

# 7 ΗΜΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

16 Μαρτίου 2022, Τεύχος 411

## Επανερχεται η αβεβαιότητα λόγω των γεωπολιτικών εξελίξεων – Ανοδική αναθεώρηση των προβλέψεων για τον μέσο ετήσιο πληθωρισμό το 2022

Η διαταραχή του κορωνοϊού COVID-19 δημιούργησε συνθήκες υψηλής αβεβαιότητας στην οικονομία. Το σοκ σε όρους έντασης, εύρους διάχυσης και διάρκειας ήταν μη αναμενόμενο. Τα νοικοκυριά, οι επιχειρήσεις και η κυβέρνηση αναγκάστηκαν, σε σύντομο χρόνο, να προσαρμοστούν και να λειτουργήσουν υπό το καθεστώς των νέων πρωτόγνωρων συνθηκών που δημιούργησε η υγειονομική κρίση. Αυτό ίσχυσε κυρίως τον πρώτο χρόνο της πανδημίας, όταν ελλείπει του εμβολίου, 1<sup>ο</sup> τα μέτρα αντιμετώπισης του ιού περιορίζονταν κυρίως στα γενικευμένα lockdowns και 2<sup>ο</sup> το τοπίο ήταν ομιχλώδες αναφορικά με τον χρονικό ορίζοντα του τέλους της πανδημίας και της επιστροφής στην κανονικότητα.

Τον δεύτερο χρόνο της υγειονομικής κρίσης, η εμβολιαστική εκστρατεία και η προοπτική αξιοποίησης των πόρων του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (ΤΑΑ) οδήγησαν σε σταδιακή-μερική αποκλιμάκωση του βαθμού αβεβαιότητας, το οικονομικό κλίμα βελτιώθηκε, ωστόσο δεν αποφεύχθηκαν βραχυχρόνιες εξάρσεις, όπως συνέβη με την εμφάνιση της μετάλλαξης Όμικρον στα τέλη του περασμένου έτους. Παρά ταύτα, βάσει των εθνικών λογαριασμών της ΕΛΣΤΑΤ για το 4<sup>ο</sup> τρίμηνο 2021, η αναζωπύρωση της πανδημίας δεν επηρέασε εντόνως την πορεία ανάκαμψης της ελληνικής οικονομίας. Ναι μεν ο τριμηνιαίος πραγματικός ρυθμός μεγέθυνσης της περιόδου Οκτωβρίου-Δεκεμβρίου 2021 κατέβασε ταχύτητα στο 0,4% από 2,0% το προηγούμενο τρίμηνο, ωστόσο το εν λόγω αποτέλεσμα προήλθε κυρίως από τη συρρίκνωση της δημόσιας κατανάλωσης (-2,3% QoQ) και την επιβράδυνση των εξαγωγών. Ο ρυθμός ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης παρέμεινε σταθερός (2,0% QoQ) και το σύνολο των επενδύσεων ενισχύθηκε κατά 17,7% QoQ από μείωση 9,3% QoQ το προηγούμενο τρίμηνο.<sup>1</sup>

Στην πρόσφατη 13<sup>η</sup> Έκθεση των θεσμών για την αξιολόγηση της ελληνικής οικονομίας στα πλαίσια της ενισχυμένης εποπτείας (23 Φεβρουαρίου 2022), οι μακροοικονομικές προβλέψεις που υιοθετούνται για την πορεία του πραγματικού ΑΕΠ και τον πληθωρισμό είναι ίδιες με τις χειμερινές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (πραγματικός ρυθμός μεγέθυνσης στο 4,9% και 3,5% και πληθωρισμός στο 3,1% και 1,1% για τα έτη 2022 και 2023 αντίστοιχα). Οι τελευταίες δημοσιεύτηκαν στις 10 Φεβρουαρίου 2022 και βασίζονται στο σύνολο πληροφόρησης μέχρι και την 1<sup>η</sup> Φεβρουαρίου 2022, δηλαδή προτού ξεσπάσουν οι εχθροπραξίες στο μέτωπο της Ουκρανίας. Αυτός είναι ο

<sup>1</sup> Το εν λόγω αποτέλεσμα εδράζεται στη συνιστώσα της μεταβολής των αποθεμάτων, καθότι οι επενδύσεις παγίων αυξήθηκαν κατά 1,8% QoQ το 4<sup>ο</sup> τρίμηνο 2021. Το κατά πόσο η αύξηση της μεταβολής των αποθεμάτων ήταν η επιθυμητή-προγραμματισμένη ή όχι δεν μπορούμε να το γνωρίζουμε με ακρίβεια.

### Συγγραφείς

**Στυλιανός Γ. Γώγος, PhD**  
Ερευνητής Οικονομολόγος  
[sgogos@eurobank.gr](mailto:sgogos@eurobank.gr)

λόγος που στην αναφορά τους για τους κινδύνους των προβλέψεων, εστιάζονται κυρίως στην υγειονομική κρίση, ενώ για την άνοδο του κόστους των εισροών διακρίνουν μόνο οριακές αρνητικές συνέπειες στην παραγωγή. Όπως χαρακτηριστικά αναφέρεται στην 13<sup>η</sup> Έκθεση των θεσμών, η εξέλιξη της πανδημίας αποτελεί συνεχή πηγή αβεβαιότητας, 1<sup>ο</sup> για τις ταξιδιωτικές αφίξεις και 2<sup>ο</sup> για την παράταση των επιπτώσεων στην πλευρά της προσφοράς λόγω των διαταραχών στην εφοδιαστική αλυσίδα.

Γίνεται αντιληπτό ότι μετά τις ραγδαίες γεωπολιτικές-οικονομικές εξελίξεις που πυροδότησε η εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία την 24<sup>η</sup> Φεβρουαρίου 2022, με τις πολεμικές επιχειρήσεις να συνεχίζονται μέχρι σήμερα και την ενεργειακή κρίση να κλιμακώνεται, οι κίνδυνοι, κυρίως για τον πληθωρισμό, άλλα και για τον πραγματικό ρυθμό μεγέθυνσης στην Ελλάδα (και όχι μόνο), ενισχύονται σημαντικά. Αυτό είναι πολύ πιθανόν να αποτυπωθεί στις εκτιμήσεις του μέσου όρου της αγοράς που θα δημοσιευτούν στο επόμενο τεύχος του περιοδικού Focus Economics.<sup>2</sup> Στο τεύχος Μαρτίου 2022, η μέση εκτίμηση της αγοράς για τον πραγματικό ρυθμό μεγέθυνσης στην Ελλάδα το 2022 ήταν στο 4,5% (4,4% πριν 30 μέρες, 4,4% πριν 60 μέρες, 4,4% πριν 90 μέρες) και για τον πληθωρισμό στο 3,0% (2,6% πριν 30 μέρες, 2,1% πριν 60 μέρες και 1,7% πριν 90 μέρες). Η ισχυρή και παρατεταμένη αύξηση του κόστους παραγωγής αποτελεί μια αρνητική διαταραχή στην προσφορά και σε θεωρητικό επίπεδο δύναται να προκαλέσει φαινόμενα στασιμοπληθωρισμού.

Σχήμα 1: Ελλάδα – ΕνΔΤΚ και Επί Μέρους Ομάδες Αγαθών και Υπηρεσιών



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Eurobank Research

Σύμφωνα με την πρόσφατη ανακοίνωση της ΕΛΣΤΑΤ, ο ΕνΔΤΚ στην Ελλάδα τον Φεβρουάριο 2022 ενισχύθηκε κατά 6,3% YoY (υψηλό 25 ετών) από 5,5% YoY τον Ιανουάριο 2022 και -1,9% YoY τον Φεβρουάριο 2021. Ο αντίστοιχος δείκτης στην Ευρωζώνη αυξήθηκε κατά 5,8% YoY (ιστορικό υψηλό, εκτίμηση Eurostat) από 5,1% YoY τον Ιανουάριο 2022 και 0,9% τον Φεβρουάριο 2021. Ο πυρήνας πληθωρισμού στην Ελλάδα, δηλαδή η ετήσια μεταβολή του ΕνΔΤΚ εξαιρουμένων των κατηγοριών της ενέργειας, των τροφίμων, των αλκοολούχων ποτών και καπνού, παρέμεινε σταθερός στο 1,5% YoY τον Φεβρουάριο 2022 (-2,1% YoY τον Φεβρουάριο 2021), ενώ στην Ευρωζώνη ενισχύθηκε στο 2,7% YoY από 2,3% YoY τον Ιανουάριο 2022 (1,1% YoY τον Φεβρουάριο 2021). Τέλος,

<sup>2</sup> Στο εν λόγω περιοδικό παρουσιάζονται εκτιμήσεις του μέσου όρου της αγοράς για πλήθος μακροοικονομικών μεταβλητών πολλών χωρών.

σε ό,τι αφορά τις επί μέρους ομάδες αγαθών και υπηρεσιών που συνθέτουν τον γενικό ΕνΔΤΚ, οι υψηλότερες αυξήσεις στην περίπτωση της Ελλάδας τον Φεβρουάριο 2022, καταγράφηκαν στη στέγαση (26,3% YoY, εκτός των ενοικίων περιλαμβάνει την κατανάλωση ηλεκτρικού ρεύματος, φυσικού αερίου και άλλων καυσίμων), στις μεταφορές (8,8% YoY περιλαμβάνει την κατανάλωση καυσίμων) και στη διατροφή και μη αλκοολούχα ποτά (7,2% YoY). Οι εν λόγω ομάδες αγαθών και υπηρεσιών περιλαμβάνουν υποκατηγορίες ειδών πρώτης ανάγκης (π.χ. συγκεκριμένα τρόφιμα, στέγαση, θέρμανση, μετακίνηση), με αποτέλεσμα να έχουν υψηλότερη βαρύτητα στο καλάθι των νοικοκυριών που ταξινομούνται σε χαμηλά εισοδηματικά κλιμάκια. Αυτό καθιστά αναγκαία την κρατική παρέμβαση, η οποία ωστόσο πρέπει να είναι στοχευμένη και αποτελεσματική.

Λαμβάνοντας υπόψιν τις τρέχουσες γεωπολιτικές εξελίξεις, τις παρατηρήσεις του ΕνΔΤΚ τον Ιανουάριο-Φεβρουάριο 2022 και τη θετική επίδραση βάσης του 5μηνου Ιαν-Μαΐ 2021 (μέση ετήσια μεταβολή του ΕνΔΤΚ κατά -1,7% YoY), ο πληθωρισμός στην Ελλάδα (και όχι μόνο) αναμένεται να διατηρηθεί σε ιστορικά υψηλά επίπεδα τους επόμενους μήνες με αποτέλεσμα την ανοδική αναθεώρηση των προβλέψεων για τον μέσο ετήσιο πληθωρισμό το 2022.<sup>3</sup> Η εν λόγω εξέλιξη θα έχει επιπτώσεις για την πραγματική ιδιωτική κατανάλωση, λόγω των αρνητικών επιδράσεων στο πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών. Ο παράγοντας του χρόνου είναι πολύ σημαντικός, καθότι όσο οι τιμές ενέργειας διατηρούνται στα τρέχοντα υψηλά επίπεδα (κυρίως εισαγόμενος πληθωρισμός), αυξάνεται ο κίνδυνος να εμφανιστούν φαινόμενα στασιμοληθωρισμού.

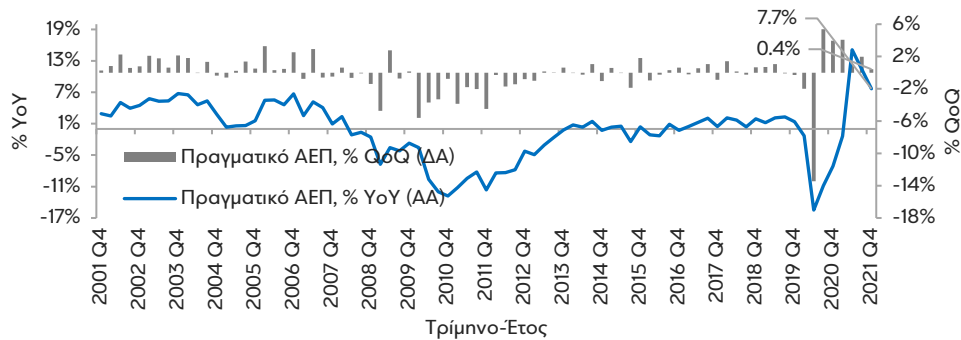
<sup>3</sup> Η αναφορά μας για ιστορικά υψηλά επίπεδα πληθωρισμού τους επόμενους μήνες, αφορά την περίοδο από τον Ιανουάριο 1997 μέχρι σήμερα.

### Πίνακας Α1 Βασικά Μακροοικονομικά Μεγέθη της Ελληνικής Οικονομίας

#### Πραγματικό Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (εποχικά διορθωμένα στοιχεία)

Το 4<sup>ο</sup> τρίμηνο 2021 η ετήσια μεταβολή του πραγματικού ΑΕΠ ήταν +7,7% YoY (+11,4% YoY (2021Q3) και -7,1% YoY (2020Q4)) και η αντίστοιχη τριμηνιαία μεταβολή ήταν +0,4% QoQ (+2,0% QoQ (2021Q3) και +3,9% QoQ (2020Q3))

Προβλέψεις για το σύνολο του έτους – Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Φεβ-2022: 2022 +4,9%, 2023 3,5%



#### ΑΕΠ (% YoY, % QoQ)

Περίοδος: 2001Q4–2021Q4

Στοιχεία: τριμηνιαία

Μέσος Όρος: -0,3%

Διάμεσος: +0,5%

Μέγιστο: +15,1% (2021Q2)

Ελάχιστο: -15,5% (2020Q2)

AA = αριστερός άξονας

ΔΑ = δεξιός άξονας

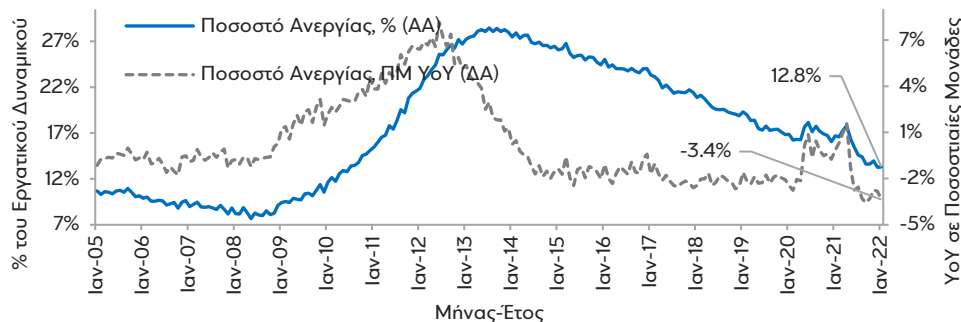
Δημοσίευση: 4/3/2022 (προσωρινά στοιχεία)

Επομ. δημ.: 7/6/2022

#### Ποσοστό Ανεργίας (εποχικά διορθωμένα στοιχεία)

Τον Ιανουάριο 2022 το ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε στο 12,8% (12,8% (12/2021) και 16,2% (1/2021)) και το αντίστοιχο μέσο ετήσιο μέγεθος (μέσος όρος 12 μηνών) ήταν στο 14,5% (14,8% (12/2021) και 16,4% (1/2021))

Προβλέψεις για το σύνολο του έτους – Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Νοε-2021: 2022 15,0%, 2023 14,5%



#### Ποσοστό Ανεργίας (%)

Περίοδος: 1/2005-1/2022

Στοιχεία: μηνιαία

Μέσος Όρος: 17,2%

Διάμεσος: 16,9%

Μέγιστο: 28,0% (7/2013)

Ελάχιστο: 7,2% (5/2008)

AA = αριστερός άξονας

ΔΑ = δεξιός άξονας

ΠΜ = ποσοστ. μοναδ.

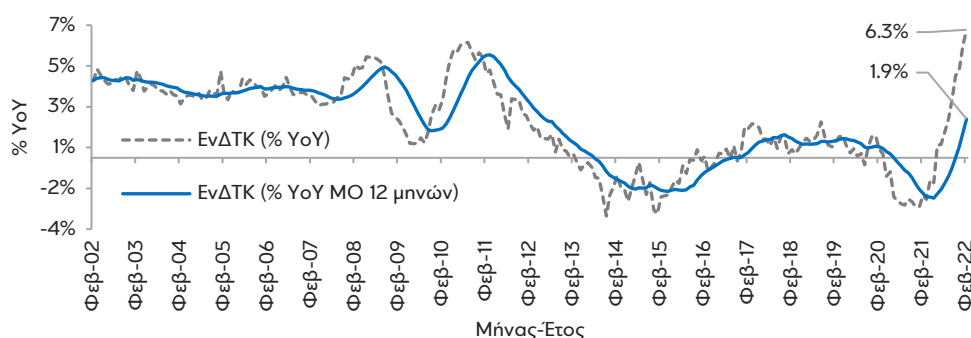
Δημοσίευση: 16/3/2022

Επομ. δημ.: 13/4/2022

#### Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή

Τον Φεβρουάριο 2022 η ετήσια μεταβολή του ΕνΔΤΚ ήταν +6,3% YoY (+5,5% YoY (1/2022) και -1,9% YoY (2/2021)) και η αντίστοιχη μέση ετήσια μεταβολή (μέσος όρος 12 μηνών) ήταν 1,9% YoY (1,2% YoY (1/2022) και -1,7% YoY (2/2021))

Προβλέψεις για το σύνολο του έτους – Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Φεβ-2022: 2022 +3,1%, 2023 +1,1%



#### ΕνΔΤΚ (% YoY)

Περίοδος: 2/2002-2/2022

Στοιχεία: μηνιαία

Μέσος Όρος: +1,7%

Διάμεσος: +1,6%

Μέγιστο: +5,7% (9/2010)

Ελάχιστο: -2,9% (11/2013)

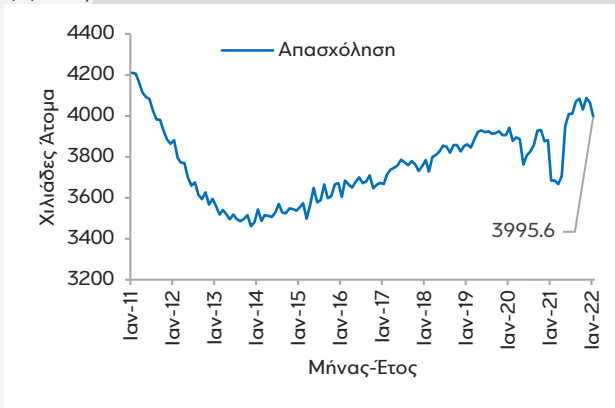
Δημοσίευση: 10/3/2022

Επομ. δημ.: 8/4/2022

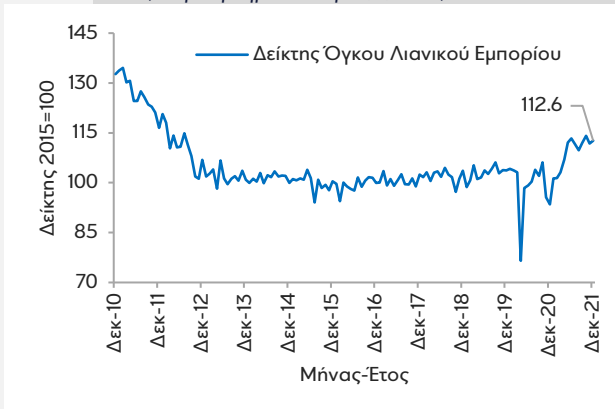
Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ), Ευρωπαϊκή Επιτροπή (European Commission), Eurobank Research.

**Πίνακας Α2: Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας και Προσδοκιών (υψηλής συχνότητας) της Ελληνικής Οικονομίας**

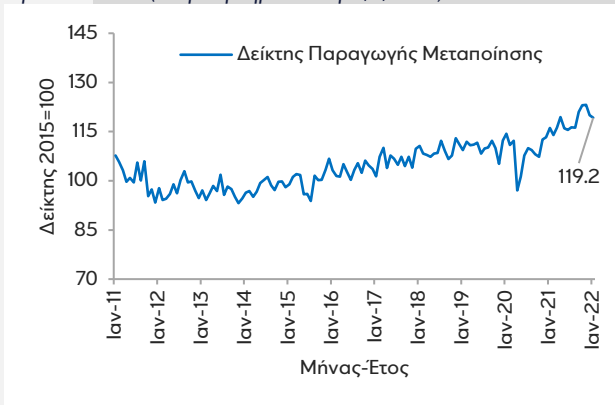
**Απασχόληση (σύνολο οικονομίας):** +8,5% YoY τον Ιαν-22 από +4,7% YoY τον Δεκ-21, +2,5% YoY την περίοδο Φεβ-21 – Ιαν-22 (12Μ) από -1,5% YoY την περίοδο Φεβ-20 – Ιαν-21 (επόμενη δημοσίευση: 13/4/2022)



**Δείκτης Όγκου Λιανικού Εμπορίου:** +0,8% MoM και +20,4% YoY τον Δεκ-21 από -2,1% MoM και +16,9% YoY τον Νοε-21, +10,4% YoY την περίοδο Ιαν-21 – Δεκ-21 (12Μ) από -3,9% YoY την περίοδο Ιαν-20 – Δεκ-20 (επόμενη δημοσίευση: 31/3/2022)



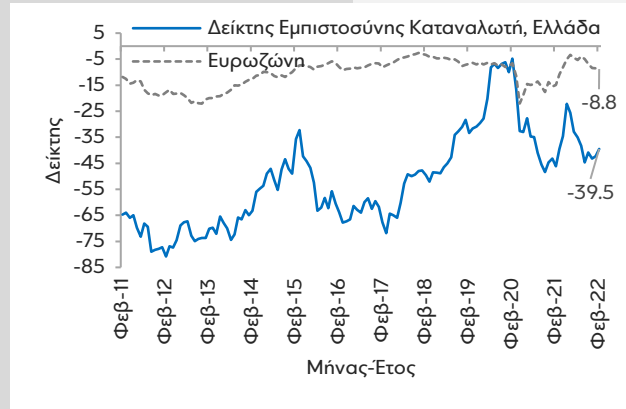
**Δείκτης Παραγωγής Μεταποίησης:** -0,7% MoM και +2,7% YoY τον Ιαν-22 από -2,5% MoM και +6,0% YoY τον Δεκ-21, +8,8% YoY την περίοδο Φεβ-21 – Ιαν-22 (12Μ) από -1,3% YoY την περίοδο Φεβ-20 – Ιαν-21 (επόμενη δημοσίευση: 8/4/2022)



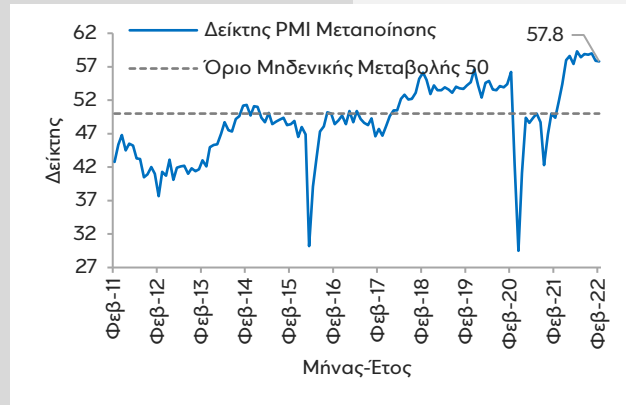
**Δείκτης Οικονομικού Κλίματος:** 114,0 ΜΔ τον Φεβ-22, -0,2 ΜΔ MoM και +22,3 ΜΔ YoY τον Φεβ-22 από +4,2 ΜΔ MoM και +23,6 YoY ΜΔ τον Ιαν-22 (επόμενη δημοσίευση: 30/3/2022)



**Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτή:** -39,5 ΜΔ τον Φεβ-22, +2,8 ΜΔ MoM και +6,7 ΜΔ YoY τον Φεβ-22 από +0,9 ΜΔ MoM και +0,9 ΜΔ YoY τον Ιαν-22 (επόμενη δημοσίευση: 30/3/2022)



**Δείκτης PMI Μεταποίησης:** 57,8 ΜΔ τον Φε-22, -0,1 ΜΔ MoM και +8,4 ΜΔ YoY τον Φεβ-22 από -1,1 ΜΔ MoM και +7,9 ΜΔ YoY τον Ιαν-22 (επόμενη δημοσίευση: 1/4/2022)



Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ), Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (ΙΟΒΕ), IHS Markit, Eurobank Research.

Σημείωση: ως ΜΔ ορίζουμε τις μονάδες δείκτη και ως MoM και YoY τη μηνιαία και την ετήσια μεταβολή αντίστοιχα.





## Ομάδα Ανάλυσης και Έρευνας



**Δρ. Τάσος Αναστασάτος** | Επικεφαλής Οικονομολόγος Ομίλου Eurobank  
tanastasatos@eurobank.gr | + 30 214 40 59 706



**Δρ. Στυλιανός Γώγος**  
Ερευνητής Οικονομολόγος  
sgogos@eurobank.gr  
+ 30 210 37 18 733



**Άννα Δημητριάδου**  
Οικονομική Αναλύτρια  
andimitriadou@eurobank.gr  
+ 30 210 37 18 793



**Μαρία Κασόλα**  
Οικονομική Αναλύτρια  
mkasola@eurobank.gr  
+ 30 210 40 63 453



**Παρασκευή Πετροπούλου**  
Ανώτερη Οικονομολόγος  
ppetropoulou@eurobank.gr  
+ 30 210 37 18 991



**Δρ. Θεόδωρος Ράπανος**  
Οικονομικός Αναλυτής  
trapanos@eurobank.gr  
+ 30 214 40 59 711



**Δρ. Θεόδωρος Σταματίου**  
Ανώτερος Οικονομολόγος  
tstamatiou@eurobank.gr  
+ 30 214 40 59 708



**Ευαγγελία Τσιαμπράου**  
Οικονομική Αναλύτρια  
etsiampraou@eurobank.gr  
+ 30 214 40 59 712

Περισσότερες εκδόσεις μας διαθέσιμες στην ηλεκτρονική διεύθυνση που ακολουθεί: <https://www.eurobank.gr/en/group/economic-research>  
Εγγραφείτε ηλεκτρονικά, σε: <https://www.eurobank.gr/el/omilos/oikonomikes-analuseis/forma-ekdilosis-endiaferontos>  
Ακολουθήστε μας στο twitter: [https://twitter.com/Eurobank\\_Group](https://twitter.com/Eurobank_Group)  
Ακολουθήστε μας στο LinkedIn: <https://www.linkedin.com/company/eurobank>

### DISCLAIMER

This report has been issued by Eurobank S.A. ("Eurobank") and may not be reproduced in any manner or provided to any other person. Each person that receives a copy by acceptance thereof represents and agrees that it will not distribute or provide it to any other person. This report is not an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell the securities mentioned herein. Eurobank and others associated with it may have positions in, and may effect transactions in securities of companies mentioned herein and may also perform or seek to perform investment banking services for those companies. The investments discussed in this report may be unsuitable for investors, depending on the specific investment objectives and financial position. The information contained herein is for informative purposes only and has been obtained from sources believed to be reliable but it has not been verified by Eurobank. The opinions expressed herein may not necessarily coincide with those of any member of Eurobank. No representation or warranty (express or implied) is made as to the accuracy, completeness, correctness, timeliness or fairness of the information or opinions herein, all of which are subject to change without notice. No responsibility or liability whatsoever or howsoever arising is accepted in relation to the contents hereof by Eurobank or any of its directors, officers or employees. Any articles, studies, comments etc. reflect solely the views of their author. Any unsigned notes are deemed to have been produced by the editorial team. Any articles, studies, comments etc. that are signed by members of the editorial team express the personal views of their author.

