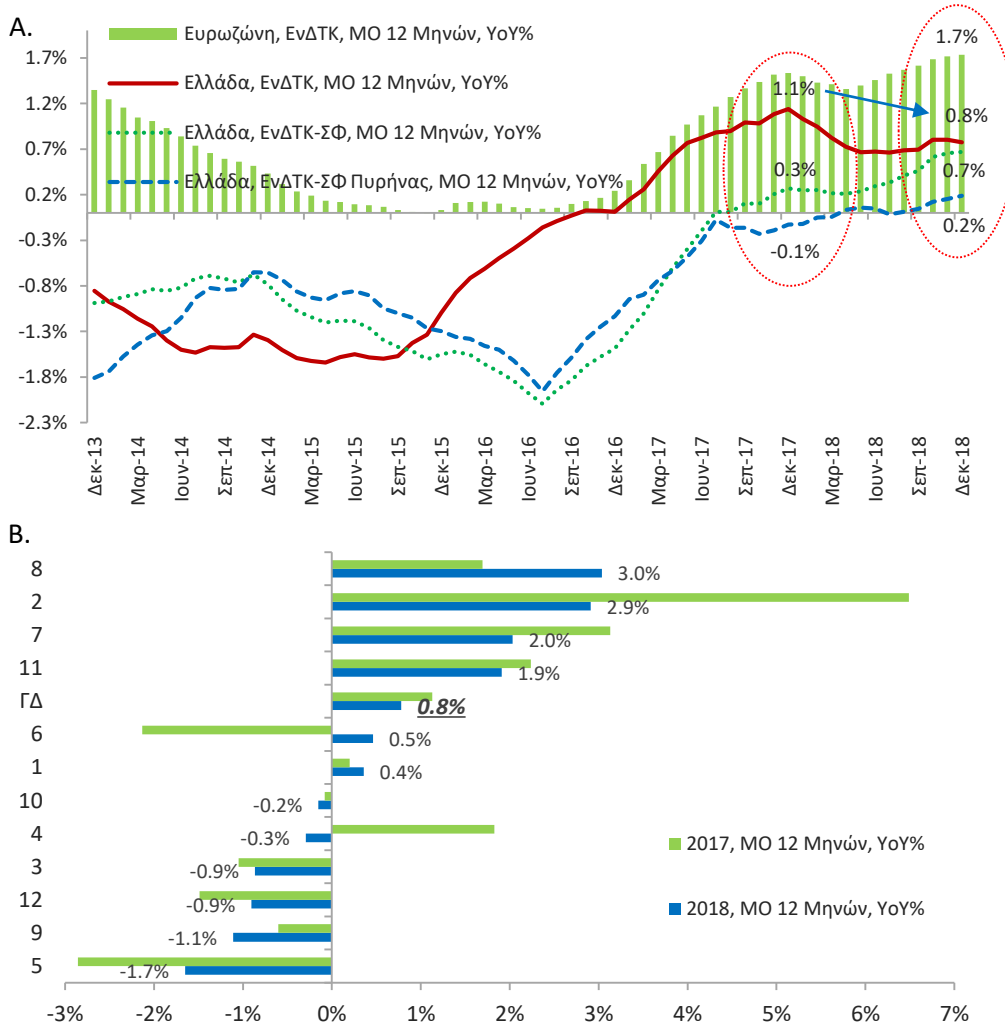


Επιβράδυνση του πληθωρισμού μετά την εξασθένηση της επίδρασης των φόρων

Δρ. Στυλιανός Γ. Γώγος
Οικονομικός Αναλυτής
sgogos@eurobank.gr

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Ελληνικής Στατιστικής Αρχής (ΕΛΣΤΑΤ), ο μέσος όρος του ετήσιου πληθωρισμού στην Ελλάδα (βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ)) το 2018 διαμορφώθηκε στο 0,8% από 1,1% το 2017 (βλέπε Σχήμα 1Α). Η εν λόγω επιβράδυνση προήλθε από την επίδραση δύο αντίθετων δυνάμεων. Από τη μια πλευρά η μείωση της επίδρασης βάσης από την αύξηση της έμμεσης φορολογίας το 2017 επέδρασε πτωτικά, και από την άλλη, η αύξηση των διεθνών τιμών του πετρελαίου επέδρασε αυξητικά. Η επίδραση της πρώτης δύναμης υπεραντιστάθμισε το αντίστοιχο μέγεθος της δεύτερης και αυτό είχε ως αποτέλεσμα τη μείωση του πληθωρισμού στην Ελλάδα το 2018 κατά 0,3 ποσοστιαίες μονάδες (ΠΜ).

Σχήμα 1: Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και Επί Μέρους Ομάδες Αγαθών και Υπηρεσιών (ετήσια % μεταβολή (YoY%) Μέσου Όρου (ΜΟ) 12 Μηνών)



ΡΗΤΡΑ ΜΗ ΕΥΘΥΝΗΣ

Το παρόν εκδόθηκε από την Τράπεζα Eurobank Ergasias A.E. ("Eurobank") και δεν επιτρέπεται να αναπαραχθεί, κατά οποιονδήποτε τρόπο, από τα πρόσωπα στα οποία αποστέλλεται. Οι πληροφορίες που παρέχονται δεν συνιστούν επενδυτική ή άλλη συμβουλή, δεν αποτελούν προσφορά αγοράς ή πώλησης ούτε πρόσκληση για υποβολή προσφορών αγοράς ή πώλησης ή εν γένει προσφορά ή πρόσκληση για κατάρτιση συναλλαγών επί των χρηματοπιστωτικών μέσων που αναφέρονται. Οι επενδύσεις που αναλύονται μπορεί να είναι ακατάλληλες για επενδυτές με κριτήρια του συγκεκριμένου επενδυτικού στόχους τους, τις ανάγκες τους, την επενδυτική εμπειρία τους και την οικονομική κατάστασή τους. Οι πληροφορίες που περιέχονται προέρχονται από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες αλλά δεν έχουν επαληθευθεί από την Eurobank. Οι απόψεις που διατυπώνονται ενδέχεται να μη συμπίπτουν με αυτές οποιουδήποτε μέλους της Eurobank. Καμία δήλωση ή διαβεβαίωση (ρητή ή σιωπηρή) δεν δίδεται όσον αφορά την ακρίβεια, πληρότητα, ορθότητα ή καταλληλότητα των πληροφοριών ή απόψεων, οι οποίες μπορεί να αλλάξουν χωρίς προειδοποίηση. Καμία απολύτως ευθύνη, με οποιονδήποτε τρόπο και αν δημιουργείται, δεν αναλαμβάνεται από την ούτε βαρύνει τη Eurobank ή τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της ή τα στελέχη της ή τους υπαλλήλους της όσον αφορά το περιεχόμενο του παρόντος. Οι πληροφορίες που περιλαμβάνονται στο παρόν δεν καταρτίζονται ή εγκρίνονται από την Eurobank και εκφράζουν αποκλειστικά τις απόψεις του συντάκτη τους και δε δεσμεύουν ούτε αντιπροσωπεύουν τις απόψεις και τη θέση της Eurobank.

Πηγή: (α) Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ), (β) Ευρωπαϊκή Στατιστική Υπηρεσία (Eurostat), (γ) Eurobank Research.

Σημείωση: (α) ΓΔ Γενικός δείκτης, 1 Διατροφή και Μη Αλκοολούχα Ποτά, 2 Αλκοολούχα Ποτά και Καπνός, 3 Ένδυση και Υπόδηση, 4 Στέγαση, 5 Διαρκή Αγαθά, Είδη Νοικοκυριού και Υπηρεσίες, 6 Υγεία, 7 Μεταφορές, 8 Επικοινωνία, 9 Αναψυχή – Πολιτιστικές Δραστηριότητες, 10 Εκπαίδευση, 11 Ξενοδοχεία, Καφέ και Εστιατόρια και 12 Άλλα Αγαθά και Υπηρεσίες, (β) ως **ΕνΔΤΚ-ΣΦ** ορίζεται ο ΕνΔΤΚ με σταθερούς φόρους και ως **ΕνΔΤΚ-ΣΦ Πυρήνας** ορίζεται ο ΕνΔΤΚ-ΣΦ εξαιρώντας τις ομάδες διατροφή και μη αλκοολούχα ποτά, αλκοολούχα ποτά και καπνός και τα προϊόντα ενέργειας.

Ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός στις 6 από τις 12 ομάδες αγαθών και υπηρεσιών που συνθέτουν τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) σημείωσε επιβράδυνση το 2018 (βλέπε Σχήμα 1B). Πιο αναλυτικά, ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός στην κατηγορία των αλκοολούχων ποτών και καπνού παρουσίασε την υψηλότερη πτώση, από 6,5% το 2017 στο 2,9% το 2018, και ακολούθησαν οι παρακάτω ομάδες αγαθών και υπηρεσιών: στέγαση (από 1,8% το 2017 στο -0,3% το 2018), μεταφορές (από 3,1% το 2017 στο 2,0% το 2018), αναψυχή και πολιτιστικές δραστηριότητες (από -0,6% το 2017 στο -1,1% το 2018), ξενοδοχεία, καφέ και εστιατόρια (από 2,2% το 2017 στο 1,9% το 2018) και εκπαίδευση (από -0,1% το 2017 στο -0,2% το 2018). Στην αντίθετη κατεύθυνση κινήθηκε ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός στις κατηγορίες της διατροφής και μη αλκοολούχων ποτών (από 0,2% το 2017 στο 0,4% το 2018), της ένδυσης και υπόδησης (από -1,1% το 2017 στο -0,9% το 2018), των άλλων αγαθών και υπηρεσιών (από -1,5% το 2017 στο -0,9% το 2018), των διαρκών αγαθών, ειδών νοικοκυριού και υπηρεσιών (από -2,9% το 2017 στο -1,7% το 2018), των επικοινωνιών (από 1,7% το 2017 στο 3,0% το 2018) και της υγείας (από -2,1% το 2017 στο 0,5% το 2018).

Εν κατακλείδι, έπειτα από 4 χρόνια αποπληθωριστικών πιέσεων (2013 -0,9%, 2014 -1,4%, 2015 -1,1% και 2016 0,0%), ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός στην Ελλάδα παρέμεινε σε θετικό έδαφος για 2^ο έτος στη σειρά το 2018. Ο πυρήνας του ΕνΔΤΚ με σταθερούς φόρους σημείωσε οριακή αύξηση 0,2% το 2018 από οριακή πτώση -0,1% το 2017. Τα εν λόγω πολύ χαμηλά επίπεδα του πυρήνα πληθωρισμού ερμηνεύονται σε έναν βαθμό από το υψηλό παραγωγικό κενό της ελληνικής οικονομίας (δυναμικό ΑΕΠ > πραγματοποιηθέν ΑΕΠ).

Επιπροσθέτως, όπως παρουσιάζεται στο Σχήμα 1A, η απόκλιση ανάμεσα στον μέσο ετήσιο πληθωρισμό της Ελλάδος και της Ευρωζώνης, διατηρήθηκε σε αρνητικό έδαφος για 7^ο συνεχές έτος το 2018, με τη μέση ετήσια απόκλιση (2012-2018) να διαμορφώνεται στις -1,2 ποσοστιαίες μονάδες (ΠΜ). Ως γνωστόν, είχε προηγηθεί μια μακρά περίοδος συνεχούς θετικής απόκλισης ανάμεσα στον μέσο ετήσιο πληθωρισμό της Ελλάδος και της Ευρωζώνης (μέση ετήσια απόκλιση της τάξης των +1,5 ΠΜ την περίοδο 1997-2011) με αποτέλεσμα την απώλεια ανταγωνιστικότητας και την ενίσχυση του εξωτερικού ελλείμματος της ελληνικής οικονομίας.

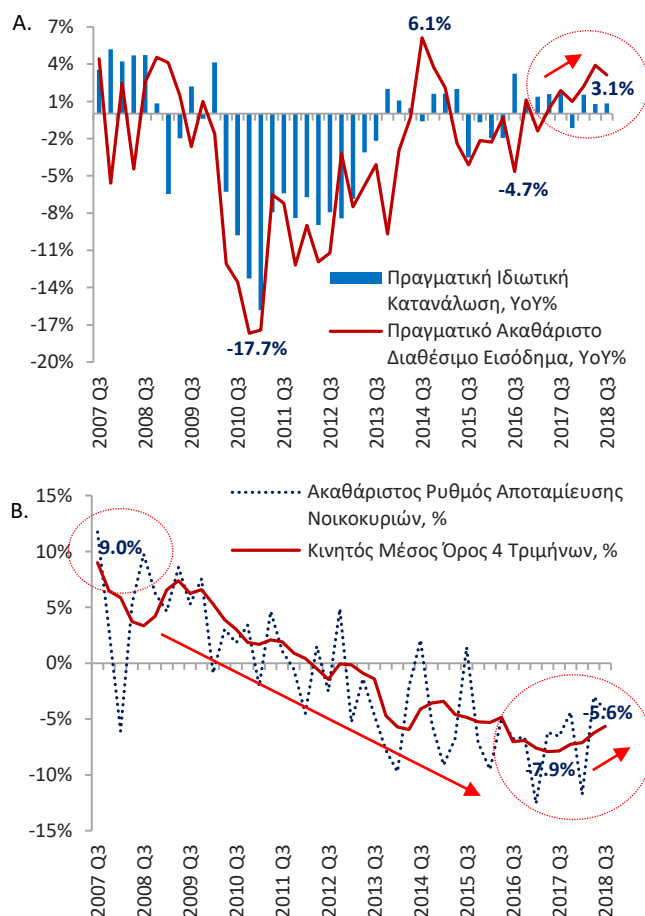
Είναι αναντίρρητα αποδεκτό ότι το προαναφερθέν μονοπάτι αντιστράφηκε κατά τη διάρκεια των 3 Προγραμμάτων Οικονομικής Προσαρμογής με την ελληνική οικονομία να ανακτά ένα μέρος της απωλεσθείσας ανταγωνιστικότητας, κυρίως σε όρους μοναδιαίου κόστους εργασίας αλλά και σε όρους γενικού επιπέδου των τιμών. Ωστόσο, η ανταγωνιστικότητα μιας οικονομίας έναντι των εμπορικών της εταίρων είναι συνάρτηση πολλών μεταβλητών και όχι μόνο του κόστους εργασίας και του γενικού επιπέδου των τιμών. Επί παραδείγματι, όπως σημειώνει η Τράπεζα της Ελλάδος στην Ενδιάμεση Έκθεση Νομισματικής Πολιτικής (Δεκέμβριος 2018), η διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας (π.χ. έκθεση Doing Business της Παγκόσμιας Τράπεζας) εξακολουθεί να βρίσκεται σε σημαντικά χαμηλότερα επίπεδα σε σύγκριση με τον μέσο όρο των χωρών του ΟΟΣΑ και τα δύο τελευταία χρόνια

παρουσιάζει υποχώρηση. Το εν λόγω πεδίο, ήτοι της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας, χρήζει ιδιαίτερης προσοχής καθώς θα κρίνει σε μεγάλο βαθμό τη μακροπρόθεσμη πορεία των ελληνικών εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών. Η διατήρηση της τελευταίας σε υψηλά επίπεδα αποτελεί σημαντική συνθήκη για την αλλαγή του υποδείγματος μεγέθυνσης της ελληνικής οικονομίας και την είσοδό της σε ένα μονοπάτι ανάπτυξης χωρίς υψηλά ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

Το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών στην Ελλάδα παρέμεινε σε ανοδική τροχιά – σε ετήσια βάση – για 6^ο συνεχές τρίμηνο την περίοδο Ιουλίου – Σεπτεμβρίου 2018

Βάσει των τριμηνιαίων μη χρηματοοικονομικών λογαριασμών της Ελληνικής Στατιστικής Αρχής (ΕΛΣΤΑΤ), το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών στην Ελλάδα παρουσίασε ετήσια ενίσχυση – σε ονομαστικούς και σε πραγματικούς όρους – για 6^ο συνεχές τρίμηνο το 3^ο τρίμηνο 2018 (μέση ετήσια μεταβολή της τάξης του 2,4% και 2,1% σε τρέχουσες και σε σταθερές τιμές αντίστοιχα). Η αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών συνδέεται κατά κύριο λόγο με την αύξηση της απασχόλησης. Η τελευταία – για την ίδια περίοδο – σημείωσε μέση ετήσια άνοδο της τάξης του 2,1%.

Σχήμα 2: Πραγματική Ιδιωτική Κατανάλωση, Πραγματικό Ακαθάριστο Διαθέσιμο Εισόδημα (ετήσια % μεταβολή, YoY%) και Ακαθάριστος Ρυθμός Αποταμίευσης των Ελληνικών Νοικοκυριών (%)



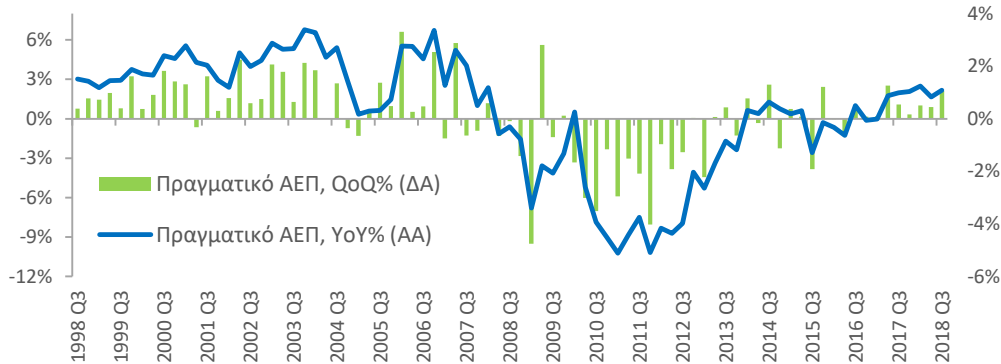
Πηγή: (α) Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ), (β) Eurobank Research.

Πίνακας Α1: Βασικά Μακροοικονομικά Μεγέθη της Ελληνικής Οικονομίας

Πραγματικό Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (εποχικά διορθωμένα στοιχεία)

Το 3^ο τρίμηνο 2018 η ετήσια % μεταβολή του πραγματικού ΑΕΠ ήταν +2,2% (+1,7% (2018Q2) και +2,0% (2017Q3)). Η αντίστοιχη τριμηνιαία % μεταβολή ήταν +1,0% (+0,4% (2018Q2) και +0,5% (2017Q3)).

Προβλέψεις για το σύνολο του έτους - Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Νοε-2018: 2018 2,0%, 2019 2,2% και 2020 2,3%

Βασικά Στατιστικά Στοιχεία
Πραγματικό ΑΕΠ (YoY%)

Περίοδος: 1998Q3–2018Q3

Στοιχεία: τριμηνιαία

Μέσος Όρος: +0,5%

Διάμεσος: +1,5%

Μέγιστο: +6,8% (2003Q4)

Ελάχιστο: -10,2% (2011Q1)

ΑΑ = αριστερός άξονας

ΔΑ = δεξιός άξονας

Δημοσίευση: 4/12/2018

(προσωρινά στοιχεία)

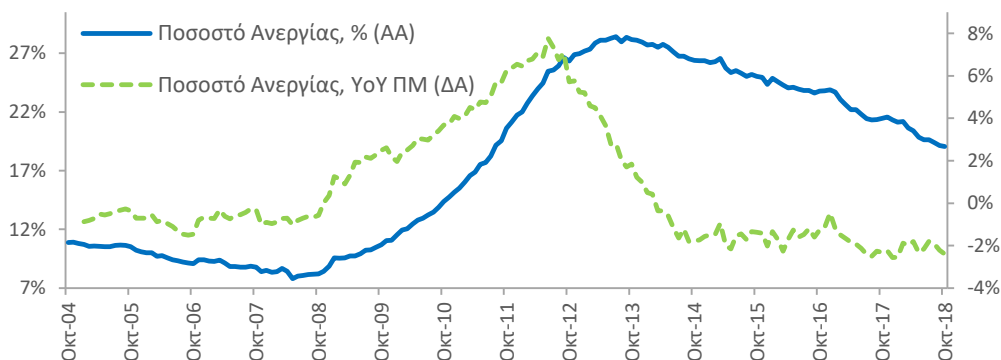
Επομ. δημ.: 7/3/2019

(προσωρινά στοιχεία)

Ποσοστό Ανεργίας (εποχικά διορθωμένα στοιχεία)

Τον Οκτώβριο 2018 το ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε στο 18,6% (18,6% (9/2018) και 21,0% (10/2017)) και η αντίστοιχη ετήσια μεταβολή ήταν -2,4 ΠΜ (-2,2 ΠΜ (9/2018) και -2,3 ΠΜ (10/2017)). Ο αριθμός των απασχολούμενων ανήλθε στα 3.844,0 χιλ άτομα (3.874,3 χιλ (9/2018) και 3.765,9 χιλ (10/2017)) και των ανέργων στα 876,0 χιλ άτομα (887,4 χιλ (9/2018) και 998,1 χιλ (10/2017)).

Προβλέψεις για το σύνολο του έτους - Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Νοε-2018: 2018 19,6%, 2019 18,2% και 2020 16,9%

Βασικά Στατιστικά Στοιχεία
Ποσοστό Ανεργίας (%)

Περίοδος: 10/2004-10/2018

Στοιχεία: μηνιαία

Μέσος Όρος: 17,2%

Διάμεσος: 18,7%

Μέγιστο: 27,9% (7/2013)

Ελάχιστο: 7,3% (5/2008)

ΑΑ = αριστερός άξονας

ΔΑ = δεξιός άξονας

ΠΜ = ποσοστ. μοναδ.

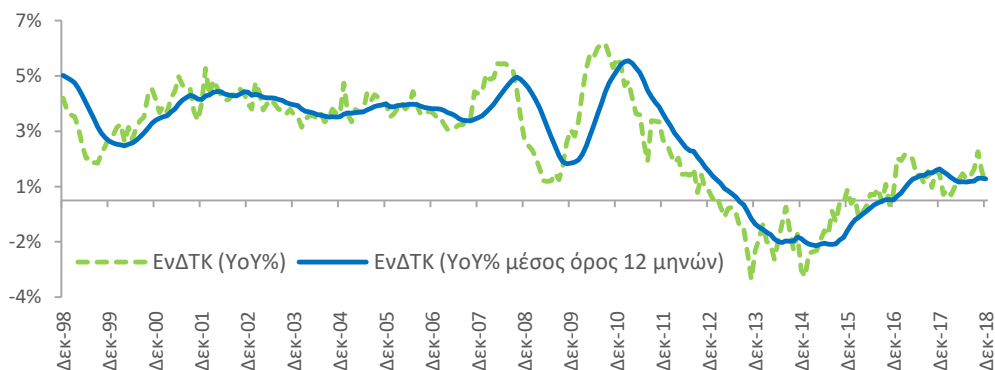
Δημοσίευση: 10/1/2019

Επομ. δημ.: 7/2/2019

Εναρμονισμένοι ΔΤΚ και Εθνικός ΔΤΚ

Τον Δεκέμβριο 2018 η ετήσια % μεταβολή του ΕνΔΤΚ ήταν +0,6% (+1,1% (11/2018) και +1,0% (12/2017)) και η αντίστοιχη μέση ετήσια μεταβολή (12 μηνών) ήταν +0,8% (+0,8% (11/2018) και +1,1% (12/2017)). Για τον ίδιο μήνα η ετήσια % μεταβολή του Εθνικού ΔΤΚ ήταν 0,6% (1,0% (11/2018) και +0,7% (12/2017)) και η αντίστοιχη μέση ετήσια μεταβολή (12 μηνών) ήταν +0,6% (+0,6% (11/2018) και 1,1% (12/2017)).

Προβλέψεις για το σύνολο του έτους - Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Νοε-2018: 2018 0,8%, 2019 1,2% και 2020 1,1%

Βασικά Στατιστικά Στοιχεία
ΕνΔΤΚ (YoY%)

Περίοδος: 12/1998-12/2018

Στοιχεία: μηνιαία

Μέσος Όρος: +2,1%

Διάμεσος: +2,7%

Μέγιστο: +5,7% (9/2010)

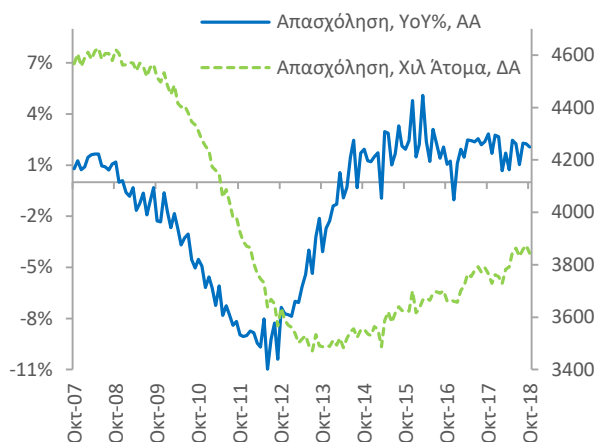
Ελάχιστο: -2,9% (11/2013)

Δημοσίευση: 11/1/2019

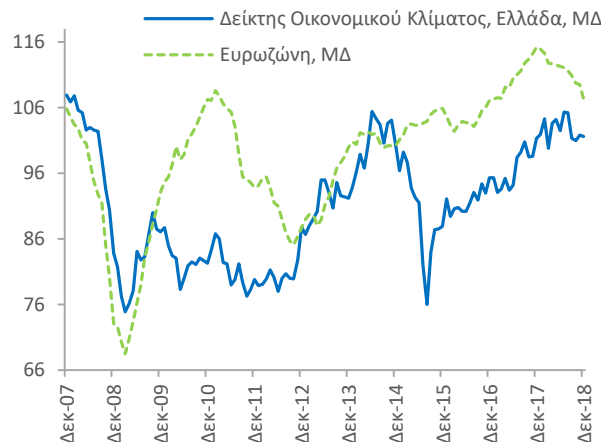
Επομ. δημ.: 14/2/2019

Πίνακας Α2: Δείκτες Οικονομικής Δραστηριότητας (υψηλής συχνότητας) της Ελληνικής Οικονομίας

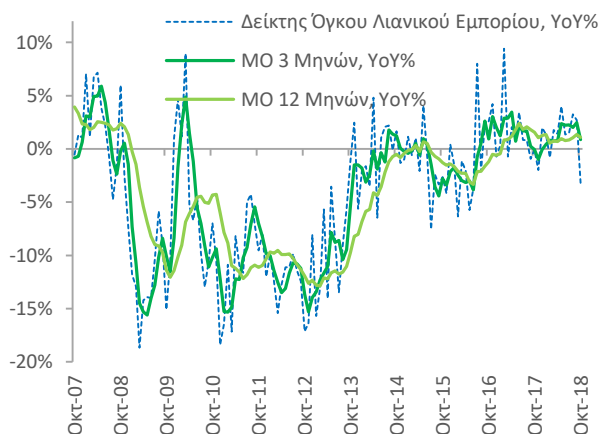
Απασχόληση (σύνολο οικονομίας): +2,1 YoY% τον Οκτ-18 από +2,2 YoY% τον Σεπ-18, +1,8 YoY% την περίοδο Ιαν-Οκτ – 18 από +2,2 YoY% την περίοδο Ιαν-Οκτ – 17 (επόμενη δημοσίευση: 7/2/2019)



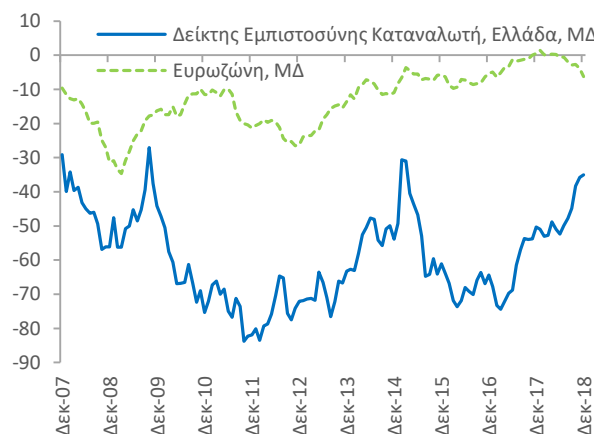
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος: 101,6 ΜΔ τον Δεκ-18, -0,2 MoM ΜΔ και +0,3 YoY ΜΔ τον Δεκ-18 από +0,8 MoM ΜΔ και +3,2 YoY ΜΔ τον Νοε-18 (επόμενη δημοσίευση: 30/1/2019)



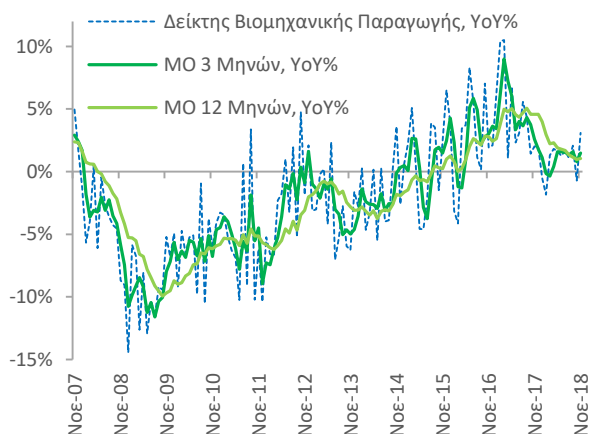
Δείκτης Όγκου Λιανικού Εμπορίου: -3,7 MoM% και -3,2 YoY% τον Οκτ-18 από -0,4 MoM% και +2,7 YoY% τον Σεπ-18, +1,3 YoY% την περίοδο Ιαν-Οκτ – 18 από +1,5 YoY% την περίοδο Ιαν-Οκτ – 17 (επόμενη δημοσίευση: 31/1/2019)



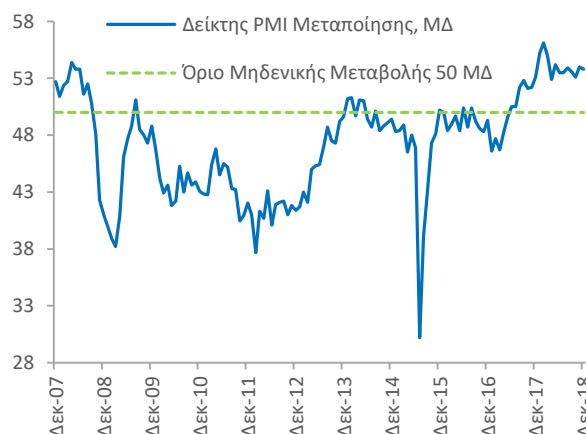
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτή: -35,0 ΜΔ τον Δεκ-18, +0,8 MoM ΜΔ και +15,3 YoY ΜΔ τον Δεκ-18 από +2,5 MoM ΜΔ και +18,0 YoY ΜΔ τον Νοε-18 (επόμενη δημοσίευση: 30/1/2019)



Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής: +3,1 MoM% και +3,1 YoY% τον Νοε-18 από -1,2 MoM% και -0,7 YoY% τον Οκτ-18, +1,0 YoY% την περίοδο Ιαν-Νοε – 18 από +4,8 YoY% την περίοδο Ιαν-Νοε – 17 (επόμενη δημοσίευση: 8/2/2019)



Δείκτης PMI Μεταποίησης: 53,8 μονάδες δείκτη (ΜΔ) τον Δεκ-18, -0,2 MoM ΜΔ και +0,7 YoY ΜΔ τον Δεκ-18 από +0,9 MoM ΜΔ και +1,8 YoY ΜΔ τον Νοε-18 (επόμενη δημοσίευση: 1/2/2019)



Πηγή: (α) Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ), (β) Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (ΙΟΒΕ), (γ) IHS Markit, (δ) Eurobank Research.
Σημείωση: (α) ως ΜΔ ορίζουμε τις μονάδες δείκτη, ως MO τον μέσο όρο και ως MoM και YoY τη μηνιαία και την ετήσια μεταβολή αντίστοιχα.

Τομέας Οικονομικής Ανάλυσης & Έρευνας Διεθνών Κεφαλαιαγορών

Δρ. Τάσος Αναστασάτος: Επικεφαλής Οικονομολόγος Ομίλου Eurobank
tanastasatos@eurobank.gr, + 30 214 4059706

Ομάδα Ανάλυσης & Έρευνας

Μαρία Γιαννίσση: Administrator
magiannisi@eurobank.gr, + 30 214 4059711

Ιωάννης Γκίωνης: Ανώτερος Οικονομολόγος
igkionis@eurobank.gr, + 30 214 4059707

Δρ. Στυλιανός Γώγος: Οικονομικός Αναλυτής
sgogos@eurobank.gr, + 30 210 3371226

Άννα Δημητριάδου: Οικονομική Αναλύτρια
andimitriadou@eurobank.gr, + 30 210 3718793

Μαρία Κασόλα: Οικονομική Αναλύτρια
mkasola@eurobank.gr, + 30 210 3371224

Όλγα Κοσμά: Ερευνήτρια Οικονομολόγος
okosma@eurobank.gr, + 30 210 3371227

Παρασκευή Πετροπούλου: Ανώτερη Οικονομολόγος
ppetroπουλου@eurobank.gr, + 30 210 3718991

Δρ. Θεόδωρος Σταματίου: Ανώτερος Οικονομολόγος
tstamatiou@eurobank.gr, + 30 214 4059708

Ευαγγελία Τσιαμπάου: Οικονομική Αναλύτρια
etsiampraou@eurobank.gr, + 30 214 4059712

Eurobank Ergasias S.A, 8 Othonos Str, 105 57 Athens, tel: +30 210 33 37 000, fax: +30 210 33 37 190, email: Research@eurobank.gr

Eurobank Οικονομικές Μελέτες

Περισσότερες εκδόσεις μας διαθέσιμες στην ηλεκτρονική διεύθυνση που ακολουθεί:

<https://www.eurobank.gr/en/group/economic-research>

- **7 Ημέρες Οικονομία:** Εβδομαδιαία επισκόπηση οικονομικών εξελίξεων της Ελλάδας
- **Greece Macro Monitor - Focus Notes:** Περιοδική έκδοση για τις τελευταίες οικονομικές εξελίξεις της αγοράς της Ελλάδας
- **Economy & Markets:** Ερευνά θέματα της ελληνικής και τη διεθνούς οικονομίας
- **Regional Economics & Market Strategy Monthly:** Μηνιαία έκδοση για την οικονομία και τις εξελίξεις της αγοράς ανά περιοχή
- **Emerging Markets Special Focus Reports:** Περιοδική έκδοση για τις τελευταίες οικονομικές εξελίξεις στις αναδυόμενες αγορές
- **Daily Overview of Global markets & the SEE Region:** Ημερήσια επισκόπηση με τις βασικές μακροοικονομικές εξελίξεις στην αγορά της Ελλάδας και τις παγκόσμιες αγορές
- **Global Macro Themes & Market Implications for the EA Periphery and the CESEE:** Μηνιαία ανασκόπηση της διεθνούς οικονομίας και των χρηματοπιστωτικών αγορών
- **Global Markets Special Focus Reports:** Αναλύει ειδικά θέματα επικαιρότητας στην παγκόσμια οικονομία και τις αγορές

Subscribe electronically at <https://www.eurobank.gr/el/omilos/oikonomikes-analuseis>

Follow us on twitter: https://twitter.com/Eurobank_Group

