πληθωριστικών πιέσεων. Αποτέλεσμα αυτών των εξελίξεων ήταν η διαμόρφωση του πληθωρισμού στο 1,2% το 2019, έναντι 1,8% το 2018 και 1,5% το 2017 (Γράφημα 9). Η επίδοση αυτή είναι σημαντικά χαμηλότερη του στόχου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) για διατήρηση του ετήσιου πληθωρισμού κάτω αλλά πλησίον του 2%, μεσοπρόθεσμα, στη ΖΤΕ, παρά την επεκτατική νομισματική πολιτική που υιοθέτησε η ΕΚΤ από τον Μάρτιο του 2015. Η αδυναμία του πληθωρισμού να προσεγγίσει το στόχο ώθησε τη νέα επικεφαλής της ΕΚΤ, Christine Lagarde, να δηλώσει μετά την τελευταία συνεδρίαση ότι ξεκινάει την επανεξέταση της στρατηγικής για τη νομισματική πολιτική της ΕΚΤ. Επισημαίνεται ότι οι εκτιμήσεις των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ (Δεκέμβριος 2019) προβλέπουν ετήσιο πληθωρισμό στο 1,1% το 2020 και στο 1,4% το 2021.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 9**
**Μηνιαία Εξέλιξη Εναρμονισμένου ΔΤΚ (ετήσια % ποσοστιαία μεταβολή)**

 Πηγή:  
Bloomberg

**ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ**
**Ισοτιμίες**

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγου, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις) για μη εμπορικές/κερδοσκοπικές συναλλαγές (specs) υπέρ του ευρώ, την εβδομάδα που έληξε στις 21 Ιανουαρίου, αυξήθηκαν κατά 1.163 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα -47.019 συμβόλαια, από -48.182 συμβόλαια την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 10). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την τρίτη κατά σειρά εβδομαδιαία αύξηση που καταγράφεται από τις 31 Δεκεμβρίου 2019.

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

 Πηγή:  
CFTC, IMM

**Ευρώ (EUR/USD)** ► Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 28 Ιανουαρίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,1018 USD/EUR, με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει, από την αρχή του έτους, απώλειες έναντι του δολαρίου (-1,7%), ενώ διαπραγματευόταν υψηλότερα κατά 6,5% από το χαμηλό που είχε καταγράψει στις 3 Ιανουαρίου του 2017 (\$1,0342).

Το ευρώ διαπραγματεύεται στα χαμηλά έτους, καθώς το δολάριο συγκεντρώνει το αγοραστικό ενδιαφέρον, εν μέσω εντεινόμενων ανησυχιών για την εξάπλωση του κορωνοϊού και για την πιθανότητα εμπορικής συμφωνίας μεταξύ της Ευρωπαϊκής Ένωσης και των ΗΠΑ. Η ζήτηση για τα νομίσματα που θεωρούνται ασφαλείς επενδυτικές τοποθετήσεις ενισχύεται, καθώς παρατηρείται μια τάση αποφυγής ρίσκου από τους συμμετέχοντες στην αγορά. Το ενδιαφέρον των επενδυτών εστιάζεται, την εβδομάδα που διανύουμε, στην επικείμενη συνάντηση της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (Fed) στις 29 Ιανουαρίου. Αξίζει να σημειωθεί, ότι από την συγκεκριμένη συνάντηση οι συμμετέχοντες στην αγορά εκτιμούν ότι δεν θα υπάρξει μεταβολή των επιτοκίων. Επισημαίνεται ότι η προθεσμιακή αγορά την 28<sup>η</sup> Ιανουαρίου (CME FedWatch) εκτιμούσε την πιθανότητα διατήρησης των επιτοκίων στο υφιστάμενο εύρος 1,50%-1,75% από την Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής (FOMC) στη συνεδρίαση της 29ης Ιανουαρίου σε 87,3%.

**Ελβετικό Φράγκο (CHF)** ► Το ευρώ, σε εβδομαδιαία βάση, εμφανίζεται εξασθενημένο έναντι του φράγκου, κινούμενο στην περιοχή των 1,0676 φράγκων (28.01.2020). Το ευρώ σημειώνει, από την αρχή του έτους, απώλειες έναντι του φράγκου, της τάξης του 1,7%.

Βάσει των δημοσιευθέντων νομισματικών στοιχείων της SNB την προηγούμενη εβδομάδα, πιθανολογείται ότι δεν υπήρξε παρέμβασή της στην αγορά συναλλάγματος για αποτροπή ενίσχυσης του φράγκου, καθώς το ποσό των μετρητών που οι εμπορικές τράπεζες της Ελβετίας είχαν καταθέσει στην SNB ανήλθε στα 587,16 δισ. φράγκα για την εβδομάδα που έληξε στις 24 Ιανουαρίου από 585,87 δισ. φράγκα για την εβδομάδα μέχρι και τις 17 Ιανουαρίου.

**Στερλίνα (GBP)** ► Η στερλίνα, στις 28 Ιανουαρίου, εμφάνιζε μεικτή εικόνα, καταγράφοντας απώλειες έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,3013 USD/GBP) και κέρδη έναντι του ευρώ (0,8466 GBP/EUR). Σημειώνεται ότι από την αρχή του έτους, η στερλίνα καταγράφει απώλειες 0,1% έναντι του ευρώ και 1,8% έναντι του δολαρίου.

Η στερλίνα διατηρεί την αδυναμία της έναντι του αμερικανικού νομίσματος, καθώς το δολάριο ενισχύεται έναντι των βασικότερων νομισμάτων. Η αγορά τιμολογεί ήδη μια μείωση του βασικού επιτοκίου από την Τράπεζα της Αγγλίας (BoE) στις 30 Ιανουαρίου πάνω από 50%, ενώ αυξάνονται οι ανησυχίες για αποχώρηση του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ευρωπαϊκή Ένωση χωρίς συμφωνία. Ο υπεύθυνος για τις διαπραγματεύσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης με το Ηνωμένο Βασίλειο Michel Barnier προειδοποίησε ότι ο κίνδυνος αποχώρησης στο τέλος του 2020 χωρίς συμφωνία δεν έχει απομακρυνθεί.

Σωρευτικά, η στερλίνα, από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23<sup>ης</sup> Ιουνίου 2016, έχει διολισθήσει κατά 12,1% έναντι του δολαρίου και κατά 10,4% έναντι του ευρώ. Σε επίπεδο ανάληψης

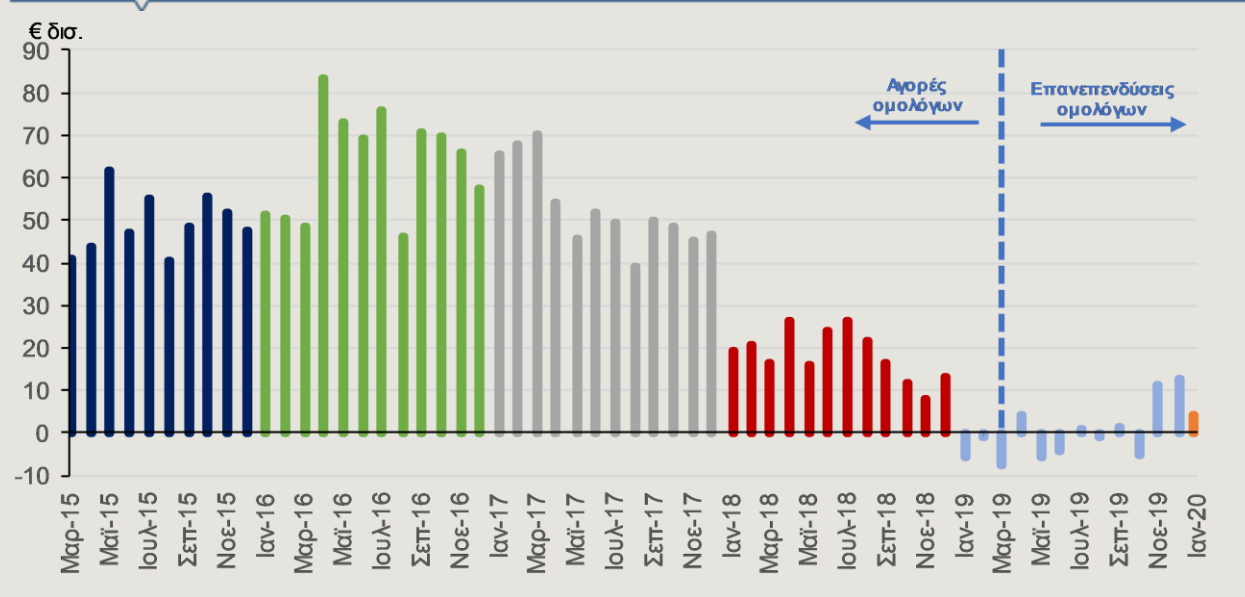
επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-Credit Default Swaps), πενταετούς διάρκειας, στις 28 Ιανουαρίου, διαμορφωνόταν σε 20,1 bps, από 20,9 bps στις 21 Ιανουαρίου.

## 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 24 Ιανουαρίου, διαμορφώθηκε στα Ευρώ 2,113 τρισ. Η ΕΚΤ προέβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων αξίας Ευρώ 2,591 δισ. και πωλήσεις Asset-Backed Securities, αξίας Ευρώ 206 εκατ. Επιπρόσθετα, η ΕΚΤ, την περασμένη εβδομάδα, πραγματοποίησε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας Ευρώ 435 εκατ., με τη συνολική αξία του εν λόγω χαρτοφυλακίου να διαμορφώνεται περί τα Ευρώ 188 δισ.

ΓΡΑΦΗΜΑ 11

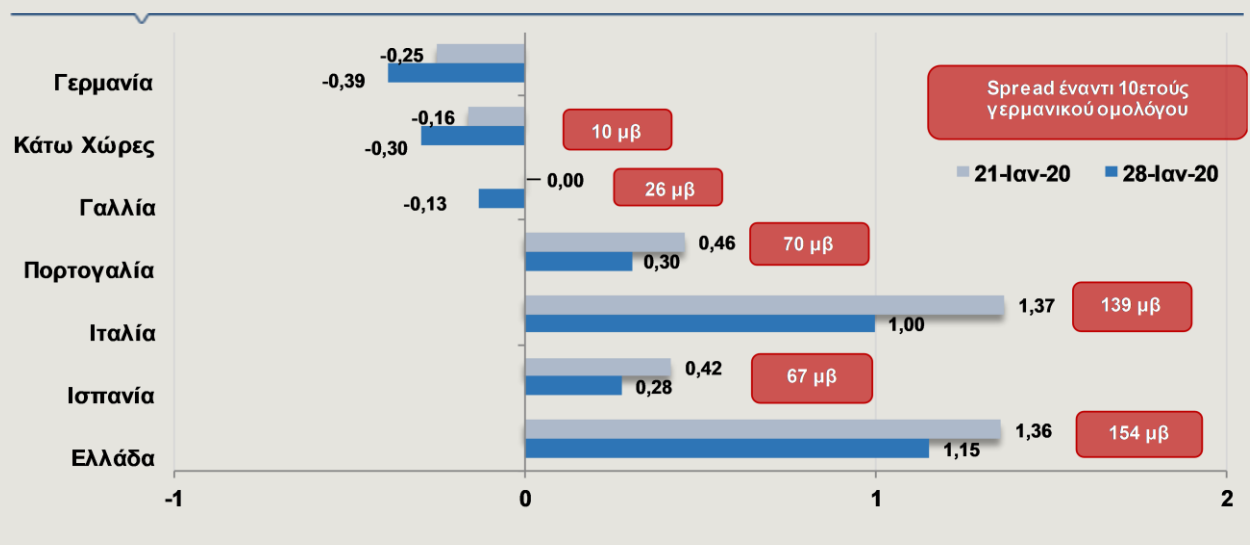
Εξέλιξη αγοραπωλησιών κρατικών ομολόγων ανά μήνα από την ΕΚΤ



Στην ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος της απόδοσης του δεκαετούς κρατικού ομολόγου, λήξης 12 Μαρτίου 2029, με κουπόνι 3,875%, διαμορφωνόταν τις πρωινές ώρες της 28<sup>ης</sup> Ιανουαρίου μεταξύ 1,14%-1,16%. Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του δεκαετούς ομολόγου της Ελλάδας και του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) υποχώρησε στις 154 μονάδες βάσης. Παράλληλα, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, διαμορφώθηκε στο -0,39% (Γράφημα 12).

Αναφορικά με τη νέα έκδοση 15ετούς ομολόγου του ελληνικού δημοσίου, σημειώνεται ότι το κουπόνι διαμορφώθηκε στο 1,875%, έναντι 5,39% της προηγούμενης έκδοσης που είχε πραγματοποιηθεί το Νοέμβριο του 2009. Στο ευνοϊκό περιβάλλον που επικρατεί για τα ελληνικά ομόλογα, θετική επίδραση είχε η αναβάθμιση της αξιολόγησης του ελληνικού αξιόχρεου από τον οίκο αξιολόγησης Fitch, την περασμένη εβδομάδα, σε BB με θετικές προοπτικές, από BB- με σταθερές προοπτικές. Στην Ιταλία καταγράφεται σημαντική μείωση των ομολογιακών αποδόσεων, μετά την αποκλιμάκωση του κινδύνου πτώσης της κυβέρνησης, καθώς η αντιπολίτευση υπέστη ήττα στις περιφερειακές εκλογές.

Το δεκαετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 28 Ιανουαρίου κατέγραφε απόδοση 0,30%, της Ισπανίας 0,28% και της Ιταλίας 1,00%. Η διαφορά απόδοσης του δεκαετούς πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του γερμανικού υποχώρησε στις 70 μ.β., ενώ του δεκαετούς ιταλικού ομολόγου στις 139 μ.β. Η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 1,59% στις 28 Ιανουαρίου.

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


Πηγή:  
Bloomberg,  
Alpha Bank

## Η Ελληνική Οικονομία σε Αριθμούς

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

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2018	2019			2019	Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές)
		Q1	Q2	Q3	Τελευταία διαθέσιμη περίοδος	
<b>Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)</b>						
Όγκος Λιαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	1,7	-1,4	-1,1	1,7	0,8 (Ιαν.-Οκτ.)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	25,8	4,9	13,1	23,7	13,2 (Ιαν.-Δεκ.)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)	21,4	-18,6	2,2	37,9	6,6 (Ιαν.-Οκτ.)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	2,8	1,9	2,7	2,1	1,7 (Ιαν.-Νοε.)	
<b>Δείκτες Προσδοκιών</b>						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	54,1	54,2	54,4	54,4	53,9 (Δεκ.)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	102,1	100,7	100,7	106,9	109,5 (Δεκ.)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	102,8	101,8	103,8	104,8	104,2 (Δεκ.)	
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-44,0	-31,1	-29,4	-11,7	-6,2 (Δεκ.)	
<b>Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)</b>						
Ιδιωτικός Τομέας	-1,1	-0,6	-0,2	-0,5	-0,3 (Νοε.)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	0,2	1,6	2,5	2,2	2,5 (Νοε.)	
- Βιομηχανία	-0,6	0,6	-0,9	-1,3	0,8 (Νοε.)	
- Κατασκευές	-0,6	-0,3	0,2	0,7	-0,3 (Νοε.)	
- Τουρισμός	3,6	4,2	4,9	4,1	3,6 (Νοε.)	
Νοικοκυριά	-2,2	-2,3	-2,6	-2,2	-2,9 (Νοε.)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,8	-0,7	-0,9	-1,1	-1,6 (Νοε.)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-2,8	-2,9	-3,1	-3,3	-3,3 (Νοε.)	
<b>Τιμές και Αγορά Εργασίας</b>						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	0,6	0,7	0,3	-0,1	0,8 (Δεκ.)	
Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	1,8	5,3	7,7	9,1	7,4 (Ιαν.-Σεπτ.)	
Ανεργία (%)	19,3	18,4	17,3	16,9	16,6 (Οκτ.)	
<b>ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)</b>						
Ιδιωτική Κατανάλωση	1,1	0,7	-0,3	0,2	0,2 (Γ' τρίμ.)	
Δημόσια Κατανάλωση	-2,5	0,2	9,4	-0,5	-0,5 (Γ' τρίμ.)	
Επενδύσεις	-12,2	8,1	-6,1	2,0	2,0 (Γ' τρίμ.)	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	8,7	4,5	5,8	9,5	9,5 (Γ' τρίμ.)	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	4,2	9,8	3,7	-2,9	-2,9 (Γ' τρίμ.)	

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

\* Χωρίς την επίπτωση της υποστήριξης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων



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