



9 Νοεμβρίου 2021

Μόνιμος ή προσωρινός ο πληθωρισμός στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη ;

Η άνοδος του πληθωρισμού στο 2,2% το Σεπτέμβριο και η εκτίμηση για έντονη αύξηση τον Οκτώβριο έχει επαναφέρει στον προσκήνιο τη συζήτηση αναφορικά με την πορεία των τιμών, της επίδρασης της στην ανάπτυξη καθώς και τις πιέσεις - δεδομένου ότι πρόκειται για πανευρωπαϊκό και όχι μόνο φαινόμενο - για σύσφιξη της νομισματικής πολιτικής από πλευράς κεντρικών τραπεζών.

Προτού όμως περάσουμε στον πυρήνα της συζήτησης θα είναι χρήσιμο να έχουμε υπόψη μας κάποια βασικά δεδομένα:

1. Η άνοδος του πληθωρισμού στην Ευρωζώνη βρίσκεται σε πολύ πιο προχωρημένο στάδιο καθώς οι τιμές στην Ευρωζώνη ξεκίνησαν την αυξητική τους πορεία από τον Ιανουάριο 2021 (κυρίως εξαιτίας της επαναφοράς του ΦΠΑ στην Γερμανία στα προ-Covid επίπεδα) και έκτοτε έχει ακολουθήσει μια έντονη αυξητική πορεία κυρίως λόγω της αύξησης των τιμών ενέργειας.
2. Αντίθετα, στην Ελλάδα, η άνοδος των τιμών είναι σχετικά πρόσφατο φαινόμενο καθώς έως και τον Απρίλιο 2021 η πορεία των τιμών ήταν αρνητική. Έκτοτε, και πάλι εξαιτίας των τιμών ενέργειας, ο πληθωρισμός έχει αυξηθεί ακόμα περισσότερο στα επίπεδα του 2,2% τον Σεπτέμβριο. Κατά συνέπεια ο μέσος πληθωρισμός Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2021 στην Ελλάδα κυμαίνεται στο 0,2% ενώ ο δομικός (δηλαδή εκτός ενέργειας, διατροφής, αλκοολούχων και μη ποτών και καπνού) κατά μέσο όρο την ίδια περίοδο παραμένει αρνητικός στο -1,1%.

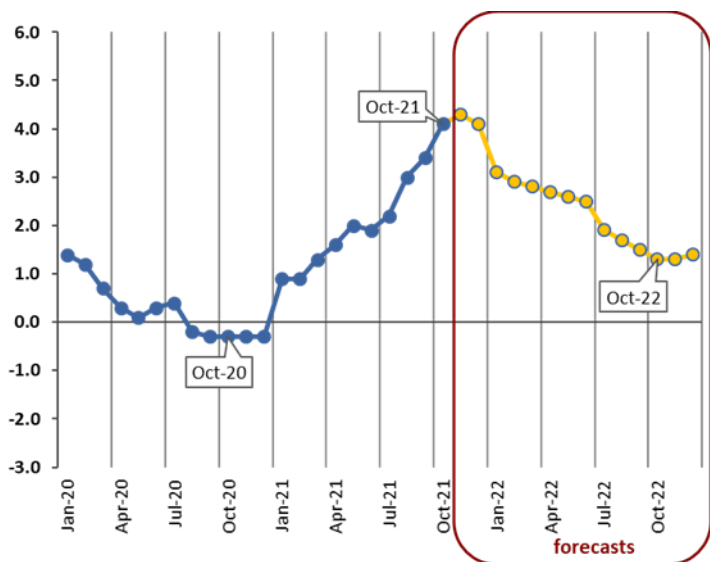
Αυτή η διαφορά «φάσης» της πορείας πληθωρισμού σε Ελλάδα και Ευρωζώνη αναμένουμε ότι θα επηρεάσει και τη μελλοντική πορεία των τιμών. Συνεπώς αναμένουμε (βλ. γράφημα 1) ότι στην Ευρωζώνη ο πληθωρισμός θα κυμανθεί στα επίπεδα του 2,5% για ολόκληρο το 2021 και στη συνέχεια θα ακολουθήσει πτωτική πορεία καθ' όλο το 2022 με αποτέλεσμα ο μέσος πληθωρισμός το 2022 να κυμανθεί κοντά **στο 2,0%**

Αντίθετα η ανοδική πορεία των τιμών μόλις τώρα αρχίζει να γίνεται αισθητή στην ελληνική οικονομία. Εάν τα πράγματα εξελιχθούν σύμφωνα με τις προβλέψεις του στατιστικού μας υποδείγματος, ο πληθωρισμός στην Ελλάδα είναι πιθανό να διατηρηθεί σε επίπεδα άνω του 4% έως το τέλος του 2ου τριμήνου 2022 και μετά θα αρχίσει να αποκλιμακώνεται με ταχείς ρυθμούς. Συνέπεια όλων αυτών είναι ότι ο πληθωρισμός θα κινηθεί στα επίπεδα του **1,2% το 2021**, αλλά θα σκαρφαλώσει στο **3,8% το 2022**. (βλ. γράφημα 2)



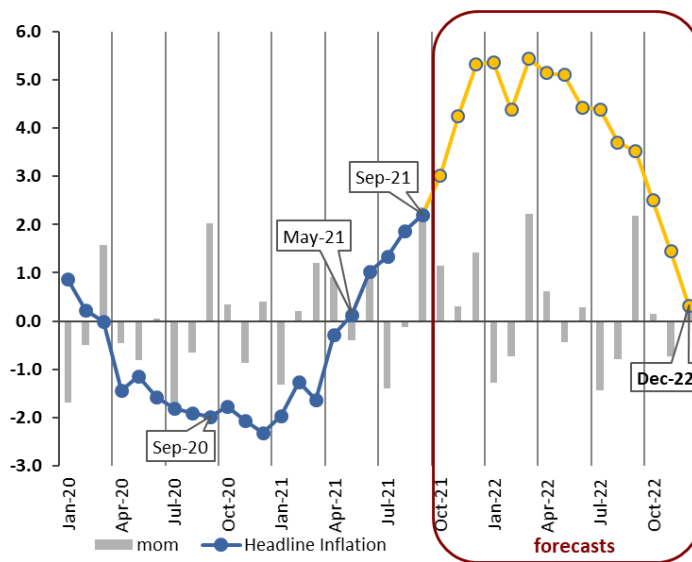
Διάγραμμα 1

Ευρωζώνη: Προβλέψεις ΕνΔΤΚ (ετήσια % μεταβολή)



Διάγραμμα 2

Ελλάδα: Προβλέψεις ΔΤΚ (% μεταβολή)



Πηγή: Eurostat, Piraeus Bank Research

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Piraeus Bank Research

Συμπερασματικά λοιπόν και με βάση τα έως τώρα δεδομένα, θεωρούμε ότι παρά το γεγονός ότι ο πληθωρισμός ιδιαίτερα στην Ελλάδα θα κινηθεί σε επίπεδα που έχουμε να τα συναντήσουμε από το μακρινό 2010, πρόκειται για παροδικό φαινόμενο και η δυναμική των τιμών προς τα τέλη του 2022 θα επανέλθει στα προ-κρίσης επίπεδα. Βασική παραδοχή πίσω από τους υπολογισμούς μας είναι ότι τα τρέχοντα πληθωριστικά φαινόμενα δεν οφείλονται σε υπερθέρμανση της οικονομίας δηλαδή της ενίσχυσης της ζήτησης πάνω και πέρα από τις δυνατότητες της προσφοράς να ανταποκριθεί. Αντίθετα οφείλεται στην αδυναμία της παραγωγής να υπολογίσει και να προβλέψει ορθά τα επίπεδα ζήτησης σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα καθώς αυτά εξαρτώνται από την πορεία της πανδημίας, των εμβολιασμών και των μέτρων κρατικής στήριξης, δηλαδή παραγόντων πρωτόγνωρων στα πρόσφατα οικονομικά χρονικά.

Μέσα σε αυτό το περιβάλλον και παρά τις πιέσεις των αγορών, η ΕΚΤ αναμένουμε να διατηρήσει τα επιτόκια στα τρέχοντα επίπεδα για μακρό χρονικό διάστημα. Ακόμα δε και στην περίπτωση που μέρος των πληθωριστικών πιέσεων είναι πιο δομικό και άρα μακροπρόθεσμο, είναι επιθυμητό η ΕΚΤ να ανεχθεί μια υπερθέρμανση της ευρωπαϊκής οικονομίας με το σκεπτικό της λεγόμενης «ανάστροφης υστέρησης», δηλαδή της ιδέας ότι μια παρατεταμένη αναζωπύρωση της ζήτησης είναι επιθυμητή προκειμένου να παρακινήσει σχολάζον εργατικό δυναμικό να επιστρέψει στην παραγωγική διαδικασία και να πεισθεί ένας αμυντικός και επιφυλακτικός ιδιωτικός τομέας να προβεί σε παραγωγικές επενδύσεις.



Economic Research & Investment Strategy

Λεκκός, Ηλίας	Lekkosi@piraeusbank.gr	Head of Economic Research & Investment Strategy, Senior Director
---------------	------------------------	--

Greek & Regional Economics (GREC) Research Team

Στάγγελ, Ειρήνη	Staggelir@piraeusbank.gr	Head of Economic Research GREC, Director
-----------------	--------------------------	--

Αγγελοπούλου, Αναστασία	Aggelopouloua@piraeusbank.gr	Economist, Senior Manager
-------------------------	------------------------------	---------------------------

Global Economics (GLEC) Research Team

Πολυχρονόπουλος, Διονύσης	Polychronopoulosd@piraeusbank.gr	Head of Economic Research GLEC, Director
---------------------------	----------------------------------	--

Παπιώτη, Λιάνα	Γραμματεία	
----------------	------------	--

Contact details: Papiotie@piraeusbank.gr	Website: https://www.piraeusholdings.gr/el/oikonomiki-analisi-ependitiki-stratigiki
---	--

+30 2103288187	Bloomberg Ticker: {PBGR<GO>}
----------------	------------------------------

	LinkedIn: https://www.linkedin.com/company/piraeus-bank
--	---



Disclaimer: Το παρόν έντυπο εκδόθηκε από την υπηρεσία Οικονομικής Ανάλυσης και Επενδυτικής Στρατηγικής της Τράπεζας Πειραιώς (εφεξής η «Τράπεζα»), η οποία εποπτεύεται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα σε συνεργασία με την Τράπεζα της Ελλάδος, και αποστέλλεται ή τίθεται στη διάθεση τρίτων χωρίς να υπάρχει υποχρέωση προς τούτο από το συντάκτη του. Το παρόν κείμενο ή μέρος του δεν μπορεί να αναπαραχθεί με οποιονδήποτε τρόπο χωρίς την προηγούμενη γραπτή έγκριση από τον συντάκτη του.

Οι περιλαμβανόμενες στο παρόν πληροφορίες ή απόψεις απευθύνονται σε υφιστάμενους ή δυνητικούς πελάτες με γενικό τρόπο, χωρίς να έχουν λάβει υπ' όψιν τις εξατομικευμένες περιστάσεις, τους επενδυτικούς στόχους, την οικονομική δυνατότητα και την πείρα ή γνώση των πιθανών παραληπτών του παρόντος και, ως εκ τούτου, δεν συνιστούν και δεν πρέπει να εκλαμβάνονται ως πρόταση ή προσφορά για τη διενέργεια συναλλαγών σε χρηματοπιστωτικά μέσα ή νομίματα, ούτε ως σύσταση ή συμβουλή για τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων σχετικά με αυτά. Λαμβάνοντας υπ' όψιν τα παραπάνω, ο λήπτης της παρούσας πληροφόρησης πρέπει να προχωρήσει στη δική του έρευνα, ανάλυση και επιβεβαίωση της πληροφορίας που περιέχεται σε αυτό το κείμενο και να αναζητήσει ανεξάρτητες νομικές, φορολογικές και επενδυτικές συμβουλές από επαγγελματίες, πριν προχωρήσει στη λήψη της επενδυτικής του απόφασης.

Οι πληροφορίες που εκτίθενται στο παρόν βασίζονται σε πηγές που η Τράπεζα θεωρεί αξιόπιστες και παρατίθενται αυτούσιες, αλλά η Τράπεζα δεν μπορεί να εγγυηθεί την ακρίβεια και πληρότητά τους. Οι απόψεις και εκτιμήσεις που εκτίθενται στο παρόν αφορούν την τάση της εγχώριας και των διεθνών χρηματοοικονομικών αγορών κατά την αναγραφόμενη ημερομηνία (τιμές κλεισίματος) και υπόκεινται σε μεταβολές χωρίς ειδοποίηση. Η Τράπεζα ενδέχεται, ωστόσο, να συμπεριλάβει στο παρόν έρευνες στον τομέα των επενδύσεων, οι οποίες έχουν εκπονηθεί από τρίτα πρόσωπα. Στην περίπτωση αυτή, η Τράπεζα δεν τροποποιεί τις ως άνω έρευνες, αλλά τις παραθέτει αυτούσιες και, συνεπώς, δεν αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη για το περιεχόμενο αυτών. Η Τράπεζα δεν υποχρεούται να επικαιροποιεί τις πληροφορίες που εμπεριέχονται στο παρόν. Λαμβάνοντας υπ' όψιν τα ανωτέρω, η Τράπεζα, τα Μέλη του Διοικητικού της Συμβουλίου και τα υπεύθυνα πρόσωπα ουδεμία ευθύνη αναλαμβάνουν ως προς τις πληροφορίες που περιλαμβάνονται στο παρόν ή/και την έκβαση τυχόν επενδυτικών αποφάσεων που λαμβάνονται σύμφωνα με αυτές.

Ο Όμιλος της Τράπεζας Πειραιώς είναι ένας οργανισμός με σημαντική ελληνική, αλλά και αυξανόμενη διεθνή παρουσία και μεγάλο εύρος παρεχόμενων επενδυτικών υπηρεσιών. Στο πλαίσιο των επενδυτικών υπηρεσιών που παρέχει η Τράπεζα ή/και άλλες εταιρείες του Ομίλου της ενδέχεται να ανακύψουν περιπτώσεις σύγκρουσης συμφερόντων σε σχέση με τις παρεχόμενες στο παρόν πληροφορίες. Σχετικά επισημαίνεται ότι η Τράπεζα, τα υπεύθυνα πρόσωπα ή/και οι εταιρείες του Ομίλου της μεταξύ άλλων:

- α) Δεν υπόκεινται σε καμία απαγόρευση όσον αφορά στη διαπραγμάτευση για ίδιο λογαριασμό ή στο πλαίσιο διαχείρισης χαρτοφυλακίου πριν από τη δημοσιοποίηση του παρόντος εντύπου, ή την απόκτηση μετοχών πριν από δημόσια εγγραφή ή την απόκτηση λοιπών κινητών αξιών.
- β) Ενδέχεται να παρέχουν έναντι αμοιβής υπηρεσίες επενδυτικής τραπεζικής σε κάποιον από τους εκδότες, για τους οποίους τυχόν παρέχονται με το παρόν πληροφορίες.
- γ) Ενδέχεται να συμμετέχουν στο μετοχικό κεφάλαιο εκδοτών ή να αποκτούν άλλους τίτλους εκδόσεως των εν λόγω εκδοτών ή να έλκουν άλλα χρηματοοικονομικά συμφέροντα από αυτούς.
- δ) Ενδέχεται να παρέχουν υπηρεσίες ειδικού διαπραγματευτή ή αναδόχου σε κάποιους από τους τυχόν αναφερόμενους στο παρόν εκδότες.
- ε) Ενδεχομένως να έχουν εκδώσει σημειώματα διαφορετικά ή μη συμβατά με τις πληροφορίες που εκτίθενται στο παρόν.

Η Τράπεζα και οι λοιπές εταιρείες του Ομίλου της έχουν θεσπίσει, εφαρμόζουν και διατηρούν αποτελεσματική πολιτική, η οποία αποτρέπει τη δημιουργία καταστάσεων συγκρούσεως συμφερόντων και τη διάδοση των κάθε είδους πληροφοριών μεταξύ των υπηρεσιών ("σινικά τείχη"), καθώς επίσης συμμορφώνονται διαρκώς με τις προβλέψεις και τους κανονισμούς σχετικά με τις προνομακίες πληροφορίες και την κατάχρηση αγοράς. Επίσης, η Τράπεζα βεβαιώνει ότι δεν έχει οποιουδήποτε είδους συμφέρον ή σύγκρουση συμφερόντων με

- α) οποιαδήποτε άλλη νομική οντότητα ή πρόσωπο που θα μπορούσαν να συμμετάσχουν στην προετοιμασία της παρούσας έρευνας και
- β) με οποιαδήποτε άλλη νομική οντότητα ή πρόσωπο τα οποία δεν θα μπορούσαν να συμμετάσχουν στην προετοιμασία της παρούσας έρευνας, αλλά που είχαν πρόσβαση στην παρούσα έρευνα πριν από τη δημοσιοποίησή της.

Ρητά επισημαίνεται ότι οι επενδύσεις που περιγράφονται στο παρόν έντυπο εμπεριέχουν επενδυτικούς κινδύνους, μεταξύ των οποίων και ο κίνδυνος απώλειας του επενδεδυμένου κεφαλαίου. Ειδικότερα επισημαίνεται ότι:

- α) τα αριθμητικά στοιχεία αναφέρονται στο παρελθόν και ότι οι προηγούμενες επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων,
- β) εφόσον τα αριθμητικά στοιχεία αποτελούν προσομοίωση προηγούμενων επιδόσεων, οι προηγούμενες αυτές επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων,
- γ) η απόδοση ενδέχεται να επηρεαστεί θετικά ή αρνητικά από συναλλαγματικές διακυμάνσεις, σε περίπτωση που τα αριθμητικά στοιχεία είναι εκπεφρασμένα σε ξένο (πλην του ευρώ) νόμισμα,
- δ) οι τυχόν προβλέψεις σχετικά με τις μελλοντικές επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων,
- ε) η φορολογική μεταχείριση των αναφερόμενων στο παρόν πληροφοριών και συναλλαγών εξαρτάται και από τα ατομικά δεδομένα εκάστου επενδυτή και ενδέχεται να μεταβληθεί στο μέλλον. Ως εκ τούτου ο παραλήπτης οφείλει να αναζητήσει ανεξάρτητες συμβουλές ως προς την εκάστοτε εφαρμοστέα φορολογική νομοθεσία.

Η διανομή του παρόντος εντύπου εκτός Ελλάδος ή/και σε πρόσωπα διεπόμενα από αλλοδαπό δίκαιο μπορεί να υπόκειται σε περιορισμούς ή απαγορεύσεις σύμφωνα με την εκάστοτε εφαρμοστέα νομοθεσία. Για το λόγο αυτό, ο παραλήπτης του παρόντος καλείται να αναζητήσει ανεξάρτητες συμβουλές ως προς την εκάστοτε εφαρμοστέα νομοθεσία, ώστε να διερευνήσει τυχόν τέτοιους περιορισμούς ή/και απαγορεύσεις.