

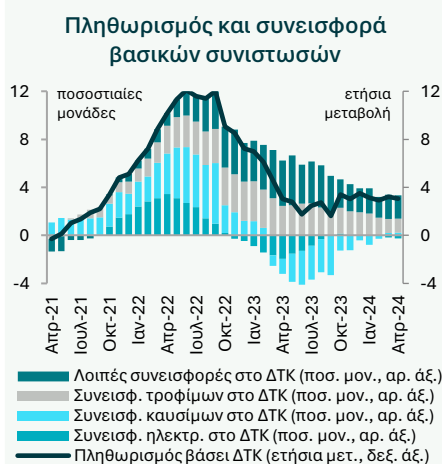
Αλλαγή στο μείγμα του πληθωρισμού: Ισχυρή ζήτηση υπηρεσιών, ανθεκτικά περιθώρια κέρδους και κλιματικές επιδράσεις (Θεσσαλία, ελαιόλαδο), μεταθέτουν την αποκλιμάκωση του πληθωρισμού προς το 2,0% για το 2ο εξάμηνο του 2024

- Μετά από τη σημαντική υποχώρηση των πληθωριστικών πιέσεων στο 2,4%, στα μέσα του 2023, με τη συνδρομή της κάμψης των διεθνών τιμών ενέργειας, ο πληθωρισμός εμφάνισε αδράνεια τους τελευταίους 7 μήνες.
- Συγκεκριμένα, η ετήσια μεταβολή του ΔTK επιταχύνθηκε στο 3,3% το 4^ο τρίμηνο του 2023 – εν μέρει λόγω της καταστροφικής πλημμύρας στη Θεσσαλία, το Σεπτέμβριο, που οδήγησε σε νέες ανατιμήσεις στα τρόφιμα – ενώ υποχώρησε μόνο οριακά στο 3,1% τον Απρίλιο.
- Η επιμονή του πληθωρισμού έχει πιο σύνθετη εξήγηση καθώς οι αρχικές αιτίες της πληθωριστικής ανάφλεξης κατά το 2022-23 (εκτόξευση διεθνών τιμών πρώτων υλών, ενεργειακή κρίση, δυσλειτουργίες στην παγκόσμια εφοδιαστική αλυσίδα) δε διαδραματίζουν πλέον σημαντικό ρόλο.
 - Πρώτον, οι τιμές ενέργειας, και ειδικά του πετρελαίου, ασκούν πλέον οριακή επίδραση σε ετήσια βάση (-0,1 ποσοστιαίες μονάδες, π.μ. τον Απρίλιο).
 - Δεύτερον, ο πληθωρισμός στα αγαθά εκτός καυσίμων και τροφίμων – που συναρτάται άμεσα και από τις διεθνείς τάσεις – επιβραδύνθηκε στο 1,7% ετησίως τον Απρίλιο του 2024, από 7,0% το 2023.
 - Τρίτον, ο πληθωρισμός στα τρόφιμα (κατηγορία με στάθμιση 22% στο ΔTK) δείχνει επίσης να υποχωρεί τους τελευταίους μήνες (+5,4% ετησίως τον Απρίλιο) – εν μέσω κάμψης και των διεθνών τιμών των περισσότερων αγροτικών πρώτων υλών – παρά την πολύ σημαντική πληθωριστική επίδραση από το ελαιόλαδο, που αποτελεί ιδιαιτερότητα της Ελλάδας. Εξαιρώντας την εν λόγω επίδραση, ο πληθωρισμός τροφίμων εκτιμάται στο +2,6% ετησίως τον Απρίλιο.
- Η μείωση του πληθωρισμού στα αγαθά θα ήταν ακόμη πιο έντονη εάν τα περιθώρια κέρδους των εταιριών (ειδικά στη λιανική αγορά καταναλωτικών αγαθών) εμφάνιζαν μεγαλύτερη αντίδραση στη μείωση των τιμών αρκετών πρώτων υλών. Αυτό όμως δε συνέβη στην Ελλάδα, αλλά και διεθνώς, λόγω ισχυρής ζήτησης αλλά και χρόνιων διαρθρωτικών χαρακτηριστικών της ελληνικής αγοράς. Όμως, τα περιθώρια κέρδους άρχισαν να εμφανίζουν σημάδια κάμψης από το 2ο εξάμηνο του 2023.
- Καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι η πληθωριστική στασιμότητα αποδίδεται πλέον κυρίως στην ανθεκτική ζήτηση – η οποία αντανακλάται ως επί το πλείστον στις τιμές των υπηρεσιών που επηρεάζονται λιγότερο, συγκριτικά με τα αγαθά, από τις διεθνείς τάσεις (εκτός των δραστηριοτήτων που σχετίζονται με τον τουρισμό).
- Στην ανθεκτικότητα συνεισφέρει αποφασιστικά η εκτιμώμενη αύξηση στο μέσο ονομαστικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών, κατά περίπου 12,0% σωρευτικά την περίοδο 2022-2024, κυρίως μέσω οπισθοβαρούς αύξησης των μισθών και των μη-μισθολογικών απολαβών που επιταχύνεται το 2023-24, ενώ η δημοσιονομική στήριξη έχει κατά το πλείστον αποσυρθεί. Η σωρευτική αύξηση του ΔTK την ίδια περίοδο εκτιμάται σε 16,0%. Λαμβάνοντας υπόψιν και την αύξηση της απασχόλησης κατά 8,0% την τριετία 2022-2024, το πλήγμα τείνει να επουλωθεί.

- Ειδικότερα, η αυξημένη ζήτηση διοχετεύεται κυρίως προς τις υπηρεσίες – γεγονός που παρατηρείται και διεθνώς από το 2023 – αλλά έχει μεγαλύτερο αντίκτυπο στην ελληνική οικονομία, καθώς συνδυάζεται με την αυξανόμενη τουριστική δραστηριότητα. Συγκεκριμένα, ο πληθωρισμός στις υπηρεσίες εμφανίζει ακαμψία – κυμαινόμενος στο 3,7% ετησίως τον Απρίλιο του 2024, από 3,8% το 2023 – με τις μεγαλύτερες ανατιμήσεις να παρατηρούνται σε εστίαση, διαμονή και μεταφορές, κατηγορίες δαπάνης που επιδρούν κυρίως στα νοικοκυριά με υψηλότερο εισόδημα.
- Οι παρατηρούμενες μισθολογικές αυξήσεις στον ιδιωτικό τομέα οδηγούν σε αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (Unit Labor Cost - ULC), που αποτελεί κριτήριο και για τις αποφάσεις της ΕΚΤ για μείωση επιτοκίων αλλά και βασικό δείκτη ανταγωνιστικότητας. Η σωρευτική μεταβολή του ULC στην Ελλάδα την προηγούμενη 3ετία ανήλθε σε +4,2%, έναντι +9,8% για την Ευρωζώνη, με συνέπεια να μην έχει αποδυναμωθεί το πλεονέκτημα ανταγωνιστικότητας κόστους που επιτεύχθηκε κατά τη 10ετία της οικονομικής κρίσης, μέσω επώδυνης προσαρμογής. Όμως, η σημαντική αύξηση του ULC, τόσο στην Ευρωζώνη όσο και στην Ελλάδα, με ρυθμό 5,0% ετησίως το 4ο τρίμηνο του 2023, αποτελεί σημείο προσοχής για την ΕΚΤ, αν δε δείξει σύντομα σημάδια αναστροφής.
- Οι επικαιροποιημένες εκτιμήσεις της Δ/σης Οικονομικής Ανάλυσης της ΕΤΕ συντείνουν σε μικρή επιβράδυνση του πληθωρισμού, στο 2,9% ετησίως κατά μ.ο. το 2^ο τρίμηνο του έτους, και ταχύτερη αποκλιμάκωση το 2^ο εξάμηνο, πλησίον του 2,0% κατά μ.ο., με σταθεροποίηση των τιμών ενέργειας σε ετήσια βάση και περαιτέρω υποχώρηση του πληθωρισμού τροφίμων. Ο πληθωρισμός, για το σύνολο του 2024, εκτιμάται στο 2,6% ετησίως.

Αλλαγή στο μείγμα του πληθωρισμού: Ισχυρή ζήτηση υπηρεσιών, ανθεκτικά περιθώρια κέρδους και κλιματικές επιδράσεις (Θεσσαλία, ελαιόλαδο), μεταθέτουν την αποκλιμάκωση του πληθωρισμού προς το 2,0% για το 2ο εξάμηνο του 2024

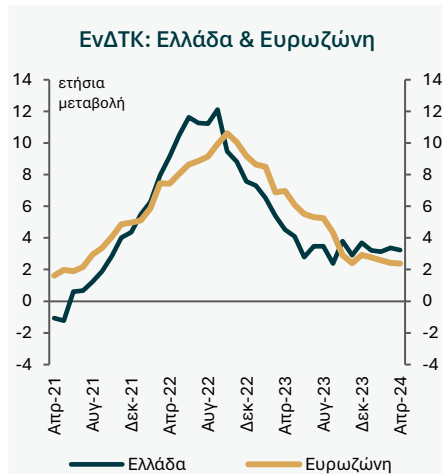
Ο πληθωρισμός εμφανίζει σημάδια στασιμότητας μετά την ταχεία αποκλιμάκωσή του στο 9μηνο του 2023...



Μετά από τη σημαντική υποχώρηση των πληθωριστικών πιέσεων κατά το 9μηνο του 2023 – στο 1,6% το Σεπτέμβριο του 2023 και στο 2,4% κατά μ.ο. το 2^ο και το 3^ο τρίμηνο του 2023, με τη συνδρομή της κάμψης των διεθνών τιμών ενέργειας και άλλων πρώτων υλών από τα υψηλά του 2022, ο ελληνικός πληθωρισμός εμφανίζει αδράνεια. Η ετήσια μεταβολή του ΔTK επιταχύνθηκε στο 3,3% το 4^ο τρίμηνο του 2023 – με βασική αιτία την καταστροφική πλημμύρα στη Θεσσαλία το Σεπτέμβριο, που τροφοδότησε νέες ανατιμήσεις στα τρόφιμα – με μικρή υποχώρηση στο +3,1% ετησίως τόσο τον Απρίλιο όσο και συνολικά στο 4μηνο του 2024.

Όμως, η επιμονή του πληθωρισμού έχει πιο σύνθετη εξήγηση καθώς αντανακλά την επίδραση νέων παραγόντων, δεδομένου ότι οι δυνάμεις που συντέιναν στην πληθωριστική ανάφλεξη την περίοδο 2022-23 (εκτόξευση διεθνών τιμών πρώτων υλών, ενεργειακή κρίση, σημαντικές δυσλειτουργίες στην παγκόσμια εφοδιαστική αλυσίδα) δε διαδραματίζουν πλέον σημαντικό ρόλο. Συγκεκριμένα:

...με τον εναρμονισμένο πληθωρισμό να παραμένει υψηλότερα σε σχέση με τον αντίστοιχο της Ευρωζώνης από τα μέσα του 2023



- i. Η ενέργεια έχει πλέον μικρό αντίκτυπο – ενώ είχε ασκήσει σημαντική αποπληθωριστική επίδραση το 2023, λόγω της ταχείας υποχώρησης των διεθνών τιμών καυσίμων από το υψηλό του 2022 – καθώς πλέον παρατηρούνται σταθεροποιητικές τάσεις στις διεθνείς τιμές, ωστόσο συνεχίζει να αποτελεί παράγοντα αβεβαιότητας εν μέσω έντονης γεωπολιτικής αστάθειας.
- ii. Δεύτερον, ο πληθωρισμός στα αγαθά εκτός ενέργειας και τροφίμων – που συναρτάται άμεσα και από τις διεθνείς εξελίξεις – επιβραδύνθηκε στο 1,7% ετησίως τον Απρίλιο του 2024, από 7,0% το 2023, και παραμένει σε καθοδική τροχιά. Ωστόσο, η ύπαρξη χρόνιων διαρθρωτικών στρεβλώσεων και ο υψηλότερος βαθμός συγκέντρωσης σε ορισμένους κλάδους, μετά την οικονομική κρίση στην Ελλάδα, επέτρεψαν τη διατήρηση αυξημένων περιθωρίων κέρδους, αποτρέποντας μια ακόμη ταχύτερη αποκλιμάκωση.
- iii. Τρίτον, ο πληθωρισμός τροφίμων & μη-αλκοολούχων ποτών δείχνει επίσης σημάδια επιβράδυνσης τους τελευταίους μήνες (+5,4% ετησίως τον Απρίλιο από +11,7% το 2023) – εν μέσω υποχώρησης και των διεθνών τιμών των περισσότερων αγροτικών πρώτων υλών – παρά την πολύ

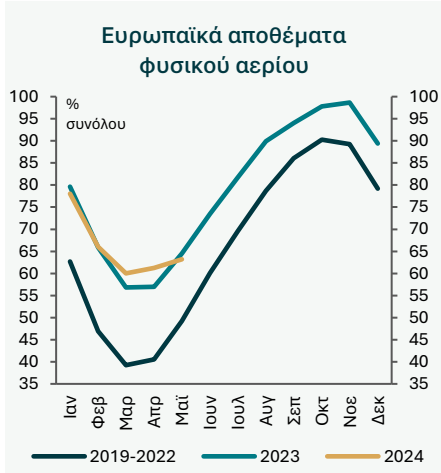
Το πετρέλαιο δεν ασκεί πλέον αποπληθωριστική επίδραση όπως το 2023 καθώς οι διεθνείς τιμές έχουν ανακάμψει οριακά



Ηλεκτρισμός και φυσικό αέριο συνεχίζουν να μειώνουν τον πληθωρισμό αλλά σε πολύ μικρότερο βαθμό σε σχέση με το 2023



Επάρκεια φυσικού αερίου και αυξημένη παραγωγή από ΑΠΕ συγκρατούν το ενεργειακό κόστος και τις τιμές ηλεκτρισμού



σημαντική πληθωριστική επίδραση από το ελαιόλαδο, που αποτελεί ιδιαιτερότητα της Ελλάδας. Εξαιρώντας την εν λόγω επίδραση, ο πληθωρισμός τροφίμων εκτιμάται στο +2,6% ετησίως τον Απρίλιο.

Διαπιστώνεται ότι η βασικότερη εστία του πληθωρισμού είναι πλέον οι υπηρεσίες, στις οποίες διοχετεύεται κατά κύριο λόγο η εγχώρια ζήτηση – καθώς στην πλειοψηφία τους δεν είναι διεθνώς εμπορεύσιμες ώστε να επηρεάζονται άμεσα από τις διεθνείς τάσεις. Ωστόσο, αυξανόμενες είναι πλέον και οι πληθωριστικές επιδράσεις από τις, κατ’ ουσίαν, διεθνώς εμπορεύσιμες υπηρεσίες που σχετίζονται με τον τουρισμό (λ.χ. παροχή καταλύματος, αεροπορικές μεταφορές), για τις οποίες η διεθνής ζήτηση παραμένει έντονα ανοδική.

Οι επικαιροποιημένες εκτιμήσεις της Δ/σης Οικονομικής ανάλυσης της ΕΤΕ συντείνουν σε σταθεροποίηση του πληθωρισμού βάσει ΔΤΚ, στο 2,9% κατά μ.ο., το 2^ο τρίμηνο του έτους και ταχύτερη αποκλιμάκωση το 2^ο εξάμηνο, προς το 2,0% κατά μ.ο. λόγω: i) υποχώρησης του πληθωρισμού στα τρόφιμα (συμπεριλαμβανομένων ευνοϊκών ετήσιων επιδράσεων από τις έντονες ανατιμήσεις κατά τους τελευταίους μήνες του 2023, που ακολούθησαν την πλημμύρα του Σεπτεμβρίου), ii) σταθεροποίησης των τιμών ενέργειας και iii) περαιτέρω υποχώρησης του πληθωρισμού στα αγαθά, διεθνώς, καθώς και δυναμικής, περαιτέρω, συρρίκνωσης των περιθωρίων κέρδους εγχωρίως.

Η ενέργεια έχει πλέον περιορισμένη επίδραση παρότι παραμένει βασικός παράγοντας αβεβαιότητας

Διαπιστώνεται ότι η σημαντική αποκλιμάκωση των τιμών ενέργειας, που επιτάχυνε τη μείωση του πληθωρισμού το προηγούμενο έτος, ασκεί πλέον πολύ μικρή επίδραση, καθώς η σύγκριση γίνεται με τις ήδη μειωμένες ενεργειακές τιμές της αντίστοιχης περιόδου του 2023. Όμως, οι ενεργές εστίες γεωπολιτικής έντασης, οι συνεχιζόμενες περικοπές παραγωγής από τον OPEC+ αλλά και η ανάκαμψη της διεθνούς οικονομίας αρχίζουν να δημιουργούν ήπιες ανοδικές πιέσεις στις τιμές του αργού πετρελαίου. Ως εκ τούτου, οι τιμές καυσίμων (συμπεριλαμβανομένου και του φυσικού αερίου) είχαν οριακά θετική συνεισφορά τον Απρίλιο (σχεδόν +0,2 π.μ.), σε σύγκριση με -0,3 π.μ. κατά μ.ο. το 1^ο τρίμηνο του 2024, -1,3 π.μ. το 2023 και +3,1 π.μ. το 2022.

Η μέση συνεισφορά των καυσίμων στην ετήσια μεταβολή του ΔΤΚ αναμένεται να παραμείνει οριακά θετική και να κυμανθεί σε +0,2 π.μ. ανά μήνα, έως το τέλος του έτους. Η συγκεκριμένη εκτίμηση ενσωματώνει τις επιδράσεις από την ανοδική πορεία των τιμών πετρελαίου τους πρώτους μήνες του 2024 – με την

Ο πληθωρισμός στα καταναλωτικά αγαθά (εκτός καυσίμων και τροφίμων) έχει υποχωρήσει σημαντικά τόσο στην Ελλάδα όσο και στην Ευρωζώνη



Η ενέργεια άσκησε αντιπληθωριστική επίδραση, ο πληθωρισμός στα αγαθά (εκτός ενέργειας και τροφίμων) αποκλιμακώθηκε, ενώ οι ανατιμήσεις σε τρόφιμα και υπηρεσίες ερμηνεύουν πλέον το σύνολο του πληθωρισμού

	2021	2022	2023	4Μ:2024	Στάθμιση στον ΕνΔΤΚ (2024) (%)
Ελλάδα (συνεισφορά σε ποσοστιαίες μονάδες στον ΕνΔΤΚ)					
Τρόφιμα, ποτά & καπνός (εκτός ελαιόλαδου)	0,3	2,3	2,3	0,8	24,0
Ελαιόλαδο	0,1	0,2	0,2	0,6	0,9
Ενέργεια (καύσιμα & ηλεκτρισμός)	1,0	4,9	-1,1	-0,2	7,6
Αγαθά (εκτός τροφίμων & ενέργειας)	-0,3	0,1	0,8	0,4	21,1
Υπηρεσίες	-0,4	1,8	2,0	1,7	46,4
ΕνΔΤΚ	0,6	9,3	4,2	3,2	100
Ευρωζώνη (συνεισφορά σε ποσοστιαίες μονάδες στον ΕνΔΤΚ)					
Τρόφιμα, ποτά & καπνός (εκτός ελαιόλαδου)	0,3	1,9	2,2	0,7	19,2
Ελαιόλαδο	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2
Ενέργεια (καύσιμα & ηλεκτρισμός)	1,2	3,8	-0,1	-0,3	9,9
Αγαθά (εκτός τροφίμων & ενέργειας)	0,4	1,2	1,3	0,4	25,7
Υπηρεσίες	0,6	1,5	2,1	1,7	44,9
ΕνΔΤΚ	2,6	8,4	5,5	2,6	100

τιμή του αργού πετρελαίου να είναι αυξημένη κατά 4,2% από τις αρχές του έτους, περίπου 83 δολάρια/βαρέλι στα μέσα Μαΐου – καθώς και τις προσδοκίες που ενσωματώνονται στα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, βάσει των οποίων προβλέπεται ότι η τιμή του αργού θα διαμορφωθεί στα 84 δολάρια/βαρέλι τον Ιούνιο (+11,7% ετησίως), με σταθεροποίηση στα 82 δολάρια/βαρέλι κατά μ.ο. το 2^ο εξάμηνο (-3,3% ετησίως).

Το φυσικό αέριο είχε αρνητική επίδραση 0,1 π.μ. στον πληθωρισμό, τον Απρίλιο του 2024 – από -0,5 π.μ. το 2023, μετά την έντονη και διατηρήσιμη αποκλιμάκωση των τιμών από το ιστορικό υψηλό του 2022 (όταν συνεισέφεραν άμεσα +0,7 π.μ. κατά μ.ο. στην ετήσια μεταβολή του ΔΤΚ). Οι διεθνείς τιμές φυσικού αερίου παρέμειναν σε χαμηλά επίπεδα τον Απρίλιο (στα 29 €/MWh περίπου ή -31,6% ετησίως) – με την αγορά να εμφανίζεται ισορροπημένη τις πρώτες εβδομάδες του Μαΐου, εμφανίζοντας ήπιες μόνο ανοδικές τάσεις – καθώς τα αποθέματα στην ΕΕ παρέμειναν περίπου 40% υψηλότερα από τα συνήθη τους επίπεδα στο 4μηνο του 2024 (+51% για τον Απρίλιο), αλλά και η διαθεσιμότητα προσφοράς LNG είναι υψηλή. Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης προβλέπουν μέση διεθνή τιμή φυσικού αερίου για την ευρωπαϊκή αγορά (σύμφωνα με τις τιμές διαπραγμάτευσης του ολλανδικού Title Transfer Facility – TTF) στα 33 €/MWh περίπου για το υπόλοιπο του έτους, -22,0% κατά μ.ο., συγκριτικά με το 2023, υποδηλώνοντας διατηρήσιμη αρνητική επίδραση στο σύνολο του 2024.

Παράλληλα, οι μειωμένες τιμές ηλεκτρισμού – με τις οριακές τιμές χονδρικής να συναρτώνται άμεσα από τις τιμές αερίου – άσκησαν επίσης σημαντική αποπληθωριστική επίδραση το 2023, αφαιρώντας 0,8 π.μ. κατά μ.ο. ανά μήνα από τον πληθωρισμό, η οποία εξασθένησε στις -0,2 π.μ. τον Απρίλιο. Η επίδραση του ηλεκτρισμού αναμένεται να παραμείνει οριακά αρνητική τους επόμενους μήνες και να μηδενιστεί μέχρι τα τέλη του έτους.

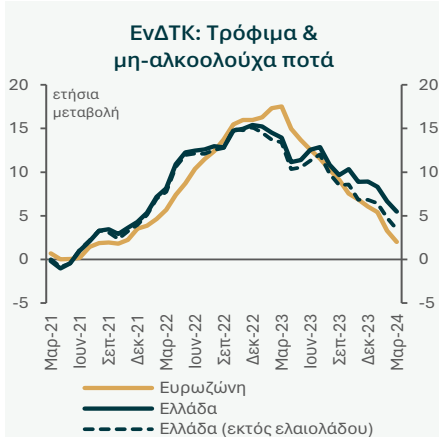
Ο πληθωρισμός στις περισσότερες κατηγορίες αγαθών (πλην τροφίμων) έχει αποκλιμακωθεί αισθητά σε αντιστοιχία με τις τάσεις που παρατηρούνται διεθνώς

Οι αυξήσεις στις τιμές των αγαθών, εκτός ενέργειας και τροφίμων, υποχώρησαν σημαντικά στο +1,7% ετησίως τον Απρίλιο, έναντι ανατιμήσεων +5,1% ετησίως το 2022 και +7,0% το 2023. Ο πληθωρισμός στη συγκεκριμένη κατηγορία αγαθών κορυφώθηκε το 2023 εξαιτίας της έντονης αύξησης στο κόστος παραγωγής – από το συνδυασμό της μεταπανδημικής έκρηξης της ζήτησης με τις αναταράξεις στις διεθνείς εφοδιαστικές αλυσίδες – και τη ραγδαία αύξηση των τιμών ενέργειας και

Οι καταστροφές στην αγροτική παραγωγή, το αυξημένο παραγωγικό κόστος και τα ανθεκτικά περιθώρια κέρδους όξυναν τις πληθωριστικές πιέσεις στις λιανικές τιμές τροφίμων...



... ωστόσο, ο εναρμονισμένος πληθωρισμός στα τρόφιμα προσεγγίζει την Ευρωζώνη – όπου επίσης τα περιθώρια κέρδους παρέμειναν υψηλά – εάν εξαιρεθεί το ελαιόλαδο που έχει πολύ μεγαλύτερη στάθμιση στο καλάθι του καταναλωτή στην Ελλάδα



Οι ανατιμήσεις στα τρόφιμα και στα μη-αλκοολούχα ποτά ήταν παρόμοιες με την Ισπανία και την Πορτογαλία



άλλων πρώτων υλών και παραγωγικών εισροών, που επέφερε ο πόλεμος στην Ουκρανία.

Οι ανωτέρω πιέσεις υποχώρησαν το 2^ο εξάμηνο του 2023, και ειδικά στις αρχές του 2024, παράλληλα με την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας διεθνώς. Η ταχύτητα αποκλιμάκωσης θα μπορούσε να είναι υψηλότερη εάν δεν παρέμεναν ανθεκτικά τα περιθώρια κέρδους των μεταποιητικών επιχειρήσεων, τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό, τα οποία κινήθηκαν σε πολυετή υψηλά από τα μέσα του 2021 έως και τα μέσα του 2023 όταν και ξεκίνησαν να υποχωρούν.

Ο πληθωρισμός τροφίμων επιβραδύνεται αλλά παραμένει υψηλός λόγω της υψηλής βαρύτητας του ελαιόλαδου, και δυσμενών κλιματικών επιδράσεων

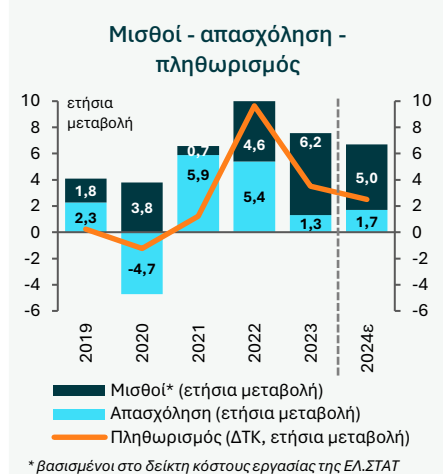
Ο πληθωρισμός στα τρόφιμα, ο οποίος αποτελεί και μείζον κοινωνικό θέμα, υποχώρησε στο ακόμη υψηλό 5,4% ετησίως τον Απρίλιο, με ορισμένες κατηγορίες να σημειώνουν μικρή μείωση στο επίπεδο τιμών τους, τόσο σε μηνιαία όσο και σε ετήσια βάση (δημητριακά, ψωμί, αυγά, γαλακτοκομικά και ορισμένα επεξεργασμένα τρόφιμα). Όμως, η ζημιά σε τμήμα της παραγωγής, που προξένησε η καταστροφική πλημμύρα από την καταιγίδα Daniel, σε συνδυασμό με την ανελαστική ζήτηση και τα ανθεκτικά περιθώρια κέρδους των παραγωγών και ειδικά του λιανεμπορίου, απέτρεψαν την ταχύτερη αποκλιμάκωση του πληθωρισμού τροφίμων.

Ταυτόχρονα, θα πρέπει να τονισθεί ότι μεγάλη πληθωριστική επίδραση άσκησε και το ελαιόλαδο, το οποίο παραδοσιακά σταθμίζεται με πολύ μεγαλύτερη βαρύτητα στον ελληνικό ΕνΔΤΚ (0,9% έναντι 0,2% στην Ευρωζώνη, το 2024). Η μέση τιμή του ελαιόλαδου αυξήθηκε κατά +29,4% ετησίως το 2023 και κατά +63,7% ετησίως τον Απρίλιο του 2024, προσθέτοντας 0,5 π.μ. στο συνολικό πληθωρισμό/ βάσει ΔΤΚ (από περίπου +0,2 π.μ. το 2023) και επεξηγώντας σχεδόν το 50% της αύξησης του συνολικού πληθωρισμού τροφίμων, κατά την ίδια περίοδο. Συγκεκριμένα, εάν αφαιρεθούν οι επιδράσεις του ελαιόλαδου, η ετήσια μεταβολή του ΕνΔΤΚ τροφίμων & μη-αλκοολούχων ποτών για την Ελλάδα, τον Απρίλιο του 2024, εκτιμάται ότι θα ήταν 2,6% ετησίως περίπου (από 5,4% ετησίως για το συνολικό δείκτη) προσεγγίζοντας την αντίστοιχη της Ευρωζώνης (+2,2% ετησίως τον Απρίλιο), με καθοδική τάση, εν μέσω αποκλιμάκωσης των διεθνών τιμών τροφίμων αλλά και άλλων συνιστωσών του κόστους παραγωγής. Η αποκλιμάκωση των τιμών του ελαιόλαδου αναμένεται να είναι βραδεία καθώς παραμένουν κλιματικοί και άλλοι επιβαρυντικοί παράγοντες που μειώνουν την παραγωγή στις περισσότερες μεσογειακές χώρες, ενώ τα αποθέματα είναι μειωμένα διεθνώς. Η μέση ανατίμηση

Η υποχώρηση του πληθωρισμού τροφίμων και άλλων βασικών αγαθών θα περιορίσει την πρόσθετη πληθωριστική επιβάρυνση προς τα φτωχότερα νοικοκυριά που είχε αυξηθεί δυσανάλογα το 2022-23



Οι αυξήσεις στην απασχόληση και τους μισθούς – με αύξηση του κατώτατου κατά 27% από το 2021 – σε συνδυασμό με τα κρατικά μέτρα στήριξης, προστάτησαν την αγοραστική δύναμη



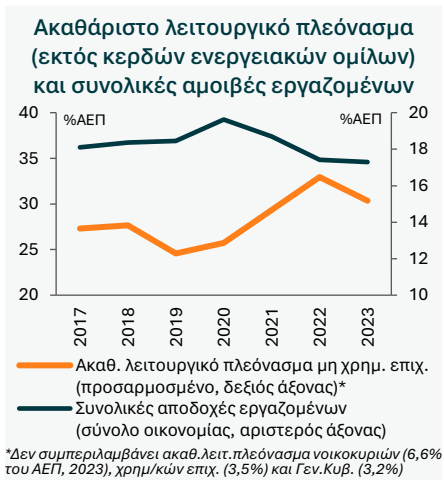
στο ελαιόλαδο αναμένεται να υποχωρήσει στο 30% ετησίως περίπου, κατά μ.ο., για το υπόλοιπο του 2024, με τη μέση πληθωριστική επίδραση μέχρι το τέλος του έτους να κυμαίνεται στις 0,3 π.μ. ανά μήνα, από 0,5 π.μ. τον Απρίλιο.

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις μας, ο συνολικός πληθωρισμός τροφίμων προβλέπεται να υποχωρήσει στο 3,4% ετησίως το 2^ο εξάμηνο του 2024, από 5,6% το 1^ο εξάμηνο (στο 2,0% από περίπου 3,5% ετησίως, αντίστοιχα, εξαιρώντας το ελαιόλαδο). Η ανωτέρω προβολή λαμβάνει υπόψη την τρέχουσα δυναμική στις διεθνείς τιμές, τις τάσεις στο κόστος παραγωγής και τις παρατεταμένες επιδράσεις από την πλημμύρα στη Θεσσαλία, αλλά δε σταθμίζει την πιθανότητα νέων δυσμενών κλιματικών επιδράσεων.

Η μείωση των τιμών τροφίμων είναι αποφασιστικής σημασίας για την ανακούφιση ενός μεγάλου ποσοστού του πληθυσμού, καθώς η στάθμισή τους εκτιμάται ως σημαντικά μεγαλύτερη για νοικοκυριά χαμηλότερου εισοδήματος (έως €1.000 μηνιαίως), σε σχέση με αντίστοιχα υψηλότερου (άνω των €2.500). Συγκεκριμένα, ενώ η μέση στάθμιση της υποκατηγορίας «Τρόφιμα & μη-αλκοολούχα ποτά» ήταν 22% στη συνολική κατανάλωση των νοικοκυριών το 2024, βάσει ΔTK, εκτιμάται σε άνω του 25% για νοικοκυριά χαμηλού εισοδήματος και περίπου 18% για νοικοκυριά υψηλότερου εισοδήματος (σύμφωνα με υπολογισμούς βάσει των τελευταίων διαθέσιμων στοιχείων οικογενειακού προϋπολογισμού της ΕΛ.ΣΤΑΤ.), δημιουργώντας σημαντικές διαφορές στον τρόπο που «βιώνουν» τα νοικοκυριά τις αυξομειώσεις των τιμών. Προσαρμόζοντας το μέσο πληθωρισμό τροφίμων για τη σχετική επίδραση σε διαφορετικές κατηγορίες νοικοκυριών – σε ποσοστιαίες μονάδες – που προκύπτει από το γεγονός ότι τα τρόφιμα αντιστοιχούν σε διαφορετικό μερίδιο της τελικής κατανάλωσης ανά εισοδηματική κατηγορία, κατασκευάζουμε ένα απλουστευτικό μέτρο του εκλαμβανόμενου πληθωρισμού για δύο εισοδηματικές ομάδες. Ενδεικτικά, εκτιμούμε ότι ο εκλαμβανόμενος πληθωρισμός τροφίμων και μη-αλκοολούχων ποτών, τον Απρίλιο του 2024, ήταν 6,4% ετησίως για νοικοκυριά χαμηλότερου εισοδήματος, σε σχέση με 4,5% για νοικοκυριά με υψηλότερα εισοδήματα και 5,4% βάσει γενικού ΔTK (+13,9%, +9,8% και +11,7% ετησίως το 2023, αντίστοιχα). Η απόσταση αυτή, βάσει των προβλέψεών μας για την πορεία των τιμών στις επιμέρους κατηγορίες αγαθών και υπηρεσιών, αναμένεται να συρρικνωθεί σε λιγότερο από 1 ποσοστιαία μονάδα το 2^ο εξάμηνο του 2024, καθώς ο πληθωρισμός στα τρόφιμα θα υποχωρεί.

Η ανθεκτική ζήτηση και οι χρόνιες στρεβλώσεις στην αγορά συντηρούν υψηλά περιθώρια κέρδους, αποτρέποντας την ακόμη ταχύτερη συρρίκνωση του πληθωρισμού στα αγαθά

Ο πληθωρισμός που σχετίζεται με τα αυξανόμενα περιθώρια κέρδους των επιχειρήσεων δείχνει τα πρώτα σημάδια υποχώρησης



Η μείωση του πληθωρισμού στα αγαθά θα ήταν ακόμη ταχύτερη εάν τα περιθώρια κέρδους των εταιριών (ειδικά στη λιανική αγορά καταναλωτικών αγαθών και ειδικότερα των τροφίμων) προσαρμόζονταν στην υποχώρηση των τιμών αρκετών πρώτων υλών καθώς και άλλων εισαγόμενων παραγωγικών εισροών κατά το 2023 και τους πρώτους μήνες του 2024. Αυτό όμως δε συνέβη στην Ελλάδα, αλλά και διεθνώς, λόγω ισχυρής ζήτησης καθώς και χρόνιων διαρθρωτικών αγκυλώσεων της ελληνικής αγοράς αλλά και των διεθνών αλυσίδων διάθεσης μεταποιημένων προϊόντων και πρώτων υλών. Εκτιμάται ότι περίπου 5 π.μ. από τη σωρευτική ανατίμηση στα τρόφιμα την προηγούμενη διετία μπορούν να αποδοθούν στην αύξηση των περιθωρίων κέρδους στη λιανική αγορά, την ίδια περίοδο. Αυτή η επίδραση από το λεγόμενο «πληθωρισμό απληστίας» δείχνει πλέον να υποχωρεί, στο σύνολο του επιχειρηματικού τομέα, από το 2^ο εξάμηνο του 2023, όπως αποτυπώνεται στις τάσεις της εταιρικής κερδοφορίας (το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα των εταιριών αρχίζει να μειώνεται ως ποσοστό στο ΑΕΠ, μετά την κορύφωσή του κατά το 2022).

Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος ανακάμπτει – ειδικά στις υπηρεσίες – αλλά διατηρείται σε σημαντικά χαμηλότερα επίπεδα από την Ευρωζώνη

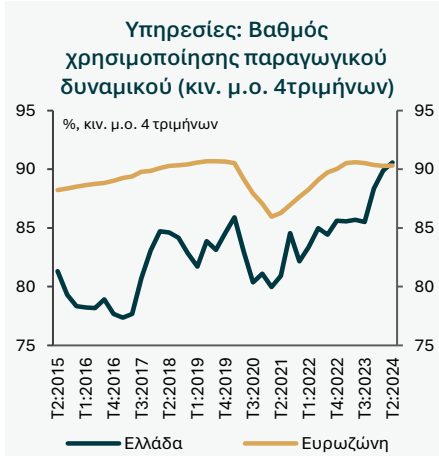


Επικεντρώνοντας κυρίως στους παράγοντες που ερμηνεύουν τη βραχυπρόθεσμη δυναμική του πληθωρισμού, συμπεραίνουμε ότι η ανθεκτικότητα της ζήτησης διαδραμάτισε κομβικό ρόλο στη δυναμική των ανατιμήσεων, ενώ φαίνεται ότι επιβράδυνε μια ταχύτερη αποκλιμάκωση των πληθωριστικών πιέσεων στα καταναλωτικά αγαθά, συμπεριλαμβανομένων και των τροφίμων.

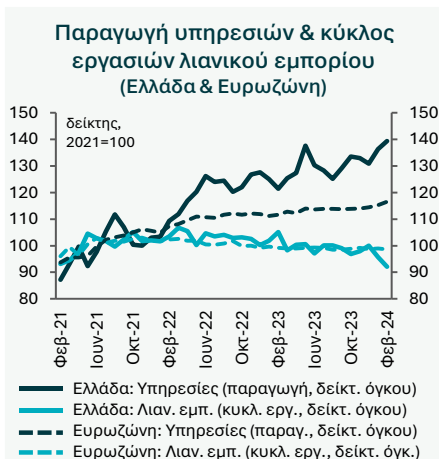
Στην ανθεκτικότητα της ζήτησης συνεισφέρει αποφασιστικά η εκτιμώμενη αύξηση στο μέσο ονομαστικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών, κατά περίπου 12,0% σωρευτικά την περίοδο 2022-24, κυρίως μέσω οπισθοβαρούς αύξησης των μισθών και των μη-μισθολογικών-απολαβών η οποία επιταχύνεται το 2023-24, ενώ η δημοσιονομική στήριξη έχει κατά το πλείστον αποσυρθεί. Η σωρευτική αύξηση του ΔΤΚ την ίδια περίοδο εκτιμάται σε 16,0%. Λαμβάνοντας υπόψιν και την αύξηση της απασχόλησης κατά 8,0% την τριετία 2022-2024, το πλήγμα του πληθωρισμού στην αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών εκτιμάται ότι έχει σχεδόν επουλωθεί.

Στις ανωτέρω τάσεις συνέτεινε και η σημαντική αύξηση του κατώτατου μισθού στην Ελλάδα κατά 27,0% την τελευταία τριετία (λαμβάνοντας υπόψιν και την πρόσφατη αύξηση κατά 6,4%), αλλά και το γεγονός ότι το μεγαλύτερο ποσοστό της έκτακτης δημοσιονομικής στήριξης κατά το 2022-23 (που

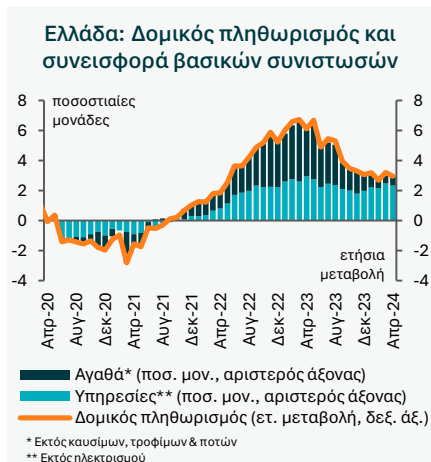
Ο βαθμός χρησιμοποίησης του διαθέσιμου παραγωγικού δυναμικού στις υπηρεσίες προσέγγισε ιστορικό υψηλό...



...απορροφώντας αυξανόμενο ποσοστό της εγχώριας καταναλωτικής δαπάνης ενώ ο τουρισμός έδωσε περαιτέρω ώθηση στον κλάδο των υπηρεσιών



Ο πληθωρισμός στα αγαθά υποχωρεί αλλά είναι πιο επίμονος στις υπηρεσίες οι οποίες αντιστοιχούν πλέον σε περισσότερο από τα ¾ του δομικού πληθωρισμού...



προσέγγισε το 1,7% του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών ετησίως) διοχετεύτηκε προς συνταξιούχους και πιο αδύναμες κοινωνικές ομάδες. Οι ανωτέρω αυξήσεις και η πρόσθετη στήριξη εκτιμάται ότι αντιστάθμισαν τη μεγαλύτερη επιβάρυνση, από το σχετικά υψηλότερο πληθωρισμό τροφίμων, που υπέστησαν αυτές οι κοινωνικές ομάδες.

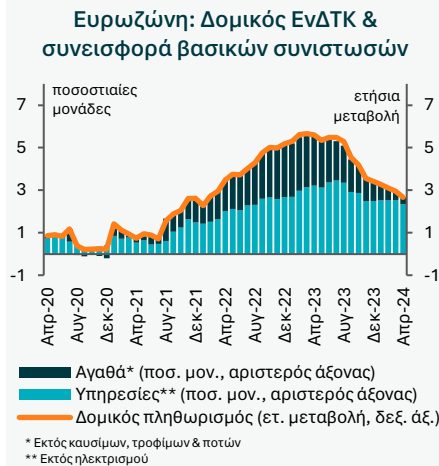
Αναπόφευκτα, οι προαναφερόμενες μισθολογικές προσαρμογές μεταφράζονται σε αύξηση μοναδιαίου κόστους εργασίας (ULC). Ως αποτέλεσμα, η σωρευτική μεταβολή του ULC στην Ελλάδα την προηγούμενη 3ετία ανήλθε σε +4,2%, έναντι +9,8% για την Ευρωζώνη, με συνέπεια να μην έχει αποδυναμωθεί το συγκριτικό πλεονέκτημα ανταγωνιστικότητας κόστους που επιτεύχθηκε κατά τη 10ετία της οικονομικής κρίσης, μέσω επώδυνης προσαρμογής. Όμως, η ισχυρή αύξηση του ULC, τόσο στην Ευρωζώνη όσο και στην Ελλάδα κατά περισσότερο από 5,0% ετησίως το 4ο τρίμηνο του 2023, αποτελεί σημείο προσοχής για την ΕΚΤ, εάν δεν εμφανίσει σύντομα σημάδια αναστροφής.

Ο τομέας των υπηρεσιών απολαμβάνει την ισχυρότερη ζήτηση και συνιστά πλέον τη βασική αιτία της βραχυπρόθεσμης ακαμψίας του πληθωρισμού

Ο ρόλος της ζήτησης, όσον αφορά τις ανατιμήσεις στις υπηρεσίες, είναι αναμφισβήτητος καθώς ο βαθμός χρησιμοποίησης του διαθέσιμου παραγωγικού δυναμικού στις υπηρεσίες, που είναι ως επί το πλείστον μη εμπορεύσιμες διεθνώς, κυμαίνεται κοντά σε ιστορικά υψηλά επίπεδα (στο 92,0% το 2^ο τρίμηνο του έτους). Παράλληλα, το τμήμα των διεθνώς εμπορεύσιμων υπηρεσιών (όπως λ.χ. καταλύματα, αεροπορικές μεταφορές) εμφάνισε σημαντικά υψηλότερο πληθωρισμό, σε σχέση με το μέσο πληθωρισμό υπηρεσιών τους τελευταίους μήνες.

Η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά το 2023 εκτιμάται ότι διοχετεύθηκε σχεδόν αποκλειστικά στις υπηρεσίες, καθώς ο όγκος λιανικών πωλήσεων – που προσεγγίζει την κατανάλωση αγαθών – υποχώρησε κατά 3,3% ετησίως (μετά από ισχυρότατη μεταπανδημική αύξηση της τάξης του +10,0% ετησίως το 2021 και κατά +3,3% το 2022). Αντιστοίχως, τεκμαίρεται ότι η εγχώρια τελική κατανάλωση υπηρεσιών αυξήθηκε κατά +14,9% ετησίως, σε σταθερές τιμές, το 2022 και κατά +9,1% το 2023. Παρόμοιες τάσεις εκτιμούμε ότι διατηρούνται και το 1^ο τρίμηνο του 2024. Παράλληλα, οι τουριστικές εισπράξεις και αφίξεις αυξήθηκαν κατά 16,5% ετησίως και 17,6% ετησίως το 2023, και κατά 24,5% ετησίως και 20,7% ετησίως το 2^ο μήνη του 2024, παραμένοντας σε τροχιά νέου ιστορικού υψηλού.

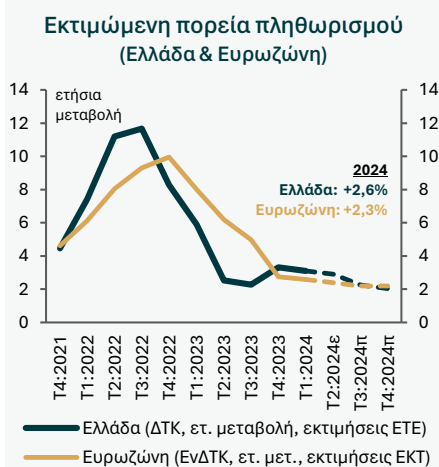
... ενώ παρόμοια τάση παρατηρείται και στην Ευρωζώνη



Εστίαση, διαμονή, αλλά και υγεία και λοιπές υπηρεσίες εμφανίζουν νέες ανατιμήσεις



Ο μέσος πληθωρισμός για το 2024 αναμένεται να κυμανθεί στο 2,6% ετησίως με υποχώρηση στο 2,0% κατά μ.ο. το 2^ο εξάμηνο του έτους



Σε αυτό το περιβάλλον, ο πληθωρισμός στις υπηρεσίες ο οποίος αυξήθηκε πιο σταδιακά στην Ελλάδα – εξαιτίας και της ενεργοποίησης κάποιων ελαφρύνσεων στο ΦΠΑ, σε συγκεκριμένες κατηγορίες υπηρεσιών κατά την πανδημία και την ενεργειακή κρίση – εμφανίζει πολύ πιο μεγάλη ακαμψία από τα αγαθά. Οι πληθωριστικές πιέσεις στις υπηρεσίες τροφοδοτούνται, σε πολύ μεγαλύτερο βαθμό σε σύγκριση με τα αγαθά, τόσο από την ανθεκτική δαπάνη των νοικοκυριών με μεσαία και υψηλά εισοδήματα όσο και από την ισχυρή ανοδική τάση του τουρισμού, δημιουργώντας παράλληλα σημαντικές δευτερογενείς επιδράσεις και σε άλλους τομείς.

Πράγματι, ο πληθωρισμός στις υπηρεσίες (εξαιρουμένου του ηλεκτρισμού) κυμάνθηκε στο 3,7% ετησίως τον Απρίλιο και στο 3,6% το 1^ο τρίμηνο του έτους, από 3,8% το 2023 και 2,4% το 2022. Η δυναμική αυτή είναι ισχυρότερη σε τομείς που σχετίζονται με τον τουρισμό (εστίαση, διαμονή, μεταφορές) ή απευθύνονται σε νοικοκυριά υψηλότερης αγοραστικής δύναμης (ιδιωτικές υπηρεσίες υγείας και εκπαίδευσης, υπηρεσίες αναψυχής και άλλες πιο εξειδικευμένες υπηρεσίες). Η ετήσια μεταβολή στις τιμές εστίασης επιταχύνθηκε στο +5,2% ετησίως τον Απρίλιο, στα ξενοδοχεία στο +7,3% και στις αεροπορικές μεταφορές στο +15,1%, με τις τρεις αυτές κατηγορίες να προσθέτουν 0,8 π.μ. στην ετήσια αύξηση του ΔΤΚ τον ίδιο μήνα.

Ως εκ τούτου, οι ανατιμήσεις στις υπηρεσίες ερμηνεύουν πλέον τα ¾ της αύξησης του δομικού πληθωρισμού στην Ελλάδα – που εξαιρεί τρόφιμα, ποτά και ενέργεια και ο οποίος ανήλθε στο +3,0% ετησίως το 4μηνο του 2024 (+2,9% ετησίως τον Απρίλιο). Σημειώνεται δε, ότι οι υπηρεσίες σταθμίζονται με 40% στο καλάθι του καταναλωτή, βάσει ΔΤΚ, έναντι 60% των αγαθών, ενώ οι πιο συναφείς με τον τουρισμό υποκατηγορίες υπηρεσιών (εστίαση, διαμονή, υπηρεσίες μεταφορών) σταθμίζονται με 13% περίπου. Αυξανόμενη είναι και η πληθωριστική συνεισφορά των υπηρεσιών υγείας – με τη μέση ετήσια ανατίμηση του σχετικού υποδείκτη να ανέρχεται στο +4,3% ετησίως την ίδια περίοδο – οι οποίες πρόσθεσαν περίπου +0,1 π.μ. κατά μ.ο. στην ετήσια αύξηση του πληθωρισμού τον Απρίλιο του 2024.

Αποκλιμάκωση της ετήσιας μεταβολής του ΔΤΚ προς το 2,0% κατά το 2^ο εξάμηνο του 2024

Συνεκτιμώντας: i) τις ανωτέρω τάσεις σε ενέργεια και διεθνείς τιμές εμπορεύσιμων αγαθών, ii) την προσδοκώμενη αποκλιμάκωση των τιμών τροφίμων, δεδομένης και της ευνοϊκής βάσης σύγκρισης με το 4^ο τρίμηνο του 2023 μετά την πλημμύρα, και iii) την υπόθεση νέας υποχώρησης στα εταιρικά περιθώρια κέρδους, με ρυθμό παρόμοιο του 2^{ου} εξαμήνου του 2023, η Δ/ση Οικονομικής Ανάλυσης της ΕΤΕ, προβλέπει ότι ο

Η γεωπολιτική αβεβαιότητα αλλά και η τάση ανάκαμψης της παγκόσμιας ζήτησης ίσως να καταστήσουν την πορεία προς τη σταθεροποίηση του πληθωρισμού στο 2,0% πιο σύνθετη από ό,τι αναμένεται



πληθωρισμός βάσει ΔTK θα διαμορφωθεί στο 2,6% ετησίως κατά μ.ο. το 2024, με επιβράδυνση πλησίον του 2,0% κατά μ.ο. το 2^ο εξάμηνο του έτους.

Παρά την υπεραπόδοση του τουρισμού και την αντοχή της εγχώριας ζήτησης εκτιμούμε ότι τα περιθώρια νέων ανατιμήσεων στις υπηρεσίες θα περιοριστούν αισθητά προς τα τέλη του 2024 (στο 2,5% ετησίως περίπου, κατά το 4^ο τρίμηνο του έτους). Ωστόσο, μετά τη σημαντική αποκλιμάκωση των τιμών των ενεργειακών και μη-ενεργειακών πρώτων υλών το 2023, φαίνεται ότι οι τιμές βασικών κατηγοριών εμφανίζουν τάσεις επιτάχυνσης τους τελευταίους μήνες οι οποίες, εάν συνεχιστούν, θα μπορούσαν να αυξήσουν την αβεβαιότητα ως προς τη σταθεροποίηση του πληθωρισμού στο 2,0%, ειδικά στην Ευρωζώνη.

Ελληνική Οικονομία: Βασικοί δείκτες σε μηνιαία συχνότητα

	Jan-22	Feb-22	Mar-22	Apr-22	May-22	Jun-22	Jul-22	Aug-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dec-22	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23	Jan-24	Feb-24	Mar-24	Apr-24
PMI (index level)	57,9	57,8	54,6	54,8	53,8	51,1	49,1	48,8	49,7	48,1	48,4	47,2	49,2	51,7	52,8	52,4	51,5	51,8	53,5	52,9	50,3	50,8	50,9	51,3	54,7	55,7	56,9	55,2
Industrial confidence (index level)	13,9	10,6	10,0	2,1	5,9	-0,4	-2,0	-2,9	-3,6	-5,6	-4,6	0,4	4,7	5,4	2,3	2,2	-0,3	4,0	1,3	3,8	-1,2	-4,9	-4,8	-5,5	-1,5	-4,2	4,8	1,9
Manufacturing production (y-o-y)	1,9	9,1	5,4	-0,6	6,3	8,8	6,4	5,8	1,6	2,0	2,4	5,8	9,2	7,2	8,7	3,4	3,9	-0,1	1,0	1,8	-0,8	9,3	2,9	5,1	5,2	2,1	-2,3	
Industrial production (y-o-y)	-0,7	5,8	8,8	-4,6	4,3	9,4	6,9	5,1	-1,2	-2,8	-1,0	-1,2	0,7	5,3	0,7	4,4	2,3	-3,0	-1,7	-0,2	1,8	10,3	3,3	4,5	10,2	1,6	-0,6	
Services confidence (index level)	32,7	41,6	33,5	11,9	16,7	15,3	16,4	21,8	43,4	14,6	21,7	25,2	15,7	16,7	18,6	36,2	34,4	34,7	44,3	39,0	36,3	34,5	40,0	43,6	38,0	37,5	39,5	46,5
Consumer confidence (index level)	-4,1	-3,9	-5,1	-5,5	-5,1	-5,3	-5,5	-5,4	-5,1	-5,8	-5,2	-4,8	-4,1	-4,7	-4,1	-4,5	-3,5	-3,1	-2,9	-3,5	-4,5	-4,5	-4,6	-4,0	-4,6	-4,7	-4,5	-4,2
Retail confidence (index level)	16,6	10,9	6,0	-2,3	-1,0	-1,8	2,6	-5,8	-0,4	14,2	19,7	7,5	20,5	23,9	22,7	23,8	11,2	17,1	24,8	26,4	30,6	14,2	18,1	21,9	11,1	17,5	3,0	-0,6
Retail trade volume (y-o-y)	7,7	10,8	12,4	8,7	-4,6	1,2	2,1	5,2	1,1	-1,9	1,1	-1,1	0,0	1,1	-8,7	-5,0	0,2	-7,8	-2,9	-3,3	-3,4	-6,1	-4,3	0,8	-9,6	-9,8		
Construction Permits (y-o-y)	24	32	-6	2	-15	-19	-7	-17	-17	-24	1	47	37	-22	66	-5	5	27	19	17	28	38	26	-13	10			
House prices (y-o-y quarterly series)	10,0	10,0	10,0	10,8	10,8	10,8	12,6	12,6	12,6	14,1	14,1	14,1	15,4	15,4	15,4	14,7	14,7	14,7	12,1	12,1	12,1	11,8	11,8	11,8				
Construction confidence (index level)	-11	-4	-1	-6	-25	-13	-34	-31	-28	-26	-26	-25	-27	9	20	5	12	-6	-7	-7	-15	3	4	15	21	8	8	-2
Employment (y-o-y)	7,6	12,0	13,4	10,2	5,1	4,2	3,2	2,0	2,6	2,4	1,3	2,6	3,5	-0,5	1,2	2,0	1,3	2,0	1,8	0,1	0,9	2,5	-0,4	1,6	3,1	3,6	2,7	
Interest rate on new private sector loans (CPI deflated)	-2,3	-3,5	-5,0	-6,0	-7,5	-8,1	-7,9	-7,4	-7,4	-4,2	-3,6	-2,2	-1,6	-0,6	1,2	2,8	3,3	4,1	3,7	3,6	4,5	2,8	3,2	2,6	3,0	2,8	3,0	
Credit to private sector (y-o-y)	0,9	1,4	1,6	2,8	3,3	4,5	5,5	5,8	6,0	5,3	5,0	6,3	5,7	4,8	5,2	3,9	3,1	2,8	1,2	0,9	2,1	2,1	2,8	3,6	3,0	3,8	4,5	
Deposits of domestic private sector (y-o-y)	9,3	8,7	7,0	5,8	6,3	6,9	6,1	5,2	5,9	5,6	4,2	4,5	3,2	2,6	4,5	3,7	3,3	3,5	3,4	3,4	3,4	2,5	2,4	3,0	2,7	3,0	2,6	
Interest rate on new time deposits (households, CPI deflated)	-6,1	-7,1	-8,7	-10,0	-11,2	-12,0	-11,5	-11,3	-11,9	-8,9	-8,3	-6,9	-6,5	-5,1	-3,4	-1,8	-1,5	-0,3	-1,0	-1,2	0,1	-1,6	-1,2	-1,7	-1,3	-1,1	-1,5	
Economic sentiment index (EU Commission, Greece)	11,3	11,4	11,1	10,2	10,6	10,3	10,0	10,0	10,5	9,9	10,1	10,4	10,6	10,7	10,7	10,8	10,7	10,9	11,1	11,1	10,8	10,6	10,6	10,6	10,7	10,5	10,8	10,9
Economic sentiment index (EU Commission, Euro area)	11,3	11,5	10,6	10,4	10,5	10,4	9,9	9,9	9,5	9,4	9,5	9,7	9,9	9,9	9,9	9,9	9,7	9,6	9,5	9,4	9,4	9,4	9,4	9,6	9,6	9,5	9,6	
Exports (excl. oil & shipping, y-o-y, 6m mov. avg)	31,4	30,8	28,3	26,8	27,1	28,0	27,4	28,9	28,5	28,3	23,1	21,0	20,3	15,6	14,3	10,7	8,4	4,8	1,1	-1,6	-5,7	-6,0	-7,6	-10,3	-10,7	-8,6	-9,8	
Imports (excl. oil & shipping, y-o-y, 6m mov. avg)	41,0	42,2	40,3	38,6	39,2	35,5	31,8	29,2	28,1	26,6	20,1	15,4	12,4	8,3	5,1	1,6	-1,0	-2,6	-3,6	-3,0	-3,7	-3,1	-2,1	-2,8	-2,1	-0,7	-0,4	
BoG - Tourist arrivals (y-o-y)	25,7	31,5	31,9	88,4	67,3	24,1	8,7	4,4	5,2	2,9	4,5	5,2	8,6	8,1	6,1	3,0	1,4	1,8	1,6	1,0	1,3	1,4	2,8	3,2	1,6	2,6		
AIA - International passenger traffic development (y-o-y)	29,7	43,6	55,6	61,6	35,5	15,7	6,3	4,2	5,2	4,6	3,5	5,5	10,3	7,8	4,5	3,0	2,5	2,1	1,8	1,7	1,7	2,1	2,1	1,9	1,3	2,2	2,4	
Estimation of total electricity demand in the network (y-o-y)	8,8	3,4	10,4	-6,3	1,6	0,0	-11,8	-13,2	-3,3	-8,3	-11,6	-15,0	-14,8	-2,5	-17,2	-2,2	-6,5	-10,6	11,1	6,1	-1,9	0,9	1,7	3,0	7,0	-4,2	-4,0	
VAT on other goods & services (y-o-y)	1,6	61,6	2,29	23,6	19,4	24,7	26,7	29,2	11,6	25,4	2,4	12,6	43,2	-6,1	-28,0	15,7	10,6	5,9	6,1	5,9	17,6	0,1	19,9	10,5	6,1	-8,8	38,9	
Business Turnover (y-o-y, double-entry bookkeeping)	29,6	44,2	45,3	37,9	50,1	50,4	38,9	50,3	47,8	32,7	20,4	34,0	24,1	1,3	2,8	-2,1	-0,5	-8,7	-6,7	-10,5	-12,8	-3,8	2,2	-13,2	-1,5	9,7	-2,0	

Color map scale: Rapid contraction, Moderate contraction, Slow contraction, Stabilization, Slow expansion, Moderate expansion, Rapid expansion

Sources: NBG, BoG, ELSTAT, Ministry of Finance, EU Commission, IHS Markit, IOBE, AIA, ADMIE

ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ | ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Νίκος Σ. Μαγγίνας, PhD | Επικεφαλής Οικονομολόγος, Διττής Οικονομικής Ανάλυσης
e-mail: nimagi@nbg.gr

ΥΠΟΔ/ΝΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

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

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

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

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

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. Όποια 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 επενδύόμενου 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.