



Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Επιστροφή των Πληθωριστικών Πίεσεων: Συγκυριακοί και Δομικοί Παράγοντες

Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ¹) συνέχισε να αυξάνεται σε ετήσια βάση για τρίτο διαδοχικό μήνα. Ειδικότερα, ο πληθωρισμός, με βάση τον ΕνΔΤΚ, τον Αύγουστο, διαμορφώθηκε στο 1,2%, από 0,7%, τον Ιούλιο και 0,6%, τον Ιούνιο, με τον πληθωρισμό, με βάση τον Εθνικό Δείκτη Τιμών Καταναλωτή, να φτάνει, τον Αύγουστο, στο 1,9%.

Οι πληθωριστικές πιέσεις είναι ιδιαίτερα ορατές στις τιμές της ενέργειας και συγκεκριμένα του πετρελαίου και του φυσικού αερίου, καθώς και στις τιμές των βασικών εμπορευμάτων, των πρώτων υλών και των ειδών διατροφής. Το βασικό ερώτημα είναι κατά πόσο η επάνοδος του πληθωρισμού συνιστά ένα προσωρινό φαινόμενο που οφείλεται στην ταχύτερη προσαρμογή της ζήτησης σε σχέση με την προσφορά σε μία μεταπανδημική κανονικότητα, ή αποτελεί μία δομική αλλαγή με μονιμότερα χαρακτηριστικά που συνδέεται με την ακολουθούμενη διασταλτική δημοσιονομική και νομισματική πολιτική σε διεθνές επίπεδο.

Στο Γράφημα 1, παρουσιάζονται, από το ξέσπασμα της πανδημίας έως τον Αύγουστο του 2021, η διαχρονική εξέλιξη του ετήσιου ρυθμού μεταβολής του ΕνΔΤΚ με τις συνιστώσες του, καθώς επίσης και οι προσδοκίες των καταναλωτών για τις τάσεις των τιμών τους επόμενους 12 μήνες. Όπως παρατηρήθηκε, κατά τη διάρκεια της πανδημίας, δηλαδή από τον Μάρτιο του 2020 και μετά, δημιουργήθηκαν αποπληθωριστικές πιέσεις στη χώρα που προήλθαν πρωτίστως από την αρνητική συμβολή των τιμών για υπηρεσίες και δευτερευόντως από την αρνητική συμβολή των τιμών ενέργειας. Το γεγονός αυτό οφείλεται στην επιβολή περιοριστικών μέτρων και ως εκ τούτου στην κατακόρυφη πτώση της ζήτησης για υπηρεσίες -οι οποίες στην πλειονότητά τους βασίζονται στην κοινωνική αλληλεπίδραση- αλλά και για μετακινήσεις που οδήγησε στη μείωση των τιμών της ενέργειας. Από τον φετινό Μάρτιο, ωστόσο, οι τιμές της ενέργειας, όπως παρατηρείται στο γράφημα, ακολουθούν ανοδική πορεία, πρωτίστως ως αποτέλεσμα των επιδράσεων βάσης (base effects),

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Η Διαχρονική Εξέλιξη και οι Συνιστώσες του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή





δημιουργώντας πληθωριστικές πιέσεις. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία, στην αύξηση του επιπέδου τιμών τον Αύγουστο, συνέβαλαν σημαντικά οι τιμές της ενέργειας (+0,95 ποσοστιαίες μονάδες), ακολουθούμενες από τις τιμές για τα μη επεξεργασμένα και τα επεξεργασμένα τρόφιμα τα οποία συνέβαλλαν θετικά κατά 0,57 και 0,15 ποσοστιαίες μονάδες, αντίστοιχα. Αξίζει να σημειωθεί ότι τα τρόφιμα, επεξεργασμένα και μη, συμβάλλουν θετικά στην άνοδο του επιπέδου τιμών, κατά το τελευταίο τρίμηνο. Αντίθετα, αρνητική ήταν η συμβολή των βιομηχανικών προϊόντων (εξαιρουμένης της ενέργειας), τον Αύγουστο (-0,26 ποσοστιαίες μονάδες), αλλά και των υπηρεσιών (-0,20 ποσοστιαίες μονάδες). Επιπρόσθετα, σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, οι προσδοκίες των καταναλωτών για τις τάσεις των τιμών τους επόμενους 12 μήνες επέστρεψαν για πρώτη φορά σε θετικό έδαφος από τον Απρίλιο του 2020 (2,4 μονάδες), φτάνοντας, τον Αύγουστο του 2021, τις 5,8 μονάδες, προεξοφλώντας έντονες πληθωριστικές πιέσεις για τους επόμενους μήνες.

Διεθνείς παράγοντες που συντελούν στην απότομη άνοδο του πληθωρισμού βραχυπρόθεσμα

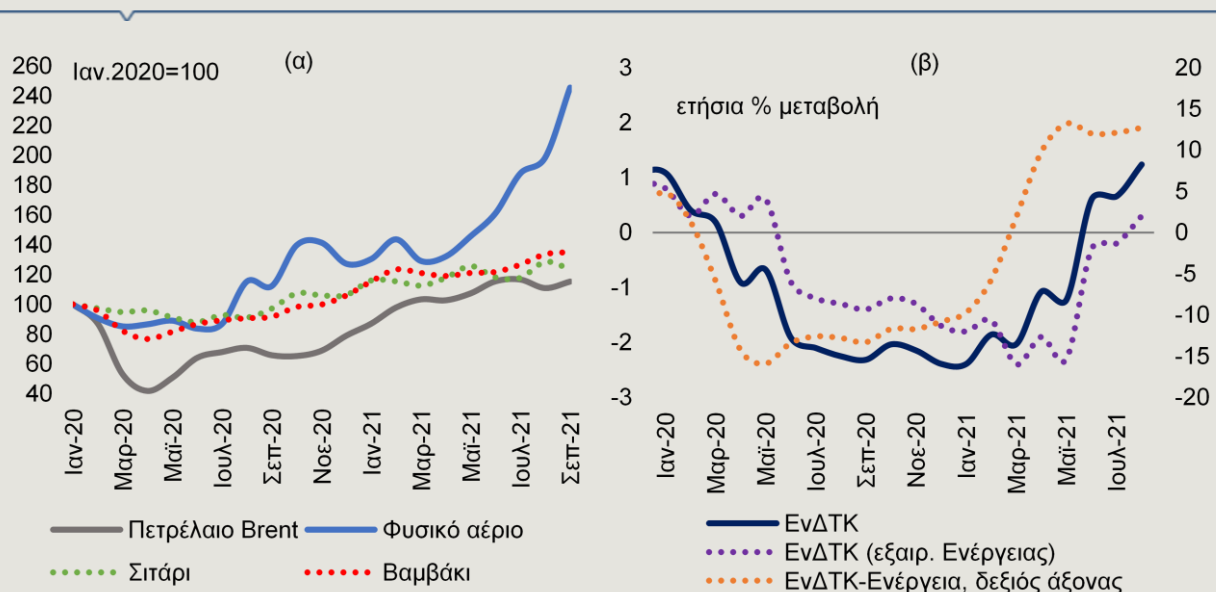
Η απότομη άνοδος του πληθωρισμού είναι ένα παγκόσμιο φαινόμενο, το οποίο πηγάζει από την έλλειψη ισορροπίας μεταξύ ζήτησης και προσφοράς, με αποτέλεσμα τη διαμόρφωση στην παρούσα φάση συνθηκών υπερβάλλουσας ζήτησης. Παρά τις σημαντικές αποκλίσεις στο επίπεδο του πληθωρισμού μεταξύ των κρατών, γεγονός που σχετίζεται κυρίως με την ταχύτητα ανάκαμψης της εκάστοτε οικονομίας από την πανδημική κρίση, υπάρχουν παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν την παγκόσμια οικονομία στο σύνολό της, ασκώντας πληθωριστικές πιέσεις. Συνοπτικά, οι παράγοντες αυτοί είναι οι εξής:

Πρώτον, η μεγάλη άνοδος των τιμών της ενέργειας και ιδιαίτερα του πετρελαίου και του φυσικού αερίου. Οι περιορισμοί που τέθηκαν στις μετακινήσεις και στην παγκόσμια βιομηχανική δραστηριότητα το 2020, λόγω των περιοριστικών μέτρων (lockdown), είχαν ως αποτέλεσμα όχι μόνο την κατακόρυφη πτώση της ταξιδιωτικής κίνησης σε παγκόσμιο επίπεδο αλλά και τη μεγάλη μείωση της ζήτησης πετρελαίου και φυσικού αερίου και κατά συνέπεια των τιμών τους. Η σταδιακή ομαλοποίηση της οικονομικής δραστηριότητας, κατά το τρέχον έτος, ωστόσο, έχει οδηγήσει σε αύξηση της ζήτησης, η οποία τροφοδοτεί την άνοδο των τιμών. Είναι χαρακτηριστικό ότι, από την αρχή του έτους, οι τιμές του αργού πετρελαίου τύπου Brent και του φυσικού αερίου έχουν αυξηθεί κατά 45% και 101% αντίστοιχα (στοιχεία έως 17.09.2021), κινούμενες σε υψηλότερα από τα προ της πανδημικής κρίσης επίπεδα του Ιανουαρίου του 2020 (Γράφημα 2α).

Η Ελλάδα, ως καθαρός εισαγωγέας πετρελαίου και φυσικού αερίου και χώρα με σημαντικά υψηλότερο ποσοστό ενεργειακής εξάρτησης (74,1%, το 2019) σε σύγκριση με τον Ευρωπαϊκό μέσο όρο (60,7%, το 2019), επιβαρύνεται από την άνοδο των τιμών τους, καθώς, μεταξύ άλλων, αυξάνεται το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου. Επιπλέον, η αποδυνάμωση του ευρώ έναντι του δολαρίου κατά 4% από την αρχή του έτους (στοιχεία έως 17.09.2021) έχει επιπρόσθετη αυξητική επίδραση στο ενεργειακό κόστος του πετρελαίου και του φυσικού αερίου, τα οποία εκφράζονται σε δολάρια. Αξίζει να σημειωθεί ότι, σύμφωνα με τα πρόσφατα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, τον Ιούλιο, ο Δείκτης Τιμών Εισαγωγών² στον κλάδο της ενέργειας κατέγραψε αύξηση

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Εξέλιξη Τιμών Εμπορευμάτων και Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή στην Ελλάδα





κατά 61,5% σε ετήσια βάση. Οι τιμές της ενέργειας (Γράφημα 2β) έχουν καταγράψει ραγδαία άνοδο σε ετήσια βάση από τον Απρίλιο, συμπαρασύροντας προς τα πάνω τον εναρμονισμένο πληθωρισμό, ενώ οι τιμές εξαιρουμένης της ενέργειας επέστρεψαν σε οριακά θετικό έδαφος μετά από 14 μήνες (+0,3% σε ετήσια βάση, τον Αύγουστο).

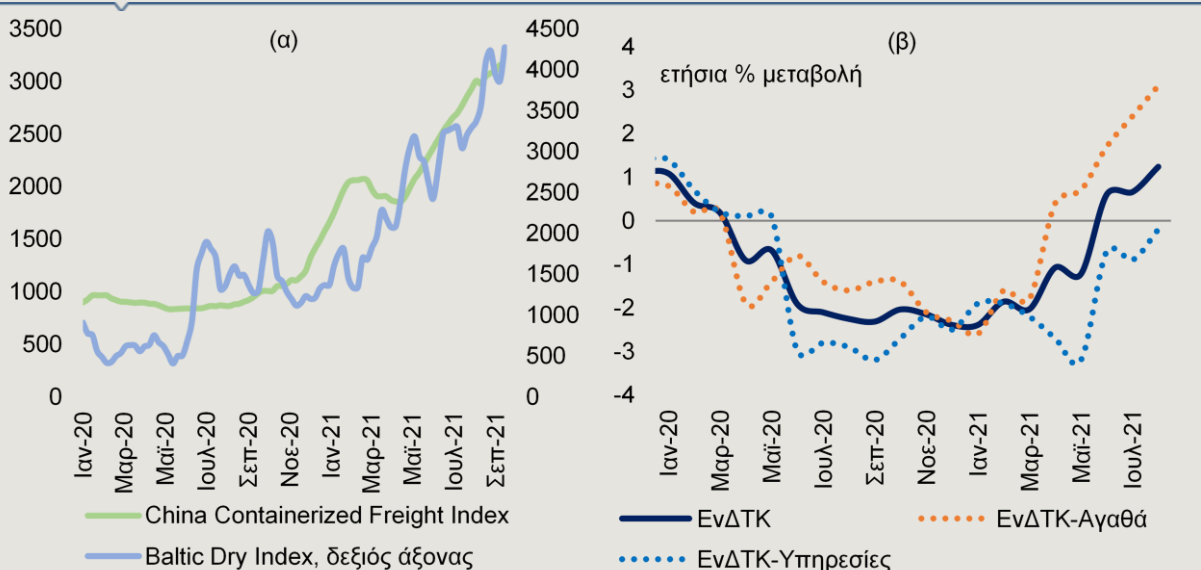
Δεύτερον, οι διαταράξεις στις παγκόσμιες εφοδιαστικές αλυσίδες. Η ανάκαμψη της μεταποίησης παγκοσμίως, από το δεύτερο εξάμηνο του 2020, είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση της ζήτησης για ενδιάμεσα αγαθά. Είναι χαρακτηριστικό ότι, σύμφωνα με τον Παγκόσμιο Οργανισμό Εμπορίου ("Information note on trade in intermediate goods: first quarter 2021"), η Κίνα αύξησε τις εξαγωγές ενδιάμεσων αγαθών κατά 41% σε ετήσια βάση, το πρώτο τρίμηνο του 2021. Ωστόσο, οι δυσχέρειες που σχετίζονται με την πανδημία δεν επιτρέπουν την ομαλή λειτουργία των θαλάσσιων μεταφορών φορτίων, με αποτέλεσμα να παρατηρούνται καθυστερήσεις στις αποστολές εμπορευματοκιβωτίων (containers). Τούτο έχει ως αποτέλεσμα την κατακόρυφη αύξηση του μεταφορικού κόστους, όπως απεικονίζεται χαρακτηριστικά στο Γράφημα 3α (βλ. [σημείωση](#)). Μέρος της αύξησης αυτής μετακυλιέται στις τιμές των εμπορευμάτων και των πρώτων υλών και εν τέλει στις τιμές των τελικών προϊόντων. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι οι τιμές του σιταριού και του βαμβακιού αυξάνονται από τα μέσα του προηγούμενου έτους, έχοντας ξεπεράσει τα προ της πανδημίας επίπεδα (Γράφημα 2α). Επισημαίνεται ότι οι τιμές ορισμένων εμπορευμάτων επιβαρύνονται περαιτέρω, λόγω της ύπαρξης φυσικών φαινομένων (π.χ. καύσωνας, ξηρασία) τα οποία αποδίδονται στην κλιματική αλλαγή και έχουν αποτέλεσμα τη μειωμένη παραγωγή τους.

Στην Ελλάδα, ο Δείκτης Τιμών Εισαγωγών² στα ενδιάμεσα αγαθά αυξήθηκε κατά 7,8% σε ετήσια βάση, τον Ιούλιο, καταγράφοντας σταθερά ανοδική πορεία από την αρχή του έτους. Η αύξηση των τιμών των αγαθών (Γράφημα 3β) ξεκίνησε από τον Απρίλιο, για να διαμορφωθεί στο 3,1% σε ετήσια βάση, τον Αύγουστο. Αντίθετα, οι τιμές των υπηρεσιών καταγράφουν αρνητικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής από τον Ιούνιο του 2020.

Συμπερασματικά, οι πληθωριστικές πιέσεις εντάθηκαν λόγω (i) της ραγδαίας αύξησης της ζήτησης για αγαθά και υπηρεσίες που ακολούθησε μετά την άρση των περιοριστικών μέτρων για την αναχαίτηση της πανδημίας (*πληθωρισμός ζήτησης*) και (ii) της αύξησης του κόστους παραγωγής, ως απόρροια των δυσλειτουργιών που παρατηρούνται στις εφοδιαστικές αλυσίδες, με συνέπεια να δημιουργούνται διαταραχές από την πλευρά της προσφοράς (*πληθωρισμός κόστους*). Η αναντιστοιχία μεταξύ αυξημένης ζήτησης και περιορισμών στην προσφορά δημιουργούν υπερβάλλουσα ζήτηση για αγαθά και υπηρεσίες, με αποτέλεσμα οι τιμές να παρουσιάζουν αυξητική τάση. Η επικρατούσα άποψη μεταξύ των υπεύθυνων χάραξης οικονομικής πολιτικής (ECB staff macroeconomic projections for the euro area, September 2021) είναι ότι η άνοδος του πληθωρισμού συνιστά προσωρινό φαινόμενο (βλ. ενότητα [Ζώνη του Ευρώ](#), Παγκόσμια Οικονομία του παρόντος δελτίου). Εντούτοις, δεν μπορεί να αγνοηθεί η πιθανότητα διατήρησης των διαταραχών για διάστημα μεγαλύτερο του αναμενόμενου, γεγονός που θα υποχρέωνε ορισμένες επιχειρήσεις να μειώσουν την παραγωγή τους, αυξάνοντας περαιτέρω το πληθωριστικό κόστος, εξέλιξη που θα υπονόμει την αναπτυξιακή διαδικασία.

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Αύξηση του κόστους των θαλάσσιων μεταφορών και επίδραση στις τιμές των αγαθών



Πηγή:
Bloomberg,
Eurostat

Σημείωση:

- **China Containerized Freight Index:** Δείκτης ο οποίος δείχνει τις τρέχουσες τιμές μεταφοράς εμπορευμάτων μέσω containers από τα κύρια λιμάνια της Κίνας.
- **Baltic Dry Index:** Δείκτης ο οποίος δείχνει το κόστος μεταφοράς των κύριων πρώτων υλών μέσω θαλάσσης



Ο πληθωρισμός ως νομισματικό φαινόμενο: Η επίδραση της δημοσιονομικής και της νομισματικής πολιτικής σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα

Η πανδημική κρίση υποχρέωσε τις εθνικές κυβερνήσεις ανά τον κόσμο να λάβουν έκτακτα δημοσιονομικά μέτρα, προκειμένου να στηρίξουν τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις. Η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική χρηματοδοτήθηκε μέσω της έκδοσης νέου χρέους, με αρωγό τα χαμηλά επιτόκια των κεντρικών τραπεζών. Παράλληλα, παρατηρήθηκε συσσώρευση καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα, κατά τη διάρκεια της πανδημίας, ως απόρροια της μειωμένης κατανάλωσης λόγω των μέτρων περιορισμού που επιβλήθηκαν. Στην Ελλάδα, η αύξηση ανήλθε σε Ευρώ 29,8 δισ., στο διάστημα Μαρτίου 2020-Ιουλίου 2021. Ο μετασχηματισμός μέρους των συσσωρευμένων καταθέσεων σε κατανάλωση αναμένεται να οδηγήσει σε αύξηση της ζήτησης και κατά συνέπεια του γενικού επιπέδου των τιμών.

Επιπλέον, τα εκτεταμένα προγράμματα ποσοτικής χαλάρωσης που εφαρμόζουν οι κεντρικές τράπεζες, από το ξέσπασμα της πανδημίας, στοχεύουν στην τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας. Μέσω των μαζικών αγορών κρατικών, κυρίως, ομολόγων, αφενός οι κεντρικές τράπεζες πέτυχαν να συγκρατήσουν την άνοδο του κόστους δανεισμού των κρατών, αφετέρου δημιουργήθηκε πλεονάζουσα ρευστότητα. Στη μεταπανδημική εποχή, με τους ρυθμούς οικονομικής μεγέθυνσης να προβλέπονται έντονα θετικοί τόσο για την παγκόσμια όσο και για την ελληνική οικονομία, στον βαθμό που η πλεονάζουσα ρευστότητα δεν συνοδεύεται από ανάλογη αύξηση της παραγωγής, δημιουργούνται πληθωριστικές πιέσεις. Η προσαρμογή, συνεπώς, της προσφοράς είναι το κρίσιμο σημείο για τον μετριασμό των πληθωριστικών πιέσεων μεσοπρόθεσμα.

ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Τα προγράμματα ποσοτικής χαλάρωσης στήριξαν την οικονομική ανάκαμψη εν μέσω πανδημίας, αλλά διόγκωσαν ανησυχητικά τους ισολογισμούς των κεντρικών τραπεζών

Οι κεντρικές τράπεζες διαδραματίζουν, όσο ποτέ άλλοτε, σημαντικό ρόλο στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Ειδικότερα, τα τελευταία δύο έτη, ιδιαίτερη έμφαση έχει δοθεί στην αξιοσημείωτη αύξηση του μεγέθους των ισολογισμών των σημαντικότερων κεντρικών τραπεζών, ως αποτέλεσμα των προσπαθειών αντιμετώπισης του οικονομικού αντίκτυπου της νόσου Covid-19 (Γράφημα 4). Με τα επιτόκια να διατηρούνται χαμηλά στη μεγαλύτερη περίοδο της τελευταίας δεκαετίας, ήταν εμφανές από το ξέσπασμα της πανδημικής κρίσης ότι οι κεντρικές τράπεζες δεν είχαν μεγάλα περιθώρια ευελιξίας χρησιμοποιώντας τα συμβατικά εργαλεία νομισματικής πολιτικής. Ως εκ τούτου, θα έπρεπε να στηριχτούν ακόμη περισσότερο σε μη συμβατικά μέτρα, συμπεριλαμβανομένων της έναρξης ή της επέκτασης των προγραμμάτων αγοράς εταιρικών περιουσιακών στοιχείων. Οι ενέργειες των κεντρικών τραπεζών, σε συνδυασμό με την πρωτοφανούς μεγέθους δημοσιονομική στήριξη των εθνικών κυβερνήσεων, συνέβαλαν στην επικράτηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Ωστόσο, με την πάροδο του χρόνου, προσδοκάται ότι οι ισολογισμοί των κεντρικών τραπεζών θα αρχίσουν να συρρικνώνονται, καθώς θα ενισχύεται σταδιακά η οικονομική ανάκαμψη.

Αξιοσημείωτη άνοδος του μεγέθους των ισολογισμών των κεντρικών τραπεζών

Οι αγορές στοιχείων ενεργητικού, γνωστές και ως ποσοτική χαλάρωση (Quantitative Easing ή QE), αποτέλεσαν την κύρια αιτία της αύξησης του μεγέθους των ισολογισμών των κεντρικών τραπεζών σε πολλές χώρες, η οποία ήταν ιδιαίτερα έντονη στα πρώτα στάδια της πανδημικής κρίσης. Οι αγορές περιουσιακών στοιχείων ήταν ένα από τα εργαλεία νομισματικής πολιτικής που διέθεταν οι κεντρικές τράπεζες, καθώς οι τελευταίες είχαν στη διάθεσή τους μία παρόμοια λίστα εργαλείων πολιτικής, όπως τα επιτόκια, οι πράξεις ρευστότητας, οι στοχευμένες πράξεις μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, η παροχή ρευστότητας σε ξένο νόμισμα και η στοχευμένη πιστωτική υποστήριξη των επιχειρήσεων. Οι βασικοί στόχοι της ποσοτικής χαλάρωσης ήταν η υποστήριξη της ομαλής λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών αγορών, η επιπλέον τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας, λόγω μείωσης του κόστους δανεισμού, και η άσκηση πτωτικής πίεσης στις μακροπρόθεσμες ομολογιακές αποδόσεις για την ενίσχυση των επενδύσεων. Η αύξηση του μεγέθους των ισολογισμών των σημαντικότερων κεντρικών τραπεζών, στην περίοδο της πανδημικής κρίσης, είναι εντυπωσιακή, καθώς, στη διετία 2020-2021, εκτιμάται σε 10 τρις. δολάρια ΗΠΑ.



Η ομοσπονδιακή τράπεζα των ΗΠΑ (Fed), τον Μάρτιο του 2020, έχοντας να αντιμετωπίσει την απειλή μίας υγειονομικής κρίσης με άνευ προηγουμένου οικονομικές επιπτώσεις, μείωσε άμεσα το βασικό της επιτόκιο στο εύρος του 0,00%-0,25% από 1,5%-1,75%, ενώ παράλληλα ξεκίνησε τις αγορές κρατικών ομολόγων και τίτλων συνδεδεμένων με ενυπόθηκα δάνεια (MBS), στοχεύοντας στην περαιτέρω τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας, πέρα από αυτή που θα προκαλούσε η μείωση των επιτοκίων. Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι το μέγεθος του ισολογισμού της Fed έχει αυξηθεί, από τις αρχές του 2020 μέχρι σήμερα, κατά 4,2 τρισ. δολάρια, με αποτέλεσμα να διαμορφωθεί, στις 7 Σεπτεμβρίου του 2021, σε 8,4 τρισ. δολάρια και να αντιπροσωπεύει το 40,2% του ΑΕΠ. Σημειώνεται ότι ο ισολογισμός της Fed, πριν την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008-09 και ειδικότερα τον Αύγουστο του 2007, διαμορφωνόταν σε 870 δισ. δολάρια. Στην Ευρώπη, το μέγεθος του ισολογισμού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) αυξήθηκε, από τις αρχές του 2020 μέχρι σήμερα, κατά Ευρώ 3,5 τρισ. Συγκεκριμένα, στις 3 Σεπτεμβρίου του 2021, διαμορφωνόταν σε Ευρώ 8,2 τρισ. και ισοδυναμούσε με το 61,4% του ΑΕΠ της Ζώνης του Ευρώ.

Με τη βελτίωση του οικονομικού κλίματος και την άρση πολλών εκ των περιοριστικών μέτρων που εισήχθησαν στις σημαντικότερες αναπτυγμένες οικονομίες για τον έλεγχο εξάπλωσης της Covid-19, αρκετές από τις παρεμβάσεις που υιοθέτησαν οι κεντρικές τράπεζες άρχισαν να περιορίζονται, ενώ, όπως έχουν ήδη ανακοινώσει η Fed και η ΕΚΤ, επίκειται και η σταδιακή διακοπή των αγορών περιουσιακών στοιχείων (tapering).

Πόσο χρόνο θα απαιτήσει η σταδιακή διακοπή των αγορών περιουσιακών στοιχείων (tapering);

Η Fed, στην αρχή της πανδημικής κρίσης τον Μάρτιο του 2020, ξεκίνησε ένα νέο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης, με στόχο να αγοράσει περιουσιακά στοιχεία αξίας τουλάχιστον 700 δισ. δολαρίων, εντός των επομένων μηνών χωρίς όριο, αυτό που αποκαλούνταν «απεριόριστο QE», ενώ στη συνέχεια περιόρισε τις μηνιαίες αγορές της σε 80 δισ. δολάρια και σε 40 δισ. δολάρια για κρατικά ομόλογα και MBS, αντίστοιχα. Ωστόσο, η τρέχουσα αξία των περιουσιακών στοιχείων της Fed έχει υπερβεί το προηγούμενο υψηλό που είχε σημειώσει μετά τη μεγάλη ύφεση της περιόδου 2007-2009.

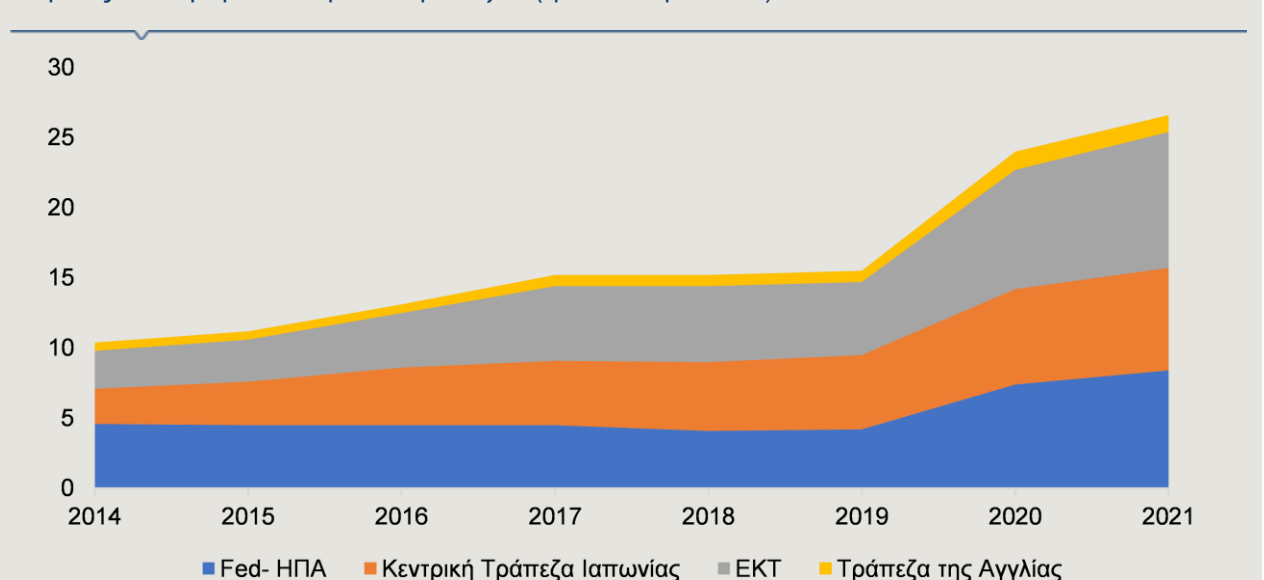
Δεδομένης της εκφρασμένης προτίμησης από αρκετά μέλη της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής (FOMC) της Fed να ολοκληρώσουν τη διακοπή των αγορών περιουσιακών στοιχείων νωρίτερα παρά αργότερα, καθώς η οικονομία ανακάμπτει, οι συμμετέχοντες στις αγορές προσδοκούν ότι η Fed θα ξεκινήσει να περιορίζει το πρόγραμμα QE από το φθινόπωρο, επιβραδύνοντας τον ρυθμό των μηνιαίων αγορών ομολόγων του αμερικανικού δημοσίου κατά 10 δισ. δολάρια και των MBS κατά 5 δισ. δολάρια. Με αυτό τον ρυθμό η μείωση θα διαρκέσει περίπου επτά μήνες, δηλαδή θα ολοκληρωθεί έως τον Μάιο του 2022. Σημειώνεται ότι τα έσοδα από τις πωλήσεις τίτλων θα συνεχίσουν να επανεπενδύονται, αυξάνοντας ωστόσο τον ισολογισμό με πολύ πιο αργό ρυθμό. Αξίζει να σημειωθεί ότι, τον Οκτώβριο του 2014, όταν η Fed ολοκλήρωσε τον τρίτο γύρο ποσοτικής χαλάρωσης (QE3), το έπραξε περιορίζοντας τις μηνιαίες αγορές κατά 5 δισ. δολάρια τόσο για τα κρατικά ομόλογα, όσο και για τα MBS, ενώ η όλη διαδικασία χρειάστηκε 10 μήνες για να ολοκληρωθεί.

Τι σημαίνει η μείωση των αγορών περιουσιακών στοιχείων;

Θεωρητικά, η μείωση θα πρέπει να οδηγήσει σε υψηλότερα επιτόκια. Με τη μείωση των αγορών ομολόγων

ΓΡΑΦΗΜΑ 4

Μέγεθος Ισολογισμού Κεντρικών Τραπεζών (τρισ. δολάρια ΗΠΑ)





η Fed αυξάνει την προσφορά τίτλων, η οποία θα πρέπει να απορροφηθεί από την αγορά, ενώ παράλληλα σηματοδοτεί ότι η νομισματική πολιτική γίνεται λιγότερο διασταλτική. Στην πράξη, ωστόσο, αυτό δεν αποτελεί και τον κανόνα. Η μείωση των αγορών ομολόγων δεν σημαίνει απαραίτητα ότι οι αποδόσεις τους θα αυξηθούν. Στην περίπτωση της διακοπής του προγράμματος QE3, οι αποδόσεις είχαν αυξηθεί πριν από την έναρξή του, ενώ μειώθηκαν κατά την περίοδο εφαρμογής του. Οι αγορές θεώρησαν το τέλος του QE ως την αρχή μίας αυστηρότερης νομισματικής πολιτικής που πιθανότατα θα οδηγούσε στην αύξηση των επιτοκίων, με συνέπεια ασθενέστερους ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης και της μείωσης του πληθωρισμού.

Ωστόσο, η αντίδραση των αγορών θα μπορούσε να είναι διαφορετική αυτή τη φορά, καθώς οι αποδόσεις των ομολογιακών τίτλων στις ΗΠΑ είναι ήδη πολύ χαμηλές. Αξίζει να σημειωθεί ότι, ενδεχομένως, να εξαρτηθεί περισσότερο από τις προοπτικές της οικονομικής ανάπτυξης και του πληθωρισμού, παρά από το επίπεδο της προσφοράς των ομολογιακών τίτλων. Παρ' όλα αυτά δεν αποκλείεται να υπάρξει αύξηση της μεταβλητότητας στις αγορές, καθώς το QE παρείχε κίνητρο στους συμμετέχοντες στις αγορές να αναλάβουν μεγαλύτερο κίνδυνο στις επενδύσεις τους, τον οποίο θα αρχίσουν να περιορίζουν προκειμένου να προσαρμοστούν στις νέες προοπτικές.

Η στάση της ΕΚΤ

Η ΕΚΤ θα συνεχίσει να διενεργεί καθαρές αγορές στοιχείων ενεργητικού, στο πλαίσιο του έκτακτου προγράμματος PEPP εξαιτίας της πανδημίας, τουλάχιστον μέχρι το τέλος Μαρτίου του 2022 και σε κάθε περίπτωση, έως ότου λήξει η πανδημική κρίση. Ωστόσο, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έχει αποφασίσει ότι οι ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης μπορούν να διατηρηθούν με έναν μετρίως χαμηλότερο ρυθμό διενέργειας καθαρών αγορών στοιχείων ενεργητικού.

Ζώνη του Ευρώ (ΖτΕ)

Προβλέψεις Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)

Η ΕΚΤ δημοσιοποίησε, στις 9 Σεπτεμβρίου, τις τριμηνιαίες μακροοικονομικές προβλέψεις της για την ΖτΕ (ECB staff macroeconomic projections for the euro area, September 2021). Στην εν λόγω έκθεση, παρουσιάζονται τα εξής τρία σενάρια, η διαφοροποίηση των οποίων εδράζεται στην εξέλιξη της πανδημίας και των εμβολιαστικών προγραμμάτων και στην επίπτωση που αναμένεται να έχουν στην οικονομία της ΖτΕ:

Πρώτον, το βασικό (baseline) σενάριο. Αναμένεται πλήρης χαλάρωση των περιοριστικών μέτρων και εξάλειψη των διαταραχών στις εφοδιαστικές αλυσίδες έως τις αρχές του 2022, συνέχιση της ανάκαμψης της παγκόσμιας οικονομίας και διατήρηση της υποστηρικτικής δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής.

Δεύτερον, το ήπιο (mild) σενάριο. Αναμένεται ταχύτερος ρυθμός εμβολιασμού του πληθυσμού σε σύγκριση με το βασικό σενάριο και μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα των εμβολίων έναντι του κορωνοϊού και των μεταλλάξεών του. Στην περίπτωση αυτή, η άρση των περιοριστικών μέτρων θα λάμβανε χώρα στα τέλη του τρέχοντος έτους, προκαλώντας επιτάχυνση της ανάκαμψης.

Τρίτον, το δυσμενές (severe) σενάριο. Το σενάριο αυτό υποθέτει αναζωπύρωση της πανδημικής κρίσης τους επόμενους μήνες, με την εμφάνιση πιο μολυσματικών μεταλλάξεων του κορωνοϊού, εξέλιξη που θα μείωνε την αποτελεσματικότητα των εμβολίων, ενώ θα εισάγονταν εκ νέου αυστηρά περιοριστικά μέτρα. Στην περίπτωση αυτή, οι αρνητικές επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα θα λάμβαναν μονιμότερα χαρακτηριστικά.

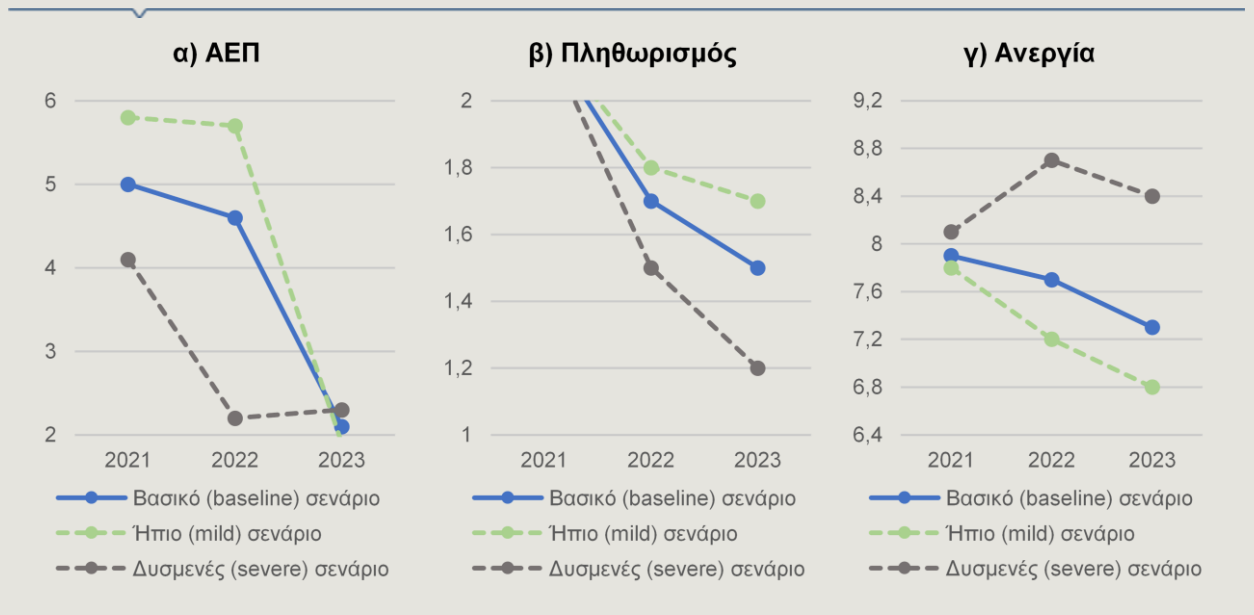
Με βάση τα ανωτέρω σενάρια, οι προβλέψεις της ΕΚΤ σχετικά με το ΑΕΠ, τον πληθωρισμό και την ανεργία είναι οι ακόλουθες:

Όσον αφορά στο ΑΕΠ, ανέκαμψε εντονότερα συγκριτικά με τις εκτιμήσεις, το δεύτερο τρίμηνο του 2021, καθώς αυξήθηκε κατά 2,2% σε τριμηνιαία βάση. Η ανάκαμψη αναμένεται να διατηρηθεί και το δεύτερο εξάμηνο, ενώ το ΑΕΠ προβλέπεται να υπερβεί τα προ της πανδημίας επίπεδα μέχρι το τέλος του έτους. Για το σύνολο του 2021, το ΑΕΠ προβλέπεται να αυξηθεί κατά 5%, στο βασικό σενάριο (Γράφημα 5α), έχοντας ως βασικό μοχλό την άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης. Τη διετία 2022-2023, το ΑΕΠ αναμένεται να αυξηθεί περαιτέρω κατά 4,6% και 2,1%, αντίστοιχα. Στο ήπιο σενάριο, το ΑΕΠ αναμένεται να αυξηθεί κατά 5,8% το 2021, 5,7% το 2022 και 1,9% το 2023. Στο δυσμενές σενάριο, προβλέπεται ανάκαμψη κατά 4,1% το 2021, 2,2% το 2022 και 2,3% το 2023.

Όσον αφορά στον πληθωρισμό, αναμένεται να καταγράψει σημαντική αύξηση, το τρέχον έτος, ως απόρροια της ανόδου των τιμών της ενέργειας και των υπηρεσιών, του τερματισμού των έκτακτων δημοσιονομικών

μέτρων (μειωμένος ΦΠΑ στην Γερμανία) και της αύξησης του κόστους εισροών των επιχειρήσεων. Η επίδραση, ωστόσο, των συγκεκριμένων παραγόντων αναμένεται να έχει προσωρινό χαρακτήρα. Στο βασικό σενάριο, η ΕΚΤ προβλέπει ότι ο πληθωρισμός θα διαμορφωθεί σε 2,2% το 2021, 1,7% το 2022 και 1,5% το 2023 (Γράφημα 5β). Στο ήπιο σενάριο, ο πληθωρισμός αναμένεται να είναι 2,2% το 2021, 1,8% το 2022 και 1,7% το 2023, ενώ, στο δυσμενές σενάριο, τα αντίστοιχα μεγέθη είναι 2,2%, 1,5% και 1,2%.

Όσον αφορά στο ποσοστό της ανεργίας, αυξήθηκε το 2020 σε 7,9% έναντι 7,6% το 2019. Ωστόσο, οι πολιτικές στήριξης της απασχόλησης που εφάρμοσαν οι κυβερνήσεις των κρατών-μελών της ΖΤΕ απέτρεψαν την περαιτέρω αύξησή του. Στο βασικό σενάριο, η ΕΚΤ προβλέπει επιστροφή του ποσοστού της ανεργίας στα προ της πανδημικής κρίσης επίπεδα, στις αρχές του 2023. Για το 2021 αναμένει διατήρηση του ποσοστού της ανεργίας στο 7,9%, ενώ αναμένεται να υποχωρήσει στο 7,7% το 2022 και περαιτέρω στο 7,3% το 2023 (Γράφημα 5γ). Σύμφωνα με το ήπιο σενάριο, η ΕΚΤ προβλέπει οριακή υποχώρηση του ποσοστού της ανεργίας στο 7,8% το 2021 και περαιτέρω αποκλιμάκωση στο 7,2% το 2022 και στο 6,8% το 2023. Τέλος, στο δυσμενές σενάριο, τα αντίστοιχα ποσοστά είναι 8,1%, 8,7% και 8,4%, αντίστοιχα.

ΓΡΑΦΗΜΑ 5
Προβλέψεις ΕΚΤ για ΑΕΠ, Πληθωρισμό (ετήσιες % μεταβολές) και για Ποσοστό Ανεργίας


Πηγή:
ECB, staff
macroeconomic
projections for
the euro area,
September 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 14 Σεπτεμβρίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") αυξήθηκαν κατά 1.497 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 27.805 συμβόλαια από 26.308 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 7). Σημειώνεται ότι πρόκειται για τη δεύτερη εβδομαδιαία αύξηση που καταγράφεται από τις 17 Αυγούστου.

Ευρώ (EUR/USD) ► Η ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο, στις 17 Σεπτεμβρίου, στην Ευρώπη, διαμορφωνόταν περί τα 1,1782 δολάρια, με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει, από τις αρχές του έτους, απώλειες έναντι του δολαρίου (3,6%), ενώ διαπραγματευόταν υψηλότερα κατά 13,9%, συγκριτικά με το χαμηλό που είχε καταγράψει, στις 3 Ιανουαρίου 2017 (USD 1,0342).

Μικρές απώλειες καταγράφει το δολάριο έναντι του ευρώ, παραμένοντας, ωστόσο, κοντά στα υψηλά 3 εβδομάδων έναντι του ευρωπαϊκού νομίσματος, που κατέγραψε στις 16 Σεπτεμβρίου. Στις ΗΠΑ, οι λιανικές πωλήσεις Αυγούστου αυξήθηκαν κατά 0,7% σε μηνιαία βάση, έναντι εκτιμήσεων για μείωση κατά 0,7%, βάσει



έρευνας του Bloomberg. Στην Ζώνη του Ευρώ οι τελικές μετρήσεις του πληθωρισμού και του δομικού πληθωρισμού για τον Αύγουστο παρέμειναν αμετάβλητες σε σύγκριση με τις αρχικές μετρήσεις της Eurostat (3% και 1,6%, αντίστοιχα σε ετήσια βάση).

Ελβετικό Φράγκο (CHF) ► Το ευρώ καταγράφει μικρές απώλειες έναντι του φράγκου, κινούμενο στην περιοχή των 1,0915 φράγκων (17.9.2021). Ωστόσο, από τις αρχές του έτους, το ευρώ σημειώνει κέρδη έναντι του φράγκου, της τάξης του 1%.

ΓΡΑΦΗΜΑ 6

Specs θέσεις για μη εμπορικές/κερδοσκοπικές συναλλαγές



Πηγή:
CFTC, IMM

Βάσει των δημοσιευθέντων νομισματικών στοιχείων της Κεντρικής Τράπεζας της Ελβετίας (SNB), την προηγούμενη εβδομάδα, εκτιμάται ότι δεν υπήρξε παρέμβαση της στην αγορά συναλλάγματος για αποτροπή ενίσχυσης του φράγκου. Το ποσό των μετρητών που οι εμπορικές τράπεζες της Ελβετίας είχαν καταθέσει στην SNB μειώθηκε στα 714,7 δισ. φράγκα, για την εβδομάδα που έληξε στις 17 Σεπτεμβρίου, από 714,8 δισ. φράγκα, για την εβδομάδα μέχρι και τις 10 Σεπτεμβρίου.

Στερλίνα (GBP) ► Η στερλίνα, στις 17 Σεπτεμβρίου, κατέγραφε σταθεροποιητικές τάσεις τόσο έναντι του ευρώ (0,8535 GBP/EUR), όσο και έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (1,3795 USD/GBP). Σημειώνεται ότι, από τις αρχές του έτους, η στερλίνα καταγράφει κέρδη κατά 4,5% έναντι του ευρώ και κατά 0,9% έναντι του δολαρίου.

Απομακρύνεται η στερλίνα από τα 1,3913 δολάρια που κατέγραψε στις 14 Σεπτεμβρίου, το οποίο ήταν το υψηλότερο επίπεδο για το βρετανικό νόμισμα έναντι του δολαρίου από τις αρχές Αυγούστου, στον απόηχο των κατώτερων από τις εκτιμήσεις αποτελεσμάτων των λιανικών πωλήσεων. Συγκεκριμένα, οι λιανικές πωλήσεις Αυγούστου, στο Ηνωμένο Βασίλειο, παρέμειναν αμετάβλητες σε ετήσια βάση, επίδοση η οποία είναι η κατώτερη του τελευταίου εξαμήνου. Υπενθυμίζεται ότι, τον Απρίλιο και τον Μάιο, οι λιανικές πωλήσεις είχαν αυξηθεί κατά 42,3% και 24,5%, αντίστοιχα. Σε μηνιαία βάση οι λιανικές πωλήσεις μειώθηκαν κατά 0,9%.

Το ενδιαφέρον στρέφεται στην επόμενη συνεδρίαση της Τράπεζας της Αγγλίας (BoE), στις 23 Σεπτεμβρίου, με τους συμμετέχοντες στις αγορές να εστιάζουν στο εάν και κατά πόσο θα προσδιοριστεί χρονικά η αλλαγή της υφιστάμενης νομισματικής πολιτικής από την BoE.

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

Η αξία του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων της ΕΚΤ (Γράφημα 7) που έχει προέλθει από την εφαρμογή του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), για την εβδομάδα μέχρι τις 17 Σεπτεμβρίου, διαμορφώθηκε στα Ευρώ 2,448 τρισ. Η ΕΚΤ προέβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας Ευρώ 1,053 δισ., σε αγορές Asset-Backed Securities, αξίας Ευρώ 65 εκατ. και σε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων, αξίας Ευρώ 1,058 δισ. Επιπρόσθετα, η ΕΚΤ, την περασμένη εβδομάδα, πραγματοποίησε καθαρές αγορές, αξίας Ευρώ 19,1 δισ., στο πλαίσιο του Έκτακτου Προγράμματος Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού,

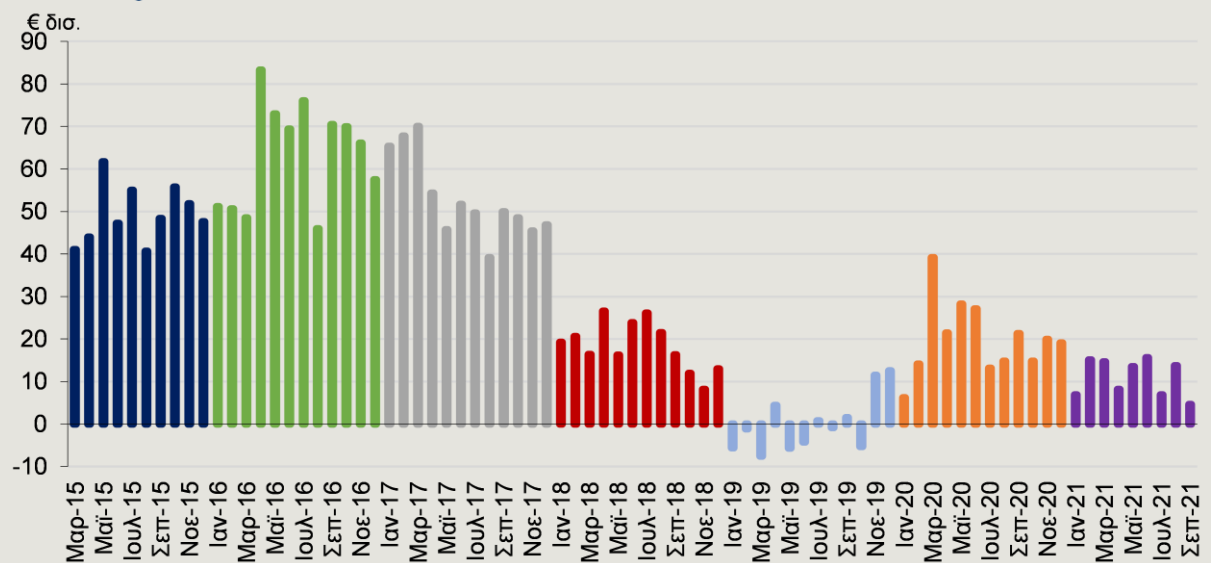


λόγω της πανδημίας (Pandemic Emergency Purchase Programme-PEPP), με τη συνολική αξία του εν λόγω χαρτοφυλακίου να διαμορφώνεται περίπου στα Ευρώ 1,376 τρισ.

Στην ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος της απόδοσης του δεκαετούς κρατικού ομολόγου, λήξης 18 Ιουνίου 2031, με κουπόνι 0,75%, διαμορφωνόταν, στις 8 Σεπτεμβρίου, μεταξύ 0,75% και 0,79%. Επιπλέον, το δεκαετές ομόλογο της Πορτογαλίας κατέγραφε απόδοση 0,26%, της Ιταλίας 0,73% και της Ισπανίας 0,36% (Γράφημα 8). Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του δεκαετούς ομολόγου της Ελλάδας και του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) διαμορφωνόταν στις 107 μονάδες βάσης (μ.β.), του δεκαετούς πορτογαλικού ομολόγου στις 56 μ.β., ενώ του δεκαετούς ιταλικού ομολόγου στις 103 μ.β. Παράλληλα, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ (ΖΤΕ), διαμορφωνόταν στο -0,29%, στις 17 Σεπτεμβρίου, ενώ η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου των ΗΠΑ στο 1,34%.

ΓΡΑΦΗΜΑ 7

Εξέλιξη αγοραπωλησιών κρατικών ομολόγων ανά μήνα από την ΕΚΤ

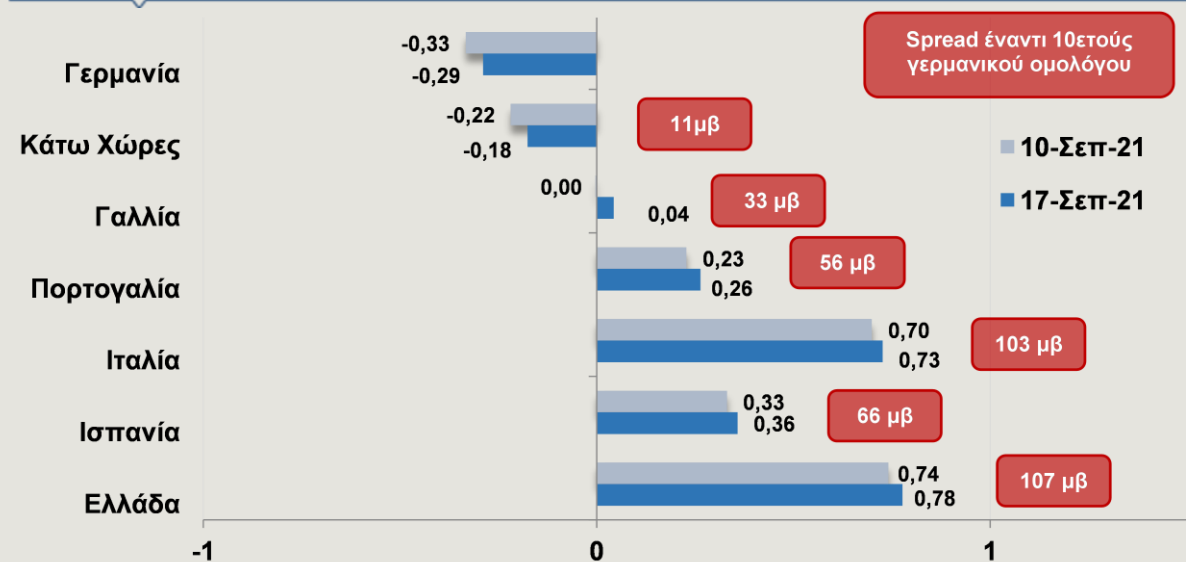


Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, Alpha Bank

Ανοδική τάση καταγράφεται σε εβδομαδιαία βάση στις ομολογιακές αποδόσεις των κρατών-μελών της ΖΤΕ, στον απόηχο των αποφάσεων στην τελευταία συνεδρίαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ). Όπως αποφασίστηκε, οι ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης μπορούν να διατηρηθούν με έναν μετρίως χαμηλότερο ρυθμό διενέργειας καθαρών αγορών στοιχείων ενεργητικού, στο πλαίσιο του προγράμματος PEPP, σε σύγκριση με τα δύο προηγούμενα τρίμηνα. Σημειώνεται, ωστόσο, ότι δεν ποσοτικοποιήθηκε η μείωση του ρυθμού αγοράς ομολόγων.

ΓΡΑΦΗΜΑ 8

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



Πηγή: Bloomberg, Alpha Bank



Η Ελληνική Οικονομία σε Αριθμούς

Ετήσια στοιχεία	2016	2017	2018	2019	2020	Ετήσιες Μεταβολές
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)	-0,5	1,3	1,6	1,9	-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	16,4	
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ) *	3,3	3,8	4,4	4,0	-6,7	
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	180,8	179,2	186,2	180,5	205,6	
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-1,8	-1,9	-2,9	-1,5	-6,7	

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2020	2021			Τελευταία διαθέσιμη περίοδος	Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές)
		Q4	Q1	Q2		
Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)						
Όγκος Λιαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	-1,3	-1,3	0,3	20,7	10,2 (Ιαν.-Ιούν. 21)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	-26,6	-16,5	-5,3	93,7	25,9 (Ιαν.-Αύγ. 21)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)	5,9	-4,8	20,9	84,9	53,6 (Ιαν.- Ιούν. 21)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	-1,5	1,8	2,6	14,5	8,0 (Ιαν.-Ιούλ. 21)	
Δείκτες Προσδοκιών						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	46,6	46,0	50,4	57,0	59,3 (Αύγ. 21)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	96,4	91,8	93,2	105,1	113,0 (Αύγ. 21)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	93,9	92,6	98,2	105,0	112,3 (Ιούλ. 21)	
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-31,2	-46,2	-43,0	-27,5	-35,1 (Αύγ. 21)	
Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)						
Ιδιωτικός Τομέας	3,5	3,5	2,9	2,3	1,2 (Ιούλ. 21)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	10,0	10,0	8,7	6,2	4,1 (Ιούλ. 21)	
- Βιομηχανία	8,1	8,1	5,4	2,1	1,4 (Ιούλ. 21)	
- Κατασκευές	-0,1	-0,1	-0,7	1,5	1,2 (Ιούλ. 21)	
- Τουρισμός	14,8	14,8	16,7	16,5	12,4 (Ιούλ. 21)	
Νοικοκυριά	-2,5	-2,5	-2,7	-2,5	-2,5 (Ιούλ. 21)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	-2,2	-2,2	-2,8	-1,7	-2,1 (Ιούλ. 21)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-2,7	-2,7	-2,8	-2,8	-2,8 (Ιούλ. 21)	
Τιμές και Αγορά Εργασίας						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	-1,2	-2,1	-1,6	0,3	1,9 (Αύγ. 21)	
Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	4,4	2,8	3,5	4,6	4,6 (Β' τρίμ. 21)	
Ανεργία (% , μ.ο. Περιόδου, εποχ. διορθ.)	16,4	16,1	16,5	16,0	14,2 (Ιούλ. 21)	
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)						
Ιδιωτική Κατανάλωση	-5,2	-4,1	-3,7	13,2	13,2 (Β' τρίμ. 21)	
Δημόσια Κατανάλωση	2,7	7,3	8,1	6,1	6,1 (Β' τρίμ. 21)	
Επενδύσεις	-0,6	4,4	10,6	12,9	12,9 (Β' τρίμ. 21)	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-21,7	-16,2	-10,9	22,6	22,6 (Β' τρίμ. 21)	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-6,8	-8,0	-3,3	22,5	22,5 (Β' τρίμ. 21)	

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

* Χωρίς την επίπτωση της υποστήριξης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων



¹ Ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή διασφαλίζει τη συγκρισιμότητα μεταξύ των χωρών της ΕΕ-27. Οι κύριες διαφορές μεταξύ του εναρμονισμένου και του εθνικού δείκτη είναι:

- Το έτος αναφοράς του ΕνΔΤΚ είναι το 2015=100,0 και του εθνικού ΔΤΚ το 2009=100,0.
- Ο ΕνΔΤΚ καλύπτει τις καταναλωτικές δαπάνες που πραγματοποιούνται στην οικονομική επικράτεια της Χώρας από μόνιμους ή μη μόνιμους κάτοικους, ενώ ο εθνικός ΔΤΚ καλύπτει τις καταναλωτικές δαπάνες των ιδιωτικών νοικοκυριών μόνιμων κατοίκων στην οικονομική επικράτεια και στην αλλοδαπή.
- Οι συντελεστές στάθμισης των ειδών του ΕνΔΤΚ υπολογίζονται βάσει στοιχείων των Εθνικών Λογαριασμών και της Έρευνας Οικονομικών Προϋπολογισμών (ΕΟΠ), ενώ του εθνικού ΔΤΚ υπολογίζονται βάσει στοιχείων της ΕΟΠ.

² Ο Δείκτης Τιμών Εισαγωγών στη Βιομηχανία (ΔΤΕ) έχει ως σκοπό τη μέτρηση της μηνιαίας μεταβολής των τιμών των προϊόντων των τομέων ορυχείων-μεταλλείων, μεταποίησης και ενέργειας που εισάγονται από την αλλοδαπή από μονάδες-επιχειρήσεις της ημεδαπής, ανεξάρτητα του κλάδου δραστηριοποίησης των μονάδων αυτών. Τα επιλεγέντα για τιμοληψία αγαθά θα πρέπει να διατηρούν την συγκρισιμότητά τους διαχρονικά, με σαφή προσδιορισμό των χαρακτηριστικών τους (ποικιλία, μονάδα βάρους, μέτρησης, κλπ).

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