



## Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

### Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

#### ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

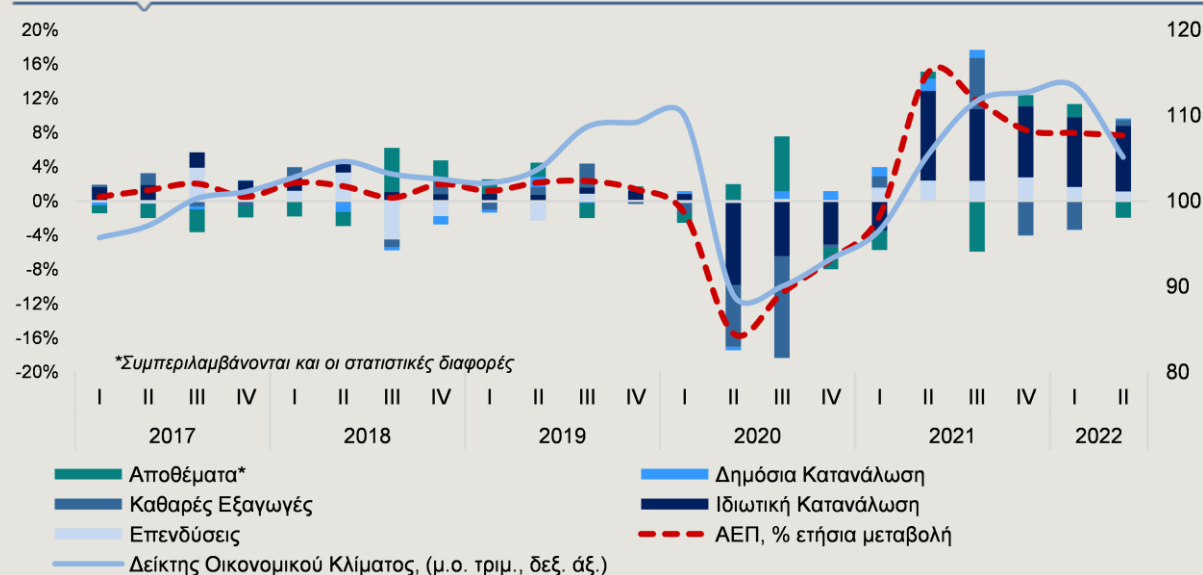
### Ισχυρή Δυναμική Οικονομικής Μεγέθυνσης και εξαγωγική δραστηριότητα σε ένα ολοένα και πιο αντίξοο εξωτερικό περιβάλλον

Η ελληνική οικονομία κατέγραψε ισχυρές επιδόσεις το πρώτο εξάμηνο του έτους, παρά την υψηλή αβεβαιότητα που κυριάρχησε στο διεθνές περιβάλλον. Σύμφωνα με τα τελευταία εποχικά διορθωμένα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 7,8% σε ετήσια βάση, το πρώτο εξάμηνο, σημειώνοντας εντυπωσιακή άνοδο τόσο στο πρώτο (8%), όσο και στο δεύτερο (7,7%) τρίμηνο του έτους. Η ιδιωτική κατανάλωση αποτέλεσε τον βασικότερο πυλώνα της οικονομικής μεγέθυνσης, καθώς αυξήθηκε κατά 11,4% το πρώτο εξάμηνο του 2022, συνεισφέροντας 7,9 ποσοστιαίες μονάδες (π.μ.) στην αύξηση του ΑΕΠ. Οι επενδύσεις και η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκαν κατά 10,9% και 0,3% αντίστοιχα, συμβάλλοντας κατά 1,4 και 0,1 π.μ. στην αύξηση του ΑΕΠ, ενώ αντίθετα, αρνητική συνεισφορά είχαν τόσο οι καθαρές εξαγωγές (-1,3 π.μ.), όσο και τα αποθέματα (-0,2 π.μ.). Σημειώνεται, ωστόσο, ότι το δεύτερο τρίμηνο οι καθαρές εξαγωγές είχαν θετική συνεισφορά στην αύξηση του ΑΕΠ, καθώς οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών (20,8%) αυξήθηκαν περισσότερο από τις αντίστοιχες εισαγωγές (15,5%), με τις εξαγωγές υπηρεσιών να καταγράφουν εντυπωσιακή αύξηση κατά 47,4% σε ετήσια βάση, αντανακλώντας τις ισχυρές επιδόσεις του τουρισμού.

Ο ρυθμός μεγέθυνσης της ελληνικής οικονομίας αναμένεται να διατηρηθεί ισχυρός και το τρίτο τρίμηνο του έτους, με αρωγό τις εξαιρετικές επιδόσεις του κλάδου του τουρισμού και τα κυβερνητικά μέτρα στήριξης με σκοπό την ενίσχυση του διαθέσιμου εισοδήματος και επομένως της ιδιωτικής κατανάλωσης που είναι συγκριτικά με το ΑΕΠ, από τα υψηλότερα στην Ευρώπη (βλ. [Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων Alpha Bank της 30.8.2022 και της 06.9.2022](#)). Πιο συγκεκριμένα, η κυβέρνηση ανακοίνωσε στη Διεθνή

#### ΓΡΑΦΗΜΑ 1

#### Η εξέλιξη του ΑΕΠ, του Δείκτη Οικονομικού Κλίματος και η ανάλυση των συνιστωσών της ενεργούς ζήτησης



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ,  
Ευρωπαϊκή  
Επιτροπή,  
Υπολογισμοί  
Alpha Bank  
Research



Έκθεση Θεσσαλονίκης πρόσθετα μέτρα στήριξης της οικονομίας, συνολικού ύψους περίπου Ευρώ 5,5 δισ. (εξ. της μηνιαίας επιδότησης στους λογαριασμούς ηλεκτρικού ρεύματος), τα οποία περιλαμβάνουν: (i) δημοσιονομικές παρεμβάσεις που θα εφαρμοστούν έως το τέλος του 2022 (π.χ. έκτακτα βοηθήματα για τον ευάλωτο πληθυσμό, αύξηση του ποσού και διεύρυνση κριτηρίων για το επίδομα θέρμανσης, κίνητρα για χρήση πετρελαίου θέρμανσης έναντι άλλων καυσίμων, για επενδύσεις σε φωτοβολταϊκά μεμονωμένων παραγωγών κ.λπ.), (ii) ένα ειδικό στεγαστικό πρόγραμμα για νέους ύψους Ευρώ 1,8 δισ. αλλά και (iii) μόνιμες ελαφρύνσεις και μέτρα ενίσχυσης του διαθέσιμου εισοδήματος που ενεργοποιούνται από τις αρχές του 2023 (μείωση ασφαλιστικών εισφορών, κατάργηση εισφοράς αλληλεγγύης, αυξήσεις συντάξεων κ.λπ.). Η αναμενόμενη μεγάλη αύξηση του ΑΕΠ το 2022, ωστόσο, θα έχει ως αποτέλεσμα την ύπαρξη ισχυρών επιδράσεων βάσης (base effects) την επόμενη χρονιά. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με την αποδυνάμωση των εισοδημάτων σε ενδεχόμενη διατήρηση του ενεργειακού κόστους σε υπέρμετρα υψηλά επίπεδα, μετριάζει τις προσδοκίες για τη δυναμική της μεγέθυνσης της ελληνικής οικονομίας το 2023.

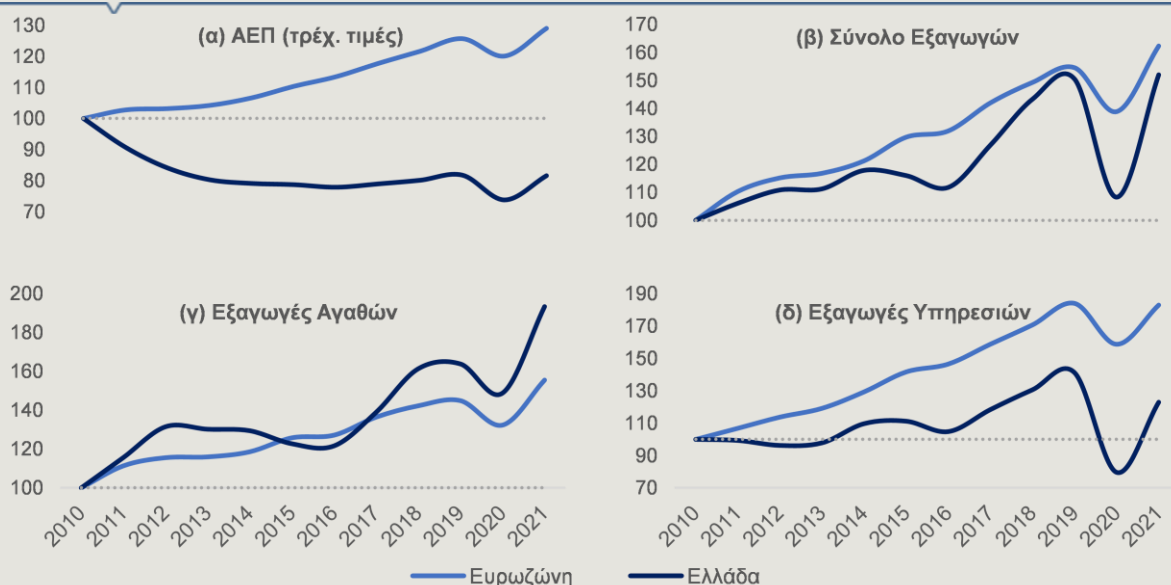
Αξίζει να σημειωθεί ότι η αξία των εξαγωγών τόσο των αγαθών, όσο και των υπηρεσιών έχει αυξηθεί σημαντικά από τις αρχές της προηγούμενης δεκαετίας μέχρι σήμερα, γεγονός που καταδεικνύει την ενίσχυση της εξωστρέφειας της ελληνικής οικονομίας, η οποία με τη σειρά της δύναται να αποτελέσει σημαντικό παράγοντα της οικονομικής μεγέθυνσης εφεξής. Επιπρόσθετα, η διάρθρωση των ελληνικών εξαγωγών έχει μεταβληθεί τα τελευταία χρόνια, με τις εξαγωγές αγαθών να κερδίζουν έδαφος έναντι των εξαγωγών υπηρεσιών. Παράλληλα, είναι αξιοσημείωτη η άνοδος των εξαγωγών προϊόντων υψηλής τεχνολογίας, γεγονός που συνδέεται και με την άνοδο των επενδύσεων και ειδικότερα στο πεδίο της έρευνας και τεχνολογίας, τα τελευταία χρόνια, στη χώρα μας. Τα ανωτέρω αντανακλώνται:

- Στη σωρευτική αύξηση της ονομαστικής αξίας των ελληνικών εξαγωγών κατά 52% το 2021 σε σύγκριση με το 2010, με την άνοδο των εξαγωγών αγαθών να είναι ίση με 93,3%. Σημειώνεται ότι ο εναρμονισμένος πληθωρισμός διαμορφώθηκε στο ίδιο χρονικό διάστημα σε μόλις 0,6%, κατά μέσο όρο.
- Στον διπλασιασμό σχεδόν του ποσοστού των εξαγωγών ως ποσοστό του ΑΕΠ σε 40,6% το 2021 από 21,8% το 2010, γεγονός που αποδίδεται στην αξιοσημείωτη άνοδο των εξαγωγών, αλλά και στη συρρίκνωση του ΑΕΠ της Ελλάδας την περασμένη δεκαετία, εξαιτίας της παρατεταμένης ύφεσης.
- Στη διαμόρφωση του μεριδίου των εξαγωγών αγαθών σε επίπεδο άνω του 50% επί του συνόλου των εξαγωγών τη διετία 2020-2021, λόγω της έντονης αύξησης των εξαγωγών αγαθών (+18% το 2021 σε σύγκριση με το 2019), αλλά και της πτώσης των εξαγωγών υπηρεσιών που επέφερε η πανδημία.
- Στη σημαντική άνοδο των εξαγωγών αγαθών υψηλής τεχνολογίας ως ποσοστό των βιομηχανικών εξαγωγών σε 13,2% το 2020, από 9,1% το 2007.

Στο παρόν Δελτίο αναλύουμε: (α) την άνοδο των ελληνικών εξαγωγών από τις αρχές της προηγούμενης δεκαετίας μέχρι σήμερα, κάνοντας παράλληλα σύγκριση με τα αντίστοιχα μεγέθη της Ευρωζώνης, με σκοπό να αναδειχθεί η ενίσχυση της εξωστρέφειας της ελληνικής οικονομίας και (β) τα τελευταία στοιχεία που αφορούν στο ΑΕΠ της Ελλάδας για το δεύτερο τρίμηνο του 2022, στην ενότητα της [Οικονομικής Συγκυρίας](#).

## ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Η εξέλιξη του ΑΕΠ και των εξαγωγών στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη, 2010-2021 (2010=100)



Πηγή: Eurostat

### Εξέλιξη και διάρθρωση των ελληνικών εξαγωγών από το 2010 και μετά

Ο εξωτερικός τομέας της ελληνικής οικονομίας λειτούργησε σε κάποιο βαθμό ως αντισταθμιστικός παράγοντας κατά τη διάρκεια της ύφεσης της προηγούμενης δεκαετίας, ενώ στήριξε την οικονομική μεγέθυνση από το 2017 και μετά -με εξαίρεση το 2020, δηλαδή το πρώτο έτος της πανδημίας. Συγκεκριμένα, οι εξαγωγές υπηρεσιών αυξήθηκαν σωρευτικά την περίοδο 2010-2021 κατά 22,9% (εθνικολογιστικά στοιχεία, τρέχουσες τιμές). Χρησιμοποιώντας ως έτος βάσης το 2010 (=100), όπως παρατηρείται στο Γράφημα 2δ, οι εξαγωγές υπηρεσιών υποχώρησαν κάτω από τις 100 μονάδες τα πρώτα έτη της οικονομικής κρίσης δημόσιου χρέους (2011-2013), αλλά και το 2020 εξαιτίας της πανδημικής κρίσης που είχε ως αποτέλεσμα την κατακόρυφη πτώση των ταξιδιωτικών εισπράξεων. Επιπλέον, μέχρι το 2019, αποτελούσαν κατά μέσο όρο το 55% του συνόλου των ελληνικών εξαγωγών.

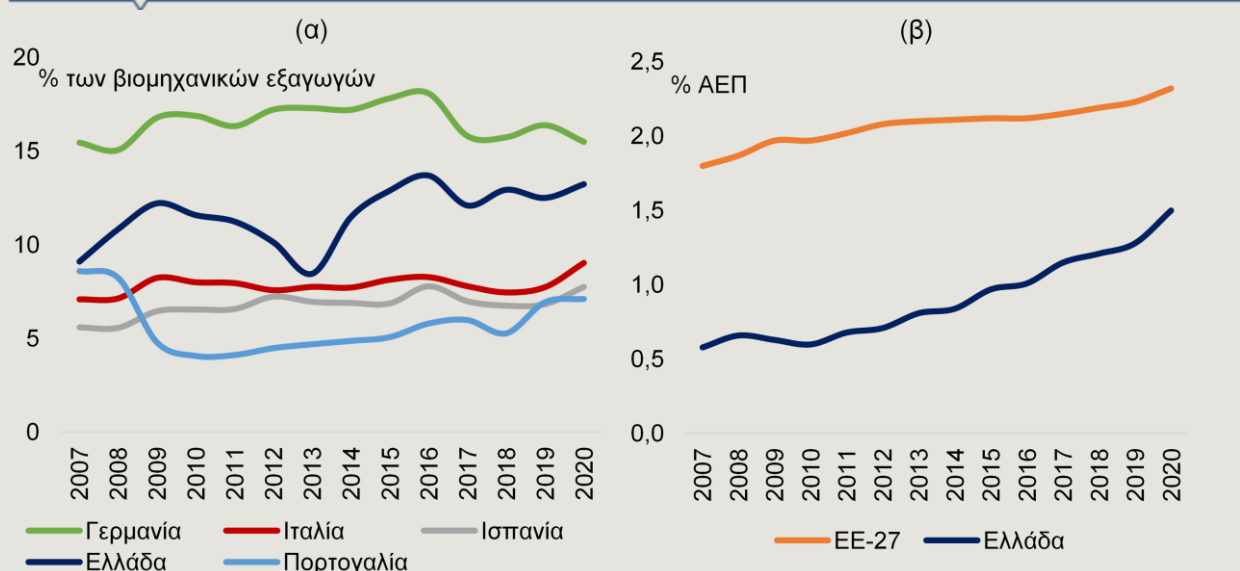
Παράλληλα, οι εξαγωγές αγαθών σχεδόν διπλασιάστηκαν μεταξύ 2010 και 2021, φθάνοντας τα Ευρώ 39,1 δισ., από Ευρώ 20,2 δισ. το 2010. Όπως παρατηρείται στο Γράφημα 2γ, οι εξαγωγές αγαθών επιταχύνθηκαν τη διετία 2011-2012, ως αποτέλεσμα της πολιτικής εσωτερικής υποτίμησης με σκοπό την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας, αλλά και την τριετία 2017-2019, παράλληλα με την άνοδο του ΑΕΠ της χώρας. Η πανδημία είχε ως αποτέλεσμα την πτώση των ελληνικών εξαγωγών αγαθών το 2020, αν και ηπιότερα σε σύγκριση με τις εξαγωγές υπηρεσιών, ενώ το 2021 η άνοδος τους ήταν αξιοσημείωτη (+30%, σε ετήσια βάση). Ως αποτέλεσμα, οι εξαγωγές αγαθών αύξησαν το μερίδιό τους επί του συνόλου των ελληνικών εξαγωγών, το οποίο ξεπέρασε τη διετία 2020-2021 το 50%. Το τελευταίο οφείλεται, *μεταξύ άλλων*, στην πανδημική κρίση και την κατακόρυφη πτώση των εξαγωγών υπηρεσιών το 2020, οι οποίες ανέκαμψαν μερικώς το 2021, αλλά και στην επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή που καταγράφεται από το φθινόπωρο του 2021 και μετά, διογκώνοντας την αξία των εμπορευμάτων. Αντίστοιχα, στην Ευρωζώνη, οι εξαγωγές αγαθών αυξήθηκαν κατά 55,6% μεταξύ 2010-2021, ενώ στο ίδιο χρονικό διάστημα, οι εξαγωγές υπηρεσιών κατέγραψαν εντυπωσιακή άνοδο της τάξης του 83% (Γραφήματα 2γ, 2δ). Ως εκ τούτου, στο εξεταζόμενο διάστημα, οι συνολικές εξαγωγές, αγαθών και υπηρεσιών της Ευρωζώνης αυξήθηκαν κατά 62%, έναντι αύξησης κατά 52% των ελληνικών (Γράφημα 2β). Αξίζει επίσης να σημειωθεί η διαφορετική διάρθρωση των εξαγωγών της Ευρωζώνης σε σύγκριση με τις ελληνικές, καθώς περίπου τα 3/4 αυτών αφορούν σε εξαγωγές αγαθών.

Σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία, η εξαγωγική δραστηριότητα της ελληνικής οικονομίας παρέμεινε ισχυρή τον Ιούλιο, με τις εξαγωγές αγαθών να έχουν αυξηθεί κατά σχεδόν 40% σε ετήσια βάση. Στο διάστημα Ιανουαρίου-Ιουλίου 2022, το σύνολο των εξαγωγών προσέγγισε τα Ευρώ 31 δισ. και ήταν αυξημένο κατά 39,7% σε σύγκριση με την ίδια περίοδο του 2021, γεγονός που αποδίδεται και στην άνοδο των τιμών τους. Αξίζει να σημειωθεί ότι το 34,6% της αξίας αυτών αφορούσε σε προϊόντα πετρελαίου, με τις εξαγωγές αγαθών εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών να έχουν αυξηθεί τους πρώτους επτά μήνες του έτους κατά 23,2%. Το 54,3% των ελληνικών εξαγωγών κατευθύνθηκε σε χώρες της ΕΕ-27 και το υπόλοιπο 45,7% σε τρίτες χώρες, ενώ σε επίπεδο προϊόντων το 35,6% ήταν εξαγωγές ορυκτών καυσίμων, το 22,2% βιομηχανικών ειδών, το 13,1% τροφίμων και το 11,7% εξαγωγές χημικών προϊόντων.

Επιπλέον, ιδιαίτερα ενθαρρυντική εξέλιξη είναι η σημαντική αύξηση που έχουν καταγράψει οι εξαγωγές αγαθών υψηλής τεχνολογίας της χώρας μας. Το 2007, το ποσοστό των ελληνικών εξαγωγών προϊόντων

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Εξαγωγές αγαθών υψηλής τεχνολογίας (α) και επενδύσεις σε έρευνα και τεχνολογία (β): 2007-2020



Πηγή:  
Παγκόσμια  
Τράπεζα,  
Eurostat



υψηλής τεχνολογίας αποτελούσε το 9,1% του συνόλου των βιομηχανικών εξαγωγών, ενώ με βάση τα πιο πρόσφατα στοιχεία, το 2020 το ποσοστό ανήλθε στο 13,2%, έναντι 9% στην Ιταλία, 7,8% στην Ισπανία και 7,1% στη Πορτογαλία, ενώ πλησίασε το ποσοστό της Γερμανίας το οποίο διαμορφώθηκε στο 15,5% (Γράφημα 3α). Σημαντική συμβολή στην αύξηση των ελληνικών εξαγωγών αγαθών υψηλής τεχνολογίας είχαν τα φορολογικά κίνητρα που δόθηκαν για έρευνα και ανάπτυξη (R&D), με πιο πρόσφατη τη φορολογική έκπτωση 100% (από 30%) από 1.9.2020 στις δαπάνες για R&D. Από το 2007, οι επενδύσεις για R&D καταγράφουν αύξηση ως ποσοστό του ΑΕΠ, συγκλίνοντας με τον μέσο όρο της ΕΕ-27 (Γράφημα 3β). Συγκεκριμένα, το 2007 το ποσοστό διαμορφώθηκε στο 0,6% του ΑΕΠ (ΕΕ-27: 1,8%), ενώ το 2020 ανήλθε στο 1,5% (ΕΕ-27: 2,3%).

## ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΣΥΓΚΥΡΙΑ

### Η Ανάλυση των Συνιστωσών του ΑΕΠ από την πλευρά της Ζήτησης, στο δεύτερο τρίμηνο του 2022

Σύμφωνα με την πρόσφατη ανακοίνωση της ΕΛΣΤΑΤ, η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας το δεύτερο τρίμηνο του 2022 ήταν ισχυρή, καθώς το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 7,7% σε ετήσια βάση, υπερβαίνοντας σημαντικά τον μέσο όρο της Ευρωζώνης (4,1%). Η αύξηση του ΑΕΠ προήλθε πρωτίστως από την ενίσχυση της ιδιωτικής κατανάλωσης και δευτερευόντως των επενδύσεων, του εξωτερικού τομέα και της δημόσιας κατανάλωσης. Σε τριμηνιαία βάση, το προϊόν της χώρας σημείωσε άνοδο το δεύτερο τρίμηνο του τρέχοντος έτους, κατά 1,2%, για όγδοο διαδοχικό τρίμηνο (Γράφημα 4).

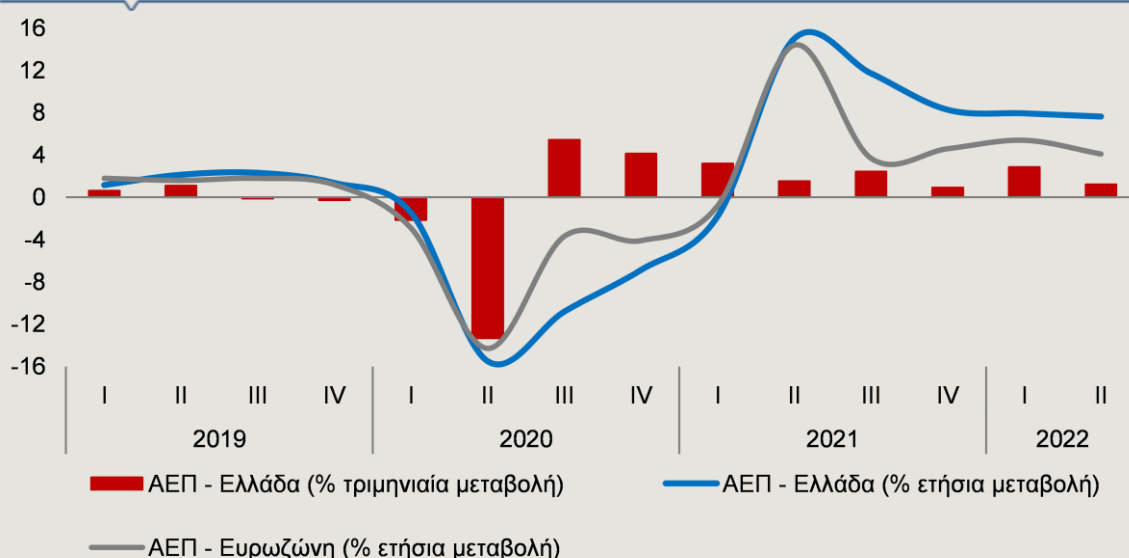
Η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 11% σε ετήσια βάση, σημειώνοντας τη μεγαλύτερη θετική συμβολή στην άνοδο του ΑΕΠ, ύψους 7,7 ποσοστιαίων μονάδων (Γράφημα 1). Επιπλέον, θετική ήταν η πορεία των βραχυχρόνιων δεικτών οικονομικής συγκυρίας το δεύτερο τρίμηνο του 2022, όπως του δείκτη όγκου λιανικού εμπορίου, εξαιρουμένων των καυσίμων και των λιπαντικών, ο οποίος αυξήθηκε κατά 1% σε ετήσια βάση και των πωλήσεων επιβατικών Ι.Χ. αυτοκινήτων (+4,6%). Παράλληλα, ο ΕνΔΤΚ αυξήθηκε κατά 9,2% κατά μέσο όρο, το πρώτο οκτάμηνο του τρέχοντος έτους.

Η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε κατά 0,8% σε ετήσια βάση, συμβάλλοντας θετικά κατά 0,2 ποσοστιαίες μονάδες στη μεταβολή του ΑΕΠ, ως απόρροια των επιπρόσθετων δημοσιονομικών μέτρων στήριξης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων που υιοθέτησε η κυβέρνηση και αφορούσαν πρωτίστως στην αντιμετώπιση της ανόδου του ενεργειακού κόστους.

Οι επενδύσεις αυξήθηκαν κατά 8,7% σε ετήσια βάση, συμβάλλοντας θετικά κατά 1,1 ποσοστιαίες μονάδες

#### ΓΡΑΦΗΜΑ 4

Η άνοδος του ΑΕΠ το δεύτερο τρίμηνο του 2022





στη μεταβολή του ΑΕΠ, ενώ αρνητική ήταν η συμβολή των αποθεμάτων (συμπεριλαμβανομένων των στατιστικών διαφορών), η οποία διαμορφώθηκε σε 2 ποσοστιαίες μονάδες. Ως προς την ανάλυση των επενδύσεων ανά κατηγορία, οι επενδύσεις σε κατοικίες αυξήθηκαν κατά 15,9%, σε λοιπές κατασκευές εκτός κατοικιών κατά 10,2% και σε μηχανολογικό και τεχνολογικό εξοπλισμό κατά 14,1%. Τις μεγαλύτερες θετικές συμβολές στην άνοδο των επενδύσεων είχαν οι επενδύσεις σε μηχανολογικό και τεχνολογικό εξοπλισμό (5,3 π.μ.) και σε κατασκευές εκτός των κατοικιών (2,4 π.μ.). Αντίθετα, οι επενδύσεις σε μεταφορικό εξοπλισμό και οι λοιπές επενδύσεις μειώθηκαν το δεύτερο τρίμηνο του τρέχοντος έτους, κατά 5,4% και 0,4% σε ετήσια βάση, αντίστοιχα.

Σημειώνεται ότι εντός του Απριλίου εκταμιεύτηκαν Ευρώ 3,6 δισ. από το Ταμείο Ανάκαμψης από τα οποία Ευρώ 1,72 δισ. αφορούν σε επιδοτήσεις και Ευρώ 1,84 δισ. σε δάνεια. Τα ευρωπαϊκά κονδύλια, σε συνδυασμό με τις νέες επενδύσεις που αναμένεται να κινητοποιήσουν, εκτιμάται ότι θα έχουν ως αποτέλεσμα τη σημαντική θετική συμβολή των επενδύσεων στο ΑΕΠ κατά το τρέχον έτος.

Οι καθαρές εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών είχαν θετική συμβολή στη μεταβολή του ΑΕΠ του πρώτου τριμήνου κατά 0,7 ποσοστιαίες μονάδες, καθώς η άνοδος στις εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών (κατά 20,8% σε ετήσια βάση) υπερέβη την αύξηση στις αντίστοιχες εισαγωγές (κατά 15,5%). Συγκεκριμένα, οι εξαγωγές αγαθών αυξήθηκαν κατά 3,3%, ενώ και οι εισαγωγές αγαθών συνέχισαν να αυξάνονται αν και με ηπιότερο ρυθμό σε σύγκριση με τα δύο προηγούμενα τρίμηνα (17,5%). Εντυπωσιακή άνοδο κατέγραψαν οι εξαγωγές υπηρεσιών (47,4%), με τις ταξιδιωτικές εισπράξεις να έχουν αυξηθεί κατά περίπου 3,3 φορές το δεύτερο τρίμηνο του τρέχοντος έτους, σε σύγκριση με το ίδιο διάστημα πέρυσι. Σημειώνεται ότι, το πρώτο τρίμηνο του 2022, οι ταξιδιωτικές εισπράξεις είχαν αυξηθεί κατά 321% σε ετήσια βάση.

Από την πλευρά της παραγωγής, τη μεγαλύτερη θετική συμβολή στην ετήσια άνοδο της Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξίας (ΑΠΑ), το δεύτερο τρίμηνο του 2022, είχαν οι υπηρεσίες (5,3 ποσοστιαίες μονάδες) και ακολούθησε ο δευτερογενής τομέας (0,8 ποσοστιαίες μονάδες), ενώ η συμβολή του πρωτογενούς τομέα της οικονομίας διατηρήθηκε οριακά αρνητική (-0,1 ποσοστιαίες μονάδες).

## ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

### Οι παράγοντες που θα καθορίσουν τις οικονομικές προοπτικές στην Ευρώπη

Η σοβαρή ενεργειακή κρίση, ο υψηλός πληθωρισμός και οι διαταραχές στις παγκόσμιες αλυσίδες εφοδιασμού συνθέτουν ένα σκληρό τεράστιο αβεβαιότητας για τις οικονομικές προοπτικές της Ευρώπης. Στο πλαίσιο αυτό, είναι κοινώς αποδεκτό ότι η ύφεση είναι προ των πυλών. Το πόσο σοβαρή θα είναι η ύφεση θα εξαρτηθεί από το πώς θα εξελιχθεί το ενεργειακό shock και πώς θα αντιδράσουν οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής σε αυτό. Η ευρωπαϊκή οικονομία εισήλθε στην κρίση σε αρκετά ισχυρή θέση. Η αγορά εργασίας εξακολουθεί να είναι σχετικά εύρωστη, με την ανεργία στο 6,6% που σημαίνει ότι η ευρωπαϊκή οικονομία προσεγγίζει συνθήκες πλήρους απασχόλησης. Ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης επιδεινώθηκε στις αρχές του έτους εξαιτίας του πολέμου, αλλά τελικά η καταναλωτική δαπάνη δεν κατρακύλησε. Πάρα ταύτα, οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές για την ευρωπαϊκή οικονομία δεν είναι ευοίωνες για τρεις λόγους:

- Πρώτον, ο βιομηχανικός κλάδος βρίσκεται εν όψει ισχυρής πίεσης. Παρά τις υψηλές τιμές, μέχρι τώρα η βιομηχανική παραγωγή παρέμεινε σχετικά ικανοποιητική. Ένας βασικός λόγος είναι ότι οι επιχειρήσεις εξακολουθούν να ανταποκρίνονται στις παραγγελίες προηγούμενων μηνών ("Europe is heading for recession. How bad will it be?", The Economist, September 2022). Ωστόσο, οι νέες παραγγελίες (μείον τα αποθέματα) έχουν καταγράψει σημαντική πτώση, η οποία αντανάκλα την επιβράδυνση της παγκόσμιας και ιδιαίτερα της κινεζικής οικονομίας. Οι βιομηχανίες που αναμένεται να επηρεαστούν περισσότερο είναι της Γερμανίας, της Αυστρίας, της Ιταλίας, της Πολωνίας και της Τσεχίας.
- Δεύτερον, η συνεισφορά των καταναλωτικών δαπανών για υπηρεσίες εκτιμάται ότι θα μειωθεί σημαντικά. Η εντυπωσιακή επίδοση του τουριστικού κλάδου, ιδιαίτερα στη νότια Ευρώπη, θα συνεισφέρει ένα σημαντικό τμήμα στην ανάπτυξη του τρίτου τριμήνου του τρέχοντος έτους.



- Τρίτον, η ευρωπαϊκή οικονομία θα επηρεαστεί από την αύξηση των επιτοκίων. Η ΕΚΤ είναι πλέον αποφασισμένη να επαναφέρει τον ετήσιο πληθωρισμό στον στόχο του 2%, από το ιστορικό ρεκόρ 9,1% που καταγράφηκε τον Αύγουστο. Στις 8 Σεπτεμβρίου, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) προέβη σε αύξηση των επιτοκίων της κατά 0,75%, με το επιτόκιο αναφοράς να διαμορφώνεται στο 1,25%.

Σύμφωνα με τις πρόσφατες προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (Γράφημα 5), η ετήσια αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ αναμένεται να ανέλθει στο 3,1% το 2022, να επιβραδυνθεί σημαντικά στο 0,9% το 2023 και να ανακάμψει στο 1,9% το 2024.

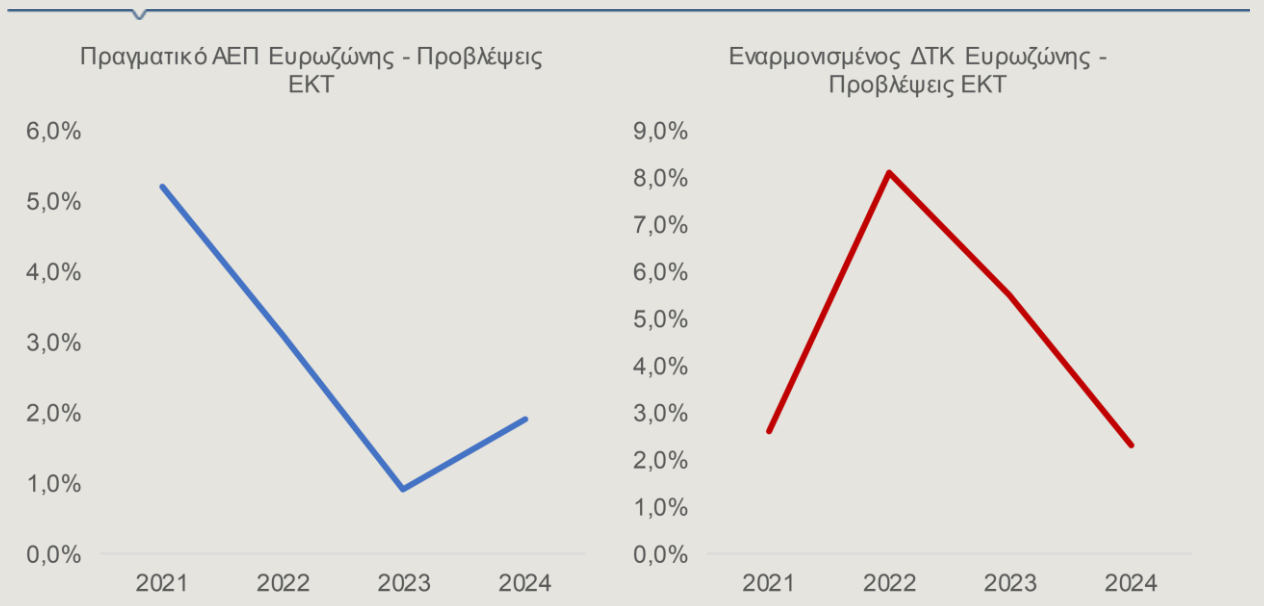
Σε σύγκριση με τις αντίστοιχες προβλέψεις του Ιουνίου του 2022, οι προοπτικές για την αύξηση του ΑΕΠ αναθεωρήθηκαν προς τα πάνω κατά 0,3 ποσοστιαίες μονάδες για το 2022, μετά από θετικές εκπλήξεις το πρώτο εξάμηνο του έτους, ενώ αναθεωρήθηκαν προς τα κάτω κατά 1,2 ποσοστιαίες μονάδες για το 2023 και κατά 0,2 ποσοστιαίες μονάδες για το 2024, κυρίως λόγω των επιπτώσεων των διαταραχών του ενεργειακού εφοδιασμού, του υψηλότερου πληθωρισμού και της αναμενόμενης πτώσης της καταναλωτικής εμπιστοσύνης.

Εκτός από τους προαναφερθέντες παράγοντες που επηρεάζουν τις προοπτικές της ευρωπαϊκής οικονομίας, θα ήταν χρήσιμο να σημειωθεί και η σχετική αποδυνάμωση του ευρώ έναντι του δολαρίου, φθάνοντας στην ισοτιμία σχεδόν 1 προς 1 για πρώτη φορά εδώ και δύο δεκαετίες. Η εξέλιξη αυτή αντανάκλα μια επιδείνωση των προοπτικών για την οικονομία της Ευρώπης και μια τάση των επενδυτών παγκοσμίως να στραφούν σε άλλους επενδυτικούς προορισμούς. Επιπλέον, αποτελεί ακόμα μια πηγή ανησυχίας για τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής, καθώς ένα ασθενέστερο νόμισμα τροφοδοτεί τον πληθωρισμό μέσω των ακριβότερων εισαγωγών, πλήττοντας τα πραγματικά εισοδήματα και συνεπώς την κατανάλωση. Παράλληλα, οι εξαγωγείς στην Ευρώπη πλήττονται από τις ενεργειακές διαταραχές και, επομένως, δεν μπορούν να επωφεληθούν πλήρως από το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα μιας ευνοϊκής συναλλαγματικής ισοτιμίας. Το ερώτημα που προκύπτει σε αυτή την περίπτωση είναι αν θα ανατιμηθεί σημαντικά και πάλι το ευρώ έναντι του δολαρίου. Προκειμένου να συμβεί κάτι τέτοιο θα πρέπει να πληρούνται ορισμένες προϋποθέσεις.

Πρώτον, μικρότερη διαφορά της οικονομικής ανάπτυξης μεταξύ Ευρώπης και ΗΠΑ. Μια δεύτερη προϋπόθεση είναι η ταχεία μείωση των πληθωριστικών πιέσεων και των μισθών στις ΗΠΑ. Αυτό θα επέτρεπε στην Ομοσπονδιακή Τράπεζα να χαλαρώσει τη νομισματική πολιτική και, επομένως, να αποσύρει έμμεσα τη στήριξη στο δολάριο. Η τρίτη προϋπόθεση σχετίζεται με την ενεργειακή κρίση στην Ευρώπη. Αν δεν αντιμετωπιστεί, είναι δύσκολο να δούμε την Ευρώπη να κλείνει το αναπτυξιακό χάσμα με την Αμερική και ως εκ τούτου το ευρώ θα συνεχίσει να επηρεάζεται πτωτικά.

ΓΡΑΦΗΜΑ 5

Προβλέψεις της ΕΚΤ για την πορεία του ΑΕΠ και του πληθωρισμού στην Ευρωζώνη



Πηγή: ΕΚΤ, Προβλέψεις Σεπτέμβριος 2022

**Ισοτιμίες**

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγου, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις), στην ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο, διατηρήθηκαν αρνητικές, την εβδομάδα που έληξε στις 6 Σεπτεμβρίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") αυξήθηκαν κατά 11.327 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα -36.349 συμβόλαια από -47.676 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 6). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την πρώτη εβδομαδιαία αύξηση από τις 9 Αυγούστου.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 6**
**Specs θέσεις για μη εμπορικές/κερδοσκοπικές συναλλαγές**

 Πηγή:  
CFTC, IMM

**Ευρώ (EUR/USD) ►** Η ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο, στις 12 Σεπτεμβρίου, στην Ευρώπη, διαμορφωνόταν περί τα 1,0191 δολάρια, με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει, από τις αρχές του έτους, απώλειες έναντι του δολαρίου (10,4%).

Σε υψηλό τριών εβδομάδων κινείται το ευρώ έναντι του δολαρίου, λαμβάνοντας ώθηση από τη δήλωση αξιωματούχου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) ότι ενδεχομένως να χρειαστεί περαιτέρω αύξηση των επιτοκίων, προκειμένου να μετριαστούν οι πληθωριστικές πιέσεις στην Ευρωζώνη. Υπενθυμίζεται ότι, στη συνεδρίαση στις 8 Σεπτεμβρίου, η ΕΚΤ αύξησε κατά 75 μονάδες βάσης τα βασικά της επιτόκια, με το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων να διαμορφώνονται σε 1,25%, 1,50% και 0,75%, αντίστοιχα. Επιπλέον, σύμφωνα με τις αναθεωρημένες προβλέψεις της ΕΚΤ, ο πληθωρισμός στην Ευρωζώνη αναμένεται να διαμορφωθεί, κατά μέσο όρο, σε 8,1% το 2022 και 5,5% το 2023, ενώ το ΑΕΠ να αυξηθεί κατά 3,1% το 2022 και 0,9% το 2023.

**Ελβετικό Φράγκο (CHF) ►** Το ευρώ, στις 12 Σεπτεμβρίου, καταγράφει κέρδη έναντι του φράγκου (0,9722 φράγκα), κινούμενο, ωστόσο, σταθερά κάτω από την απόλυτη ισοτιμία από τις 5 Ιουλίου. Από τις αρχές του έτους, το ευρώ σημειώνει απώλειες έναντι του φράγκου, της τάξης του 6,3%.

Βάσει των δημοσιευθέντων νομισματικών στοιχείων της Κεντρικής Τράπεζας της Ελβετίας (SNB), το ποσό των μετρητών που οι εμπορικές τράπεζες της Ελβετίας είχαν καταθέσει στην SNB αυξήθηκε στα 753,4 δισ. φράγκα, για την εβδομάδα που έληξε στις 9 Σεπτεμβρίου, από 752,8 δισ. φράγκα, για την εβδομάδα μέχρι και τις 2 Σεπτεμβρίου, καταγράφοντας αύξηση 0,6 δισ. φράγκων. Ο επικεφαλής της SNB δήλωσε, στον απόηχο της αύξησης των επιτοκίων από την ΕΚΤ κατά 75 μονάδες βάσης, ότι η απόφαση για αύξηση των επιτοκίων στην ερχόμενη συνεδρίαση (22 Σεπτεμβρίου) δεν πρέπει να θεωρείται δεδομένη, καθώς θα εξαρτηθεί από τα οικονομικά στοιχεία που θα ανακοινωθούν μέχρι τότε.



**Στερλίνα (GBP)** ► Η στερλίνα, στις 12 Σεπτεμβρίου, κατέγραφε απώλειες έναντι του ευρώ (0,87143 GBP/EUR), αλλά κέρδη έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (1,1695 USD/GBP). Σημειώνεται ότι, από τις αρχές του έτους, η στερλίνα καταγράφει απώλειες κατά 3,6% έναντι του ευρώ και κατά 13,6% έναντι του δολαρίου.

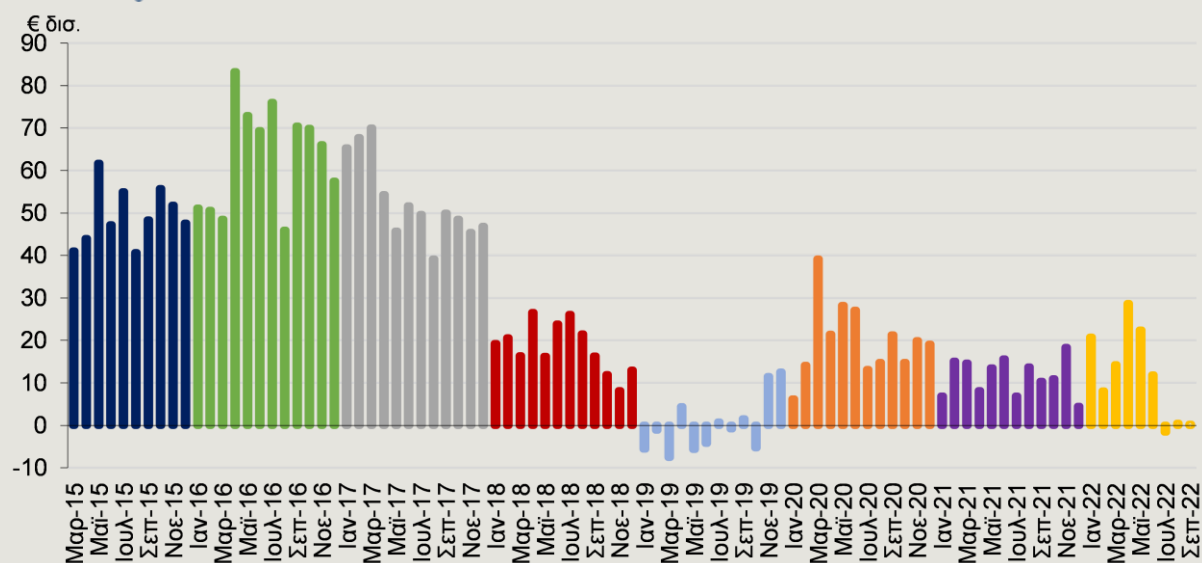
Υποχωρεί η στερλίνα έναντι του ευρώ, αλλά ανακάμπτει έναντι του δολαρίου, απομακρυνόμενη από τα χαμηλότερα επίπεδα από το 1985 που κατέγραψε στις 7 Σεπτεμβρίου (1,1406 δολάρια). Τα στοιχεία που ανακοινώθηκαν κατέδειξαν ασθενέστερη, έναντι των εκτιμήσεων, ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας στο Ηνωμένο Βασίλειο. Συγκεκριμένα, τον Ιούλιο, τα αποτελέσματα των μηνιαίων μεταβολών του ΑΕΠ (0,2%), της βιομηχανικής παραγωγής (-0,3%) και της παραγωγής στη μεταποίηση (0,1%) και τις κατασκευές (-0,8%) ήταν χειρότερα των εκτιμήσεων, βάσει έρευνας του Bloomberg. Εξάλλου, αναβλήθηκε για μία εβδομάδα, λόγω του εθνικού πένθους στο Ηνωμένο Βασίλειο, η επόμενη συνεδρίαση της Τράπεζας της Αγγλίας, με τη νέα ημερομηνία να έχει οριστεί στις 22 Σεπτεμβρίου.

## 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 2 Σεπτεμβρίου, διαμορφώθηκε στα Ευρώ 2,592 τρισ. Η ΕΚΤ πρόβη σε πωλήσεις καλυμμένων ομολόγων, αξίας Ευρώ 101 εκατ., σε πωλήσεις Asset-Backed Securities, αξίας Ευρώ 43 εκατ. και σε πωλήσεις εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων, αξίας Ευρώ 216 εκατ.

ΓΡΑΦΗΜΑ 7

Εξέλιξη αγοραπωλησιών κρατικών ομολόγων ανά μήνα από την ΕΚΤ



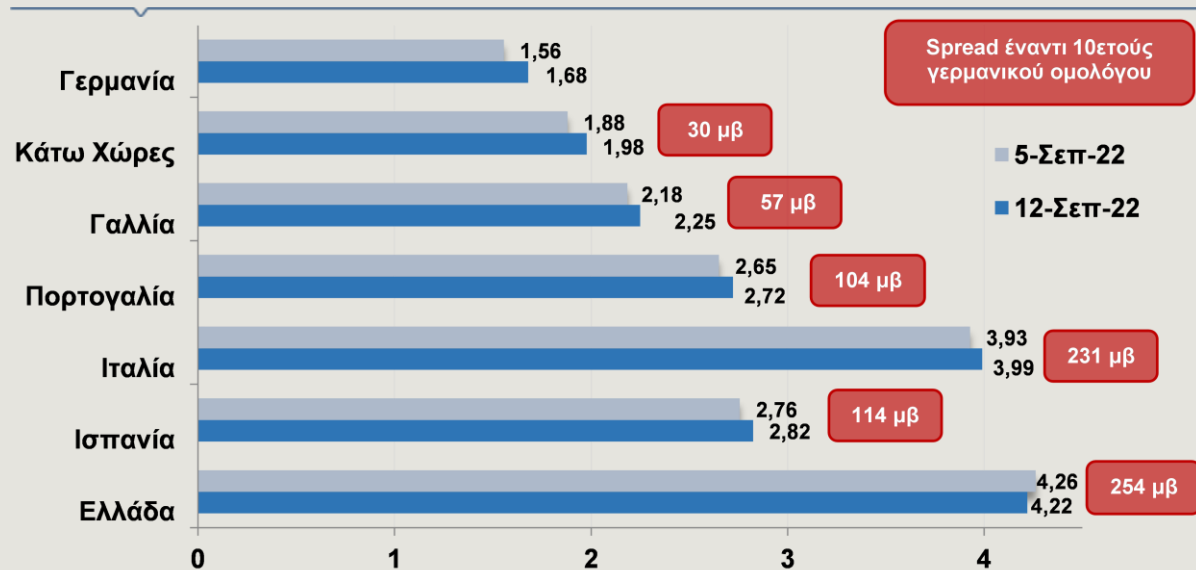
Στην ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος της απόδοσης του δεκαετούς κρατικού ομολόγου, λήξης 18 Ιουνίου 2032, με κουπόνι 1,75%, διαμορφωνόταν στις 12 Σεπτεμβρίου μεταξύ 4,21% και 4,29%. Επιπλέον, το δεκαετές ομόλογο της Πορτογαλίας κατέγραφε απόδοση 2,72%, της Ιταλίας 3,99% και της Ισπανίας 2,82% (Γράφημα 8). Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του δεκαετούς ομολόγου της Ελλάδας και του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) διαμορφωνόταν στις 254 μονάδες βάσης (μ.β.), του δεκαετούς πορτογαλικού ομολόγου στις 104 μ.β., ενώ του δεκαετούς ιταλικού ομολόγου στις 231 μ.β. Παράλληλα, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ (ΖΤΕ), διαμορφωνόταν στο 1,68%, στις 12 Σεπτεμβρίου, ενώ η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου των ΗΠΑ στο 3,30%.

Μικρή υποχώρηση καταγράφουν οι ομολογιακές αποδόσεις των κρατών-μελών της ΖΤΕ, με τις αποδόσεις, ωστόσο, των κρατικών ομολόγων της περιφέρειας της ΖΤΕ να αυξάνονται στις 9 Σεπτεμβρίου, ύστερα από δημοσίευμα των Financial Times που ανέφερε ότι η ΕΚΤ θα μπορούσε να ξεκινήσει τις συζητήσεις για μείωση του ισολογισμού της στις αρχές Οκτωβρίου. Με την αντιμετώπιση του υψηλού πληθωρισμού να είναι μείζονος σημασίας, οι προσδοκίες για την πορεία των επιτοκίων αναμένεται να επηρεάσουν βραχυπρόθεσμα, σε μεγάλο βαθμό, τις ομολογιακές αποδόσεις των κρατών-μελών της ΖΤΕ.



ΓΡΑΦΗΜΑ 8

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



Πηγή:  
Bloomberg

## Η Ελληνική Οικονομία σε Αριθμούς

Ετήσια στοιχεία	2017	2018	2019	2020	2021	Ετήσιες Μεταβολές
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)	1,1	1,7	1,8	-9,0	8,3	
Ιδιωτική Κατανάλωση	2,5	1,7	1,8	-7,9	7,8	
Δημόσια Κατανάλωση	-1,1	-3,5	1,6	2,6	3,7	
Ακαθάριστες Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου	8,5	-4,3	-3,3	-0,3	19,6	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	8,5	9,1	4,9	-21,5	21,9	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	7,4	8,1	3,1	-7,6	16,1	
Γεν. Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μεταβ., μ.ο. έτους)	1,1	0,6	0,3	-1,2	1,2	
Ανεργία (% , μέσο έτους)	21,5	19,3	17,3	16,3	14,7	
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ) *	3,8	4,4	4,1	-7,2	-4,9	
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	179,5	186,4	180,7	206,3	193,3	
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-1,9	-2,9	-1,5	-6,6	-5,9	

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2021	2022			Τελευταία διαθέσιμη περίοδος	Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές, δείκτες)
		Q4	Q1	Q2		
<b>Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)</b>						
Όγκος Λιαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	10,5	12,5	7,2	1,0	3,9 (Ιαν.-Ιούν. 22)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	22,2	19,7	13,5	4,7	8,8 (Ιαν.-Αύγ. 22)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)	45,9	46,6	13,8		3,0 (Ιαν.-Μά. 22)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	8,8	10,0	5,2	4,5	5,1 (Ιαν.-Ιούλ. 22)	
<b>Δείκτες Προσοδίων</b>						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	56,2	58,9	56,8	53,2	48,8 (Αύγ. 22)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	106,6	112,7	113,4	105,1	101,5 (Αύγ. 22)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσοδίων στη Βιομηχανία	106,3	110,7	116,9		101,2 (Ιούλ. 22)	
Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	-35,4	-38,8	-43,6	-53,0	-55,2 (Αύγ. 22)	
<b>Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)</b>						
Ιδιωτικός Τομέας	1,4	1,4	1,6	4,5	5,6 (Ιούλ. 22)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	3,7	3,7	3,3	9,7	10,8 (Ιούλ. 22)	
Νοικοκυριά	-2,4	-2,4	-2,1	-2,1	-2,1 (Ιούλ. 22)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,3	-0,3	0,4	0,7	1,1 (Ιούλ. 22)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,0	-3,0	-2,9	-3,0	-3,2 (Ιούλ. 22)	
<b>Τιμές και Αγορά Εργασίας</b>						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	1,2	4,4	7,4	11,2	11,4 (Αύγ. 22)	
Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	7,5	9,7	9,3	9,4	9,4 (Β' τρίμ. 22)	
Ανεργία (% , μ.ο. Περιόδου, εποχ. διορθ.)	14,7	13,0	13,2	12,4	12,1 (Ιούν. 22)	
<b>ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)</b>	8,3	8,3	8,0	7,7	7,7 (Β' τρίμ. 22)	
Ιδιωτική Κατανάλωση	7,8	12,0	11,9	11,0	11,0 (Β' τρίμ. 22)	
Δημόσια Κατανάλωση	3,7	-0,2	-0,1	0,8	0,8 (Β' τρίμ. 22)	
Επενδύσεις	19,6	24,2	13,0	8,7	8,7 (Β' τρίμ. 22)	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	21,9	24,0	9,8	20,8	20,8 (Β' τρίμ. 22)	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	16,1	33,3	18,1	15,5	15,5 (Β' τρίμ. 22)	

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

\* Χωρίς την επίπτωση της υποστήριξης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων



## Alpha Bank Economic Research

Παναγιώτης Καπόπουλος  
Chief Economist  
[panayotis.karopoulos@alpha.gr](mailto:panayotis.karopoulos@alpha.gr)

### Ανάλυση Οικονομικής Συγκυρίας

Ειρήνη Αδαμοπούλου  
Senior Research Economist  
[eirini.adamopoulou@alpha.gr](mailto:eirini.adamopoulou@alpha.gr)

Ελένη Μαρινοπούλου  
Senior Research Economist  
[eleni.marinopoulou@alpha.gr](mailto:eleni.marinopoulou@alpha.gr)

Γεράσιμος Μουζάκης  
Research Economist  
[gerasimos.mouzakis@alpha.gr](mailto:gerasimos.mouzakis@alpha.gr)

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