



## Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

ΕΛΛΗΝΙΚΗ  
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

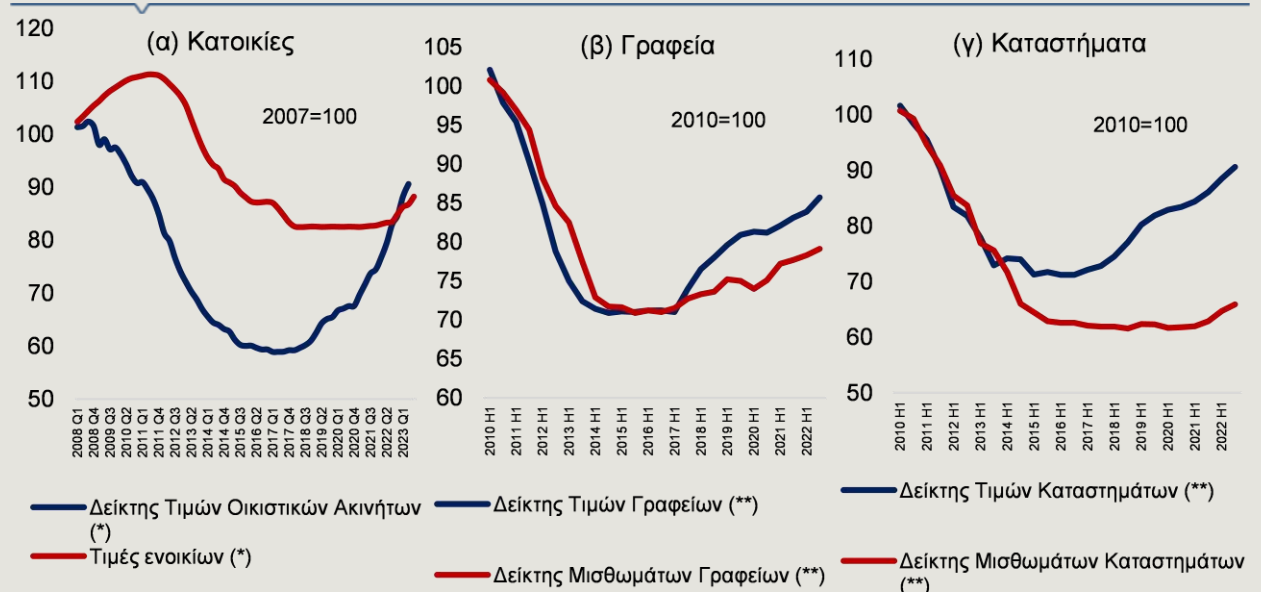
### Προσδιοριστικοί παράγοντες τιμών και ενοικίων στην αγορά ακινήτων

Η αγορά ακινήτων στη χώρα μας συνεχίζει να ανακάμπτει, με τις τιμές των οικιστικών ακινήτων να καταγράφουν αύξηση σταθερά από το πρώτο τρίμηνο του 2018 και τις τιμές των επαγγελματικών ακινήτων -γραφείων και καταστημάτων- να παραμένουν σε ανοδική τροχιά το 2022, για έβδομο και έκτο συνεχόμενο έτος, αντίστοιχα. Παράλληλα, αυξάνονται τα ενοίκια, αν και με ηπιότερο ρυθμό. Η πορεία της αγοράς ακινήτων χαρακτηρίζεται από ισχυρά αποτελέσματα βάσης (base effects) και επηρεάζεται από παράγοντες που συνδέονται τόσο με την πλευρά της προσφοράς, όσο και της ζήτησης, όπως: (i) η επιστροφή σε θετικούς ρυθμούς οικονομικής μεγέθυνσης από το 2017 και η θεαματική περαιτέρω ισχυροποίησή τους την τελευταία τριετία, (ii) η ανοδική τροχιά που ακολουθεί η κατασκευαστική δραστηριότητα, (iii) η αύξηση των επενδύσεων, ειδικότερα σε κατασκευές, αλλά και των Ξένων Άμεσων Επενδύσεων (ΞΑΕ) σε ακίνητα, (iv) η ανάπτυξη του τουρισμού και της οικονομίας διαμοιρασμού, (v) το πρόγραμμα Golden Visa το οποίο έδωσε κίνητρα σε πολίτες τρίτων χωρών για απόκτηση ακίνητης περιουσίας στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ-27) και (vi) η συσσώρευση αποταμιευτικών πόρων κατά τη διάρκεια της πανδημίας. Ειδικότερα, η αγορά οικιστικών ακινήτων στην Ελλάδα παρουσιάζει στην τρέχουσα φάση σημαντικές διαφορές σε σχέση με τις αντίστοιχες αγορές άλλων ανεπτυγμένων χωρών, όπου, σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία, καταγράφεται είτε επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των τιμών, είτε ακόμη και μείωσή τους (βλ. Ενότητα [Παγκόσμια Οικονομία](#) του παρόντος δελτίου).

Βάσει των δημοσιευθέντων στοιχείων για το τρέχον έτος, εκτιμάται ότι οι ανωτέρω παράγοντες θα συνεχίσουν να στηρίζουν την αγορά κατοικίας. Συγκεκριμένα, το πρώτο εξάμηνο του 2023, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2,4%,

#### ΓΡΑΦΗΜΑ 1

#### Συγκριτική εξέλιξη των τιμών οικιστικών ακινήτων, γραφείων και καταστημάτων



(\*) Στοιχεία βάσει του ΕνΔΤΚ με εποχική διόρθωση.  
(\*\*) Στοιχεία χωρίς εποχική διόρθωση.

Πηγή:  
Οργανισμός  
Οικονομικής  
Συνεργασίας και  
Ανάπτυξης  
(ΟΟΣΑ),  
Τράπεζα της  
Ελλάδος,  
Υπολογισμοί  
Alpha Bank

Σημείωση:



ενώ οι επενδύσεις σε κατοικίες κατά 47,5% και σε λοιπές κατασκευές κατά 12,7% σε ετήσια βάση (σε σταθερές τιμές, εποχικά διορθωμένα στοιχεία). Παράλληλα, οι ΞΑΕ σε ακίνητα κατέγραψαν ετήσια άνοδο, το πρώτο τρίμηνο του έτους, κατά 33%, ενώ οι ταξιδιωτικές αφίξεις και εισπράξεις αυξήθηκαν περισσότερο από 20%, το πρώτο επτάμηνο, σε σύγκριση με το ίδιο διάστημα του 2022, υπερβαίνοντας τα αντίστοιχα μεγέθη του 2019, έτος-ρεκόρ για τον ελληνικό τουρισμό.

Επιπρόσθετα, η συνεχιζόμενη αύξηση του κόστους των πρώτων υλών εκτιμάται ότι δημιουργεί ανοδικές πιέσεις στις τιμές πώλησης των ακινήτων. Υπάρχουν, ωστόσο, επιπλέον παράγοντες που ενδέχεται να επηρεάσουν, σε κάποιο βαθμό, τις τιμές των ακινήτων και τα ενοίκια<sup>1</sup>, όπως η αύξηση του ορίου για απόκτηση Golden Visa από τις Ευρώ 250.000 στις Ευρώ 500.000, σε συγκεκριμένες περιοχές της χώρας, με ισχύ από τον Αύγουστο του 2023 και τα νέα φορολογικά μέτρα που ανακοίνωσε πρόσφατα η Κυβέρνηση με εφαρμογή από το 2024, τα οποία αφορούν τους εκμισθωτές καταλυμάτων βραχυχρόνιας μίσθωσης, όπως: η υποχρέωση έναρξης επιχειρηματικής δραστηριότητας για φυσικά πρόσωπα που αναρτούν τρία ή περισσότερα ακίνητα σε ψηφιακή πλατφόρμα (με ανάλογες ασφαλιστικές εισφορές, τέλος επιτηδεύματος και ΦΠΑ από το πρώτο ακίνητο), η επιβολή διαφόρων τελών (π.χ. τέλος αντιμετώπισης των συνεπειών της κλιματικής αλλαγής).

### Η εξέλιξη των τιμών στην αγορά ακινήτων και των ενοικίων

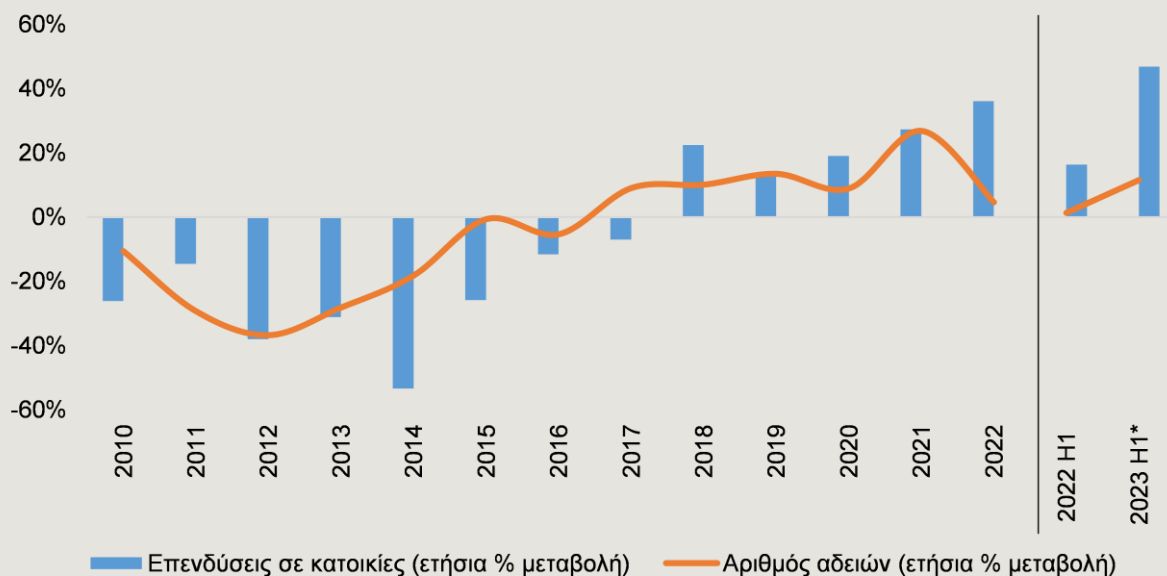
Η ανάκαμψη της αγοράς οικιστικών ακινήτων, η οποία ξεκίνησε το 2018, συνεχίστηκε κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2023 (Γράφημα 1), καταγράφοντας διψήφιο ρυθμό μεταβολής των τιμών για έβδομο διαδοχικό τρίμηνο. Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, οι τιμές των οικιστικών ακινήτων αυξήθηκαν κατά 13,9% σε ετήσια βάση, το δεύτερο τρίμηνο του 2023, έναντι ανόδου κατά 15%, το πρώτο τρίμηνο, ενώ και οι τιμές των ενοικίων, βάσει των στοιχείων της σχετικής κατηγορίας του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), συνεχίζουν να αυξάνονται, με ηπιότερο, ωστόσο, ρυθμό μεταβολής. Σημειώνεται ότι οι τιμές των οικιστικών ακινήτων έχουν ανακάμψει σωρευτικά κατά περίπου 54% από τα χαμηλότερα επίπεδα που έχουν καταγραφεί (Γ' Τρίμηνο 2017), αλλά υπολείπονται κατά 11,4% από τα υψηλότερα επίπεδα που σημειώθηκαν πριν από την οικονομική κρίση (Γ' Τρίμηνο 2008). Οι τιμές γραφείων και καταστημάτων βρίσκονται, επίσης, σε ανοδική πορεία, καταγράφοντας ετήσια αύξηση κατά 3,1% και 5,3%, σύμφωνα με την πιο πρόσφατη παρατήρηση (Β' εξάμηνο 2022), ενώ η αντίστοιχη αύξηση των τιμών των μισθωμάτων γραφείων και καταστημάτων ήταν της τάξης του 1,8% και 4,7%.

### Επενδύσεις, άδειες οικοδομών και κατασκευαστική δραστηριότητα

Η ισχυρή δυναμική της αγοράς ακινήτων αντανακλάται στην έντονη άνοδο των επενδύσεων σε κατοικίες, το πρώτο εξάμηνο του έτους, κατά 46,8% σε ετήσια βάση, έναντι ηπιότερης ανόδου κατά 16,4%, το πρώτο εξάμηνο του 2022 (Γράφημα 2). Επιπλέον, το πρώτο πεντάμηνο του έτους, οι οικοδομικές άδειες αυξήθηκαν κατά 11,5% (έναντι 1%, το πρώτο πεντάμηνο του 2022), ενώ ο δείκτης παραγωγής στις κατασκευές<sup>2</sup>

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Εξέλιξη επενδύσεων σε κατοικίες και εκδόσεων οικοδομικών αδειών



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

#### Σημείωση:

\*Τα δεδομένα για τον αριθμό αδειών αφορούν το πεντάμηνο Ιανουαρίου-Μαΐου 2023 σε σύγκριση με το αντίστοιχο πεντάμηνο του 2022. Για τον υπολογισμό των επενδύσεων σε κατοικίες χρησιμοποιήθηκαν τα μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία.



αυξήθηκε κατά 16,8%, το πρώτο εξάμηνο του 2023 (Α' εξάμηνο 2022: 20,8%). Η ανάκαμψη της αγοράς ακινήτων, η οποία, όπως προαναφέρθηκε, ξεκίνησε το 2018, συμπίπτει χρονικά με την αύξηση τόσο των επενδύσεων σε ακίνητα, όσο και των οικοδομικών αδειών.

### Πως επηρεάζει η βραχυχρόνια μίσθωση την αγορά κατοικίας

Οι βραχυχρόνιες μισθώσεις στο πλαίσιο της οικονομίας διαμοιρασμού, έχουν αυξηθεί σημαντικά τα τελευταία χρόνια στη χώρα μας, ενισχύοντας τα μεγέθη του τουρισμού, δηλαδή τις ταξιδιωτικές αφίξεις και τις αντίστοιχες εισπράξεις. Παράλληλα, η άνοδος της εν λόγω αγοράς, μαζί με το πρόγραμμα Golden Visa το οποίο θεσπίστηκε στην Ελλάδα το 2013, συνέβαλαν στις αυξημένες εισροές ξένων κεφαλαίων, με κατεύθυνση την αγορά κατοικίας.

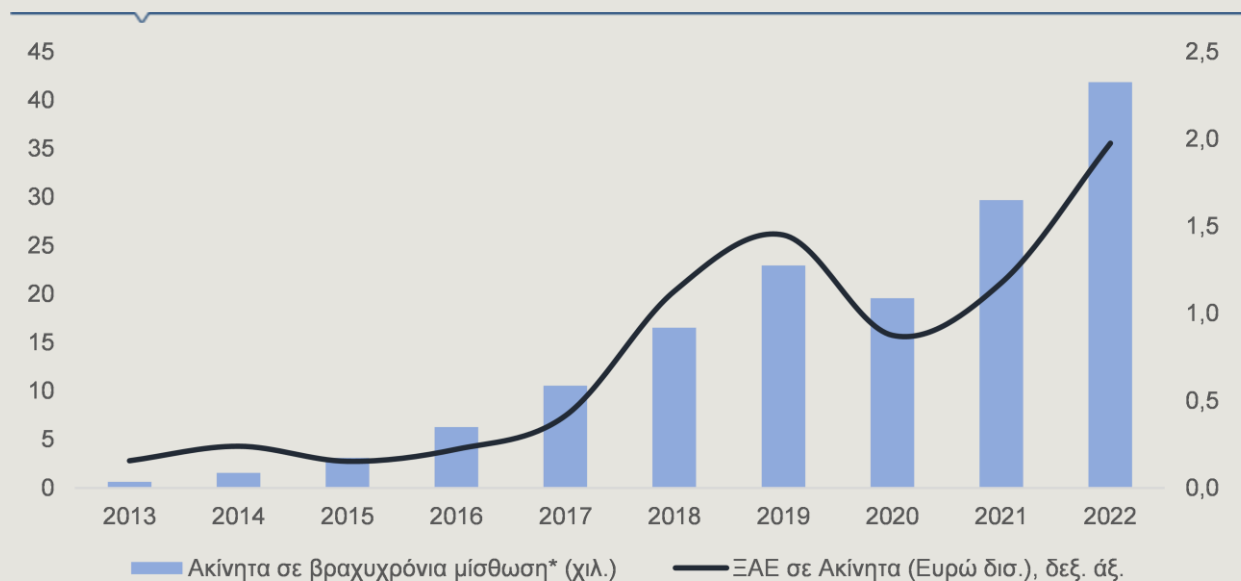
Στο Γράφημα 3 αποτυπώνεται αφενός, ο αριθμός των διαθέσιμων καταλυμάτων μέσω της ψηφιακής πλατφόρμας Airbnb -σε συγκεκριμένες περιοχές της χώρας, τα οποία έλαβαν τουλάχιστον μία αξιολόγηση (βλ. Σημείωση)- αφετέρου οι ΞΑΕ σε ακίνητα, στο διάστημα 2013-2022. Όπως παρατηρείται στο γράφημα, τα δύο μεγέθη κινήθηκαν σχεδόν παράλληλα, την τελευταία δεκαετία, ενώ η άνοδος που κατέγραψαν ήταν ραγδαία. Συγκεκριμένα, το 2022, οι ΞΑΕ σε ακίνητα ανήλθαν σε περίπου Ευρώ 2 δισ., σημειώνοντας αύξηση κατά 68% σε ετήσια βάση και την καλύτερη επίδοση από το 2002<sup>3</sup>. Σημειώνεται ενδεικτικά ότι, το 2013, κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα, οι ΞΑΕ σε ακίνητα διαμορφώθηκαν σε Ευρώ 156 εκατ.

Σε ό,τι αφορά στα ακίνητα που διατέθηκαν για βραχυχρόνια μίσθωση στις επιλεγμένες περιοχές, στις οποίες μάλιστα καταγράφεται έντονη τουριστική δραστηριότητα, δηλαδή στην Αθήνα, τη Θεσσαλονίκη, την Κρήτη και το Νότιο Αιγαίο και αξιολογήθηκαν τουλάχιστον από έναν πελάτη, ανήλθαν σε σχεδόν 42 χιλ. το 2022, ενώ μέχρι το 2016 ήταν λιγότερο από 10 χιλ. Αξίζει να σημειωθεί ότι ο συνολικός αριθμός των εγγεγραμμένων καταλυμάτων στην πλατφόρμα στις τέσσερις περιοχές, το 2022, ήταν σημαντικά υψηλότερος, καθώς προσέγγιζε τις 73 χιλ., ενώ εκτιμάται ότι στο σύνολο της επικράτειας ξεπέρασε τις 100 χιλ.

Σύμφωνα με μελέτη του Κέντρου Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών («Βραχυχρόνια Μίσθωση Ακινήτων στην Ελλάδα», Νοέμβριος 2022) αλλά και τη σχετική βιβλιογραφία<sup>4</sup>, μία επιπλέον επίπτωση της ανάπτυξης της αγοράς βραχυχρόνιας μίσθωσης σε μία χώρα είναι το γεγονός ότι δύναται να περιορίσει την προσφορά ακινήτων για μακροχρόνια μίσθωση και να οδηγήσει σε άνοδο των ενοικίων. Ο βαθμός στον οποίο θα συντελεστεί το τελευταίο εξαρτάται, μεταξύ άλλων παραγόντων, από τα επιμέρους χαρακτηριστικά της αγοράς βραχυχρόνιας μίσθωσης, π.χ. εάν θα διατεθεί ολόκληρο το ακίνητο ή ένα μέρος αυτού. Επιπρόσθετα, σύμφωνα με σχετική έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (ΕΕ, 2021b<sup>5</sup>), σε διάφορες χώρες της ΕΕ-27, μεταξύ των οποίων και η Ελλάδα, παρατηρείται ότι σημαντικό ποσοστό των ακινήτων που ενοικιάζονται μέσα από πλατφόρμες βραχυχρόνιας μίσθωσης έχουν αγοραστεί για αυτό τον σκοπό (Ελλάδα: 11,3%, ΕΕ-27: 12,8%, ένα ακίνητο, Ελλάδα: 30,2%, ΕΕ-27: 5,7%, περισσότερα από ένα ακίνητα). Το γεγονός αυτό συνάδει με την άνοδο των ΞΑΕ σε ακίνητα και αποτελεί έναν από τους παράγοντες αύξησης της ζήτησης.

#### ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Ακίνητα σε βραχυχρόνια μίσθωση (\*) σε επιλεγμένες περιοχές της Ελλάδας και Ξένες Άμεσες Επενδύσεις σε Ακίνητα



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Inside Airbnb, Υπολογισμοί Alpha Bank

#### Σημείωση (\*):

Πρόκειται για ακίνητα που έλαβαν έστω και μία αξιολόγηση στην ψηφιακή πλατφόρμα Airbnb και βρίσκονταν στις εξής περιοχές της χώρας: **Αθήνα**, **Θεσσαλονίκη**, **Κρήτη** και **Νότιο Αιγαίο**. Πηγή άντλησης των στοιχείων είναι η ιστοσελίδα Inside Airbnb, η οποία επεξεργάζεται και αναρτά δημόσια διαθέσιμα στοιχεία της πλατφόρμας Airbnb.



## Η Ελληνική Οικονομία σε Αριθμούς

ΠΙΝΑΚΑΣ 1

Ετήσια στοιχεία	2018	2019	2020	2021	2022	Ετήσιες Μεταβολές
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)	1,7	1,9	-9,0	8,4	5,9	
Ιδιωτική Κατανάλωση	1,7	1,9	-7,7	5,8	7,8	
Δημόσια Κατανάλωση	-3,5	2,1	2,6	2,2	-1,6	
Ακαθάριστος Σχηματισμός Παγίου Κεφαλαίου	-4,3	-2,2	1,1	20,0	11,7	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	9,1	4,9	-21,5	24,1	4,9	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	8,1	2,9	-7,3	17,7	10,2	
Γεν. Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μεταβ., μ.ο. έτους)	0,6	0,3	-1,2	1,2	9,6	
Ανεργία (% , μέσο έτους)	19,3	17,3	16,3	14,7	12,4	
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	4,3	3,9	-6,7	-4,7	0,1	
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	186,4	180,6	206,3	194,6	171,3	
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-2,9	-1,5	-6,6	-6,8	-9,7	

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2022	2023			Τελευταία διαθέσιμη περίοδος	Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές, δείκτες)
		Q4	Q1	Q2		
<b>Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)</b>						
Όγκος Λαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	1,9	-1,8	-1,1	-3,4	-2,3 (Ιαν.-Ιούν. 23)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	6,7	-0,5	23,6	6,9	13,2 (Ιαν.-Αύγ. 23)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)	-2,2	7,0	25,2		13,7 (Ιαν.-Μάι. 23)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	4,4	3,3	7,9	1,9	4,0 (Ιαν.-Ιούλ. 23)	
<b>Δείκτες Προσδοκιών</b>						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	51,8	47,9	51,2	51,9	52,9 (Αύγ. 23)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	105,4	101,5	106,9	109,0	111,7 (Αύγ. 23)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	105,5	97,3	109,4	107,5	106,4 (Αύγ. 23)	
Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	-50,7	-52,6	-43,3	-36,7	-35,4 (Αύγ. 23)	
<b>Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)</b>						
Ιδιωτικός Τομέας	6,3	6,3	5,2	2,8	1,2 (Ιούλ. 23)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	11,8	11,8	10,7	5,8	3,0 (Ιούλ. 23)	
Νοικοκυριά	-2,5	-2,5	-2,5	-2,7	-2,6 (Ιούλ. 23)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	1,3	1,3	2,1	1,6	1,8 (Ιούλ. 23)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,7	-3,7	-3,7	-3,9	-3,9 (Ιούλ. 23)	
<b>Τιμές και Αγορά Εργασίας</b>						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	9,6	8,3	5,9	2,5	2,7 (Αύγ. 23)	
Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	11,8	13,8	15,0	13,9	13,9 (Β' τρίμ. 23)	
Ανεργία (% , μ.ο. Περιόδου, εποχ. διορθ.)	12,4	11,7	11,3	11,3	10,8 (Ιούλ. 23)	
<b>ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)</b>						
Ιδιωτική Κατανάλωση	7,8	4,0	2,5	3,2	3,2 (Β' τρίμ. 23)	
Δημόσια Κατανάλωση	-1,6	-1,9	2,1	-1,4	-1,4 (Β' τρίμ. 23)	
Επενδύσεις	11,7	14,8	8,2	7,9	7,9 (Β' τρίμ. 23)	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	4,9	-2,0	7,1	0,1	0,1 (Β' τρίμ. 23)	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	10,2	6,8	5,2	0,6	0,6 (Β' τρίμ. 23)	

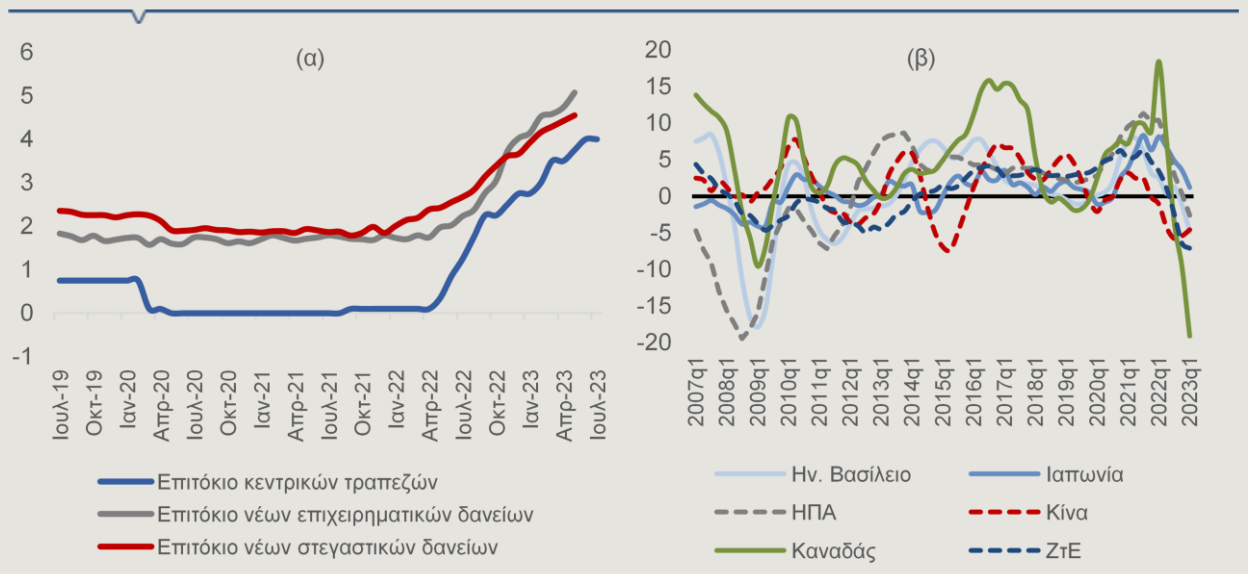
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, ΕΛΣΤΑΤ, ΙΟΒΕ, S&P Global

## Νομισματική πολιτική και αγορά οικιστικών ακινήτων στις ανεπτυγμένες οικονομίες

Οι ενεργειακές ανατιμήσεις, με επακόλουθο τις πληθωριστικές πιέσεις, η πρόσφατη κρίση στον χρηματοπιστωτικό τομέα των ΗΠΑ, οι γεωπολιτικές εντάσεις, καθώς και η πρωτοφανής περιοριστική νομισματική πολιτική αποτελούν σημαντικά γεγονότα, που έλαβαν χώρα την τελευταία 4ετία και δοκίμασαν τις αντοχές της παγκόσμιας οικονομίας. Το αποτέλεσμα ήταν να σημειωθούν υφεσιακές τάσεις στην αγορά ακινήτων, το τελευταίο διάστημα, η οποία είναι ένας από τους σημαντικότερους κλάδους της παγκόσμιας οικονομίας, προκαλώντας, κατ' επέκταση, πολλαπλασιαστικές επιδράσεις και σε άλλους τομείς. Σε αυτό το δελτίο, εστιάζουμε στις εξελίξεις στις αγορές οικιστικών ακινήτων των μεγαλύτερων ανεπτυγμένων οικονομιών, στις οποίες καταγράφηκαν, από τα μέσα του 2022 κυρίως, οι μεγαλύτερες πτώσεις στις τιμές κατοικιών, ενώ φαίνεται να υπερβαίνουν τις αντίστοιχες πτώσεις, μετά από τη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008. Αξίζει να σημειωθεί ότι η πτώση, ενδεχομένως, να ήταν μεγαλύτερη, αν δεν υπήρχαν άλλοι, εξισορροπητικοί παράγοντες, όπως οι συσσωρευμένες αποταμιεύσεις των νοικοκυριών, κατά την πανδημική περίοδο, η περιορισμένη προσφορά στην αγορά ακινήτων και η αύξηση της μετανάστευσης των τελευταίων ετών. Ποιοι είναι, λοιπόν, οι βασικοί παράγοντες της επιβράδυνσης της αύξησης και, εν τέλει, της πτώσης των τιμών των οικιστικών ακινήτων;

*Πρώτος* και σημαντικότερος παράγοντας είναι η περιοριστική νομισματική πολιτική, με τη μεγάλη αύξηση των επιτοκίων να έχει οδηγήσει σε μείωση της ζήτησης για αγορά κατοικιών. Η αγορά ακινήτων είναι ένα από τα κύρια κανάλια, μέσω του οποίου η νομισματική πολιτική «μεταδίδεται» στην πραγματική οικονομία. Οι αυστηρότερες πιστωτικές συνθήκες αυξάνουν τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων, ιδίως όταν αυτά είναι με κυμαινόμενα επιτόκια, και μειώνουν τη ζήτησή τους (Γράφημα 4α). Δεδομένης της περιοριστικής νομισματικής πολιτικής σε πολλές από τις προηγμένες οικονομίες, σημειώθηκε επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των τιμών στις αγορές οικιστικών ακινήτων.

Συγκεκριμένα, οι αγορές κατοικιών σε πολλές ανεπτυγμένες οικονομίες άρχισαν να προσαρμόζονται, από τα μέσα του 2022, σε ένα πλαίσιο αυξανόμενων επιτοκίων και μείωσης του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών. Από τις μεγαλύτερες οικονομίες που κατέγραψαν σημαντική πτώση στις τιμές των κατοικιών, στο πρώτο τρίμηνο του 2023, είναι ο Καναδάς (-19%), η Ζώνη του Ευρώ (-7%), η Κίνα (-5%) και οι ΗΠΑ (-3%). Εξαιρεση αποτελεί η Ιαπωνία, η οποία κατέγραψε ήπια αύξηση κατά 1%, η οποία προφανώς αποδίδεται στα πολύ χαμηλά (αρνητικά) επιτόκια της κεντρικής τράπεζας της χώρας (Γράφημα 4β).

**ΓΡΑΦΗΜΑ 4**
**Επιτόκιο δανεισμού (%), επιλεγμένων χωρών**
**Ετήσια μεταβολή (%) τιμών κατοικιών, επιλεγμένων χωρών**


Πηγή: OECD Economic Outlook Interim Report, Bank for International Settlements

**Σημείωση:**

Γράφημα 3α): Μέσος όρος επιτοκίων των κεντρικών τραπεζών της Αυστραλίας, του Καναδά, της Δανίας, της Γαλλίας, της Γερμανίας, της Ιταλίας, της Ιαπωνίας, της Νέας Ζηλανδίας, της Νορβηγίας, της Ισπανίας, της Σουηδίας, της Ελβετίας, του ΗΒ και των ΗΠΑ.



Όμως, παρά τις μειώσεις, οι τιμές των κατοικιών σε αυτές τις χώρες εξακολουθούν να είναι πάνω από τα προπανδημικά επίπεδα και πολύ υψηλότερα σε σχέση με τη χρηματοπιστωτική κρίση (Γράφημα 5).

Ακόμη και αν τα βασικά επιτόκια των κεντρικών τραπεζών δεν αυξηθούν περαιτέρω, οι επιπτώσεις των προηγούμενων αυξήσεων θα συνεχίσουν να επηρεάζουν τις οικονομίες για κάποιο χρονικό διάστημα, καθώς τα επιτόκια των υφιστάμενων στεγαστικών δανείων προσαρμόζονται. Ο τραπεζικός δανεισμός έχει επιβραδυνθεί απότομα στη Ζώνη του Ευρώ, μια οικονομία που είναι σχετικά εξαρτώμενη από τις τράπεζες, και ιδιαίτερα όσον αφορά στα δάνεια προς τα νοικοκυριά. Ταυτόχρονα, σε πολλές αναπτυσσόμενες χώρες έχει καταγραφεί μείωση του όγκου των συναλλαγών για αγορές κατοικιών, γεγονός που μπορεί να προμηνύει περαιτέρω αδυναμία στις αγορές κατοικιών. Επίσης, εξακολουθούν να υφίστανται κίνδυνοι, αν και περιορισμένοι, ότι τα υψηλά επιτόκια που απαιτούνται για τον έλεγχο των πληθωριστικών πιέσεων μπορεί, παράλληλα, να προκαλέσουν κραδασμούς στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα, που θα απαιτήσουν άμεσες πολιτικές απαντήσεις για τη σταθεροποίησή του.

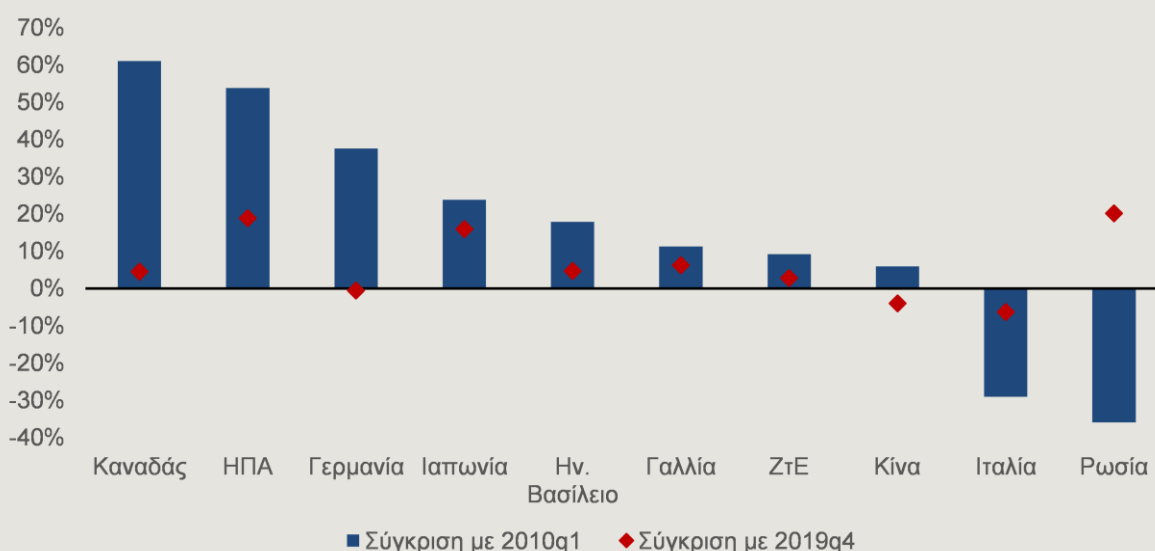
Δεύτερος παράγοντας της πτώσης των τιμών των κατοικιών είναι η παγκόσμια αβεβαιότητα, η οποία επηρεάζει τους δυνητικούς αγοραστές. Παρά την πτώση του πληθωρισμού, το κόστος διαβίωσης συνεχίζει να αυξάνεται, με αποτέλεσμα να περιορίζεται το πραγματικό εισόδημα των νοικοκυριών. Ειδικότερα, οι υποψήφιοι αγοραστές κατοικίας εκτιμάται ότι θα περιμένουν για κάποιο χρονικό διάστημα, ώστε να δουν τις εξελίξεις στην αγορά, ιδιαίτερα στις χώρες όπου τα στεγαστικά δάνεια είναι, κυρίως, κυμαινόμενου επιτοκίου και το κόστος εξυπηρέτησής τους αποτελεί σημαντικό μέρος του οικογενειακού προϋπολογισμού.

Τρίτος παράγοντας είναι η κλιματική αλλαγή, η οποία επηρεάζει, έμμεσα, τη ζήτηση, αφού η ασφάλιση των κατοικιών είναι πλέον η ενδεδειγμένη και η συνηθισμένη πρακτική, αλλά αυξάνει το κόστος αγοράς. Η κλιματική αλλαγή δύναται να επηρεάσει την αγορά οικιστικών ακινήτων με διάφορους τρόπους. Πρώτον, σε κάποιες χώρες, οι υποψήφιοι αγοραστές διενεργούν, εκ των προτέρων, έρευνα αγοράς όσον αφορά στις κλιματικές συνθήκες. Για παράδειγμα, σε πρόσφατη έρευνα στον Καναδά (BNN Bloomberg και Ratesdotca, Ιούνιος 2023), το 60% των νέων υποψήφιων αγοραστών (ηλικίας 18-34 ετών) εξέτασαν τις πιθανές επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής στην περιοχή που θα αγόραζαν την οικία τους. Επίσης, η κλιματική αλλαγή επιβάλλει τη χρησιμοποίηση ακριβότερων και πιο φιλικών προς το περιβάλλον δομικών υλικών, που αναπόφευκτα αυξάνει το κόστος κατασκευής και συντήρησης των κατοικιών. Τέλος, η ασφάλιση της κατοικίας αποτελεί ένα επιπλέον κόστος, το οποίο μάλιστα έχει αυξηθεί σημαντικά το τελευταίο διάστημα, αλλά κρίνεται αναγκαία, ειδικότερα στις περιοχές με καταγραφή ακραίων καιρικών φαινομένων.

Συνοψίζοντας, η αγορά οικιστικών ακινήτων δέχθηκε ισχυρούς κλυδωνισμούς, το τελευταίο διάστημα, σε πληθώρα χωρών, με την περιοριστική νομισματική πολιτική να έχει καταλυτικό αντίκτυπο. Όμως, καθώς ο ανοδικός επιτοκιακός κύκλος φαίνεται να βρίσκεται κοντά στην ολοκλήρωσή του, το δεύτερο εξάμηνο του 2023, τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων αναμένεται να σταθεροποιηθούν, ενώ και το αυξημένο κόστος κατασκευής, εξαιτίας του υψηλού κόστους εργασίας και υλικών, εκτιμάται ότι θα μειωθεί σταδιακά, αφού αποκλιμακώνονται οι τιμές της ενέργειας. Αυτό θα έχει πτωτικό αντίκτυπο στις τιμές των κατοικιών. Ως εκ τούτου, αναμένουμε ότι οι τιμές των κατοικιών θα σταθεροποιηθούν σε χαμηλότερο επίπεδο το 2024, πριν ανακάμψουν σταδιακά από το 2025 και μετά.

ΓΡΑΦΗΜΑ 5

Εξέλιξη τιμών κατοικιών σε επιλεγμένες χώρες, μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση και την έναρξη της πανδημικής κρίσης



## ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

### Σήμα για ολοκλήρωση του ανοδικού επιτοκιακού βηματισμού από τις κεντρικές τράπεζες

- Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) διατήρησε σταθερό το βασικό της επιτόκιο, στο εύρος διακύμανσης 5,25%-5,50%, που αποτελεί υψηλό 22 ετών
- Η κεντρική τράπεζα του Ην. Βασιλείου (BoE) διατήρησε σταθερό το επιτόκιο της, στο 5,25%, μετά από 14 διαδοχικές αυξήσεις
- Επιδείνωση των προβλέψεων του ΟΟΣΑ, σχετικά με τις αναπτυξιακές προοπτικές της ΖτΕ

## Οι εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία

**ΗΠΑ** ▶ Στην τελευταία συνεδρίαση της Fed αποφασίστηκε να διατηρηθεί το επιτόκιο της στο εύρος 5,25%-5,50%, ενώ στο ανακοινωθέν της συνεδρίασης υπήρχαν σαφείς ενδείξεις για ακόμα μία άνοδο μέχρι το τέλος του έτους (Γράφημα 6α). Στη διαμόρφωση της νομισματικής πολιτικής της Fed καθοριστικό ρόλο διαδραματίζουν τα ενθαρρυντικά στοιχεία για την οικονομία των ΗΠΑ, με την επαναφορά του πληθωρισμού στο 2% να παραμένει αδιαπραγμάτευτος στόχος. Τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία τόσο για την αγορά εργασίας, όσο και για τις αναπτυξιακές προοπτικές των ΗΠΑ υποδηλώνουν ότι η οικονομία παραμένει ανθεκτική, με τους αξιωματούχους της Fed να προχωρούν σε αξιοσημείωτη ανοδική αναθεώρηση των προβλέψεών τους, εκτιμώντας ανάπτυξη 2,1% για το 2023, από 1,0% τον προηγούμενο Ιούνιο. Τέλος, ο διοικητής της Fed, Jerome Powell, σημείωσε ότι το σενάριο της «ήπιας» προσγείωσης της αμερικανικής οικονομίας παραμένει εφικτό και λογικό.

**ΖτΕ** ▶ Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) προχώρησε στην 10η συνεχόμενη αύξηση των επιτοκίων της, με το επιτόκιο της κύριας αναχρηματοδότησης να ανέρχεται πλέον στο 4,5%. Σύμφωνα με τις αναθεωρημένες προβλέψεις του ΟΟΣΑ, η οικονομία της ΖτΕ αναμένεται να πετύχει αναιμικούς ρυθμούς ανάπτυξης, της τάξης του 0,6% το 2023 και 1,1% το 2024, αισθητά αναθεωρημένες προς τα κάτω. Οι επιπτώσεις από τις αυξήσεις των επιτοκίων συνεχίζουν να επηρεάζουν την οικονομική δραστηριότητα, όπως και η συρρίκνωση της γερμανικής οικονομίας. Τέλος, ο διοικητής της τράπεζας της Γαλλίας, Francois Villerroy, ανέφερε ότι η ΕΚΤ θα πρέπει να είναι επιφυλακτική ως προς την περαιτέρω αύξηση των επιτοκίων και να αποφύγει την απότομη προσγείωση της οικονομίας.

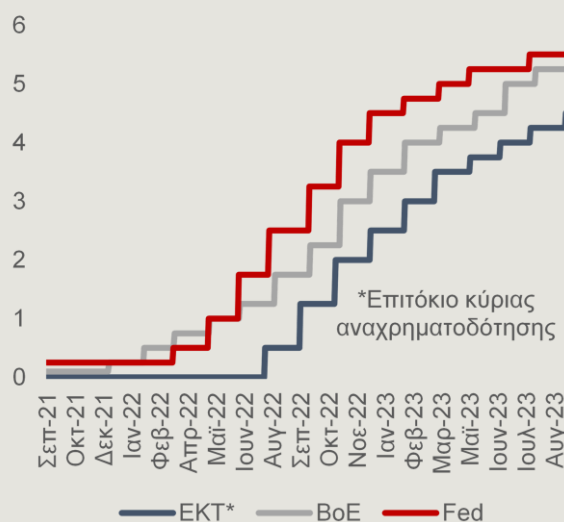
### ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΓΕΓΟΝΟΤΩΝ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΕΒΔΟΜΑΔΑΣ

- Οι αποφάσεις της Fed και της BoE για διατήρηση του βασικού τους επιτοκίου στα ίδια επίπεδα
- Ανθεκτική η οικονομία των ΗΠΑ, με τη Fed να εκτιμά 2,1% ανάπτυξη, το 2023 και 1,5%, το 2024
- Ήπια αποκλιμάκωση του πληθωρισμού στο Ην. Βασίλειο, σε 6,7%, τον Αύγουστο, από 6,8%, τον Ιούλιο

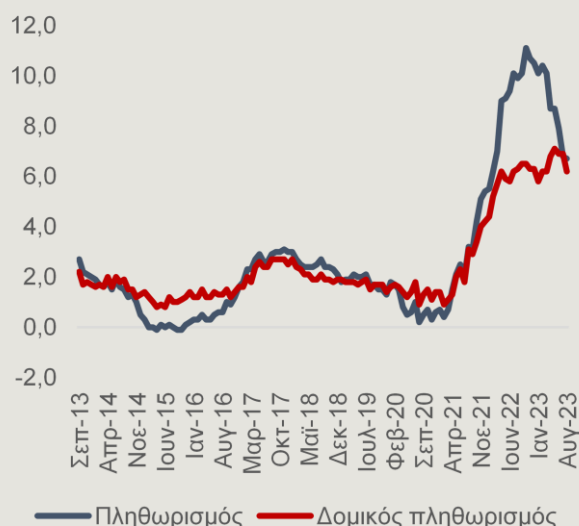
### ΓΡΑΦΗΜΑ 6

#### Διατήρηση περιοριστικής νομισματικής πολιτικής και η πτώση του πληθωρισμού στο Ην. Βασίλειο

(α) Επιτόκιο (%) κεντρικών τραπεζών



(β) Πληθωρισμός (%), Ην. Βασίλειο



Πηγή:  
Bloomberg,  
Eurostat



**Διεθνής Οικονομία** ► Μετά από 14 διαδοχικές αυξήσεις του βασικού της επιτοκίου (5,25%) από τον Δεκέμβριο του 2021, η κεντρική τράπεζα του Ην. Βασιλείου (BoE) αποφάσισε, με οριακή πλειοψηφία, να διατηρήσει αμετάβλητο το επιτόκιο της. Η απόφαση αυτή ήταν αποτέλεσμα της αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού (Γράφημα 6β), περισσότερο του αναμενομένου, και των ανησυχιών για επιβράδυνση της οικονομίας του Ην. Βασιλείου. Ο πληθωρισμός, τον Αύγουστο, ενισχύθηκε κατά 6,7% σε ετήσια βάση, χαμηλότερα των προβλέψεων, παρά τις αυξήσεις στις τιμές των καυσίμων, ενώ ο δομικός πληθωρισμός (εξαιρεί τις τιμές της ενέργειας και των τροφίμων) διαμορφώθηκε στο 6,2%, από 6,9% τον Ιούλιο. Η κεντρική τράπεζα της Ελβετίας (SNB) διατήρησε το βασικό της επιτόκιο σταθερό, στο 1,75%, με τον πληθωρισμό να διαμορφώνεται, τον Αύγουστο, στο 1,6% σε ετήσια βάση. Τέλος, η τράπεζα της Ιαπωνίας (BoJ), σε αντίθεση με τις υπόλοιπες κεντρικές τράπεζες, συνέχισε την επεκτατική νομισματική πολιτική, διατηρώντας στο -0,1% το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο της, ενώ στην ανακοίνωσή της τονίζει ότι θα συνεχιστεί η τόνωση της οικονομίας.

## Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες και οι αγορές ομολόγων

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 19 Σεπτεμβρίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") μειώθηκαν κατά 11.099 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 101.981 συμβόλαια, από 113.080 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 7).

Καθοδικές τάσεις παρατηρούνται στη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου, με την ισοτιμία, στις 26 Σεπτεμβρίου, να βρίσκεται στο 1,058 €/€ (Πίνακας 2), στον απόηχο της συνεδρίασης της Fed για τη νομισματική πολιτική, με σαφείς ενδείξεις για περαιτέρω αύξηση του επιτοκίου, αν κριθεί απαραίτητο, και της ανθεκτικότητας της οικονομίας των ΗΠΑ. Επίσης, ο δείκτης δολαρίου DXY, που μετρά το αμερικανικό νόμισμα έναντι άλλων σημαντικών νομισμάτων, συνεχίζει την ανοδική του πορεία (106,10), καταγράφοντας υψηλό από τα τέλη του Νοεμβρίου.

Σημαντικές ανοδικές τάσεις καταγράφονται στην ομολογιακή αγορά των ΗΠΑ, με την απόδοση του 10ετούς ομολόγου να ανέρχεται στο 4,56%, στις 26 Σεπτεμβρίου, που αποτελεί υψηλό 16 ετών, ενώ το 2ετές κινείται ακόμα υψηλότερα στο 5,15%. Επιπλέον, στη ΖτΕ, παρατηρούνται ανοδικές τάσεις στις αποδόσεις των ομολόγων, ως απόρροια του νέου δόγματος υψηλά επιτόκια για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα. Χαρακτηριστικά, η απόδοση του 10ετούς γερμανικού ομολόγου ανήλθε σε υψηλό 12 ετών, στο 2,81% (Πίνακας 3), στις 26 Σεπτεμβρίου. Τέλος, η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς ομολόγου της Ελλάδας και του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) βρίσκεται στις 141 μ.β., ενώ του 10ετούς ιταλικού ομολόγου στις 187 μ.β.

### ΠΡΟΣΕΧΗ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ

#### ΗΠΑ:

- ΑΕΠ τελικό β' τριμήνου (28 Σεπτεμβρίου)
- Δείκτης προσωπικών δαπανών (PCE) Αυγούστου (29 Σεπτεμβρίου)

#### ΖτΕ:

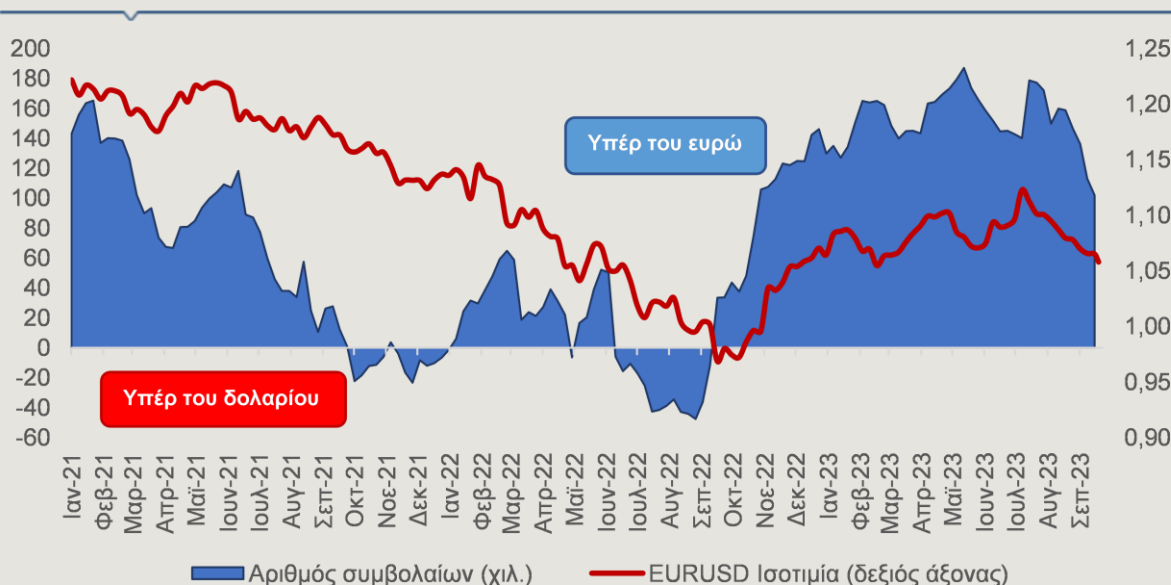
- Αρχική εκτίμηση πληθωρισμού Σεπτεμβρίου, Γερμανίας (28 Σεπτεμβρίου)
- Αρχική εκτίμηση πληθωρισμού Σεπτεμβρίου, ΖτΕ (29 Σεπτεμβρίου)

#### ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ:

- ΑΕΠ τελικό β' τριμήνου, Ην. Βασιλείου (29 Σεπτεμβρίου)

ΓΡΑΦΗΜΑ 7

Specs θέσεις για μη εμπορικές/κερδοσκοπικές συναλλαγές και Συναλλαγματική Ισοτιμία ευρώ/δολαρίου



Πηγές: CFTC, IMM, Bloomberg





## Αγορές σε Αριθμούς

ΠΙΝΑΚΑΣ 2

## Συναλλαγματικές Ισοτιμίες

Αγορά Συναλλάγματος				
	26-Σεπ-23	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδ. Μεταβολή (%)
Ευρώ/Δολάριο (€/\$)	1,0580	1,0679	0,9609	
Ευρώ/Στερλίνα (€/£)	0,8684	0,8618	0,8989	
Στερλίνα/Δολάριο (£/\$)	1,2183	1,2392	1,0689	
Ευρώ/Ελβετικό φράγκο (€/CHF)	0,9666	0,9588	0,9544	
Ευρώ/Γιεν Ιαπωνίας (€/JPY)	157,7647	157,9000	139,0900	
Δολάριο/Γιεν Ιαπωνίας (\$/JPY)	149,1118	147,8600	144,7500	
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας (€/AUD)	1,6523	1,6548	1,4886	
Ευρώ/Δολάριο Καναδά (€/CAD)	1,4268	1,4361	1,3199	
Ευρώ/Κινεζικό γουάν (€/CNY)	7,7348	7,7921	6,8847	
Ευρώ/Τουρκική λίρα (€/TRY)	28,8334	28,8850	17,7821	
Δείκτης Δολαρίου (US dollar Index)	106,1020	105,1330	114,1030	

Πηγή:  
Bloomberg

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

## Αποδόσεις ομολόγων και spreads έναντι 10ετούς γερμανικού ομολόγου

Διεθνείς αποδόσεις ομολόγων (%)					Ευρωπαϊκές αποδόσεις 10ετούς ομολόγου (%)				
	26-Σεπ-23	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδομαδιαία μεταβολή (σε μονάδες βάσης)		26-Σεπ-23	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Διαφορά με ομόλογο Γερμανίας (spread)
2ετές ΗΠΑ	5,147	5,090	4,341	5,65	Γερμανίας	2,810	2,733	2,108	
10ετές ΗΠΑ	4,556	4,359	3,924	19,74	Ολλανδίας	3,142	3,076	2,414	33
2ετές Ην. Βασιλείου	4,798	4,980	4,390	-18,18	Γαλλίας	3,360	3,277	2,706	55
10ετές Ην. Βασιλείου	4,316	4,338	4,236	-2,18	Ισπανίας	3,885	3,794	3,278	107
2ετές Ιαπωνίας	0,018	0,020	-0,071	-0,20	Πορτογαλίας	3,537	3,436	3,169	73
10ετές Ιαπωνίας	0,732	0,706	0,236	2,60	Ιταλίας	4,683	4,510	4,536	187
2ετές Καναδά	4,935	4,910	3,834	2,51	Ελλάδας	4,217	4,086	4,676	141
10ετές Καναδά	4,022	3,858	3,224	16,42	Κύπρος	4,059	3,977	3,884	125

Πηγή:  
Bloomberg



- <sup>1</sup> Τα στοιχεία για τις τιμές των ενοικίων έχουν αντληθεί από τη βάση δεδομένων του ΟΟΣΑ και βασίζονται στη σχετική κατηγορία του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή της Eurostat (Actual rentals for housing).
- <sup>2</sup> Σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ, σκοπός του δείκτη είναι η σύγκριση του μεγέθους (όγκου) της εκάστοτε τρέχουσας τριμηνιαίας παραγωγής στους κλάδους κτηρίων – έργων πολιτικού μηχανικού, προς την αντίστοιχη παραγωγή μιας δεδομένης σταθερής περιόδου, η οποία λαμβάνεται ως βάση.
- <sup>3</sup> Τα διαθέσιμα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος που αφορούν στις ΞΑΕ ξεκινούν από το έτος 2002.
- <sup>4</sup> Caldicott et al. (2020), Barron et al. (2020), Van Heerden et al. (2020).
- <sup>5</sup> European Commission-EC, 2021b. Flash Eurobarometer 495. Short-term rentals in the EU.

## Alpha Bank Economic Research

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

### Ανάλυση Οικονομικής Συγκυρίας

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

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

Φώτιος Μητρόπουλος  
Research Economist  
[fotios.mitropoulos@alpha.gr](mailto:fotios.mitropoulos@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 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.