



## Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

### Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

ΕΛΛΗΝΙΚΗ  
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

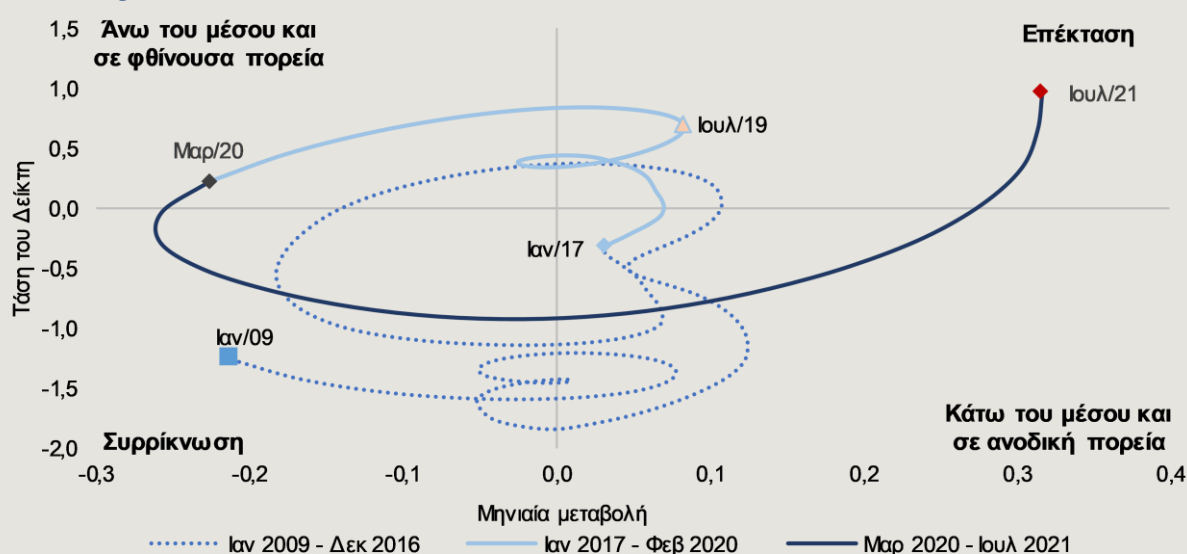
### Επιχειρηματικές προσδοκίες και οικονομική δραστηριότητα σε ισχυρή ανοδική φάση

Σύμφωνα με τα στοιχεία που δημοσίευσε πρόσφατα η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (Economic Sentiment Indicator, ESI) στην Ελλάδα έχει σχεδόν πλήρως ανακτήσει τις απώλειες που κατέγραψε, κατά τη διάρκεια του προηγούμενου έτους, καθώς διαμορφώθηκε στις 111,2 μονάδες έναντι 91,1 μονάδων, τον Ιούλιο του 2020 και 108,7 μονάδων, τον προηγούμενο μήνα. Πρόκειται για την υψηλότερη επίδοση του δείκτη από τον Φεβρουάριο του 2020 (113,4 μονάδες), πριν την έναρξη πανδημικής κρίσης στη χώρα μας, που με τη σειρά της ήταν η υψηλότερη τιμή που είχε καταγραφεί την τελευταία εικοσαετία (Δεκέμβριος του 2000: 116,2 μονάδες).

Από τους επιμέρους δείκτες επιχειρηματικών προσδοκιών που συνθέτουν το δείκτη ESI, τη μεγαλύτερη βελτίωση σε σύγκριση με τον περυσινό Ιούλιο έχουν σημειώσει οι κατασκευές και ακολουθούν οι υπηρεσίες, το λιανικό εμπόριο και η βιομηχανία. Αντίθετα, η καταναλωτική εμπιστοσύνη, αν και έχει ανακάμψει σε ένα βαθμό από τον Νοέμβριο του 2020 -μήνας κατά τον οποίο σημειώθηκε η χαμηλότερη τιμή από το ξέσπασμα της πανδημικής κρίσης και μετά (-48,3 μονάδες)- παραμένει σε αρκετά χαμηλότερο επίπεδο (-32,9 μονάδες, τον Ιούλιο του 2021), από το αντίστοιχο του Φεβρουαρίου του 2020 (-4,8 μονάδες).

#### ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Διαχρονική Πορεία και Φάσεις Εξέλιξης του Δείκτη Οικονομικού Κλίματος (Tracer Graph)



Πηγή: DG  
EcFin,  
Υπολογισμοί  
Alpha Bank

#### Σημείωση:

Η τάση παράγεται σε δύο στάδια. Το πρώτο στάδιο συνίσταται στη χρονική εξομάλυνση του δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών χρησιμοποιώντας το Hodrick -Prescott filter (HPf), "Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation", JMCB (1997), μια μεθοδολογία απομόνωσης της κυκλικής συνιστώσας της χρονολογικής σειράς, ώστε να λαμβάνεται εν τέλει μία χρονοσειρά της τάσης. Στο δεύτερο στάδιο, η σειρά αυτή κανονικοποιείται με μηδενικό μέσο και μοναδιαία τυπική απόκλιση.

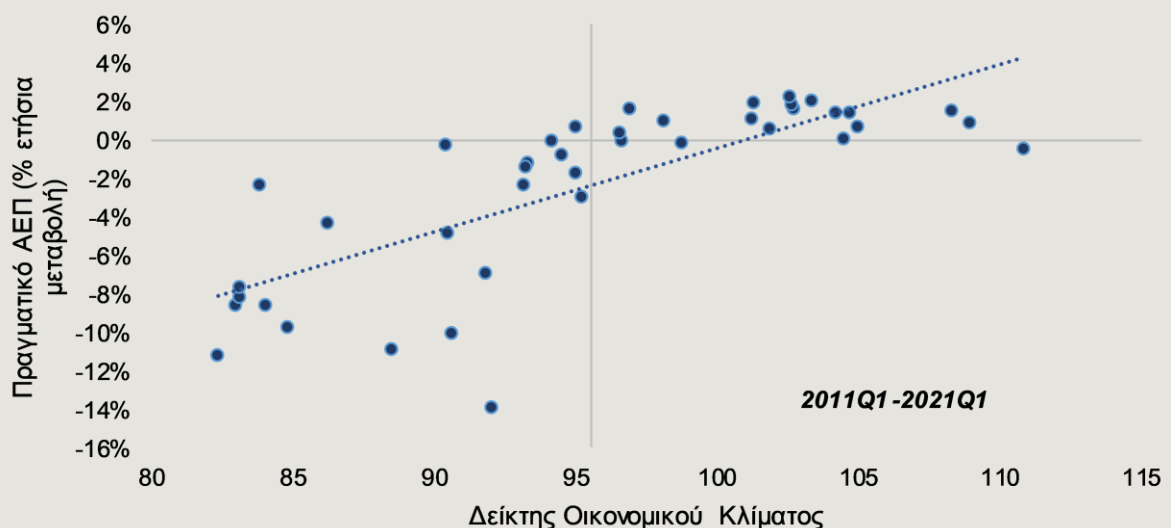
Δεδομένου ότι ο ESI αποτελεί πρόδρομο δείκτη της οικονομικής δραστηριότητας, στο παρόν Δελτίο επιχειρούμε να αναλύσουμε την πορεία του κατά τους τελευταίους μήνες και να αξιολογήσουμε, βάσει αυτής, ποιες είναι οι προοπτικές εξέλιξης του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ) της Ελλάδας, στο επόμενο χρονικό διάστημα. Ως εκ τούτου:

- Προσδιορίζουμε σε ποιά φάση του οικονομικού κύκλου βρίσκεται ο δείκτης ESI, σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία.
- Εξετάζουμε τη διαχρονική σχέση μεταξύ του Δείκτη Οικονομικού Κλίματος και της μεταβολής του ΑΕΠ.
- Αναλύουμε την πορεία ανάκαμψης του δείκτη ESI, των επιχειρηματικών προσδοκιών κατά κλάδο, καθώς και του δείκτη των Υπευθύνων για τις Προμήθειες στη Μεταποίηση, από το ξέσπασμα της πανδημίας και μετά.

Η εξέταση της διαχρονικής εξέλιξης του Δείκτη Οικονομικού Κλίματος καταδεικνύει πως ο δείκτης αυτός έχει επανέλθει σε φάση επέκτασης κατά το δεύτερο τρίμηνο του έτους και παραμένει σε αυτά τα επίπεδα και τον Ιούλιο, γεγονός που σηματοδοτεί μία σημαντική βελτίωση των προσδοκιών για την πορεία της ελληνικής οικονομίας και την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας, ήδη από το δεύτερο τρίμηνο του τρέχοντος έτους. Ειδικότερα, το ιχνηλατικό (tracer) Γράφημα 1 απεικονίζει τη φάση του κύκλου και την κυκλική κίνηση του δείκτη μεταξύ των τεσσάρων τεταρτημόριων που αντιστοιχούν σε διαφορετικές φάσεις του οικονομικού κύκλου, για το χρονικό διάστημα από τον Ιανουάριο του 2009 έως τον Ιούλιο του 2021. Οι φάσεις αυτές μπορούν να χαρακτηριστούν ως εξής: άνω του μέσου και σε αύξουσα πορεία (φάση επέκτασης, άνω δεξιά), άνω του μέσου και σε καθοδική πορεία (άνω αριστερά), κάτω του μέσου και σε καθοδική πορεία (φάση συρρίκνωσης, κάτω αριστερά) και κάτω του μέσου και σε ανοδική πορεία (κάτω δεξιά). Η χρονοσειρά της τάσης (H-P filter, βλ. [σημείωση](#), Γράφημα 1), η οποία αφαιρεί τις βραχυχρόνιες διακυμάνσεις του δείκτη, απεικονίζεται στον κάθετο άξονα έναντι των μηνιαίων μεταβολών της, οι οποίες μετρούνται στον οριζόντιο άξονα. Με τον τρόπο αυτό καταδεικνύεται εάν και κατά πόσο ο δείκτης κινείται πάνω ή κάτω από το μακροχρόνιο μέσο και εάν και κατά πόσο η βραχυχρόνια κίνησή του είναι ανοδική ή καθοδική.

Όπως αποτυπώνεται και στο Γράφημα 1, ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος φαίνεται να κινείται σε επίπεδα άνω του μακροχρόνιου μέσου της τάσης, καθώς επίσης και να βρίσκεται σε ανοδική πορεία τον Ιούλιο του 2021, παραμένοντας σε φάση επέκτασης, για τέταρτο συνεχόμενο μήνα, προεξοφλώντας τη σταδιακή ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας και την ανάκτηση της εμπιστοσύνης. Επιπρόσθετα, κατά την έναρξη της πανδημίας και των μέτρων περιορισμού τον Μάρτιο του 2020, ο δείκτης ESI βρισκόταν άνω του μέσου και σε φθίνουσα πορεία, ενώ, μέχρι και τον Οκτώβριο του 2020, παρέμεινε σε φάση συρρίκνωσης (κάτω του μέσου και σε καθοδική πορεία), συμβαδίζοντας σε μεγάλο βαθμό με τη μεγάλη πτώση του ΑΕΠ την περίοδο αυτή (Q2 2020: -13,9%, Q3 2020: -10%, σε ετήσια βάση). Κατά την περίοδο του δεύτερου κύματος της πανδημίας και του δεύτερου lockdown (Νοέμβριος 2020-Μάρτιος 2021), ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος παρέμεινε κάτω του μέσου αλλά σε ανοδική πορεία, συμβαδίζοντας με αρνητικούς, αλλά ηπιότερους του αναμενομένου, ετήσιους ρυθμούς μεγέθυνσης (Q4 2020: -6,9%, Q1 2021: -2,3%).

Συνοψίζοντας, η πορεία του Δείκτη Οικονομικού Κλίματος κατά το δεύτερο τρίμηνο του έτους, η οποία συνεχίζεται και τον μήνα Ιούλιο, αντανακλά τις βελτιωμένες προσδοκίες για την πορεία της οικονομίας και

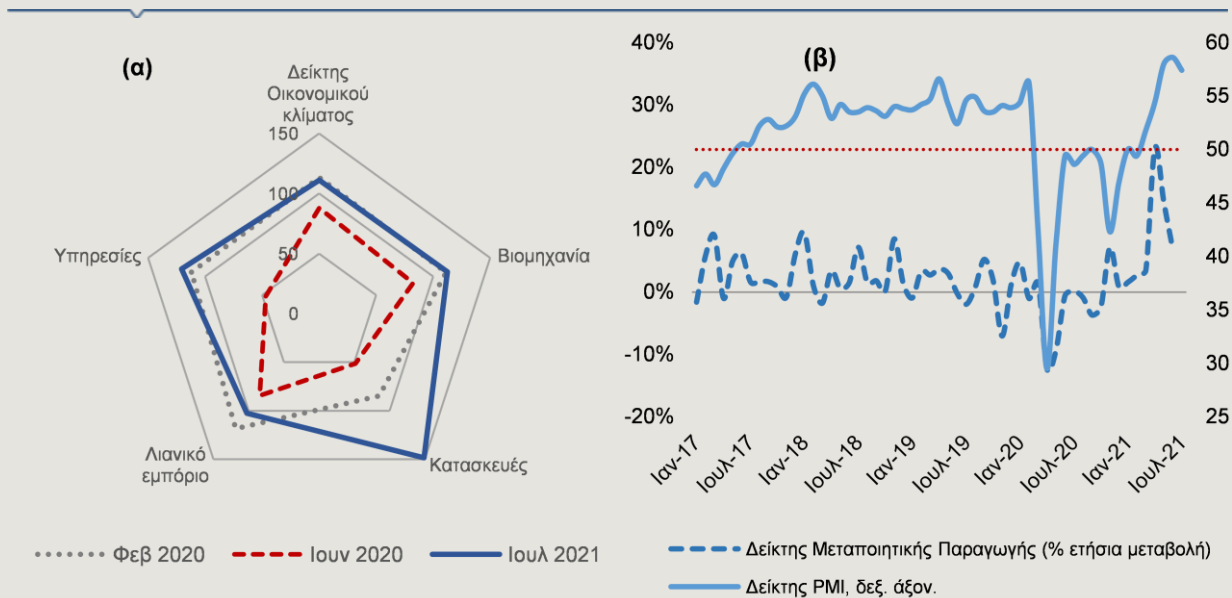
**ΓΡΑΦΗΜΑ 2**
**Η θετική συσχέτιση του Δείκτη Οικονομικού Κλίματος και της Οικονομικής Μεγέθυνσης**


Πηγή: Eurostat, IOBE

αποτελεί πρόδρομο δείκτη της σταδιακής ανάκαμψης της οικονομικής δραστηριότητας, αντισταθμίζοντας σε μεγάλο βαθμό τις αρνητικές επιπτώσεις της πανδημίας και των μέτρων περιορισμού που ακολούθησαν. Η ιδιότητα του Δείκτη Οικονομικού Κλίματος να «υποδεικνύει» την εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας αποτυπώνεται και στο Γράφημα 2, το οποίο οπτικοποιεί τη θετική σχέση που υπάρχει μεταξύ ρυθμού μεγέθυνσης και οικονομικού κλίματος, χρησιμοποιώντας ιστορικά δεδομένα από το 2011 μέχρι σήμερα. Όπως φαίνεται και στο γράφημα, υπάρχει μία ξεκάθαρη θετική σχέση ανάμεσα στον ετήσιο ρυθμό μεγέθυνσης του ΑΕΠ και στο δείκτη ESI, γεγονός που συνηγορεί στην άποψη πως οι σημαντικά βελτιωμένες επιδόσεις του οικονομικού κλίματος, κατά το δεύτερο τρίμηνο του έτους αλλά και τον Ιούλιο, προεξοφλούν μία ισχυρή ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας.

Σύμφωνα με τα αναλυτικά στοιχεία του IOBE, όλοι οι δείκτες των επιμέρους κλάδων οικονομικής δραστηριότητας κατέγραψαν σημαντικές απώλειες, μεταξύ του Φεβρουαρίου του 2020 και του Ιουνίου του ίδιου έτους, όταν ο δείκτης ESI σημείωσε τη χαμηλότερη τιμή του από τον Σεπτέμβριο του 2015 (Γράφημα 3α). Ειδικά οι υπηρεσίες σημείωσαν τη μεγαλύτερη πτώση -περί τις 65 μονάδες- κατά το εν λόγω χρονικό διάστημα, σε σύγκριση με τους υπόλοιπους κλάδους. Ωστόσο, όπως παρατηρείται στο γράφημα, τον Ιούλιο του 2021 οι επιχειρηματικές προσδοκίες είτε ανέκαμψαν σε σημαντικό βαθμό σε σύγκριση με την προπανδημική περίοδο, είτε επανήλθαν στο ίδιο επίπεδο, ή ακόμα και το ξεπερέρασαν σε κάποιες περιπτώσεις. Συγκεκριμένα, στη βιομηχανία ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών ανήλθε, τον Ιούλιο του 2021, σε 112,3 μονάδες, έναντι 111,3 μονάδων, τον Φεβρουάριο του 2020 και 82,3 μονάδων, τον Ιούνιο του 2020. Ο αντίστοιχος δείκτης των υπηρεσιών υπερέβη, το φετινό Ιούλιο, την τιμή του Φεβρουαρίου του 2020 κατά 8,7 μονάδες, ενώ ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο είχε καλύψει, τον ίδιο μήνα, περίπου κατά το ήμισυ τις απώλειες που καταγράφηκαν, στο τετράμηνο Φεβρουαρίου-Ιουνίου 2020. Η άνοδος των επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές ήταν ραγδαία με το δείκτη να έχει διαμορφωθεί, τον Ιούλιο του 2021, στις 148,6 μονάδες, την υψηλότερη επίδοση που έχει σημειωθεί από τον Απρίλιο του 2000 (154,6 μονάδες).

Παράλληλα, ο δείκτης των Υπευθύνων για τις Προμήθειες στη Μεταποίηση (Purchasing Managers' Index, PMI), ο οποίος βρισκόταν, στο διάστημα Ιουνίου 2017-Φεβρουαρίου 2020, σταθερά πάνω από τις 50 μονάδες (κόκκινη διακεκομμένη γραμμή, Γράφημα 3β), γεγονός που καταδεικνύει ότι ο κλάδος βρισκόταν σε φάση επέκτασης, σημείωσε σημαντική πτώση, κατά τους πρώτους μήνες της πανδημίας, φθάνοντας, τον Απρίλιο του 2020, μόλις στις 29,5 μονάδες. Στη συνέχεια, ο PMI ανέκαμψε -με εξαίρεση το τελευταίο τρίμηνο του 2020, δηλαδή κατά τη διάρκεια του δεύτερου lockdown, όταν σημειώθηκε εκ νέου σημαντική μείωση- ανερχόμενος, τον Ιούνιο του 2021, στις 58,6 μονάδες, την υψηλότερη τιμή των τελευταίων 21 ετών. Μικρή πτώση σημειώθηκε, τον Ιούλιο, με το δείκτη PMI να έχει διαμορφωθεί στις 57,4 μονάδες και τις λειτουργικές συνθήκες στον κλάδο της μεταποίησης να εξακολουθούν να βελτιώνονται. Τον εν λόγω μήνα, οι νέες παραγγελίες αυξήθηκαν, λόγω της επανεκκίνησης τόσο της εγχώριας οικονομίας, όσο και των οικονομιών που αποτελούν τους βασικούς προορισμούς των εξαγωγών του ελληνικού μεταποιητικού τομέα. Αξίζει να σημειωθεί ότι, κατά το χρονικό διάστημα Ιανουαρίου-Ιουνίου 2021, οι εξαγωγές αγαθών αυξήθηκαν κατά 25,6% σε ετήσια βάση, ενώ, το αντίστοιχο περυσινό εξάμηνο, είχαν σημειώσει ετήσια πτώση ύψους 12,1% (στοιχεία ΕΛΣΤΑΤ). Εξ αυτών, άνω του 80% αφορά εξαγωγές βιομηχανικών προϊόντων (Δελτίο Εξελίξεων στη Βιομηχανία, Ελληνική Παραγωγή, με την επιστημονική επιμέλεια του IOBE, Ιούλιος 2021).

**ΓΡΑΦΗΜΑ 3**
**Η επιστροφή του Οικονομικού Κλίματος και των Επιχειρηματικών Προσδοκιών στα προ της πανδημίας επίπεδα και η ανοδική πορεία της Μεταποίησης.**


Πηγή: IOBE, IHS Markit, ΕΛΣΤΑΤ



Η ανοδική τροχιά που ακολουθεί ο δείκτης PMI αντανακλάται και στην πορεία του δείκτη παραγωγής στη μεταποίηση, ο οποίος κατέγραψε ετήσια αύξηση ύψους 8,5%, το πρώτο εξάμηνο του τρέχοντος έτους, έναντι αντίστοιχης περυσινής μείωσης κατά 3,1%. Σύμφωνα, άλλωστε, με τις τελευταίες προβλέψεις της εταιρείας IHS Markit (μηνιαία έρευνα για το δείκτη PMI, Ιούλιος 2021), η βιομηχανική παραγωγή στην Ελλάδα θα συνεχίσει να ανακάμπτει, ενώ εκτιμάται ότι θα αυξηθεί συνολικά το 2021 κατά 6,2% σε ετήσια βάση.

## ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

### Η νέα στρατηγική νομισματικής πολιτικής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας: Στόχοι, Μέσα, Παρακολούθηση και τα νέα στοιχεία

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), μετά από μία διαδικασία επανεξέτασης -η τελευταία πραγματοποιήθηκε το 2003- η οποία διήρκεσε ένα έτος, ανακοίνωσε, τον προηγούμενο μήνα, τη νέα της στρατηγική στο πεδίο της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, οι κεντρικές τράπεζες ανά τον κόσμο -συμπεριλαμβανομένης της ΕΚΤ- κλήθηκαν να αντιμετωπίσουν τη δημοσιονομική κρίση και στη συνέχεια την πανδημική κρίση. Νέα εργαλεία οικονομικής πολιτικής και νέοι χρηματοδοτικοί μηχανισμοί τέθηκαν σε εφαρμογή για την ανάσχεση των απωλειών και τη σταθεροποίηση των εθνικών οικονομιών.

Στην Ζώνη του Ευρώ, η διατήρηση του έντονα διευκολυντικού και ευέλικτου χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, ο οποίος ενισχύθηκε με την ενεργοποίηση του έκτακτου προγράμματος αγορών στοιχείων ενεργητικού εξαιτίας της πανδημίας (PEPP), προσέφερε ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης σε όλα τα κράτη-μέλη της, ενώ συνέβαλε με ουσιαστικό τρόπο στο μετριασμό των οικονομικών επιπτώσεων της πανδημίας. Ωστόσο, η στρατηγική της νομισματικής πολιτικής της Ζώνης του Ευρώ έπρεπε να επανεξεταστεί, προκειμένου να συνεισφέρει ουσιαστικά στην εκπλήρωση του πρωταρχικού στόχου της ΕΚΤ, δηλαδή τη διατήρηση μεσοπρόθεσμα της σταθερότητας των τιμών.

#### Ο θεσμικός ρόλος της ΕΚΤ

Η επανεξέταση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής ήταν αναγκαία, μέσα σε ένα άκρως ευμετάβλητο παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον, προκειμένου η ΕΚΤ να εφαρμόζει την καταλληλότερη πολιτική σχετικά με τη διατήρηση σταθερών τιμών, προς εκπλήρωση της εντολής που της έχει ανατεθεί από το Ευρωσύστημα. Η επανεξέταση κάλυψε τόσο το πλαίσιο, όσο και τις βασικές αρχές που διέπουν την άσκηση της νομισματικής πολιτικής στη Ζώνη του Ευρώ. Σύμφωνα με τη Συνθήκη για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, απαραίτητη προϋπόθεση αποτελεί η σταθερότητα των τιμών. Στο σημείο αυτό, η στρατηγική της ΕΚΤ για τη νομισματική πολιτική ορίζει ποσοτικά το στόχο της σταθερότητας των τιμών, συμβάλλει στη βελτίωση της μεθοδολογίας μέτρησης του πληθωρισμού, ενώ εμπλουτίζει, παράλληλα, την ανάλυση των οικονομικών και νομισματικών συνθηκών, ώστε να αξιολογούνται εγκαίρως οι πιθανοί κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών.

#### Τι έχει αλλάξει από την τελευταία επανεξέταση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του 2003;

Ένα από χαρακτηριστικά του σημερινού μακροοικονομικού περιβάλλοντος είναι το εξαιρετικά χαμηλό επίπεδο των ονομαστικών και πραγματικών επιτοκίων διεθνώς. Μέσα σε αυτό το περιβάλλον, οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις συνέβαλαν στη μείωση του αποκαλούμενου «επιτοκίου ισορροπίας», το επιτόκιο που συνάδει με τον επιδιωκόμενο πληθωρισμό (inflation target). Ωστόσο, το «επιτόκιο ισορροπίας» υποχώρησε σε μία περίοδο που η παγκόσμια οικονομία κλήθηκε να αντιμετωπίσει σημαντικές διαταραχές, από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση έως την πανδημία. Παράλληλα, η διατήρηση του πληθωρισμού σε χαμηλά επίπεδα, επί μακρόν χρονικό διάστημα, άρχισε να εντείνει τις ανησυχίες τόσο των υπευθύνων χάραξης της νομισματικής πολιτικής, όσο και των συμμετεχόντων στις αγορές. Στο επίπεδο της Ζώνης του Ευρώ, μία σειρά σημαντικών παραγόντων, όπως το δημογραφικό πρόβλημα, η κλιματική αλλαγή, ο ψηφιακός μετασχηματισμός, οι αλλαγές στην εφοδιαστική αλυσίδα, η χαμηλή παραγωγικότητα και η επιβράδυνση του ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης, σε ένα περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων, καθιστούν δύσκολη τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής στα κράτη-μέλη της, ενώ επιδρούν στη σταθερότητα των τιμών.

Η ΕΚΤ θεωρούσε, μέχρι πρότινος, τον υψηλό πληθωρισμό ως σημαντική απειλή για την αναπτυξιακή πορεία της οικονομίας της Ζώνης του Ευρώ. Αυτός, άλλωστε, είναι ο λόγος για τον οποίο ο πληθωριστικός στόχος ήταν ένα ποσοστό κοντά στο 2%, ενώ η υπέρβασή του συνιστούσε κίνδυνο για την αναπτυξιακή διαδικασία.





Η πρόσφατη απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ για αλλαγή στρατηγικής της ενιαίας νομισματικής πολιτικής αποσκοπεί στην αποτροπή του ενδεχομένου το επίμονο περιβάλλον χαμηλού πληθωρισμού να επιδεινωθεί περαιτέρω από την ασάφεια σχετικά με το επίπεδο του στόχου για τον πληθωρισμό.

### **Πως ορίζεται ο νέος στόχος για τον πληθωρισμό**

Η ΕΚΤ, στην επανεξέταση της στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής, κλήθηκε να αντιμετωπίσει δύο βασικά ζητήματα που σχετίζονται άμεσα με τον πρωταρχικό της στόχο, τη σταθερότητα των τιμών. Συγκεκριμένα, τον αριθμητικό ορισμό της σταθερότητας των τιμών και το δείκτη τιμών που θα χρησιμοποιηθεί για αυτό το σκοπό. Όσον αφορά στον αριθμητικό στόχο, ο στόχος που διατυπώθηκε το 2003 («πληθωρισμός κάτω αλλά κοντά στο 2%») προσδιόριζε ελαστικά το κεντρικό σημείο, ενώ ήταν ασύμμετρος, καθώς υπονοούσε ότι η ΕΚΤ ενδιαφερόταν περισσότερο για πολύ υψηλό, παρά για πολύ χαμηλό πληθωρισμό. Η σύνθεση του δείκτη τιμών ήταν επίσης ένα πρόβλημα, λόγω του αποκλεισμού ενός βασικού στοιχείου, του κόστους στέγασης.

Σύμφωνα με τη νέα στρατηγική νομισματικής πολιτικής, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ θεωρεί ότι η σταθερότητα των τιμών διατηρείται καλύτερα, έχοντας μεσοπρόθεσμο στόχο για πληθωρισμό το 2%. Ο εν λόγω στόχος είναι πλέον συμμετρικός, γεγονός που σημαίνει ότι οι αρνητικές και οι θετικές αποκλίσεις του πληθωρισμού από το στόχο είναι εξίσου ανεπιθύμητες. Όταν η οικονομία λειτουργεί κοντά στο κατώτερο όριο των ονομαστικών επιτοκίων, ενδεχομένως να απαιτείται μια ιδιαίτερα ισχυρή ή επίμονη δράση από την πλευρά της νομισματικής πολιτικής για να αποφευχθεί η εδραίωση των αρνητικών αποκλίσεων από το στόχο του πληθωρισμού. Επιπρόσθετα, αυτό μπορεί, επίσης, να συνεπάγεται μία μεταβατική περίοδο, κατά την οποία ο πληθωρισμός θα είναι οριακά υψηλότερα από το στόχο. Η απόφαση για την αλλαγή του στόχου για τον πληθωρισμό ελήφθη από τους εμπειρογνώμονες και το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ μετά από εκτενή ανάλυση των μη συμβατικών νομισματικών μέσων της ΕΚΤ, τα οποία αξιολογήθηκαν ως προς την αποτελεσματικότητά τους σε σχέση με την αύξηση της παραγωγής, της απασχόλησης και του πληθωρισμού, καθώς και των μεταξύ τους επιδράσεων.

### **Ποιες αλλαγές εισάγει το νέο πλαίσιο νομισματικής πολιτικής στη μέτρηση και παρακολούθηση του πληθωρισμού: Η ενσωμάτωση του κόστους στέγασης και του αντικτύπου στην κλιματική αλλαγή**

Η επανεξέταση της στρατηγικής της ενιαίας νομισματικής πολιτικής επέφερε σημαντικές αλλαγές. Το Διοικητικό Συμβούλιο επιβεβαίωσε ότι ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) παραμένει το κατάλληλο μέτρο για την αξιολόγηση της σταθερότητας των τιμών. Ωστόσο, αναγνώρισε ότι η συμμετοχή του κόστους στέγασης στον ΕνΔΤΚ θα αντιπροσώπευε καλύτερα τον πληθωρισμό που σχετίζεται με τα νοικοκυριά. Παράλληλα, το Διοικητικό Συμβούλιο στις αξιολογήσεις της νομισματικής πολιτικής αποδέχτηκε να λάβει υπόψη το αρχικό κόστος στέγασης, προκειμένου να ενισχύσει το σύνολο των ευρύτερων μέτρων για την αποτύπωση του πληθωρισμού.

Το Διοικητικό Συμβούλιο επιβεβαίωσε, επίσης, ότι το σύνολο των επιτοκίων της ΕΚΤ παραμένει το κύριο μέσο νομισματικής πολιτικής. Ωστόσο, άλλα μέσα όπως η μελλοντική καθοδήγηση, οι αγορές περιουσιακών στοιχείων και οι πράξεις μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, που κατά την τελευταία δεκαετία συνέβαλαν στην εξομάλυνση των δυσχερειών που δημιουργούνται από το χαμηλά ονομαστικά επιτόκια, θα παραμείνουν αναπόσπαστο μέρος της εργαλειοθήκης της ΕΚΤ.

Η ΕΚΤ, κατανοώντας τον αντίκτυπο της κλιματικής αλλαγής, αποφάσισε ότι θα λαμβάνει συστηματικά υπόψη τις εκτιμήσεις για την κλιματική αλλαγή στις πράξεις νομισματικής πολιτικής. Άλλωστε, οι φυσικοί κίνδυνοι που σχετίζονται με την κλιματική αλλαγή επηρεάζουν όχι μόνο τη σταθερότητα των τιμών αλλά και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, ενώ η τελευταία επηρεάζει την αξία αλλά και το βαθμό κινδύνου των περιουσιακών στοιχείων που διατηρούνται στον ισολογισμό του Ευρωσυστήματος. Στο πλαίσιο αυτό, η ΕΚΤ σκοπεύει να βελτιώσει τα μακροοικονομικά της μοντέλα, αναπτύσσοντας παράλληλα τους κατάλληλους στατιστικούς δείκτες.

Η επικοινωνία της νομισματικής πολιτικής αποτελεί ένα εργαλείο από μόνο του. Η ΕΚΤ σκοπεύει οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής να γίνονται κατανοητές όχι μόνο από τους ειδικούς αλλά και από το κοινό. Στο πλαίσιο αυτό, θα υπάρξουν ορισμένες αλλαγές όσον αφορά στα ενημερωτικά δελτία που εκδίδονται μετά το πέρας των συνεδριάσεων της επιτροπής νομισματικής πολιτικής. Παράλληλα, το Διοικητικό Συμβούλιο δεσμεύτηκε για επανεξέταση της στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής σε τακτά χρονικά διαστήματα, με την επόμενη αξιολόγηση να έχει προγραμματιστεί για το 2025.

### **Αναγκαίος ο επαναπροσδιορισμός των αρχών της στρατηγικής της ενιαίας νομισματικής πολιτικής**

Η επανεξέταση της στρατηγικής της ενιαίας νομισματικής πολιτικής αποτελεί την «ευρωπαϊκή» προσέγγιση στην ιδέα της Ομοσπονδιακής Τράπεζας (Fed) των ΗΠΑ, η οποία τροποποίησε την πολιτική της για το στόχο



του πληθωρισμού. Σημειώνεται ότι η Fed επιδιώκει πλέον ο πληθωρισμός, κατά μέσο όρο, να διαμορφώνεται σε βάθος χρόνου στο 2%, γεγονός που της επιτρέπει προσωρινά την υπέρβαση του 2%. Ο επαναπροσδιορισμός των αρχών της στρατηγικής της ενιαίας νομισματικής πολιτικής ήταν αναγκαίος για την ΕΚΤ, προκειμένου η νομισματική πολιτική να μπορέσει να λειτουργήσει αποτελεσματικά σε οποιαδήποτε μελλοντική πρόκληση, ενώ παράλληλα θα αποφευχθεί ο κίνδυνος υιοθέτησης μιας πρόωρης συσταλτικής νομισματικής πολιτικής, με τις όποιες αρνητικές επιδράσεις μπορεί να επιφέρει στην αναπτυξιακή διαδικασία.

Η νέα στρατηγική της ΕΚΤ καθιστά, επίσης, αρκετά πιθανό το ενδεχόμενο διατήρησης των χαμηλών επιτοκίων στην Ζώνη του Ευρώ για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα, συγκριτικά με τις ΗΠΑ, γεγονός που ενδεχομένως να ενισχύσει την ανταγωνιστικότητα του ευρώ, καθώς το τελευταίο θα είναι εξασθενημένο έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, αφού αυτό θα απολαμβάνει της προτίμησης των συμμετεχόντων στις αγορές, λόγω επιτοκιακής διαφοράς.

## Ζώνη του Ευρώ (ΖτΕ)

### ΑΕΠ

Με βάση τα εποχικά διορθωμένα στοιχεία, το ΑΕΠ στη Ζώνη του Ευρώ (ΕΑ-19), το δεύτερο τρίμηνο του 2021, αυξήθηκε κατά 13,7% σε ετήσια βάση έναντι ετήσιας μείωσης κατά 1,3%, το πρώτο τρίμηνο του έτους (Γράφημα 4). Σε τριμηνιαία βάση το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2%, το δεύτερο τρίμηνο του 2021, έναντι μείωσης κατά 0,3%, το πρώτο τρίμηνο. Η επίδοση του ΑΕΠ, το δεύτερο τρίμηνο του 2021, η οποία τόσο σε ετήσια, όσο και σε τριμηνιαία βάση ήταν ανώτερη από τις εκτιμήσεις της αγοράς, σηματοδοτεί την έξοδο της οικονομίας της ΖτΕ από την άνευ προηγουμένου ύφεση που προκάλεσε η πανδημική κρίση. Υπενθυμίζεται ότι, το 2020, το ΑΕΠ στη ΖτΕ υποχώρησε κατά 6,4%, καταγράφοντας συρρίκνωση (σε ετήσια βάση) και στα τέσσερα τρίμηνα του έτους.

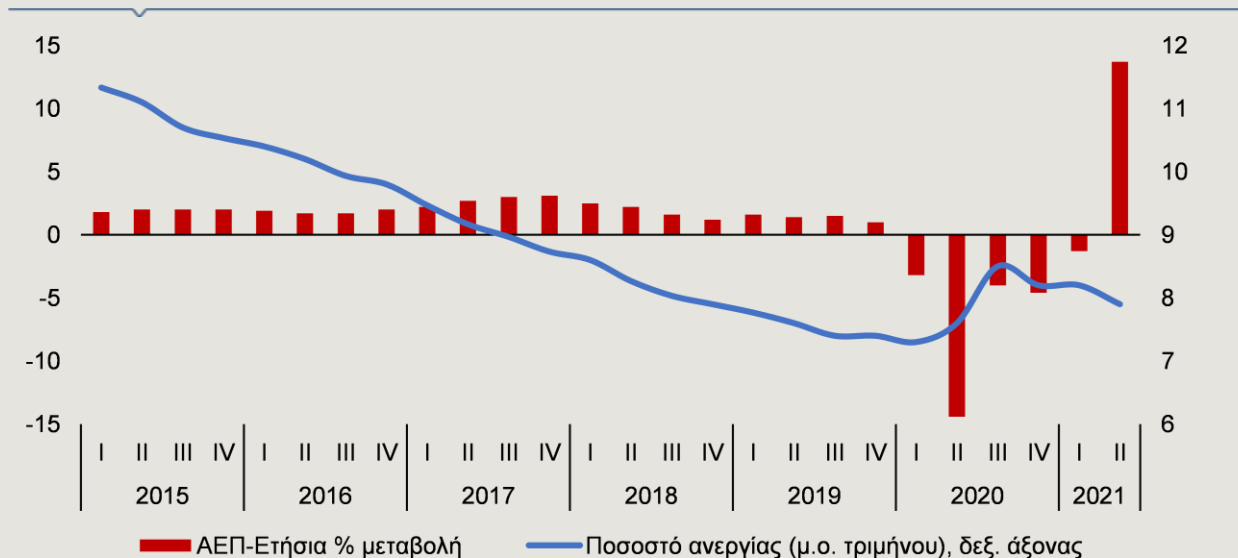
Από τα εννέα κράτη-μέλη της ΖτΕ, για τα οποία υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία για το δεύτερο τρίμηνο του 2021, τα επτά κατέγραψαν διψήφιο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2020. Οι κατώτερες επιδόσεις σημειώθηκαν στην Λιθουανία (8,6%) και στην Γερμανία (9,2%), ενώ οι ανώτερες στην Ισπανία (19,8%), στην Γαλλία (18,7%) και στην Ιταλία (17,3%). Σημειώνεται ότι η επόμενη εκτίμηση για το ΑΕΠ του πρώτου τριμήνου της ΖτΕ θα δημοσιευτεί στις 17 Αυγούστου.

### Ανεργία

Σύμφωνα με τα πρόσφατα στοιχεία της Eurostat, το εποχικά προσαρμοσμένο ποσοστό της ανεργίας στη ΖτΕ μειώθηκε, τον Ιούνιο, σε 7,7% (12,5 εκατ. άνεργοι) από 8% (12,9 εκατ. άνεργοι), τον Μάιο. Ωστόσο, το ποσοστό της ανεργίας παρέμεινε σε υψηλότερο επίπεδο σε σύγκριση με τον Φεβρουάριο του 2020 (7,4%), πριν δηλαδή από το ξέσπασμα της πανδημικής κρίσης. Όσον αφορά στα επιμέρους χαρακτηριστικά, το ποσοστό της ανεργίας στους νέους, κάτω των 25 ετών, υποχώρησε στο 17,3%, τον Ιούνιο, έναντι 17,9%, τον Μάιο. Επιπλέον, στους άνδρες και στις γυναίκες μειώθηκε σε 7,3% και 8,2%, από 7,6% και 8,4%, αντίστοιχα, τον προηγούμενο μήνα. Μεταξύ των κρατών-μελών, η Ισπανία και η Ελλάδα παρουσιάζουν τα

ΓΡΑΦΗΜΑ 4

Εξέλιξη ΑΕΠ και Ποσοστού Ανεργίας στη ΖτΕ (εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία)



Πηγή:  
Eurostat



υψηλότερα ποσοστά της ανεργίας (15,1%, αμφότερες), ενώ η Ολλανδία (3,2%), η Μάλτα (3,6%) και η Γερμανία (3,7%) τα χαμηλότερα. Σημειώνεται, επιπρόσθετα, το εξαιρετικά υψηλό ποσοστό της ανεργίας στους νέους, κάτω των 25 ετών, στην Ισπανία (37,1%), στην Ελλάδα (30,4%), στην Ιταλία (29,4%) και στην Πορτογαλία (27,7%).

Υπενθυμίζεται ότι το μέσο ποσοστό της ανεργίας διαμορφώθηκε, το 2020, σε 7,9% από 7,6%, το 2019, παρουσιάζοντας αύξηση, το δεύτερο εξάμηνο του έτους, η οποία κορυφώθηκε τον Αύγουστο του 2020 (8,6%). Ωστόσο, έκτοτε το ποσοστό της ανεργίας εμφανίζει τάσεις αποκλιμάκωσης, με το μέσο ποσοστό της ανεργίας να διαμορφώνεται, το πρώτο εξάμηνο του 2021, σε 8,1%. Η σφοδρότητα της ύφεσης που προκάλεσε η πανδημία του κορωνοϊού ώθησε τις εθνικές κυβερνήσεις των κρατών-μελών να λάβουν μέτρα προστασίας των θέσεων απασχόλησης, γεγονός που απέτρεψε την εντονότερη αύξηση του ποσοστού της ανεργίας. Σημειώνεται ότι, σύμφωνα με προβλέψεις υπερεθνικών οργανισμών (ΔΝΤ, ΟΟΣΑ, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ΕΚΤ), το μέσο ποσοστό της ανεργίας στη ΖΤΕ αναμένεται να διαμορφωθεί, το 2021, μεταξύ 8,2% και 8,7%, για να υποχωρήσει, το 2022, μεταξύ 7,8% και 8,5%.

## 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 27 Ιουλίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") μειώθηκαν κατά 119 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 38.007 συμβόλαια, από 38.126 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 5). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την έβδομη εβδομαδιαία μείωση που καταγράφεται από τις 8 Ιουνίου.

**Ευρώ (EUR/USD)** ► Η ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο, στις 9 Αυγούστου, στην Ευρώπη, διαμορφωνόταν περί τα 1,1755 δολάρια, με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει, από τις αρχές του έτους, απώλειες έναντι του δολαρίου (3,8%), ενώ διαπραγματεύονταν υψηλότερα κατά 13,7% συγκριτικά με το χαμηλό που είχε καταγράψει, στις 3 Ιανουαρίου 2017 (USD 1,0342).

Στα υψηλότερα επίπεδα των τελευταίων τεσσάρων μηνών κινείται το δολάριο έναντι του ευρώ, επωφελούμενο από την ανακοίνωση ισχυρών στοιχείων της αγοράς εργασίας στις ΗΠΑ. Συγκεκριμένα, τον Ιούλιο, δημιουργήθηκαν 943 χιλ. νέες θέσεις εργασίας στην οικονομία των ΗΠΑ έναντι εκτιμήσεων για δημιουργία 870 χιλ. θέσεων εργασίας, με βάση έρευνα του Bloomberg. Επιπλέον, έγινε σημαντική ανοδική αναθεώρηση για τα στοιχεία του Ιουνίου, καθώς δημιουργήθηκαν 938 χιλ. νέες θέσεις εργασίας έναντι

ΓΡΑΦΗΜΑ 5

Specs θέσεις για μη εμπορικές/κερδοσκοπικές συναλλαγές



Πηγή:  
CFTC, IMM



αρχικής εκτίμησης για 850 χιλ. θέσεις. Όσον αφορά στο ποσοστό της ανεργίας, υποχώρησε στο 5,4% από 5,9% τον Ιούνιο. Οι ισχυρές επιδόσεις της αγοράς εργασίας αναζωπύρωσαν τις συζητήσεις για ενδεχόμενη σύσφιξη της νομισματικής πολιτικής της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (Fed) νωρίτερα των εκτιμήσεων.

**Ελβετικό Φράγκο (CHF)** ► Το ευρώ καταγράφει κέρδη έναντι του φράγκου, κινούμενο στην περιοχή των 1,0775 φράγκων (9.8.2021). Ωστόσο, από τις αρχές του έτους, το ευρώ σημειώνει απώλειες έναντι του φράγκου, της τάξης του 0,3%.

Βάσει των δημοσιευθέντων νομισματικών στοιχείων της Κεντρικής Τράπεζας της Ελβετίας (SNB), την προηγούμενη εβδομάδα, εκτιμάται 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 αυξήθηκε στα 713,2 δισ. φράγκα, για την εβδομάδα που έληξε στις 6 Αυγούστου, από 712 δισ. φράγκα, για την εβδομάδα μέχρι και τις 30 Ιουλίου.

**Στερλίνα (GBP)** ► Η στερλίνα, στις 9 Αυγούστου, εμφανίζει θετική εικόνα, καταγράφοντας κέρδη τόσο έναντι του ευρώ (0,8466 GBP/EUR), όσο και έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (1,3889 USD/GBP). Σημειώνεται ότι, από τις αρχές του έτους, η στερλίνα καταγράφει κέρδη κατά 5,3% έναντι του ευρώ και κατά 1,6% έναντι του δολαρίου.

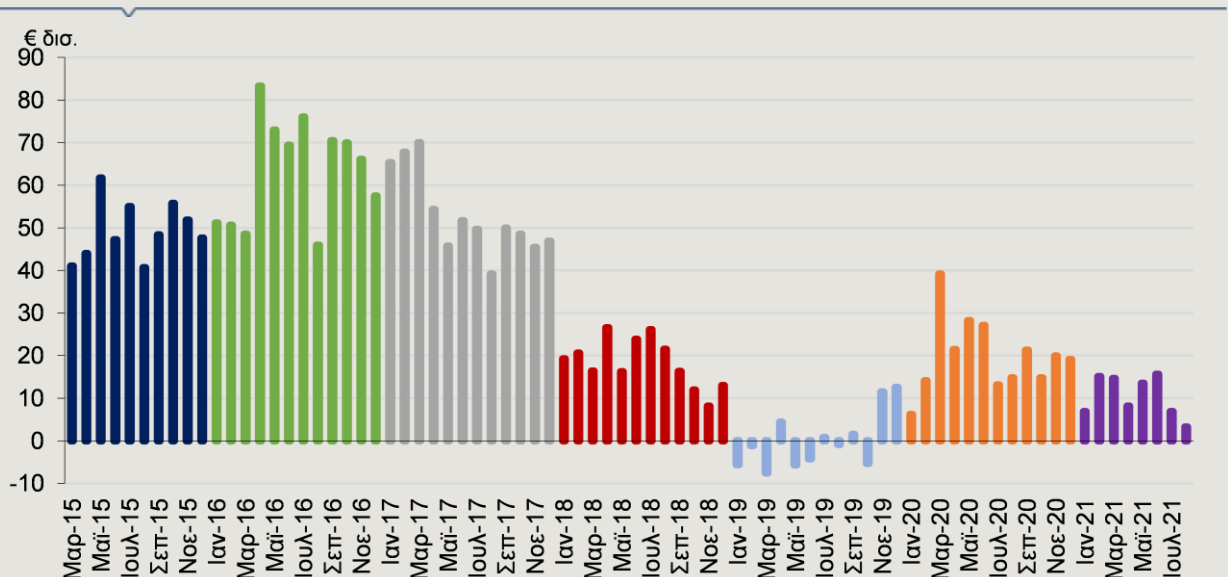
Ενισχύεται η στερλίνα έναντι των δύο νομισμάτων, στον απόηχο της συνεδρίασης της Νομισματικής Επιτροπής της Τράπεζας της Αγγλίας (BoE), στις 5 Αυγούστου. Αμετάβλητα παρέμειναν τόσο το βασικό επιτόκιο, στο ιστορικά χαμηλό επίπεδο του 0,1%, όσο και το πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων, το συνολικό ύψος του οποίου ανέρχεται σε 895 δισ. στερλίνες. Η BoE προέβη σε αναθεώρηση των προβλέψεων για το ΑΕΠ και τον πληθωρισμό. Όσον αφορά στο ΑΕΠ, η BoE προβλέπει ότι θα αυξηθεί κατά 7,25% το 2021, επιστρέφοντας στα προ της πανδημίας επίπεδα, το τέταρτο τρίμηνο του έτους. Αναφορικά με τον πληθωρισμό, αναμένεται να ανέλθει σε 4%, το τέταρτο τρίμηνο του 2021 και το πρώτο τρίμηνο του 2022, για να υποχωρήσει στη συνέχεια προς το στόχο του 2%, καθώς η άνοδος εκτιμάται ότι θα είναι προσωρινή.

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

Η αξία του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων της ΕΚΤ (Γράφημα 6) που έχει προέλθει από την εφαρμογή του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), για την εβδομάδα μέχρι τις 6 Αυγούστου, διαμορφώθηκε στα Ευρώ 2,433 τρισ. Η ΕΚΤ προέβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας Ευρώ 572 εκατ., σε πωλήσεις Asset-Backed Securities, αξίας Ευρώ 61 εκατ. και σε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων, αξίας Ευρώ 1,361 εκατ. Επιπρόσθετα, η ΕΚΤ, την περασμένη εβδομάδα, πραγματοποίησε καθαρές αγορές, αξίας Ευρώ 16,4 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 περί τα Ευρώ 1,280 τρισ.

### ΓΡΑΦΗΜΑ 6

#### Εξέλιξη αγοραπωλησιών κρατικών ομολόγων ανά μήνα από την ΕΚΤ



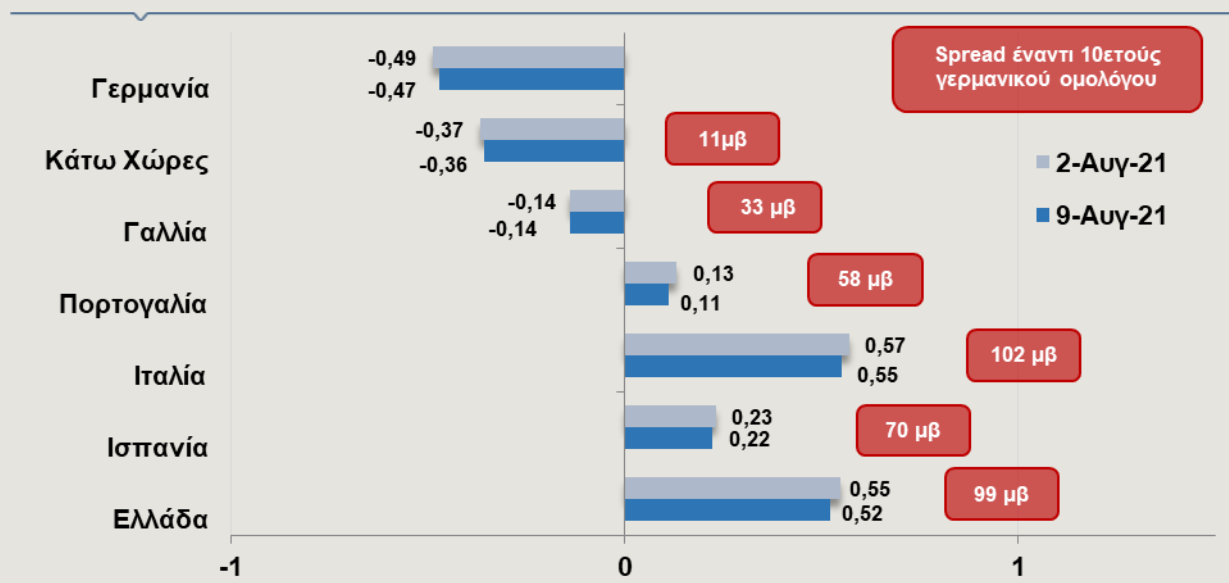
Πηγή:  
Ευρωπαϊκή  
Κεντρική  
Τράπεζα, Alpha  
Bank



Στην ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος της απόδοσης του δεκαετούς κρατικού ομολόγου, λήξης 18 Ιουνίου 2031, με κουπόνι 0,75%, διαμορφωνόταν, στις 9 Αυγούστου, μεταξύ 0,51% και 0,53%. Επιπλέον, το δεκαετές ομόλογο της Πορτογαλίας κατέγραφε απόδοση 0,11%, της Ιταλίας 0,55% και της Ισπανίας 0,22% (Γράφημα 7). Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του δεκαετούς ομολόγου της Ελλάδας και του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) διαμορφωνόταν στις 99 μονάδες βάσης (μ.β.), του δεκαετούς πορτογαλικού ομολόγου στις 58 μ.β., ενώ του δεκαετούς ιταλικού ομολόγου στις 102 μ.β. Παράλληλα, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ (ΖτΕ), διαμορφωνόταν στο -0,47%, στις 9 Αυγούστου, ενώ η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου των ΗΠΑ στο 1,27%.

Πτωτικά κινούνται οι αποδόσεις των δεκαετών ομολόγων των κρατών-μελών της ΖτΕ. Ωστόσο, στις 6 Αυγούστου, η άνοδος των ομολογιακών αποδόσεων του αμερικανικού δημοσίου -ως απόρροια της ανακοίνωσης ισχυρότερων του αναμενόμενου στοιχείων για την αγορά εργασίας στις ΗΠΑ- συμπαρέσυρε ανοδικά και τις ομολογιακές αποδόσεις των κρατών-μελών της ΖτΕ.

Σημειώνεται, ωστόσο, ότι, από τις αρχές Ιουλίου, οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων βρίσκονται σε καθοδική πορεία, γεγονός που αποδίδεται στην ιδιαίτερα επεκτατική νομισματική πολιτική της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, η οποία με τις αγορές κρατικών ομολόγων μέσω του PEPP συμβάλλει στη διατήρηση ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης για τα κράτη-μέλη. Επιπρόσθετα, οι ανησυχίες για ενδεχόμενη επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας παγκόσμια, εξαιτίας της ανόδου των κρουσμάτων Covid-19 ανά τον κόσμο και ιδιαίτερα της ινδικής μετάλλαξης, τοποθετούν στο επίκεντρο του αγοραστικού ενδιαφέροντος τις συγκριτικά ασφαλέστερες επενδυτικές τοποθετήσεις, όπως τα κρατικά ομόλογα.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 7**
**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) *	3,3	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	2020		2021	Τελευταία διαθέσιμη περίοδος	Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές)
		Q3	Q4	Q1		
<b>Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)</b>						
Όγκος Λιαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	-1,3	-0,3	-1,3	0,3	9,8 (Ιαν.-Μάιος 21)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	-26,6	-14,3	-16,5	-5,3	33,9 (Ιαν.-Ιουν. 21)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)	5,9	-1,7	-4,8	20,7	40,9 (Ιαν.-Απρ. 21)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	-1,6	-1,5	1,5	2,6	8,5 (Ιαν.-Ιουν. 21)	
<b>Δείκτες Προσδοκιών</b>						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	46,6	49,3	46,0	50,4	57,4 (Ιούλ. 21)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	96,4	90,6	91,8	93,2	111,2 (Ιούλ. 21)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	93,9	86,7	92,6	98,2	112,3 (Ιούλ. 21)	
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-31,2	-36,9	-46,2	-43,0	-32,9 (Ιούλ. 21)	
<b>Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)</b>						
Ιδιωτικός Τομέας	3,5	2,4	3,5	2,9	2,3 (Ιουν. 21)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	10,0	8,3	10,0	8,7	6,2 (Ιουν. 21)	
- Βιομηχανία	8,1	9,5	8,1	5,4	2,0 (Ιουν. 21)	
- Κατασκευές	-0,1	-4,7	-0,1	-0,7	1,4 (Ιουν. 21)	
- Τουρισμός	14,8	11,7	14,8	16,7	16,5 (Ιουν. 21)	
Νοικοκυριά	-2,5	-2,5	-2,5	-2,7	-2,5 (Ιουν. 21)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	-2,2	-1,6	-2,2	-2,8	-1,7 (Ιουν. 21)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-2,7	-2,8	-2,7	-2,8	-2,8 (Ιουν. 21)	
<b>Τιμές και Αγορά Εργασίας</b>						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	-1,2	-1,9	-2,1	-1,6	1,4 (Ιούλ. 21)	
Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	4,3	3,7	2,5	3,2	3,2 (Α' τρίμ. 21)	
Ανεργία (% , μ.ο. Περιόδου, εποχ. διορθ.)	16,4	16,5	16,1	16,7	15,9 (Μάιος 21)	
<b>ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)</b>	-8,2	-10,0	-6,9	-2,3	-2,3 (Α' τρίμ. 21)	
Ιδιωτική Κατανάλωση	-5,2	-1,7	-4,9	-4,9	-4,9 (Α' τρίμ. 21)	
Δημόσια Κατανάλωση	2,7	4,8	7,3	4,9	4,9 (Α' τρίμ. 21)	
Επενδύσεις	-0,6	0,0	3,2	8,6	8,6 (Α' τρίμ. 21)	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-21,7	-25,9	-17,6	-13,4	-13,4 (Α' τρίμ. 21)	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-6,8	-5,5	-8,8	-5,0	-5,0 (Α' τρίμ. 21)	

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, ΕΛΣΤΑΤ, IOBE, 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 οποιαδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία θα μπορούσε τυχόν να προκύψει σε σχέση με οποιαδήποτε 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