

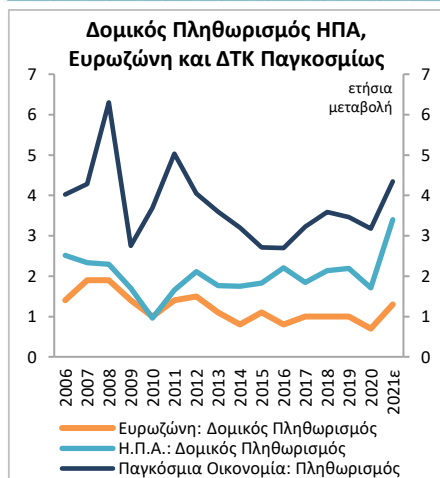


ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

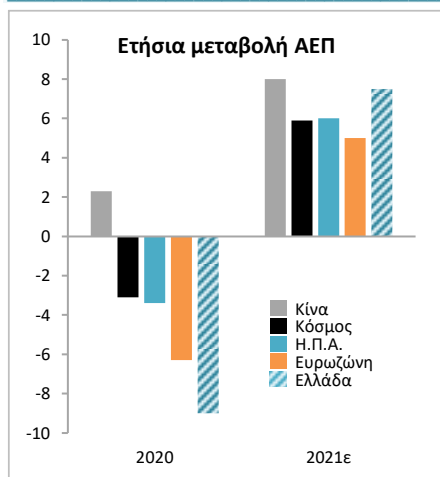
Έντονη αλλά προσωρινή επιτάχυνση του πληθωρισμού – στο 1,2% μ.ο. το 2021 και στο 2,5% το 2022 – που, σε συνδυασμό με τα κρατικά μέτρα, δε θα επιβραδύνει σημαντικά την οικονομική ανάκαμψη (7,5% το 2021 και 4,3% το 2022)

- Η επιτάχυνση του πληθωρισμού διεθνώς αντανακλά κυρίως την ισχυρότερη και ταχύτερη από το αναμενόμενο ανάκαμψη της παγκόσμιας ζήτησης και τη βραδύτερη ανταπόκριση της προσφοράς.
- Ο μεταποιητικός τομέας βρέθηκε στο επίκεντρο της ισχυροποίησης της ζήτησης, με την παγκόσμια μεταποιητική παραγωγή και το διεθνές εμπόριο να υπερβαίνουν τα προ-πανδημίας επίπεδά τους ήδη από τα τέλη του 1^{ου} τριμήνου του 2021.
- Από την πλευρά της προσφοράς, η παγκόσμια παραγωγική αλυσίδα – που στηρίζεται, κατά βάση, σε χαμηλά αποθέματα – και ο τομέας των μεταφορών δυσκολεύτηκαν να παρακολουθήσουν τη δυναμική της ζήτησης μετά από ένα έτος αδράνειας και αναστολής των επενδύσεων.
- Ήδη εμφανίζονται τα πρώτα σημάδια κορύφωσης αρκετών τιμών εμπορευμάτων διεθνώς, παράλληλα με την επιβράδυνση της παγκόσμιας μεταποιητικής παραγωγής (παγκόσμιος δείκτης PMI στο 54,3 τον Οκτώβριο από 11-ετές υψηλό 56,0 το Μάιο του 2021).
- Το ενεργειακό σοκ είναι εντονότερο και αντανακλά πρόσθετους παράγοντες – όπως οι προκλήσεις της ενεργειακής μετάβασης διεθνώς αλλά και γεωπολιτικές αιτίες – και πλήττει δυσανάλογα το φυσικό αέριο, οι διεθνείς τιμές του οποίου εξαπλάσιαστηκαν, ετησίως, τον Οκτώβριο.
- Είναι αξιοσημείωτο ότι το επίπεδο τιμών μεταξύ 2012 και 2020 μειώθηκε κατά 4,0% στην Ελλάδα, εν μέσω ύφεσης, σε αντίθεση με αύξηση 7,2% στην Ευρωζώνη, ενισχύοντας την ανταγωνιστικότητα και την εξωστρέφεια της ελληνικής οικονομίας.
- Οι πληθωριστικές πιέσεις ήταν πιο ήπιες στην ελληνική οικονομία μέχρι το 9μηνο του 2021 λόγω του αρνητικού πληθωρισμού στις υπηρεσίες, ωστόσο εντάθηκαν τον Οκτώβριο (+3,4% από 0,2% κατά μ.ο. στο 9μηνο).
- Βάσει των εκτιμήσεων της ΕΤΕ, η ετήσια μεταβολή του ΔΤΚ αναμένεται να προσεγγίσει το 4,5% το 4^ο τρίμηνο του 2021 και το 5,0%, περίπου, το 1^ο τρίμηνο του 2022, υποχωρώντας στο 3,5% το 2^ο τρίμηνο – όπου τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures) προβλέπουν σημαντική αποκλιμάκωση των τιμών ενέργειας – και περαιτέρω στο 0,6%, κατά μ.ο., το 2^ο εξάμηνο του 2022. Η μέση αύξηση του ΔΤΚ για το 2022 προβλέπεται να ανέλθει στο 2,5% από εκτιμώμενο 1,2% το 2021. Ο δομικός πληθωρισμός θα επιταχυνθεί στο 2,2% το 4^ο τρίμηνο του 2021 και θα κορυφωθεί στο 3% περίπου το 1^ο τρίμηνο του 2022.
- Κομβικός ο ρόλος των κρατικών μέτρων και της ανάκαμψης της αγοράς εργασίας στην αντιστάθμιση των πληθωριστικών επιδράσεων και της επίπτωσης στο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών. Ο αντίκτυπος του πληθωρισμού στο ΑΕΠ το 4^ο τρίμηνο 2021 θα είναι περιορισμένος και δε φαίνεται να επηρεάζει την επίτευξη ετήσιου ρυθμού ανάπτυξης 7,5% το 2021. Η ετησιοποιημένη επίδραση στο ΑΕΠ του 2022 εκτιμάται στο -0,3%, οδηγώντας σε οριακή μόνο αναθεώρηση της ετήσιας πρόβλεψης για την ανάπτυξη το 2022 στο +4,3% από +4,6% προηγουμένως.

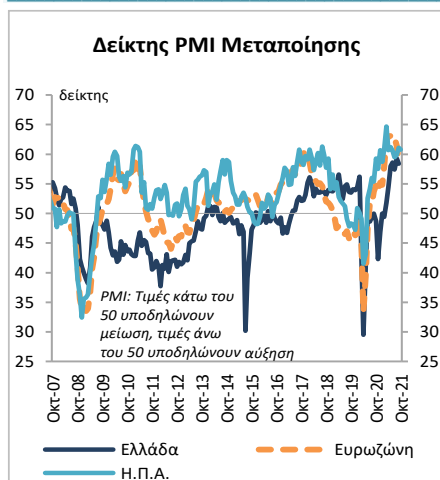
Σημαντική αύξηση των τιμών διεθνώς, μετά από μια μακρά περίοδο χαμηλού πληθωρισμού...



...εν μέσω ταχείας ανάκαμψης από την πανδημία



Η συγχρονισμένη αύξηση της μεταποιητικής παραγωγής παγκοσμίως αύξησε τη ζήτηση για αγαθά, ενέργεια και εμπορευματικές μεταφορές



Σημαντική αλλά προσωρινή επιτάχυνση του πληθωρισμού, λόγω βραδείας προσαρμογής της προσφοράς στην καλπάζουσα παγκόσμια ζήτηση, με επίκεντρο τις τιμές ενέργειας

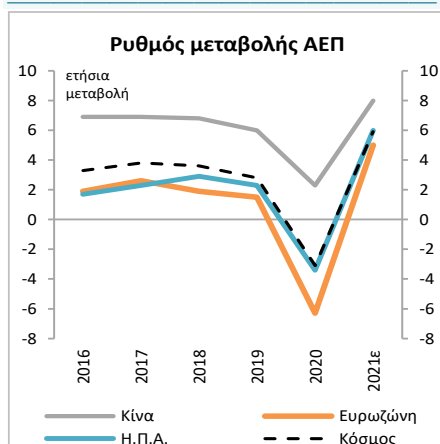
Η επιτάχυνση του πληθωρισμού διεθνώς αντανάκλα τη συνδυαστική επίδραση μιας σειράς προσωρινών, κατά βάση, παραγόντων αλλά και ορισμένες διαρθρωτικές αιτίες που εντάθηκαν εξαιτίας της, ταχύτερης από το αναμενόμενο, ανάκαμψης της διεθνούς οικονομίας μετά την απότομη συρρίκνωση της δραστηριότητας το 2020, λόγω της πανδημίας.

Συγκεκριμένα, η ταχεία πρόοδος στους εμβολιασμούς, από τις αρχές του 2021, περιόρισε την εξάπλωση της πανδημίας, μειώνοντας την αβεβαιότητα και - σε συνδυασμό με τη συνεχιζόμενη στήριξη από τη δημοσιονομική και νομισματική πολιτική - τροφοδότησαν μία ισχυρότατη και συγχρονισμένη αύξηση της διεθνούς ζήτησης. Η ανάκαμψη ενδυναμώθηκε περαιτέρω από την υλοποίηση των δαπανών, που τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις είχαν αναστείλει κατά τον προηγούμενο χρόνο, υπό το βάρος της αβεβαιότητας και πρωτοφανών περιορισμών στην οικονομική δραστηριότητα. Ο επιχειρηματικός τομέας – και ειδικά ο μεταποιητικός – προσπάθησε να ανταποκριθεί στην εντονότερη και ταχύτερη από το αναμενόμενο ενίσχυση της δραστηριότητας, επιταχύνοντας παραγγελίες, παραγωγή, προσλήψεις και επενδύσεις.

Είναι χαρακτηριστικό ότι ο παγκόσμιος δείκτης υπευθύνων προμηθειών (PMI) στη μεταποίηση βρέθηκε τους περισσότερους μήνες του 2021 σε υψηλό 10-ετίας (54,3 τον Οκτώβριο από υψηλό 11 ετών 56 το Μάιο του 2021), αντανάκλωντας ανάλογες επιδόσεις σε όλες τις βασικές οικονομίες. Ο αντίστοιχος ελληνικός δείκτης ανήλθε στο ιστορικό υψηλό των 59,3 μονάδων τον Αύγουστο του 2021, παραμένοντας άνω του 55 – δηλαδή σε επίπεδα ισχυρότατης αύξησης της παραγωγής – την περίοδο Μαΐου-Οκτωβρίου (58,9 τον Οκτώβριο), ενώ στην Ευρωζώνη έφθασε επίσης στο ιστορικό υψηλό του 63,4 τον Ιούνιο του 2021, υπερβαίνοντας μάλιστα τις 60 μονάδες το εξάμηνο Μαρτίου-Αυγούστου.

Τα στοιχεία για την παραγωγική δραστηριότητα στις 20 μεγαλύτερες οικονομίες του κόσμου επιβεβαιώνουν ότι η βιομηχανική παραγωγή υπερέβη το προ-πανδημίας επίπεδο ήδη από το 4^ο τρίμηνο του 2020, ανερχόμενη σε νέο ιστορικό υψηλό από τα τέλη του 1^{ου} τριμήνου του 2021. Σε παρόμοια τροχιά κινείται και το παγκόσμιο εμπόριο, με την αξία του να αυξάνεται με διψήφιο ρυθμό, σε ετήσια βάση, και να υπερβαίνει το επίπεδο της αντίστοιχης περιόδου του 2019, ήδη από το 1^ο τρίμηνο του 2021. Αντίστοιχη ήταν και η βελτίωση στις υπηρεσίες που, αν και ξεκίνησε με κάποια υστέρηση, επιταχύνθηκε με τη σταδιακή άρση των περιορισμών στην κινητικότητα – κυρίως από το 2^ο

Η τροχιά ανάκαμψης λαμβάνει σχήμα V το 2021, με τη δυναμική να κορυφώνεται πιθανότατα το 2^ο ή το 3^ο τρίμηνο στις περισσότερες οικονομίες



Οι ανατιμήσεις στα εμπορεύματα και την ενέργεια είναι έντονες...



...προσομοιάζοντας σε αυτές της περιόδου 2010-11 που συνόδευαν την ανάκαμψη μετά τη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση



τρίμηνο του 2020 και μετά – λόγω της σημαντικής προόδου στους εμβολιασμούς και του γενικότερου ελέγχου εξάπλωσης της πανδημίας.

Συνολικά, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ το 2021 φαίνεται να διαγράφει, τόσο διεθνώς όσο και στη χώρα μας, μια τροχιά τύπου V μέχρι και το 9μηνο του 2021, εξέλιξη στην οποία δινόταν μικρή πιθανότητα κατά τη διάρκεια του 2020 ή ακόμη και τους πρώτους μήνες του 2021 (όταν η αυξανόμενη σφοδρότητα των διαδοχικών πανδημικών κυμάτων μετρίαζε τις προσδοκίες). Ως εκ τούτου, το παγκόσμιο ΑΕΠ το 2021 αναμένεται να υπερβεί το επίπεδο του 2019 κατά τουλάχιστον 7%, με κινητήριες δυνάμεις την Κίνα και τις ΗΠΑ, διαγράφοντας ουσιαστικά τις απώλειες από την πανδημία.

Η ταχεία αύξηση των τιμών διεθνώς, σε μια περίοδο δυναμικής οικονομικής ανάκαμψης, δε συνιστά πρωτοφανή εξέλιξη, ωστόσο οι έντονες ανατιμήσεις των ενεργειακών αγαθών και ειδικά του φυσικού αερίου δημιουργούν πρόσθετες προκλήσεις

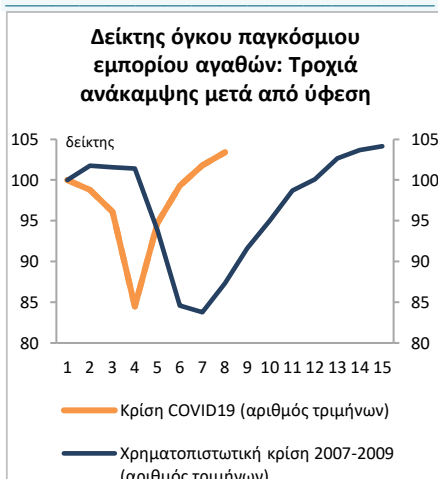
Αναπόφευκτα, αυτή η συγχρονισμένη επιτάχυνση της οικονομικής δραστηριότητας αύξησε τη ζήτηση για ενέργεια, πρώτες ύλες, αλλά και διαρκή καταναλωτικά και κεφαλαιουχικά αγαθά, μετά από μια χρονιά απότομης συρρίκνωσης της ζήτησης και αναστολής ή επιβράδυνσης των ιδιωτικών επενδύσεων. Ακόμη και η ζήτηση για συγκεκριμένες κατηγορίες αγροτικών εμπορευμάτων (κυρίως τροφίμων), η οποία δεν είχε επηρεαστεί ιδιαίτερα κατά τη διάρκεια της πανδημίας, εμφάνισε περαιτέρω άνοδο στο 9μηνο του 2021, λόγω του ανοίγματος των οικονομιών.

Αξίζει ωστόσο να επισημανθεί, ότι οι ανωτέρω τάσεις δεν είναι πρωτοφανείς και προσομοιάζουν σε αυτές που παρατηρήθηκαν κατά την ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας μετά την ύφεση του 2008-2009, στον απόηχο της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης. Οι ανατιμήσεις που σημειώνονται σε αρκετά αγαθά και εμπορεύματα – οι τιμές των οποίων αναρριχήθηκαν μέχρι τα μέσα του 2021 στο υψηλότερο επίπεδο από την περίοδο 2010-11 – ακολούθησαν παρόμοια πορεία σε ταχύτητα και ένταση με εκείνη προ δεκαετίας.

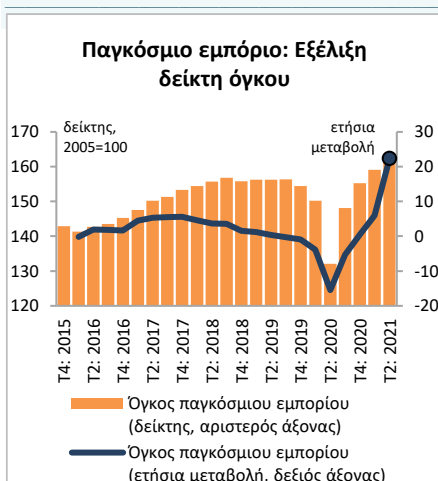
Η απότομη ενίσχυση της ζήτησης συνδυάστηκε με τη σχετικά αργή προσαρμογή της προσφοράς, η οποία εν μέρει οφείλεται σε φυσικούς περιορισμούς (σε τομείς όπως η πρωτογενής παραγωγή και οι εξορύξεις) αλλά αντανακλά και δυσλειτουργίες στη διεθνή εφοδιαστική αλυσίδα. Η αυξανόμενη πίεση για ταχεία μεταφορά πρώτων υλών, ενδιάμεσων και τελικών αγαθών παγκοσμίως οδήγησε αναπόφευκτα σε εφοδιαστικές καθυστερήσεις, ελλείψεις και αύξηση του μεταφορικού και παραγωγικού κόστους.

Πράγματι, πρόσθετοι παράγοντες από την πλευρά των υπηρεσιών (ειδικά των μεταφορικών) ενεργοποιήθηκαν, επιτείνοντας την άνοδο των τιμών. Το άλμα – λόγω υπερβάλλουσας ζήτησης – στους ναύλους

Το διεθνές εμπόριο ανέκαμψε με πρωτοφανή ταχύτητα...



...υπερβαίνοντας ήδη το επίπεδο του 2019...



...οδηγώντας σε μεγάλη αύξηση του μεταφορικού κόστους λόγω απότομης ανόδου της ζήτησης, με περιορισμένα περιθώρια βραχυπρόθεσμης προσαρμογής της προσφοράς...



μεταφοράς εμπορευμάτων, μέσω της ποντοπόρου ναυτιλίας αλλά και στις αεροπορικές και οδικές εμπορευματικές μεταφορές, λειτούργησε ως πολλαπλασιαστής των ανατιμήσεων, ενισχύοντας παράλληλα την τιμολογιακή δύναμη εναλλακτικών προμηθευτών. Συγκεκριμένα, οι ναύλοι για μεταφορά μέσω εμπορευματοκιβωτίων κινήθηκαν σε ιστορικά υψηλά, με το δείκτη FBX Global Container Index να τετραπλασιάζεται, σε ετήσια βάση, στα τέλη Οκτωβρίου (+357%) – με τις ανατιμήσεις ειδικά σε φορτία από την Κίνα να είναι σημαντικά υψηλότερες – ενώ και ο βασικός δείκτης μεταφοράς ξηρού φορτίου Baltic Dry Index αυξήθηκε κατά 146% ετησίως το 3^ο τρίμηνο του 2021 (+185% ετησίως στο 9μηνο), στις 3.740 μονάδες κατά μ.ο., φτάνοντας στις 4.780 τον Οκτώβριο, στο υψηλότερο επίπεδο από το Σεπτέμβριο του 2008. Αντιστοίχως, το κόστος αεροπορικής μεταφοράς εμπορευμάτων – ιδιαιτέρως από και προς την Ασία – σημείωσε έντονη άνοδο το 2021, με το δείκτη Baltic Air Freight Index να αυξάνεται κατά 43% ετησίως το 3^ο τρίμηνο και κατά 36% ετησίως το 9μηνο του 2021. Το περιοδικό κλείσιμο λιμανιών στην Κίνα, λόγω τοπικών εξάρσεων της πανδημίας, και οι αυξανόμενες ασυμμετρίες στο διεθνές εμπόριο, που διογκώνουν το μεταφορικό κόστος των πλοίων εμπορευματοκιβωτίων, καθώς και ο συνωστισμός και οι καθυστερήσεις σε συγκεκριμένες θαλάσσιες οδούς (κυρίως στην Ασία και τις ΗΠΑ), δημιούργησαν περαιτέρω τριβές και ελλείψεις στη διεθνή εφοδιαστική αλυσίδα.

Ωστόσο, το τελευταίο δίμηνο, παρατηρούνται πρώιμες τάσεις σταθεροποίησης ή μικρής υποχώρησης στις τιμές αρκετών εμπορευμάτων (εκτός της ενέργειας και των τροφίμων) αλλά και των ναύλων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων, παράλληλα με τις πρώτες ενδείξεις επιβράδυνσης της παγκόσμιας βιομηχανικής παραγωγής – από τα εξαιρετικά υψηλά επίπεδα του 1^{ου} εξαμήνου του 2021. Η εμπειρία της αναθέρμανσης της οικονομίας κατά το 2010-11 δείχνει ότι οι ανατιμήσεις θα αρχίσουν να υποχωρούν σταδιακά, με το επίπεδο των τιμών στις περισσότερες κατηγορίες αγαθών και μεταφορικών υπηρεσιών να συγκλίνει σταδιακά προς το μακροχρόνιο επίπεδό τους, - σε οριζόντα 2ετίας περίπου - ενώ οι άμεσες πληθωριστικές επιδράσεις θα υποχωρήσουν, πολύ νωρίτερα, ήδη από τα μέσα του 2022.

Οι έντονες ανατιμήσεις στα ενεργειακά αγαθά – και κυρίως στο φυσικό αέριο – δημιουργούν μεγαλύτερες προκλήσεις, λόγω των δυνητικά ισχυρών δευτερογενών επιδράσεών τους

Οι τιμές ενέργειας αποτελούν τον πλέον κομβικό παράγοντα και τη βασική πηγή ανησυχίας αναφορικά με τις επιπτώσεις τους, ενόψει και του επερχόμενου χειμώνα στο βόρειο ημισφαίριο, όπου συγκεντρώνεται και το μεγαλύτερο ποσοστό της παγκόσμιας κατανάλωσης ενέργειας από νοικοκυριά και επιχειρήσεις. Οι ενεργειακές ανατιμήσεις αντανakλούν ένα ντόμινο εξελίξεων που ξεκίνησε από τα τέλη του 2020, με έναυσμα την αλματώδη αύξηση της

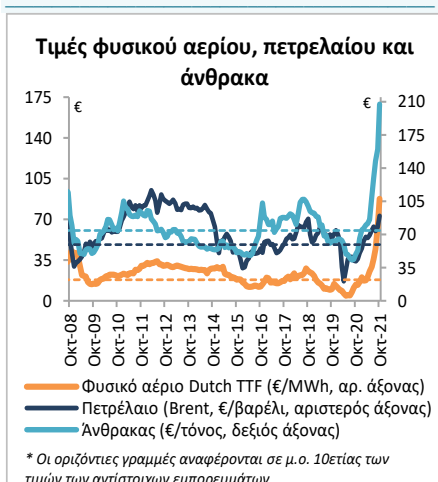
...και έντονα προβλήματα συνωστισμού στα λιμάνια



Τα επόμενα χρόνια προγραμματίζονται σημαντικές παραδόσεις νέων πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων που θα οδηγήσουν σε μείωση των ναύλων



Οι ανατιμήσεις στα ενεργειακά αγαθά είναι αναμενόμενες αλλά πρωτοφανείς όσον αφορά το φυσικό αέριο, με το τελευταίο να επηρεάζεται και από έκτακτους παράγοντες

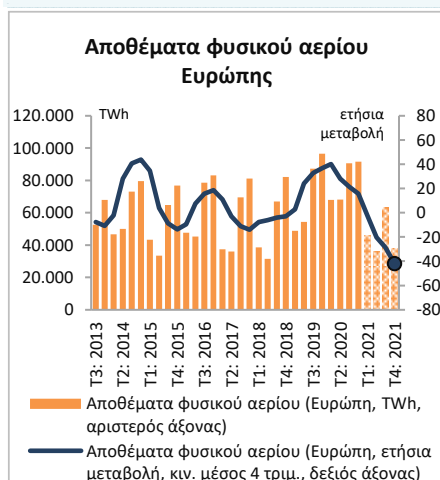


ζήτησης από την Κίνα, η οικονομία της οποίας ανέκαμψε ταχύτερα και εντονότερα. Η μεγάλη ζήτηση από τη βιομηχανία οδήγησε σε αυξημένη κατανάλωση άνθρακα, δημιουργώντας ανοδικές πιέσεις στην τιμή του, η οποία έφτασε τον Οκτώβριο στο ιστορικό υψηλό των 208 €/τόνο (+321% ετησίως και +230% μέση ετήσια μεταβολή το 3^ο τρίμηνο του 2021). Η ανωτέρω τάση συνδυάστηκε με μια συγχρονισμένη και επιταχυνόμενη άνοδο των τιμών φυσικού αερίου, άνθρακα και πετρελαίου, που ξεκίνησε το 1^ο τρίμηνο του 2021 και επιταχύνθηκε το 2^ο και 3^ο τρίμηνο, εν μέσω συντονισμένης ανάκαμψης της παγκόσμιας παραγωγής.

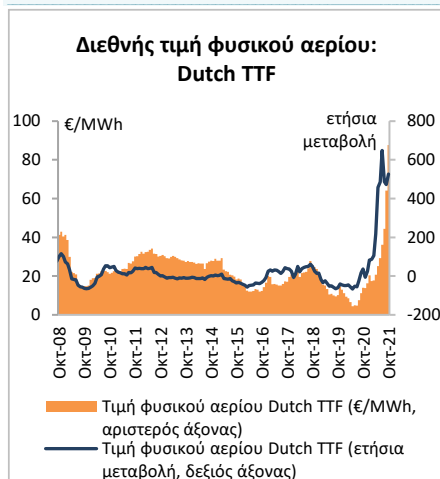
Έκτακτοι παράγοντες, όπως ο σχετικά σφοδρός χειμώνας του 2020 και το πολύ ζεστό καλοκαίρι του 2021 σε πολλές περιοχές του κόσμου, που συνοδεύτηκαν από μείωση των αποθεμάτων φυσικού αερίου διεθνώς – το οποίο, μεταξύ άλλων, έχει αυξημένη συνεισφορά στην ηλεκτροπαραγωγή – αλλά και η εποχική μείωση της απόδοσης των ΑΠΕ, επιδείνωσαν την κατάσταση. Οι προσπάθειες των κρατών για ενίσχυση των αποθεμάτων αερίου οδήγησαν σε πρωτόγνωρο ανταγωνισμό για προσέλκυση φορτίων υγροποιημένου φυσικού αερίου (Liquified Natural Gas – LNG) ή/και αιτήματα για αναδιαπραγμάτευση συμβολαίων για μεταφορά μεγαλύτερων ποσοτήτων μέσω αγωγών, ωθώντας τη διεθνή τιμή φυσικού αερίου σε διαδοχικά ιστορικά υψηλά, με αποκορύφωμα τις αρχές Οκτωβρίου. Οι διεθνείς τιμές του αργού πετρελαίου ακολούθησαν και αυτές σταθερά ανοδική αλλά ηπιότερη τροχιά, με το Brent να ανέρχεται σε υψηλό 7-ετίας στα τέλη Οκτωβρίου και στις αρχές Νοεμβρίου, αγγίζοντας κατά μ.ο. τα 84 USD/βαρέλι. Η επανάκαμψη της αβεβαιότητας, εν μέσω σημαντικών αυξήσεων του ενεργειακού κόστους, άρχισε να δημιουργεί τις πρώτες σοβαρές δευτερογενείς επιδράσεις στην παραγωγή, με ορισμένες βιομηχανίες έντασης ενέργειας (λ.χ. λιπάσματα, σκυρόδεμα, χημικά, μέταλλα κ.α.) να επιβραδύνουν ή να αναστέλλουν τη λειτουργία γραμμών παραγωγής τους, δημιουργώντας νέα ανοδική πίεση στις τιμές από το σκέλος της προσφοράς και υπογραμμίζοντας τον κομβικό ρόλο των ενεργειακών τιμών στην ανατροφοδότηση των πληθωριστικών πιέσεων.

Ειδικότερα η Ευρώπη βρίσκεται στο επίκεντρο της ενεργειακής κρίσης, με τις τιμές του Ολλανδικού Title Transfer Facility (TTF) – το οποίο αποτελεί σημείο αναφοράς των ευρωπαϊκών τιμών φυσικού αερίου – να αυξάνουν κατά 526% ετησίως τον Οκτώβριο (κοντά στα 90 €/MWh κατά μ.ο.), φτάνοντας στο ιστορικό υψηλό των 116 €/MWh (133 USD/MWh) στις αρχές του ίδιου μήνα και υποχωρώντας μερικώς στα 75 €/MWh περίπου, στις αρχές Νοεμβρίου. Οι τιμές παραμένουν, ωστόσο, σε επίπεδα σχεδόν εξαπλάσια από τον 5ετή μέσο όρο τους. Σε αυτό το πλαίσιο, προστέθηκαν και οι παράλληλες επιδράσεις από τη φιλόδοξη ευρωπαϊκή ενεργειακή στρατηγική που έχει καταστήσει το

Η Ευρώπη είναι πιο εκτεθειμένη στο σοκ του φυσικού αερίου, λόγω και της πιο φιλόδοξης κλιματικής στρατηγικής της και της μεγάλης εξάρτησής της σε εισαγωγές



Η άνοδος στη διεθνή τιμή φυσικού αερίου (βάσει Dutch TTF) υπερβαίνει το 520% ετησίως τον Οκτώβριο και είναι εξαπλάσια από το 5ετή μ.ο. της...



...συμπαράσυροντας και το κόστος δικαιωμάτων εκπομπής ρύπων, καθώς όλοι προσφεύγουν στη χρήση άλλων συμβατικών ορυκτών καυσίμων



φυσικό αέριο ως το βασικό μεταβατικό καύσιμο για την επίτευξη των αναθεωρημένων στόχων της πράσινης ενεργειακής μετάβασης, η οποία αναβαθμίστηκε περαιτέρω με τη νέα, ακόμη πιο φιλόδοξη, στοχοθεσία «Fit for 55» που ανακοινώθηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή τον Ιούλιο του 2021. Σημειώνεται ότι το φυσικό αέριο αντιστοιχεί περίπου στο 25% της ηλεκτροπαραγωγής στην ΕΕ και σε σχεδόν 40% στην Ελλάδα.

Αναπόφευκτα, τα δικαιώματα εκπομπής ρύπων στην ευρωπαϊκή αγορά είχαν αρχίσει να ακολουθούν ανοδική τροχιά ήδη από τις αρχές του 2021 (+106% ετησίως το Μάρτιο), παράλληλα με τις ανατιμήσεις στα ορυκτά καύσιμα, με μέση τιμή Οκτωβρίου στα 60 €/τόνο (+350% άνω του μέσου όρου 10-ετίας), αναρριχόμενα σε νέο ιστορικό υψηλό 66 €/τόνο στα μέσα Νοεμβρίου. Η άνοδος αντανακλά την αυξημένη ζήτηση για χρήση πιο ρυπογόνων ορυκτών καυσίμων, με δεδομένες τις πρωτοφανείς ανατιμήσεις στο φυσικό αέριο – που εγείρουν ακόμη και κινδύνους επάρκειας του συγκεκριμένου καυσίμου για τους χειμερινούς μήνες στη διεθνή αγορά – ενώ ταυτόχρονα η απόδοση των ΑΠΕ συνεχίζει να παρουσιάζει μεγάλες διακυμάνσεις.

Στη μεγαλύτερη πίεση στην ευρωπαϊκή αγορά συντέιναν και πρόσθετοι παράγοντες από το σκέλος της προσφοράς. Συγκεκριμένα, η καθυστέρηση έγκρισης της λειτουργίας του αγωγού Nordstream 2 – που έδωσε αφορμή στη Ρωσία να αναβάλει τη διοχέτευση αυξημένης ποσότητας αερίου από τις υφιστάμενες διασυνδέσεις με την ΕΕ – καθώς και η αναστολή νέων επενδύσεων και η περαιτέρω μείωση της εξορυκτικής δραστηριότητας εντός της ΕΕ, με το σταδιακό κλείσιμο του βασικού ευρωπαϊκού κοιτάσματος φυσικού αερίου του Γκρόνινγκεν στην Ολλανδία, επέτειναν την πίεση στην ευρωπαϊκή αγορά. Αν και γενικότερα αναγνωρίζεται ότι τα θεμελιώδη μεγέθη της διεθνούς αγοράς υποδηλώνουν επαρκέστατη παραγωγή αερίου για την κάλυψη των αναγκών της παγκόσμιας οικονομίας για δεκαετίες – δεδομένου ότι προχωρά παράλληλα και η «πράσινη» μετάβαση και υλοποιούνται νέες επενδύσεις για αξιοποίηση νέων μεγάλων κοιτασμάτων, κυρίως στη Ρωσία και τις ΗΠΑ η ύπαρξη βραχυπρόθεσμων ανισορροπιών δεν μπορεί να αποτραπεί, ιδιαίτερα σε μια περίοδο αλληλεπίδρασης τόσων πολλών παραγόντων.

Η προαναφερθείσα αλληλουχία εξελίξεων βρήκε, αναπόφευκτα, το δρόμο της προς τις τελικές τιμές καταναλωτή, με τον πληθωρισμό να αυξάνει σε πολυετή υψηλά στις περισσότερες οικονομίες. Ειδικότερα στην ευρωζώνη, ο πληθωρισμός – βάσει του εναρμονισμένου δείκτη τιμών καταναλωτή – διαμορφώθηκε στο 10ετές υψηλό 2,8% το 3^ο τρίμηνο του 2021 και στο 4,1% τον Οκτώβριο, με τη Γερμανία να αντιμετωπίζει τον υψηλότερο πληθωρισμό τα τελευταία 28, περίπου, έτη (3,5% το 3^ο τρίμηνο και 4,6% τον Οκτώβριο). Η ταχεία αύξηση των τιμών των ενεργειακών αγαθών, αλλά και η ανοδική πίεση από την

Ο πληθωρισμός στην ευρωζώνη βρέθηκε σε υψηλό 13 ετών τον Οκτώβριο...



...με την Ελλάδα να ακολουθεί αναπόφευκτα την πληθωριστική τάση...



...με σχετικά πιο ήπιο ρυθμό

Τιμές Καταναλωτή (εναρμονισμένος ΔΤΚ, ετήσια μεταβολή)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Τελευταία τιμή
Βουλγαρία	-1,1	-1,3	1,2	2,6	2,5	1,2	2,1	4,0
Κροατία	-0,5	-1,1	1,1	1,5	0,8	0,1	2	3,5
Κύπρος	-1,5	-1,2	0,7	0,8	0,6	-1,1	1,7	4,3
Τσεχία	0,3	0,7	2,5	2,1	2,8	3,2	2,7	4,0
Εσθονία	0,1	0,8	3,7	3,4	2,3	-0,6	3,8	7,4
Γαλλία	0,1	0,3	1,2	2,1	1,3	0,5	2	3,2
Γερμανία	0,7	0,4	1,7	1,9	1,4	0,4	2,9	4,6
Ελλάδα	-1,1	0	1,1	0,8	0,5	-1,3	0,6*	2,8
Ουγγαρία	-0,1	0,4	2,4	2,8	3,4	3,3	4,5	5,5
Ιρλανδία	-0,1	-0,2	0,3	0,7	0,9	-0,5	1,9	5,1
Ιταλία	0,1	-0,1	1,3	1,2	0,6	-0,1	1,7	3,1
Λιθουανία	-0,7	0,7	3,7	2,5	2,2	1,1	3	8,2
Πολωνία	-0,9	-0,6	2	1,6	2,3	3,4	4,4	5,6
Ρουμανία	-0,6	-1,6	1,3	4,6	3,8	2,6	4,3	5,2
Ισπανία	-0,5	-0,2	2	1,7	0,7	-0,3	2,2	5,5

* Εκτίμηση ΕΤΕ βάσει Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή
Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ, Eurostat, ΔΝΤ (World Economic Outlook - Οκτ 2021)

κατάργηση των έκτακτων μειώσεων φόρων που είχαν γίνει σε χώρες της ευρωζώνης λόγω πανδημίας το 2020, τροφοδότησαν περαιτέρω την ανοδική τάση. Η αύξηση στο δομικό πληθωρισμό στην Ευρωζώνη, ο οποίος εξαιρεί τις τιμές καυσίμων, τροφίμων, ποτών και καπνού, ήταν περισσότερο σταδιακή αλλά εντεινόμενη – στο 1,4% το 3^ο τρίμηνο του 2021 και στο 2,1% τον Οκτώβριο (0,5 και 1,1 ποσοστιαίες μονάδες υψηλότερα, αντιστοίχως, από τον 5ετή μ.ο. τους) και στο 1,9% το Σεπτέμβριο – με τις προβλέψεις να συντείνουν σε περαιτέρω άνοδο τους επόμενους μήνες. Εξαιρώντας την πρόσθετη πληθωριστική επίδραση από την κατάργηση των έκτακτων μειώσεων φόρων σε ορισμένες κατηγορίες αγαθών και κυρίως υπηρεσιών το 2020, λόγω της πανδημίας, ο εναρμονισμένος πληθωρισμός της ευρωζώνης εκτιμάται 0,5% χαμηλότερα το διάστημα Ιουλίου-Οκτωβρίου και 0,2% χαμηλότερα κατά μέσο όρο στο 9μηνο.

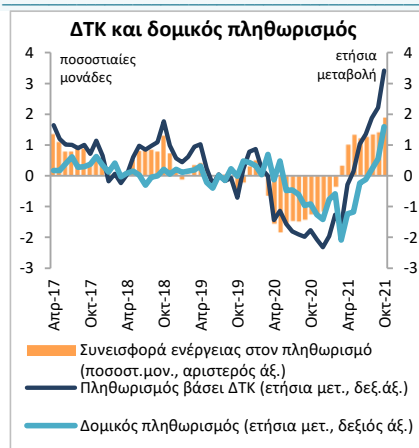
Οι διεθνείς πληθωριστικές αναταράξεις μεταδίδονται πλέον στην ελληνική οικονομία, κυρίως μέσω των ανατιμήσεων στην ενέργεια, με τις επιδράσεις να κορυφώνονται τους επόμενους μήνες

Η ανοδική τάση του πληθωρισμού στην Ελλάδα μέχρι και τον Οκτώβριο ήταν εμφανής, αλλά ηπιότερη σε σχέση με την Ευρωζώνη και τις ΗΠΑ. Ο εναρμονισμένος πληθωρισμός για την Ελλάδα επιταχύνθηκε τον Οκτώβριο στο 2,8% ετησίως (από 1,9% το Σεπτέμβριο και -0,5%, κατά μ.ο., στο 9μηνο) έναντι 4,1% ετησίως στην Ευρωζώνη (3,4% το Σεπτέμβριο και 1,9% ετησίως το 9μηνο).

Ο ελληνικός πληθωρισμός, βάσει του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ), στον οποίο αναφέρεται και η ανάλυση που ακολουθεί, εμφάνισε ακόμη πιο έντονη άνοδο, φτάνοντας σε υψηλό 11 ετών 3,4% ετησίως τον Οκτώβριο (0,2% ετησίως, κατά μ.ο., στο 9μηνο). Στην εν λόγω εξέλιξη κομβικό ρόλο διαδραμάτισε η αύξηση των τιμών ενέργειας (κάθε μορφής), η οποία έχει συνολική στάθμιση στο ΔΤΚ της τάξης του 10,5% (συμπεριλαμβανομένου του ηλεκτρισμού) και εκτιμάται ότι προσέθεσε 2,6 ποσοστιαίες μονάδες στην ετήσια μεταβολή του δείκτη τον Οκτώβριο (0,7 ποσοστιαίες μονάδες, κατά μ.ο., στο 9μηνο του 2021).

Ο δομικός πληθωρισμός – βάσει του ορισμού που εξαιρεί τα καύσιμα και τα φρέσκα φρούτα και λαχανικά – παρέμεινε αρνητικός μέχρι τον Ιούλιο και πέρασε σε θετικό έδαφος το δίμηνο Αυγούστου-Σεπτεμβρίου κλιμακούμενος σε υψηλό 10-ετίας 1,6% τον Οκτώβριο. Η πιο προσεκτική τιμολογιακή πολιτική στις υπηρεσίες και η διατήρηση ορισμένων στοχευμένων μειώσεων του ΦΠΑ σε υποκατηγορίες εστίασης, τουρισμού, αναψυχής και μεταφορών, που είχαν εισαχθεί μετά το ξέσπασμα της πανδημίας, συγκράτησαν τον πληθωρισμό υπηρεσιών σε αρνητικό έδαφος το 9μηνο του 2021 (-0,7% ετησίως). Η εξέλιξη αυτή αντιστάθμισε τη σταδιακή άνοδο του πληθωρισμού στα

Οι ανατιμήσεις στην ενέργεια αποτελούν το βασικό μηχανισμό μετάδοσης των πληθωριστικών πιέσεων στην ελληνική οικονομία



Η συγκράτηση τιμών στις υπηρεσίες αντιστάθμιση, μέχρι και το 9μηνο του 2021, τις ταχύτερες ανατιμήσεις στα αγαθά στην ελληνική οικονομία



Οι σημαντικότερες ανατιμήσεις τον Οκτώβριο σημειώθηκαν σε καύσιμα, ηλεκτρισμό και υποκατηγορίες τροφίμων

Επιδράσεις σε ΔΤΚ - Οκτώβριος 2021		
	ετήσια μεταβολή (%)	επίδραση σε ποσ. μονάδες
Φυσικό αέριο	132,3	0,25
Πετρέλαιο θέρμανσης	45,9	0,64
Μεταφορά με αεροπλάνο	30,4	0,04
Καύσιμα και λιπαντικά	22,3	0,97
Ελαιόλαδο	22,1	0,19
Ηλεκτρισμός	18,9	0,73
Αρνί και κατσίκι	16,3	0,08
Ξενοδοχεία	10,0	-0,01
Λαχανικά νωπά	9,3	0,14
Πατάτες	9,1	0,03
Πουλερικά	8,5	0,08
Ψάρια νωπά	7,9	0,08
Αυτοκίνητα (καινούργια)	5,0	0,09
Έπιπλα και διακοσμητικά είδη	4,1	0,02
Οικιακές υπηρεσίες	4,0	0,04
Ψωμί	3,9	0,07
Μεταλλικό νερό-αναψυκτικά-χυμοί φρούτων	2,6	0,01
Λουπά τρόφιμα	2,1	0,01

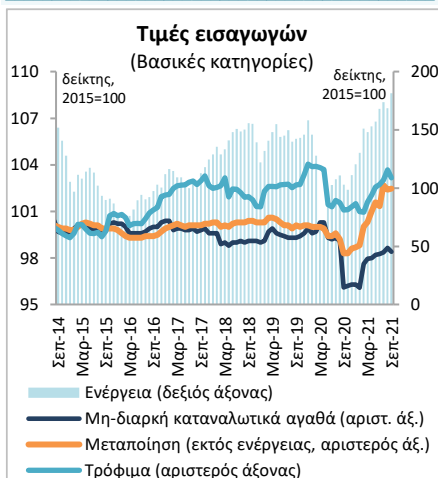
αγαθά, που διαμορφώθηκε στο 3,3% ετησίως το 3^ο τρίμηνο (-0,4% ετησίως το πρώτο εξάμηνο του 2021).

Οι πληθωριστικές πιέσεις εντάθηκαν τον Οκτώβριο, με την αύξηση στις τιμές των αγαθών (εκτός ενέργειας) να ανέρχεται στο 1,1% ετησίως και τις σημαντικότερες ανατιμήσεις – εκτός των καυσίμων – να σημειώνονται σε υποκατηγορίες τροφίμων (ετήσια αύξηση 15,6%, κατά μ.ο., σε ελαιόλαδο, αιγοπρόβειο κρέας και πουλερικά τον Οκτώβριο), ενώ ο πληθωρισμός στις υπηρεσίες πέρασε επίσης σε θετικό έδαφος το Σεπτέμβριο, και επιταχύνθηκε στο 2,1% ετησίως – υψηλό 10 ετών – τον Οκτώβριο.

Οι εν λόγω ανατιμήσεις σχετίζονται, κυρίως, με τις προαναφερθείσες αυξήσεις στις διεθνείς τιμές εμπορευμάτων και πρώτων υλών καθώς και στο μεταφορικό κόστος, οι οποίες μετακυλίνουν σταδιακά και στα μεταποιημένα αγαθά, εισαγόμενα ή εγχωρίως παραγόμενα. Συγκεκριμένα, οι περισσότερες υποκατηγορίες του δείκτη τιμών εισαγωγών στην ελληνική αγορά, ειδικά στη μεταποίηση βασικών μετάλλων, χημικών προϊόντων και ηλεκτρολογικού εξοπλισμού, παρέμειναν σε ανοδική τροχιά από τις αρχές του έτους, σημειώνοντας μέσες αυξήσεις 26,8%, 8,5% και 3,2% ετησίως, αντίστοιχα το Σεπτέμβριο. Παράλληλα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης στις τιμές εισαγωγών στη βιομηχανία τροφίμων αυξήθηκε με τον ίδιο ρυθμό και το Σεπτέμβριο (2,1% ετησίως, τελευταία διαθέσιμα στοιχεία), καθώς η επίδραση του μεταφορικού κόστους τείνει να διαχέει τις αυξήσεις ακόμη και σε κατηγορίες, στις οποίες οι διεθνείς τιμές εισροών δεν είχαν σημειώσει σημαντική μεταβολή. Οι ανωτέρω επιδράσεις, σε συνδυασμό και με τις διεθνείς εξελίξεις, θα συνεχίσουν να ασκούν ανοδική πίεση στις εγχώριες τιμές τους επόμενους μήνες. Αξίζει να σημειωθεί, πάντως, πως σε ορισμένες κατηγορίες εισαγωγών παρατηρείται επιβράδυνση στο ρυθμό αύξησης των τιμών, όπως στα διαρκή καταναλωτικά αγαθά, τα κεφαλαιουχικά αγαθά και τις εισαγωγές που σχετίζονται με κατασκευή/συναρμολόγηση ηλεκτρονικού εξοπλισμού (ετήσια μεταβολή 1,0%, -0,3% και -3,3% ετησίως το Σεπτέμβριο από 1,2%, 0,6% και 0,3% ετησίως, αντίστοιχα, τον προηγούμενο μήνα).

Αναμφισβήτητα, η προσοχή επικεντρώνεται κυρίως στις τιμές της ενέργειας, καθώς οι συνεχιζόμενες ανατιμήσεις μπορούν να οδηγήσουν σε περαιτέρω επιτάχυνση του πληθωρισμού, ασκώντας τόσο άμεσες όσο και έμμεσες, πιο παρατεταμένες δευτερογενείς επιδράσεις στα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις.

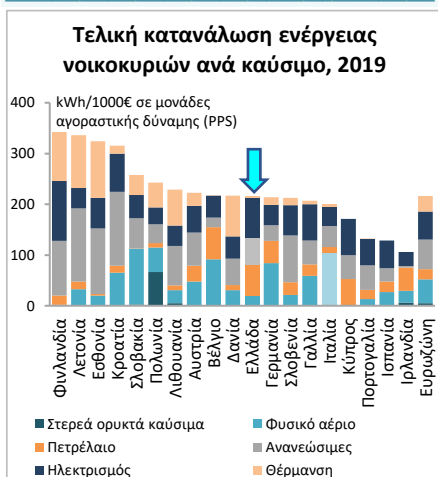
Οι επιδράσεις από τις ανατιμήσεις στις εισαγωγές εντάθηκαν μετά το 1^ο τρίμηνο του 2021



Η εγχώρια τιμή φυσικού αερίου και ηλεκτρισμού, όπως αποτυπώνεται στο ΔΤΚ, αρχίζει να αντανakλά την ανοδική τάση των διεθνών τιμών



Η άμεση έκθεση των ελληνικών νοικοκυριών στο φυσικό αέριο είναι σχετικά μικρή...



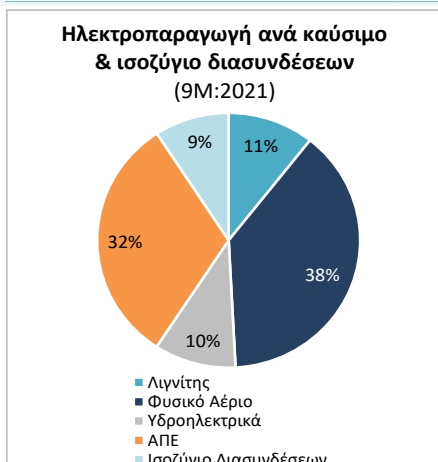
Πετρέλαιο και ηλεκτρισμός οι υποκατηγορίες που ασκούν την εντονότερη ανοδική επίδραση στο ΔΤΚ

Η ταυτόχρονη αύξηση των τιμών πετρελαίου, φυσικού αερίου και δικαιωμάτων εκπομπής ρύπων, σε συνδυασμό με την αναπόφευκτη μετακύλιση μέρους των ανατιμήσεων στο κόστος ηλεκτρισμού, αναμένεται να επιταχύνουν σημαντικά τον πληθωρισμό στο υπόλοιπο του έτους, όπως επίσης και τους πρώτους μήνες του 2022.

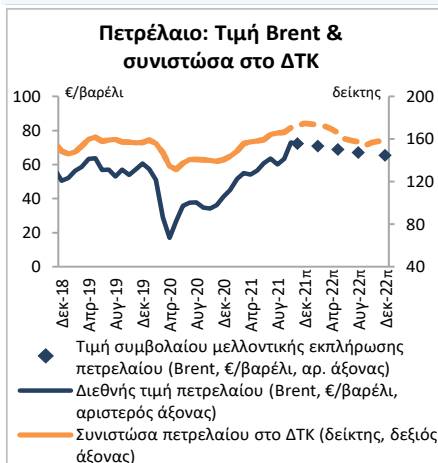
Το πετρέλαιο και τα παράγωγά του ασκούν την πλέον σημαντική πληθωριστική επίδραση, καθώς έχουν και τη μεγαλύτερη στάθμιση στο ΔΤΚ (5,5% από το 10,5% που αντιστοιχεί συνολικά στα ενεργειακά αγαθά και τον ηλεκτρισμό), ενώ παράλληλα προσαρμόζονται σχεδόν άμεσα στις διακυμάνσεις των διεθνών τιμών. Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία από συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, η διεθνής τιμή πετρελαίου αναμένεται να παραμείνει κοντά στα περίπου 72 €/βαρέλι μέχρι και το 1^ο τρίμηνο του 2022 και να υποχωρήσει σταδιακά στα 69 €/βαρέλι το 2^ο τρίμηνο του 2022 και στα 66 €/βαρέλι στο 2^ο εξάμηνο του 2022. Μεταφράζοντας την ανωτέρω τάση των διεθνών τιμών σε τιμές εγχώριας λιανικής αγοράς και δεδομένων των σταθμίσεων τους στο ΔΤΚ, η πληθωριστική επίδραση από το πετρέλαιο και τα παράγωγά του (βενζίνη, πετρέλαιο κίνησης και θέρμανσης) αναμένεται να κορυφωθεί στις περίπου 1,6 ποσοστιαίες μονάδες το 4^ο τρίμηνο του 2021, υποχωρώντας στις 1,1 ποσοστιαίες μονάδες το 1^ο τρίμηνο του 2022 και, σημαντικότερα, στις 0,5 ποσοστιαίες μονάδες το 2^ο τρίμηνο του 2022, για να γίνει τελικά αρνητική (-0,2 ποσοστιαίες μονάδες) το 2^ο εξάμηνο του 2022.

Όσον αφορά στο φυσικό αέριο, αν και η άμεση στάθμισή του στο «καλάθι του καταναλωτή» είναι πολύ μικρότερη από το πετρέλαιο και τα παράγωγά του (περίπου 0,2% έναντι 5,5% για τα πετρελαϊκά προϊόντα), η σημαντική συνεισφορά του στην ηλεκτροπαραγωγή αυξάνει τις δυνητικές του επιδράσεις, καθώς η στάθμιση του ηλεκτρισμού στο καλάθι του καταναλωτή ανέρχεται στο 3,9% ενώ θα πρέπει να συνεκτιμηθεί το γεγονός ότι σχεδόν 40% της ηλεκτροπαραγωγής στην Ελλάδα πραγματοποιείται με φυσικό αέριο. Ήδη, εν μέσω ανατιμήσεων στο φυσικό αέριο και τα δικαιώματα ρύπων, σημειώνονται σημαντικές αυξήσεις στη χονδρική αγορά ηλεκτρισμού, με τη συνολική μέση τιμή να ξεπερνά τα 220 €/MWh τον Οκτώβριο (περίπου 260% υψηλότερα σε ετήσια βάση και άνω του 230% από το μ.ο. της τελευταίας 7-ετίας, βάσει στοιχείων ΑΔΜΗΕ για τη μεσοσταθμική τιμή ηλεκτρικής ενέργειας στο διασυνδεδεμένο σύστημα). Η ανωτέρω αύξηση μεταφράστηκε σε ηπιότερη άνοδο της μέσης τιμής λιανικής – όπως αντανakλάται στο ΔΤΚ βάσει των τιμολογίων χαμηλής τάσης – κατά 18,9% τον ίδιο μήνα, λόγω της κρατικής επιδότησης που έχει ενεργοποιηθεί από το Σεπτέμβριο. Επιπροσθέτως, η ελαστικότητα της λιανικής τιμής ως προς τις

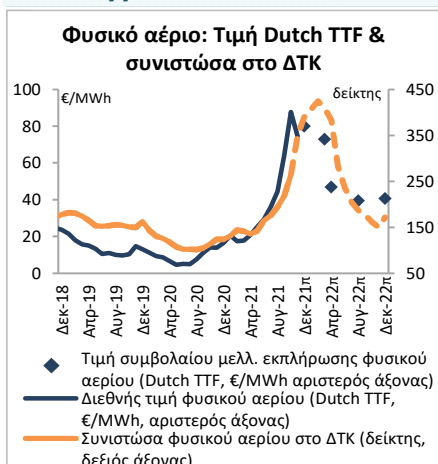
...ωστόσο αυξάνει σημαντικά αν συνεκτιμηθεί ο ρόλος του φυσικού αερίου στην παραγωγή ηλεκτρισμού και η αλληλεπίδραση με το κόστος δικαιωμάτων εκπομπής ρύπων



Το πετρέλαιο έχει την ισχυρότερη άμεση επίδραση στο ΔΤΚ, η οποία αναμένεται να κορυφωθεί το 4^ο τρίμηνο του 2021



Έντονη αποκλιμάκωση στις τιμές του φυσικού αερίου αναμένεται από το 2^ο τρίμηνο του 2022, οι οποίες ωστόσο θα παραμείνουν υπερδιπλάσιες από τον 10ετή μ.ο.



διακυμάνσεις της χονδρικής μειώνεται εξαιτίας ορισμένων σταθερών επιβαρύνσεων που ενσωματώνονται στη λιανική τιμή ρεύματος.

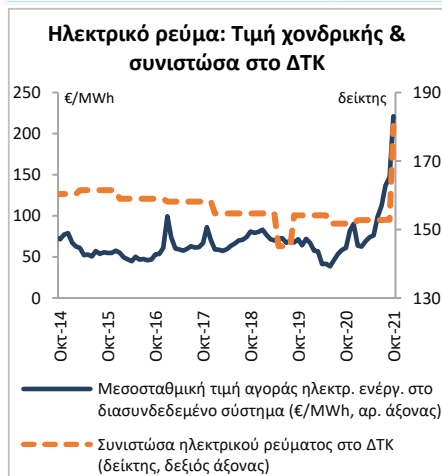
Πράγματι, οι επιπτώσεις από τις πρωτόγνωρες αυξήσεις στις διεθνείς τιμές φυσικού αερίου εμφανίζονται με κάποια χρονική υστέρηση – σε αντιδιαστολή με το πετρέλαιο – λόγω της δομής τιμολόγησης βάσει συμβολαίων προμήθειας. Ωστόσο, η διατήρηση των τιμών φυσικού αερίου σε πολλαπλάσιο από τον πολυετή του μ.ο. για μεγάλο χρονικό διάστημα, αναπόφευκτα, θα αρχίσει να μετακυλίεται στις τελικές τιμές καθώς πλησιάζουμε τους χειμερινούς μήνες, κατά τους οποίους η ζήτηση θα κορυφωθεί. Η επίδραση επιταχύνεται μέσω των προμηθειών υγροποιημένου φυσικού αερίου (LNG) για ενίσχυση των αποθεμάτων που ανατιμώνται ταχύτερα, λόγω του εντεινόμενου διεθνούς ανταγωνισμού για εξασφάλιση φορτίων. Η άμεση επίπτωση στην αύξηση του ΔΤΚ από το φυσικό αέριο τον Οκτώβριο ήταν περίπου 0,3 ποσοστιαίες μονάδες, ενώ στο 9μηνο ήταν κατά μ.ο. μηδενική. Παρόλα αυτά, τόσο η άμεση όσο και η έμμεση – μέσω του ηλεκτρισμού – ανοδική πίεση στις εγχώριες τιμές από το φυσικό αέριο, αναπόφευκτα, θα κλιμακωθεί τους επόμενους μήνες, πριν οι διεθνείς τιμές αρχίσουν να υποχωρούν από την άνοξη του 2022 και μετά, σύμφωνα με τις προσδοκίες της αγοράς. Τα τελευταία διαθέσιμα δεδομένα από συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης στο TTF δείχνουν ότι οι τιμές φυσικού αερίου θα παραμείνουν κοντά στο επίπεδο των 81 €/MWh (92 USD/MWh) το 4^ο τρίμηνο του 2021 και θα αρχίσουν να αποκλιμακώνονται σταδιακά από το 1^ο τρίμηνο του 2022 σε 78 €/MWh, με σημαντικότερη μείωση μετά τον Απρίλιο, όπου η συμβολαιακή τιμή αναμένεται να μειωθεί κάτω από 50 €/MWh, και ακόμη περισσότερο από τον Ιούνιο και έως τα τέλη του 2022 στα 40 €/MWh.

Λαμβάνοντας υπόψη την ανωτέρω τάση και τα ιστορικά δεδομένα για την ταχύτητα μετακύλισης της ανατίμησης της διεθνούς τιμής φυσικού αερίου στις τιμές καταναλωτή, καθώς και τις ανακοινώσεις για παροχή οριζόντιων εκπτώσεων ύψους 15% στους προμηθευτές προκειμένου να μετακυλίσουν αυτές τις εκπτώσεις στις τιμές καταναλωτή, προβλέπεται ότι η άμεση επίδραση του φυσικού αερίου στο ΔΤΚ θα κορυφωθεί στις 0,4 ποσοστιαίες μονάδες το 4^ο τρίμηνο του 2021 και το 1^ο τρίμηνο του 2022, και εν συνεχεία θα υποχωρήσει, έχοντας τελικά μηδενική μέση επίδραση το 2^ο εξάμηνο του 2022.

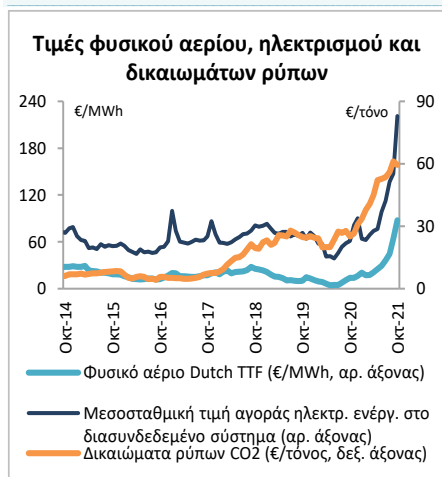
Η κρατική στήριξη για αντιστάθμιση των ενεργειακών ανατιμήσεων προσεγγίζει τα €0,7 δισ. το 2021 και εκτιμάται ότι θα φθάσει το €1,0 δισ. συνολικά αν η κρίση συνεχιστεί τους πρώτους μήνες του 2022

Με δεδομένους τους αυξανόμενους πληθωριστικούς κινδύνους που σχετίζονται με το ενεργειακό κόστος και τις σημαντικές δυνητικές επιδράσεις στο διαθέσιμο εισόδημα του ιδιωτικού τομέα, παρουσιάστηκε δέσμη μέτρων άμεσης εφαρμογής συνολικής αξίας

Η μετακύλιση του κόστους παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας συνιστά τον μεγαλύτερο πληθωριστικό κίνδυνο...



...καθώς 2 βασικά συστατικά της ηλεκτροπαραγωγής – φυσικό αέριο και δικαιώματα ρύπων – βρίσκονται σε ιστορικά υψηλά επίπεδα τιμών



Έχουν ανακοινωθεί μέτρα στήριξης ύψους €700 εκ.

Κατηγορία	Μέτρα	Κόστος
Νοικοκυριά	Επιδότηση λογαριασμών ηλεκτρικού ρεύματος	€500 εκ.
	Ενίσχυση επιδόματος θέρμανσης	€90 εκ.
	Κάλυψη κόστους επανασύνδεσης ηλεκτρικού ρεύματος ευάλωτων νοικοκυριών	€40 εκ.
	Αναστολή ρυθμιζόμενων χρεώσεων δικτύου διανομής φυσικού αερίου	...
Βιομηχανία	Αναστολή ρυθμιζόμενων χρεώσεων ΥΚΩ	...
Αγρότες	Επιστροφή ειδικού φόρου κατανάλωσης πετρελαίου για νέους αγρότες	€50 εκ.
Συνολικό κόστος παρεμβάσεων		€700 εκ.

€700 εκ., σύμφωνα με τις ανακοινώσεις που έχουν γίνει την περίοδο Σεπτεμβρίου-Νοεμβρίου. Η στήριξη εκτιμάται ότι θα ενισχυθεί περαιτέρω κατά τουλάχιστον €0,3 δισ. εφόσον οι ενεργειακοί κλυδωνισμοί συνεχιστούν και το 1^ο τρίμηνο του 2022. Τα βασικότερα μέτρα στήριξης που έχουν ήδη ανακοινωθεί είναι τα ακόλουθα:

- Επιδότηση λογαριασμών ηλεκτρικού ρεύματος, για όλα τα νοικοκυριά, για τις πρώτες 300KWh, με την προβλεπόμενη κρατική επιδότηση ανά μήνα να προσαρμόζεται από €9 το Σεπτέμβριο σε €18 τον Οκτώβριο και στα €39 για τους μήνες Νοέμβριο-Δεκέμβριο, ώστε να απορροφήσει σημαντικό τμήμα των δυνητικών ανατιμήσεων, δεδομένης της έντονα ανοδικής τροχιάς στην τιμή χονδρικής του ρεύματος (κυρίως για καταναλώσεις έως 300MWh).
- Αύξηση κατά 115% (+€90 εκ.) επιδόματος θέρμανσης, με διεύρυνση εισοδηματικών και περιουσιακών κριτηρίων, με το συνολικό κόστος να ανέρχεται στα €168 εκ. για το 2021.
- Αναστολή πληρωμής ρυθμιζόμενων χρεώσεων του δικτύου διανομής για τους καταναλωτές φυσικού αερίου, για το δίμηνο Νοεμβρίου-Δεκεμβρίου, με άμεσο όφελος από €20 έως €40 το μήνα για ένα μέσο νοικοκυριό που καταναλώνει έως 2 θερμικές μονάδες, με τα τέλη χρήσης να επιβάλλονται σταδιακά από το νέο έτος, όταν αποκλιμακωθούν οι τιμές του φυσικού αερίου.
- Διάθεση €40 εκ. για την κάλυψη του κόστους επανασύνδεσης της παροχής ηλεκτρικού ρεύματος σε ευάλωτα νοικοκυριά, τα οποία αναμένεται να έρθουν αντιμέτωπα με αποκοπές, εξαιτίας της αδυναμίας εξόφλησης λογαριασμών.
- Αναστολή ρυθμιζόμενων χρεώσεων υπηρεσιών κοινής ωφέλειας (ΥΚΩ) για τις βιομηχανίες χαμηλής και μέσης τάσης, αλλά και για τους ενεργοβόρους καταναλωτές μέσης τάσης της κατηγορίας «λοιπές χρήσεις», για τους μήνες Νοέμβριο έως και Μάρτιο 2022. Οι χρεώσεις ΥΚΩ ανέρχονται στα €63 εκ. για τη συγκεκριμένη περίοδο και θα καταβληθούν όταν θα αρχίσουν να αποκλιμακώνονται οι τιμές στην αγορά ενέργειας.
- Επιστροφή του ειδικού φόρου κατανάλωσης πετρελαίου κίνησης για νέους αγρότες και αγρότες-μέλη συνεταιριστικών σχημάτων από το 2022. Το κόστος εκτιμάται στα €50 εκ.

Το σημαντικότερο τμήμα των παρεμβάσεων στήριξης θα χρηματοδοτηθεί από το Ταμείο Ενεργειακής Μετάβασης, ελαχιστοποιώντας το δημοσιονομικό κόστος. Συγκεκριμένα, το Ταμείο θα χρηματοδοτήσει έως και €620 εκ. από το προαναφερόμενο κόστος των μέτρων στήριξης που αφορούν στην επιδότηση των λογαριασμών

Οι πληθωριστικές πιέσεις εντάθηκαν και έγιναν πιο διάχυτες τον Οκτώβριο...

Βασικές Κατηγορίες ΔΤΚ (2009=100)					
	Οκτώβριος			ετήσια μεταβολή 21/20 (%)	επίπτωση σε ποσ. μονάδες
	2019	2020	2021		
1. Διατροφή και μη αλκοολούχα ποτά και καπνός	105	107	110	3,0	0,70
2. Αλκοολούχα ποτά και καπνός	148	149	149	0,0	0,00
3. Ένδυση και υπόδηση	104	103	104	0,4	0,01
4. Στέγαση	120	114	128	11,7	1,64
5. Ειδή νοικοκυριού και υπηρεσίες	87	86	87	0,8	0,04
6. Υγεία	99	98	98	0,0	0,00
7. Μεταφορές	127	118	129	9,2	1,13
8. Επικοινωνίες	107	105	102	-2,5	-0,11
9. Αναψυχή-Πολιτιστ. δραστηριότητες	87	86	86	-0,4	-0,01
10. Εκπαίδευση	89	89	90	0,9	0,03
11. Ξενοδοχεία-Καφέ-Εστιατόρια	109	109	110	0,9	0,06
12. Άλλα αγαθά και υπηρεσίες	91	90	89	-1,3	-0,09
Γενικός Δείκτης	108	106	109	3,4	

...με τους βασικότερους επιχειρηματικούς κλάδους να προσβλέπουν σε περαιτέρω αύξηση των τιμών



ηλεκτρικού ρεύματος, την αύξηση του επιδόματος θέρμανσης κατά €90 εκ., καθώς και το κόστος επανασύνδεσης ευάλωτων νοικοκυριών. Οι πόροι του Ταμείου Ενεργειακής Μετάβασης προέρχονται αποκλειστικά από τα έσοδα των δημοπρασιών δικαιωμάτων διοξειδίου του άνθρακα, καθώς και από το πλεόνασμα του ειδικού λογαριασμού ΑΠΕ, με τα πρώτα να σημειώνουν σημαντική αύξηση λόγω της έντονης ανόδου των τιμών των δικαιωμάτων εκπομπής ρύπων. Ως εκ τούτου, το εκτιμώμενο άμεσο δημοσιονομικό κόστος περιορίζεται σε λιγότερο από €100 εκ. έως σήμερα.

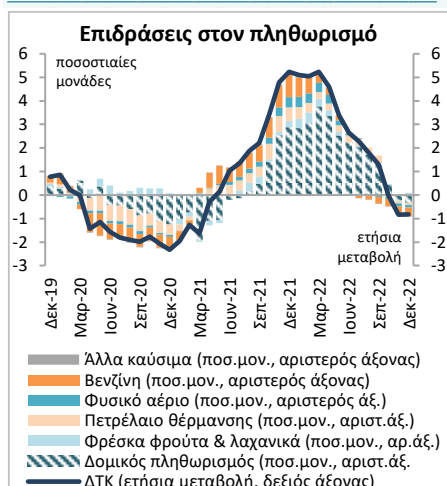
Από τα ανωτέρω μέτρα, η οριζόντια επιδότηση των λογαριασμών ηλεκτρικού ρεύματος και η αναστολή πληρωμής ρυθμιζόμενων χρεώσεων έχει άμεση επίδραση στον πληθωρισμό, καθώς συγκρατεί το τμήμα των ανατιμήσεων που φθάνει στον καταναλωτή, ενώ το επίδομα θέρμανσης και η επιστροφή του ειδικού φόρου κατανάλωσης πετρελαίου προστατεύουν το διαθέσιμο εισόδημα. Ταυτόχρονα, η αναστολή ρυθμιζόμενων χρεώσεων ΥΚΩ στις βιομηχανίες συγκρατεί το κόστος παραγωγής, με την κάλυψη του κόστους επανασύνδεσης να προσφέρει ένα δίχτυ ασφαλείας ενάντια στην ενεργειακή ένδεια.

Οι πληθωριστικές πιέσεις θα ενταθούν το 4^ο τρίμηνο του 2021 και το 1^ο του 2022 παρά την αντισταθμιστική επίδραση των μέτρων

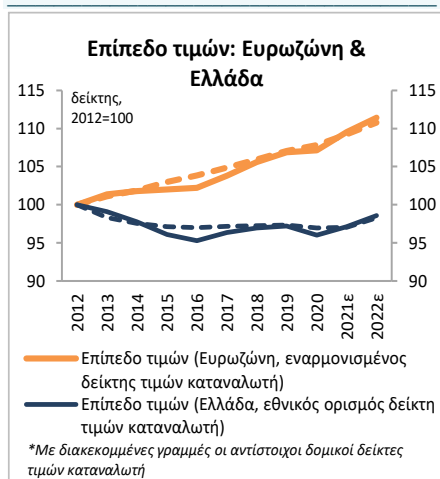
Αναφορικά με τις επιπτώσεις στο ΔΤΚ από τις ανατιμήσεις στο ηλεκτρικό ρεύμα – το οποίο επιδρά άμεσα στο δομικό πληθωρισμό, σε αντίθεση με τις άλλες κατηγορίες ενέργειας – θα πρέπει να συνεκτιμηθούν: α) η μετακύλιση των επιδράσεων στο κόστος ηλεκτροπαραγωγής από τις αυξήσεις στο φυσικό αέριο και τα δικαιώματα εκπομπής ρύπων (υψηλότερες κατά 526% και 136% σε ετήσια βάση, αντίστοιχα, τον Οκτώβριο του 2021 και περίπου 390% και 113% ετησίως βάσει των αντίστοιχων προθεσμιακών συμβολαίων για το Δεκέμβριο του 2021), β) η επίδραση των αντισταθμιστικών μέτρων από το κράτος, και γ) οι εκπτώσεις που ανακοινώθηκαν από τους παρόχους. Ήδη η μεσοσταθμική τιμή αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας (στοιχεία ΑΔΜΗΕ) εμφανίζεται αυξημένη περισσότερο από 260%, σε ετήσια βάση, τον Οκτώβριο και 93% στο 10μηνο, με τη λιανική τιμή (όπως αντανακλάται στο ΔΤΚ) να αυξάνεται κατά 18,9% ετησίως τον Οκτώβριο, ενώ στο 9μηνο ήταν σχεδόν στάσιμη (-0,2% ετησίως, κατά μ.ο.).

Χωρίς αντισταθμιστικά μέτρα και βάσει της εμπειρικά εκτιμώμενης βραχυπρόθεσμης ελαστικότητας των λιανικών τιμών ρεύματος στις διακυμάνσεις των τιμών του φυσικού αερίου και των δικαιωμάτων εκπομπών ρύπων, η μέση ανατίμηση της KWh θα προσέγγιζε πιθανότατα το 80%, σε ετήσια βάση, το 4^ο τρίμηνο του 2021, υποθέτοντας ότι οι τιμές των βασικών εισροών παρέμεναν στα επίπεδα του Οκτωβρίου-Νοεμβρίου (90 €/MWh η τιμή του φυσικού αερίου και

Η συνδυαστική πληθωριστική επίδραση από ενέργεια και εισαγόμενο πληθωρισμό αναμένεται να κορυφωθεί το 1^ο τρίμηνο του 2022, με τη μέση αύξηση του ΔΤΚ στο 5,0%



Το επίπεδο τιμών στην Ελλάδα εμφανίζει την πρώτη σημαντική αύξηση την τελευταία δεκαετία



60 €/τόνο η τιμή δικαιωμάτων εκπομπής ρύπων) για το υπόλοιπο του έτους. Μια τέτοια εξέλιξη θα προσέθετε σχεδόν 3 ποσοστιαίες μονάδες στον πληθωρισμό το τελευταίο τρίμηνο του 2021.

Στην πράξη, η κρατική επιδότηση και οι εκπτώσεις των παρόχων καλύπτουν το μεγαλύτερο τμήμα της επιβάρυνσης για χαμηλές και μεσαίες οικιακές καταναλώσεις που αντιστοιχούν στο μεγαλύτερο ποσοστό των καταναλωτών. Συγκεκριμένα, η επιδότηση και οι εκπτώσεις εκτιμάται ότι επιτρέπουν την κάλυψη άνω των 3/4 της ανατίμησης για μηνιαία κατανάλωση μέχρι 300 KWh και σχεδόν τα 2/3 για καταναλώσεις από 300 KWh έως 600 KWh, προστατεύοντας σημαντικό ποσοστό των ελληνικών νοικοκυριών – τα οποία έχουν μέση μηνιαία κατανάλωση 400 KWh.

Συνεκτιμώντας τα αντισταθμιστικά μέτρα, η επίδραση από τον ηλεκτρισμό στο ΔΤΚ περιορίζεται στις 1,1 ποσοστιαίες μονάδες το 4^ο τρίμηνο του 2021 και στις 1,8 ποσοστιαίες μονάδες το 1^ο τρίμηνο του 2022, προεξοφλώντας την επέκταση των μέτρων στήριξης και τους πρώτους μήνες του 2022. Στη συνέχεια, η αναμενόμενη αποκλιμάκωση των τιμών φυσικού αερίου θα επιτρέψει τη σταδιακή υποχώρηση της τιμής του ηλεκτρικού ρεύματος στα επίπεδα του Σεπτεμβρίου του 2021 μέχρι τα τέλη του 2022, με μηδενισμό της επίδρασης στον πληθωρισμό το 4^ο τρίμηνο του 2022. Ωστόσο, παρά την αποκλιμάκωση, το επίπεδο τιμών φυσικού αερίου, πετρελαίου και ηλεκτρισμού, όπως ενσωματώνονται στο ΔΤΚ, εκτιμάται ότι θα παραμείνει στα τέλη του 2022 περίπου 5,0%, 14% και 22% υψηλότερα από το μ.ο. της προηγούμενης πενταετίας.

Οι επιδράσεις στο δομικό πληθωρισμό θα είναι πιο σταδιακές και θα έχουν μεγαλύτερη διάρκεια αλλά δε θα εμποδίσουν την αποκλιμάκωση των πληθωριστικών πιέσεων στο 2^ο εξάμηνο του 2022

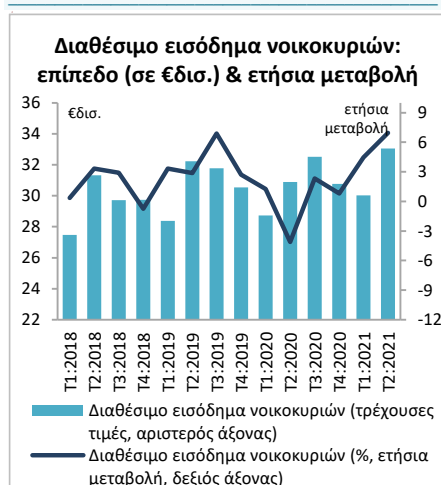
Εκτός από την επίδραση του ηλεκτρισμού στο δομικό πληθωρισμό, η τάση του τελευταίου επηρεάζεται τόσο από τις εξελίξεις στις τιμές εισαγωγών και παραγωγού όσο και από τις δευτερογενείς επιδράσεις του ΔΤΚ. Λαμβάνοντας υπόψη την ιστορική συσχέτιση των ανωτέρω μεταβλητών με το δομικό πληθωρισμό, σε συνδυασμό με τις τελευταίες διαθέσιμες πληροφορίες για την πορεία των τιμών σε βασικές κατηγορίες αγαθών (κυρίως των τιμών εισαγωγών εκτός ενέργειας), αναμένουμε, βάσει οικονομετρικών εκτιμήσεων, ότι ο δομικός πληθωρισμός θα ανέλθει στο 2,2%, κατά μ.ο., το 4^ο τρίμηνο του 2021 και θα κορυφωθεί στο 3,0% περίπου το 1^ο τρίμηνο του 2022, υποχωρώντας σταδιακά σε επίπεδα χαμηλότερα του 1,0% ετησίως, προς τα τέλη του 2022.

Συνδυάζοντας αυτή την πρόβλεψη με τις προηγούμενες εκτιμήσεις για τις επιμέρους κατηγορίες καυσίμων, καθώς και του ηλεκτρισμού, και υποθέτοντας μέσο ρυθμό αύξησης των τιμών των φρέσκων φρούτων

Χωρίς τα αντισταθμιστικά μέτρα, ο πληθωρισμός βάσει ΔΤΚ θα υπερέβαινε το 6,0% και ο δομικός το 4,0% το 4^ο τρίμηνο του 2021



Η ανοδική τάση στο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών (+5,7% ετησίως το 1^ο εξάμηνο του 2021 και +4,1% σε σχέση με το 1^ο εξάμηνο του 2019) και τα μέτρα στήριξης παρέχουν αντισώματα έναντι των εντεινόμενων πληθωριστικών επιδράσεων



και λαχανικών (το 2^ο συστατικό μετά την ενέργεια που προστίθεται στο δομικό πληθωρισμό για να προκύψει ο γενικός ΔΤΚ) της τάξης του 5,0% περίπου το 4^ο τρίμηνο του 2021 και 11,0% το 1^ο τρίμηνο του 2022, κυρίως λόγω αυξημένου μεταφορικού κόστους αλλά και κόστους παραγωγής, και, κατόπιν, σταδιακή υποχώρησή τους στο μ.ο. του 1^{ου} εξαμήνου του 2021, η ετήσια μεταβολή του ΔΤΚ αναμένεται να προσεγγίσει το 4,5% το 4^ο τρίμηνο του 2021 και να υπερβεί το 5,0% το 1^ο τρίμηνο του 2022, υποχωρώντας στο 3,5% το 2^ο τρίμηνο και στο 0,6%, κατά μ.ο., το 2^ο εξάμηνο του 2022. Συνολικά, η ετήσια μεταβολή του ΔΤΚ εκτιμάται ότι θα κυμανθεί στο 2,5% το 2022.

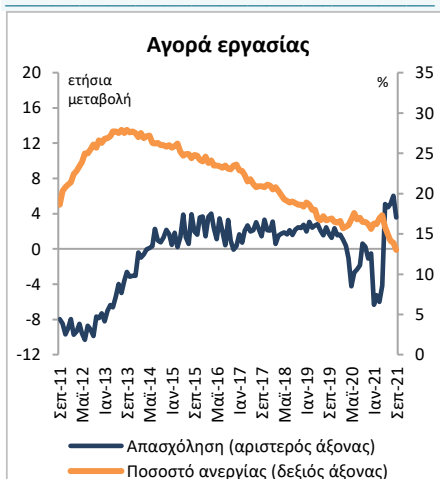
Πρέπει να τονισθεί ότι η Ελλάδα βιώνει την πρώτη περίοδο έντονων ανατιμήσεων από το 2012, καθώς η πολυετής ύφεση σε συνδυασμό με τις σχετικά σταθερές ή μειούμενες τιμές ενέργειας είχαν οδηγήσει σε μείωση του επιπέδου τιμών μεταξύ 2012 και 2020 κατά -4,0% βάσει του ΔΤΚ και κατά -3,1% βάσει του δομικού πληθωρισμού. Στην ευρωζώνη που εμφάνισε θετικούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης, το επίπεδο τιμών αυξήθηκε κατά 7,2% και 7,8% βάσει εναρμονισμένου ΔΤΚ και δομικού πληθωρισμού αντίστοιχα, την ίδια περίοδο. Οι ανωτέρω τάσεις οδήγησαν σε σημαντική βελτίωση της ανταγωνιστικότητας κόστους της ελληνικής οικονομίας, συνεισφέροντας στην αυξημένη εξωστρέφειά της.

Σε ένα ακραίο ενδεχόμενο ισχυρότερων δευτερογενών επιδράσεων από την ενέργεια και σταθεροποίησης των τιμών εμπορευμάτων στα τρέχοντα πολύ υψηλά επίπεδα μέχρι το τέλος του 2022, χωρίς την εφαρμογή των αντισταθμιστικών μέτρων, ο δομικός πληθωρισμός θα διαμορφωνόταν στο 3,4%, κατά μ.ο., το 2022 (έναντι 2,0% στο βασικό σενάριο), με πολύ σταδιακή επιβράδυνση κατά την πορεία του έτους, ενώ ο ΔΤΚ θα εμφάνιζε περαιτέρω επιτάχυνση άνω του 6,0% τόσο το 4^ο τρίμηνο του 2021 όσο και 1^ο τρίμηνο του 2022, με τον ετήσιο μέσο όρο του να εκτιμάται στο 4,0% περίπου το 2022 (έναντι 2,5% στο βασικό σενάριο).

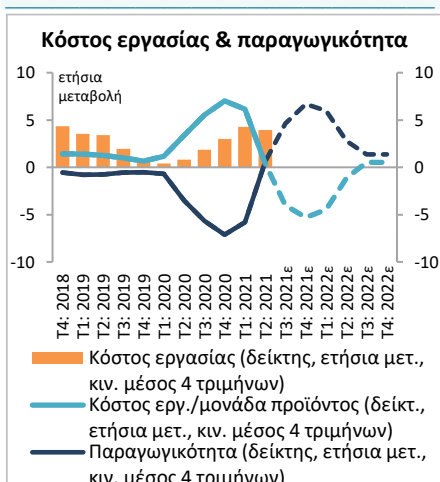
Οι αρνητικές βραχυπρόθεσμες επιδράσεις στο διαθέσιμο εισόδημα αμβλύνονται από τα κρατικά μέτρα στήριξης και την ισχυροποίηση της αγοράς εργασίας

Αναμφισβήτητα, η επιτάχυνση του πληθωρισμού επιδρά αρνητικά στο πραγματικό (αποπληθωρισμένο) διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών, το οποίο είχε σημειώσει σημαντικότερη αύξηση 6,6% ετησίως το 1^ο εξάμηνο του 2021 (ο ισχυρότερος ρυθμός τα τελευταία 14 έτη) – αντιστοιχώντας σε ονομαστική αύξηση 5,7% ετησίως την ίδια περίοδο έναντι ονομαστικής μείωσης 1,6% το 1^ο εξάμηνο του 2020 – και υπερβαίνοντας κατά περίπου 4% το επίπεδο του 1^{ου} εξαμήνου του 2019.

Οι επιδόσεις της ελληνικής αγοράς εργασίας ήταν εντυπωσιακές το 2^ο και ειδικά το 3^ο τρίμηνο του 2021, με την απασχόληση να αυξάνεται κατά 4,9% ετησίως το 3^ο τρίμηνο και το ποσοστό ανεργίας να υποχωρεί σε χαμηλό 11-ετίας 13,0% τον Σεπτέμβριο



Η σημαντική αύξηση στο μοναδιαίο κόστος εργασίας το 2020 αρχίζει να απορροφάται μέσω της ταχύτερης αύξησης της παραγωγικότητας, περιορίζοντας την πιθανότητα δευτερογενών πληθωριστικών επιδράσεων

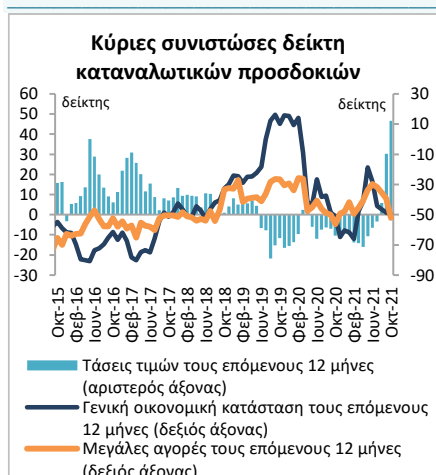


Ωστόσο, η αρνητική επίδραση στο πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών από την εκτιμώμενη επιτάχυνση του πληθωρισμού κατά 4,3 ποσοστιαίες μονάδες το 4^ο τρίμηνο του 2021 και κατά 2,3 ποσοστιαίες μονάδες κατά μ.ο. το 2022, σε σύγκριση με το 9μηνο του 2021, αντισταθμίζεται πλήρως μέσω: α) του εκτιμώμενου €1 δισ. (0,6% του ετήσιου ΑΕΠ) έκτακτων μέτρων στήριξης για την ενεργειακή κρίση, β) της ισχυρότερης από το αναμενόμενο δυναμικής της αγοράς εργασίας, που προβλέπεται ότι θα συνεχιστεί αλλά με ηπιότερο ρυθμό, με την αύξηση της απασχόλησης να εκτιμάται στο 3,6% ετησίως το 4^ο τρίμηνο του 2021 (από +4,9% το 3^ο τρίμηνο συνιστώντας τη μεγαλύτερη αύξηση από το 2004 που υπάρχουν διαθέσιμα εναρμονισμένα ιστορικά στοιχεία από την ΕΛΣΤΑΤ) και στο 2,5% κατά μ.ο. το 2022, συνεισφέροντας αντίστοιχα στην αύξηση των εισοδημάτων από εργασία, και γ) της αύξησης του βασικού μισθού κατά 2% (στα €663 από €650 το μήνα) από 1-1-2022.

Σε αυτό το σημείο, θα πρέπει να επισημανθεί ότι, παρά την ταχεία ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας από το 2^ο τρίμηνο του 2021, την επιταχυνόμενη αύξηση της απασχόλησης (+4,9% ετησίως το 3^ο τρίμηνο του 2021) και την υποχώρηση της ανεργίας σε χαμηλό 11 ετών 13,0% τον Σεπτέμβριο, η ετήσια αύξηση του δείκτη μισθολογικού κόστους επιβραδύνθηκε κατά 2,1% το 2^ο τρίμηνο του 2021 (τελευταία διαθέσιμα στοιχεία) από 6,6% το 1^ο τρίμηνο και εκτιμάται ότι μεταβλήθηκε με παρόμοιο ρυθμό και το 3^ο τρίμηνο. Πράγματι, η πιθανότητα ανατροφοδότησης των πληθωριστικών πιέσεων μέσω αύξησης του μισθολογικού κόστους ελαχιστοποιείται από το υψηλό ακόμη ποσοστό ανεργίας, την ευρεία χρήση ευέλικτων μορφών απασχόλησης και τη χαμηλή εξειδίκευση πολλών θέσεων σε τομείς έντασης εργασίας, που πρωταγωνίστησαν στη μείωση της ανεργίας τους προηγούμενους μήνες. Επίσης, η παραγωγικότητα της εργασίας αναμένεται να σημειώσει σημαντική αύξηση άνω του 6% στο σύνολο του 2021 και περίπου 2% το 2022, καθώς η ενίσχυση του ΑΕΠ υπερβαίνει σημαντικά την αύξηση της απασχόλησης, επενεργώντας και αυτή αντιπληθωριστικά. Θα πρέπει να υπογραμμισθεί ότι σημειώθηκε σημαντική αύξηση του μοναδιαίου κόστους εργασίας κατά 7,4% ετησίως στο σύνολο του 2020, ως αποτέλεσμα της επιβεβλημένης στήριξης της αγοράς εργασίας λόγω πανδημίας – η οποία ήταν και πιο σημαντική στην Ελλάδα από το μ.ο. της ευρωζώνης – εν μέσω απότομης συρρίκνωσης του ΑΕΠ μέχρι και τις αρχές του 2021.

Βασικός στόχος λοιπόν είναι να περιοριστεί ο κίνδυνος σημαντικών δευτερογενών πληθωριστικών επιδράσεων που θα μπορούσαν να παρατείνουν τις αρνητικές συνέπειες για την οικονομία. Ως εκ τούτου, η εν εξελίξει αύξηση της παραγωγικότητας, που εκτιμάται στο 4% περίπου κατά μ.ο. το 2021-22, θα πρέπει να αντισταθμίσει την

Η αυξανόμενη ανησυχία των νοικοκυριών για τον πληθωρισμό αρχίζει να επιδρά αρνητικά στην καταναλωτική εμπιστοσύνη



προηγηθείσα αύξηση στο μοναδιαίο κόστος εργασίας στηρίζοντας την ανταγωνιστικότητα και αποτρέποντας την ανατροφοδότηση του πληθωρισμού μέσω του αυξημένου εργασιακού κόστους. Αυτό είναι επίσης σημαντικό, προκειμένου να μην ασκηθεί πρόσθετη πίεση στις επιχειρήσεις – που δεν απολαμβάνουν αντίστοιχο δίκτυο προστασίας όπως τα νοικοκυριά – τόσο από το αυξημένο παραγωγικό και μεταφορικό κόστος όσο και από το εργασιακό κόστος, που να τις ωθήσει στο να «περάσουν» μεγαλύτερο ποσοστό των αυξήσεων στους καταναλωτές. Παράλληλα, οι υγιείς επιχειρήσεις καλούνται να χρησιμοποιήσουν μέρος της υπεραπόδοσής τους κατά το 9μηνο – με τον κύκλο εργασιών και την κερδοφορία ειδικά κατά τους καλοκαιρινούς μήνες να υπερβαίνουν τις επιδόσεις της αντίστοιχης περιόδου του 2019 – προκειμένου να ανταπεξέλθουν στη σημαντική αλλά προσωρινή αύξηση του κόστους παραγωγής και μεταφοράς, συγκρατώντας το βαθμό μετακύλισης του κόστους στον καταναλωτή.

Η επίδραση του πληθωρισμού στο ΑΕΠ

Ο προαναφερόμενος αντίκτυπος στο διαθέσιμο εισόδημα αποτελεί και το βασικό δίαυλο μετάδοσης του ενεργειακού σοκ στο ΑΕΠ μέσω της τελικής δαπάνης του ιδιωτικού τομέα. Για την προσέγγιση της συνολικής επίδρασης στην οικονομία, και δεδομένης της δυσκολίας να ποσοτικοποιηθούν άμεσα οι επιδράσεις στον επιχειρηματικό τομέα, χρησιμοποιούνται οικονομετρικές εκτιμήσεις. Το υπόδειγμα συνεκτιμά τις επιδράσεις των ενεργειακών τιμών και του εισαγόμενου πληθωρισμού, γενικότερα, στο ΑΕΠ, καθώς έχει αναπτυχθεί για τη διερεύνηση των συνολικών πληθωριστικών επιδράσεων στην οικονομική δραστηριότητα και έχει προσαρμοσθεί για τις ιδιαιτερότητες της τρέχουσας συγκυρίας. Βάσει των ανωτέρω εκτιμήσεων, ο αντίκτυπος στην αναπτυξιακή επίδοση της οικονομίας το 4^ο τρίμηνο του 2021 θα είναι περιορισμένος (-0,8% στο ΑΕΠ του 4^{ου} τριμήνου στο 4,7% από προηγούμενη εκτίμηση 5,5%), ενώ δε φαίνεται να επαπειλεί την επίτευξη ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ 7,5% για το σύνολο του έτους αν συνεκτιμηθεί και η υπεραπόδοση της οικονομίας μέχρι και το 9μηνο του 2021. Για το 1^ο εξάμηνο του 2022, η μέση αρνητική επίπτωση του πληθωρισμού στο ΑΕΠ θα είναι μόνο -0,5% την ίδια περίοδο, με την ετησιοποιημένη επίδραση να εκτιμάται στο -0,3%, οδηγώντας σε οριακή μόνο αναθεώρηση της ετήσιας πρόβλεψης για ανάπτυξη το 2022 στο +4,3% από + 4,6% προηγούμενως.



Ελληνική Οικονομία: Βασικοί δείκτες σε μηνιαία συχνότητα

Δείκτης	2019												2020												2021											
	Ιαν-19	Φεβ-19	Μαρ-19	Απρ-19	Μαί-19	Ιουν-19	Ιουλ-19	Αυγ-19	Σεπ-19	Οκτ-19	Νοε-19	Δεκ-19	Ιαν-20	Φεβ-20	Μαρ-20	Απρ-20	Μαί-20	Ιουν-20	Ιουλ-20	Αυγ-20	Σεπ-20	Οκτ-20	Νοε-20	Δεκ-20	Ιαν-21	Φεβ-21	Μαρ-21	Απρ-21	Μαί-21	Ιουν-21	Ιουλ-21	Αυγ-21	Σεπ-21	Οκτ-21		
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI)	53,7	54,2	54,7	56,6	54,2	52,4	54,6	54,9	53,6	53,5	54,1	53,9	54,4	56,2	42,5	29,5	41,1	49,4	48,6	49,4	50,0	48,7	42,3	46,9	50,0	49,4	51,8	54,4	58,0	58,6	57,4	59,3	58,4	58,9		
Δείκτης εμπιστοσύνης - Βιομηχανία	-4,6	-1,2	-2,3	-0,9	-0,2	-0,6	1,7	0,6	1,0	1,9	1,4	2,0	2,7	4,5	3,1	-5,6	-15,4	-18,1	-13,3	-15,5	-18,1	-9,0	-12,4	-10,3	-10,0	-10,6	-7,5	-5,8	7,1	3,0	7,4	10,5	3,3	8,6		
Δείκτης παραγωγής μεταποιητικών βιομηχ. (ετήσια μεταβολή)	-0,9	3,3	2,7	3,7	3,0	-0,2	-2,0	0,7	5,2	1,9	-7,0	1,1	4,7	-1,0	1,4	-12,3	-9,3	-0,6	0,1	-0,9	-3,7	-2,4	7,1	0,8	1,6	2,7	3,5	23,1	14,6	7,1	5,7	6,0	11,5			
Γενικός δείκτης βιομηχανικής παραγωγής (ετήσια μεταβολή)	4,1	1,9	-0,6	2,6	-0,4	-0,5	-2,0	0,0	1,9	-0,7	-9,6	-3,8	-0,6	-2,9	0,0	-10,8	-8,2	-4,6	-0,1	-3,9	-2,1	-3,2	8,9	3,8	3,6	4,3	5,8	22,7	14,2	9,0	8,1	10,0	9,7			
Δείκτης εμπιστοσύνης - Υπηρεσίες	-1,6	6,1	10,5	5,6	7,3	7,9	22,1	28,8	20,2	15,4	17,8	29,1	25,2	33,6	26,6	1,1	-40,3	-46,8	-34,2	-28,8	-26,9	-25,6	-28,8	-30,4	-28,3	-22,6	-18,2	-17,6	13,1	27,5	25,4	26,0	34,5	40,5		
Δείκτης εμπιστοσύνης - Κατανάλωση	-2,8	-3,3	-3,2	-3,1	-3,0	-2,8	-2,0	-8	-7	-8	-7	-6	-10	-5	-17	-33	-33	-28	-35	-35	-41	-46	-48	-45	-43	-46	-40	-35	-22	-26	-33	-35	-38	-45		
Δείκτης εμπιστοσύνης - Λιανικό εμπόριο	23,0	13,3	7,4	1,4	-0,7	9,2	13,7	22,6	32,9	26,3	25,0	22,0	21,5	27,5	21,3	3,2	-22,4	-6,2	-18,3	-20,3	-21,1	-15,3	-14,3	-22,1	-18,9	-10,1	-1,3	3,2	5,0	2,8	10,8	9,3	2,1	17,3		
Δείκτης όγκου στο λιανικό εμπόριο (ετήσια μεταβολή)	-3,2	-3,1	4,9	-2,5	-2,2	2,4	-2,2	2,2	5,0	7,2	3,7	-1,5	6,2	2,5	-2,4	-24,6	-3,0	-3,8	-2,8	-0,6	-4,0	4,7	-7,4	-11,5	-2,5	-2,8	-0,7	39,8	15,0	11,3	11,4	6,6				
Οικονομικές τάσεις (ετήσια μεταβολή)	-9	-25	-20	1	6	1	22	38	60	-10	7	48	44	71	54	-18	5	11	18	-11	-14	-13	-15	14	4	22	32	115	98	55	26	65				
Δείκτης τιμών ακινήτων (ετήσια μεταβολή, τριμήνια σε ρα)	5,5	5,5	5,5	7,6	7,6	7,6	8,3	8,3	8,3	7,5	7,5	7,5	6,7	6,7	6,7	4,3	4,3	4,3	3,8	3,8	3,8	2,8	2,8	2,8	3,5	3,5	3,5	4,6	4,6							
Δείκτης εμπιστοσύνης - Κατασκευαστικός κλάδος	-5,1	-6,1	-4,8	-5,0	-5,4	-5,6	-4,8	-5,2	-5,6	-5,0	-5,2	-2,4	-3,2	-3,1	-3,1	-7,6	-7,6	-5,6	-3,2	-4,1	-5,2	-4,7	-3,1	-4,4	-2,6	-1,7	-1,2	5	-2	-6	0	-1	12	7		
Ανατοχολήση (ετήσια μεταβολή)	2,0	3,1	2,4	2,7	2,8	2,1	1,5	2,5	1,7	1,3	2,3	1,6	1,6	1,0	0,4	-1,0	-4,2	-2,7	-2,3	-1,9	0,6	0,3	-1,1	-0,5	-6,3	-5,3	-6,0	-4,2	5,1	4,7	5,1	6,0	3,6			
Επιτάκια νέων δανείων ιδιωτικού τομέα (αποπληθωρισμ.)	4,5	3,9	3,6	3,9	4,4	4,8	4,5	4,9	4,7	5,0	4,1	3,6	3,5	4,1	4,1	5,6	5,4	5,6	5,9	6,0	5,9	6,2	6,1	5,8	5,1	5,7	4,1	3,8	2,9	2,7	2,3	1,6				
Δάνεια προς ιδιώτες (ετήσια μεταβολή)	-1,1	-0,6	-0,6	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,5	-0,2	-0,2	-0,6	-0,8	0,1	0,3	0,7	0,4	1,5	1,9	2,4	2,5	2,6	3,5	3,7	3,7	2,9	2,4	2,2	2,3	1,2	0,8	0,7				
Καταθέσεις εγχώριου ιδιωτικού τομέα (ετήσια μεταβολή)	6,2	5,5	5,5	6,0	5,7	6,0	6,5	6,2	5,8	6,5	6,5	6,7	6,3	7,7	8,8	8,6	9,4	8,4	9,5	9,0	10,3	11,6	14,0	14,4	15,3	14,9	13,8	14,8	13,7	14,5	13,2	13,9	13,3			
Επιτάκια νέων καταθέσεων προθεσμίας (νοικονομικά αποπληθ.)	0,2	0,0	-0,4	-0,4	0,3	0,8	0,5	0,7	0,5	1,1	0,1	-0,4	-0,5	0,1	0,3	1,7	1,4	1,8	2,1	2,2	2,2	2,0	2,3	2,5	2,2	1,5	1,8	0,4	0,0	-0,9	-1,2	-1,7	-2,1			
Δείκτης Οικ. Κλίματος Ελκιάδα (Ευρ. Επιτροπή)	102	103	103	102	103	103	107	110	109	108	108	111	110	113	110	100	89	88	91	91	90	93	91	92	91	92	97	98	109	109	111	113	110	112		
Δείκτης Οικ. Κλίματος Ευρωζώνη (Ευρ. Επιτροπή)	107	107	106	104	106	104	103	103	102	101	101	102	103	104	95	68	70	78	84	89	92	93	89	92	92	93	101	111	115	118	119	118	119			
Εξισογισμός (ετήσια περσφ. δολοτίων, ετήσια μεταβολή, 6η κιν. μέσος)	7,9	7,4	6,3	6,0	5,6	4,7	5,2	3,9	5,5	4,2	2,4	4,7	5,6	6,3	4,2	1,3	-1,9	-3,8	-6,0	-8,7	-8,0	-6,2	-2,8	-1,5	-1,2	1,5	7,1	14,0	18,6	22,9	27,9	32,0				
Εισαγωγές (ετήσια περσφ. δολοτίων, ετήσια μεταβολή, 6η κιν. μέσος)	9,5	8,9	7,8	5,6	7,5	5,6	6,0	3,7	4,4	2,1	-0,5	0,7	0,5	1,4	-1,7	-4,4	-9,2	-9,9	-12,0	-12,8	-10,9	-9,1	-4,5	-3,8	-3,7	-3,4	2,8	11,3	18,1	23,7	29,3	35,6				
Τουριστικές αξίες (ΤΕ, ετήσια μεταβολή)	9,4	4,0	9,1	-11,3	-2,6	0,0	2,4	11,0	5,0	1,9	18,2	5,4	19,7	24,6	-46,8	-96	-98	-93,8	-85,4	-73,3	-73,9	-65,6	-81,1	-86,0	-87,9	-87,8	-75,9	18,6	41,4	31,7	24,0	12,5				
Ευρωπαϊκή κίνηση στο Διεθνή Αεροπομμένα Αθηνών (ετήσια μετ.)	8,7	11,6	9,3	9,3	8,4	10,2	6,9	8,2	8,6	7,2	6,6	10,9	10,2	6,4	-62,0	-99,2	-98,4	-93,4	-76,1	-66,2	-72,3	-72,2	-86,0	-87,8	-88,2	-89,8	-72,2	129,2	108,3	43,5	13,9	91	122	140		
Επίσημη συνολ. ζήτηση ηλεκτρ. ενέργειας στο δίκτυο (ετήσια μετ.)	10,2	6,7	1,3	8,1	-1,3	6,0	3,4	10,0	0,7	-0,1	-6,8	-6,2	-3,2	-1,5	0,3	-6,9	-4,5	-13,1	0,8	7,9	1,2	-0,6	4,4	-4,9	-10,6	-6,8	2,7	6,2	3,6	11,7	14,9	15,2	-4,1			
ΦΠΑ λοιπών προϊόντων και υπηρεσιών (ετήσια μεταβολή)	4,4	9,7	14,2	-10,5	23,2	-2,1	3,6	1,1	1,3	-0,8	1,8	1,7	-0,8	1,1	-23,7	9,1	-51,1	-17,1	-15,4	-10,0	-10,8	-15,1	-12,8	-7,5	-10,0	-8,6	28,6	-1,4	72,3	29,2	14,9	14,4	18,2			
Κόστος εργασιών επιτελερήσεων (ετήσια μεταβφ., δολοτφ. κτφ βιβλίο)	3,7	19,1	-1,0	12,1	5,4	-5,1	6,4	2,4	2,6	-2,2	-2,6	-0,6	8,9	-3,4	-11,3	-32,4	-27,3	-16,3	-17,3	-20,3	-11,6	-7,5	-7,8	-6,8	-16,1	-9,5	13,0	42,2	24,0	22,4	24,3	32,6				
Στοιχεία με ρυθμό αύξησης ΔΕΠ																																				
Ταχεία σύμπτωση																																				
Μεταστροφή																																				
Αργή σύμπτωση																																				
Σταθεροποίηση																																				
Αργή ανάπτυξη																																				
Μεταστροφή																																				
Ταχεία ανάπτυξη																																				

Πηγές: Εθνική Τράπεζα, ΤΕ, ΕΛΓΙΤ, Υπουργείο Οικονομικών, Υπουργείο Εργασίας & Κοινωνικών Υποθέσεων, Ευρ. Επιτροπή, ΗΣ Μαρτί, ΙΟΒΕ, ΔΑΔ, ΑΔΜΗΕ



Νίκος Σ. Μαγγίνας, PhD | *Επικεφαλής Οικονομολόγος, Δ/ντής Οικονομικής Ανάλυσης*
e-mail: nimaqi@nbq.gr

ΥΠΟΔ/ΝΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Ευφροσύνη Αλεβιζοπούλου, PhD
(+30210) 334 1620
e-mail: alevizopoulou.e@nbq.gr

Αικατερίνη Γουβέλη, MSc
(+30210) 334 2359
e-mail: gouveli.aikaterini@nbq.gr

Ελένη Μπαλίκου, MSc
(+30210) 334 1198
e-mail: balikou.eleni@nbq.gr

Ελευθέριος Αθανασίου, MSc
(+30210) 334 1453
e-mail: athanasiou.eleftherios@nbq.gr

Σοφία Τσαρούχα, MSc
(+30210) 334 1626
e-mail: tsaroucha.sofia@nbq.gr

Λοιποί συνεισφέροντες: Γ. Θεοδωροπούλου, Σ. Σταμπέλου

Το παρόν έντυπο εκδόθηκε από τη Διεύθυνση Οικονομικής Ανάλυσης της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος, η οποία εποπτεύεται από την Τράπεζα της Ελλάδος. Το παρόν έντυπο είναι μόνο για πληροφόρηση και δε μπορεί να χρησιμοποιηθεί ή να θεωρηθεί σαν πρόταση ή άλλου είδους προτροπή για αγορές ή πωλήσεις επενδυτικών προϊόντων ή χρηματοπιστωτικών μέσων. Οποια στοιχεία έχουν χρησιμοποιηθεί στο παρόν έντυπο, έχουν ληφθεί από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες. Λόγω της πιθανότητας λάθους εκ μέρους αυτών των πηγών, η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος δεν εγγυάται για την ακρίβεια ή τη χρησιμότητα οποιασδήποτε πληροφορίας και δεν υποχρεούται να επικαιροποιεί το περιεχόμενο του παρόντος. Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, τα στελέχη της, το προσωπικό της ή/και άλλα πρόσωπα που σχετίζονται με αυτήν, δεν ευθύνονται ούτε αναλαμβάνουν ουδεμία νομική υποχρέωση σε σχέση με οποιαδήποτε επενδυτική απόφαση η οποία βασίστηκε στο παρόν έντυπο. Τα φυσικά και νομικά πρόσωπα, αποδέκτες του παρόντος, θα πρέπει πριν τη λήψη των επενδυτικών τους αποφάσεων να λαμβάνουν κάθε απαιτούμενη συμβουλή από εξωτερικούς επενδυτικούς, νομικούς, φορολογικούς ή άλλους συμβούλους. Οι τυχόν εκτιμήσεις που παρατίθενται σχετικά με τις μελλοντικές διακυμάνσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων. Επιπλέον, τονίζεται ότι οι υποκείμενες αξίες που αναφέρονται εμπεριέχουν επενδυτικούς κινδύνους ακόμη και κίνδυνο μείωσης του επενδυσόμενου κεφαλαίου. Η Τράπεζα έχει λάβει όλα τα κατάλληλα μέτρα για την αποφυγή καταστάσεων σύγκρουσης συμφερόντων που μπορεί να ανακύψει με τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές που παράγουν την έρευνα και τους αποδέκτες αυτής και έχει θεσπίσει, εφαρμόζει και διατηρεί κατάλληλη αντίστοιχη πολιτική. Τέλος, επισημαίνεται ότι η διανομή του παρόντος σε πρόσωπα που δεν διέπονται από το ελληνικό δίκαιο ενδέχεται να υπόκειται σε απαγορεύσεις ή περιορισμούς από τον εκάστοτε σχετικό εφαρμοστέο νόμο. Οποιαδήποτε αναπαραγωγή ή αναδημοσίευση του δελτίου ή τμήματος αυτού πρέπει υποχρεωτικά να έχει την έγκριση της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος.